

삼원강재 (023000)

안정적이지만 성장률은 낮은 편

2015년/2016년 매출액 증가율 -4%/+3% 예상

① 2015년 실적과 2016년 전망: 2015년 매출액/영업이익은 -4%/+18% 변동한 2,723억원/187억원을 기록했다. 스프링제품 등의 매출액이 수출부진의 영향으로 감소했으나 원재료 가격하락과 원가절감 노력에 따른 수익성 개선으로 영업이익은 증가했다. 영업이익률이 6.9%로 1.3%p 개선되면서 예년 수익성을 회복했다. 2016년 실적은 둔화될 전망이다. 완성차 출하 증가가 낮은 가운데, 신규 매출원 가세로 외형은 소폭 성장하지만 신규 제품 관련 시설투자 초기 부담으로 영업이익률은 소폭 하락할 것이기 때문이다. 이에 따라 2016년 매출액/영업이익은 2,800억원/188억원(OPM 6.7%)으로 전망한다.

파이프 사업과 냉간압연이 성장동력

② 파이프 사업의 성장: 차량 경량화와 고기능화에 대한 대응으로 파이프 소재를 활용한 차량 부품(토션바/스태빌라이저바)의 수요가 증가하면서 파이프 가공사업의 성장성이 높은 편이다. 파이프 부문의 매출액은 2014년 약 400억원 수준(비중 14%)에서 2015년 500억원(비중 18%)으로 25% 성장했다. 회사 측은 기술/생산성 향상을 통해 수요증가에 우선적으로 대응하고, 추가적인 생산능력 확대도 검토한다는 입장이다.

③ 냉간압연 진출: 삼원강재는 국내 유일의 스프링강 열간압연업체로 열간제품에서는 독점적 시장지위를 가지고 있지만, 최근 냉간압연으로부터의 경쟁이 높아지면서 잠재 위험이 되고 있다. 삼원강재는 이를 타개하기 위해 경주에 1만톤 규모의 냉간압연 공장을 건설한 후 양산을 시작한다. 냉간압연 차량 스프링시장은 삼원강재의 모회사인 대원강업이 약 75%의 점유율을 기록 중인데, 삼원강재는 냉간압연 소재를 생산하여 공급할 계획이다. 2016년 약 50억원의 신규 매출이 예상되며, 향후 냉간압연의 채택이 증가함에 따라 관련 매출액의 증가가 기대된다.

배당수익률 3.4%로 높은 편

P/E 9배를 기록 중이다. 국내 독점적인 제품공급과 Captive 시장의 확보 등으로 안정적인 사업구조가 유지될 전망이다. 다만, 주가 측면에서는 파이프 부문의 성장과 신규 제품의 가세 등으로 외형 성장률 상승이 확인되어야 본격적인 주가상승이 가능하다는 판단이다. 현재 주가를 기준으로 약 3.4%의 배당수익률(주당 배당금 125원)이 기대되는 바 배당 측면에서의 매력은 높다.

Update

Not Rated

CP(3월 23일): 3,825원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,995.12
52주 최고/최저(원)	4,330/3,235
시가총액(십억원)	153.0
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	40,000.0
60일 평균 거래량(천주)	32.5
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1
16년 배당금(예상, 원)	125
16년 배당수익률(예상, %)	3.27
외국인지분율(%)	0.87
주요주주 지분율(%)	
대원강재 외 7인	61.08
포스코	14.25
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.9 8.7 (3.4)
상대	5.5 5.9 (1.4)

Consensus Data

	2016	2017
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	십억원	347.0	349.4	313.4	282.9	272.3
영업이익	십억원	26.3	24.6	18.7	15.9	18.7
세전이익	십억원	27.3	23.3	19.1	18.5	20.5
순이익	십억원	20.5	18.6	15.0	14.5	15.8
EPS	원	590	466	375	363	396
증감률	%	11.5	(21.0)	(19.5)	(3.2)	9.1
PER	배	8.19	9.96	9.86	11.38	9.19
PBR	배	1.42	1.24	0.92	0.97	0.81
EV/EBITDA	배	5.73	6.00	5.39	7.08	4.91
ROE	%	19.39	13.03	9.64	8.78	9.09
BPS	원	3,392	3,753	4,019	4,238	4,478
DPS	원	110	110	120	120	125



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

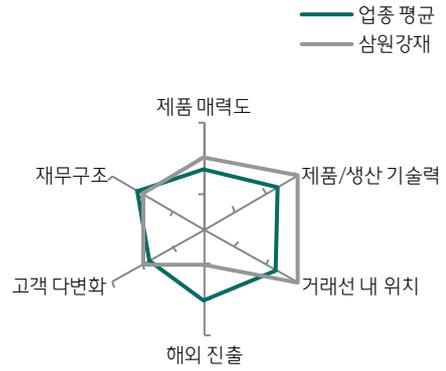
RA 신동하
02-3771-7794
asdfnjkl@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



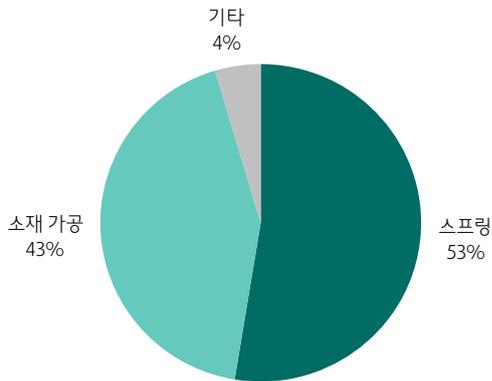
자료: 삼원강재, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



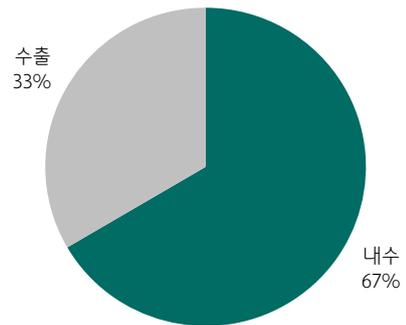
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



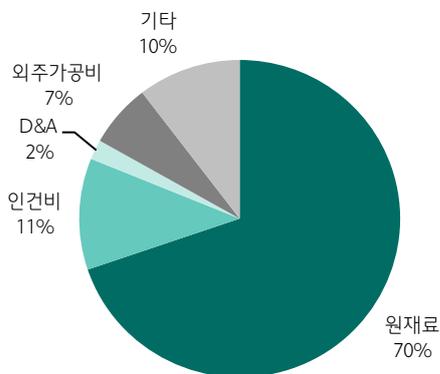
자료: 삼원강재, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



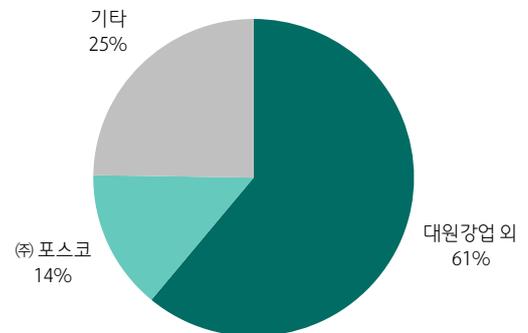
자료: 삼원강재, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 삼원강재, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 삼원강재, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15
매출액	71.4	72.8	67.4	71.3	64.2	71.1	66.1	70.9
영업이익	5.1	6.1	4.7	0.1	3.7	5.6	5.8	3.7
영업이익률	7.1%	8.4%	6.9%	0.1%	5.8%	7.8%	8.7%	5.2%
지배주주 순이익	4.5	4.9	4.4	0.7	3.4	4.7	4.3	3.4

자료: 삼원강재, 하나금융투자

표 2. 주요 지분법 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	당기순이익
대원 아메리카	18%	121.8	98.8	118.7	0.2

주: 2015년 4분기 기준

자료: 삼원강재, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	347.0	349.4	313.4	282.9	272.3
매출원가	304.4	307.2	283.5	255.9	240.9
매출총이익	42.6	42.2	29.9	27.0	31.4
판매비	16.2	17.6	11.2	11.1	12.7
영업이익	26.3	24.6	18.7	15.9	18.7
금융손익	(0.1)	0.2	0.1	0.2	0.3
종속/관계기업손익	(0.1)	0.2	0.4	0.4	0.0
기타영업외손익	1.2	(1.7)	(0.1)	2.0	1.5
세전이익	27.3	23.3	19.1	18.5	20.5
법인세	6.9	4.7	4.1	4.0	4.7
계속사업이익	20.5	18.6	15.0	14.5	15.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.5	18.6	15.0	14.5	15.8
포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	20.5	18.6	15.0	14.5	15.8
지배주주포괄이익	21.0	18.9	15.0	13.6	14.4
NOPAT	19.7	19.6	14.6	12.5	14.4
EBITDA	30.6	28.8	23.4	20.9	23.8
성장성(%)					
매출액증가율	22.5	0.7	(10.3)	(9.7)	(3.7)
NOPAT증가율	26.3	(0.5)	(25.5)	(14.4)	15.2
EBITDA증가율	25.9	(5.9)	(18.8)	(10.7)	13.9
(조정)영업이익증가율	30.2	(6.5)	(24.0)	(15.0)	17.6
(지분법제외)순이익증가율	28.9	(9.3)	(19.4)	(3.3)	9.0
(지분법제외)EPS증가율	11.5	(21.0)	(19.5)	(3.2)	9.1
수익성(%)					
매출총이익률	12.3	12.1	9.5	9.5	11.5
EBITDA이익률	8.8	8.2	7.5	7.4	8.7
(조정)영업이익률	7.6	7.0	6.0	5.6	6.9
계속사업이익률	5.9	5.3	4.8	5.1	5.8

투자지표

	2011	2012	2013	2014	2015
주당지표(원)					
EPS	590	466	375	363	396
BPS	3,392	3,753	4,019	4,238	4,478
CFPS	968	731	663	638	736
EBITDAPS	883	720	585	521	596
SPS	10,012	8,736	7,835	7,073	6,808
DPS	110	110	120	120	125
주기지표(배)					
PER	8.2	10.0	9.9	11.4	9.2
PBR	1.4	1.2	0.9	1.0	0.8
PCFR	5.0	6.3	5.6	6.5	4.9
EV/EBITDA	5.7	6.0	5.4	7.1	4.9
PSR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	19.4	13.0	9.6	8.8	9.1
ROA	11.1	8.8	7.3	7.0	7.3
ROIC	18.6	15.0	10.6	8.6	9.5
부채비율	98.5	60.5	37.1	26.9	24.6
순부채비율	(13.1)	(8.5)	(13.5)	(10.2)	(15.9)
이자보상비율(배)	22.9	53.6	93.2	613.6	608.5

자료: 하나금융투자

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Emerging Market	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
World	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표

(단위: 십억원)

	2011	2012	2013	2014	2015
유동자산	145.4	122.6	109.2	105.1	114.6
금융자산	20.5	14.3	23.1	18.8	29.8
현금성자산	19.6	12.7	19.9	15.6	29.6
매출채권 등	72.5	67.3	57.1	54.2	56.0
재고자산	52.4	41.0	28.9	32.1	28.8
기타유동자산	0.0	0.0	0.1	(0.0)	(0.0)
비유동자산	72.4	83.2	94.7	106.1	108.8
투자자산	5.1	4.7	5.5	6.3	6.8
금융자산	0.5	0.1	0.6	0.8	1.0
유형자산	66.8	77.4	88.4	99.0	101.3
무형자산	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
기타비유동자산	0.0	0.4	0.1	0.2	0.1
자산총계	217.8	205.8	203.9	211.2	223.5
유동부채	76.5	50.8	38.4	36.9	37.8
금융부채	2.2	0.0	0.0	0.2	0.3
매입채무 등	68.7	48.2	36.0	34.3	34.2
기타유동부채	5.6	2.6	2.4	2.4	3.3
비유동부채	5.6	4.9	4.7	4.7	6.6
금융부채	0.5	1.5	1.5	1.2	0.9
기타비유동부채	5.1	3.4	3.2	3.5	5.7
부채총계	82.1	55.7	43.2	41.7	44.3
지배주주지분	135.7	150.1	160.7	169.5	179.1
자본금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	65.6	65.6	65.6	65.6	65.6
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계	(0.0)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	0.1
이익잉여금	50.1	64.8	75.5	84.1	93.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	135.7	150.1	160.7	169.5	179.1
손금유부채	(17.8)	(12.7)	(21.7)	(17.4)	(28.6)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011	2012	2013	2014	2015
영업활동현금흐름	1.1	13.9	30.5	16.4	23.5
당기순이익	20.5	18.6	15.0	14.5	15.8
조정	8.0	3.3	7.7	7.6	10.0
감가상각비	4.3	4.2	4.7	4.9	5.1
외환거래손익	0.5	0.6	0.2	0.1	0.0
지분법손익	0.1	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.0)
기타	3.1	(1.3)	3.2	3.0	4.9
자산/부채의 변동	(27.4)	(8.0)	7.8	(5.7)	(2.3)
투자활동현금흐름	(7.3)	(15.2)	(18.6)	(15.8)	(4.5)
투자자산감소(증가)	(0.3)	0.6	(0.4)	(0.4)	(0.5)
유형자산감소(증가)	(7.3)	(14.8)	(16.1)	(15.5)	(7.4)
기타투자활동	0.3	(1.0)	(2.1)	0.1	3.4
재무활동현금흐름	25.6	(5.5)	(4.4)	(4.8)	(5.0)
금융부채증가(감소)	(9.7)	(1.1)	(0.0)	0.0	(0.2)
자본증가(감소)	38.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.3)	(4.4)	(4.4)	(4.8)	(4.8)
현금의 증감	19.4	(6.8)	7.2	(4.3)	14.0
Unlevered CFO	33.5	29.2	26.5	25.5	29.5
Free Cash Flow	(6.1)	(0.9)	14.3	0.9	16.1

Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Emerging Market	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
World	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(비중축소)	합계
금융투자상품의 비율	85.3%	11.8%	2.9%	100.0%

* 기준일: 2016년 3월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2016년 3월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2016년 3월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.