

2016-09-05

삼양통상 (002170/KS | Not Rated)

SK증권

수익호조 + 자산 가치 부각 가능성



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	150 억원
발행주식수	300 만주
자시주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,454 억원
주요주주	
허남각(외7)	50.85%
조광피혁(주)	5.09%
외국인지분률	3.50%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(16/09/02)	48,450 원
KOSPI	2038.31 pt
52주 Beta	1.50
52주 최고가	70,500 원
52주 최저가	39,600 원
60일 평균 거래대금	9 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.1%	-4.0%
6개월	5.8%	1.1%
12개월	-34.5%	-38.5%

피혁원단 제조업체

자동차용 카시트와 신발, 핸드백에 사용되는 피혁제품을 생산하는 업체이다. 원피를 전량 수입 가공하여 피혁원단을 제조하고 있다. 중국과 남미 피혁업체들의 공급물량 확대는 수익성 압박 요인이지만 고부가가치 제품비중 확대와 거래처 다변화를 통해 수익개선을 꾀하고 있다. 주요 경쟁업체로는 조광피혁이 있다.

투자포인트

-원피 가격의 하락: 원재료인 원피가격 하락에 따라 수익개선이 가시화되고 있다. 지난해 4 분기부터 시작된 원피가격 하락은 상반기에 본격화되었다. 이에 반해 제품가격은 유지되고 있어 상반기 영업이익은 지난해 연간 이익을 상회했다. 원피의 주요 수입국인 중국의 수입량이 정체상태에 있어 당분간 원피가격은 하향 안정화 될 것으로 예상된다.

-경쟁 구도 완화: 2011~14 년 진행된 원재료 가격 상승에 따라 2 위권 업체들의 수익 및 재무구조 악화, 이에 따른 영업력 훼손은 업체내 경쟁과열을 완화시켰다. 선두업체들의 반사이익이 기대되는 부분이다.

-자산 가치 부각 가능성: 동사는 군포 지역 공장부지를 비롯해 4 곳(군포의 유형자산, 창동, 안산, 부산의 투자부동산)의 토지를 보유하고 있다. 장부가는 406 억원이지만 공시지가는 1,200 억원, 시가로는 1,600 억원을 상회한다. 2 분기말 기준 순현금도 432 억원에 달한다.

실적 및 밸류에이션

상반기 매출액은 전년대비 -9.5% 감소한 995 억원에 그쳤지만 원피 가격 하향 안정화에 따라 영업이익은 127% 증가한 121 억원을 기록했다. 안정적인 수주 물량 확보와 원재료 추이를 감안할 때 하반기에도 양호한 실적이 예상된다. 2%에 달하는 배당수익률, PBR(자산가치 재평가 미실시에도 불구하고) 0.63 배의 밸류에이션 매력도 보유했다.

구분	단위	2013	2014	2015
매출액	억원	1,664	1,991	2,150
yoy	%	2.5	19.6	8.0
영업이익	억원	18	96	120
yoy	%	-66.3	429.6	25.9
EBITDA	억원	46	128	156
세전이익	억원	46	139	139
순이익(지배주주)	억원	34	102	105
EPS	원	1,130	3,405	3,509
PER	배	23.1	25.4	13.8
PBR	배	0.4	1.2	0.6
EV/EBITDA	배	8.4	17.3	7.8
ROE	%	1.6	4.7	4.7
순차입금	억원	-402	-372	-238
부채비율	%	27.6	34.4	36.1

원재료(원피)가격 추이

(단위: 원)

	2014	2015	1H16
삼양통상	108,535	108,101	83,666
조광피혁	88,441	89,083	77,449

자료 각사

주: 원재료 가격은 해당기간 총구입 금액을 구입수량으로 나눈 단순평균 가격

제품가격 추이

(단위: 원)

	2014	2015	1H16
삼양통상	3,092	3,047	3,198
조광피혁	2,944	3,119	3,241

자료 각사

주: 제품가격은 당기 총 판매금액을 판매수량으로 나눈 단순평균 가격

투자의견변경

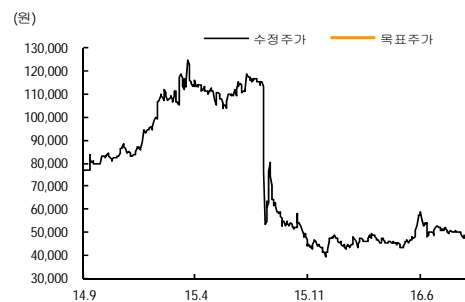
일시

투자의견

목표주가

2016.09.06

Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9월 6일 기준)

매수	95.1%	중립	4.9%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----