



Not Rated

주가(03/22): 13,950원

시가총액: 2,930억원

스몰캡

Analyst **한동희**

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (03/22)		2,186.95pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	21,000원	9,230원
등락률	-33.57%	51.14%
수익률	절대	상대
1M	6.1%	8.2%
6M	-8.5%	-2.2%
1Y	-36.3%	-27.3%

Company Data

발행주식수		21,000천주
일평균 거래량(3M)		96천주
외국인 지분율		35.58%
배당수익률(19E)		3.07%
BPS(19E)		N/A
주요 주주	THK	34.34%
	진영환	7.53%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017	2018
매출액	2,300	2,511	3,711	2,831
보고영업이익	246	217	349	255
핵심영업이익	246	217	349	255
세전이익	228	209	356	237
순이익	178	165	282	181
지배주주지분순이익	178	165	282	181
EPS(원)	848	787	1,345	862
증감률(%YoY)	0.9	-7.1	70.7	-35.9
PER(배)	10.2	13.7	16.1	11.3
PBR(배)	1.2	1.4	2.5	1.1
보고영업이익률(%)	10.7	8.6	9.4	9.0
핵심영업이익률(%)	10.7	8.6	9.4	9.0

Price Trend



삼익THK (004380)

선제적 투자전략이 유효한 시점



삼익THK의 전방산업을 가리지 않는 캐시카우인 LM시스템과 디스플레이 설비투자에 강하게 연동되는 메카트로시스템을 고려하면, 향후 QD-OLED, 폴더블 디스플레이 등에 대한 투자사이클에서의 추가적 수혜가 기대된다. 17년 메카트로시스템 증설, 19년 LM시스템 증설 결정으로 향후 수요를 위한 준비를 진행 중이며, 전방상황을 고려하면 상반기 실적이 저점이 될 가능성이 높다. 선제적 투자전략이 유효한 시점이다.

>>> 자동화 정밀부품 전문: LM시스템, 볼나사, 메카트로시스템

삼익THK는 자동화 정밀부품 전문업체로 LM시스템, 볼나사, 메카트로시스템 등이 주력 제품이다. 3Q18 누적 매출액 기준 LM시스템 54%, 메카트로시스템 27%, 기타 19%로 구성되어있다. LM시스템은 효율적 직선운동을 돕는 장치로 하중 변화에도 고정밀 운동제어가 필요해 높은 신뢰성이 요구되는 제품으로 국내 시장 기준 삼익THK가 52% 수준을 점유하고 있다. IT, 자동차 등 제조업 산업 전반에 널리 사용되어 특정 전방의 다운사이클에 대한 부정적 영향이 제한적인 캐시카우이다. 메카트로시스템은 LM시스템과 서브모터, 감속기 등이 조합된 모듈 개념으로 반도체, 디스플레이 이송장치에 적용된다. LM시스템과 달리 디스플레이 설비투자에 대한 노출도가 높다. 이를 고려하면 향후 실적은 디스플레이 설비투자에 연동될 가능성이 높다고 판단된다.

>>> LM시스템 증설 결정: 생산능력 +100% 상회 전망

삼익THK는 3월 22일 LM시스템 증설을 위한 357억원 규모의 전용공장 시설 투자를 공시했다. 시간기준 LM시스템의 가동률이 2017년 이후로 꾸준히 130% 수준이었다는 점과 전방을 가리지 않는 아이템이라는 점, 향후 디스플레이 설비투자 진행 시 수요가 급증할 메카트로시스템의 핵심 부품 중 하나라는 점에서 증장기 성장을 위한 선제적 대응이라고 판단된다. 완공은 2020년 7월 말이며, 완공 이후 설비 반입을 고려한 생산능력 확대 효과는 기존 대비 100% 수준을 상회할 것으로 전망된다.

>>> 증장기 방향성을 고려한 선제적 투자전략 유효

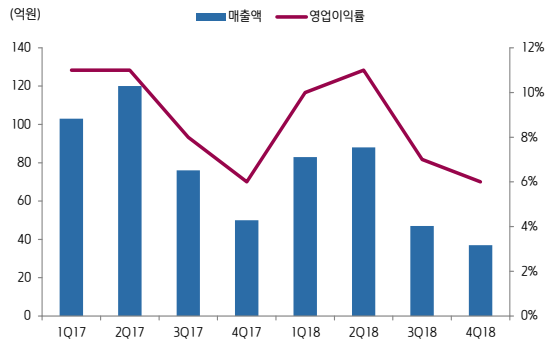
키움증권은 2017년 OLED 투자 당시 삼익THK의 영업이익 성장률이 61%에 달했다는 점에 주목한다. 당시 삼익THK의 생산능력을 크게 상회하는 수요 대응을 위한 시행착오 및 외주 증가 등 비용 증가 요인이 있었다는 점을 감안하면, 2017년 메카트로시스템 증설, 2019년 LM시스템 증설은 QD-OLED, 폴더블 패널 등을 위한 디스플레이 설비투자 발생 시 2017년 대비 영업레버리지 효과를 극대화 시킬 것으로 전망된다. LM가이드와 메카트로시스템이 FA 장비의 핵심 부품이라는 점을 고려하면, 그 사이클에서의 수혜는 장비업체들을 선행할 것이다. 전방 상황을 고려하면 상반기 실적이 저점이 될 가능성이 높다는 점과 전방 투자와 증설효과가 맞물릴 2020년 및 그 이후를 고려한 선제적 투자전략이 유효한 시점이라 판단한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2016	2017	2018
매출액	929	1,092	908	781	814	772	667	578	2,511	3,711	2,831
증감율(%YoY)	121%	88%	39%	-9%	-12%	-29%	-27%	-26%	9%	48%	-24%
증감율(%QoQ)	9%	18%	-17%	-14%	4%	-5%	-14%	-13%			
영업이익	103	120	76	50	83	88	47	37	217	349	255
증감율(%YoY)	222%	150%	130%	-52%	-19%	-27%	-38%	-26%	-12%	61%	-27%
증감율(%QoQ)	-1%	17%	-37%	-34%	66%	6%	-47%	-21%			
지배순이익	85	90	59	48	49	68	43	21	165	282	181
영업이익률(%)	11%	11%	8%	6%	10%	11%	7%	6%	9%	9%	9%
지배순이익률(%)	9%	8%	6%	6%	6%	9%	6%	4%	7%	8%	6%

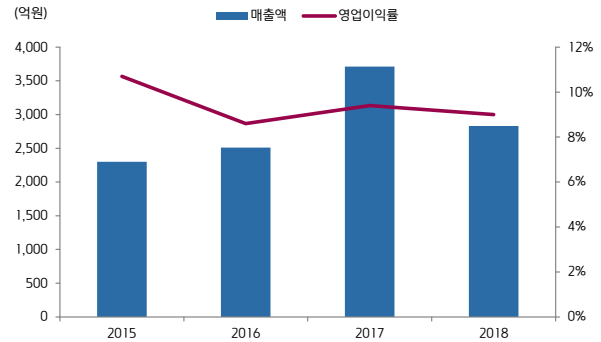
자료: 전자공시, 키움증권

분기 매출액, 영업이익률 추이



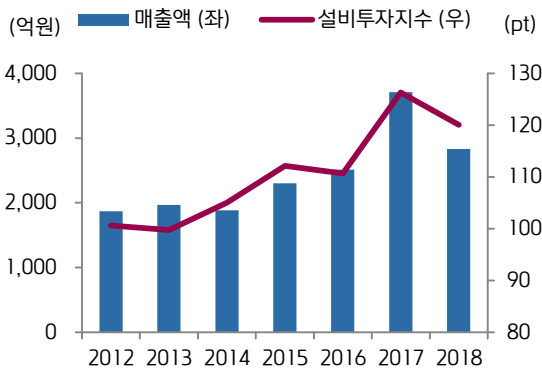
자료: 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이



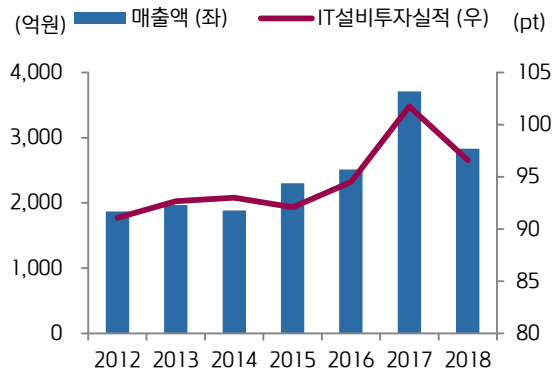
자료: 전자공시, 키움증권

설비투자지수 vs. 삼익THK 매출액



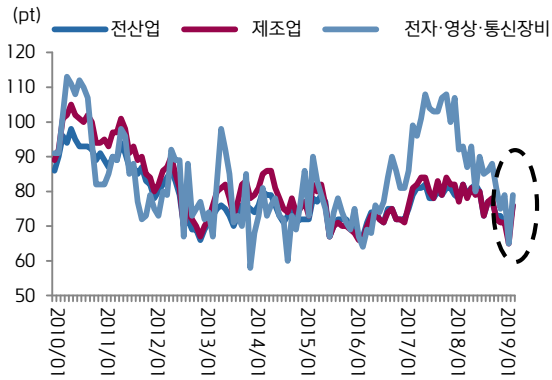
자료: 통계청, FnGuide, 키움증권

IT설비투자실적 vs. 삼익THK 매출액



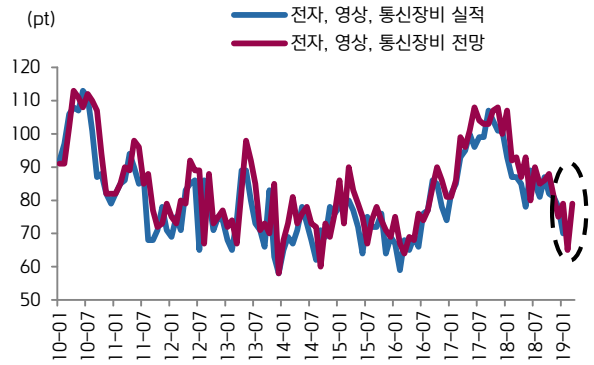
자료: 통계청, FnGuide, 키움증권

업황전망지수 추이 (전체산업, 제조업, 전자/영상/통신)



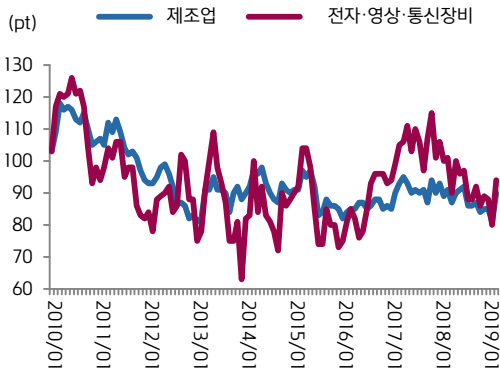
자료: 통계청, 키움증권

전자/영상/통신 업황전망 vs. 업황실적 추이



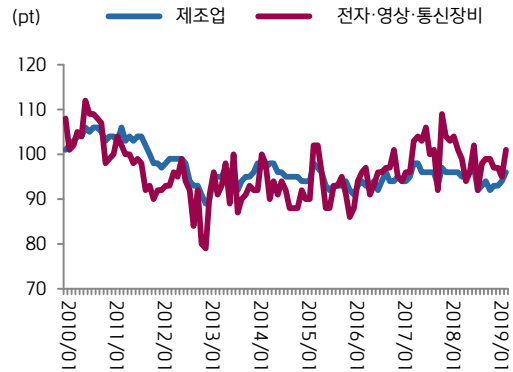
자료: 통계청, 키움증권

가동률 전망지수 추이



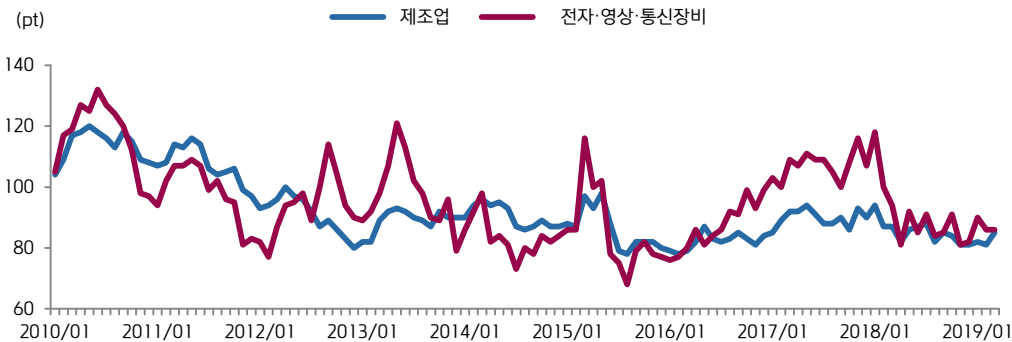
자료: 통계청, 키움증권

설비투자 전망지수 추이



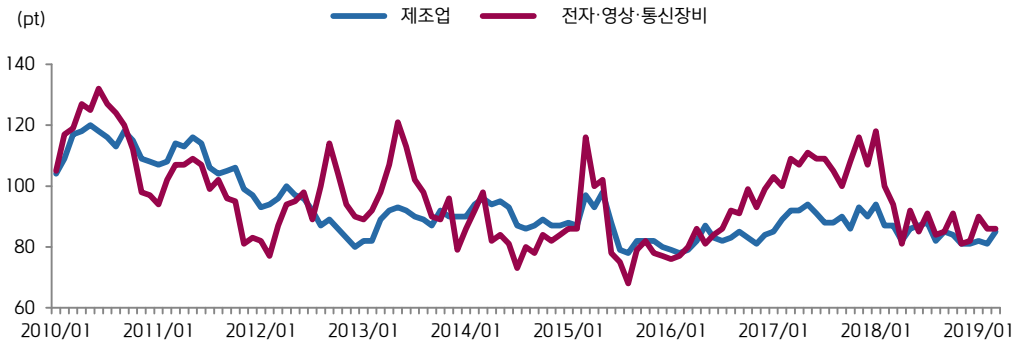
자료: 통계청, 키움증권

매출 전망지수 추이



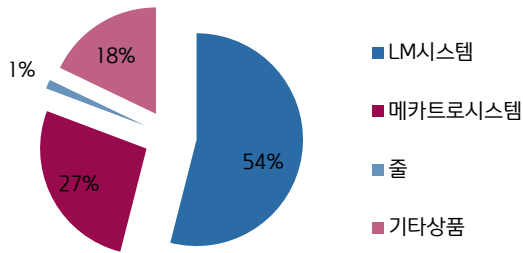
자료: 통계청, 키움증권

매출 전망지수 추이



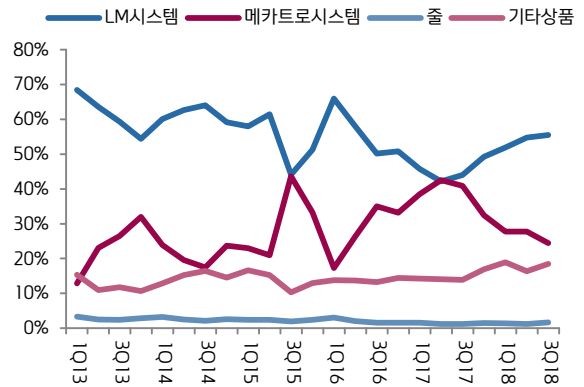
자료: 통계청, 키움증권

제품별 매출비중 (3Q18 누적기준)



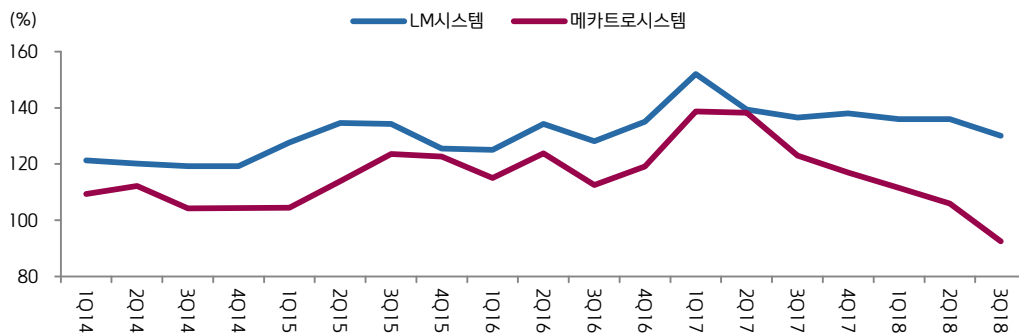
자료: 전자공시, 키움증권

제품별 매출액 비중 추이

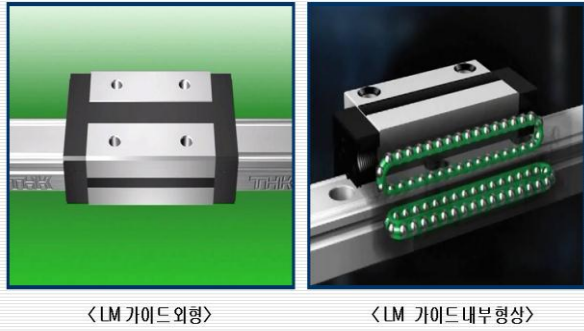


자료: 전자공시, 키움증권

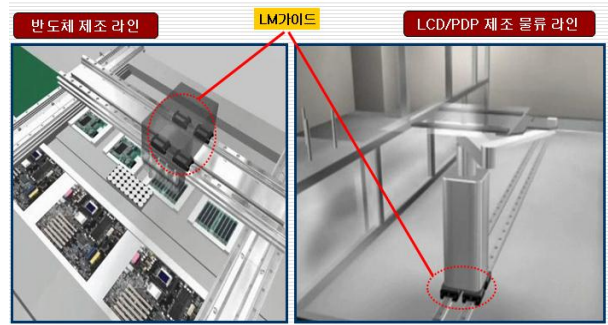
제품별 시간 기준 가동률 추이: LM시스템은 IT 설비투자 업황에 둔감



자료: 통계청, 키움증권

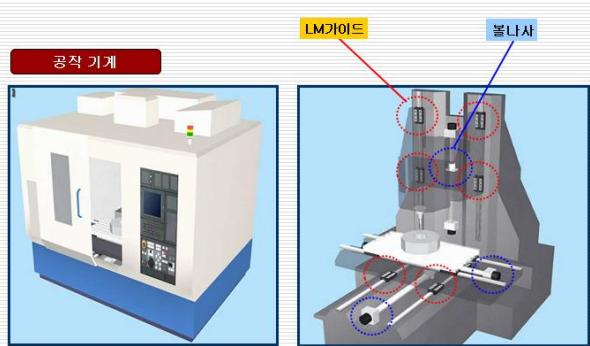


자료: 삼익THK, 키움증권



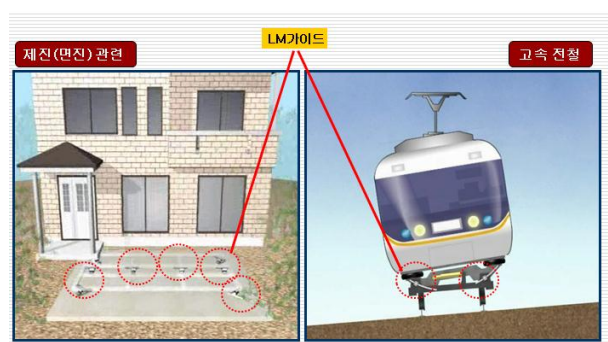
자료: 삼익THK, 키움증권

LM가이드 적용처 ② 공작기계



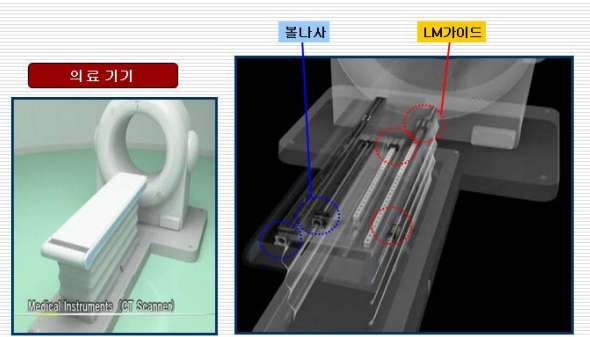
자료: 삼익THK, 키움증권

LM가이드 적용처 ③ 제진 및 면진, 고속전철



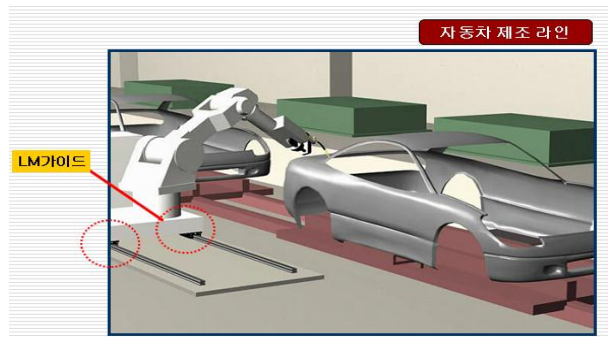
자료: 삼익THK, 키움증권

LM가이드 적용처 ④ 의료기기



자료: 삼익THK, 키움증권

LM가이드 적용처 ⑤ 자동차



자료: 삼익THK, 키움증권

메카트로시스템 적용처 ① 디스플레이 이송장치



자료: 삼익THK, 키움증권

LM가이드 적용처 ② 제진 및 면진장치, 대면적 Stage



자료: 삼익THK, 키움증권

- 당사는 3월 22일 현재 '삼익THK (004380)' 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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%