



Not Rated

목표주가: N/A

주가(03/24): 4,700원

시가총액: 1,401억원



스몰캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/24)		608.18pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	7,740원	3,815원
등락률	-39.28%	23.20%
수익률	절대	상대
1W	-2.5%	-1.7%
1M	-8.7%	-7.7%
1Y	n/a	n/a

Company Data

발행주식수	29,800천주
일평균 거래량(3M)	1,126천주
외국인 지분율	72.82%
배당수익률(17E)	n/a
BPS(17E)	3,262원
주요 주주	주승화
	42.49%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016P	2017E
매출액	589	778	910	1,090
보고영업이익	184	202	250	299
핵심영업이익	184	202	250	299
EBITDA	201	216	265	313
세전이익	180	199	254	298
순이익	134	144	189	220
자배주주지분순이익	122	139	189	220
EPS(원)	n/a	n/a	634	739
증감률(%YoY)	n/a	n/a	n/a	17%
PER(배)	n/a	n/a	10.2	6.4
PBR(배)	n/a	n/a	1.9	1.4
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	6.6	5.5
보고영업이익률(%)	31.2	25.9	27.5	27.4
핵심영업이익률(%)	31.2	25.9	27.5	27.4
ROE(%)	35.9	30.8	23.4	25.6

Price Trend



골든센츄리 (900280)

중국 트랙터 대형화와 거래선 다변화에 주목



골든센츄리는 중/대형 트랙터용 휠과 타이어를 생산하는 업체로 중국 중/대형 트랙터 휠 시장 1위업체이다. 농업인구가 감소추세인 가운데 중국 정부는 농업 기계화를 통한 생산성 향상 및 농기계 국산화율 제고를 위한 장기 정책들을 펴고 있다는 점을 고려하면, 농기계 시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 트랙터 시장의 성장과 트랙터의 대형화에 따른 골든센츄리의 중장기적 성장이 기대된다.

>>> 중국 농업용 트랙터 시장의 장기성장 전망

골든센츄리는 중/대형 트랙터용 휠과 타이어를 생산하는 업체로 중국 내 중 대형 휠 시장 1위업체이다. 중국의 도시화가 빠르게 진행됨에 따라 농업인구가 감소추세인 가운데 중국 정부는 농업 기계화를 통한 생산성 향상 및 농기계 국산화율 제고를 위한 장기 정책들을 펴고 있다. 2015년 기준 중국의 농업기계화율은 63%에 불과하며, 트랙터는 농기계 시장에서 37% 수준을 차지하는 가장 비중있는 아이템이라는 점에서 중국 정부의 농업 기계화 정책은 트랙터 시장의 성장으로 이어질 것으로 전망된다. 또한 중국의 농업인구 감소추세를 고려하면 트랙터 시장 성장의 견인차는 소형보다는 중대형이 될 것으로 판단되기 때문에 골든센츄리의 수혜가 기대된다.

>>> 2017년 포인트: 거래선 및 적용품목 확대, 생산능력 투자

키움증권은 골든센츄리의 2017년 실적을 매출액 1,090억원 (+19.8% YoY), 영업이익 299억원 (+19.5% YoY)으로 꾸준한 성장세가 지속될 것으로 예상한다. 올해 골든센츄리의 중국 10대 트랙터 고객사 수는 기존 3개에서 7개로 늘어날 것으로 기대되며, 주 고객사인 제일트랙터 내 입지를 바탕으로 트랙터뿐 아니라 농업용 수확기까지 적용품목이 확대가 시작될 것으로 예상되기 때문에 올해는 실적 성장과 장기 성장을 위한 체질개선이 동시에 진행될 전망이다. 또한 골든센츄리는 공모자금을 기반으로 올해부터 훨 생산능력 증가를 위한 점진적인 투자를 계획 (최종 목표는 생산능력 150% 증가)하고 있어 올해 진행될 투자 규모는 2018년 성장에 대한 가능성이 될 것으로 판단된다.

>>> 2017E PER 6.4X 수준의 현 주가는 저평가 상태

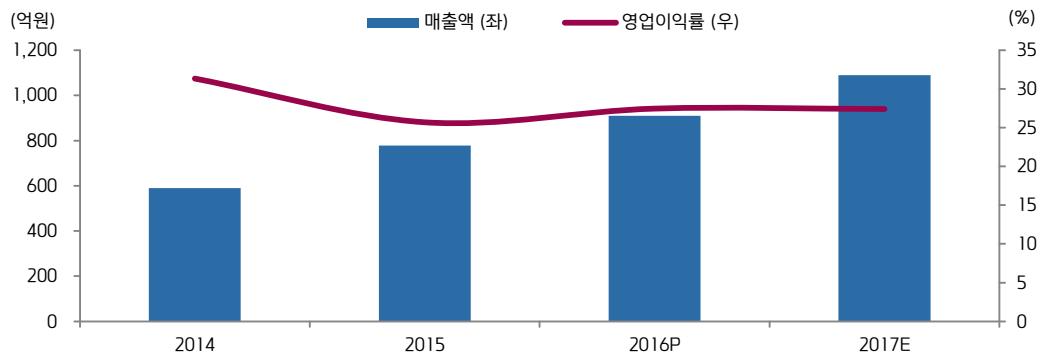
키움증권은 2017E PER 6.4X 수준인 골든센츄리의 현 주가가 저평가 영역에 있다고 판단한다. 이는 1) 중국 상장기업에 대한 시장의 불신과 저성장산업으로 인식되어 온 농기계라는 전방 시장 속에서도 최대실적을 재차 경신하고 있다는 점, 2) 중국 정부의 농업 생산성 확대를 위한 지원 정책은 단기가 아닌 중장기적으로 중대형 트랙터 시장의 성장으로 이어질 것이라는 점에 기인한다. 올해부터 시작되는 거래선 및 적용품목 증가와 생산능력 확대를 위한 투자는 중국 정부의 정책과 맞물려 중장기적 성장 기반이 될 것이라 판단된다.

연간 실적 추이 및 전망

투자지표	2014	2015	2016P	2017E
매출액(억원)	589	778	910	1,090
증감율(%YoY)		32.0%	17.0%	19.8%
영업이익(억원)	185	200	250	299
증감율(%YoY)		8.2%	25.0%	19.5%
당기순이익(억원)	134	144	183	218
증감율(%YoY)		7.3%	27.2%	19.0%
영업이익률(%)	31.3%	25.7%	27.5%	27.4%
당기순이익률(%)	22.8%	18.5%	20.1%	20.0%

자료: FnGuide, 키움증권 추정

연간 매출액 추이 및 전망



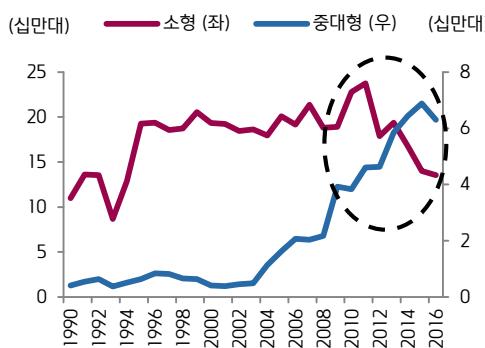
자료: FnGuide, 키움증권 추정

중국 정부의 농업기계화 관련 정책 현황

정책	내용
중국제조 2025	2020년까지 농기계 국산화율 90%, 200마력 이상 대형트랙터, 목화재집기 등 고급제품 시장점유율 30% 달성 2020년까지 농기계 국산화율 95%, 200마력 이상 대형트랙터, 목화재집기 등 고급제품 시장점유율 60% 달성
2017년 양회	80마력 이상 트랙터 생산 100만대 (30% 전후 증가 예상)
주요 농작물 생산 전과정 기계화 추진	2020년까지 전국 농업기계화 수준 68% 달성, 그 중 3대 농작물을 기계화 수준 80% 이상 달성 주요 농작물 재배지역에 500개 수준의 농작물 생산 전과정 기계화 시범 조성

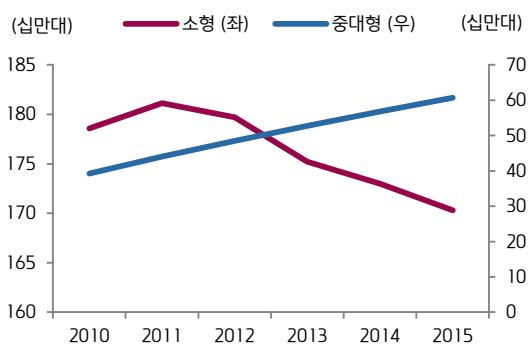
자료: 언론보도, 키움증권

중국 내 소형, 중대형트랙터 생산량 추이



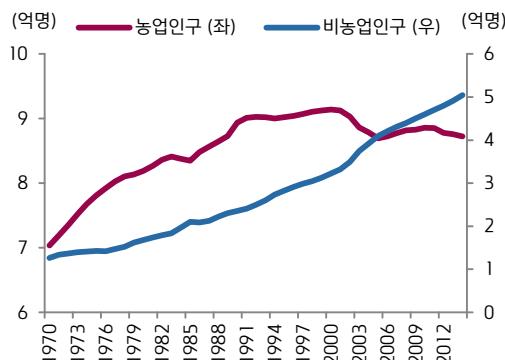
자료: Wind, 키움증권

중국 내 소형, 중대형트랙터 보유 현황 추이



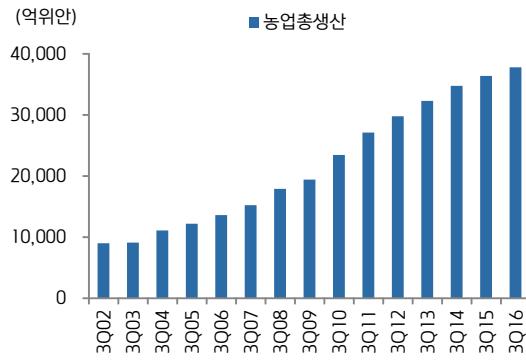
자료: Wind, 키움증권

중국 농업, 비농업 인구수 추이



자료: Wind, 키움증권

중국 농업총생산 추이 (각 해 3Q 누적기준)



자료: Wind, 키움증권

골든센츄리의 2017년 매출인식 예정 수주 내역 (공시 기준)

수주일	종료일	계약상대방	내용	계약금액 (억원)	계약금액 (백만위안)
2017-01-05	2017-12-31	하남성역신기계	휠	28.1	19.0
2017-01-05	2017-12-31	낙양세영기계	휠	29.1	19.6
2017-01-05	2017-12-31	낙양노통농업장비	휠	31.3	21.1
2017-01-05	2017-12-31	하남성역신기계	타이어	30.2	20.4
2017-01-05	2017-12-31	제일트랙터	타이어	192.1	129.6
2017-01-05	2017-12-31	상주동풍농기집단	타이어	33.9	22.8
2017-01-05	2017-12-31	강소워드농업기계	타이어	40.0	27.0
2017-01-05	2017-12-31	제일트랙터	휠	186.8	126.0
2017-01-05	2017-12-31	강소워드농업기계	휠	60.1	40.6
2017-01-05	2017-12-31	상주동풍농기집단	휠	70.4	47.5
2017-01-05	2017-12-31	제일트랙터	휠	31.1	21.0
2017-01-09	2017-12-31	낙양노통농업장비	타이어	29.7	19.9
2017-01-10	2017-12-31	낙양세영기계	타이어	24.1	16.1
			휠	436.9	294.6
			타이어	349.9	235.7
			합계	786.7	530.4

자료: 전자공시, 키움증권

주: 위안화 기준 계약금액은 부가세 17%를 포함한 수치

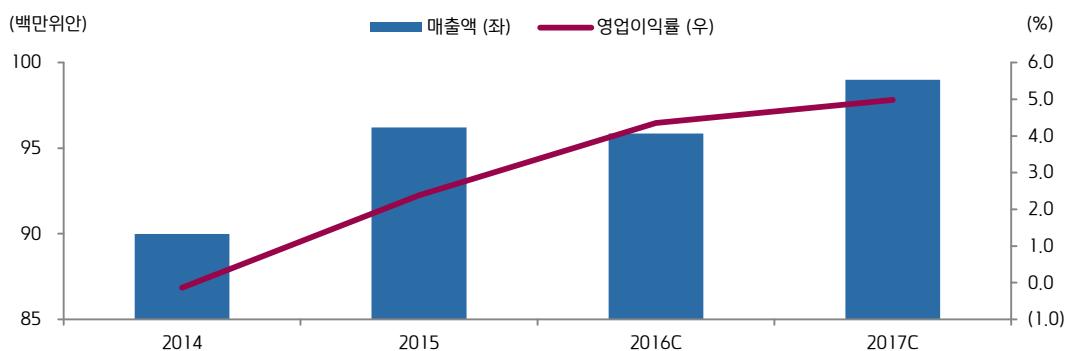
중국 10대 트랙터 제조사 중 고객사 현황

■ 공급 중 ■ 공급 예정



자료: 골든센츄리, 키움증권

제일트랙터 (601038 CH) 연간 실적 추이 및 전망- 고객사 (1H16 매출액의 41% 차지)



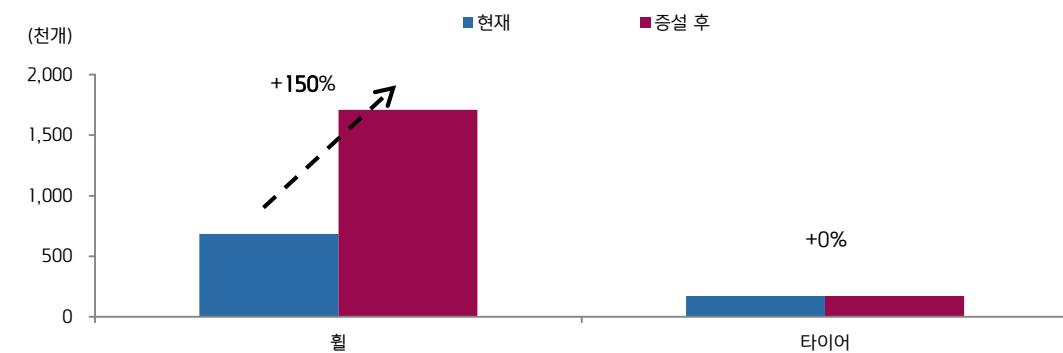
자료: Bloomberg, 키움증권
주: 전망치는 블룸버그 컨센서스 기준

중국내수 열연강판 평균가격 추이- 훨의 주요 원재료



자료: Bloomberg, 키움증권

골든센츄리 생산능력 확대 계획



자료: 골든센츄리, 키움증권

- 당사는 3월 25일 현재 '골든센츄리 (900280)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%