

삼천리자전거 (024950)

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	- (I)
현재주가 (5/14)	14,400원
상승여력	-

시가총액	1,911억원
총발행주식수	13,273,577주
60일 평균 거래대금	88억원
60일 평균 거래량	661,766주
52주 고	15,400원
52주 저	5,960원
외인지분율	3.70%
주요주주	지엘엔코 외 1인 37.22%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.4	59.8	139.6
상대	6.4	59.4	71.2
절대(달러환산)	0.3	56.8	160.7

없어서 못 파는 자전거

1분기에 이어 2분기 성수기 진입하며 실적은 더욱 좋아질 것

2021년 삼천리자전거 1분기 실적은 매출액 440억원(+83.3%, YoY)과 영업이익 95억원(+519.0%, YoY)으로 어닝 서프라이즈를 시현했다. LESPO에서부터 CELLO, PHANTOM 등 전 브랜드에 걸친 성장이 이뤄졌으며 영업이익률도 20%를 상회하는 실적을 나타냈다. 1분기에 이어 2분기는 본격적인 성수기 시즌으로 더욱 좋은 실적이 나올 것으로 예상된다. 친환경 이동수단 부각에 따른 전기 자전거 및 고사양 자전거 수요가 늘어나고 있고 전반적인 레저활동이 늘어나면서 전 브랜드에 걸친 자전거 판매 증가가 지속될 것으로 전망되기 때문이다. 특히 수입 브랜드 자전거들의 공급 부족으로 국내 브랜드에 대한 니즈가 지속 올라가고 있는 만큼 자전거 품귀 현상은 당분간 이어질 것으로 판단한다.

체질 개선 효과와 함께 우호적인 영업환경 조성으로 최대 실적 달성 전망

2021년 삼천리자전거 실적은 매출액 1,642억원(+35.9%, YoY)과 영업이익 319억원(+190.1%, YoY)으로 전망한다. 삼천리 자전거 연간 최대 실적이 예상되는 이유는 1) 2018년부터 실시한 구조조정 및 사업 개편에 따른 체질개선 효과, 2) 우호적인 영업환경 조성에 따른 전 브랜드의 자전거 판매 증가에 기인한다.

삼천리자전거 매출액과 영업이익은 2016년 이후 감소하기 시작했으며 2018~2019년에는 영업적자를 기록하며 부진한 실적을 보였다. 이에 따라 동사는 수익성이 낮은 사업부를 축소하고 인력 구조조정 등 체질개선을 위한 시기를 거쳤으며 2020년 코로나19 효과와 함께 본격적으로 실적이 좋아지기 시작했다. 1) 출퇴근용 자전거 수요 증가, 2) 배달 시장 급성장, 3) 여가 및 운동용 등 다양한 요인으로 국내 자전거 시장이 급성장하고 있으며 삼천리 자전거는 1,000개 넘는 대리점과 전 연령층을 대상으로 한 다양한 라인업을 갖추고 있는 만큼 시장 확대에 따른 수혜를 가장 크게 볼 것으로 예상된다. 현재 본격적인 해외여행이 2023년부터 가능할 것으로 전망되고 있고 빠른 배송 및 A/S등으로 국내 브랜드 선호도가 계속 올라가고 있다. 이에 따라 국내 자전거 시장 고성장도 최소 2022년까지는 이어질 것으로 예상되는 만큼 삼천리자전거의 실적모멘텀을 충분히 즐겨도 되는 시기라 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	871	1,208	1,642	2,155
영업이익	-82	109	319	420
지배순이익	-78	132	221	299
PER	-11.0	8.3	8.6	6.4
PBR	1.0	1.1	1.5	1.3
EV/EBITDA	-22.8	9.3	5.8	4.1
ROE	-9.2	15.2	21.4	23.7

자료: 유안타증권

자전거 수요는 계속 늘어난다.

국내 자전거 시장은 코로나19 영향에 따라 1) 출퇴근용 자전거 수요 증가, 2) 배달 시장 급성장, 3) 여가 및 운동용 등 다양한 이유로 급성장하고 있다. 정확한 판매대수나 시장규모가 나와있지는 않지만 국내 자전거 업체들의 실적은 그 어느때보다 좋은 상황이다. 본격적인 해외여행이 2023년부터 가능할 것으로 전망되어 국내 자전거 시장의 고성장이 2022년까지 이어진다는 점, 디지털 라이딩(ex 펠로톤), 빨라지는 교체 주기 및 공유 경제 활성화 등에 따라 향후 자전거 수요는 지속 확대될 것으로 판단한다.

이처럼 급성장하고 있는 자전거 시장에서 삼천리자전거는 1) 전 연령층을 대상으로 한 제품 라인업, 2) 1,000개가 넘는 대리점 확보를 통해 시장 지배력을 강화하고 있다. 동사는 가장 대중적인 LESPO부터 하이엔드 CELLO, 전기자전거 PHANTOM 등 다양한 브랜드를 보유하고 있으며 현재 전 연령층에서 자전거 수요가 늘어나고 있는 만큼 수혜를 보고 있다. 특히 고가 라인인 CELLO는 최근 수입 브랜드의 공급 부족으로 수요가 급격하게 증가하고 있는 점이 고무적이다. 이와 함께 1,000개가 넘는 대리점을 통해 원활한 A/S, 빠른 배송 서비스를 제공하며 브랜드 충성도를 높여가고 있다.

삼천리자전거 브랜드 현황



	CELLO	APPALANCHIA	LESPO	PHANTOM
종 류	Road, MTB, 그레블	Road, MTB, 픽시	아동용, 하이브리드, 시티, 폴딩	전기자전거, 전동리보드
용 도	익스트림스포츠 매니아	익스트림스포츠 입문	생활용, 레저	출퇴근, 레저
가 격	₩ 700,000 ~ 6,000,000	₩ 300,000 ~ 600,000	₩ 180,000 ~ 400,000	₩ 800,000 ~ 1,500,000
특 징	하이엔드급 디자인 월등한 퍼포먼스	합리적인 가격 준수한 퍼포먼스	아동자전거 대명사 스테디셀러	다양한 라인업 최고의 품질 최근 매출 급성장
대표차종	케인, 크로노	칼라스, XRS	스팅거, 스몰박스, 선데이, 딩고	팬텀Q, 팬텀E

자료: 삼천리자전거, 유안타증권 리서치센터

체질개선 효과와 함께 2021년 최대 실적 예상

2021년 삼천리자전거 실적은 매출액 1,642억원(+35.9%, YoY)과 영업이익 319억원(+190.1%, YoY)으로 전망한다. 삼천리 자전거 연간 최대 실적이 예상되는 이유는 1) 2018년부터 실시한 구조조정 및 사업 개편에 따른 체질개선 효과, 2) 우호적인 영업환경 조성에 따른 전 브랜드의 자전거 판매 증가에 기인한다.

삼천리자전거 매출액과 영업이익은 2016년 이후 감소하기 시작했으며 2018~2019년에는 영업 적자를 기록하며 부진한 실적을 보였다. 이에 따라 동사는 수익성이 낮은 사업부를 축소하고 인력 구조조정 등 체질개선을 위한 시기를 거쳤으며 2020년 코로나19 효과와 함께 본격적으로 실적이 좋아지기 시작했다. 더불어 최근 고사양의 자전거 수요가 늘어나고 친환경 이동 수단이 부각 받으며 전기 자전거 판매량도 증가하고 있는 등 삼천리자전거와 같이 다양한 라인업을 갖추고 있는 회사들이 유리한 상황이다.

이에 따라 2021년 1분기 실적도 매출액 440억원(+83.3%, YoY)과 영업이익 95억원(+519.0%, YoY)으로 어닝 서프라이즈를 시현했으며 2분기 본격적인 성수기에 진입하는 만큼 분기별 실적 성장세는 더욱 강해질 것으로 판단한다. 현재 본격적인 해외여행이 2023년부터 가능할 것으로 전망되고 있고 빠른 배송 및 A/S등으로 국내 브랜드 선호도가 계속 올라가고 있다. 이에 따라 국내 자전거 시장 고성장도 최소 2022년까지는 이어질 것으로 예상되고 현재 주가는 올해 예상실적 기준 9배 수준인 만큼 삼천리자전거의 실적모멘텀을 충분히 즐겨도 되는 시기라 판단한다.

	2018	2019	2020	2021E
매출액	79.6	87.2	120.8	164.2
증가율	-22.2%	-28.3%	38.6%	35.9%
자전거	70.0	80.4	114.7	159.3
유아용품	10.6	6.8	6.2	5.0
연결조정	-0.9	-0.1	0.0	0.0
영업이익	-17.0	-8.2	11.0	31.9
영업이익률	-21.3%	-9.4%	9.1%	19.5%
지배주주 순이익	-14.0	-7.8	13.2	22.1
순이익률	-17.6%	-8.9%	10.9%	13.5%

자료: 삼천리자전거, 유안타증권 리서치센터

삼천리자전거 (024950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	871	1,208	1,642	2,155	2,614
매출원가	641	794	1,012	1,325	1,608
매출총이익	230	415	630	830	1,006
판매비	313	306	310	409	499
영업이익	-82	109	319	420	507
EBITDA	-61	127	337	439	528
영업외손익	49	40	-16	-14	-12
외환관련손익	-6	-4	-4	-4	-4
이자손익	-23	-19	-9	-8	-7
관계기업관련손익	100	9	9	9	9
기타	-22	54	-12	-11	-10
법인세비용차감전순손익	-33	149	304	406	495
법인세비용	50	17	82	106	128
계속사업순손익	-83	132	222	300	367
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-83	132	222	300	367
지배지분순이익	-78	132	221	299	366
포괄순이익	-88	135	225	303	370
지배지분포괄이익	-83	135	225	303	370

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	42	138	182	250	331
당기순이익	-83	132	222	300	367
감가상각비	16	15	14	15	15
외환손익	3	0	4	4	4
중속, 관계기업관련손익	-100	-9	-9	-9	-9
자산부채의 증감	106	33	-46	-57	-45
기타현금흐름	100	-31	-3	-3	-1
투자활동 현금흐름	28	316	312	312	307
투자자산	5	-16	-19	-19	-19
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	0	0	0	0
유형자산 감소	5	0	0	0	0
기타현금흐름	20	331	331	331	326
재무활동 현금흐름	-76	-398	-63	-63	-63
단기차입금	-56	-352	0	0	0
사채 및 장기차입금	-3	-8	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-24	-24	-24
기타현금흐름	-17	-39	-39	-39	-39
연결범위변동 등 기타	0	0	-376	-357	-357
현금의 증감	-7	56	55	142	217
기초 현금	33	26	82	137	279
기말 현금	26	82	137	279	496
NOPLAT	-207	109	319	420	507
FCF	40	138	182	250	331

자료: 유안타증권

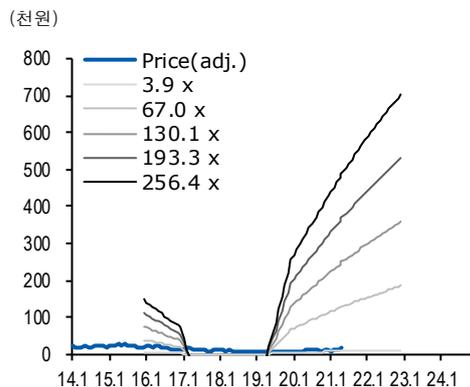
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	472	802	928	1,155	1,444
현금및현금성자산	26	82	137	279	496
매출채권 및 기타채권	79	48	64	82	95
재고자산	114	156	212	278	338
비유동자산	996	467	502	537	574
유형자산	421	413	419	425	430
관계기업등 지분관련자산	508	0	28	56	84
기타투자자산	19	8	8	8	8
자산총계	1,467	1,269	1,431	1,692	2,019
유동부채	629	290	251	259	265
매입채무 및 기타채무	74	54	59	67	73
단기차입금	530	178	178	178	178
유동성장기부채	3	0	0	0	0
비유동부채	43	45	45	45	45
장기차입금	5	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	672	335	296	304	310
지배지분	795	934	1,134	1,388	1,708
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	530	530	530	530	530
이익잉여금	277	412	609	859	1,177
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	795	934	1,134	1,388	1,708
순차입금	526	92	37	-105	-322
총차입금	566	214	214	214	214

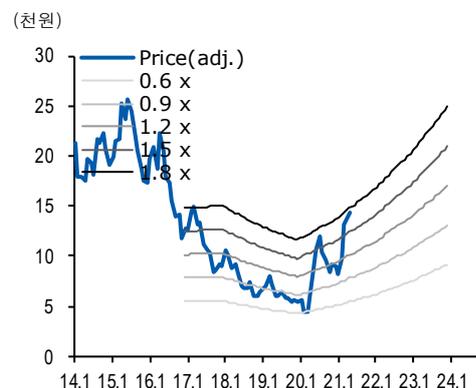
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-584	991	1,667	2,252	2,755
BPS	6,586	7,738	9,395	11,496	14,150
EBITDAPS	-456	958	2,537	3,304	3,975
SPS	6,562	9,105	12,370	16,235	19,693
DPS	0	200	200	200	200
PER	-11.0	8.3	8.6	6.4	5.2
PBR	1.0	1.1	1.5	1.3	1.0
EV/EBITDA	-22.8	9.3	5.8	4.1	3.0
PSR	1.0	0.9	1.2	0.9	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	9.4	38.7	35.9	31.2	21.3
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	192.9	31.6	20.7
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	68.2	35.1	22.4
매출총이익률 (%)	26.4	34.3	38.4	38.5	38.5
영업이익률 (%)	-9.5	9.0	19.5	19.5	19.4
지배순이익률 (%)	-8.9	10.9	13.5	13.9	14.0
EBITDA 마진 (%)	-7.0	10.5	20.5	20.4	20.2
ROIC	-27.4	10.8	22.1	26.9	30.4
ROA	-5.0	9.6	16.4	19.1	19.7
ROE	-9.2	15.2	21.4	23.7	23.6
부채비율 (%)	84.5	35.8	26.1	21.9	18.2
순차입금/자기자본 (%)	66.2	9.8	3.3	-7.5	-18.8
영업이익/금융비용 (배)	-3.5	5.6	33.3	43.9	53.0

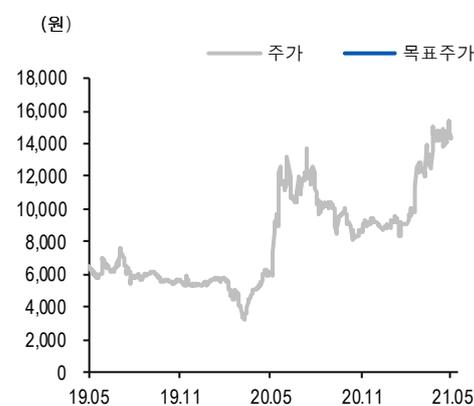
P/E band chart



P/B band chart



삼천리자전거 (024950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-17	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-12

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.