



삼기 (122350)

NDR 후기: 골든 사이클의 가능성이 엿보였던 2분기

▶ Analyst 박준호 junho.park@hanwha.com 02-3772-7693

Not Rated

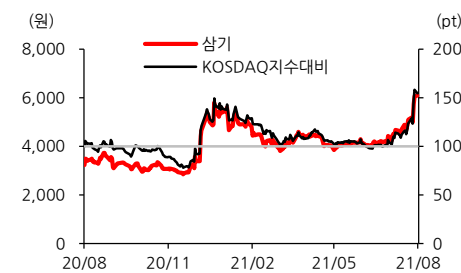
현재 주가(8/23)	6,090원
상승여력	-
시가총액	2,335억원
발행주식수	38,339천주
52 주 최고가 / 최저가	6,090 / 2,850원
90 일 일평균 거래대금	113.97억원
외국인 지분율	1.9%
주주 구성	
김치환 (외 14 인)	32.5%
자사주 (외 1 인)	1.0%
삼기오토모티브우리스주 (외 1 인)	0.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	38.9	50.9	27.1	94.9
상대수익률(KOSDAQ)	44.8	48.1	21.1	70.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	293	277	302	363
영업이익	13	5	6	-3
EBITDA	43	36	44	40
지배주주순이익	11	1	2	-7
EPS	353	19	65	-210
순차입금	166	187	208	228
PER	9.9	130.3	33.9	-
PBR	0.9	0.7	0.6	1.4
EV/EBITDA	6.4	7.3	6.3	10.2
배당수익률	2.6	1.8	0.0	0.0
ROE	9.4	0.5	1.5	-5.6

주가 추이



지난 8월 19일~20일 양일간 기관투자자를 대상으로 NDR 을 실시했습니다. 금번 NDR 에서 도출된 시사점을 반영해 2Q21 실적을 리뷰하고 향후 실적을 전망하였습니다.

2Q21 Review: 가파른 매출 성장 지속+대외환경 개선

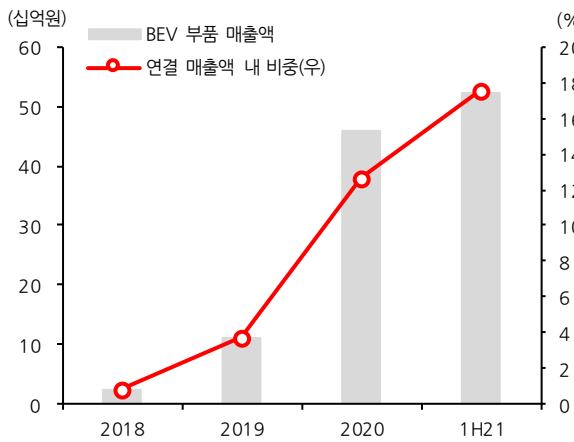
삼기의 2Q21 연결 실적은 매출액 1,574억원(+117.6%, 이하 YoY), 영업이익 116억원(흑전), 지배지분순이익 95억원(흑전)을 기록했다. 친환경차 부품과 ICEV 부품(엔진·변속기)의 매출액이 동반 성장세를 보인 가운데, ①운반비 부담 완화(항공운송 비중↓), ②원자재 가격 인상분 단가 반영 등 대외환경 개선이 나타나며 4Q16 이후 가장 높은 OPM (7.4%)을 시현했다. 1H21 누적 기준 BEV 부품 매출액(연결)은 '20년 연간 수치를 상회했고, ICEV 부품 매출액(별도)은 COVID-19 영향이 없었던 1H19와 비교해도 54.6% 증가했다. 이는 BEV 부품 최종 고객사(VW그룹·포드 등)의 전기차 생산 Ramp-up이 계속되는 상황에서, HMG 3세대 파워트레인(삼기 기수주 물량 多)의 탑재가 확대되는 등 우호적인 매출 사이클에 진입했기 때문인 것으로 판단된다.

높아진 이익 성장 가시성

투자자들의 가장 큰 관심사는 2Q21에 보여준 견조한 실적의 지속 가능성 여부였다. 매출액은 ①LGES 폴란드 공장 증설('20년 70GWh ▷ '22년 100GWh), ②HMG 3세대 파워트레인 채택 확대 등을 감안 시 고성장세를 이어갈 수 있을 것으로 기대된다. 수익성의 경우 1Q21에 미반영된 원자재 가격 상승분이 2Q21에 일부 소급 적용됐다는 점을 고려하면 경상적 OPM은 Mid single 수준으로 추정되나, 매출액이 빠르게 증가하고 있기 때문에 이익의 절대 규모가 늘어난다는 점에 주목할 필요가 있다. 중장기적으로는 소품종 대량생산 아이템인 엔드플레이트의 매출 비중 상승에 따라 구조적인 수익성 개선 가능성도 있다.

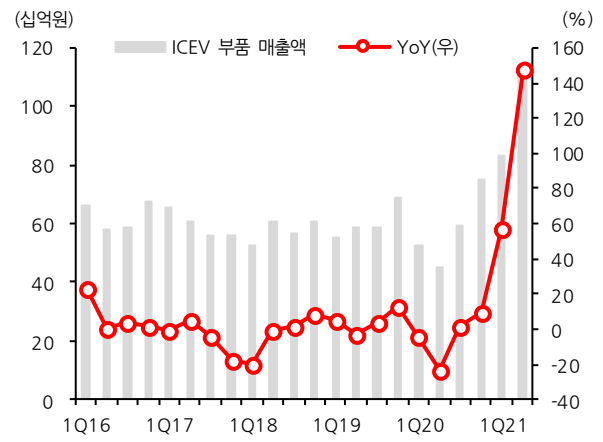
당사는 삼기의 '21년 연결 실적을 매출액 6,018억원(+65.9%), 영업이익 202억원(흑전)으로 전망한다. '22년에는 고객사의 BEV 생산량이 YoY 30% 증가한다고만 가정해도, 7천억원 이상의 매출액과 300억원 초중반대의 영업이익 시현이 기대된다. HMG向 ICEV 부품 매출은 안정적인 사이클에 진입했기 때문에, 향후 2~3년간의 관전 포인트는 ① LG그룹向 BEV 부품 수주 추이와 ②HMG向 BEV 부품 공급 확대('22년 감속기 케이스 공급 개시) 여부가 될 것이다.

[그림1] BEV 부품 매출액 및 비중 추이



자료: 삼기, 한화투자증권 리서치센터

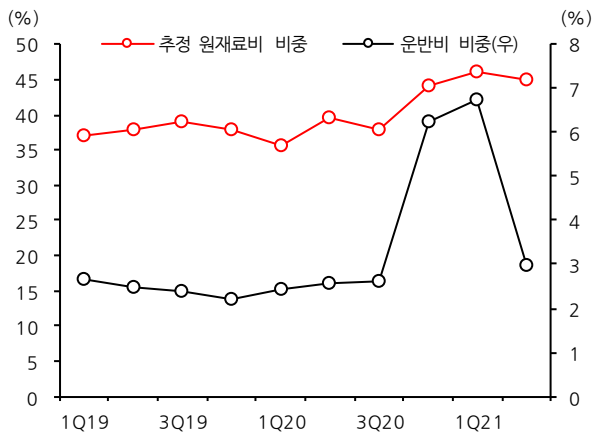
[그림2] ICEV 부품 분기 매출액 및 증감률 추이(별도 기준)



주: '19년 데이터에는 HEV向 매출액 184억원 포함

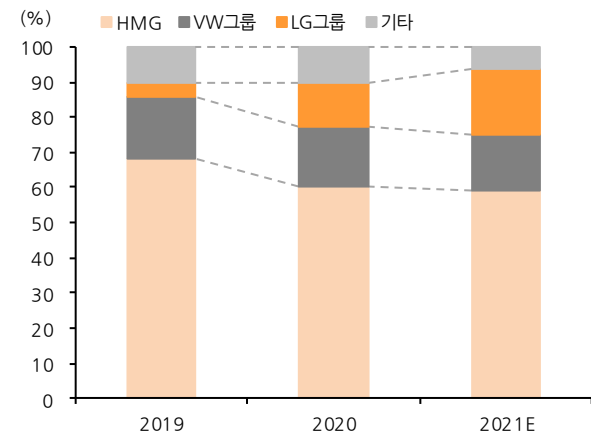
자료: 삼기, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 추정 원재료비 및 운반비의 매출액 대비 비중 추이



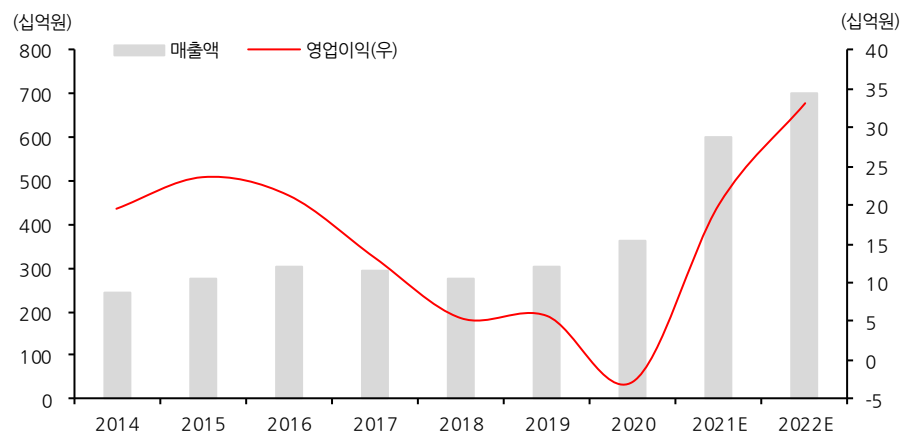
자료: 삼기, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 고객사별 매출 비중 추이와 전망



자료: 삼기, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 삼기, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	304	293	277	302	363
매출총이익	45	41	30	33	33
영업이익	21	13	5	6	-3
EBITDA	50	43	36	44	40
순이자손익	-4	-4	-6	-7	-6
외화관련손익	-1	1	-1	1	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	14	13	1	1	-9
당기순이익	13	11	1	2	-7
지배주주순이익	13	11	1	2	-7
증가율(%)					
매출액	10.3	-3.9	-5.2	8.8	20.2
영업이익	-9.9	-37.7	-58.7	5.2	적전
EBITDA	7.6	-14.6	-16.0	21.3	-9.0
순이익	-22.1	-13.1	-94.6	240.7	적전
이익률(%)					
매출총이익률	14.9	14.0	10.9	11.1	9.0
영업이익률	7.0	4.5	2.0	1.9	-0.7
EBITDA 이익률	16.5	14.7	13.0	14.5	11.0
세전이익률	4.7	4.3	0.3	0.5	-2.5
순이익률	4.1	3.7	0.2	0.7	-2.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	49	27	31	32	28
당기순이익	13	11	1	2	-7
자산상각비	29	30	31	38	43
운전자본증감	2	-14	-2	-10	-14
매출채권 감소(증가)	1	-4	2	-17	-32
재고자산 감소(증가)	3	-4	-3	-9	-3
매입채무 증가(감소)	5	1	2	19	22
투자현금흐름	-51	-37	-82	-60	-61
유형자산처분(취득)	-46	-32	-52	-44	-40
무형자산 감소(증가)	0	0	0	1	1
투자자산 감소(증가)	0	0	-17	6	-14
재무현금흐름	4	19	58	18	41
차입금의 증가(감소)	6	22	44	20	31
자본의 증가(감소)	-3	-3	15	-2	0
배당금의 지급	3	3	3	2	0
총현금흐름	55	48	41	51	49
(-)운전자본증가(감소)	-7	9	2	10	3
(-)설비투자	47	34	54	45	41
(+)자산매각	1	1	2	1	1
Free Cash Flow	15	6	-13	-3	6
(-)기타투자	8	10	14	22	18
잉여현금	6	-4	-27	-25	-12
NOPLAT	19	11	4	4	-2
(+) Dep	29	30	31	38	43
(-)운전자본투자	-7	9	2	10	3
(-)Capex	47	34	54	45	41
OpFCF	7	-2	-22	-12	-3

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	64	82	106	120	174
현금성자산	3	11	35	20	40
매출채권	38	42	41	60	88
재고자산	16	19	23	31	33
비유동자산	244	256	292	305	316
투자자산	4	4	6	10	14
유형자산	236	246	276	287	296
무형자산	5	5	5	1	1
자산총계	308	337	399	425	490
유동부채	111	176	217	193	256
매입채무	31	32	32	49	83
유동성이자부채	74	140	180	138	170
비유동부채	86	42	48	96	106
비유동이자부채	84	38	41	89	99
부채총계	197	218	264	289	362
자본금	3	3	4	4	4
자본잉여금	43	43	60	60	60
이익잉여금	69	77	75	77	69
자본조정	-3	-3	-4	-4	-4
자기주식	0	0	-1	-1	-1
자본총계	112	119	134	136	129

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	407	353	19	65	-210
BPS	3,624	3,857	3,643	3,682	3,362
DPS	90	90	45	0	0
CFPS	1,773	1,559	1,339	1,628	1,387
ROA(%)	4.2	3.4	0.2	0.5	-1.6
ROE(%)	11.7	9.4	0.5	1.5	-5.6
ROIC(%)	7.1	4.1	1.3	1.3	-0.6
Multiples(x, %)					
PER	8.5	9.9	130.3	33.9	-22.2
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6	1.4
PSR	0.3	0.4	0.3	0.2	0.5
PCR	1.9	2.2	1.9	1.3	3.4
EV/EBITDA	5.2	6.4	7.3	6.3	10.2
배당수익률	2.6	2.6	1.8	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	175.9	183.7	196.7	212.4	280.9
Net debt/Equity	138.5	139.6	139.0	152.6	177.4
Net debt/EBITDA	307.5	386.0	517.4	473.8	573.0
유동비율	58.0	46.3	49.1	62.0	68.1
이자보상배율(배)	5.7	3.0	0.9	0.8	n/a
자산구조(%)					
투하자본	97.7	94.8	88.6	91.8	86.5
현금+투자자산	2.3	5.2	11.4	8.2	13.5
자본구조(%)					
차입금	58.5	59.8	62.2	62.5	67.6
자기자본	41.5	40.2	37.8	37.5	32.4

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 8월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준호)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%