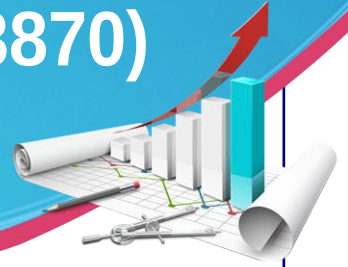


COMPANY REPORT

지엠비코리아 (013870)



매수 (재개시)

자동차부품/타이어

현재주가 (6월 27일) **7,650 원**목표주가 **9,600 원 (재개시)**상승여력 **25.5%**

[Analyst]

유성모 ☎ (02) 3772-1550
 수석연구원 ✉ mariayoo@shinhan.com

KOSPI	1,988.51p
KOSDAQ	531.43p
시가총액	145.9 십억원
액면가	500 원
발행주식수	19.1 백만주
유통주식수	6.8 백만주(35.5%)
52 주 최고가/최저가	9,780 원/5,900 원
일평균 거래량 (60 일)	35,190 주
일평균 거래액 (60 일)	282 백만원
외국인 지분율	57.08%
주요주주	gmb 외 21 인 64.48%
절대수익률	3개월 -3.4%
	6개월 -8.3%
	12개월 29.7%
KOSPI 대비	3개월 -3.9%
상대수익률	6개월 -7.6%
	12개월 19.6%

리서치센터

하반기부터 성장 재개

상해GM 공급, 유럽법인 가동으로 하반기부터 성장성 회복

2014년 1분기 2% 성장에 이어 2분기도 전년동기대비 3%의 저성장을 기록할 전망이다. 하반기부터는 수주 물량 납품이 본격화되면서 해외법인 중심으로 성장성 회복이 기대된다. 7월부터 중국 3공장 가동 및 상해GM 납품이 시작된다. 2014년 하반기는 전년동기대비 6% 성장이 예상된다. 2015년에는 루마니아 및 러시아법인이 가동된다. 르노와 오토바즈사로 매출이 가세하면서 2015년은 11%의 매출성장이 전망된다.

2015년 비현대차 매출비중 30% 상회하며 재평가 기대

자동차부품사는 비현대차 매출비중이 높을 경우 밸류에이션 프리미엄 요인이 된다. 가격 협상력, 실적 변동성 등에서 유리하기 때문이다. 해외 완성차로의 수주 확대와 AS부품 매출 회복으로 비현대차 매출비중이 빠르게 상승할 전망이다. 2013년 25%에서 2015년에는 30%를 상회할 전망이다. 성장성이 회복되는 2015년에는 주가 리레이팅이 기대된다.

투자의견 '매수', 목표주가 9,600원으로 커버리지 재개

투자의견 '매수'와 목표주가 9,600원으로 커버리지를 재개한다. 2분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 3%, 6% 증가하며 양호할 전망이다. 하반기에도 견조한 실적성장이 예상된다. 해외 신설법인의 가동이 정상화되는 2016년부터는 이익률 개선도 기대된다. 목표가는 2014년 예상 EPS 1,204원에 부품사 평균 PER 8.0배를 적용했다.

12월 결산	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액 (십억원)	436.6	462.8	483.1	534.4	581.0
영업이익 (십억원)	22.7	25.1	28.3	31.3	35.8
순이익 (십억원)	13.9	19.6	23.0	25.7	29.9
EPS (원)	823	1,029	1,204	1,345	1,569
BPS (원)	8,885	9,909	10,943	12,118	13,516
영업이익률 (%)	5.2	5.4	5.9	5.8	6.2
순이익률 (%)	3.2	4.3	4.8	4.9	5.3
ROE (%)	8.8	10.9	11.5	11.7	12.2
PER (x)	6.4	8.5	6.4	5.7	4.9
PBR (x)	0.6	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	4.4	5.2	4.3	3.8	3.2

주: K-IFRS 연결기준



신한금융투자

Valuation

투자의견 '매수', 목표주가 9,600원으로 커버리지 재개시

투자 포인트

- 1) 2015년 11% 매출 증가하며 성장성 회복
- 2) 비현대차 매출비중 30% 상회하며 리레이팅 기대

투자의견 '매수', 목표주가 9,600원(상승여력 25.5%)으로 커버리지를 재개시한다. 2014년 들어 주가는 횡보하고 있다. 지난 4분기 실적 부진에 이어 금년 1분기 저성장을 기록했다기 때문이다. 그러나 2014년 하반기부터 성장성이 회복되어 2015년에는 전년대비 11%의 매출성장이 기대된다. 2014년 하반기 상해GM으로의 신규 공급과 중국 3공장 가동, 2015년 상반기 루마니아 및 러시아 공장이 가동되기 때문이다.

목표주가 9,600원은 2014년 예상EPS(주당순이익) 1,204원에 자동차부품 평균 PER 8.0배를 적용했다. 1)하반기부터 매출 성장률 회복이 예상되고, 2) 다른 부품사대비 매출처가 다변화되어 있으며, 3) 주력 제품인 Spool Valve가 현대차그룹내 90%의 점유율을 유지하는 등 높은 기술력을 보유하고 있다는 점을 감안할 때 합당한 Multiple이다.

투자 포인트는 두가지다. 첫째, 하반기부터 해외공장 확장을 통해 매출 성장이 재개될 전망이다. 1분기에 이어 2분기도 3%의 저성장이 예상된다. 그러나 7월부터 상해GM향 물량이 가세하고 지리차 등에 공급하는 중국 3공장도 가동된다. 2015년 상반기에는 르노와 오토바스(AvtoVAZ, 러시아)로 납품할 루마니아, 러시아 공장이 가동될 예정이다. 매출액은 2014년 전년대비 4% 성장에 이어 2015년에는 11% 증가가 기대된다.

둘째, 비현대차그룹향 비중이 2016년에는 32%까지 확대될 전망이다. 국내 대부분의 자동차부품사는 현대차그룹향 매출비중이 절대적이다. 주식의 가치평가에 있어서도 완성차대비 할인이 불가피하다. 반면 만도, 평화정공 등 매출처가 다변화되어 있는 기업들은 상대적으로 프리미엄을 받는다. 리스크를 줄일 수 있기 때문이다. 2015년 비현대차그룹 매출비중 30% 돌파로 타 부품사대비 밸류에이션 프리미엄 부여도 가능하다.

Valuation

2014년 예상 EPS(원, 지배주주지분)	1,204
자동차부품사 평균 PER(배)	8.0
목표주가(원)	9,600
현주가(원)	7,650
상승여력(%)	25.5

자료: 신한금융투자

국내 자동차부품사 Valuation 비교

(십억원, %, 배)			2014F				2015F			
회사명	코드	시가총액	매출액 증가율	영업이익 증가율	PER	PBR	매출액 증가율	영업이익 증가율	PER	PBR
현대모비스	012330	27,403	7.9	8.8	7.4	1.1	8.3	11.4	6.7	1.0
현대위아	011210	5,005	7.3	8.7	10.8	1.9	7.7	10.2	9.7	1.6
만도	060980	2,295	7.5	16.3	9.3	1.2	10.4	14.4	7.9	1.1
성우하이텍	015750	846	6.2	9.4	6.3	0.9	6.6	8.7	5.7	0.8
한일이화	007860	834	9.4	20.0	5.7	1.0	7.7	4.2	5.2	0.9
에스엘	005850	752	9.5	57.4	8.7	1.0	7.2	18.2	7.7	0.9
평화정공	043370	450	8.2	12.1	7.9	1.0	9.6	12.1	6.8	0.9
S&T모티브	064960	449	12.3	32.1	8.4	0.8	11.6	17.3	8.4	0.7
화신	010690	437	(1.7)	13.6	5.4	1.1	4.2	10.8	6.9	0.9
코리아에프티	123410	181	7.2	13.0	8.8	1.7	17.1	21.0	7.1	1.4
지엠비코리아	013870	146	4.4	13.0	6.5	0.7	10.6	10.3	5.8	0.6
삼기오토모티브	122350	144	22.4	26.4	9.1	1.6	18.4	21.1	7.1	1.3

자료: WiseFN, 신한금융투자

파워트레인 부품 전문업체

Spool Valve, 독보적 점유율 유지

스풀밸브 세계 점유율 40%

1979년 일본GMB와의 합작으로 설립되었다. 제일교토파가 주주인 일본GMB가 일본내 AS시장 중심으로 사업영역을 구축하고 있어 OEM 중심인 동사와 사업영역이 겹치지는 않는다. 동사는 스푼밸브(Spool Valve, 자동 변속기 유속 제어), 엔진 부품(베어링류, 워터펌프) 등을 생산하고 있다. 2013년 별도기준 매출구성은 변속기 부품 41%, 엔진 부품 25%, 샤시 부품 20%, 친환경차 부품 등 14% 이다. 현대차그룹향 매출액이 75%이며 폭스바겐, 르노, 상해GM 등 완성차 업체와 Litens, Jatco, GKN 등의 글로벌 부품사를 고객으로 확보하고 있다.

매출비중이 가장 큰 스푼밸브는 연 2.5억개로 단일 생산업체로는 세계 최대 생산량을 기록하고 있다. 국내 90%, 글로벌 시장점유율 40% 이다. 알루미늄 기반의 스푼밸브를 최초로 양산하는 등 선행 개발력과 기술력이 있어 향후에도 높은 시장점유율은 이어질 전망이다.

연결대상법인으로 중국에 2개의 생산법인과 1개의 판매법인이 있다. 지분법 대상으로 중국과 태국에 생산법인, 미국에 판매법인을 보유하고 있다. 중국 난통법인은 2014년 7월부터 만도 소주공장 등으로 공급이 시작될 예정이다.

르노와 러시아 오토바즈사로 공급하기 위해 루마니아와 러시아공장이 건설 중이다. 2015년 상반기중 양산 예정이다. 2016년에는 170억원의 신규 매출이 가능하다. 향후 중국법인과 유럽 생산법인이 전체 실적 성장을 견인할 전망이다.

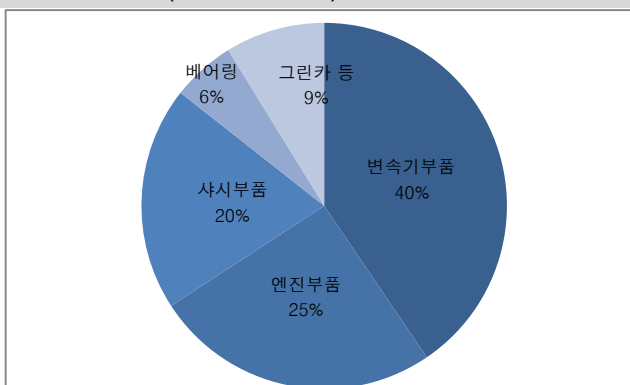
친환경차용 전동식 워터펌프 성장성도 주목

2015년부터는 전동식 워터펌프 매출액 100억원 돌파하며 본격 성장 기대

2012년부터 하이브리드 등에 적용되는 전동식 워터펌프를 양산하고 있다. 경쟁사대비 시장에 늦게 진입했으나 현대차그룹 전기차용 워터펌프의 100%를 점유하면서 기술력을 인정받고 있다. 향후 출시될 하이브리드카에도 모두 공급이 예정되어 있다.

2013년에는 ALTe, 크라이슬러, 쌍용차로부터 전동식 워터펌프 수주에 성공했다. 소나타, K5에 이어 2015년 소형 하이브리드 신차에 적용되면서 매출 급증이 예상된다. 2013년 36억원 매출액에서 2015년에는 100억원 수준까지 가능할 전망이다.

제품별 매출비중(2013년 별도기준)



자료: 회사 자료, 신한금융투자

자회사 현황

자회사	지분율 (%)	제품	주요 공급처
항저우 GMB	100.0	판매법인 & 중국내 상품 구매	중국 로컬, 지엠비코리아
난통 GMB	100.0	샤시부품, 베어링	만도 소주공장 (2014년 하반기)
GMB 루마니아	100.0	워터펌프, 오일펌프	르노(2015년 상반기)
GMB 사마라(러)	100.0	워터펌프, 오일펌프	르노, AvtoVAZ (2015년 상반기)
칭다오 GMB	80.0	CV Joint 부품, 스푼밸브, 워터펌프	현대차 중국, 지리차, 자트코
에이지테크	60.0	워터펌프	지엠비코리아
중국 Q-GMB	36.9	베어링 부품	일본GMB
태국 GMB	20.2	워터펌프, 서스펜션, 다이캐스팅 부품	일본GMB

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자포인트

해외법인 가동 및 상해GM 공급 등으로 하반기부터 성장 회복 전망

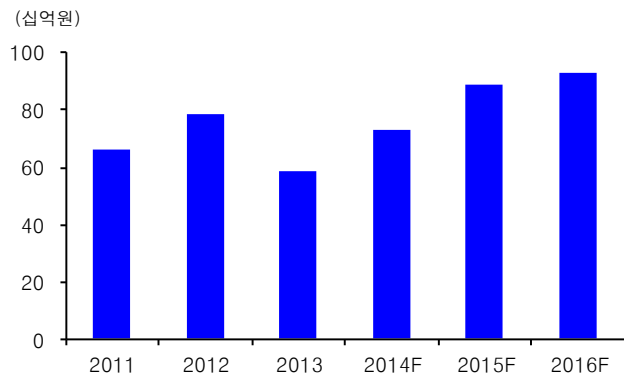
1) 신규 수주 확대되며 2014년 하반기부터 성장 재개

1분기 매출액은 1,115억원으로 전년동기대비 2.0% 증가에 그치면서 성장성에 대한 우려가 부각되고 있다. 2013년 4분기 일회성 비용 등에 따른 수익성 하락에 이어 저성장 영향으로 주가도 횡보하고 있다. 신규 수주가 2012년 783억원에서 2013년 589억원으로 감소한 게 가장 큰 원인이다. 현대차 판매량이 4.2% 성장(중국 제외)에 그쳤고 환율이 하락한 점도 영향을 미쳤다. 2분기에도 변화된 요인이 없어 저성장은 불가피하다.

3분기부터는 점진적 성장성 회복이 예상된다. 해외법인이 성장을 견인할 전망이다. 난통법인이 7월부터 가동된다. 칭다오법인 신규 수주 물량도 7월부터 공급이 시작된다. 상해GM과 현대파워텍 중국법인으로 공급되며 연간 100억원 수준이다. 경기 회복에 따른 AS부품 수요도 상반기 대비 회복될 전망이다. 3분기와 4분기 매출액증가율은 전년동기대비 각각 4.4%, 8.1%로 성장성 회복이 기대된다.

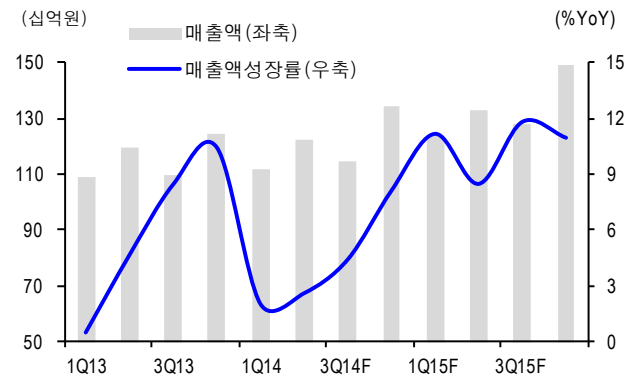
2015년에는 칭다오법인 매출 증가와 유럽법인이 가동되면서 성장성을 확보할 전망이다. 칭다오를 포함한 중국법인 매출액은 전년대비 38% 증가한 618억원이 예상된다. 루마니아와 러시아 법인이 상반기중 가동될 예정이다. 르노와 오토바즈(러시아 자동차회사) 향으로 2015년 매출액 95억원, 2016년에는 170억원이 기대된다. 2015년 연결기준 매출액은 전년대비 10.6% 성장하면서 2012년부터 나타난 저성장 국면을 탈피할 전망이다.

지엠비코리아의 신규 수주액 추이 및 전망



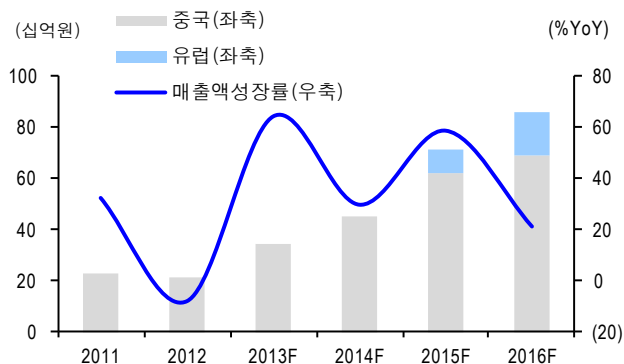
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

지엠비코리아의 분기별 매출액(연결기준) 전망



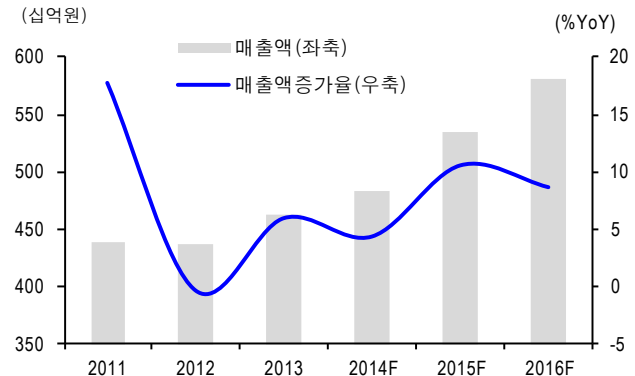
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

지엠비코리아의 중국과 유럽법인 매출액 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

지엠비코리아의 매출액(연결기준) 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

비현대차 매출비중 높은 기업은 밸류에이션 프리미엄 부여 가능

2) 2015년 비현대차그룹 매출비중 30% 상회하면서 밸류에이션 리레이팅 기대

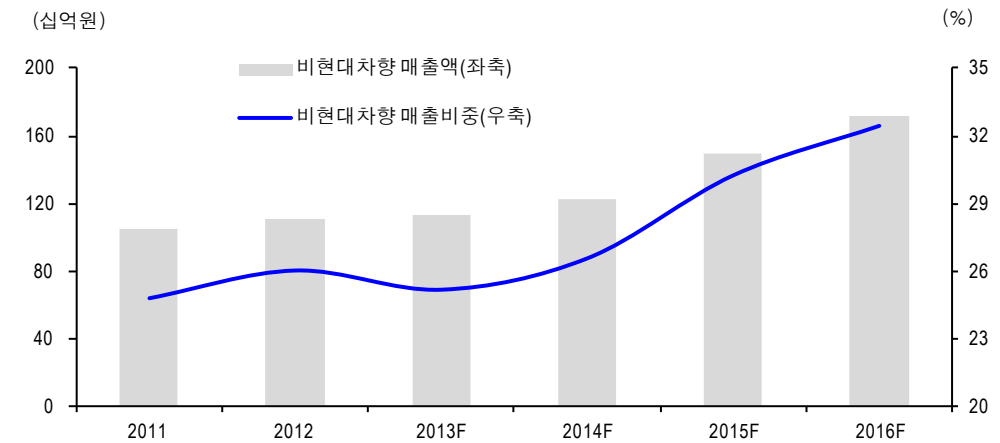
국내 자동차부품사는 현대차그룹 비중이 절대적으로 높다. 글로벌 시장점유율이 상승하고 있는 현대차그룹의 과실을 공유할 수 있다는 장점이 있다. 그러나 단일업체로의 매출처 집중화는 가격 협상력 약화, 과업 등 일회성 요인과 시장점유율 변동 등에 따른 높은 실적 변동성을 수반할 수 있다. 이에 따라 매출처 집중화는 주가의 할인요인으로 작용해 왔다.

상대적으로 해외 완성차로의 매출비중이 큰 기업은 높은 밸류에이션이 적용되고 있다. 2012년과 2013년 비교대상기업의 평균 PER을 상회하는 업체들의 공통점을 살펴 보자. 실적 악화를 겪었던 화신(010690)을 제외할 경우 만도(060980), 한라비스테온공조(018880), 에스엘(005850), 평화정공(043370)이 상대적으로 높은 PER(S&T모티브는 방산 및 비자동차 자회사 등 포함되어 예외 적용)을 받았다. 기업별로 다양한 이유가 있으나 공통적으로 해외 완성차 업체 매출비중이 높고, 증가하는 업체들이다. 2013년기준 비현대차그룹향 매출비중은 한라비스테온공조 49%, 만도 47%, 에스엘 32%, 평화정공 20%이다.

지엠비코리아 2015년 비현대차 매출비중 30% 돌파 기대

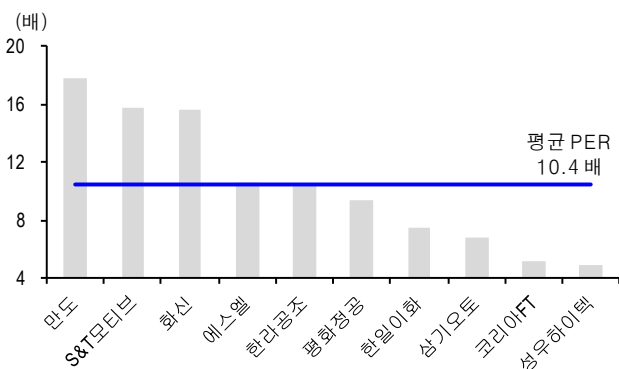
2013년 비현대차그룹향 매출비중은 25%이다. 상해GM, 르노, GMPT, 크라이슬러 등으로부터 신규 수주한 물량들이 2014년 하반기부터 공급될 예정이다. 2015년, 2016년에는 동 비중이 각각 30%, 32%까지 상승할 전망이다. 현재의 저성장 구간을 탈피할 경우 밸류에이션 리레이팅이 기대되는 대목이다. 2015년 성장성 회복과 함께 스포츠글로벌 최대 생산업체(단일 생산 기준)로 매출처 다변화에 대한 가치가 부각될 전망이다.

비현대차향 매출비중 추이 및 전망



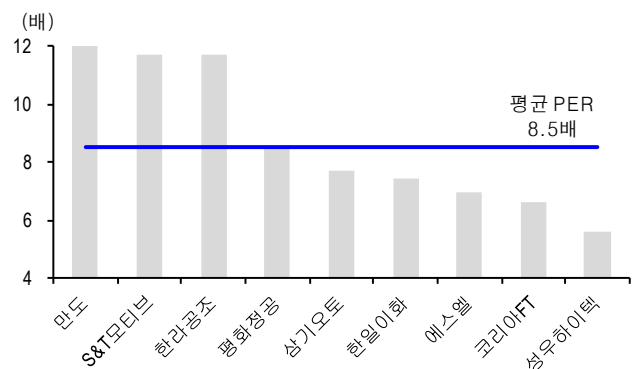
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

2012년 자동차부품사 PER 비교



자료: WiseFN, 신한금융투자

2013년 자동차부품사 PER 비교



자료: WiseFN, 신한금융투자

영업실적 전망

제품 믹스 개선으로 양호한 2분기 실적 기대

2분기 매출액, 영업이익 전년동기 대비 각각 3%, 6% 성장 전망

2분기 매출액은 현대차그룹 생산량 증가에도 불구하고 AS부품 판매 회복 지연, 환율 및 단가 하락 등으로 전년동기대비 2.6% 증가한 1,226억원이 예상된다. 영업이익은 5.8% 증가한 91억원이 전망된다. 전동식 워터펌프에 대한 개발비 증가에도 스포벨브 등 상대적으로 수익성이 좋은 변속기 및 엔진 부품 매출비중이 증가하고 있기 때문이다. 순이익은 환율 하락 영향에 따른 외환손실 확대로 전년동기대비 17.8% 감소한 67억원이 기대된다.

3분기부터 상해 GM 공급 및 중국 난통법인 가동으로 매출 성장 회복이 예상된다. 제품 믹스 개선과 수입 원재료가 하락으로 수익성 개선이 기대된다. 2013년 하반기 원/달러 환율이 짜르게 하락했기 때문에 기저효과로 금년 하반기 순이익 개선 폭은 클 전망이다. 2014년 매출액, 영업이익, 지배주주순이익은 4,841억원, 283억원, 230억원으로 전년대비 각각 4.4%, 13.0%, 17.3% 증가가 예상된다.

유럽법인 정상화되는 2016년부터 수익성 개선 기대

2015년은 유럽법인 가동으로 매출액이 전년대비 10.6% 성장할 전망이다. 다만 중국 난통법인 적자 지속(적자 축소), 유럽법인 신규 가동에 따른 비용 증가로 영업이익률은 전년대비 0.1%p 하락한 5.8%가 예상된다. 2016년에는 유럽법인 적자 축소 등으로 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 8.7%, 14.7% 증가할 전망이다. 중국 난통법인은 2014년과 2015년 각각 4억원, 1억원 순손실이 예상된다. 유럽법인은 2015년 6억원의 순손실이 추정된다.

분기별 실적 추이 및 전망(별도기준)

(억원, %)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	107.9	114.4	106.7	119.0	106.4	115.8	108.8	129.2	448.0	460.2	493.9	530.1
영업이익	4.6	7.4	4.7	6.1	5.1	8.6	4.8	7.5	22.8	25.9	27.7	30.7
세전이익	5.4	9.2	3.1	5.2	6.0	8.3	4.8	7.3	22.8	26.4	28.7	31.8
순이익	4.7	7.2	2.6	4.0	5.1	6.6	3.9	5.9	18.6	21.5	23.3	25.8
영업이익률	4.3	6.5	4.4	5.1	4.8	7.4	4.4	5.8	5.1	5.6	5.6	5.8
순이익률	4.4	6.3	2.4	3.4	4.8	5.7	3.6	4.5	4.2	4.7	4.7	4.9

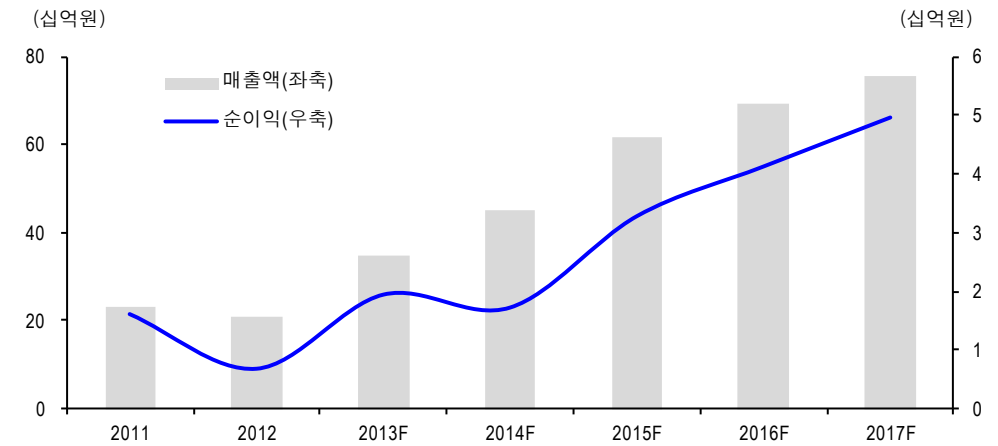
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	109.3	119.5	109.8	124.2	111.5	122.6	114.7	134.3	462.8	483.1	534.4	581.0
영업이익	4.8	8.6	4.8	7.0	6.0	9.1	4.9	8.3	25.1	28.3	31.3	35.8
세전이익	5.4	10.4	3.0	5.8	6.7	8.6	5.0	8.5	24.7	28.8	32.5	38.0
지배순이익	4.6	8.2	2.5	4.3	5.6	6.7	4.0	6.7	19.6	23.0	25.7	29.9
영업이익률	4.4	7.2	4.3	5.6	5.4	7.4	4.3	6.2	5.4	5.9	5.9	6.2
순이익률	4.2	6.8	2.3	3.4	5.0	5.5	3.5	5.0	4.2	4.8	4.8	5.1

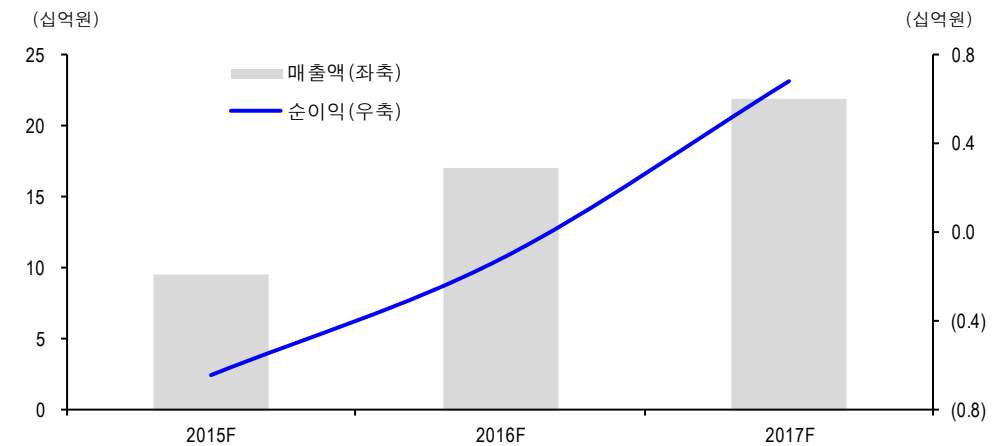
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

지엠비코리아의 중국법인 실적 전망



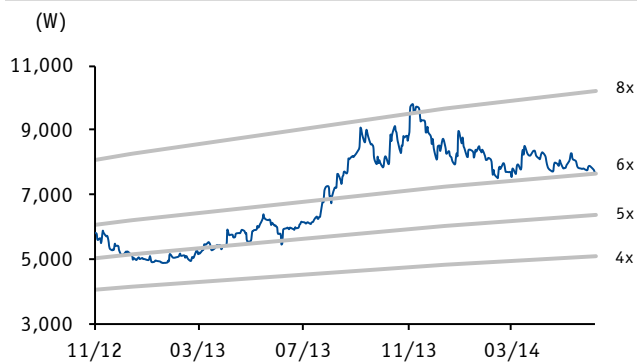
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

지엠비코리아의 유럽법인 실적 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

지엠비코리아의 P/E 밴드



자료: WiseFN, 신한금융투자

지엠비코리아의 P/B 밴드



자료: WiseFN, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
자산총계	354.1	378.0	404.3	427.1	455.6
유동자산	177.2	184.0	192.5	202.2	219.5
현금및현금성자산	17.3	31.9	27.9	23.7	28.4
매출채권	100.9	94.7	102.3	110.4	117.1
재고자산	52.2	49.6	53.6	58.4	63.5
비유동자산	176.9	193.9	211.8	224.9	236.1
유형자산	155.1	169.9	175.9	185.9	193.9
무형자산	0.5	0.9	1.0	0.9	0.8
투자자산	19.7	21.4	32.9	36.2	39.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	181.5	183.5	189.8	189.7	190.9
유동부채	123.8	123.7	131.6	132.5	130.0
단기차입금	56.3	46.4	46.4	41.4	36.4
매입채무	55.2	53.5	56.1	59.5	64.7
유동성장기부채	1.1	1.6	5.0	5.0	0.0
비유동부채	57.7	59.8	58.3	57.2	60.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	20.8	25.9	20.9	15.9	15.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	172.6	194.5	214.5	237.4	264.7
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
이익잉여금	145.6	165.2	184.9	207.3	234.0
지배주주지분	169.4	189.0	208.7	231.1	257.8
비지배주주지분	3.2	5.5	5.8	6.3	6.9
*총차입금	78.1	73.8	72.2	62.2	52.2
*순차입금(순현금)	59.1	40.8	42.5	36.6	21.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	14.2	46.7	36.2	40.1	47.7
당기순이익	14.1	19.9	23.2	26.2	30.5
유형자산상각비	14.0	15.7	17.0	18.1	19.0
무형자산상각비	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.3)	(0.0)	(0.4)	(0.5)	(0.7)
운전자본변동	(18.4)	7.9	(3.9)	(3.8)	(1.3)
(법인세납부)	(4.8)	(2.5)	(5.6)	(6.3)	(7.4)
기타	8.7	5.4	5.6	6.1	7.3
투자활동으로인한현금흐름	(23.5)	(27.8)	(35.1)	(31.0)	(29.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(23.2)	(24.7)	(23.0)	(28.0)	(27.0)
유형자산의감소	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.5)	(0.2)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	(1.1)	(11.0)	(2.8)	(2.4)
기타	(0.4)	(1.6)	(0.9)	(0.2)	(0.2)
FCF	(11.1)	27.9	9.5	7.5	16.0
재무활동으로인한현금흐름	20.2	(6.7)	(4.8)	(13.2)	(13.2)
차입금의증가(감소)	8.2	(4.4)	(1.6)	(10.0)	(10.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.5)	(2.3)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
기타	14.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.6)	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	10.4	14.6	(3.9)	(4.3)	4.8
기초현금	6.9	17.3	31.9	27.9	23.7
기말현금	17.3	31.9	27.9	23.7	28.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	436.6	462.8	483.1	534.4	581.0
증가율 (%)	(0.3)	6.0	4.4	10.6	8.7
매출원가	376.2	398.0	412.2	456.1	495.0
매출총이익	60.5	64.8	70.9	78.3	86.0
매출총이익률 (%)	13.8	14.0	14.7	14.7	14.8
판매관리비	37.8	39.7	42.6	47.0	50.1
영업이익	22.7	25.1	28.3	31.3	35.8
증가율 (%)	(26.3)	10.6	13.0	10.3	14.7
영업이익률 (%)	5.2	5.4	5.9	5.8	6.2
영업외손익	(2.6)	(0.4)	0.5	1.2	2.1
금융손익	(3.7)	(2.6)	(2.6)	(2.2)	(1.7)
기타영업외손익	0.7	2.2	2.7	2.9	3.1
중속 및 관계기업관련손익	0.3	0.0	0.4	0.5	0.7
세전계속사업이익	20.0	24.7	28.8	32.5	38.0
법인세비용	6.0	4.8	5.6	6.3	7.4
계속사업이익	14.1	19.9	23.2	26.2	30.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.1	19.9	23.2	26.2	30.5
증가율 (%)	(45.5)	41.4	16.9	12.7	16.6
순이익률 (%)	3.2	4.3	4.8	4.9	5.3
(지배주주)당기순이익	13.9	19.6	23.0	25.7	29.9
(비지배주주)당기순이익	0.1	0.3	0.3	0.5	0.6
총포괄이익	9.7	22.1	23.2	26.2	30.5
(지배주주)총포괄이익	9.7	21.8	22.9	25.8	30.1
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	0.3	0.3	0.4	0.4
EBITDA	36.8	40.9	45.4	49.4	54.9
증가율 (%)	(14.5)	11.2	11.1	8.9	11.1
EBITDA 이익률 (%)	8.4	8.8	9.4	9.2	9.4

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

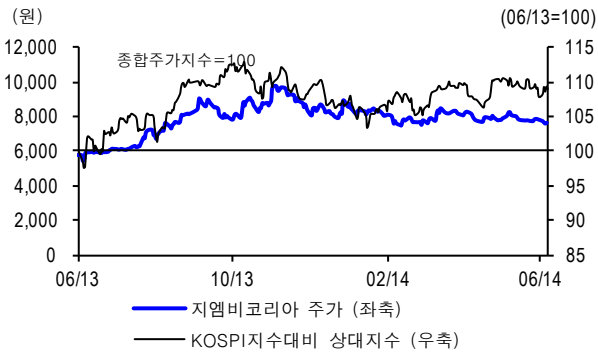
주요 투자지표

12월 결산	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS (당기순이익, 원)	831	1,043	1,219	1,373	1,601
EPS (지배순이익, 원)	823	1,029	1,204	1,345	1,569
BPS (자본총계, 원)	9,051	10,197	11,245	12,449	13,879
BPS (지배지분, 원)	8,885	9,909	10,943	12,118	13,516
DPS (원)	120	170	170	170	170
PER (당기순이익, 배)	6.3	8.4	6.3	5.6	4.8
PER (지배순이익, 배)	6.4	8.5	6.4	5.7	4.9
PBR (자본총계, 배)	0.6	0.9	0.7	0.6	0.6
PBR (지배지분, 배)	0.6	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	4.4	5.2	4.3	3.8	3.2
EV/EBIT (배)	7.1	8.5	6.8	6.0	4.8
배당수익률 (%)	2.3	2.0	2.2	2.2	2.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	8.4	8.8	9.4	9.2	9.4
영업이익률 (%)	5.2	5.4	5.9	5.8	6.2
순이익률 (%)	3.2	4.3	4.8	4.9	5.3
ROA (%)	4.1	5.4	5.9	6.3	6.9
ROE (지배순이익, %)	8.8	10.9	11.5	11.7	12.2
ROIC (%)	8.1	8.4	9.1	9.6	10.4
안정성					
부채비율 (%)	105.1	94.4	88.5	79.9	72.1
순차입금비율 (%)	34.2	21.0	19.8	15.4	8.2
현금비율 (%)	14.0	25.8	21.2	17.9	21.9
이자보상배율 (배)	6.2	8.9	10.0	11.9	16.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.3	5.5	6.1	6.2	6.3
재고자산회수기간 (일)	42.9	40.1	39.0	38.2	38.3
매출채권회수기간 (일)	81.9	77.1	74.4	72.6	71.5

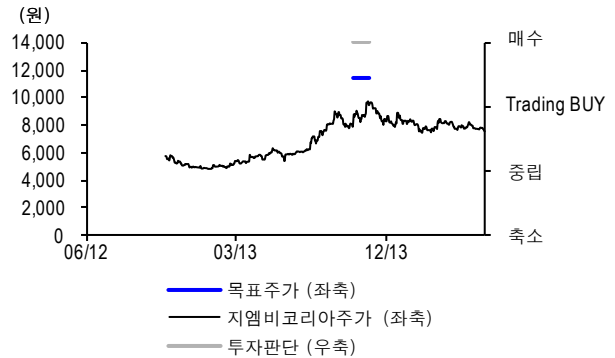
자료: 회사 자료, 신한금융투자

지엠비코리아 (013870)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 유성모,)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사가 대표주관회사로 IPO를 실시한 기업으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 10월 28일	매수	11,500

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

KQ 마	세 터	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
		◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
KQ 마	세 터	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
		◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하	

고객지원센터 : 1588-0365
서울특별시 영등포구 여의대로 70



www.shinhaninvest.com

