

KDB 대우증권 Small Cap 나침반 No.17

주간 탐방메모 - 동양기전

동양기전 (013570/매수/18,000원) - 중국 시장 회복만 바라볼 뿐

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 18,000원으로 13% 하향 조정
- 본사와 중국 자회사의 3분기 실적은 유압기기 실적 둔화로 시장 컨센서스를 하회할 전망
- 4분기도 유압기기 실적 둔화, 인센티브 비용 등으로 올해 상고하저의 실적 흐름이 불가피
- 긍정적인 것은 1) 중국 자동차부품 사업이 예상보다 호조세이고, 2) 굴삭기 업황 침체가 장기화되는 가운데 유압기기 사업부가 원가절감을 통해 흑자를 유지하고 있다는 점
- 경기부양이라는 선행 조건이 있지만 내년 실적 회복 기대감은 여전히 유효하다고 판단

Small Cap 이규선
02-768-3071
gyusun.lee@dwsec.com

Small Cap 박승현
02-768-4194
seunghyeon.park@dwsec.com

Small Cap 서승우
02-768-4130
seungwoo.seo@dwsec.com

Small Cap 이왕섭
02-768-4168
will.lee@dwsec.com



동양기전 (013570/매수)

중국 시장 회복만 바라볼 뿐

Small Cap 박승현

02-768-4194

seunghyeon.park@dwsec.com

Small Cap 이규선

02-768-3071

gyusun.lee@dwsec.com

- 투자의견을 매수로 유지하고, 목표주가를 18,000원으로 13% 하향 조정
- 본사의 3분기 실적은 유압기기 실적 둔화로 시장 컨센서스 하회 전망. 중국 자회사도 역시 부진 지속
- 경기부양이라는 선행 조건이 있지만 내년 실적 회복 기대감은 여전히 유효하다고 판단

투자의견 매수 유지, 목표주가 18,000원으로 13% 하향 조정

동양기전에 대한 투자의견을 매수로 유지하고, 목표주가를 18,000원으로 13% 하향 조정한다. 동사의 3분기 실적이 예상보다 부진하고 회복시기가 지연되고 있어 12년, 13년 예상 연결 기준 순이익을 각각 13%, 17% 하향 조정했다. 목표주가는 13년 예상실적에 건설기계 세트 업체 평균 P/E 12.6배를 20% 할인(10배) 적용했다.

중국 굴삭기 시장은 4분기도 예상보다 부진할 전망이다. 11월에 중국 신정권이 들어서겠지만 시장은 기대감보다는 구체적인 정책 집행을 예의 주시하고 있다. 최근 주가 하락은 실적 시즌에 접어들면서 실적 악화 우려가 선반영된 것으로 보인다. **향후 실적과 주가는 정권 교체 이벤트보다는 중국 정부가 경기부양 의지를 구체적으로 실행하는 시점에 맞춰 회복될 것으로 보인다.**

3분기 Preview : 올해 실적 상고하저 예상. 중국 시장 회복만 바라볼 뿐

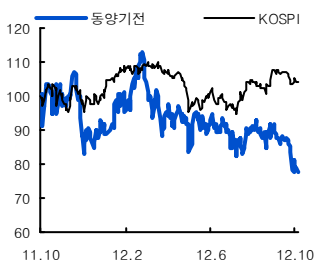
IFRS 개별 기준 국내 본사의 3분기 실적은 매출액 1,450억원(YoY -2.4%), 영업이익 104억원(YoY -30.9%), 순이익 77억원(YoY 흑자전환)으로 예상된다. 매출액과 영업이익은 북미향 재고조정 및 두산향 매출 감소에 따른 유압기기 실적 둔화로 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. **4분기도 유압기기 실적 둔화, 인센티브 비용 등이 예상돼 올해 상고하저의 실적 흐름이 불가피해 보인다.**

중국 자회사의 3분기 실적은 매출액 270억원(YoY -17.2%), 영업이익 15억원(YoY -50.9%), 순이익 8억원(YoY -60.0%)으로 전년대비 큰 폭의 감소세가 예상된다. 외형과 이익 모두 굴삭기 시장 침체에 따라 5개 분기 연속 전년대비 감소세가 이어지고 수익성도 매출 감소, 제2공장(강음) 관련 고정비 부담 등으로 악화될 것으로 보인다.

다만 긍정적인 것은 1) 중국 자동차부품 사업이 예상보다 호조세이고, 2) 굴삭기 업황 침체가 장기화되는 가운데 유압기기 사업부가 원가절감을 통해 흑자를 유지하고 있다는 점이다. 이는 2013년 굴삭기 시장 회복시 예상보다 큰 폭의 실적 회복도 가능성을 시사한다. **경기부양이라는 선행 조건이 있지만 내년 실적 회복 기대감은 여전히 유효하다고 판단된다.**

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	18,000
현재주가(12/10/22, 원)	11,200
상승여력(%)	60.7
EPS 성장률(12F,%)	1.9
MKT EPS 성장률(12F,%)	9.1
P/E(12F,x)	8.3
MKT P/E(12F,x)	10.4
KOSPI	1,941.59
시가총액(십억원)	355
발행주식수(백만주)	32
60D 일평균 거래량(천주)	192
60D 일평균 거래대금(십억)	2
배당수익률(12F,%)	1.8
유동주식비율(%)	66.2
52주 최저가(원)	11,050
52주 최고가(원)	16,500
베타(12M,일간수익률)	1.21
주가변동성(12M)	2.6
외국인 보유비중(%)	6.6
주요주주	
조병호 외 3인(29.29%)	
알리안츠글로벌인베스터스자산운용(10.08%)	
국민연금관리공단(9.47%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.5	-17.3	-20.3
상대주가	-8.4	-15.7	-25.9



▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	612	72	11.7	57	1,799	81	53	26.4	6.0	1.3	4.8
12/11	728	68	9.3	42	1,331	78	48	15.2	9.5	1.4	6.7
12/12F	730	57	7.8	43	1,356	71	42	13.5	8.3	1.1	6.4
12/13F	834	74	8.9	56	1,773	88	54	15.4	6.3	0.9	4.9
12/14F	929	87	9.3	66	2,068	100	63	15.5	5.4	0.8	4.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 동양기전, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 동양기전 본사 3분기 실적 Preview

(십억원, %)

	3Q11	2Q12	3Q12F		증감율	
			대우 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	149	176	145	167.7	-2.4	-17.4
자동차부품	55	64	57	-	4.6	-10.5
유압기기	76	82	64	-	-15.3	-22.2
산업기계	18	30	24	-	30.4	-19.1
영업이익	15	17	10.4	12.0	-30.9	-37.5
세전이익	-2	11	9.8	13.5	-612.5	-14.3
순이익	-2	10	7.7	10.0	-444.2	-20.5
영업이익률	10.2	9.5	7.2	7.2	-3.0%p	-2.3%p
순이익률	-1.5	5.5	5.3	6.0	6.8%p	-0.2%p

자료: 동양기전, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 동양기전 본사 수익추정 변경 요약

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 근거
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F	
매출액	676	763	643	700	-4.9	-8.2	중국 굴삭기 업황 회복 지연에 따른 유압기기 사업부 실적 둔화 제품 믹스 악화에 따른 수익성 하락
자동차부품	240	279	240	270	-0.3	-3.5	
유압기기	334	366	300	312	-10.1	-14.9	
산업기계	102	117	103	119	1.3	1.3	
영업이익	45	50	43	46	-3.6	-8.4	
세전이익	45	50	42	45	-5.4	-10.7	
순이익	35	39	34	35	-5.4	-10.7	
영업이익률	6.7	6.5	6.7	6.5	0.1%p	0.0%p	
순이익률	5.2	5.1	5.2	5.0	0.0%p	-0.1%p	

자료: 동양기전, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 동양기전 본사 영업실적 전망

(십억원, %)

	2011				2012F				2010	2011	2012F	2013F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF				
매출액	150	159	149	138	165	176	145	158	474	595	643	700
% QoQ	13	6	-7	-7	19	7	-17	9	-	-	-	-
% YoY	49	32	23	4	10	10	-2	14	68	26	8	9
자동차부품	53	57	55	55	56	64	57	63	191	220	240	270
유압기기	75	78	76	63	85	82	64	69	211	291	300	312
산업기계	22	25	18	20	25	30	24	25	71	84	103	119
영업이익	11	11	15	2	10	17	10	6	26	40	43	46
% QoQ	141	-1	32	-85	359	60	-38	-44	-	-	-	-
% YoY	97	52	87	-52	-9	46	-31	157	-74	53	8	5
세전이익	13	14	-2	6	16	11	10	6	54	31	42	45
순이익	11	12	-2	4	12	10	8	4	46	24	34	35
% QoQ	-8	7	-119	-270	212	-18	-20	-43	-	-	-	-
% YoY	-6	23	-116	-68	9	-16	-444	16	-66	-49	40	5
영업이익률	7.7	7.2	10.2	1.6	6.3	9.5	7.2	3.7	5.6	6.8	6.7	6.5
순이익률	7.2	7.2	-1.5	2.7	7.2	5.5	5.3	2.8	9.8	4.0	5.2	5.0

주: 1분기 영업외 자회사 배당금수익(51억원) 제외

자료: 동양기전, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 중국 자회사 수익추정 변경

(십억원, %)

	2011	변경전		변경후		변경률	
		2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	182	162	220	145	200	-10.5	-9.0
연대법인	182	154	195	139	186	-9.8	-4.6
강음법인	-	9	25	7	14	-23.0	-42.7
영업이익	29	21	41	16	31	-26.5	-23.6
세전이익	27	20	39	14	29	-28.8	-24.8
순이익	21	15	30	11	23	-28.8	-24.8
영업이익률	15.8	13.1	18.5	10.8	15.5	-2.3%p	-3.0%p
순이익률	11.7	9.4	13.8	7.5	11.4	-1.9%p	-2.4%p

자료: 동양기전, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 중국 자회사 영업실적 전망

(십억원, %)

	2011				2012F				2010	2011	2012F	2013F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF				
매출액	65	52	33	33	48	34	27	37	189	182	145	200
% QoQ	18	-20	-37	0	46	-28	-21	35	-	-	-	-
% YoY	58	5	-25	-41	-27	-34	-17	12	68	-4	-20	38
1공장(연대)	65	52	33	33	45	33	26	35	189	182	139	186
유압기기	49	37	16	13	27	13	8	14	129	115	61	96
자동차부품	16	15	16	19	19	20	18	21	60	67	77	90
2공장(강음)	0	0	0	0	3	2	1	2	0	0	7	14
영업이익	14	10	3	2	6	4	1	4	39	29	16	31
% QoQ	8	-28	-70	-22	178	-37	-64	150	-	-	-	-
% YoY	52	18	-66	-82	-53	-59	-51	57	-74	-25	-46	99
세전이익	13	9	3	2	6	4	1	3	38	27	14	29
순이익	10	7	2	2	5	3	1	3	30	21	11	23
% QoQ	3	-28	-73	-25	213	-39	-72	213	-	-	-	-
% YoY	47	13	-71	-85	-55	-61	-60	67	-66	-30	-49	110
영업이익률	21.0	19.1	9.1	7.1	13.6	12.0	5.4	10.0	20.4	15.8	10.8	15.5
순이익률	15.9	14.3	6.1	4.6	9.9	8.4	3.0	6.8	16.1	11.7	7.5	11.4
공장별 매출 비중	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1공장(연대)	100	100	100	100	95	95	96	96	100	100	95	93
2공장(강음)	0	0	0	0	5	5	4	4	0	0	5	7
사업부별 매출 비중	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
유압기기	75	72	50	41	61	42	33	42	68	63	47	55
자동차부품	25	28	50	59	39	58	67	58	32	37	53	45

자료: 동양기전, KDB대우증권 리서치센터

표 6. 동양기전 연간 수익추정 (IFRS 연결 기준)

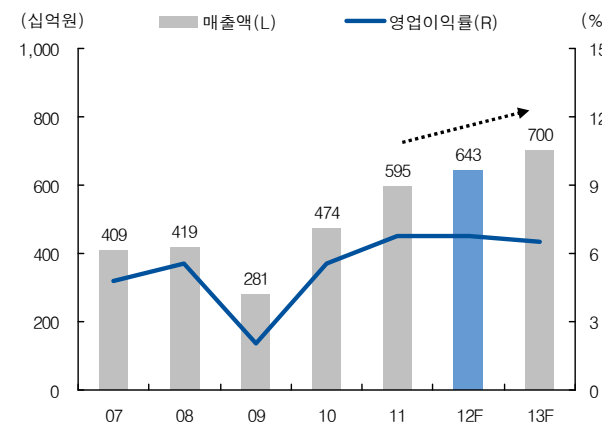
(십억원, %)

항목	지역/사업부	구분	2010	2011	2012F	2013F
매출액			614	728	730	834
% YoY			63	19	0	14
지역별	국내	소계	474	595	643	700
		자동차부품	191	220	240	270
		유압기기	211	291	300	312
		산업기계	71	84	103	119
	중국	소계	189	182	145	200
		1공장(연대)	189	182	139	186
		2공장(강음)	0	0	7	14
사업부별	자동차부품		251	286	317	360
	유압기기		341	407	368	422
	산업기계		71	84	103	119
영업이익			62	67	57	74
% YoY			162	8	-16	30
지역별	국내		26	40	43	46
	중국		39	29	16	31
세전이익			64	58	59	77
지배주주 순이익			46	42	43	56
% YoY			226	-8	2	31
영업이익률			10.2	9.3	7.8	8.9
지역별	국내		6	7	7	7
	중국		20	16	11	16
순이익률			7.5	5.8	5.9	6.7
매출 비중	지역별	국내	71	77	82	78
		중국	29	23	18	22
	사업부별	자동차부품	38	37	40	40
		유압기기	51	52	47	47
		산업기계	11	11	13	13
영업이익 비중	지역별	국내	41	58	74	59
		중국	59	42	26	41

주: 지역별/사업부별 실적은 당사 전망치임. 인도 및 판매법인은 실적이 미미해 연결 대상에서 제외함.

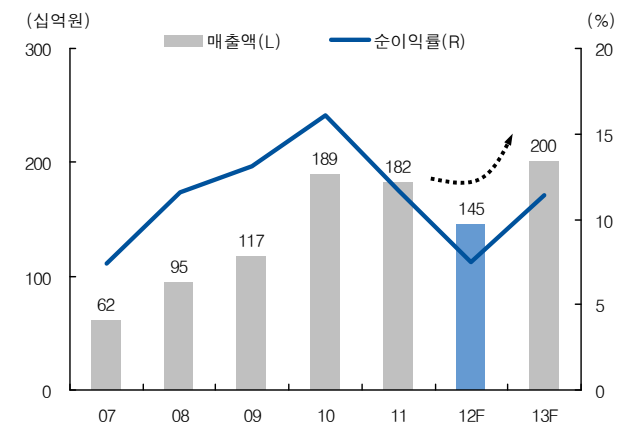
자료: 동양기전, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 본사 연간 실적 전망 - 성장세 지속



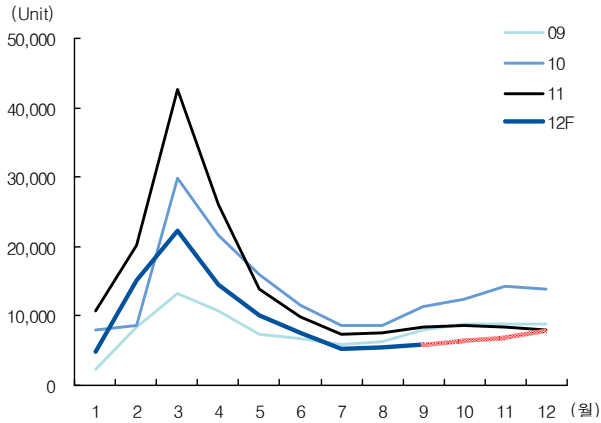
자료: 동양기전, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 중국 자회사 실적 전망 - 중국 정부 경기부양 의지가 관건



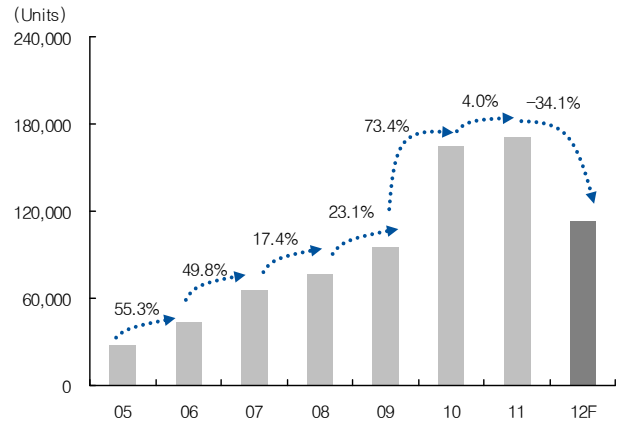
자료: 동양기전, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 중국 굴삭기 월별 판매추이 및 전망(12년 9월 기준)



자료: 중국공정기계공업협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 중국 굴삭기 시장 연간 판매추이 및 전망



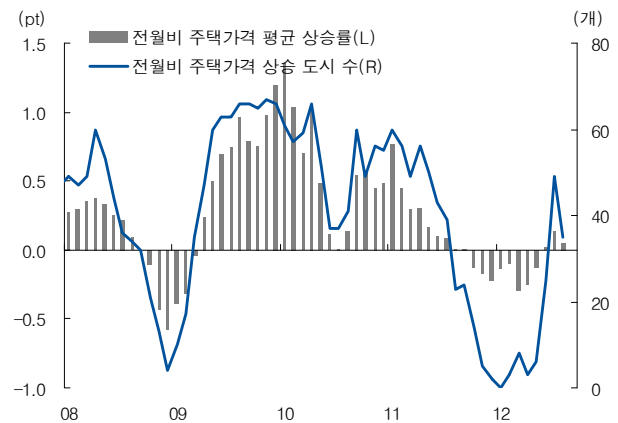
자료: 중국공정기계공업협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 중국 기계설비류 투자증가를 추이



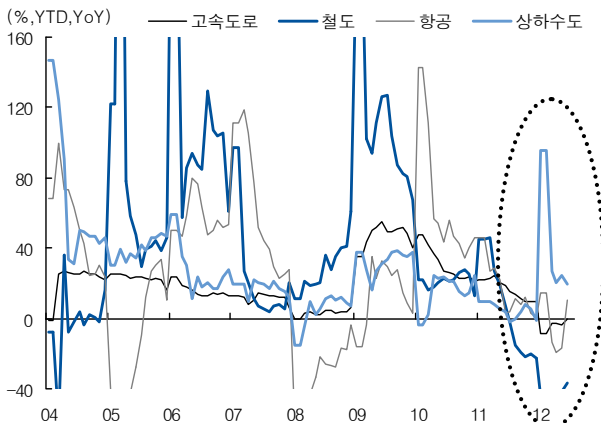
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 중국 주택 가격 추이



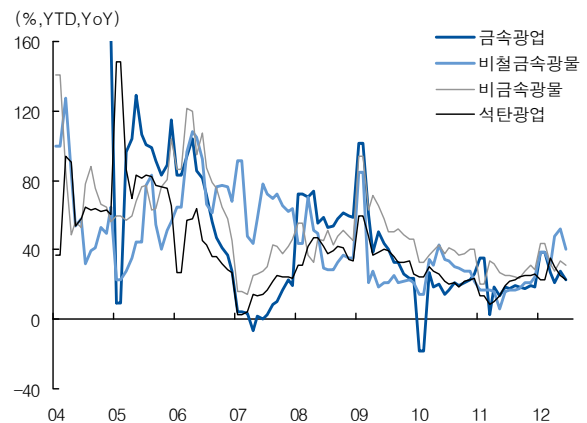
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 고속도로, 철도, 항공, 상하수도 투자 추이



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 광업투자 증가율 추이



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

동양기전 (013570)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	728	730	834	929
매출원가	610	614	693	770
매출총이익	118	115	141	159
판매비와관리비	55	59	66	72
조정영업이익	63	57	74	87
영업이익	68	57	74	87
비영업손익	-6	2	3	3
순금융비용	5	5	5	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	58	59	77	90
계속사업법인세비용	-16	-16	-21	-24
계속사업이익	42	43	56	66
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	42	43	56	66
지배주주	42	43	56	66
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	46	47	60	69
지배주주	46	47	60	69
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	78	71	88	100
FCF	48	42	54	63
EBITDA마진율 (%)	10.7	9.8	10.5	10.7
영업이익률 (%)	9.3	7.8	8.9	9.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.8	5.9	6.7	7.1

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	52	60	60	61
당기순이익	42	43	56	66
비현금수익비용가감	50	28	32	34
유형자산감가상각비	14	13	12	11
무형자산상각비	1	1	1	2
기타	16	-3	-5	-6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-23	5	-7	-14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	0	-12	-20
재고자산 감소(증가)	-8	0	-7	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	4	12	12
법인세납부	-12	-16	-21	-24
투자활동으로 인한 현금흐름	-114	-26	-26	-26
유형자산처분(취득)	-95	-24	-23	-23
무형자산감소(증가)	-2	-2	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-12	0	0	0
기타투자활동	-6	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	67	-3	-2	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	74	8	9	9
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-6	-6	-6	-6
기타재무활동	0	-5	-5	-4
현금의증가	13	31	32	35
기초현금	27	40	71	103
기말현금	40	71	103	138

자료: 동양기전, KDB대우증권 리서치센터 예상

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	317	348	400	461
현금 및 현금성자산	40	71	103	138
매출채권 및 기타채권	171	172	184	204
재고자산	89	89	96	102
기타유동자산	3	3	3	4
비유동자산	234	257	280	303
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	215	226	237	249
무형자산	8	9	9	10
자산총계	551	605	680	764
유동부채	151	159	175	192
매입채무 및 기타채무	61	65	76	88
단기금융부채	75	78	82	86
기타유동부채	16	17	17	17
비유동부채	102	107	113	118
장기금융부채	93	98	103	108
기타비유동부채	4	4	4	4
부채총계	254	267	288	310
지배주주지분	298	338	392	455
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	71	71	71	71
이익잉여금	206	242	293	352
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	298	338	392	455

예상 주당가치 및 Valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	9.5	8.3	6.3	5.4
P/CF (x)	7.0	6.2	5.1	4.5
P/B (x)	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	6.7	6.4	4.9	4.1
EPS (원)	1,331	1,356	1,773	2,068
CFPS (원)	1,801	1,811	2,198	2,476
BPS (원)	9,396	10,675	12,370	14,360
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	14.7	14.1	10.8	9.2
배당수익률 (%)	1.6	1.8	1.8	1.8
매출액증가율 (%)	19.0	0.2	14.3	11.5
EBITDA증가율 (%)	-3.9	-8.9	23.0	13.6
영업이익증가율 (%)	-6.0	-15.8	30.5	16.8
EPS증가율 (%)	-26.0	1.9	30.7	16.6
매출채권 회전율 (회)	4.7	4.5	4.9	5.0
재고자산 회전율 (회)	8.6	8.2	9.0	9.4
매입채무 회전율 (회)	14.6	14.8	14.7	13.6
ROA (%)	8.8	7.4	8.7	9.1
ROE (%)	15.2	13.5	15.4	15.5
ROIC (%)	14.0	10.3	13.1	14.5
부채비율 (%)	85.3	79.0	73.5	68.1
유동비율 (%)	209.4	218.4	228.1	240.8
순차입금/자기자본 (%)	38.4	27.1	17.4	9.3
영업이익/금융비용 (x)	12.1	10.5	15.1	21.7

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자 의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주기(—), 목표주기(=), Not covered(□))
 ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

