

삼기오토모티브 (122350)

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

DCT 최대 수혜주로 부각

2015년 3월 18일

투자의견 BUY(유지)

목표주가	6,700원
현재주가 (3월 17일)	4,640원
Upside	44.4%

KODAQ	636.05pt
시가총액(보통주)	143 십억원
발행주식수	30,827 천주
액면가	100 원
자본금	3십억원
60일 평균거래량	242 천주
60일 평균거래대금	1,021백만원
외국인 지분율	4.2%
52주 최고가	4,925원
52주 최저가	3,520원
주요 대주주	
김치환 외 7인	42.03 %

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	12.5	7.7
3M	10.5	-7.4
6M	4.3	-5.7

주가차트



현대차, 첫 볼륨모델에 DCT를 장착 – 수주가 매출로!

- 현대차는 최근 공개된 3세대 투싼 풀체인지 모델에 7단 DCT를 탑재. 2.0L과 1.7L 두 개의 트림중 1.7L 트림에 7단 DCT가 장착되었으며 최근까지의 사전계약 물량 중 1.7L트림이 49%를 기록. 신형 투싼의 글로벌 판매계획은 연간 57만대 수준으로 현대차 전체 판매의 10%를 넘으며, DCT 탑재 모델로는 첫 볼륨모델.
- 이후 올해 출시될 K5, 아반떼에도 7단 DCT가 탑재될 전망으로 해당 부품의 매출액은 올해 하반기로 갈수록 더욱 확대될 것으로 전망됨. 동사는 2013~2014년 현대차와 폭스바겐으로부터 DCT용 케이스/하우징, 밸브바디 수주를 받았으며, 2015년부터는 해당 수주가 매출로 본격화 되는 단계.
- 삼기오토모티브의 DCT관련 매출액은 2015년에 약 290억원이 발생할 것으로 전망되며, 2016년 들어서는 폭스바겐 향 물량이 더욱 증가해 550억원에 육박할 것으로 예상. 이외에 추가 수주가 지속적으로 가능할 것으로 기대되고 있어 동사는 **완성차 업계의 DCT 적용 확대에 따른 최대 수혜주**로 판단.

앞으로 기대되는 두가지 투자포인트: 현대차그룹의 증설, VW 추가수주

- 앞으로 성장포인트는 크게 i)현대차그룹향 ii)폭스바겐그룹향으로 구분될 전망.
- 현대차그룹은 북경현대의 4,5공장을 포함해 멕시코, 미국 등에서 제2차 양적성장 사이클에 돌입. 북경현대의 추가물량에 대해서는 삼기오토모티브의 청도법인에서 대응을 하게되어 큰 폭의 매출성장이 가능할 것으로 추정. 이후 멕시코 및 기타지역 증설물량에 대해서도 국내 현대다이모스/파워텍을 통해 지속적으로 매출성장이 이뤄질 전망.
- 한편 폭스바겐은 지난 9월 가동한 중국 천진의 DSG전용 공장에서 증설을 계획하고 있으며 기존 공급처인 삼기오토모티브의 역할 확대 기대.

투자의견 BUY 유지, 목표주가는 6,700원으로 유지

- 동사에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 6,700원 유지. 2015년 기준 P/E는 8.3x이며 향후 현대차그룹향 DCT물량 증가 모멘텀을 감안시 저평가 상태. 목표 P/E는 2015년 EPS 556원에 Target P/E 12x를 반영.

Financial Data					
12월 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	204	244	304	384	472
영업이익	17	20	24	31	38
세전이익	14	18	23	29	37
순이익	13	14	18	24	30
Net debt	96	98	102	88	77
BPS(원)	4,875	2,875	3,373	4,028	4,876
EPS(원)	777	441	556	725	908
PER(H/L) (배)	11.9/5.2	9.2	8.3	6.4	5.1
PBR(H/L) (배)	1.9/0.8	1.4	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA(H/L) (배)	6.7/4.6	5.4	4.9	3.8	3.0
ROE (%)	17	17	18	20	20

그림1 신형 투싼 - 1.7L 모델 7단 DCT 탑재



자료 : 언론, 토러스투자증권 리서치센터

그림2 현대차 7단 DCT



자료 :언론, 토러스투자증권 리서치센터

표1 삼기오토모티브 주요 수주현황

발주처	품 목	품명/용도	수주일자	납기	수주액	매출 발생기간	2014	2015F	2016F	2017F	2018F
AUDI	GEHAEUSE Unterkasten	7속 DSG 밸브바디	'13.10	'16.01	82.3	8년			9	10.5	10.5
폭스바겐	GEHZEUSE UNTERKASTEN (Hydraulikplatte) = 유압판	7속 DSG 밸브바디	'12.12	'14.09	55.1	6년	2.1	5.2	12.5	12.5	12
폭스바겐	GEHAEUSE OBERKASTEN (Ventilplatte) = 밸브바디	7속 DSG 밸브바디	'12.12	'14.09	0.0						
폭스바겐	카셀공장	카셀공장 DSG	'14.10	'16.01					3.6	10.3	16.4
현대자동차	CASE-TRANSMISSION 2중 HOUSING-CLUTCH 2중	7속 DCT용	'13.03	'14.06	88.2	5년	3.0	24	30	30	0
현대자동차	VALVE BODY 3중	6속 자동변속기	'13.02	'13.11	8.2	5년	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
현대자동차	COVER ASSY-REAR		'13.03	'13.11	8.1	5년	1.1	1.8	2.6	2.5	
현대/기아차	전륜 A/T용 Housing Converter 외1중		'14.08	'16	43.2	4년			1.9	7.6	15.1
현대자동차	BRKT-SUPT ENG MTG		'13.08	'15.12	11.7	5년			2.3	2.3	2.3
현대자동차	BRKT-ENGINE MTG SUPPORT		'13.03	'15.03	18.2	5년		2.2	4.0	4.0	4.0
현대자동차	HOUSING-WATER INLET		'12.06	'15.01	0.7	5년		0.1	0.1	0.1	0.1
현대자동차	BRKT-Air Con, LWR		'11.10	'14.01	6.5	5년	1.0	1.2	1.4	1.4	1.5
현대자동차	BRKT ASSY-FUEL PUMP		'11.10	'14.01	1.6	5년	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4
현대자동차	BRKT.ASSY-ALTERNATOR MTG		'12.07	'13.1	1.3	5년	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
현대자동차	BRKT ASSY-SHIFT CONTROL CABLE		'13.02	'13.1	4.3	5년	0.9	0.9	0.9	0.9	
GM	BRACKET FRT-WHL DRV INTER SHF		'13.04	'13.08	7.1	5년	1.4	1.4	1.4	1.4	
현대자동차	Case Assy-Timing Chain		'11.10	'13.04	0.4	5년					
기아자동차	화성 M6CF3-1 Clutch Housing 5중		'12.02	'12.08	3.8	5년	0.7	0.7	0.7		
현대자동차	BRKT ASSY-RAIL SUPPORT		'12.12	'14.06	0.7	5년	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

자료 : 삼기오토모티브, 토러스투자증권 리서치센터

표2 삼기오토모티브 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	'13	'14P	'15F
매출액	61	62	56	65	72	75	77	79	204	244	304
엔진부품	24	23	14	25	24	25	25	26	82	85	100
변속기 부품	26	29	31	33	36	40	41	43	79	119	160
합금	9	10	10	10	10	10	10	10	23	40	41
기타	2	1	1	1	1	1	1	1	20	4	3
YoY(%)	32	29	24	0	17	22	38	22	9	19	25
영업이익	5.2	5.4	4.1	5.0	5.7	6.1	6.2	6.5	17	20	24
OPM	8.5	8.7	7.2	7.7	7.9	8.1	8.0	8.2	8.3	8.0	8.1
YoY(%)	53	(16)	11	43	9	13	52	31	(6)	16	25
지배주주 이익	3.6	4.1	2.7	3.2	4.5	4.6	4.2	4.8	11.9	13.7	18.1
YoY(%)	16	38	8	(6)	26	11	52	49	10	15	32

자료 : 토러스투자증권 리서치센터

표3 삼기오토모티브의 매출확보 금액 (수주공시반영 추정)

(단위:십억원)	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
VW항 신규매출	2	5	25	33	39
현대다이모스/현대기아차	3	24	30	30	0
현대파워텍/현대기아차	3	3	4	4	2
변속기 계	8	33	59	67	41
엔진 및 기타	4	7	12	11	9
총 수주확보 계	12	40	71	78	49
합금매출	25	26	29	32	35
총 매출확보 계	38	66	100	110	84

자료 : 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
12월 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	204	244	304	384	472
매출원가	176	209	260	328	403
매출총이익	29	35	44	56	69
매출총이익률(%)	14.0	14.5	14.6	14.6	14.6
판매비	12	16	20	25	31
영업이익	17	20	24	30.9	38
영업이익률(%)	8.3	8.1	8.1	8.1	8.1
EBITDA	35	42	50	62	74
EBITDA Margin	17.4	17.3	16.6	16.0	15.8
영업외손익	-3	-2	-2	-1	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	1	1
금융비용	4	3	3	3	3
기타	1	1	1	1	1
법인세비용차감전순이익	14	17.9	22.6	29	37
법인세비용	2	4	5	6	7
계속사업순이익	13	14	18	24	29
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	14	18	24	29
당기순이익률(%)	6.2	5.9	6.0	6.1	6.2
지배지분순이익	12	14	18	24	29
비지배지분순이익	1	1	0	0	0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	13	14	18	24	29
지배지분포괄이익	12	14	17	22	28
비지배지분포괄이익	1	1	1	1	2

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

Cashflow Statement					
12월 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	22	36	48	76	72
당기순이익	13	14	18	24	29
비현금항목의 가감	25	29	34	39	46
감가상각비	18	22	26	31	36
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	7	7	8	9	10
자산부채의 증감	-11	0	4	22	6
기타현금흐름	-2	-4	-5	-6	-7
투자활동 현금흐름	-40	-38	-48	-58	-58
투자자산	0	0	0	0	0
유형 자산	-42	-40	-50	-60	-60
기타	2	2	2	2	2
재무활동 현금흐름	19	24	-6	3	-8
단기 차입금	-1	0	-10	-10	-10
단기 사채	0	0	0	0	0
장기 차입금	20	20	0	10	0
사채	0	0	0	0	0
현금배당	1	2	3	3	3
기타	0	4	4	3	2
현금의 증감	0	18	-12	15	1
기초 현금	0	0	18	5	21
기말 현금	0	18	5	21	22
NOPLAT	14	16	20	25	30
FCF	-20	-2	-1	17	13

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
12월 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
비유동자산	159	177	201	230	254
유형자산	156	173	197	227	250
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3	3	3	3	3
유동자산	47	69	61	67	77
현금및현금성자산	0	18	5	21	22
매출채권 및 기타채권	27	29	30	19	24
재고자산	15	15	18	19	24
기타유동자산	4	7	7	8	8
자산총계	206	246	263	297	331
비유동부채	38	58	58	68	68
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	32	52	52	62	62
기타비유동부채	6	6	6	6	6
유동부채	91	97	98	102	110
매입채무 및 기타채무	27	32	42	54	70
단기차입금	53	53	43	33	23
유동성채무	8	8	10	12	14
기타유동부채	3	3	3	3	3
부채총계	129	155	156	170	178
지배지분	75	89	104	124	150
자본금	2	3	3	3	3
자본잉여금	45	45	45	45	45
이익잉여금	34	46	61	82	108
기타자본변동	-6	-6	-6	-6	-6
비지배지분	2	2	2	2	2
자본총계	77	91	106	127	153

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
12월 결산 (원 배)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	777	441	586	764	955
PER	9.2	9.2	7.9	6.1	4.9
BPS	4,875	2,875	3,372	4,026	4,871
PBR	1.5	1.4	1.4	1.2	1.0
EBITDAPS	2,306	1,366	1,634	1,998	2,416
EV/EBITDA	5.9	5.4	4.9	3.8	3.0
SPS	6,644	7,913	9,853	12,449	15,314
PSR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
CFPS	1,239	1,405	1,674	2,037	2,456
DPS	70	70	90	110	110

Financial Ratio					
12월 결산 (%)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	8.9	19.5	24.5	26.3	23.0
영업이익 증가율	-5.9	15.7	24.4	26.3	23.0
순이익 증가율	16.1	13.8	26.1	30.3	25.1
수익성					
ROIC	9.1	8.6	9.7	11.5	13.4
ROA	6.7	6.3	7.1	8.4	9.4
ROE	17.2	16.6	18.8	20.7	21.5
안정성					
부채비율	168.9	169.8	146.7	134.7	116.6
순차입금비율	125.3	108.1	96.7	70.9	53.0
이자보상배율	5.0	5.6	7.5	9.3	12.4

자료: 토러스투자증권 리서치센터

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	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
	NEUTRAL	
	UNDERWEIGHT	

- 당사는 자료작성일 현재 동 주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 2014년 3월 17일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 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	5,600원
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
2015년 3월 18일	BUY	6,700원