

SIMPAC Metal(090730)

더해지는 확신

P는 올랐고 Q도 증가한다

페로망간과 실리망간 등 주력 제품의 가격이 지난 해 12월 강한 상승 이후 소폭 조정되었으나 여전히 높은 가격이 유지되고 있다(그림4,5). 여기에 2018년에 생산량도 늘어날 전망이다. 2017년에 합금철 생산량은 17.3만톤이었는데 2018년에는 10% 이상 늘어날 것이다. 지난해에는 하반기부터 풀 가동했지만 올해는 연간 풀가동이 예상된다. 우리는 2018년 출하량으로 16.6만톤을 가정하고 있는데 실제 출하량은 이를 넘어서 가능성이 높다.

상반기에 전년 연간 영업이익 달성 예상

1분기와 2분기 영업이익을 각각 104억원(+135% QoQ, +113% YoY)과 97억원(-6.7% QoQ, +130% YoY)로 예상한다. 상반기에만 영업이익이 201억원으로 2017년 연간 전체 영업이익이 달성되는 셈이다. 합금철 가격이 견조한 가운데 3~5월의 전기료가 30% 하락해 원가율이 낮아 진다. 이에 더해 전방산업인 철강의 생산활동도 이 시기가 가장 활발해 출하량도 증가한다. 실적이 좋을 수 밖에 없다. 한편 중국의 동절기 감산이 해제되면서 합금철 가격 하락에 대한 우려가 있다. 그러나 망간 광석 가격이 강세이며(그림6), 철강 생산 증가로 합금철 수요가 증가한다. 합금철 가격은 높은 수준이 유지될 것이다. 다만 보수적인 전망을 위해 합금철 가격은 1분기가 가장 높은 것으로 가정했다.

아직 PER 6배, 중국 환경 정책 수혜로 추가 상승 여력 풍부

지난 3개월간 주가가 급등했지만 아직 PER이 6.3배에 불과하다. 2017년에 턴어라운드가 주가가 반영되지 않았던 것이 저평가의 원인이었다. 그리고 12월부터 합금철 가격 급등에 의해 주가가 한꺼번에 이를 반영했다. 그리고 중국의 환경 정책은 지속될 것이다. 이에 합금철의 원재료인 코크스 조달 문제로 합금철 생산 제한도 계속될 것이다. 자산가치를 반영하면 현재 PER은 5.2배에 불과하다. 최근 주가 급등을 두려워할 이유가 없다. 투자 의견 '매수'와 목표주가 22,400원을 유지한다.

매수(유지)

목표주가: 22,400원(유지)

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

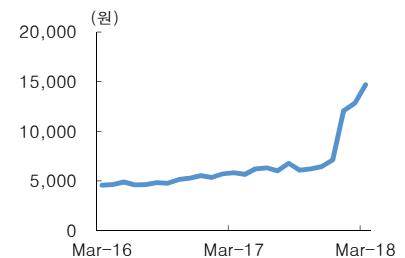
Stock Data

KOSPI(3/15)	2,492
주가(3/15)	14,700
시가총액(십억원)	191
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	17,400/5,370
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,657
유동주식비율/외국인지분율(%)	30.1/5.8
주요주주(%)	심팩홀딩스 외 8 인
	61.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	29.5	138.6	168.2
KOSDAQ 대비(%p)	24.5	106.0	122.0

주가추이



자료: WISEfn

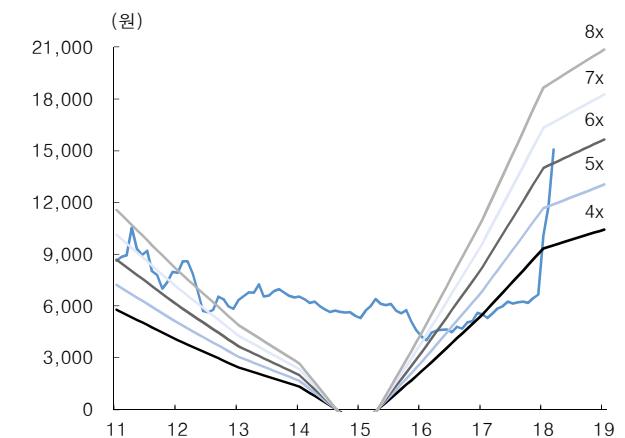
최문선

moonsun@truefriend.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	93	2	(3)	(218)	NM	4	NM	6.5	0.3	(1.5)	1.1
2016A	138	6	7	550	NM	14	10.0	4.6	0.4	3.8	1.8
2017F	229	20	17	1,374	149.8	28	5.1	2.3	0.5	8.8	2.8
2018F	282	35	28	2,332	69.8	43	6.3	3.1	0.9	13.5	2.4
2019F	280	38	31	2,615	12.1	46	5.6	2.2	0.8	13.5	2.7

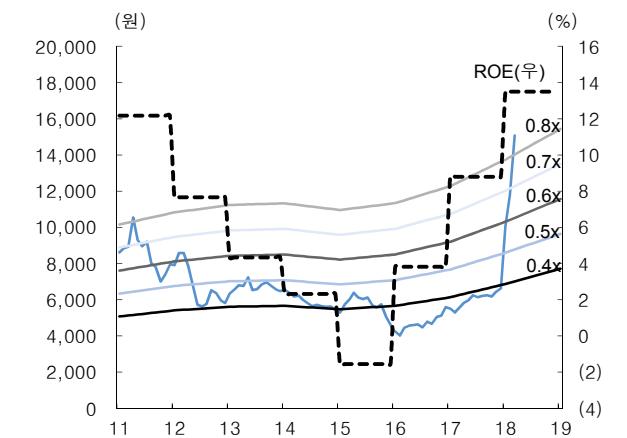
주: 순이익은 지분법 적용 순이익

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



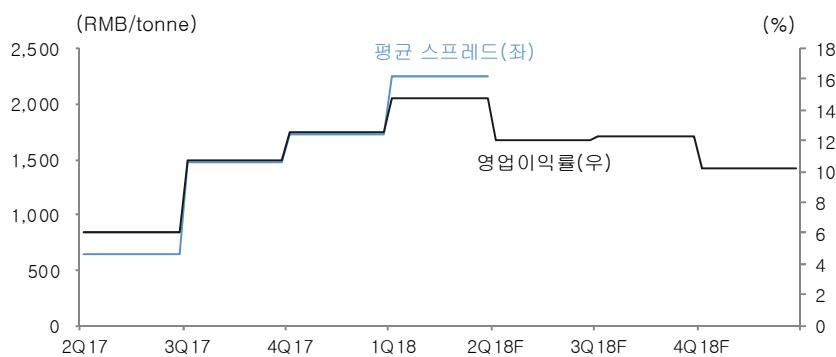
자료: 한국투자증권

<표 1> 목표주가 산출 근거

구분	금액(십억원)	비고
비영업용 자산가치(A)	44.8	
–투자자산	44.8	여의도 SIMPAC 빌딩 지분
영업가치(B)	223.2	
–2018F 순이익	27.9	
–목표 PER	8배	
총 기업가치(A+B)	268.0	
자사주 제외 주식수(천주)	11,963	자사주 1,037천주 제외
목표주가	22,400	

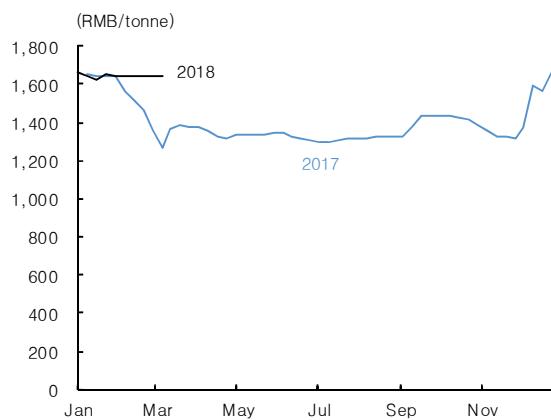
자료: 한국투자증권

[그림 3] 스프레드 상승으로 1분기 이익률 상승 예상



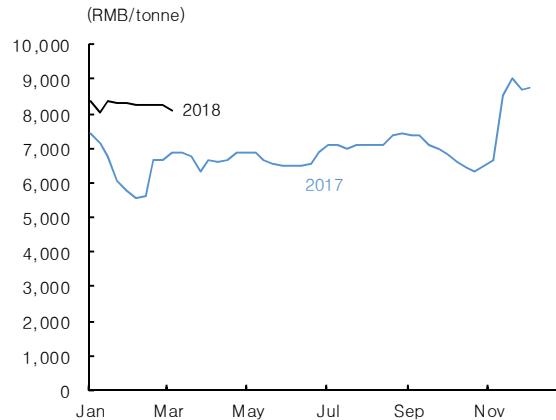
자료: 한국투자증권

[그림 4] 폐로망간 가격



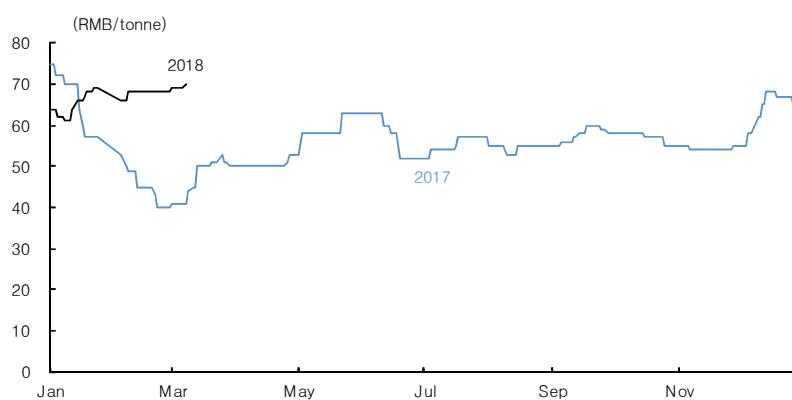
자료: KOMIS, 한국투자증권

[그림 5] 실리망간 가격



자료: MB, 한국투자증권

[그림 6] 망간 광석 가격



자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016A	2017A	2018F
매출액	52.3	61.3	56.3	59.2	70.2	80.7	72.3	58.5	137.5	229.2	281.7
- 합금철	49.4	58.3	52.9	48.8	66.2	77.7	68.8	55.0	125.5	209.5	267.7
- Roll	2.9	3.0	3.4	3.0	4.0	3.0	3.5	3.5	12.1	12.3	14.0
영업이익	4.9	4.2	6.6	4.4	10.4	9.7	8.9	6.0	5.9	20.1	35.0
- 합금철	4.2	3.5	5.7	4.1	9.5	8.9	8.0	5.3	3.3	17.5	31.7
- Roll	0.7	0.7	0.9	0.6	0.9	0.8	0.9	0.7	2.6	2.9	3.3
영업이익률	9.4%	6.9%	11.7%	7.5%	14.8%	12.0%	12.3%	10.3%	4.30%	8.8%	12.4%
- 합금철	8.5%	6.0%	10.7%	8.4%	14.4%	11.5%	11.6%	9.6%	2.60%	8.4%	11.8%
- Roll	23.4%	23.3%	27.5%	20.0%	22.5%	26.7%	25.7%	20.0%	21.20%	23.7%	23.6%
법인세차감전이익	4.8	3.9	7.3	3.9	10.8	10.1	9.3	6.4	6.3	19.8	36.6
당기순이익	3.7	2.9	5.6	4.4	8.2	7.7	7.1	4.9	6.8	16.6	27.9
기본가정											
합금철 출하량(천톤)	35.1	44.8	36.2	35.0	38.6	47.0	41.6	38.5	129.4	151.1	165.8
합금철 평균가격(천원/톤)	1,408	1,302	1,463	1,394	1,715	1,652	1,653	1,429	970	1,386	1,615

주: 2017년과 2018년 4분기에 일회성 비용 30억원 반영

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

SIMPAC Metal은 1959년 9월 28일에 설립되어 2008년 10월 17일 코스닥시장에 상장되었다. 합금철 사업과 Roll 사업 등 2개 사업 부문이 있다. 2016년 12월에 SIMPAC Metlloy가 100% 자회사인 SIMPAC Metal을 흡수합병한 후 2017년 3월 SIMPAC Metal로 사명을 변경했다. 합금철 사업은 디비메탈에 이어 국내 2위 업체이며, 폐로망간과 실리망간 등을 생산한다. 주요 고객은 POSCO, 현대제철, 대한제강 등이며, 해외 철강사로 수출도 한다. Roll 사업은 제지, 철강, 섬유 등의 가공에 사용되는 roll을 제조하며 주요 고객으로 POSCO, 한국제지, 홍원제지, 유한킴벌리 등이 있다.

- 합금철 : 제강, 제철 공정에서 필수적인 부원료. 쇠물의 산소와 유황을 제거하는 용도로 사용
- 폐로망간 : 가장 보편화된 합금철, 판재류. 철강 제품의 성질 향상을 목적으로 사용
- 실리망간 : 스테인레스강, 형강 및 철근 등 건축용 강제 생산에 사용

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	64	102	117	150	179
현금성자산	39	42	44	62	84
매출채권및기타채권	8	15	16	20	20
재고자산	11	24	28	34	34
비유동자산	143	151	146	140	134
투자자산	115	47	46	47	47
유형자산	27	97	91	85	79
무형자산	0	7	8	8	8
자산총계	206	253	263	290	314
유동부채	22	54	57	60	58
매입채무및기타채무	6	10	13	20	20
단기차입금및단기사채	15	35	35	30	25
유동성장기부채	0	8	8	8	8
비유동부채	3	20	13	13	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	17	8	7	6
부채총계	25	74	70	73	70
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	57	57	57	57	57
기타자본	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)
이익잉여금	122	121	135	159	185
자본총계	182	180	193	217	244
조정자본총계	174	180	194	218	246

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	93	138	229	282	280
매출원가	85	125	199	236	230
매출총이익	8	13	30	46	50
판매관리비	5	7	10	11	12
영업이익	2	6	20	35	38
금융수익	3	1	2	1	2
이자수익	1	1	1	1	2
금융비용	1	2	2	1	1
이자비용	1	2	2	2	1
기타영업외손익	(1)	(0)	(1)	0	0
관계기업관련손익	0	1	2	2	2
세전계속사업이익	4	6	20	37	41
법인세비용	1	(1)	3	9	10
당기순이익	3	7	17	28	31
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	3	7	17	28	31
EBITDA	4	14	28	43	46
조정당기순이익	(3)	7	17	28	31

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	15	13	23	33	41
당기순이익	3	7	17	28	31
유형자산감가상각비	1	8	8	8	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	10	1	0	(1)	4
기타	1	(3)	(2)	(2)	(2)
투자활동현금흐름	35	(15)	(10)	(5)	(8)
유형자산투자	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	36	(15)	2	1	2
무형자산순증	(0)	0	(1)	(0)	(0)
기타	0	0	(10)	(5)	(9)
재무활동현금흐름	(12)	(10)	(12)	(10)	(11)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(10)	(8)	(9)	(6)	(6)
배당금지급	(1)	(1)	(1)	(2)	(4)
기타	(1)	(1)	(2)	(2)	(1)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	38	(12)	1	18	22

주요투자지표

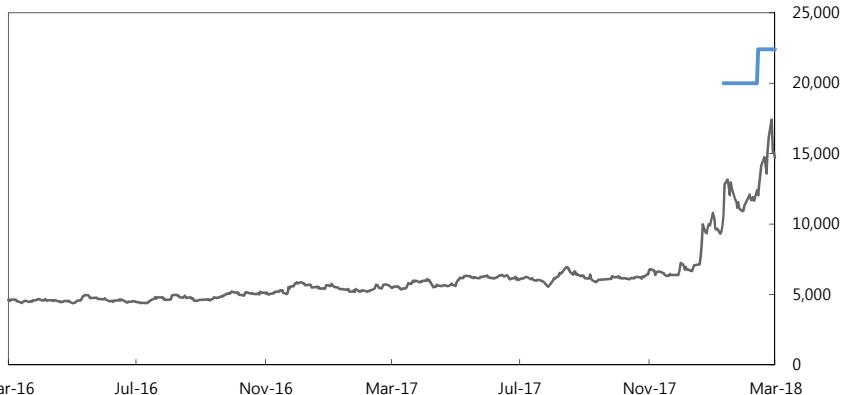
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	(218)	550	1,374	2,332	2,615
BPS	13,698	14,171	15,343	17,196	19,306
DPS	50	100	200	350	400
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(15.9)	47.4	66.7	22.9	(0.6)
영업이익증가율	(53.2)	137.4	243.1	73.8	9.1
순이익증가율	NM	NM	144.4	68.6	12.1
EPS증가율	NM	NM	149.8	69.8	12.1
EBITDA증가율	(43.3)	244.8	103.2	53.0	7.4
수익성(%)					
영업이익률	2.6	4.3	8.8	12.4	13.6
순이익률	(2.9)	4.9	7.2	9.9	11.2
EBITDA Margin	4.3	10.0	12.2	15.2	16.5
ROA	1.5	2.9	6.4	10.1	10.4
ROE	(1.5)	3.8	8.8	13.5	13.5
배당수익률	1.1	1.8	2.8	2.4	2.7
배당성향	20.1	18.1	14.5	15.0	15.3
안정성					
순차입금(십억원)	(30)	(3)	(23)	(51)	(87)
차입금/자본총계비율(%)	8.3	33.3	26.3	20.7	16.0
Valuation(X)					
PER	NM	10.0	5.1	6.3	5.6
PBR	0.3	0.4	0.5	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.5	4.6	2.3	3.1	2.2

주: 1. K-IFRS (별도) 기준

2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SIMPAC Metal(090730)	2018.01.25	매수	20,000원	-40.6	-34.3
	2018.02.27	매수	22,400원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 3월 15일 현재 SIMPAC Metal 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.