

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박진술

rightsearch@sk.com.kr
02-3773-9955

Company Data

자본금	66 억원
발행주식수	1,327 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,984 억원

주요주주	
지엘엔코(위1)	37.22%
자사주	9.04%
외국인지분률	4.40%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(21/05/17)	15,150 원
KOSDAQ	969.1 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	15,400 원
52주 최저가	5,960 원
60일 평균 거래대금	90 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

삼천리자전거 (024950/KQ | Not Rated)

(아직 규모가)작지만 (성장이)빠른 전기자전거

- 국민 자전거 브랜드이며, 2 위 브랜드와 2020 년 매출액 규모는 2.5 배 이상 차이 보여
- 주요 고객층은 10~30 대이며, 하이엔드 브랜드 매출액 비중은 30% 수준으로 증가
- 2020 년 코로나 19 이후 보급형 브랜드 Lespo와 Phantom(전기자전거) 성장에 주목
- 2020 년에 구매한 아동용 자전거는 2022 년부터 업그레이드 주기가 돌아올 것
- 2021 년 전기자전거 매출액은 전년대비 83.5% 성장할 것으로 예상

국민 자전거 브랜드

삼천리자전거는 국내 대표 자전거 브랜드이며, 4 개 주력 브랜드(Cello, Appalanchia, Lespo, Phantom)를 보유하고 있다. 2020 년 판매량 기준으로 Lespo 67.8%, Appalanchia 7.5%, Phantom(전기자전거 브랜드) 4.0%, Cello 2.4%, 기타 18.3%를 기록했다. 판매량이 제일 많은 보급형 브랜드 Lespo 의 핵심 고객층은 10~30 대이며, 10~20 세 연령층은 유행에 민감하고 성장기에 있는 만큼 평균적으로 2~3 년마다 자전거를 업그레이드하는 고객층이다. 다만 매출액 기준으로는 High-end 급 브랜드의 비중도 높은 편이며, 2020 년에는 매출액의 30% 수준을 기록한 것으로 추정된다.

삼천리자전거는 국내 1 위 자전거 업체로, 2020 년 매출액 기준으로 2 위 업체와 2.5 배 이상의 차이를 보인다. 국내 브랜드 알톤스포츠와 해외 브랜드 Giant, Merida, Trek, Specialized 등이 경쟁업체이지만, 국내 시장 점유율은 타사 대비 월등히 높은 것으로 파악된다.

2022 년에도 업그레이드 수요 있을 것

2020 년 기준 브랜드별 전년대비 판매량 증가율은 Phantom 93.6%, Lespo 56.8%, Appalanchia 43.1%, Cello 20.0%이다. 2020 년에는 코로나 19 로 전기자전거를 출퇴근 과 단거리 배송용 교통수단으로 선택하는 경우가 많아지면서 Phantom 판매량이 급증했다. 또 Lespo 의 경우 학교가 비대면 수업으로 전환하고, 학원도 방역이 강화되면서 여가 활동 시간 증가에 따라 판매량도 증가했다. 특히 성인용 자전거 판매량의 상당 부분이 아동용과 함께 이루어진 것으로 보이며, 가족 단위의 라이딩 문화가 형성된 점이 2022 년부터 다시 아동용 자전거 업그레이드 주기가 돌아올 것으로 보고 있는 주된 이유이다.

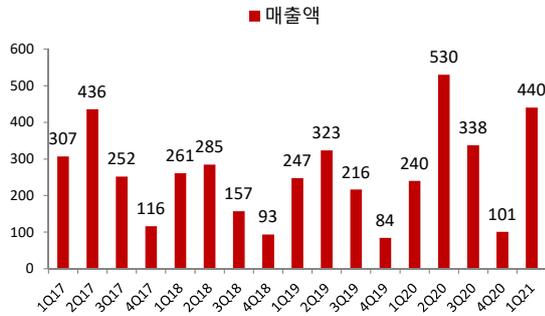
전기자전거 기반 Personal Mobility 사업이 성장 동력

코로나 19 이후까지 생각할 때 장기적인 성장 동력은 Personal Mobility 사업이다. 카카오모빌리티, 일레클 등 새로운 공유 플랫폼 비즈니스 모델이 출현한 가운데서도 전기자전거 시장에서 삼천리자전거는 2020 년 매출액 134 억원(YoY, 81.1%)을 기록했다. 전기자전거 시장은 평균군 일반 자전거 대비 3 배의 속도로 성장 중인데, 구형 모델까지 합산해도 국내 도입률이 10% 수준으로 추정된다. 2021 년 5 월 13 일부터 도로교통법 개정안이 시행되었고, 6 월부터 서울에서 '자전거 운전능력 인종제'를 도입하는 등 정부도 신규 운송 수단 출현에 따른 제도적 인프라를 구축 중이다.

2021 년에 전기자전거 매출액은 246 억원(YoY, +83.5%)을 예상하며, E-Scooter, E-Roadster 등의 출시로 배민라이더스 등 Gig Economy 내의 점유율 확대가 향후 밸류에이션 리레이팅의 중요한 요소가 될 것으로 예상된다.

삼천리자전거 매출액 추이

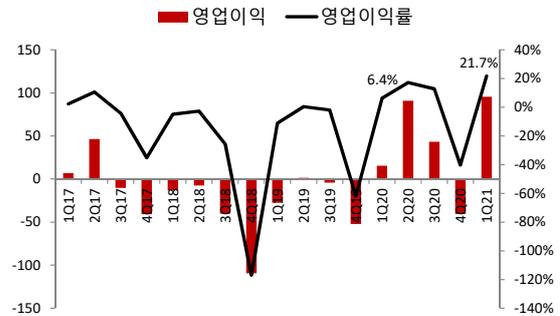
(단위: 억원)



자료: 삼천리자전거, SK 증권

삼천리자전거 영업이익 및 영업이익률 추이

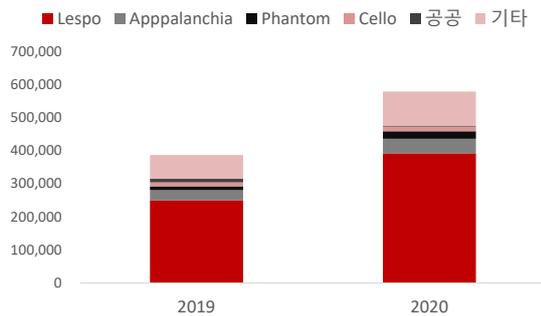
(단위: 억원, %)



자료: 삼천리자전거, SK 증권

삼천리자전거 브랜드별 판매량 비중

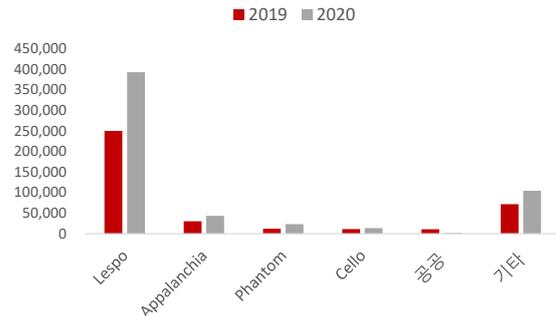
(단위: 대)



자료: 삼천리자전거, SK 증권

삼천리자전거 브랜드별 판매량 증감

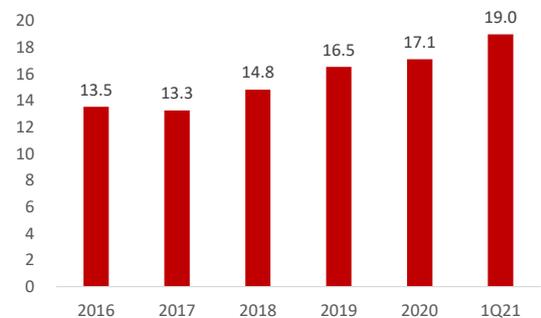
(단위: 대)



자료: 삼천리자전거, SK 증권

삼천리자전거 평균 판매가격

(단위: 만원)



자료: 삼천리자전거, SK 증권

주요 브랜드

브랜드/구분	용도 및 특징	가격
Cello	퍼포먼스	70~600 만원
Appalanchia	퍼포먼스 입문	30~60 만원
Lespo	상활용/레저	18~40 만원
Phantom	출퇴근/배송/레저	80~150 만원

자료: 삼천리자전거, SK 증권

삼천리자전거 Cello



자료 : 삼천리자전거 SK 증권

삼천리자전거 Appalanchia



자료 : 삼천리자전거 SK 증권

삼천리자전거 Phantom(전기자전거)



자료 : 삼천리자전거 SK 증권

삼천리자전거 Lespo

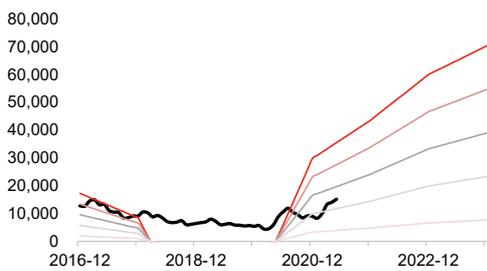


자료 : 삼천리자전거 SK 증권

삼천리자전거 P/E Band Chart

(단위 : 원 배)

— 수정주가 — 30.0X — 23.3X — 16.6X — 9.9X — 3.3X

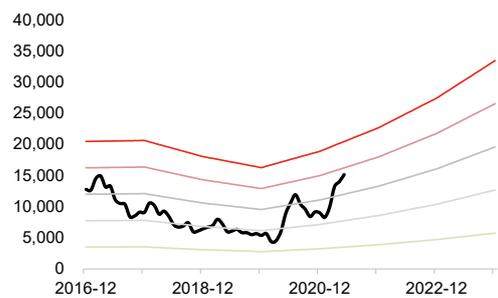


자료 : 삼천리자전거 SK 증권

삼천리자전거 P/B Band Chart

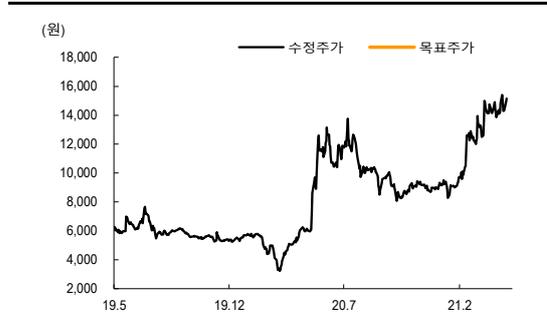
(단위 : 원 배)

— 수정주가 — 2.5X — 2.0X — 1.5X — 0.9X — 0.4X



자료 : 삼천리자전거 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.20	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 5 월 20 일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	488	455	385	472	802
현금및현금성자산	37	65	33	26	82
매출채권및기타채권	250	218	107	79	48
재고자산	167	129	197	114	156
비유동자산	1,120	1,217	1,234	996	467
장기금융자산	38	40	39	19	10
유형자산	420	465	470	421	413
무형자산	90	97	24	18	9
자산총계	1,608	1,671	1,618	1,467	1,269
유동부채	515	575	690	629	290
단기금융부채	411	490	586	538	184
매입채무 및 기타채무	41	33	51	33	31
단기충당부채		3	1		
비유동부채	58	56	38	43	45
장기금융부채	12	11	8	13	14
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채	2	2	2	2	4
부채총계	573	631	728	672	335
지배주주지분	1,018	1,026	889	795	934
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	530	530	530	530	530
기타자본구성요소	-68	-68	-65	-77	-75
자기주식	-68	-68	-68	-68	-68
이익잉여금	493	500	353	277	412
비지배주주지분	16	14	1		
자본총계	1,035	1,040	890	795	934
부채외자본총계	1,608	1,671	1,618	1,467	1,269

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	-53	45	-81	42	139
당기순이익(손실)	65	33	-154	-83	132
비현금성항목등	34	8	107	33	-7
유형자산감가상각비	8	9	10	16	15
무형자산감가상각비	4	5	6	5	3
기타	22	-5	90	11	-26
운전자본감소(증가)	-113	29	-27	106	33
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-87	24	67	36	53
재고자산감소(증가)	-10	37	-77	87	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	-7	18	-19	-1
기타	-172	23	100	73	126
법인세납부	-33	-17	-1	-1	-8
투자활동현금흐름	-3	-71	-30	28	316
금융자산감소(증가)	79	-12	-5	15	-12
유형자산감소(증가)	-4	-53	-15	3	0
무형자산감소(증가)	-1	-12	-3	-1	10
기타	69	14	20	14	6
재무활동현금흐름	89	54	79	-76	-398
단기금융부채증가(감소)	136	78	91	-59	-354
장기금융부채증가(감소)				-6	-12
자본의증가(감소)					
배당금의 지급	25	24	12		
기타	2			12	32
현금의 증가(감소)	32	28	-32	-7	56
기초현금	5	37	65	33	26
기말현금	37	65	33	26	82
FCF	-273	1	-19	-55	81

자료 : 삼천리자전거, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	1,428	1,111	796	871	1,209
매출원가	971	739	534	641	794
매출총이익	457	372	262	230	415
매출총이익률 (%)	32.0	33.5	32.9	26.4	34.3
판매비와관리비	399	369	431	313	306
영업이익	58	3	-170	-82	109
영업이익률 (%)	4.1	0.2	-21.3	-9.5	9.0
비영업손익	22	36	-25	49	40
순금융비용	14	17	22	23	19
외환관련손익	1	0	-5	-6	-4
관계기업투자등 관련손익	40	53	43	100	7
세전계속사업이익	80	39	-195	-33	149
세전계속사업이익률 (%)	5.6	3.5	-24.5	-3.8	12.3
계속사업법인세	15	6	-41	50	17
계속사업이익	65	33	-154	-83	132
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	65	33	-154	-83	132
순이익률 (%)	4.5	3.0	-19.3	-9.6	10.9
지배주주	76	37	-140	-78	132
지배주주귀속 순이익률(%)	5.33	3.33	-17.56	-8.9	10.89
비지배주주	-11	-4	-14	-6	-6
총포괄이익	68	30	-140	-88	135
지배주주	80	32	-127	-83	135
비지배주주	-12	-2	-13	-6	-6
EBITDA	69	16	-154	-61	127

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	12.7	-22.2	-28.3	9.4	38.7
영업이익	-61.3	-95.6	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	-50.1	-51.3	적전	적지	흑전
EBITDA	-56.5	-76.5	적전	적지	흑전
EPS(계속사업)	-39.2	-51.4	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	7.6	3.6	-14.6	-9.2	15.2
ROA	4.5	2.0	-9.3	-5.4	9.6
EBITDA마진	4.9	1.5	-19.3	-7.0	10.5
안정성 (%)					
유동비율	94.8	79.1	55.8	74.9	276.8
부채비율	55.4	60.7	81.7	84.5	35.8
순차입금/자기자본	36.7	40.8	61.3	64.3	8.1
EBITDA/이자비용(배)	4.5	0.9	-6.9	-2.6	6.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	573	278	-1,053	-584	991
BPS	8,186	8,244	7,214	6,504	7,551
CFPS	660	382	-930	-420	1,128
주당 현금배당금	200	100			200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	40.0	54.9	N/A	N/A	13.9
PER(최저)	19.5	28.0	N/A	N/A	3.3
PBR(최고)	2.8	1.9	1.5	1.3	1.8
PBR(최저)	1.4	1.0	0.8	0.8	0.4
PCR	19.3	23.8	-6.9	-12.8	8.0
EV/EBITDA(최고)	49.9	152.7	-13.1	-27.4	14.9
EV/EBITDA(최저)	27.4	91.6	-8.6	-20.1	4.0