Taurus 토러스투자증권

Company Flash

삼기오토모티브 (122350)

Analyst 유지웅 02) 709-2719 jwyoo@taurus.co.kr

흔들림 없는 실적 개선세 시현

2015년 2월 13일

투자의견 BUY (유지)

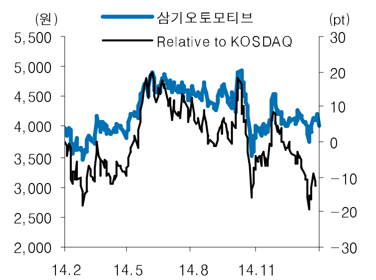
목표주가	6,700원
현재주가 (2월 12일)	4,020원
Upside	66.7%

KOSDAQ	593.75pt
시가총액(보통주)	124 십억원
발행주식수	30,827 천주
액면가	100 원
자본금	3십억원
60일 평균거래량	148 천주
60일 평균거래대금	610백만원
외국인 지분율	4.0%
52주 최고가	4,925원
52주 최저가	3,460원
주요 대주주	
김치환 외 7인	42.03 %

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-9.4	-9.3
3M	-20.6	-20.7
6M	-14.6	-10.5

주가차트



4Q14 Review: OPM 7.7%를 기록하며 견조한 수익성 확인

- 삼기오토모티브의 4Q14 영업실적은 매출액 649억원(YoY -0.1%), 영업이익 49.6억원(YoY +42.7%, OPM 7.7%), 당기순이익은 32억원(YoY -5.5%)를 기록. 기아차 파업 등의 영향으로 매출액 및 영업이익은 기존 추정치였던 689억원과 53억원을 소폭 하회하였으나 영업이익률은 기존 전망치에 in-line하게 달성.
- 4Q14 들어서는 중국 폭스바겐의 천진공장으로 DSG(DCT)향 Valve Body 매출이 발생하기 시작하였으며, 현대다이모스향으로도 DCT용 Case 및 Clutch Housing 매출이 본격화 된 것으로 추정. 동사는 현재 모든 제품생산이 국내 평택공장 및 서산공장에서 이뤄지고 있어 신흥국환율 변동에 대한 직접적인 노출은 없음.

현대차그룹의 DCT 확대에 따른 최대 수혜주로 부각될 것

- 동사는 2015년 DCT(Dual-Clutch-Transmission) 사용 확대에 따른 최대 수혜주로 부각될 전망. 현대차그룹은 순차적으로 출시되고 있는 풀체인지모델과 페이스리프트 모델에 대부분 디젤엔진-DCT 조합의 모델출시를 가속화 하고 있으며, 폭스바겐향 물량 또한 전년대비 증가할 예정.
- 현대차그룹은 월초 출시된 액센트를 시작으로 i30, i40에 DCT 탑재모델을 출시시켰으며, 3월이후부터 순차적으로 출시예정인 투싼, K5, 스포티지 등에도 DCT 탑재모델을 출시시킬 계획임. 통상적으로 DCT 탑재에 따라ℓ당 1~2km 내외의 연비개선이 이뤄지는 점을 감안시 해당차종 수요는 부각될 것으로 전망.
- 수주공시 기준으로 2015년 한해 연간 DCT관련 매출액은 전년대비 신규로 250억원이 발생해 총 300억원에 달할 것으로 추정되나 해당모델의 판매증가에 따라 동사의 매출 Upside 가능성은 높아질 수 있다는 판단. 2016년 들어서는 중국 아우디 및 폭스바겐 독일 카셀공장 물량도 매출이 발생하기 시작해 연간 DCT관련 매출액은 600억원 규모가 될 것으로 추정.
- 1Q15실적은 DCT향 물량증가에 힘입어 매출액 및 영업이익이 각각 716억원(YoY +17.5%), 57억원(YoY +9.0%, OPM 7.9%)를 기록할 것으로 추정.

투자의견 BUY, 목표주가 6,700원 유지

- 투자의견 BUY와 목표주가는 6,700원을 유지. 주가수준은 2015년 기준 P/E 7.2x 수준으로 동사의 빠른 매출성장세를 감안 시 Peer대비 부담이 낮은 가격대로 판단.

Financial Data

12월 결산 (십억원)	2012A	2013A	2014P	2015F	2016F
매출액	187	204	244	304	384
영업이익	18	17	20	24	31
세전이익	14	14	18	23	30
순이익	11	13	14	18	24
Net debt	78	96	98	99	83
BPS(원)	4,149	4,875	2,906	3,455	4,185
EPS(원)	769	777	441	558	729
PER(H/L) (배)	8.8/5.2	11.9/5.2	9.2	7.2	5.5
PBR(H/L) (배)	1.6/1.0	1.9/0.8	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA(H/L) (배)	5.7/3.5	6.7/4.6	5.4	4.5	3.4
ROE (%)	17	17	17	18	19

자료: 토러스투자증권 리서치센터

표1 삼기오토모티브 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P	1Q15F	2Q15F	2013	2014P	2015F
매출액	61	62	56	65	72	75	187	204	244
엔진부품	24	23	14	25	24	25	79	82	85
변속기 부품	26	29	31	33	36	40	64	79	119
합금	9	10	10	10	10	10	25	23	40
기타	2	1	1	1	1	1	19	20	4
매출액 YoY(%)	32	29	24	0	17	22		9	19
영업이익	5.2	5.4	4.1	5.0	5.7	6.1	18	17	20
OPM	8.5	8.7	7.2	7.7	7.9	8.1	9.6	8.3	8.0
YoY(%)	53	(16)	11	43	9	13		(6)	16
지배주주 순이익	3.6	4.1	2.7	3.2	4.3	4.4	10.8	11.9	13.7
YoY(%)	16	38	8	(6)	20	6		10	15

자료 : 토러스투자증권 리서치센터

표2 삼기오토모티브 실적 Review

(단위: 십억원,%)	4Q14	4Q13	3Q14	% YoY	% QoQ	토러스	차이	컨센서스	차이
매출액	65	65	56	(0.1)	15.4	69	(5.9)	70	(7.4)
영업이익	5	3	4	42.7	22.0	5	(6.2)	6	(19.9)
지배주주 순이익	3	3	3	(5.5)	17.8	3	(4.8)	4	(19.1)
영업이익률	7.7	5.4	7.2			7.7		8.8	
순이익률	5.0	5.3	4.9			4.9		5.7	

자료 : 토러스투자증권 리서치센터

표3 삼기오토모티브 Earnings revision

(단위: 십억원)	수정 후		수정 전		변동률		컨센서스		차이	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
매출액	244	304	248	309	(1.6)	(1.7)	250	298	(2.4)	1.9
영업이익	20	24	20	25	(1.7)	(2.2)	21	26	(6.4)	(5.9)
지배순이익	14	17	14	18	(2.8)	(4.4)	20	20	(32.0)	(14.0)

자료 : 토러스투자증권 리서치센터

표4 현대차그룹 7단 DCT 장착 및 장착 예상 신차(예상도 포함)

i30	i40	엑센트	아반떼
			
K5	LF 쏘나타	투싼	스포티지
			

자료 : 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
12월 결산 (십억원)	2012A	2013A	2014P	2015F	2016F
매출액	187	204	244	304	384
매출원가	158	176	209	260	328
매출총이익	30	29	35	44	56
매출총이익률(%)	15.8	14.0	14.5	14.6	14.6
판관비	12	12	16	20	25
영업이익	18	17	20	24.5	31
영업이익률(%)	9.6	8.3	8.1	8.1	8.1
EBITDA	29	35	42	50	62
EBITDA Margin	15.2	17.4	17.3	16.6	16.0
영업외손익	-4	-3	-2	-2	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	0	1
금융비용	5	4	3	3	3
기타	0	1	1	1	1
법인세비용차감전순손익	14	14.3	18.0	23	30
법인세비용	3	2	4	5	6
계속사업순손익	11	13	14	18	24
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	13	14	18	24
당기순이익률(%)	5.8	6.2	5.9	6.0	6.2
지배지분순이익	11	12	14	17	22.5
비지배지분순이익	0	1	1	1	1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	11	13	14	18	24
지배지분포괄이익	11	12	14	17	22
비지배지분포괄이익	0	1	1	1	1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨
자료: 삼기오토모티브, 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
12월 결산 (십억원)	2012A	2013A	2014P	2015F	2016F
비유동자산	136	159	177	201	230
유형자산	133	156	173	197	227
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3	3	3	3	3
유동자산	33	47	70	65	74
현금및현금성자산	0	0	19	9	28
매출채권 및 기타채권	19	27	29	30	19
재고자산	11	15	15	18	19
기타유동자산	3	4	7	7	8
자산총계	169	206	247	266	304
비유동부채	16	38	58	58	68
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	32	52	52	62
기타비유동부채	4	6	6	6	6
유동부채	89	91	97	98	102
매입채무 및 기타채무	21	27	32	42	54
단기차입금	60	53	53	43	33
유동성채무	4	8	8	10	12
기타유동부채	4	3	3	3	3
부채총계	105	129	155	156	170
지배지분	64	75	90	107	129
자본금	2	2	3	3	3
자본잉여금	45	45	45	45	45
이익잉여금	23	34	47	64	87
기타자본변동	-6	-6	-6	-6	-6
비지배지분	0	2	2	3	5
자본총계	64	77	92	110	134

자료: 삼기오토모티브, 토러스투자증권 리서치센터

Cashflow Statement					
12월 결산 (십억원)	2012A	2013A	2014P	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	23	22	37	48	77
당기순이익	11	13	14	18	24
비현금항목의 가감	21	25	29	33	39
감가상각비	9	18	22	26	31
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	7	7	8	8
자산부채의 증감	-2	-11	0	4	22
기타현금흐름	-2	-2	-4	-5	-6
투자활동 현금흐름	-11	-40	-38	-48	-58
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-31	-42	-40	-50	-60
기타	20	2	2	2	2
재무활동 현금흐름	-13	19	24	-5	5
단기차입금	17	-1	0	-10	-10
단기사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-21	20	20	0	10
사채	0	0	0	0	0
현금배당	1	1	1	1	1
기타	-9	0	4	5	5
현금의 증감	0	0	19	-10	19
기초 현금	0	0	0	19	9
기말 현금	0	0	19	9	28
NOPLAT	15	14	16	20	25
FCF	-7	-20	-1	0	18

자료: 삼기오토모티브, 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
12월 결산 (원, 배)	2012A	2013A	2014P	2015F	2016F
EPS	769	777	441	558	729
PER	6.4	9.2	9.2	7.2	5.5
BPS	4,149	4,875	2,906	3,455	4,185
PBR	1.2	1.5	1.4	1.2	1.0
EBITDAPS	2,024	2,306	1,366	1,634	1,998
EV/EBITDA	5.4	5.9	5.4	4.5	3.4
SPS	6,643	6,644	7,913	9,853	12,449
PSR	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3
CFPS	1,112	1,239	1,405	1,674	2,037
DPS	50	70	40	40	40

Financial Ratio					
12월 결산 (%)	2012A	2013A	2014P	2015F	2016F
성장성					
매출액 증가율		8.9	19.5	24.5	26.3
영업이익 증가율		-5.9	15.7	24.4	26.3
순이익 증가율		16.1	14.0	26.5	30.6
수익성					
ROIC	10.8	9.1	8.6	9.7	11.5
ROA	6.4	6.7	6.3	7.1	8.3
ROE	17.0	17.2	16.5	17.6	19.1
안정성					
부채비율	164.5	168.9	168.0	142.0	127.5
순차입금비율	122.4	125.3	106.0	90.4	61.9
이자보상배율	3.8	5.0	5.6	7.5	9.3

자료: 삼기오토모티브, 토러스투자증권 리서치센터

www.taurus.co.kr

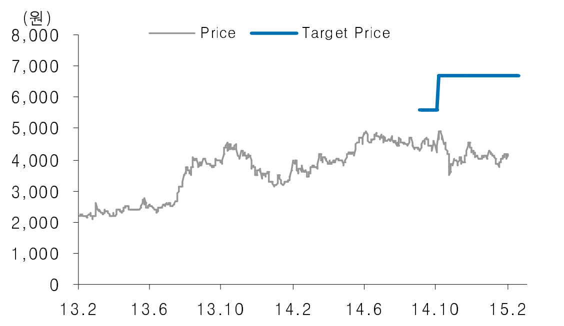
본사 서울 영등포구 여의도동 23-3 KTB증권빌딩 3층 T. 02 709 2300
영업부 서울 영등포구 여의도동 23-3 KTB증권빌딩 17층 T. 02 709 2313

Compliance Notice

투자의견(향후 6개월간 주가 등락 기준)		
기업	STRONG BUY	BUY 등급 중 더 높은 수익률이 예상되는 경우
	BUY	20% 또는 30% 이상의 투자수익이 예상되는 경우
	TRADING BUY	0%~20% 이내의 등락이 예상되는 경우
	WATCH	기회가 오면 BUY 의견을 제시할 수 있는 경우
	SELL	0% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우
	단, 업종 및 기업 특성을 고려한 ±10%내의 조정치 감안 가능	
업종	OVERWEIGHT NEUTRAL UNDERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

- 당사는 자료작성일 현재 동 주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 2015년 2월 12일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자는 자료 작성일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

목표주가 차트



종목 투자의견

날짜	투자의견	목표주가
2014년 9월 15일	BUY	5,400원
2014년 10월 15일	BUY	6,700원
2014년 11월 10일	BUY	6,700원
2014년 12월 1일	BUY	6,700원
2015년 1월 12일	BUY	6,700원
2015년 2월 13일	BUY	6,700원