

삼천리자전거 (024950)

연간 최대 실적 예상, 밸류에이션은 아직 9배

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	20,000원 (I)
현재주가 (5/26)	15,700원
상승여력	27%

시가총액	2,084억원
총발행주식수	13,273,577주
60일 평균 거래대금	104억원
60일 평균 거래량	741,476주
52주 고	16,250원
52주 저	8,080원
외인지분율	4.54%
주요주주	지엘엔코 외 1 인 37.22%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.4	59.4	67.0
상대	12.3	50.8	26.1
절대(달러환산)	4.5	59.6	

국내에서의 여가활동 증가로 계절성 많이 완화되고 있는 중

- 2분기는 본격적인 자전거 성수기 시기로 전반적인 레저활동도 늘어나는 시즌임에 따라 자전거 판매는 더욱 늘어날 전망이다. 최근과 같은 자전거 수요 증가는 국내뿐 아니라 해외에서도 나타나고 있으며 공급이 수요를 못 따라오고 있음. 이에 수입 브랜드 자전거도 물량이 부족해지면서 국내 자전거 브랜드에 대한 니즈가 지속 높아지는 중
- 1) 출퇴근용 자전거 수요 증가, 2) 배달 시장 급성장, 3) 국내 여행 증가 등 다양한 요인으로 자전거 인구가 계속 늘어나고 있어 과거와 달리 분기별 계절성은 많이 없어지고 있는 점도 고무적.

2021년에도 삼천리자전거 판매량 전년대비 40% 이상 성장할 것으로 예상

- 2020년 삼천리자전거 연간 판매량은 전년대비 48% 증가한 58만대 기록. 전체 판매량의 60% 이상을 차지하고 있는 레스포 판매량이 전년대비 56% 증가했으며 동기간 전기자전거 94%, 첼로 27% 등 가격대별/브랜드별 모두 고성장을 기록.
- 2021년에도 삼천리자전거 전체 판매량은 전년대비 40% 이상 성장하며 좋은 흐름 이어갈 것으로 예상. 단가가 높은 전기자전거나 첼로 등의 판매 증가가 눈에 띄게 늘어나고 있어 매년 평균 판매 단가도 높아지고 있는 중. (2017년 13.3만원 → 2021년 1분기 19만원)
- 최근에는 자전거 교체주기가 지속 짧아지고 있고 비싸더라도 성능이 좋은 자전거에 대한 수요가 증가하고 있어 향후 자전거 판매량 및 판매 단가는 지속 올라갈 것으로 판단.

투자 의견 'BUY', 목표주가 2만원 제시

- 삼천리자전거 2021년 실적은 매출액 1,642억원(+35.9%, YoY)과 영업이익 319억원(+190.1%, YoY)으로 전망. 2018년부터 진행해온 체질개선 효과와 함께 우호적인 환경 조성으로 역대 최고 실적 달성할 것으로 예상.
- 본격적인 해외 여행이 2023년부터 가능할 것으로 전망되고 있고 빠른 배송 및 A/S 등으로 국내 브랜드에 대한 선호도가 계속 확대되고 있어 자전거 인기몰이는 일시적 현상은 아닐 것으로 판단.
- 삼천리자전거에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 2만원을 제시. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 Target PER 12배 적용. 현재 실적 성장세 감안 시 밸류에이션 매력 높음.

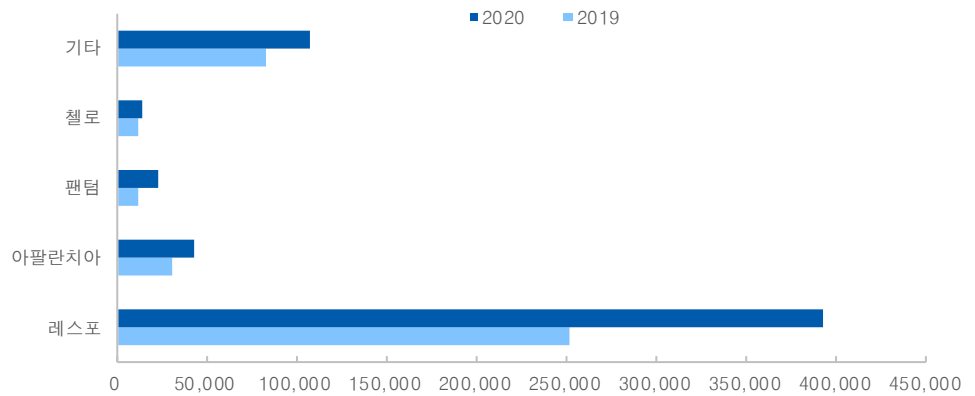
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	871	1,208	1,642	2,155
영업이익	-82	109	319	420
지배순이익	-78	132	221	299
PER	-11.0	8.3	9.4	6.9
PBR	1.0	1.1	1.6	1.3
EV/EBITDA	-22.8	9.3	6.1	4.4
ROE	-9.2	15.2	21.4	23.7

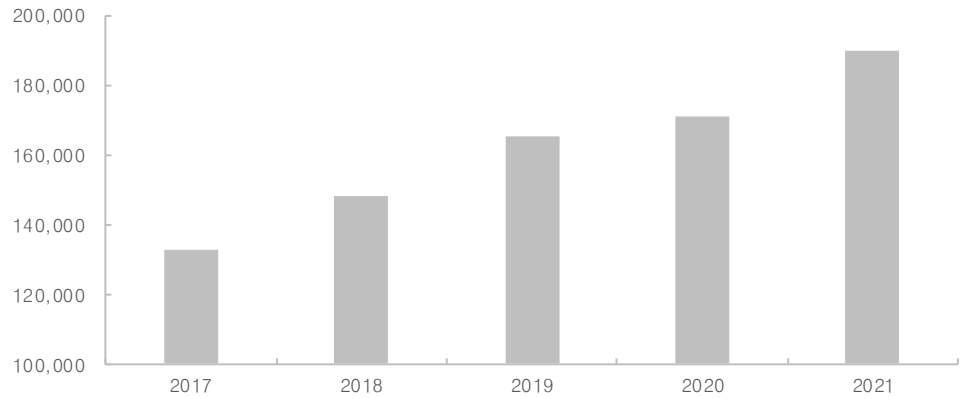
자료: 유안타증권

삼천리자전거 브랜드별 판매량 추이



자료: 삼천리자전거, 유안타증권 리서치센터

삼천리자전거 ASP 추이



주: 2021 년은 1 분기 기준 자료: 삼천리자전거, 유안타증권 리서치센터

삼천리자전거 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021E
매출액	79.6	87.1	120.8	164.2
증가율	-22.2%	-28.3%	38.6%	35.9%
자전거	70.0	80.4	114.7	159.3
유아용품	10.6	6.8	6.2	5.0
연결조정	-0.9	-0.1	0.0	0.0
영업이익	-17.0	-8.2	10.9	31.9
영업이익률	-21.3%	-9.4%	9.0%	19.5%
지배주주 순이익	-14.0	-7.8	13.2	22.1
순이익률	-17.6%	-8.9%	10.9%	13.5%

자료: 삼천리자전거, 유안타증권 리서치센터

삼천리전자 (024950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	871	1,208	1,642	2,155	2,614	
매출원가	641	794	1,012	1,325	1,608	
매출총이익	230	415	630	830	1,006	
판매비	313	306	310	409	499	
영업이익	-82	109	319	420	507	
EBITDA	-61	127	337	439	528	
영업외손익	49	40	-16	-14	-12	
외환관련손익	-6	-4	-4	-4	-4	
이자손익	-23	-19	-9	-8	-7	
관계기업관련손익	100	9	9	9	9	
기타	-22	54	-12	-11	-10	
법인세비용차감전순이익	-33	149	304	406	495	
법인세비용	50	17	82	106	128	
계속사업순이익	-83	132	222	300	367	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-83	132	222	300	367	
지배지분순이익	-78	132	221	299	366	
포괄순이익	-88	135	225	303	370	
지배지분포괄이익	-83	135	225	303	370	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	42	138	182	250	331	
당기순이익	-83	132	222	300	367	
감가상각비	16	15	14	15	15	
외환손익	3	0	4	4	4	
종속, 관계기업관련손익	-100	-9	-9	-9	-9	
자산부채의 증감	106	33	-46	-57	-45	
기타현금흐름	100	-31	-3	-3	-1	
투자활동 현금흐름	28	316	312	312	307	
투자자산	5	-16	-19	-19	-19	
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	0	0	0	0	
유형자산 감소	5	0	0	0	0	
기타현금흐름	20	331	331	331	326	
재무활동 현금흐름	-76	-398	-63	-63	-63	
단기차입금	-56	-352	0	0	0	
사채 및 장기차입금	-3	-8	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	-24	-24	-24	
기타현금흐름	-17	-39	-39	-39	-39	
연결범위변동 등 기타	0	0	-376	-357	-357	
현금의 증감	-7	56	55	142	217	
기초 현금	33	26	82	137	279	
기말 현금	26	82	137	279	496	
NOPLAT	-207	109	319	420	507	
FCF	40	138	182	250	331	

자료: 유안타증권

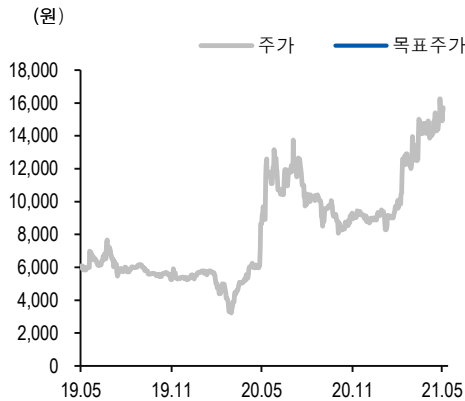
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	472	802	928	1,155	1,444	
현금및현금성자산	26	82	137	279	496	
매출채권 및 기타채권	79	48	64	82	95	
재고자산	114	156	212	278	338	
비유동자산	996	467	502	537	574	
유형자산	421	413	419	425	430	
관계기업등 지분관련자산	508	0	28	56	84	
기타투자자산	19	8	8	8	8	
자산총계	1,467	1,269	1,431	1,692	2,019	
유동부채	629	290	251	259	265	
매입채무 및 기타채무	74	54	59	67	73	
단기차입금	530	178	178	178	178	
유동성장기부채	3	0	0	0	0	
비유동부채	43	45	45	45	45	
장기차입금	5	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	672	335	296	304	310	
지배지분	795	934	1,134	1,388	1,708	
자본금	66	66	66	66	66	
자본잉여금	530	530	530	530	530	
이익잉여금	277	412	609	859	1,177	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	795	934	1,134	1,388	1,708	
순차입금	526	92	37	-105	-322	
총차입금	566	214	214	214	214	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	-584	991	1,667	2,252	2,755	
BPS	6,586	7,738	9,395	11,496	14,150	
EBITDAPS	-456	958	2,537	3,304	3,975	
SPS	6,562	9,105	12,370	16,235	19,693	
DPS	0	200	200	200	200	
PER	-11.0	8.3	9.4	7.0	5.7	
PBR	1.0	1.1	1.7	1.4	1.1	
EV/EBITDA	-22.8	9.3	6.3	4.5	3.3	
PSR	1.0	0.9	1.3	1.0	0.8	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	9.4	38.7	35.9	31.2	21.3	
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	192.9	31.6	20.7	
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	68.2	35.1	22.4	
매출총이익률 (%)	26.4	34.3	38.4	38.5	38.5	
영업이익률 (%)	-9.5	9.0	19.5	19.5	19.4	
지배순이익률 (%)	-8.9	10.9	13.5	13.9	14.0	
EBITDA 마진 (%)	-7.0	10.5	20.5	20.4	20.2	
ROIC	-27.4	10.8	22.1	26.9	30.4	
ROA	-5.0	9.6	16.4	19.1	19.7	
ROE	-9.2	15.2	21.4	23.7	23.6	
부채비율 (%)	84.5	35.8	26.1	21.9	18.2	
순차입금/자기자본 (%)	66.2	9.8	3.3	-7.5	-18.8	
영업이익/금융비용 (배)	-3.5	5.6	33.3	43.9	53.0	

삼천리자전거 (024950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-27	BUY	20,000	1년		
2021-05-17	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.1
Hold(중립)	5.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성사: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.