

SIMPAC Metal(090730)

실적이 증명한 10년 만의 호황

1분기 영업이익 109억원(+145% QoQ, +122% YoY)으로 폭발적 증가
합금철 사업 영업이익률 16.4%로 사상 최초로 분기 영업이익 100억원 상회
높은 스프레드 유지되며 2분기에도 호황 이어질 전망

Facts : 영업이익 폭발적 증가, 사상 최초로 분기 100억원 상회

1분기 영업이익이 109억원으로 우리 추정치 104억원과 유사했으며, 전분기와 전년동기대비 2배 이상 증가했다. 중국 환경 규제로 생산이 제한되면서 합금철 가격이 강세를 보이며 스프레드가 확대되며 영업이익이 폭발적으로 증가할 것이라는 우리의 예상에 부합하는 실적을 기록했다. 한편, 사상 최초로 분기 영업이익이 100억원을 상회했다. 직전 호황기인 2008년 보다 이익률은 낮지만 당시(Simpac Metalloy)보다 합병(Simpac Metalloy와 Simpac Metal)으로 규모가 커졌기 때문에 이익 규모는 더 커졌다.

Pros & cons : 적어도 상반기까지 호황 이어질 것

원재료인 망간 가격이 상승해 2분기부터 스프레드가 크게 하락할 것이라는 우려가 있다. 그러나 주력 제품인 페로망간 가격이 소폭이지만 상승했다(그림 3). 스프레드가 걱정만큼 크게 하락하지 않고 미미한 조정만 보이고 있다(그림 4). 특히 2분기는 연중 전기료가 가장 낮아 생산 원가가 낮아져 스프레드 하락을 상쇄시키는 요인으로 작용할 것이다. 결국 2분기 영업이익은 106억원으로 1분기와 유사할 것으로 예상된다.

Action : 합병 교환 가치에도 못 미치는 저평가 국면

지난 4월 2일 SIMPAC(009160)과 합병 계약이 발표되었다. 합병이 성사될 경우 SIMPAC Metal 주주는 SIMPAC 주식 3.3549418주를 신주로 교부 받는다. SIMPAC 현재 주가를 기준으로 SIMPAC Metal 주식의 교환 가치는 14,426원이다. 주식매수청구 가격은 14,484원이다. 또한 현재 시가총액 기준으로 합병 후 SIMPAC 주가는 4,380원이고, SIMPAC Metal 주당 가치는 14,695원이다. 그런데 현재 주가는 이에 못 미치고 있다. 만약 합병이 무산된다면 현재 주가는 PER 6.3배에 불과하다. 합병이 성사되든 무산되든 저평가 국면임은 분명하다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 한투증권 추정치 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 22,400원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/26)	2,476
주가(4/26)	13,700
시가총액(십억원)	178
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저(원)	17,400/5,540
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,481
유동주식비율/외국인지분율(%)	30.5/7.2
주요주주(%)	심팩홀딩스 외 7 인 61.2

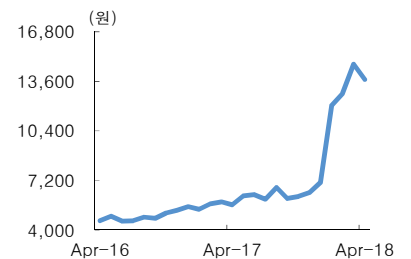
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	5.1	5.9	5.2
PBR(x)	0.5	0.8	0.7
ROE(%)	8.9	13.5	13.6
DY(%)	2.8	2.6	2.9
EV/EBITDA(x)	3.0	3.0	2.1
EPS(원)	1,374	2,320	2,632
BPS(원)	15,350	17,247	19,422

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.5)	123.9	147.3
KOSDAQ 대비(%p)	(9.5)	94.7	108.8

주가추이

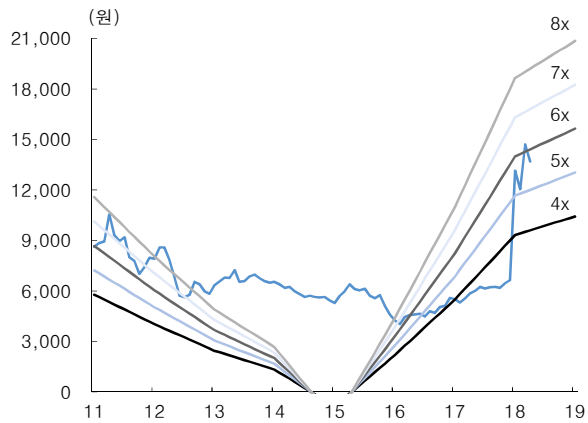


자료: WISEfn

최문선

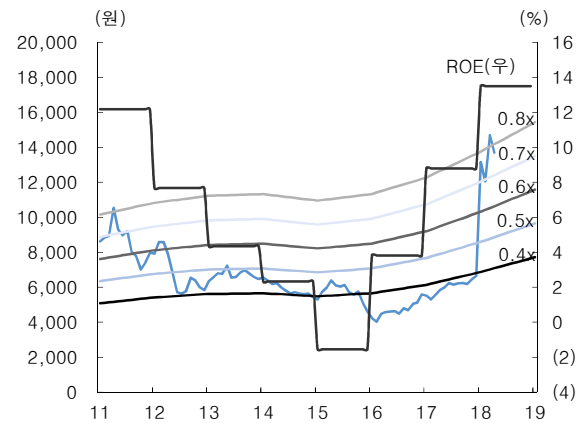
moonsun@truefriend.com

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

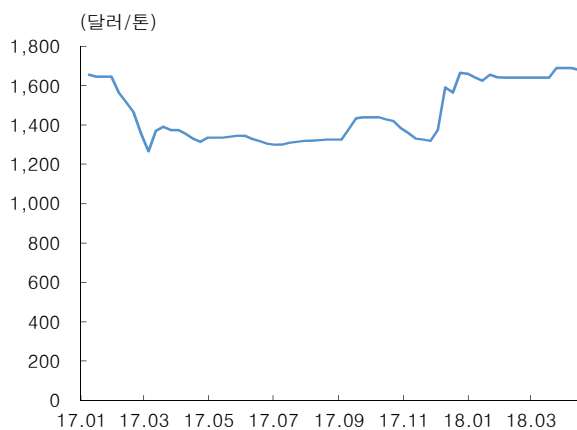
〈표 1〉 1분기 실적 비교

(단위: 십억원)

	1Q18			QoQ		YoY	
	실제	추정	차이	4Q17	증감률	1Q17	증감률
매출액	65.0	70.2	(7.5%)	59.2	9.7%	52.3	24.1%
영업이익	10.9	10.4	4.3%	4.4	145.1%	4.9	121.7%
영업이익률	16.7%	14.8%	1.9%	7.5%	9.2%	9.4%	7.4%
세전이익	11.1	10.8	3.2%	3.9	189.1%	4.8	134.1%
순이익	8.1	8.2	(1.8%)	4.4	83.5%	3.7	116.9%

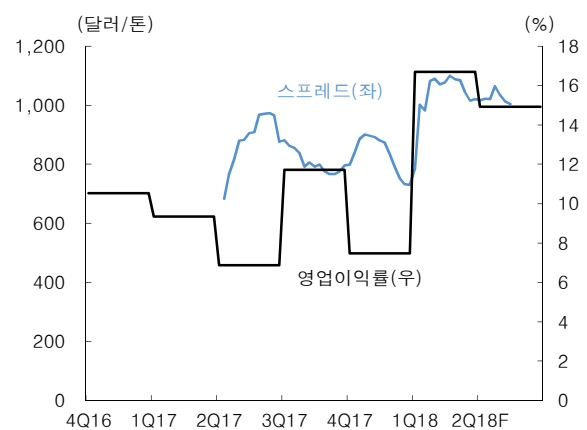
자료: 한국투자증권

[그림 3] 페로망간 가격



자료: Metalbulletin, 한국투자증권

[그림 4] 페로망간 스프레드 vs. 영업이익률



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 합병일정

구분	기간
합병계약일	2018년 4월02일
주주확정기준일	2018년 4월17일
주주명부폐쇄기간	2018년 4월18일~24일
합병반대의사통지접수기간	2018년 4월18일~5월28일
주주총회에정일자	2018년 5월29일
주식매수청구권행사기간	2018년 5월29일~6월18일
구주권제출기간	2018년 5월29일~6월29일
매매거래정지예정기간	2018년 6월28일~7월16일
채권자이의제출기간	2018년 5월29일~6월29일
합병기일	2018년 7월1일
합병등기에정일자	2018년 7월2일
신주권교부예정일	2018년 7월16일
신주의상장예정일	2018년 7월17일

자료: SIMPAC Metal, 한국투자증권

〈표 3〉 분기 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016A	2017A	2018F
매출액	52.3	61.3	56.3	59.2	65.0	71.0	64.9	58.5	137.5	229.2	259.4
- 합금철	49.4	58.3	52.9	56.4	62.3	68.0	61.4	55.0	125.5	217.0	246.7
-Roll	2.9	3.0	3.4	3.0	2.6	3.0	3.5	3.5	12.1	12.2	12.6
영업이익	4.9	4.2	6.6	4.4	10.9	10.6	8.0	6.0	5.9	20.1	35.5
- 합금철	4.2	3.5	5.7	4.0	10.2	9.9	7.1	5.3	3.3	17.4	32.5
-Roll	0.7	0.7	0.9	0.4	0.6	0.7	0.9	0.7	2.6	2.7	2.9
영업이익률	9.4%	6.9%	11.7%	7.5%	16.7%	14.9%	12.3%	10.3%	4.3%	8.8%	13.7%
- 합금철	8.5%	6.0%	10.7%	7.1%	16.4%	14.6%	11.6%	9.6%	2.6%	8.0%	13.2%
-Roll	23.4%	23.3%	27.5%	13.4%	23.1%	23.3%	25.7%	20.0%	21.2%	22.3%	23.0%
법인세차감전이익	4.8	3.9	7.3	3.9	11.1	11.0	8.4	6.4	6.3	19.8	36.9
당기순이익	3.7	2.9	5.6	4.4	8.1	8.4	6.4	4.9	6.8	16.6	27.8
기본가정											
합금철 출하량(천톤)	35.1	44.8	36.2	35.6	39.6	44.2	39.8	39.2	129.4	151.7	162.8
합금철 평균가격(천원/톤, 내수)	1,412	1,202	1,411	1,454	1,532	1,486	1,486	1,561	970	1,366	1,518

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 Metalloy가 100% 자회사인 SIMPAC Metal을 흡수합병한 후 2017년 3월 SIMPAC Metal로 사명을 변경했다. 합금철 사업은 디비메탈에 이어 국내 2위 업체이며, 페로망간과 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, 흥원제지, 유한킴벌리 등이 있다.

- 합금철 : 제강, 제철 공장에서 필수적인 부원료. 쇳물의 산소와 유황을 제거하는 용도로 사용
- 페로망간 : 가장 보편화된 합금철, 판재류. 철강 제품의 성질 향상을 목적으로 사용
- 실리망간 : 스테인레스강, 형강 및 철근 등 건축용 강재 생산에 사용

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	102	115	156	185	195
현금성자산	42	35	57	70	74
매출채권및기타채권	15	22	24	26	28
재고자산	24	30	34	37	38
비유동자산	151	147	144	140	136
투자자산	47	47	47	47	47
유형자산	97	93	90	86	82
무형자산	7	7	7	7	7
자산총계	253	263	300	325	331
유동부채	54	58	63	72	51
매입채무및기타채무	10	12	13	14	15
단기차입금및단기사채	35	35	30	25	20
유동성장기부채	8	8	8	8	8
비유동부채	20	12	11	10	10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	17	8	7	6	5
부채총계	74	70	74	82	60
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	57	57	57	57	57
기타자본	(4)	(6)	(6)	(6)	(6)
이익잉여금	121	136	160	187	214
자본총계	180	193	217	244	271
조정자본총계	180	193	218	246	275

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	13	8	36	45	20
당기순이익	7	17	28	31	32
유형자산감가상각비	8	7	8	8	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	1	(18)	2	8	(20)
기타	(3)	2	(2)	(2)	0
투자활동현금흐름	(15)	(4)	(14)	(13)	(6)
유형자산투자	(0)	(4)	(4)	(4)	(4)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(15)	1	2	2	(0)
무형자산순증	0	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	0	(1)	(12)	(11)	(2)
재무활동현금흐름	(10)	(11)	(10)	(10)	(10)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(8)	(8)	(5)	(5)	(5)
배당금지급	(1)	(1)	(2)	(4)	(5)
기타	(1)	(2)	(3)	(1)	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(12)	(7)	13	22	4

주: 1. K-IFRS (별도) 기준

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

손익계산서

(단위: 십억원)

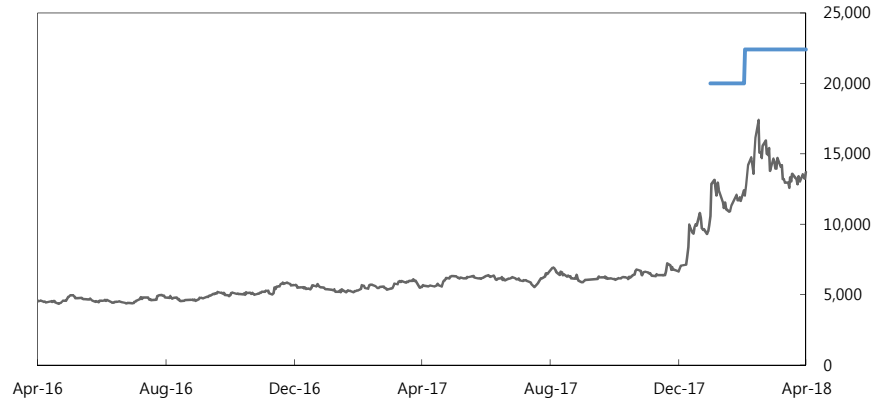
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	138	229	259	280	294
매출원가	125	200	214	230	241
매출총이익	13	29	45	50	53
판매관리비	7	9	10	11	11
영업이익	6	20	35	40	42
금융수익	1	1	1	2	2
이자수익	1	1	1	2	2
금융비용	2	3	1	2	2
이자비용	2	1	1	1	1
기타영업외손익	(0)	(1)	0	0	0
관계기업관련손익	1	2	2	2	0
세전계속사업이익	6	20	37	41	42
법인세비용	(1)	3	9	10	10
당기순이익	7	17	28	31	32
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	7	17	28	31	32
EBITDA	14	28	43	47	49
조정당기순이익	7	17	28	31	34

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	550	1,374	2,320	2,632	2,854
BPS	14,171	15,350	17,247	19,422	21,656
DPS	100	200	350	400	400
성장성(% , YoY)					
매출증가율	47.4	66.7	13.1	8.0	5.0
영업이익증가율	137.4	243.1	76.0	11.5	5.1
순이익증가율	NM	144.4	67.7	13.4	8.4
EPS증가율	NM	149.8	68.8	13.4	8.4
EBITDA증가율	244.8	102.1	55.3	9.5	4.3
수익성(%)					
영업이익률	4.3	8.8	13.7	14.1	14.1
순이익률	4.9	7.2	10.7	11.2	11.6
EBITDA Margin	10.0	12.2	16.7	16.9	16.8
ROA	2.9	6.4	9.9	10.1	9.8
ROE	3.8	8.9	13.5	13.6	13.1
배당수익률	1.8	2.8	2.6	2.9	2.9
배당성향	18.1	14.5	15.1	15.2	14.9
안정성					
순차입금(십억원)	(3)	(3)	(42)	(71)	(82)
차입금/자본총계비율(%)	33.3	26.9	21.5	16.9	13.2
Valuation(X)					
PER	10.0	5.1	5.9	5.2	4.8
PBR	0.4	0.5	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.6	3.0	3.0	2.1	1.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				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 26일 현재 SIMPAC Metal 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	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 돕기 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.