

SG&G (040610)

환골탈태! 자동차부품, 패션의류 기업으로 도약

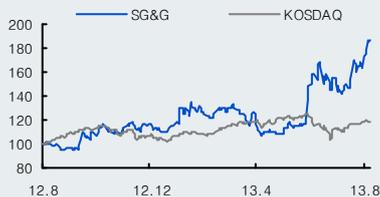
Company Report
2013. 8. 12

Not Rated

목표주가 (원, 12M)	-
현재주가(13/08/09, 원)	3,900
상승여력	-

영업이익(13F, 십억원)	69
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	69
EPS 성장률(13F, %)	152.6
MKT EPS 성장률(13F, %)	17.4
P/E(13F, x)	4.1
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSDAQ	554.93
시가총액(십억원)	133
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	47.5
외국인 보유비중(%)	0.6
베타(12M, 일간수익률)	0.49
52주 최저가(원)	1,910
52주 최고가(원)	4,020

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	31.1	54.2	88.0
상대주가	28.3	57.8	91.0



Small Cap

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

Snapshot : 생활정보지 기업에서 자동차부품, 패션의류 그룹으로 변신

SG&G는 1990년대 생활정보지 '가로수'로 유명했던 가로수닷컴을 모태로 1993년 설립됐다. 2000년 코스닥 상장 이후 수 차례의 기업 인수, 합병을 통해 현재 연매출 1조원 규모의 자동차부품, 패션의류 주력 그룹으로 성장했다.

사업부별 매출 비중은 2012년 연결 기준 자동차시트 61.9%, 의류수출/패션 28.8%, 방직/시트봉제 6.1%, 물류(3PL, 국제물류) 2.8%, 임대 0.2%, 복권사업 0.2% 순이다. KM&I는 GM코리아에 자동차시트를 독점 공급하는 연매출 6천억원 규모의 부품사로서 최근 SG충남 방직, SG&G의 실적까지 동반 견인하는 그룹 내 주력회사라고 할 수 있다.

Catalysts : KM&I 실적 성장 및 SG충남방직 턴어라운드 주목

KM&I는 한국GM향 승용차용 시트를 독점 공급하고 있다. KM&I의 실적은 SUV 신차 트랙스 출시 효과 등으로 1분기 매출액 1,569억원(YoY + 22%), 순이익 106억원, 순이익률 6.7%의 양호한 실적을 기록했다. 2분기도 전분기대비 외형 및 수익성 개선이 예상된다. 하반기에는 8월 초에 출시된 트랙스 신형 출시 효과도 기대된다.

이에 따라 올해 매출액 6,444억원(YoY +10%), 순이익 440억원(YoY +58%), 순이익률 6.8%의 사상 최대 실적이 예상된다. SG&G의 KM&I 실질 지분율은 61.9%로 향후 KM&I의 이익 창출능력에 주목할 필요가 있다.

또한 SG충남방직, SG&G도 계열사 KM&I로 자동차시트용 커버 및 부품 매출이 동반 증가하면서 실적 개선이 예상된다. 특히 SG충남방직은 2012년 섬유시장 불황에 따른 원사 가격 하락, 영업외 요인(자산손상차손 등) 등에 따라 당기순손실 96억원을 기록해 SG&G의 연결 실적 부진의 주원인이 됐으나 올해는 개별 매출액 1,260억원(YoY + 35%), 영업이익 79억원(YoY 흑자전환), 순이익 60억원(YoY 흑자전환)의 실적 턴어라운드가 예상된다.

2013년 기준 P/E 4.1배, P/B 0.7배로 수준으로 저평가

동사는 올해 KM&I 실적 성장, SG충남방직 턴어라운드 등에 따라 매출액 1조 466억원(YoY + 10%), 영업이익 691억원(YoY + 113%), 지배주주 순이익 322억원(YoY + 153%)의 사상 최대 실적이 예상된다. 분기별 실적은 3분기 패션의류 부문의 성수기 진입, 4분기 KM&I 성수기 효과 등 감안시 하반기로 갈수록 개선될 전망이다.

현 주가는 2013년 예상 실적 기준 P/E 4.1배, P/B 0.7배로 수준으로 자동차부품업종 2013년 기준 평균 P/E 8.1배, P/B 1.4배와 비교시 현저히 저평가된 상태로 판단된다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F
매출액 (십억원)	26	931	956	1,047	1,121
영업이익(십억원)	0	49	33	69	75
영업이익률 (%)	-0.8	5.2	3.4	6.6	6.7
순이익(십억원)	13	20	13	32	36
EPS (원)	394	582	373	943	1,048
ROE (%)	11.8	12.5	7.3	16.7	16.1
P/E (배)	5.9	2.8	6.4	4.1	3.7
P/B (배)	0.5	0.3	0.5	0.7	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SG&G, KDB대우증권 리서치센터

SG그룹을 아십니까?

90년대 생활정보지 기업에서 연매출 1조원 규모 자동차부품, 패션의류 그룹으로 변신

SG&G는 1990년대 생활정보지 '가로수'로 유명했던 가로수닷컴을 모태로 1993년 설립됐다. 2000년 코스닥 상장 이후 수 차례의 기업 인수, 합병을 통해 현재 연매출 1조원 규모의 자동차부품, 패션의류 주력 그룹으로 성장했다. 2003년 기업회생 절차 중이었던 자동차부품업체 SG고려(구, 고려) 인수를 시작으로 2005년 SK네트웍스로부터 패션의류업체 SG세계물산(구, 세계물산) 인수, 2007년 기업회생 절차 중이었던 방적업체 SG충남방적(구, 충남방적) 인수 등을 통해 현재의 사업 포트폴리오를 구축했다.

사업부별 매출 비중은 2012년 연결 기준 자동차시트 61.9%, 의류수출/패션 28.8%, 방적/시트봉제 6.1%, 물류(3PL, 국제물류) 2.8%, 임대 0.2%, 복권사업 0.2% 순이다. 주요 연결대상 종속회사 및 매출 기여도는 KM&I 56%, SG세계물산 31%, SG충남방적 9%, SG&G 4% 순이다. KM&I는 GM코리아에 자동차시트를 독점 공급하는 연매출 6천억원 규모의 부품사로서 최근 SG충남방적, SG&G의 실적까지 동반 견인하는 그룹 내 주력회사라고 할 수 있다.

표 1. SG&G 회사 연혁

연도	내용
1991.9	서울지역 최초 생활정보신문 '가로수' 창간
2000.4	가로수닷컴 코스닥 상장
2003.12	SG고려(구, 고려) 인수
2004.9	SG고려의 자동차부품(시트) 사업부문 물적분할에 KM&I 설립
2005.10	SG세계물산(구, 세계물산) 인수
2007.7	SG충남방적(구, 충남방적) 인수
2007.12	소형택배업체 '네덱스' 인수합병을 통해 주된 사업을 기존 인쇄업 및 신문발행사업에서 물류사업(3PL, 국제물류)으로 변경
2008.3	SG&G로 사명변경
2009.5	자동차부품사업(계열사 KM&I에 자동차시트 부품 공급) 신규 진출
2011.9	가로수 매각으로 신문사업 정리
2012.8	안산공장 자동차부품 생산라인 증설 완료
2013.7	금형사업 및 원전사업 진출(상진미크론 자산 인수)

자료: SG&G, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 사업부별 연결 매출 비중 (2012년 연결)

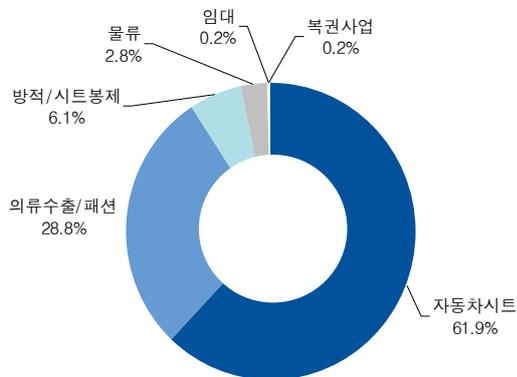
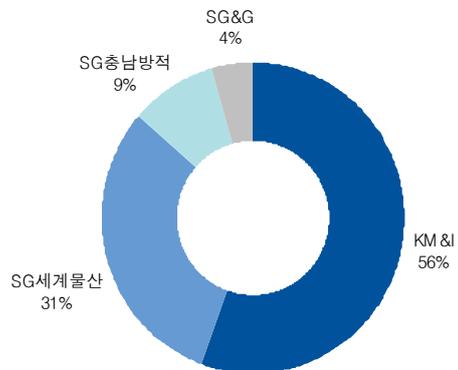


그림 2. 주요 연결대상 종속회사 매출 기여도 (2012년)



자료: SG&G, KDB대우증권 리서치센터

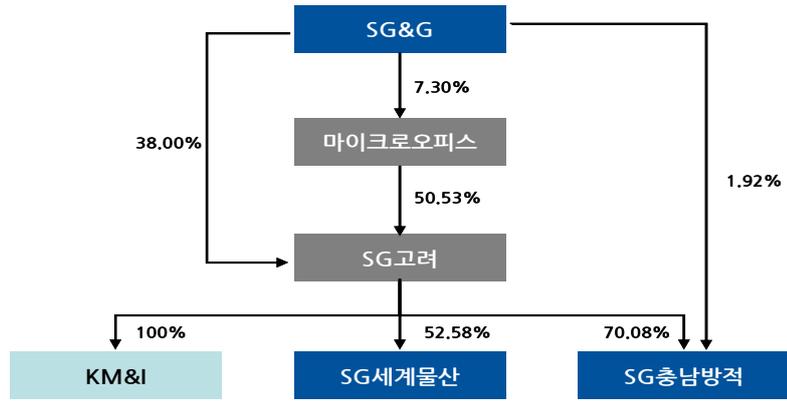
주: 연결 대상 4개 계열사 매출 단순 합계를 100%로 가정
 자료: SG&G, KDB대우증권 리서치센터

알짜 자동차부품사 KM&I 지분 61.9% 보유

SG그룹은 상장 3사를 포함해 총 26개 계열사가 다소 복잡한 지분 구조를 보이고 있으나 주요 계열사 4사를 위주로 그림3과 같이 단순 도식화할 수 있다. 사업지주회사 SG&G가 중간 지주회사 격인 SG고려(비상장)를 통해 KM&I, SG세계물산, SG충남방적을 지배하고 있다.

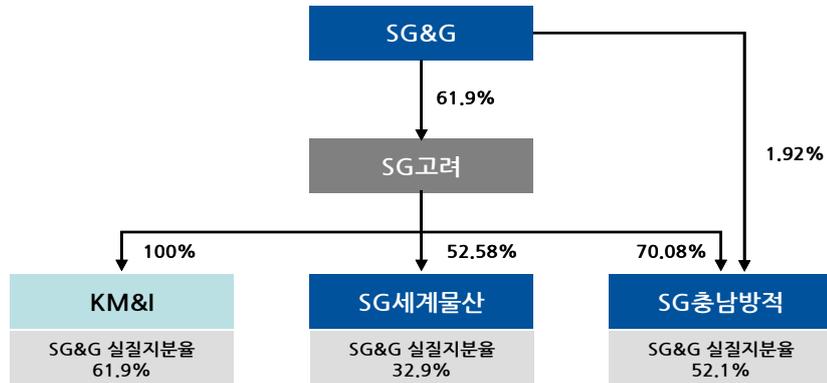
SG&G의 연결 실적 추정시 중요한 것은 3개 주요 계열사에 대한 실질 지분율이다. SG&G의 연결감사보고서, 그외 계열사들의 사업보고서에 따르면 KM&I의 실질 지분율은 61.9%, SG세계물산은 32.9%, SG충남방적은 52.1%로 파악된다. 그 중 **그룹 내 매출 및 이익 기여도가 가장 큰 KM&I의 실적에 주목할 필요가 있다.**

그림 3. SG그룹 주요 지분 구조 - 상장회사 3개, SG고려가 중간 지주사 역할



자료: SG&G, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 주요 계열사의 SG&G의 실질 지분율 - 주력 계열사 KM&I 지분 61.9% 보유



자료: SG&G, KDB대우증권 리서치센터

KM&I 실적 전망

한국GM향 자동차시트 독점 공급업체

KM&I는 1967년 설립됐으며 1989년부터 승용차용 시트를 주로 한국GM의 생산 차종에 독점 공급하고 있다. 고객사 비중은 한국GM 80%, 글로벌GM 20% 정도이며 현재 적용 차종은 알페온, 말리부, 올란도, 크루즈, 스파크, 트랙스 등이다.

KM&I의 실적은 2012년 매출액 5,680억원(YoY + 8%), 영업이익 369억원(YoY - 8%), 순이익 278억원(YoY - 10%), 영업이익률 6.5%로 전년대비 부진한 실적을 기록했다. 하지만 올해 1분기는 매출액 1,569억원(YoY + 22%), 순이익 106억원, 순이익률 6.7%의 양호한 실적을 기록했다. 이유는 한국GM이 올해 1분기에 출시한 SUV 신차 '트랙스' 판매 호조 등으로 파악된다. 2분기도 전분기대비 외형 및 수익성 개선이 예상된다. 하반기에는 8월 초에 출시된 트랙스 신형 출시 효과도 개대된다. 이에 따라 올해 매출액 6,444억원(YoY + 10%), 순이익 440억원(YoY + 58%), 순이익률 6.8%의 사상 최대 실적이 예상된다.

최근 GM 측의 한국 노조 문제 지적과 함께 크루즈 신형 생산의 해외 이전 소식이 전해지면서 한국GM의 GM 내 글로벌 입지 약화 우려가 있다. 하지만 신차 트랙스 사례처럼 향후 한국GM의 라인업 확대 가능성도 존재한다. GM은 글로벌 차량 개발 프로젝트 재정립 이후 시장 상황에 따라 제품 개발과 생산에 유연한 전략을 취하고 있다. 소형차와 경차의 개발 거점은 한국GM, 중형은 GM의 유럽 브랜드인 독일 오펜이 담당했으나 오펜의 부진으로 중형 개발 거점은 미국으로 넘어갔다. 한국GM은 소형차 개발 및 생산 역량에서 GM 내 여전히 글로벌 우위를 점하고 있다고 판단된다.

표 2. KM&I 회사 연혁

연도	내용
2004	회사설립(물적분할). 마티즈-II 시트 공급
2005	젠트라 시트 공급. 1억불 수출탑 수상
2006	토스카 시트 공급, 2억불 수출탑 수상
2007	중국법인 설립
2008	GM-SEAT 부문 수상업체 선정, 리세티프리미어 시트 공급
2009	마티즈크리에이티브 시트 공급
2011	세보레 올란도, 말리부 시트 공급, GM Supplier of the Year상 Seat 부문 수상, 군산2공장 준공
2012	창원공장 준공
2013	GM Supplier of the Year상 Seat 부문 수상

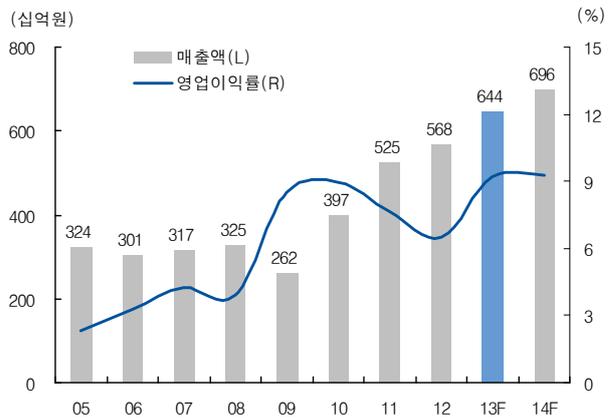
자료: SG&G, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. KM&I 생산 자동차시트 제품 이미지



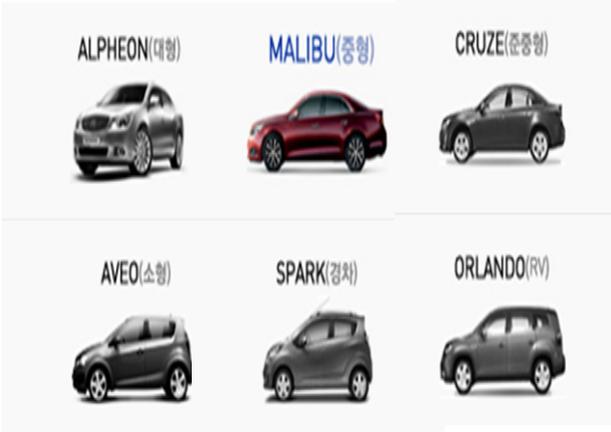
자료: KM&I 홈페이지, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. KM&I 영업실적 추이 및 전망



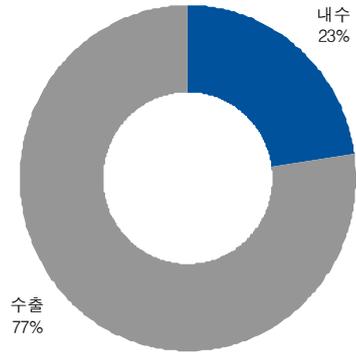
자료: KM&I, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 적용차종 - 알페온, 말리부, 크루즈, 아베오, 스파크, 올란도 등



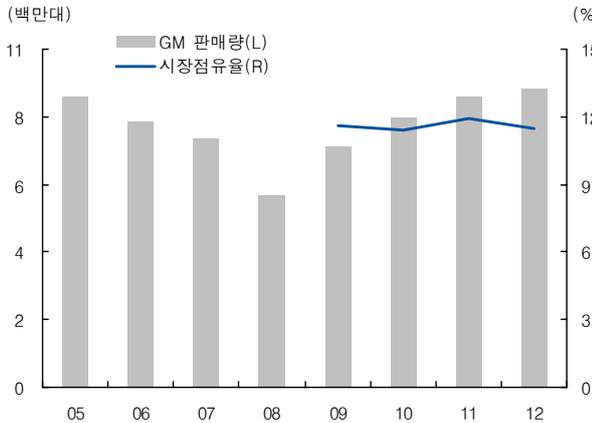
자료: KM&I 홈페이지, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. KM&I 수출 비중 77% (2012년)



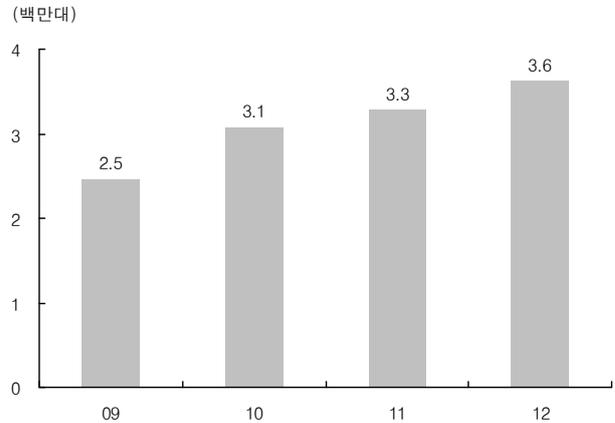
자료: KM&I, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. GM 전세계 판매량 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. GM 아시아/태평양 판매량 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. KM&I 국내 사업장 현황 - 인천, 군산, 창원 공장 보유



자료: KM&I 홈페이지, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 쉐보레 SUV 신차 트랙스



자료: KM&I 홈페이지, KDB대우증권 리서치센터

KM&I 외 SG 3사 실적 전망

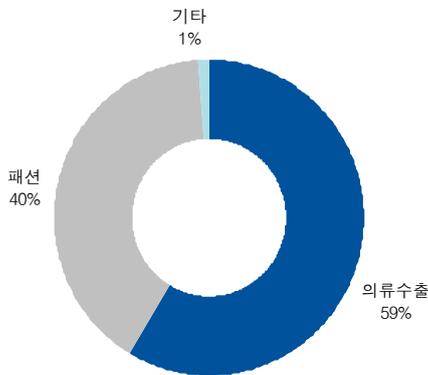
SG세계물산, SG충남방직, SG&G

SG세계물산은 그룹 내 매출 비중은 약 30%에 달하지만 이익 기여도는 매우 낮다. 매출 비중은 2012년 기준 의류수출 59%, 패션 40% 순이다. 의류수출은 베트남, 방글라데시 등 해외 OEM 공장에서 90% 이상이 GAP 브랜드 등 북미향으로 수출되고 있으나 최근 적자가 지속되고 있고 이를 내수 패션 사업에서 만회하여 연간 소폭의 흑자를 내는 수준이다. 올해도 개별 매출액 3,198억원(YoY + 1%), 영업이익 35억원(YoY + 25%), 순이익 7억원(YoY -83%)의 실적 부진이 예상된다.

SG충남방직은 2011년 이후 계열사 KM&I로 자동차시트용 커버 매출이 증가하면서 실적 개선이 진행되고 있다. 2012년 매출 비중은 방직 44%, 자동차시트커버 51%, 기타 5% 순이다. 2012년에는 섬유시장 불황에 따른 원사 가격 하락, 영업의 요인(자산손상차손 등) 등에 따라 당기순손실 96억원을 기록해 SG&G의 연결 실적 부진의 주원인이 됐다. 하지만 올해는 자동차시트 부문의 실적 견인, 방직 부문 개선에 따라 개별 매출액 1,260억원(YoY + 35%), 영업이익 79억원(YoY 흑자전환), 순이익 60억원(YoY 흑자전환)의 실적 턴어라운드가 예상된다.

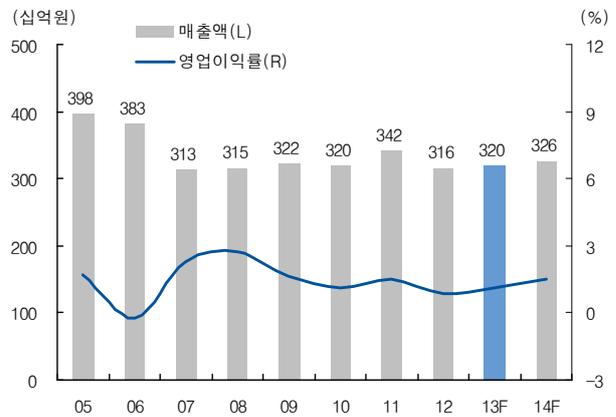
SG&G 또한 KM&I로 자동차시트용 부품 매출이 증가하고 물류 부문의 안정적인 매출 성장이 지속되면서 실적 개선이 예상된다. 2012년 매출 비중은 물류 50%, 자동차부품 38%, 복권사업 5%, 기타 7% 순이다. 물류 부문의 계열사 비중은 3PL(3자물류)이 SG세계물산 등 60%, 국제물류가 70%로 그룹 내 안정적인 물량이 지속될 전망이다. 올해 개별 실적은 매출액 502억원(YoY + 11%), 영업이익 47억원(YoY + 38%), 순이익 48억원(YoY + 23%)의 실적 개선이 예상된다.

그림 13. SG세계물산 매출 비중 (2012년 개별)



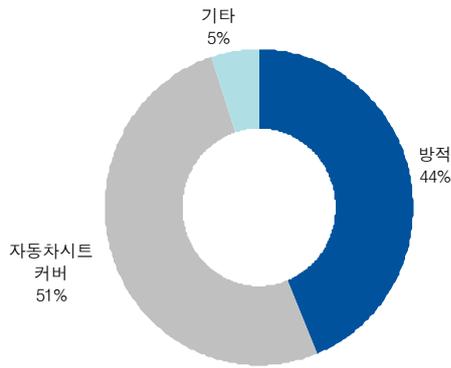
자료: SG세계물산, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. SG세계물산 영업실적 추이 및 전망



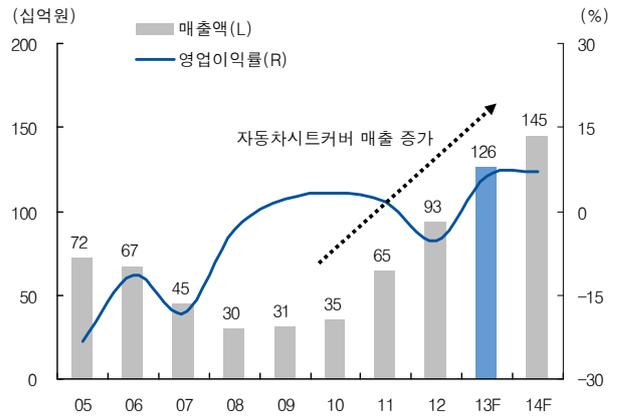
자료: SG세계물산, KDB대우증권 리서치센터

그림 15. SG충남방직 매출 비중 (2012년 개별)



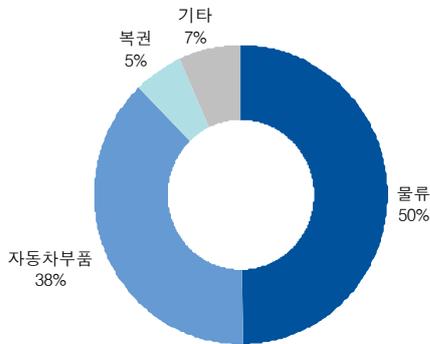
자료: SG충남방직, KDB대우증권 리서치센터

그림 16. SG세계물산 영업실적 추이 및 전망



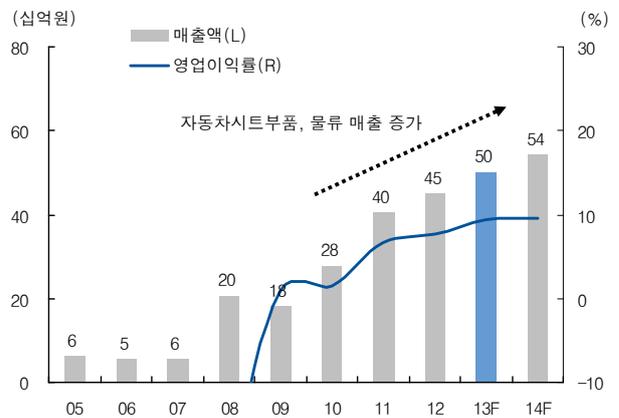
자료: SG충남방직, KDB대우증권 리서치센터

그림 17. SG&G 매출 비중 (2012년 개별)



자료: SG&G, KDB대우증권 리서치센터

그림 18. SG&G 영업실적 추이 및 전망



자료: SG&G, KDB대우증권 리서치센터

그림 19. SG세계물산 패션 브랜드



자료: SG세계물산 홈페이지, KDB대우증권 리서치센터

그림 20. SG&G 생산 자동차시트부품 및 공장 전경



자료: SG&G 홈페이지, KDB대우증권 리서치센터

KM&I를 기반으로 올해 사상 최대 실적 예상

2013년 예상 기준 P/E 4.1배, P/B 0.7배로 저평가 매력 부각

동사는 올해 KM&I 실적 성장, SG충남방직 턴어라운드 등에 따라 매출액 1조 466억원(YoY + 10%), 영업이익 691억원(YoY + 113%), 지배주주 순이익 322억원(YoY + 153%)의 사상 최대 실적이 예상된다.

2분기 실적은 매출액 2,433억원(QoQ -3%), 영업이익 147억원(QoQ -15%), 지배주주 순이익 71억원(QoQ -11%)으로 전분기대비 부진이 예상되나 전년대비 성장은 지속될 것으로 예상된다. 전분기대비 부진 이유는 SG세계물산 실적의 계절적 비수기 영향, 의류수출 부문 적자 지속 등으로 판단된다. 3분기 패션의류 부문의 성수기 진입, 4분기 KM&I 성수기 효과 등 감안시 연결 실적은 하반기로 갈수록 개선될 전망이다.

현 주기는 2013년 예상 실적 기준 P/E 4.1배, P/B 0.7배로 수준으로 자동차부품업종 2013년 기준 평균 P/E 8.1배, P/B 1.4배와 비교시 현저히 저평가된 상태로 판단된다.

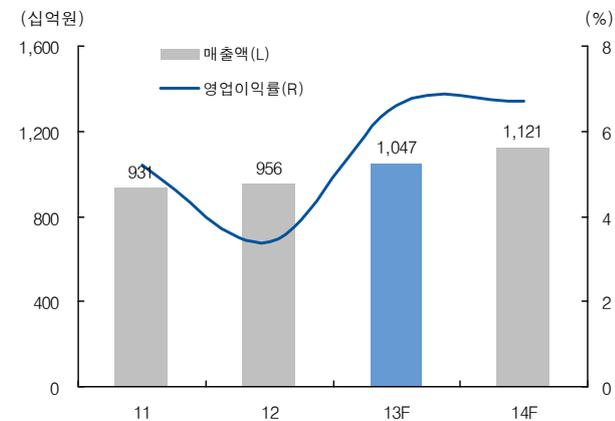
표 3. SG&G 연결 실적 전망

(십억원, %)

	2011	2012	2013F	2014F
매출액	931	956	1,047	1,121
% YoY	-	3	10	7
KM&I	525	568	644	696
SG세계물산	342	316	320	326
SG충남방직	65	93	126	145
SG&G	40	45	50	54
영업이익	48	32	69	75
% YoY	-	-33	113	9
세전이익	43	26	61	67
지배주주 순이익	20	13	32	36
% YoY	47	-36	153	11
영업이익률	5.2	3.4	6.6	6.7
순이익률	2.1	1.3	3.1	3.2

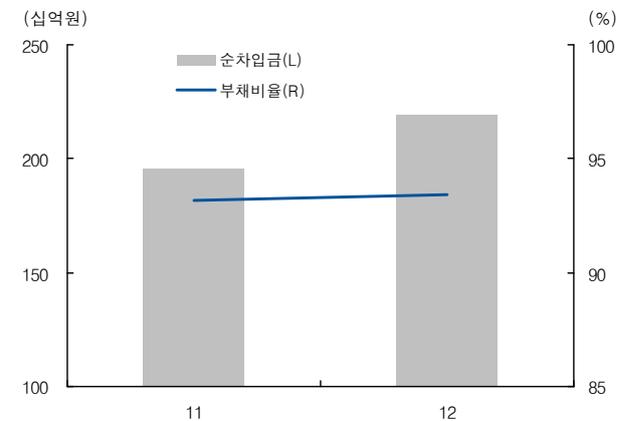
자료: SG&G, KDB대우증권 리서치센터

그림 21. SG&G 연결 실적 추이 및 전망



자료: SG&G, KDB대우증권 리서치센터

그림 22. SG&G 연결 순차입금 및 부채비율 - 부채비율 100% 이하



자료: SG&G, KDB대우증권 리서치센터

SG&G (040610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F
매출액	956	1,047	1,121
매출원가	788	841	901
매출총이익	168	206	220
판매비와관리비	135	137	145
조정영업이익	33	69	75
영업이익	33	69	75
비영업손익	-7	-8	-9
순금융비용	9	9	9
관계기업등 투자손익	0	0	0
세전계속사업손익	26	61	67
계속사업법인세비용	-10	-14	-15
계속사업이익	16	48	52
중단사업이익	1	0	0
당기순이익	17	48	52
지배주주	13	32	36
비지배주주	4	16	16
총포괄이익	12	43	48
지배주주	7	26	30
비지배주주	6	17	18
EBITDA	44	84	88
FCF	25	54	59
EBITDA마진율 (%)	4.6	8.0	7.9
영업이익률 (%)	3.4	6.6	6.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.3	3.1	3.2

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	4	45	52
당기순이익	17	48	52
비현금수익비용가감	37	39	36
유형자산감가상각비	12	15	13
무형자산상각비	0	0	0
기타	5	1	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-30	-29	-21
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-24	-29	-18
재고자산 감소(증가)	2	-14	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5	16	8
법인세납부	-12	-10	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	-37	-15	-13
유형자산처분(취득)	-12	-14	-13
무형자산감소(증가)	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-28	0	0
기타투자활동	3	-1	
재무활동으로 인한 현금흐름	28	-9	-9
장단기금융부채의 증가(감소)	15	-2	0
자본의 증가(감소)	0		0
배당금의 지급	0	0	0
기타재무활동	12	-6	-9
현금의증가	-8	22	31
기초현금	30	22	44
기말현금	22	44	75

자료: SG&G, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F
유동자산	465	523	583
현금 및 현금성자산	22	44	75
매출채권 및 기타채권	242	263	280
재고자산	150	164	176
기타유동자산	7	7	7
비유동자산	479	479	479
관계기업투자등	5	5	5
유형자산	184	184	184
무형자산	6	6	6
자산총계	944	1,001	1,062
유동부채	317	327	336
매입채무 및 기타채무	129	139	147
단기금융부채	162	162	162
기타유동부채	27	27	27
비유동부채	138	143	147
장기금융부채	80	80	80
기타비유동부채	48	48	48
부채총계	456	470	483
지배주주지분	179	206	238
자본금	17	17	17
자본잉여금	31	31	31
이익잉여금	147	179	215
비지배주주지분	309	325	341
자본총계	488	531	579

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F
P/E (x)	6.4	4.1	3.7
P/CF (x)	3.3	2.8	2.7
P/B (x)	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	13.0	7.4	6.9
EPS (원)	373	943	1,048
CFPS (원)	722	1,386	1,430
BPS (원)	5,248	6,046	6,967
DPS (원)	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	2.6	9.5	7.1
EBITDA증가율 (%)	-23.7	89.7	4.7
영업이익증가율 (%)	-33.0	112.6	8.7
EPS증가율 (%)	-35.8	152.6	11.2
매출채권 회전율 (회)	4.5	4.4	4.4
재고자산 회전율 (회)	7.1	6.7	6.6
매입채무 회전율 (회)	9.2	9.6	9.5
ROA (%)	1.8	4.9	5.0
ROE (%)	7.3	16.7	16.1
ROIC (%)	6.8	13.6	14.0
부채비율 (%)	93.4	88.6	83.4
유동비율 (%)	146.4	159.7	173.7
순차입금/자기자본 (%)	35.8	28.7	21.0
영업이익/금융비용 (x)	3.1	7.7	8.8

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.
- 본 조사분석자료는 당사의 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 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

