KYOBO 교보증권

Big potential

2012.11.21

삼광유리 005090

구조적인 턴어라운드(실적)에 중국진출(모멘텀)까지 가세

Buy / TP 95,000원

[Mid-SmallCap] 연구위원 김갑호 / 3771-9734 / kh1022@iprovest.com

■ 투자의견/ 2012년 리뷰

- 투자의견 Buy, 목표주가 95,000원 유지
- 지난해 논산공장으로의 글라스락 capa확장 이전, 올해 백색병 이전에 따른 이전비용 발생 및 생산공백으로 지난 2년간 실적저조
- 지난 2년간 CAPA 이전 증설이 완료됨에 따라 2013년부터 큰 폭의 턴어라운드 기대

■ 실적전망

- 2011년 글라스락 이전, 2012년 백색병 이전으로 지난 2년간 실적저조
- 영업이익 2010년 194억원 이었으나, 2011년 132억원, 2012년 143억원 기록
- 2013년 글라스락 매출확대에 따른 수익성 증가 및 백색병 적자폭 만회 등으로 영업이익 287억원 기록 전망
- 높은 고정비로 인한 영업 레버리지 효과로 글라스락 매출확대에 따른 수익성 큰 폭 개선현상 발생

■ 밸류에이션

- CAPA 이전 증설완료로 턴어라운드 폭이 정상화 수준을 넘어서는 큰 폭으로 이루어질 가능성이 높음
- 매출증가의 상당부문이 중국시장에서 이루어지고 있음. 중국시장 글라스락 매출은 매년 100억원 씩 증가 중
- 동사 주가는 2013년 예상 EPS 대비 PER 8x 수준

1) 턴어라운드로 인한 실적증가 폭이 당사 추정치를 넘어설 가능성이 높고,

2) 주식시장에서 높은 주가 멀티플을 부여하고 있는 중국시장진출이 탄력을 받고 있다는 점,

3) 경쟁사인 락앤락의 주가 PER이 내년 예상실적 대비 20x수준에서 거래되고 있음을 참고

Company Data	
현재가(11/20)	67,400 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	76,000 원
52 주 최저가(보통주)	47,650 원
자본금	243 억원
시가총액	3,272 억원
발행주식수(보통주)	485 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
외국인지분(보통주)	4.57%
주요주주	
이복영 외	45.14%

도표 4. CAPA 증설완료로 2~3 년 걱정 없어

자료: 교보증권 리서치센터

[삼광유리 005090]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	262	281	285	319	357
매출원가	223	246	250	266	293
매출총이익	38	34	36	53	64
기타영업손익	19	21	21	24	27
판관비	19	22	22	25	27
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	0	1	1	1
영업이익	19	13	14	29	38
조정영업이익	19	13	14	28	37
EBITDA	34	31	33	47	56
영업외손익	10	13	11	13	16
관계기업손익	13	20	21	20	22
금융수익	1	1	0	0	0
금융비용	-5	-8	-10	-8	-7
기타	1	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	30	26	25	41	53
법인세비용	3	4	4	2	3
계속사업순손익	26	22	22	39	51
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	22	22	39	51
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	26	22	22	39	51
매도가능금융자산평가	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	26	20	19	37	49
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	26	20	19	37	49

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	132	146	144	148	157
현금및현금성자산	18	15	8	12	13
매출채권 및 기타채권	65	67	68	75	84
재고자산	38	58	61	53	52
기타유동자산	10	7	7	7	8
비유동자산	333	388	443	449	458
유형자산	206	230	271	257	244
관계기업투자금	101	129	149	169	191
기타금융자산	19	26	20	20	20
기타비유동자산	7	4	4	4	4
자산총계	464	535	588	597	615
유동부채	121	139	160	159	152
매입채무 및 기타채무	57	57	57	61	64
차입금	53	46	76	66	60
유동성채무	10	34	25	30	25
기타유동부채	2	2	2	2	2
비유동부채	138	175	186	161	139
차입금	128	158	168	143	120
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	18	18	18	19
부채총계	260	314	346	320	290
지배지분	205	220	241	277	325
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	59	9	9	9	9
이익잉여금	114	193	211	247	294
기타자본변동	-3	-3	-3	-3	-3
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	205	220	241	277	325
총차입금	191	238	268	238	205

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	20	4	17	41	43
당기순이익	26	22	22	39	51
비현금항목의 가감	3	11	12	8	5
감가상각비	15	18	19	19	18
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-13	-20	-21	-20	-22
기타	2	13	14	10	9
자산부채의 증감	-10	-24	-4	3	-4
기타현금흐름	0	-5	-13	-9	-9
투자활동 현금흐름	-95	-50	-60	-15	-15
투자자산	-1	-8	0	0	0
유형자산	-93	-48	-60	-15	-15
기타	-1	5	0	0	0
재무활동 현금흐름	73	42	27	-34	-37
단기차입금	1	-7	30	-10	-6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	115	64	10	-25	-23
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-4	-4	-4	-4
기타	-39	-11	-9	5	-5
현금의 증감	-2	-4	-6	3	1
기초 현금	21	18	15	8	12
기말 현금	18	15	8	12	13
NOPLAT	17	11	12	27	36
FCF	-71	-42	-32	34	35

주: 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 자료: 삼광유리, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	5,422	4,565	4,444	8,119	10,466
PER	13.1	14.9	15.1	8.3	6.4
BPS	42,174	45,370	49,747	57,134	66,869
PBR	1.7	1.5	1.4	1.2	1.0
EBITDAPS	7,025	6,449	6,883	9,775	11,520
EV/EBITDA	14.9	17.4	17.7	11.7	9.3
SPS	53,890	57,829	58,786	65,650	73,528
PSR	1.3	1.2	1.2	1.1	0.9
CFPS	-14,723	-8,654	-6,644	7,059	7,144
DPS	750	750	750	750	750

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	7.9	7.3	1.7	11.7	12.0
영업이익 증가율	-28.1	-32.0	8.8	100.4	30.6
순이익 증가율	-1.9	-15.8	-2.7	82.7	28.9
수익성					
ROIC	8.3	4.1	3.9	8.2	11.1
ROA	6.5	4.4	3.8	6.7	8.4
ROE	14.0	10.4	9.3	15.2	16.9
안정성					
부채비율	126.9	142.8	143.3	115.3	89.4
순차입금비율	41.2	44.4	45.7	39.9	33.3
이자보상배율	4.2	1.6	1.4	3.5	5.4