

SJM(123700)

BUY / TP 14,000원

글로벌 1위의 강소기업

Analyst 강신우

02) 3787-2107

swkhang@hmcib.com

- 글로벌 1위의 강소기업, 프리미엄 줘야
- 기수주된 프로젝트만으로도 2015년까지 해외 자회사의 성장은 지속될 것
- 2012년 안 좋은 기억은 잊어라

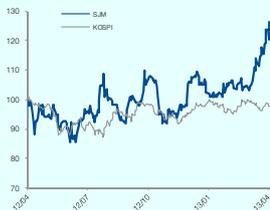
현재주가 (4/3)	9,630원
상승여력	45.4%
시가총액	150십억원
발행주식수	15,605천주
자본금/액면가	8십억/500원

52주 최고가/최저가	9,630원/6,520원
일평균거래대금(60일)	5억원
외국인지분율	11.5%
주요주주	SJM홀딩스 외 58.5%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	20.7	24.9	17.4
상대주가(%p)	23.3	27.2	18.2
당사추정 EPS	1,704원		
컨센서스 EPS	원		
컨센서스 목표주가	원		

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	130.4	15.4	8.7	19.6	645	N/A	6.8	0.7	4.2	10.4
2011	176.5	25.4	20.5	29.1	1,422	120.7	3.5	0.7	2.8	21.3
2012	187.3	23.9	18.5	28.0	1,183	-16.8	6.6	1.0	4.3	16.2
2013F	211.1	35.9	26.6	41.1	1,704	44.1	5.7	1.1	3.1	20.2
2014F	223.7	38.0	28.0	43.5	1,792	5.2	5.4	0.9	2.5	17.9

* 2010은 K-GAAP 연결 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

글로벌 1위의 강소기업, 프리미엄 줘야

동사에 대해 투자 의견 매수 유지, 목표 주가는 14,000원으로 상향한다. 기존 11,000원에서 14,000원으로 27%상향한 이유는 동사의 해외 자회사들의 실적이 지속 개선될 것으로 전망하기 때문이며, 글로벌 1위의 지위, 다변화된 고객사 등으로 글로벌 자동차 생산대수 증가에 따른 수혜를 받을 것으로 전망되기 때문이다. 목표주가 14,000원은 2013년 예상 EPS 1,704원에서 중 소형 자동차 부품주 평균 PER 7배에 17% 할증하여 구했으며 Target PER은 8.2배다. 17% 할증은 글로벌 1위, 다변화된 고객사(연결기준 현대/기아차 매출비중은 약 30%), 낮은 실적변동성, 기수주로 확보된 자회사의 고성장 등을 고려하였다.

기수주된 프로젝트만으로도 2015년까지 해외 자회사의 성장은 지속될 것

동사의 2013년 실적은 매출액 2,111억원(+12.7% YoY), 영업이익의 359억원(+50.3% YoY)으로 전망한다. 실적 개선 전망의 주된 근거는 해외 자회사의 지속 성장과, 국내 본사의 이익 개선(2012년에는 파업으로 인해 일회성 비용 발생) 때문이다. 2013년 해외 자회사 합계 매출액은 약 1,600억원(+25% YoY, 2012년 약 1,270억원)으로 전망한다. 전년 대비 매출액이 크게 증가할 것으로 보는 주된 이유는 중국 2공장(창사성진기차배진)의 본격적인 가동 때문이다. 중국 2공장은 2012년 약 20억원의 매출액을 기록했지만 2013년에는 약 200억원의 매출액을 기록할 것으로 전망된다. 동사의 경우 완성차업체로부터 프로젝트 수주를 받아 매출이 진행되는데 통상적으로 프로젝트 기간은 약 5년 정도이고, 각 해마다 대략적인 생산 물량이 정해지기 때문에 예상 실적의 변동성은 적은 편이다. 우리는 동사가 향후 추가 수주 없이 현재 진행되고 있는 프로젝트수주만으로도 2015년까지 해외 자회사의 성장은 지속될 것으로 예상하기 때문에 해외 자회사의 실적은 매년 개선될 것으로 전망한다.

2012년 안 좋은 기억은 잊어라

2012년 국내 법인의 실적은 직장폐쇄로 약 100억원 이상의 비용이 발생해 부진했다. 그러나 직장폐쇄, 노사갈등으로 인한 모든 비용은 2012년을 끝으로 모두 처리되었으며, 2013년 1분기부터는 비용이 발생치 않을 전망이다.

〈표1〉 SJM 해외 자회사 현황(다변화된 매출처)

회사명	소재지	사업분야	설립년도	지분율	주요고객(매출비중은 2011년 기준)
SJM FLEX(M)	말레이시아	자동차부품제조	1991년	51%	PROTON(현지자동차, 매출비중 약20%) 등
SJM FLEX S.A	남아공	자동차부품제조	1997년	100%	FORD(매출비중 약60%), MAZDA, FIAT 등
CSSA	남아공	자동차부품제조	1997년	100%	GM+FIAT(매출비중 100%)
연대세걸기차배건	중국	자동차부품제조	2006년	100%	현대+기아(매출비중 44%) 등
창사성진기차배건	중국	자동차부품제조	2012년	50%	현대, 기아 등 연대세걸기차배건의 고객사 동일
SJM GMBH	독일	기술지원 및 판매	1997년	100%	
SJM N.A	미국	기술지원 및 판매	2001년	100%	

자료 : SJM, HMC투자증권

〈표2〉 SJM 해외 생산법인의 지속적인 실적 개선

(단위:십억원)

		2008	2009	2010	2011	2012
SJM FLEX(M)	매출액	9.5	7.6	10.5	10.3	14.8
	당기순이익	0.3	0.6	0.6	0.5	1.7
	순이익률	3%	7%	6%	5%	11%
SJM FLEX S.A	매출액	33.8	29.4	38.8	48.4	45.3
	당기순이익	2.3	1.4	3.3	6.9	7.6
	순이익률	7%	5%	9%	14%	17%
CSSA	매출액		7.1	10.0	12.9	15.0
	당기순이익		-0.9	0.1	0.8	1.0
	순이익률		-12%	1%	6%	7%
연대세걸기차배건	매출액	6.4	14.1	20.8	31.9	49.4
	당기순이익	0.7	5.6	7.0	8.9	11.9
	순이익률	10%	40%	34%	28%	24%
창사성진기차배건	매출액					2.1
	당기순이익					-0.3
	순이익률					적자
전체 매출	계	49.7	58.1	80.1	103.5	126.6
전체 순이익	계	3.3	6.8	11.0	17.0	21.9
전체 순이익률		7%	12%	14%	16%	17%

자료 : SJM, HMC투자증권

〈표3〉 SJM 해외 생산법인의 분기별 실적 추이

(단위:십억원)

		4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
SJM FLEX(M)	매출액	2.9	4.0	3.6	3.9	3.3
	당기순이익	0.5	0.4	0.3	0.4	0.5
	순이익률	16%	11%	9%	9%	16%
SJM FLEX S.A	매출액	12.6	12.0	11.4	11.0	10.8
	당기순이익	1.9	1.6	2.3	1.3	2.4
	순이익률	15%	13%	20%	12%	22%
CSSA	매출액	3.0	4.3	4.0	3.7	3.0
	당기순이익	0.1	0.5	0.3	0.3	0.0
	순이익률	3%	11%	7%	7%	0%
연대세걸기차배건	매출액	9.2	10.3	10.0	15.0	14.1
	당기순이익	2.4	2.6	2.5	3.8	3.0
	순이익률	26%	25%	25%	25%	21%
창사성진기차배건	매출액				0.5	1.6
	당기순이익				-0.5	0.2
	순이익률				적자	11%
전체 매출	계	27.7	30.6	29.1	34.2	32.7
전체 순이익	계	4.8	5.1	5.4	5.3	6.1
전체 순이익률		17%	16%	19%	15%	19%

자료 : SJM, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012	2013F	2014F
매출액	130	176	187	211	224
증가율 (%)	N/A	35.3	6.1	12.7	6.0
매출원가	96	129	135	144	153
매출원가율 (%)	73.6	72.8	72.3	68.4	68.4
매출총이익	34	48	52	67	71
매출이익률 (%)	26.4	27.2	27.7	31.6	31.6
증가율 (%)	N/A	39.5	8.1	28.6	6.0
판매관리비	19	22	28	31	33
판매비율 (%)	14.6	12.7	14.9	14.6	14.6
EBITDA	20	29	28	41	43
EBITDA 이익률 (%)	15.0	16.5	15.0	19.5	19.4
증가율 (%)	N/A	48.8	-3.8	46.6	5.9
영업이익	15	25	24	36	38
영업이익률 (%)	11.8	14.4	12.7	17.0	17.0
증가율 (%)	N/A	65.5	-6.1	50.3	6.0
영업외손익	2	3	1	1	1
금융수익	1	0	0	0	1
금융비용	1	1	0	0	0
기타영업외손익	3	4	1	1	1
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	18	28	25	37	39
세전계속사업이익률 (%)	13.6	16.1	13.3	17.5	17.6
증가율 (%)	N/A	59.4	-12.2	48.3	6.8
법인세비용	5	7	6	8	9
계속사업이익	9	21	19	29	30
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	21	19	29	30
당기순이익률 (%)	6.8	11.9	10.3	13.5	13.4
증가율 (%)	N/A	135.3	-8.1	48.2	5.2
지배주주지분 순이익	9	21	18	27	28
비지배주주지분 순이익	0	0	1	2	2
기타포괄이익	0	-8	-6	0	0
총포괄이익	0	13	14	29	30

(단위:십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	13	13	19	30	32
당기순이익	9	21	19	29	30
유형자산 상각비	4	4	4	5	5
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-6	-13	-6	-4	-4
기타	6	2	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	5	-3	-8	-7	-7
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-6	-7	-7	-7
기타	9	3	-2	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-17	-15	-5	-2	-4
장기차입금의 증가(감소)	34	-24	-2	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	56	11	0	0	0
배당금	-6	-2	-4	-2	-4
기타	-100	0	1	0	0
기타현금흐름	1	-1	-1	0	0
현금의증가(감소)	2	-5	5	21	21
기초현금	13	16	11	16	37
기말현금	15	11	16	37	58

(단위:십억원)

재무상태표	2010	2011	2012	2013F	2014F
유동자산	102	104	106	138	164
현금성자산	15	11	16	37	58
단기투자자산	1	1	1	1	1
매출채권	39	47	38	46	49
재고자산	43	42	46	47	50
기타유동자산	4	3	6	7	7
비유동자산	53	53	56	58	59
유형자산	51	51	54	55	57
무형자산	0	1	1	1	1
투자자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1	1	1	1	1
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	154	157	162	195	224
유동부채	52	33	28	34	35
단기차입금	34	10	8	8	8
매입채무	11	16	15	19	20
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	8	7	6	6	7
비유동부채	14	10	9	10	10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	10	9	10	10
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	66	43	37	43	45
지배주주지분	84	109	119	144	168
자본금	4	8	8	8	8
자본잉여금	52	59	59	59	59
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	16	-2	-7	-7	-7
이익잉여금	12	44	59	84	108
비지배주주지분	5	5	6	8	10
자본총계	88	114	125	152	178

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2010	2011	2012	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	659	1,454	1,236	1,832	1,927
EPS(지배순이익 기준)	645	1,422	1,183	1,704	1,792
BPS(자본총계 기준)	6,438	7,233	7,940	9,672	11,350
BPS(지배자본 기준)	6,105	6,918	7,547	9,152	10,694
DPS	200	200	100	250	250
PER(당기순이익 기준)	10.7	3.5	6.3	5.3	5.0
PER(지배순이익 기준)	6.8	3.5	6.6	5.7	5.4
PBR(자본총계 기준)	0.7	0.7	1.0	1.0	0.8
PBR(지배자본 기준)	0.7	0.7	1.0	1.1	0.9
EV/EBITDA(Reported)	4.2	2.8	4.3	3.1	2.5
배당수익률	4.5	4.0	1.3	2.6	2.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	120.7	-15.0	48.2	5.2
EPS(지배순이익 기준)	N/A	120.7	-16.8	44.1	5.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.1	20.8	16.2	20.6	18.2
ROE(지배순이익 기준)	10.4	21.3	16.2	20.2	17.9
ROA	5.8	13.5	12.1	16.0	14.4
안정성 (%)					
부채비율	74.8	37.7	29.7	28.4	25.4
순차입금비율	19.7	-1.6	-6.8	-19.8	-28.5
이자보상배율	13.0	24.3	50.0	83.8	88.9

* 2010은 K-GAAP 연결 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가	일자	투자이견	목표주가
12/04/18	BUY	11,000			
12/05/15	BUY	11,000			
12/07/04	BUY	11,000			
12/08/16	BUY	11,000			
12/09/27	BUY	11,000			
12/11/15	BUY	11,000			
13/02/04	BUY	11,000			
13/03/11	BUY	11,000			
13/04/04	BUY	14,000			

▶ 최근 2년간 SJM 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강신우의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ HMC투자증권의 업종투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - Overweight : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - Neutral : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - Underweight : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.