



Not Rated

주가(11/26): 1,785원

시가총액: 1,616억원

스몰캡

Analyst 김상표

02) 3787-5293 spkim@kiwoom.com

RA 박재일

02) 3787-4858 ion3728@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/26)		2121.35pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가	2,270원	1,555원

수익률	절대	상대
1M	2.6%	1.0%
6M	-6.5%	-9.9%
1Y	2.3%	0.4%

Company Data

발행주식수		90,531천주
일평균 거래량(3M)		261천주
외국인 지분율		4.2%
배당수익률(18)		2.8%
BPS(18)		2,333원
주요 주주	김중섭	18.5%
	(주)스펙코	13.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018
매출액	2,086	2,220	2,400
영업이익	134	219	237
EBITDA	181	325	348
세전이익	107	128	164
순이익	62	-55	137
지배주주지분순이익	63	-53	138
EPS(원)	75	-59	153
증감률(% YoY)	-23.7	-178.6	357.9
PER(배)	34.1	-39.7	11.8
PBR(배)	0.96	0.99	0.77
영업이익률(%)	6.4	9.8	9.8

Price Trend



기업코멘트

삼익악기(002450)

2020년 중국이 견인하는 실적 성장 전망



국내 최대의 종합 악기업체로 주력 제품인 피아노와 기타를 비롯해 다양한 현악기 및 관악기 등을 판매 중 이다. 2020년 해외 매출 주력 시장인 중국 시장의 실적 개선 폭 확대 및 제품 다변화에 따른 국내 및 해외 시장 성장 전망, 2) 보유 중인 투자 부동산(장부가액 기준 1,153억원, 3Q19 기준 시가 2,050억원) 자산 가치 고려 시 2019F 기준 PBR 0.9배 수준 등을 고려하면 동사의 주가는 현저히 저평가된 수준으로 판단된다.

>>> 국내 최대의 종합 악기업체

동사는 국내 최대의 종합 악기업체로 주력 제품인 피아노와 기타를 비롯해 다양한 현악기 및 관악기 등을 판매 중이며 주요 자회사로 삼승캐스터(99.38%)와 수완에너지(99.82%) 등이 있다. 2018년 기준 국내 피아노 시장 기준 약 30%로 경쟁사와 더불어 과점적인 시장 점유율을 가지고 있으며 해외 국가 매출 비중 확대에 주력하고 있다. 중국, 인도, 미국 등에 진출하였으며 추가적으로 베트남, 러시아 시장에 진출할 계획이다.

>>> 2020년이 기대되는 중국 시장

2018년 해외 매출액 기준 중국은 약 60% 초반으로 주요 매출 국가이며 2018년 말 기준 피아노 보급률이 5% 미만임에 따라 향후 성장 잠재력이 높은 국가이다. 2018년 사드 보복 여파 및 2019년 미·중 무역분쟁 중국 내수 경기 침체 등에 따른 악재에도 불구하고 중국 매출 내 약 65%를 차지하는 Seiler(독일)가 판매 호조세를 보임에 따라 소폭 성장할 것으로 전망된다. 2020년 매출 확대를 위해 기존 400개인 대리점 수를 500개까지 늘릴 예정이며 디지털피아노, 기타 등 신제품 라인업을 지속 확대할 계획 및 대외 악재 해소로 인해 둔화되었던 매출 성장세가 가팔라질 것으로 기대된다.

>>> 성장성과 자산가치 고려 시 저평가된 주가

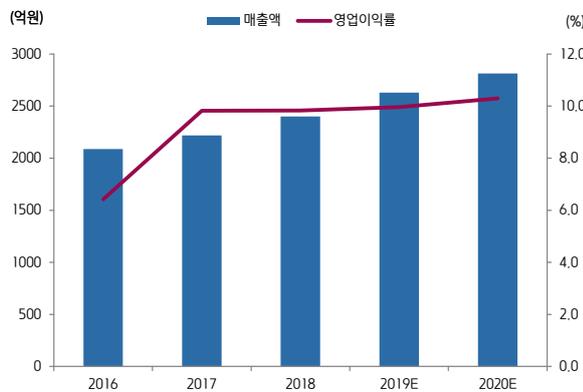
2019년 연결 기준 매출액 2,630억원(+10% YoY), 영업이익 260억원(+11% YoY), 당기순이익 185억원(+35% YoY)으로 추정된다. 당기순이익은 보수적인 회계 처리 기준 자회사 미국 법인이 투자한 칠레 Camarico Wind Farm S.P.A 대손 충당금으로 인해 4Q19 감소 폭이 확대 될 것으로 추정된다. 다만 1) 2020년 해외 매출 주력 시장인 중국 시장의 실적 개선 폭 확대 및 제품 다변화에 따른 국내 및 해외 시장 성장 전망, 2) 보유 중인 투자 부동산(장부가액 기준 1,153억원, 3Q19 기준 시가 2,050억원) 자산 가치 고려 시 2019F 기준 PBR 0.9배 수준 등을 고려하면 동사의 주가는 현저히 저평가된 수준으로 판단된다.

분기 및 연간 실적 추이

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	842	424	494	641	797	602	591	640	2220	2400	2630
증감율(% YoY)	9	-31	-21	211	-5	42	20	0	6	8	10
영업이익	99	44	14	79	101	59	57	45	219	237	260
증감율(% YoY)	61	490	-56	-33	2	33	297	-43	63	8	11
당기순이익	97	-30	65	4	85	58	37	5	-55	137	185
영업이익률(%)	11.7	10.5	2.9	12.4	12.7	9.8	9.6	7.0	9.8	9.8	10.0
당기순이익률(%)	11.5	-7.1	13.2	0.6	10.7	9.6	6.3	0.8	-2.5	5.7	7.0

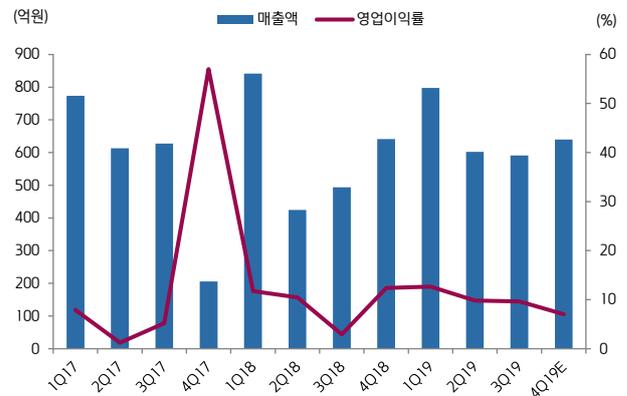
자료: 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



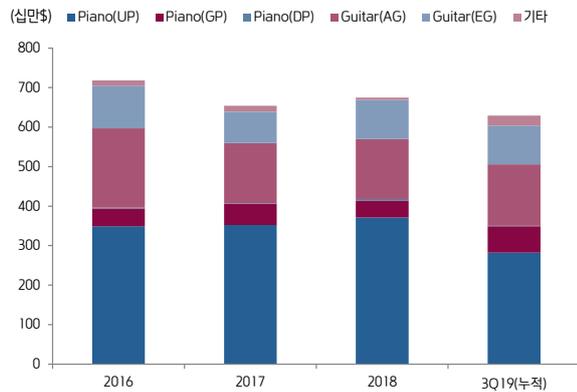
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기별 매출액, 영업이익률 추이



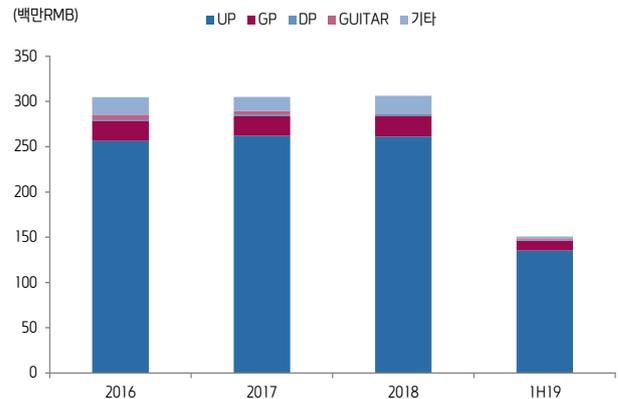
자료: 전자공시, 키움증권 추정

제품별 매출 비중 추이(해외)



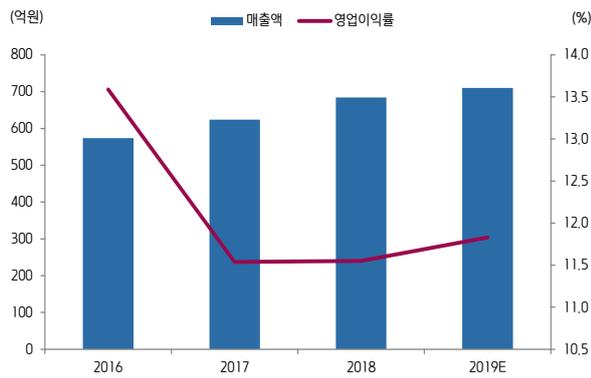
자료: 전자공시, 키움증권

SMS(중국) 매출 비중 추이



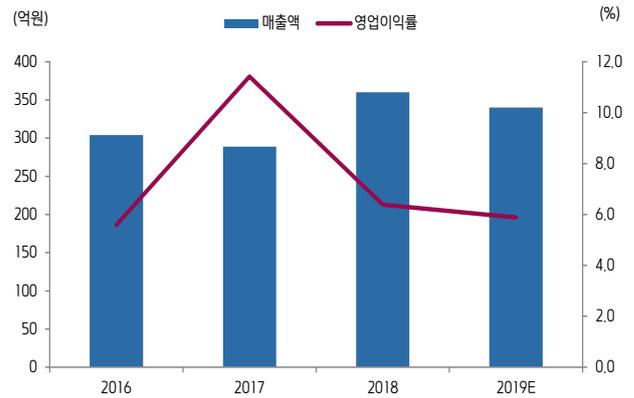
자료: 전자공시, 키움증권

자회사 수완에너지 실적 추이 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

자회사 삼송캐스터 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

주요제품

구분	브랜드	
Acoustic Piano	-Samick -Knabe -Kohler&Campbell -Pramberger -Seiler	
Digital Piano	-Samick -Anton Seiler -Dexibell	
Guitar	-Samick -Greg Bennett -Vantage -Silverstone -D'Angelico	

자료: 삼익악기, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 11월 26일 현재 '삼익약기(002450)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%