

## 신진에스엠 (138070)

기업분석 | 기계

2013년 03월 19일

Analyst 홍진호 ☎ 02 6915 5723 [siggy00@ibks.com]

## 매수

## 뿌린 만큼 거둔다

목표주가 16,000원  
현재가 (3/18) 10,700원

|                |              |
|----------------|--------------|
| KOSDAQ (3/18)  | 541.09pt     |
| 시가총액           | 960억원        |
| 발행주식수          | 8,972천주      |
| 액면가            | 500원         |
| 52주 최고가        | 13,270원      |
| 최저가            | 7,320원       |
| 60일 일평균거래대금    | 2억원          |
| 외국인 지분율        | 0.1%         |
| 배당수익률 (11.12월) | 2.3%         |
| 주요제품 매출비중      |              |
| 표준플레이트         | 89.4%        |
| 기계설비           | 2.6%         |
| 주주구성           |              |
| 김영현 외 6 인      | 66.81%       |
| KB자산운용         | 6.32%        |
| 주가상승률          | 1M 6M 12M    |
| 상대기준           | 20% 26% -19% |
| 절대기준           | 15% 22% -20% |

## 국내 최초의 표준플레이트 제작업체

플레이트란 기계산업 내 가장 기초적이며 산업 전반에 필수적으로 사용되는 핵심 금속가공물로 가장 기초적인 부품소재의 한 종류이다. 신진에스엠은 기존의 비 규격화된 플레이트 시장에서 소비자 중심의 표준화/규격화된 플레이트를 국내에서 처음으로 출시하며 기존 시장을 빠르게 잠식하고 있다. 또한 정밀하고 빠른 가공속도를 자랑하는 고 성능의 자체 생산설비를 이용하여 원가절감 및 빠른 납기라는 두 마리 토끼를 움켜쥐며 높은 성장성과 20% 내외의 고 수익성을 향유하고 있다.

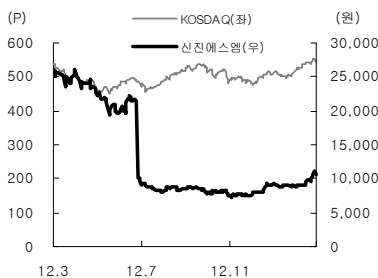
## 2013년, 국내외 수확의 시기가 시작되다

4~5천억원 규모로 추정되는 국내 플레이트 시장(후판 기준)에서 표준플레이트 침투율은 이제 막 10% 수준으로 향후 성장 잠재력은 매우 크다. 이에 따라 동사는 기존 주력 아이템인 중소형 규격 생산설비를 보강함과 동시에 신규로 대형규격 플레이트 설비도 구축하였다. 또한 해외시장 공략을 위해 태국 생산법인을 완공하여 금년 3월 말~4월초 본격 가동을 앞두고 있다. 2012년 국내외 설비투자에 뿌려놓은 씨앗의 수확의 시기가 2013년에 도래한 것이다.

## 투자 의견 매수, 목표주가 16,000원으로 커버리지 재개

신진에스엠에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 16,000원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 신진에스엠의 향후 2년간(2013~2014년) 매출액은 연평균 49%, 영업이익은 66% 증가할 것으로 예상되는데(연결기준), 현 주가는 2013F PER 8.1배 수준에 머물고 있다. 목표주가 16,000원은 2013년 예상 EPS 1,326원에 Target PER 12.1배를 적용하여 산출하였다.

신진에스엠 주가추이



| (단위: 억원)  | 2011  | 2012  | 2013F | 2014F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 432   | 386   | 604   | 861   |
| 영업이익      | 96    | 75    | 143   | 206   |
| 세전이익      | 91    | 95    | 149   | 213   |
| 자배주순이익    | 73    | 75    | 119   | 171   |
| EPS(원)    | 1,002 | 841   | 1,326 | 1,902 |
| 증가율(%)    | na    | -16.1 | 57.7  | 43.4  |
| 영업이익률(%)  | 22.3  | 19.4  | 23.7  | 23.9  |
| 순이익률(%)   | 16.8  | 19.5  | 19.7  | 19.8  |
| ROE(%)    | 14.9  | 14.3  | 19.4  | 23.1  |
| PER       | 18.9  | 9.6   | 8.1   | 5.6   |
| PBR       | 3.5   | 1.3   | 1.5   | 1.2   |
| EV/EBITDA | 6.8   | 8.0   | 6.9   | 5.1   |

주: IFRS 연결 기준 / 자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## I. Investment Summary

### 강력한 경쟁력으로 고성장이 눈앞에 펼쳐진다

플레이트란 기계산업 전반에  
필수적으로 사용되는 핵심  
금속가공물

신진에스엠은 국내에 '표준 플레이트'라는 새로운 개념을 창출시킨 플레이트 업계의 선구자이다. 플레이트란 기계산업 내 가장 기초적이며 산업 전반에 필수적으로 사용되는 핵심 금속가공물로 기계산업의 가장 기초적인 부품소재의 한 종류이다. 동사는 기존의 비 규격화된 플레이트 시장에서 소비자 중심의 표준화/규격화된 플레이트를 출시하며 빠르게 성장하고 있다. 또한 정밀하고 빠른 가공속도를 자랑하는 고성능의 자체 생산설비를 이용하여 원가절감 및 빠른 납기라는 두 마리 토끼를 움켜쥐며 높은 성장성과 20% 내외의 고 수익성을 향유하고 있다.

특허 및 우수한 기술력으로  
독보적인 경쟁력은  
지속될 전망

국내외 특허, 우수한 기술력 등을 바탕으로 신진에스엠의 독보적인 경쟁력은 향후 수년간 지속될 것으로 전망한다. 현 시점에서 신진에스엠을 주목해야 하는 이유는 2013년에 국내외 뿌려놓은 씨앗의 수확기가 시작되기 때문이다. 국내 플레이트 시장에서 표준플레이트 침투율은 이제 막 10% 수준으로 향후 성장 잠재력이 매우 크다. 이에 따라 동사는 기존 주력제품인 중소형 규격 생산설비 보강과 함께 신규로 대형규격 생산설비도 갖추었다. 또한 태국 생산법인이 금년 3월말~4월초 본격 가동을 앞두고 있어 해외시장 공략의 원년이 될 것이다.

향후 2년간 매출액, 영업이익,  
순이익 CAGR이 각각 49%,  
66%, 50%에 이를 전망

높은 경쟁력, 국내외 시장진입 확대를 통해 신진에스엠은 향후 수년간 고 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 당사는 향후 2년간(2013~2014년) 매출액, 영업이익, 순이익 연평균 성장률이 각각 49%, 66%, 50%에 이를 것으로 예상하고 있다. 이에 반해 현 주가는 2013F PER 8.1배 수준에 머물고 있다.

투자의견 매수,  
목표주가 16,000만원으로  
커버리지 재개

신진에스엠에 대해 투자의견 매수, 목표주가 16,000원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 목표주가는 신진에스엠의 2013년 예상 EPS 1,326원에 Target PER 12.1배를 적용하여 산출하였다. 현 주가 대비 상승여력은 50% 이다.

표 1. 신진에스엠 실적 및 Valuation

(단위: 억원 배)

|                  | 2011    | 2012 | 2013F      | 2014F | CAGR('13~'14) |
|------------------|---------|------|------------|-------|---------------|
| 매출액              | 432     | 386  | 604        | 861   | 49%           |
| 영업이익             | 96      | 75   | 143        | 206   | 66%           |
| OPM(%)           | 22.3    | 19.4 | 23.7       | 23.9  |               |
| 순이익              | 73      | 75   | 119        | 171   | 50%           |
| EPS(원)           | 1,002   | 841  | 1,326      | 1,902 | 50%           |
| ROE(%)           | 14.9    | 14.3 | 19.4       | 23.1  |               |
| <b>Valuation</b> |         |      |            |       |               |
| 주가(3/18)         | 10,700원 |      | 시가총액(3/18) | 960억원 |               |
| PER              | 18.9    | 9.6  | 8.1        | 5.6   | 18.9          |
| PBR              | 3.5     | 1.3  | 1.5        | 1.2   | 3.5           |
| EV/EBITDA        | 6.8     | 8.0  | 6.9        | 5.1   | 6.8           |

주1: IFRS 연결 기준, 주2: 2012년 100% 무상증자 단행  
자료: 신진에스엠, IBK투자증권

## II. 기업 내용

### 국내 최초의 표준플레이트 제작업체

기계설비 제작업체에서  
표준플레이트 강자로 변신

신진에스엠은 1991년 기계설비(장비)를 제작하는 ‘신진엔지니어링’으로 설립된 이후 2001년 국내 플레이트 시장에 처음으로 표준화된 제품인 ‘표준플레이트’를 출시하며 사업 아이템 및 사명을 변경하여 현재에 이르고 있다.

플레이트란 기계산업 전반에  
필수적으로 사용되는 핵심  
금속가공물

플레이트란 기계산업 내 가장 기초적이며 산업 전반에 필수적으로 사용되는 핵심 금속가공물이다. 플레이트 산업은 가장 기초적인 부품소재의 한 종류로써 지속적인 수요가 가능한 산업이며, 제품 품질 및 가격, 신속한 납기 대응이 해당 업체간의 경쟁력 요인으로 작용한다. 또한 재질과 크기에 상관없이 생산설비의 능력에 따라 광범위하게 가공이 가능하며, 가공설비의 능력이 제품의 경쟁력과 업체의 시장 경쟁력에 직접적인 영향을 미치는 특성을 보인다.

그림 1. 신진에스엠의 표준플레이트 제품



자료: 신진에스엠

그림 2. 플레이트 적용산업 - 기계산업 전반



자료: 신진에스엠, IBK투자증권

소비자 중심의 표준플레이트  
제품으로 기존 플레이트  
시장을 빠르게 잠식

기존의 국내 플레이트시장은 주문생산을 통한 비 규격화된 플레이트(Free Plate) 형태였는데 2001년 신진에스엠이 소비자 중심의 규격화/표준화된 ‘표준플레이트’를 출시하며 업계에 큰 변화를 선도하고 있다. 기존의 비 규격플레이트를 사용했을 때에는 각 고객사별로 요구하는 규격을 맞추기 위해 대리점에서 2차, 3차 추가 가공이 필요하였다. 그러나 신진에스엠은 고객사의 주문이 들어오면 폭, 두께가 표준화된 제품을 반제품 형태(Long Steel)로 대리점에 보내면 대리점은 고객사의 요구에 맞게 길이만 절단하여 최종 납품하는 구조를 구축하였다. 이를 통해 원가절감 및 납기 측면에서 탁월한 경쟁력을 보여주고 있다. 또한 자체 개발한 고속 가공 및 절단설비를 이용하여 원재료의 손실을 최소화 하고 작업 속도를 향상시켜 기존의 비규격 플레이트 시장을 빠르게 잠식함과 동시에 고 수익성이라는 두 마리 토끼를 움켜쥐고 있다.

표준플레이트 침투율은  
이제 막 10%, 갈 길이 멀다

4~5천억원 규모로 추정되는 국내 플레이트 시장(후판 기준)에서 표준플레이트 침투율은 10% 남짓에 불과한 것으로 추정된다. 후판 외에 동사가 현재 취급하고 있는 알루미늄, 특수강, 스테인레스 강종까지 포함할 경우 신진에스엠이 진입할 수 있는 시장 여력은 매우 클 것으로 판단된다.

### Ⅲ. 신진에스엠의 투자포인트

#### (1) 高 수익성: 탁월한 원가절감을 통한 높은 수익성 향유

높은 수익성의 비밀은 탁월한 성능의 자체 생산설비를 통한 유통과정 축소 및 원가절감

신진에스엠은 경쟁업체보다 제품가격이 낮음에도 불구하고 경쟁사 대비 4배 가량 높은 20% 내외의 고 수익성을 향유하고 있다. 어떻게 이것이 가능할까? 이는 탁월한 성능의 자체설비를 통해 유통과정을 축소하고 제조원가를 절감했기 때문이다.

신진에스엠은 100% 자체설비를 이용하여 제품을 생산하고 있다. 동사는 1991년 설립 당시에는 기계설비를 제작하여 판매하고자 하였다. 그러던 중 연구개발을 통해 탁월한 성능의 장비 개발에 성공하였고, 이 설비를 통해 보다 영속적인 비즈니스를 영위하고자 2001년 현재의 표준플레이트 제작업체로 탈바꿈한 것이다.

신진에스엠 설비의 3종사는 양면가공기, 평탄교정기, 고속절단기

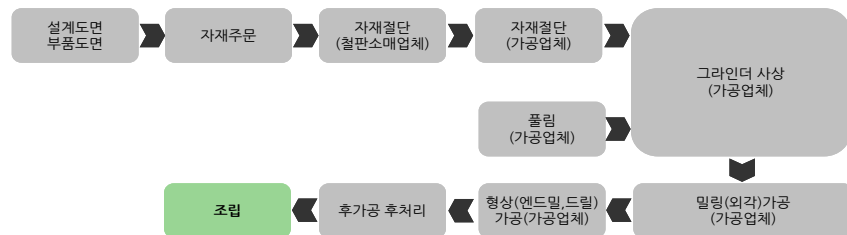
신진에스엠이 보유하고 있는 자체설비는 크게 양면가공기(STH/STV 시리즈), 평탄교정기(STF 시리즈), 고속절단기(STC 시리즈) 등 3가지 이다. 양면가공기는 원 소재의 양 면을 동시에 가공하는 역할을 하는 설비이며 평탄교정기는 소재를 연속적으로 투입하여 가공하는 것을 가능하게 해준다. 고속절단기는 말 그대로 소재를 정밀하게 고속으로 절단하는 역할을 한다.

원재료 손실 절감, 가공공정 단축, 빠른 속도 등 3가지가 핵심내용

동사의 설비는 원 소재를 매우 빠르고 정밀하게 가공하는데, 이를 통해 1) 원재료 손실을 최소화 하고 2) 한 번에 정밀가공이 가능하여 2차, 3차의 추가 가공공정이 필요 없 으며 3) 가공속도가 경쟁사 대비 매우 빨라 신속한 납기가 가능하게 되었다. 실제로 신진에스엠은 고객사의 주문이 들어올 경우 경쟁업체가 3일 이상 걸리는 작업을 당일 출하가 가능할 정도로 매우 빠른 납기를 보여주고 있다.

그림 3. 기존 플레이트 업체와 신진에스엠의 공정 Process 비교

##### [일반가공기업]



##### [신진에스엠]

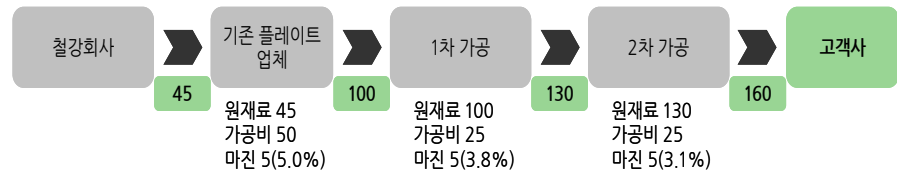


자료: 신진에스엠, IBK투자증권

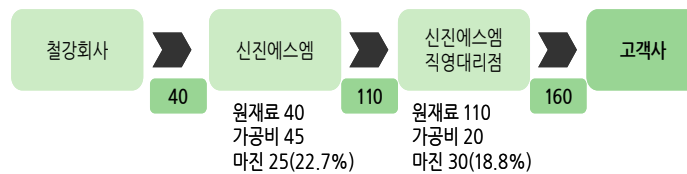
[그림 3]에서 보는 바와 같이, 신진에스엠은 폴림, 그라인더, 밀링 등의 추가 공정이 필요 없기 때문에 납기가 빠르며 이는 높은 수익성의 배경이기도 하다. 이를 간단히 도식화하면 [그림 4]와 같다.

그림 4. 신진에스엠의 높은 수익성의 배경

[기존 플레이트 시장 수익구조]



[신진에스엠의 수익구조]



주: 각 단계별 수치는 이해를 돕기 위해 당사가 각 단계별 이익률을 바탕으로 도식화한 것임  
자료: 신진에스엠, IBK투자증권

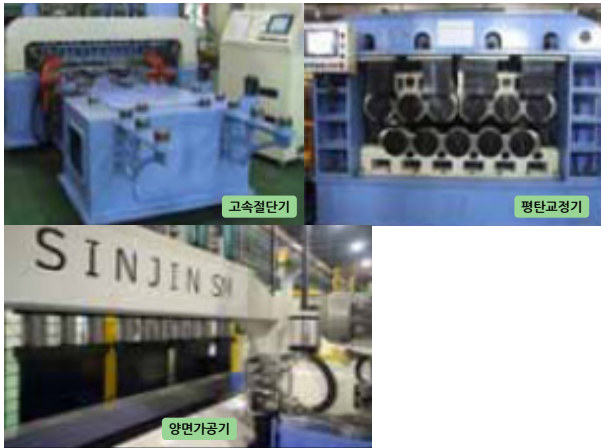
유통단계를 살펴보면 가공  
공정 단계의 축소가  
고 수익성의 배경

위의 [그림 4]는 기존 플레이트 시장과 신진에스엠의 수익구조를 유통단계별로 구분해 놓은 것이다. 우선 신진에스엠은 철강 원재료 매입 가격부터 차별화를 보인다. 당사는 우수한 자체설비를 바탕으로 경쟁사 대비 원재료 손실이 약 1/3 수준(경쟁업체는 6.6mm 손실, 신진에스엠은 2mm 손실)에 머물기 때문에 보다 작은 크기의 철강을 주문하기 때문이다. 본격적인 수익성 격차는 이후 가공 과정에서 나타난다. 신진에스엠은 앞서 공정 Process 과정에서 언급했듯이 풀림, 그라인더, 밀링 등의 추가적인 1~2개 공정이 불필요하기 때문에 그 과정에서 절감되는 비용을 신진에스엠 본사와 대리점이 향유하는 것이다. 고객사 입장에서는 신진에스엠 제품과 기존 제품간에 최종 구매가격은 큰 차이가 없으나 신진에스엠의 납기가 워낙 빠르기 때문에 주문이 몰리고 있는 것이다.

결국 핵심 경쟁력은 고성능의  
자체 생산설비

이처럼 신진에스엠의 경쟁력은 자체 개발한 전용 생산설비에 있으며, 이 중 핵심설비인 양면가공기와 평탄교정기는 본사에만 배치해 놓고 외부유출에 대해 철저히 방어하고 있다. 고속절단기는 본사 외에 대리점에도 배치되어 있으나, 신진 대리점 외에는 판매를 하지 않고 있다. 물론 자체설비에 대한 국내외 특허 역시 다수(총 19건) 출원해 놓은 상태이다.

그림 5. 신진에스엠의 자체 설비



자료: 신진에스엠

그림 6. 신진에스엠의 국내외 특허



자료: 신진에스엠

## (2) 성장성: 표준플레이트 침투율 이제 겨우 10%, 갈 길이 멀다!

4~5천억원 규모(후판 기준)인  
국내 플레이트 시장에서  
표준플레이트 침투율은 이제  
막 10% 수준

후판 기준, 국내 플레이트 시장규모는 2011년 기준, 4~5천억원 정도로 추정된다. 신진에스엠의 2011년 후판 플레이트 매출액 252억원과 동사의 표준플레이트 내 점유율 75%를 감안하면 표준플레이트 침투율은 10% 수준에 머무는 것으로 파악된다. 현재 표준플레이트 침투율이 워낙 낮은 상황이기 때문에 동사의 성장 여력은 매우 크다고 할 수 있으며, 빠른 납기 및 원가경쟁력을 바탕으로 보다 공격적인 사업 확장을 진행할 경우 빠르게 시장을 잠식해 갈 수 있을 것으로 판단한다. 현재 전국에 30개의 위탁대리점 및 1개의 직영대리점을 갖추고 있으며, 2013년에 4~5개의 신규 대리점을 추가로 개설할 전망이다.

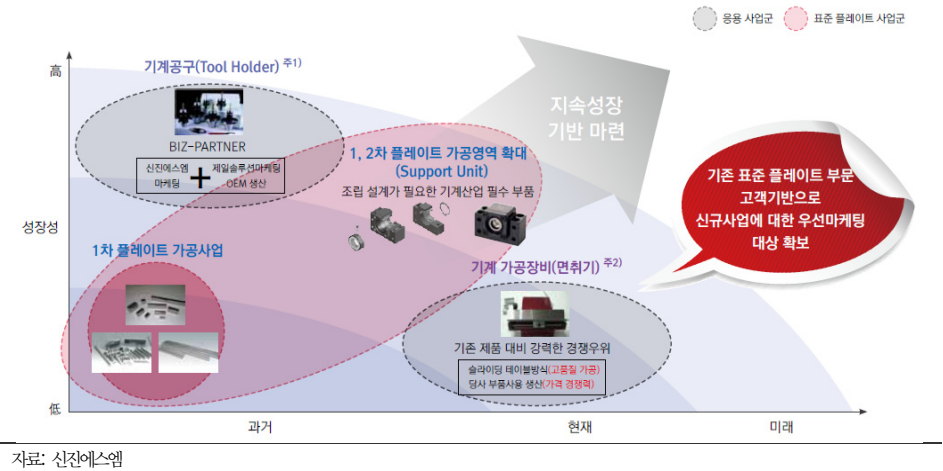
2013년부터 대형 규격  
플레이트 시장에 본격 진출

또한 기존에 동사가 주력했던 중소형 규격 플레이트 시장에서 벗어나 올해부터 대형규격 시장에 진입할 계획이다. 이를 위해 2012년 하반기 경기도 발안에 직영대리점을 오픈 하였으며, 올해 초부터 영업을 시작하고 있다. 대형규격 제품은 중소형 제품 대비 원재료 비중이 높아 단가는 높으나 수익성은 떨어지는 단점이 있다. 그러나 동사는 대형규격 제품은 위탁대리점이 아닌 직영대리점 형태로 진출하였기 때문에 대리점 수익을 본사가 취할 수 있어 수익성 하락 요인은 대부분 상쇄시킬 수 있을 것으로 보인다.

신규 아이템으로  
2차 가공품인 Support Unit  
생산 예정

한편, 신진에스엠은 신규 아이템으로 완제품 형태에 가까운 2차 플레이트 가공제품인 Support Unit의 생산을 2013년부터 본격화할 계획이다. Support Unit은 2차 추가가공을 직접 담당하여 납품하는 것으로 판매가 본격화될 경우 동사의 매출액과 수익성에 큰 기여를 할 것으로 예상된다. Support Unit은 당장 매출액에 큰 기여를 하지는 않겠지만 동사의 중장기 성장에 있어서 중요한 아이템이 될 것으로 판단된다.

그림 7. 신진에스엠의 사업 영역 확장 Road map



### (3) 해외진출: 국내를 넘어 해외로, 본격적인 성장은 이제부터다

태국 현지생산을 시작으로  
해외시장 공략 본격화

2013년 신진에스엠의 성장에 있어서 가장 핵심적인 역할을 할 곳은 최근 완공한 태국 공장이다. 2011년 말 유입된 상장자금을 바탕으로 신진에스엠은 2012년 한해 동안 해외 현지생산을 위한 설비제작에 매진하였다. 그 첫 결과가 본격 가동을 앞둔 태국공장이다. 동사는 2012년 8월 대지 5천평, 건평 1천평 규모의 태국법인을 설립하여 2013년 3월 현재 시운전을 진행하고 있다. 본격 가동은 POSCO 제품 인증이 마무리 되는 3월말~4월초 예정이다.

표 2. 신진에스엠 태국법인 설립 과정

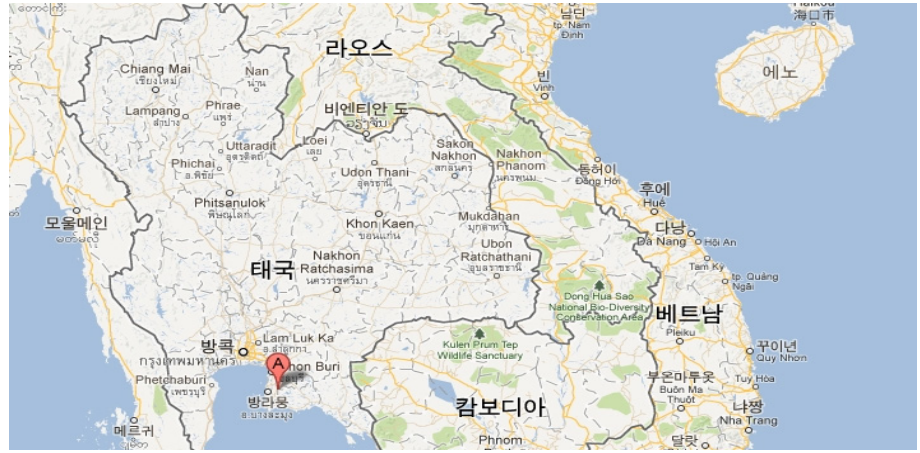
| 시기    | 2012년 8월                       | 2012년 10월                                         | 2013년 2월                                  | 2013년 3월말~4월초               |
|-------|--------------------------------|---------------------------------------------------|-------------------------------------------|-----------------------------|
| 내용    | 태국법인 설립                        | 생산설비 투입                                           | 설치 및 시운전                                  | 생산라인 본격 가동                  |
| 세부 내용 | * 대지 5천평/건평 1천평<br>* 출자규모 35억원 | * 연간 150억원 Capa 1개 라인<br>* 본사 → 태국법인 설비 납품금액 65억원 | * 영업활동 개시<br>* 81억원 추가 출자(생산설비 매입 금액 충당용) | * 생산라인 본격 가동<br>* 고객사 다수 확보 |

자료: 신진에스엠, IBK투자증권

태국법인이 위치한 Amata City는 신진에스엠이 사업을 영위하기에 매우 좋은 여건

신진에스엠이 설립한 태국법인은 Amata City 공단에 위치하고 있다. 이 지역은 Zone 2 지역으로 공단규모는 총 400만평 규모이고, 130개 이상의 업체가 입주해 있다. 최근 글로벌 타이어 업체인 브리지스톤이 이 공단에 500억엔(약 7천억원)을 투자하기로 발표하기도 했다. 입주해 있는 기업들은 일본기업들이 가장 많으며 이 외에 유럽 및 태국 현지업체가 입주해 있는 것으로 알려져 있다. 산업별로는 철강/플라스틱이 30%, 자동차 24%, 전기전자 15% 등으로 신진에스엠이 영위하기에는 매우 양호한 산업구성을 띠고 있는 것으로 판단된다. 또한 향후 8년간 법인세가 면제되는 혜택도 받게 된다.

그림 8. 신진에스엠 태국법인이 위치한 Amata City 공단



자료: 구글 지도

태국법인은 3월말~4월초 본격  
가동 예정이며, 2013년  
매출액은 75억원 전망

신진에스엠 태국법인은 현재 연 150억원 Capa 라인 1개가 구축되어 있으며, 당사는 올해 75억원의 매출을 예상하고 있다. 태국 현지 판매가격은 국내보다 20% 이상 높기 때문에 수익성도 국내보다 높을 것으로 예상된다. 현재 태국법인은 본격 가동도 하기 전에 (위탁)대리점 계약을 희망하는 사람들도 있고, 접촉 중인 고객사도 100개사가 넘는 등 현지 분위기는 매우 양호한 것으로 판단된다. 회사측은 1분기 중으로 대리점 3곳과 정식계약을 맺을 것으로 예상하고 있는데, 계약이 성사될 경우 태국법인은 3월말~4월초 본격 가동과 동시에 매출이 발생할 수 있을 것으로 예상된다. 이에 따라 태국법인 실적이 본격적으로 반영되는 2분기 이후부터 동사의 실적 모멘텀은 강화될 전망이다.

일본시장은 1곳의 지사가  
추가되어 현재는 2개의  
지사가 운영 중. 2014년 이후  
현지생산 체제도 갖출 계획

한편 태국보다 먼저 진출한 일본시장의 경우 직영대리점 체제로 운영하고 있다. 기존에 도쿄지사 1곳만 운영하고 있다가 2012년 5월 28억원을 출자하여 오사카 지역에 1곳을 추가하여 현재는 2개의 지사가 운영 중이다. 일본지사 매출액은 2012년 17억원에서 2013년에는 26억원으로 확대될 전망이다. 또한 2014년 이후에는 태국처럼 일본에서도 현지생산 체제를 구축할 계획도 갖고 있다.

#### IV. 투자 의견 매수, 목표주가 16,000원 제시

##### 가파른 성장의 초기국면, 다가올 미래가치에 주목하자

2012년 실적은 국내  
설비투자 위축 및 대규모  
투자를 위한 영업 소홀  
영향으로 다소 부진

신진에스엠의 2012년 실적(IFRS 연결기준)은 매출액 386억원(-10.6%, yoy), 영업이익 75억원(-19.7%, yoy)으로 전년대비 부진한 실적을 기록하였다. 이는 1) 국내 설비투자 위축으로 영업환경이 좋지 않았고, 2) 연초부터 해외진출을 위한 대규모 설비제작에 매진하여 영업과 투자를 병행하기가 어려웠기 때문이다. 그러나 2013년에는 매출액, 영업이익 모두 큰 폭으로 성장하는 턴어라운드를 이룰 전망이다. 2013년 실적 개선을 전망하는 근거는, 우선 국내의 경우 기존에 없었던 영업부서가 2012년에 신설되었고, 발안 지역 직영대리점을 통해 대형규격 플레이트 시장에 신규로 진출했기 때문이다. 해외의 경우 태국법인 신설 및 일본 지사 1곳 추가(오사카) 효과로 약 100억원의 매출증대 효과가 있을 전망이다.

2013년엔 매출액, 영업이익이  
전년대비 각각 56.4%, 90.3%  
급증할 전망

2013년 연간 실적은 매출액 604억원(+56.4%, yoy), 영업이익 143억원(+90.3%, yoy), 순이익 119억원(+57.2%, yoy)을 예상한다. 2013년 실적을 분기별로 살펴보면, 1분기 실적은 대형규격 플레이트 및 태국법인 매출이 제대로 반영되지 않기 때문에 전년수준을 기록하겠지만, 2분기 이후에는 두 가지 효과가 본격적으로 반영되기 시작하며 실적 모멘텀을 강화시킬 것으로 예상된다.

표 3. 신진에스엠 연도별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|           |                  | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F |
|-----------|------------------|------|------|-------|-------|
| 국내        | 장수 본사            | 427  | 383  | 443   | 478   |
|           | 발안(직영점, 대형규격)    | -    | -    | 50    | 80    |
|           | *경남(직영점)         | -    | -    | 5     | 30    |
|           | 동탄(Support Unit) | 1    | 2    | 5     | 30    |
| 국내 총계     |                  | 428  | 385  | 503   | 618   |
| 해외        | 일본               | 14   | 17   | 26    | 36    |
|           | 태국               | -    | -    | 75    | 207   |
| 해외 총계     |                  | 14   | 17   | 101   | 243   |
| 연결 매출액 총계 |                  | 432  | 386  | 604   | 861   |
| 영업이익      |                  | 96   | 75   | 143   | 206   |
| 영업이익률(%)  |                  | 22.3 | 19.4 | 23.7  | 23.9  |

주: 경남 대리점은 2013년 하반기 직영대리점 형태로 신규 출점 예상  
자료: 신진에스엠, IBK투자증권

향후 2년간 EPS 성장률은  
50%에 달할 전망인데 현  
주가는 13F PER 8.1배 수준

당사는 향후 2년간(2013~2014년) 매출액, 영업이익, 순이익 연평균 성장률이 각각 49%, 66%, 50%에 이를 것으로 예상하고 있다. 이에 반해 현 주가는 2013F PER 8.1배 수준에 머물고 있다.

투자 의견 매수, 목표주가  
16,000원으로 커버리지 재개

신진에스엠에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 16,000원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 목표주가는 신진에스엠의 2013년 예상 EPS 1,326원에 Target PER 12.1배를 적용하여 산출하였다. 현 주가 대비 상승여력은 50% 이다.

표 4. 신진에스엠 실적 및 Valuation

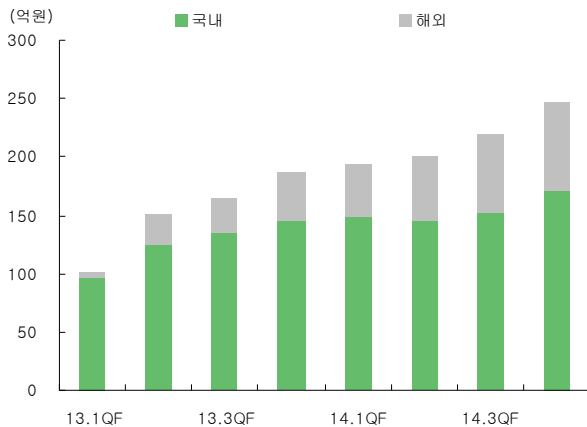
(단위: 억원 배)

|                  | 2011    | 2012 | 2013F      | 2014F | CAGR('13~'14) |
|------------------|---------|------|------------|-------|---------------|
| 매출액              | 432     | 386  | 604        | 861   | 49%           |
| 영업이익             | 96      | 75   | 143        | 206   | 66%           |
| OPM(%)           | 22.3    | 19.4 | 23.7       | 23.9  |               |
| 순이익              | 73      | 75   | 119        | 171   | 50%           |
| EPS(원)           | 1,002   | 841  | 1,326      | 1,902 | 50%           |
| ROE(%)           | 14.9    | 14.3 | 19.4       | 23.1  |               |
| <b>Valuation</b> |         |      |            |       |               |
| 주가(3/18)         | 10,700원 |      | 시가총액(3/18) | 960억원 |               |
| PER              | 18.9    | 9.6  | 8.1        | 5.6   | 18.9          |
| PBR              | 3.5     | 1.3  | 1.5        | 1.2   | 3.5           |
| EV/EBITDA        | 6.8     | 8.0  | 6.9        | 5.1   | 6.8           |

주: IFRS 연결 기준, 주2: 2012년 100% 무상증자 단행

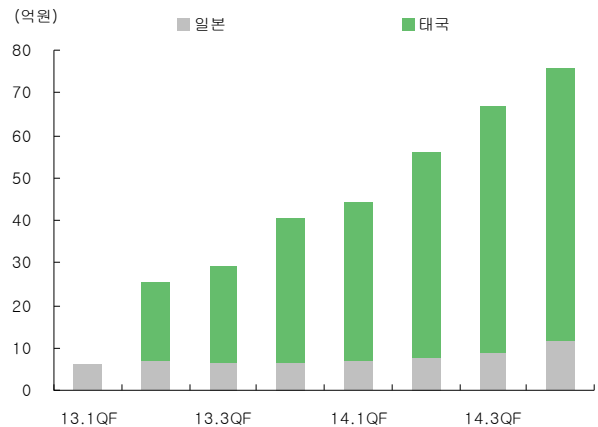
자료: 신진에스엠, IBK투자증권

그림 9. 분기별 국내/해외 매출액 전망



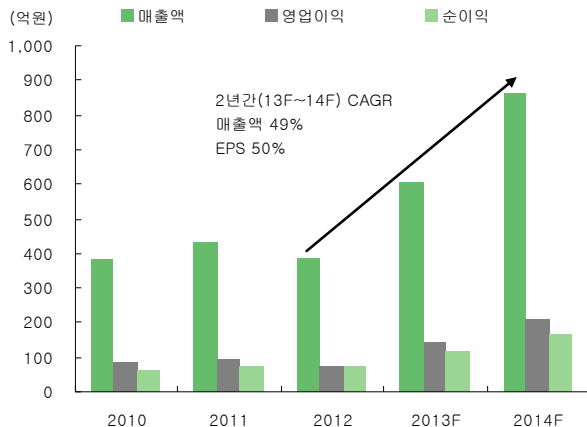
자료: 신진에스엠, IBK투자증권

그림 10. 분기별 일본/태국 매출액 전망



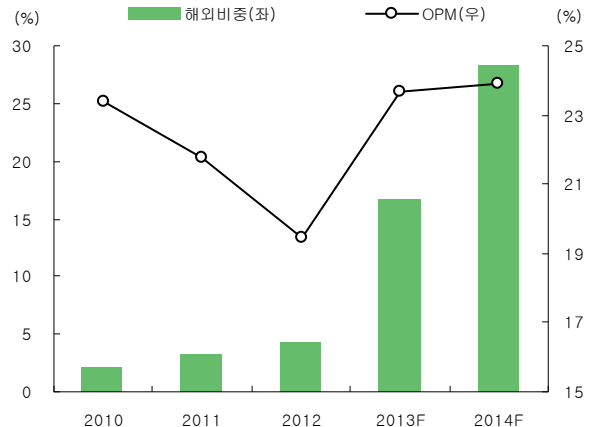
자료: 신진에스엠, IBK투자증권

그림 11. 연도별 실적 추이 및 전망



자료: 신진에스엠, IBK투자증권

그림 12. 해외비중 확대에 따라 수익성도 우상향 전망



자료: 신진에스엠, IBK투자증권

| 손익계산서<br>(억원)   | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F |
|-----------------|------|------|------|-------|-------|
| 매출액             | 0    | 432  | 386  | 604   | 861   |
| 매출원가            | 0    | 305  | 274  | 411   | 581   |
| 매출총이익           | 0    | 127  | 113  | 193   | 280   |
| 매출총이익률 (%)      | 0.0  | 29.4 | 29.2 | 32.0  | 32.5  |
| 판매비             | 0    | 31   | 38   | 50    | 74    |
| 판매비율 (%)        | 0.0  | 7.1  | 9.8  | 8.3   | 8.6   |
| 조정영업이익          | 0    | 96   | 75   | 143   | 206   |
| 조정영업이익률 (%)     | 0.0  | 22.3 | 19.4 | 23.7  | 23.9  |
| 기타영업손익          | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 이자손익            | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 외환손익            | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 기타              | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 영업이익            | 0    | 96   | 75   | 143   | 206   |
| 영업이익률 (%)       | 0.0  | 22.3 | 19.4 | 23.7  | 23.9  |
| EBITDA          | 0    | 110  | 87   | 154   | 216   |
| EBITDA마진율 (%)   | 0.0  | 25.5 | 22.6 | 25.5  | 25.0  |
| 순금융손익           | 0    | -3   | 11   | 6     | 7     |
| 이자손익            | 0    | -2   | 4    | 3     | 3     |
| 기타              | 0    | -1   | 7    | 3     | 4     |
| 기타영업외손익         | 0    | -3   | 10   | 0     | 0     |
| 외환가치손익          | 0    | -3   | 10   | 0     | 0     |
| 기타              | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 종속공동자비및관계기업관련손익 | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 세전이익            | 0    | 91   | 95   | 149   | 213   |
| 법인세             | 0    | 18   | 20   | 30    | 43    |
| 계속사업이익          | 0    | 73   | 75   | 119   | 171   |
| 중단사업손익          | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 0    | 73   | 75   | 119   | 171   |
| 당기순이익률 (%)      | 0.0  | 16.8 | 19.5 | 19.7  | 19.8  |
| 자배주당순이익         | 0    | 73   | 75   | 119   | 171   |
| 비자배주당순이익        | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 기타포괄이익          | 0    | 7    | 0    | 0     | 0     |
| 총포괄이익           | 0    | 79   | 75   | 119   | 171   |
| 총포괄이익률 (%)      | 0.0  | 18.4 | 19.5 | 19.7  | 19.8  |

| 투자지표<br>(12월 결산)         | 2010 | 2011  | 2012  | 2013F | 2014F |
|--------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| Valuation                |      |       |       |       |       |
| EPS <sup>1</sup> (원)     | 0    | 1,002 | 841   | 1,326 | 1,902 |
| EPS <sup>2</sup> (원)     | 0    | 1,002 | 841   | 1,326 | 1,902 |
| BPS <sup>1</sup> (원)     | 0    | 5,452 | 6,259 | 7,398 | 9,062 |
| CPS (원)                  | 0    | 1,596 | 750   | 1,386 | 1,927 |
| DPS (원)                  | 0    | 550   | 190   | 240   | 300   |
| PER <sup>1</sup> (배)     | 0.0  | 18.9  | 9.6   | 8.4   | 5.8   |
| PBR <sup>1</sup> (배)     | 0.0  | 3.5   | 1.3   | 1.5   | 1.2   |
| PCR (배)                  | 0.0  | 11.9  | 10.8  | 8.0   | 5.8   |
| EV/EBITDA (배)            | 0.0  | 6.8   | 8.0   | 6.9   | 5.1   |
| 배당수익률 (%)                | 0.0  | 5.8   | 2.3   | 2.2   | 2.7   |
| 성장성                      |      |       |       |       |       |
| 매출액증가율 (%)               | na   | na    | -10.6 | 56.3  | 42.5  |
| 영업이익증가율 (%)              | na   | na    | -22.2 | 90.9  | 43.8  |
| EBITDA증가율 (%)            | na   | na    | -20.8 | 76.4  | 39.8  |
| 순이익증가율 (%)               | na   | na    | 3.6   | 57.7  | 43.4  |
| EPS <sup>1</sup> 증가율 (%) | na   | na    | -16.1 | 57.7  | 43.4  |
| 수익성                      |      |       |       |       |       |
| ROE <sup>1</sup> (%)     | 0.0  | 14.9  | 14.3  | 19.4  | 23.1  |
| ROA (%)                  | 0.0  | 12.1  | 11.8  | 16.1  | 19.1  |
| ROIC (%)                 | 0.0  | 23.9  | 18.3  | 21.7  | 26.4  |
| 안정성                      |      |       |       |       |       |
| 유동비율 (%)                 | 0.0  | 613.6 | 373.1 | 374.2 | 365.7 |
| 부채비율 (%)                 | 0.0  | 23.2  | 23.3  | 23.1  | 22.9  |
| 차입금/EBITDA (배)           | 0.0  | 0.7   | 1.2   | 0.7   | 0.6   |
| 이자보상배율 (배)               | 0.0  | 26.3  | 28.1  | 43.8  | 56.2  |
| 활동성                      |      |       |       |       |       |
| 매출채환전율 (배)               | 0.0  | 0.0   | 6.3   | 8.0   | 7.8   |
| 재고자산회전율 (배)              | 0.0  | 0.0   | 2.9   | 3.9   | 4.9   |
| 매입채무회전율 (배)              | 0.0  | 0.0   | 34.8  | 24.4  | 23.5  |
| 총자산회전율 (배)               | 0.0  | 0.0   | 0.6   | 0.8   | 1.0   |

주: <sup>1</sup>자배주기준, <sup>2</sup>자배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

| 재무상태표<br>(억원) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 비유동자산         | 0    | 173  | 326  | 369   | 444   |
| 유형자산          | 0    | 159  | 318  | 358   | 428   |
| 무형자산          | 0    | 1    | 2    | 2     | 1     |
| 투자자산          | 0    | 7    | 1    | 1     | 1     |
| 투자부동산         | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 기타 비유동자산      | 0    | 6    | 6    | 9     | 13    |
| 유동자산          | 0    | 431  | 341  | 416   | 516   |
| 재고자산          | 0    | 108  | 158  | 151   | 198   |
| 유가증권          | 0    | 76   | 0    | 0     | 0     |
| 매출채권          | 0    | 63   | 60   | 91    | 129   |
| 기타유동자산        | 0    | 2    | 2    | 136   | 177   |
| 현금및현금성자산      | 0    | 181  | 120  | 39    | 12    |
| 기타 금융업 자산     | 0    | 0    | 11   | 18    | 25    |
| 자산총계          | 0    | 604  | 679  | 803   | 985   |
| 비유동부채         | 0    | 43   | 37   | 39    | 42    |
| 사채            | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 장기차입금         | 0    | 32   | 32   | 32    | 32    |
| 금융리스부채        | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 기타 비유동부채      | 0    | 11   | 4    | 7     | 10    |
| 유동부채          | 0    | 70   | 91   | 111   | 141   |
| 단기차입금         | 0    | 20   | 51   | 60    | 77    |
| 매입채무및기타채무     | 0    | 3    | 19   | 30    | 43    |
| 유동상장기부채       | 0    | 21   | 21   | 21    | 21    |
| 기타유동부채        | 0    | 27   | 0    | 0     | 0     |
| 기타 금융업 부채     | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 부채총계          | 0    | 114  | 128  | 151   | 183   |
| 자배주자본         | 0    | 490  | 563  | 665   | 814   |
| 자본금           | 0    | 23   | 45   | 45    | 45    |
| 자본잉여금         | 0    | 158  | 158  | 158   | 158   |
| 자본조정등         | 0    | -4   | -4   | -4    | -4    |
| 기타포괄이익누계액     | 0    | 1    | 1    | 1     | 1     |
| 이익잉여금         | 0    | 313  | 364  | 466   | 615   |
| 비자배주자본        | 0    | 0    | -13  | -13   | -13   |
| 자본총계          | 0    | 490  | 550  | 652   | 801   |

| 현금흐름표<br>(억원)        | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F |
|----------------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름         | 0    | 78   | 35   | 115   | 104   |
| 당기순이익                | 0    | 73   | 75   | 119   | 171   |
| 현금유출이 없는비용 및 수익      | 0    | 43   | -8   | 5     | 2     |
| 유형자산상각비              | 0    | 14   | 12   | 11    | 10    |
| 무형자산상각비              | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 외환손익                 | 0    | 0    | -10  | 0     | 0     |
| 유형자산처분손익(이익)         | 0    | -1   | 0    | 0     | 0     |
| 이자비용(수익)             | 0    | 2    | -4   | -3    | -3    |
| 기타                   | 0    | 28   | -7   | -3    | -4    |
| 영업활동으로인한자산부채변동       | 0    | -14  | -36  | -12   | -73   |
| 매출채권및기타채권의감소         | 0    | -8   | 3    | -31   | -39   |
| 재고자산의감소              | 0    | 1    | -50  | 7     | -47   |
| 매입채무및기타채무의증가         | 0    | -5   | 16   | 11    | 13    |
| 기타                   | 0    | -2   | -6   | 0     | 0     |
| 영업관련이자배당법인세 및 중금리금흐름 | 0    | -24  | 4    | 3     | 3     |
| 투자활동으로인한현금흐름         | 0    | -88  | -91  | -191  | -128  |
| 투자자산의 감소(증가)         | 0    | -5   | 7    | 3     | 4     |
| 유형자산의 감소             | 0    | 1    | 0    | 0     | 0     |
| 유형자산의 증가(CAPEX)      | 0    | -28  | -172 | -50   | -80   |
| 무형자산의 감소(증가)         | 0    | 0    | -1   | 0     | 0     |
| 기타                   | 0    | -56  | -1   | -10   | -11   |
| 투자관련이자배당법인세 및 중금리금흐름 | 0    | -56  | -268 | -234  | -201  |
| 재무활동으로인한현금흐름         | 0    | 138  | -312 | -10   | -7    |
| 장기차입금의증가(감소)         | 0    | 23   | 0    | 0     | 0     |
| 사채의증가(감소)            | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 자본의 증가               | 0    | 131  | 22   | 0     | 0     |
| 기타                   | 0    | -4   | -349 | 2     | 3     |
| 재무관련이자배당법인세 및 중금리금흐름 | 0    | -12  | 14   | -12   | -10   |
| 현금의 증가               | 0    | 128  | -368 | -86   | -32   |
| 기초현금                 | 0    | 52   | 0    | -368  | -454  |
| 기말현금                 | 0    | 181  | -368 | -454  | -486  |

### Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

등 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

등 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자 보유여부 |     |     | 1%이상<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 증권한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|-----|-----|----------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|     |     | 수량       | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |

해당사항없음

### 투자의견 안내

| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) |            |      |             | 업종 투자의견 (상대수익률 기준) |             | 투자 기간 |
|--------------------|------------|------|-------------|--------------------|-------------|-------|
| 적극매수               | 40% ~      | 매수   | 15% ~       | 비중확대               | +10% ~      | 12개월  |
| 중립                 | -15% ~ 15% | 중립   | -10% ~ +10% | 중립                 | -10% ~ +10% |       |
| 비중축소               | ~ -15%     | 비중축소 | ~ -10%      | 비중축소               | ~ -10%      |       |

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

신진에스엠 [ 매수 / TP: 16,000 원 ]

