

SIMPAC Metal(090730)

의외의 합병, 나쁘지 않은 조건

계열사인 SIMPAC이 흡수합병, 나쁘지 않은 조건

유가증권 시장에 상장된 SIMPAC(009160)이 흡수합병을 결정했다. 합병비율은 1:3.36으로 합병이 성사되면 SIMPAC Metal 주주는 합병 후 존속되는 SIMPAC 주식 3,355주를 교부 받는다. 4월 2일 종가 기준 SIMPAC과 SIMPAC Metal 주가 비율은 1:3.16이다. 합병 기준 단가가 14,698원으로 종가보다 높아 SIMPAC Metal 주주에게 유리한 합병비율이 산출된 것이다. 매수청구 가격도 14,483원으로 종가보다 높다.

대주주의 지배력도 강화

양사의 최대 주주인 심팩홀딩스(비상장)의 지배 구조가 단순화되며 지배력도 강화될 것으로 보인다. 합병 전 심팩홀딩스 지분은 SIMPAC 32.4%, SIMPAC Metal 55.4%인데, 합병 후에는 SIMPAC 지분율이 46.2%로 상승한다. 한편 SIMPAC 주가 4,200원이 SIMPAC과 SIMPAC Metal 주주의 손익 분기점이다. 이보다 높을 경우 SIMPAC Metal 주주에게 유리하다.

합병 이후에도 투자매력 여전

2017년 기준 합산 자본은 4,340억원으로 합산 시총 3,130억원 기준 PBR은 0.7다. 우리의 2018년 SIMPAC Metal 예상 순이익과 2017년 SIMPAC 순이익을 단순 합산하면 2018년 합산 순이익은 410억원으로 합산 시총 기준 PER은 7.5배로 합병 전 6배보다 상승한다. 그러나 여전히 높지 않은 수준이며 양사 간의 시너지를 통해 추가 이익 창출되는 부분을 감안하면 여전히 투자 매력이 높다고 판단한다.

매수(유지)

목표주가: 22,400원(유지)

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

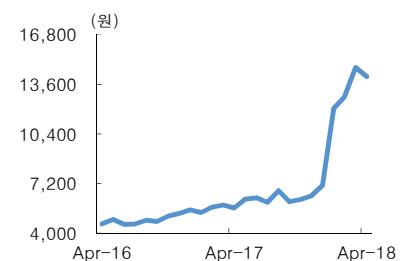
Stock Data

KOSPI(4/2)	2,444
주가(4/2)	14,100
시가총액(십억원)	183
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	17,400/5,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,188
유동주식비율/외국인지분율(%)	30.4/6.6
주요주주(%)	심팩홀딩스 외 7 인
	61.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.7)	133.4	142.7
KOSDAQ 대비(%p)	(1.6)	100.5	102.6

주가추이



자료: WISEfn

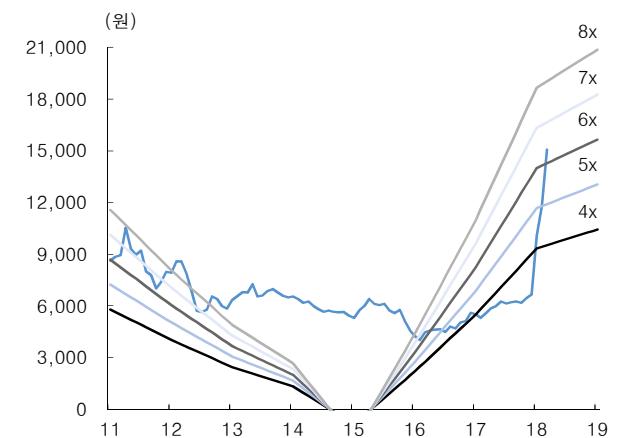
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	93	2	(3)	(218)	NM	4	NM	6.5	0.3	(1.5)	1.1
2016A	138	6	7	550	NM	14	10.0	4.6	0.4	3.8	1.8
2017F	229	20	17	1,374	149.8	28	5.1	2.3	0.5	8.8	2.8
2018F	282	35	28	2,332	69.8	43	6.0	3.0	0.8	13.5	2.5
2019F	280	38	31	2,615	12.1	46	5.4	2.0	0.7	13.5	2.8

주: 순이익은 지분법 적용 순이익

최문선

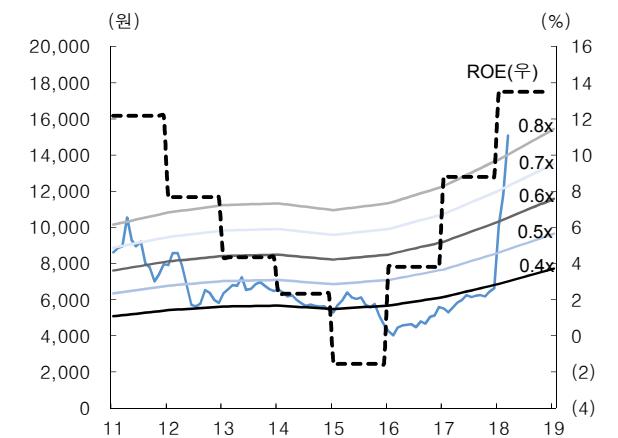
moonsun@truefriend.com

[그림 1] PER band



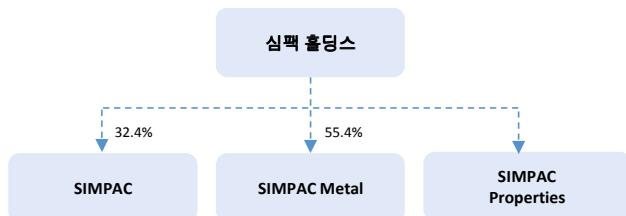
자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

[그림 3] 합병 전 지배 구조



자료: KOMIS, 한국투자증권

[그림 4] 합병 후 지배구조



자료: MB, 한국투자증권

<표 1> 합병일정

구분	기간
합병계약일	2018년 04월 02일
주주확정기준일	2018년 04월 17일
주주명부 폐쇄기간	2018년 04월 18일~24일
합병반대의사통지 접수기간	2018년 05월 14일~28일
주주총회예정일자	2018년 05월 29일
주식매수청구권 행사기간	2018년 05월 29일~06월 18일
구주권 제출기간	2018년 05월 29일~06월 29일
매매거래 정지예정기간	2018년 05월 28일~07월 16일
채권자 이의 제출기간	2018년 05월 29일~06월 29일
합병기일	2018년 07월 01일
합병등기예정일자	2018년 07월 02일
신주권 교부예정일	2018년 07월 16일
신주의 상장예정일	2018년 07월 17일

자료: SIMPAC Metal, 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

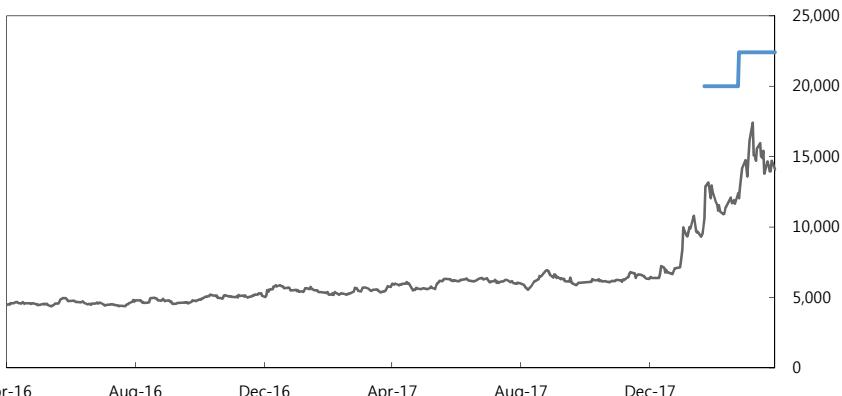
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	(218)	550	1,374	2,332	2,615
BPS	13,698	14,171	15,343	17,196	19,306
DPS	50	100	200	350	400
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(15.9)	47.4	66.7	22.9	(0.6)
영업이익증가율	(53.2)	137.4	243.1	73.8	9.1
순이익증가율	NM	NM	144.4	68.6	12.1
EPS증가율	NM	NM	149.8	69.8	12.1
EBITDA증가율	(43.3)	244.8	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	2.5	2.8
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	6.0	5.4
PBR	0.3	0.4	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.5	4.6	2.3	3.0	2.0

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	과거주가	
				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 4월 2일 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 기준입니다

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 의견입니다

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.