

## 삼영무역(002810)

### 매수(유지)

목표주가: 31,000원

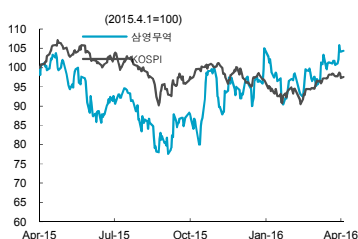
#### Stock Data

KOSPI(4/4)	1,979
주가(4/4)	24,000
시가총액(십억원)	395
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저가(원)	24,350/17,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	669
유동주식비율/외국인지분율(%)	50.0/10.1
주요주주(%)	이승용 외 20인 47.3
	국민연금 9.1

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.1	20.3	3.9
상대주가(%p)	7.9	19.8	7.1

#### 최근 12개월 상대주가 추이



### 우량한 재무구조와 계열사의 안정적인 이익 성장

#### 계열사를 통해 안경렌즈 사업 영위

- 삼영무역 본사는 화공약품 판매사업과 안경렌즈 판매사업을 영위
- 에실로코리아(지분율 49.8%)를 통해 안경렌즈 사업 영위하고 있으며 계열사의 지분법 이익이 전체 세전이익의 78%를 차지해 사실상 안경렌즈 업체임
- 에실로코리아는 케미그라스의 지분 99.8%를 보유하고 있으며 케미그라스는 중국과 베트남에 안경렌즈 생산시설 보유

#### 투자포인트

##### 1. 베트남 법인 가동률 상승, 올해 턴어라운드 전망

- 2014년 완공된 베트남생산법인은 저조한 가동률로 최근 2년간 당기순손실 기록
- 2015년 삼영무역과 글로벌 1위 렌즈업체인 프랑스 에실로가 각각 600만달러씩 베트남 법인 유상증자에 참여하며 재무구조 개선 및 사업 정상화 기대
- 베트남법인 매출은 2014년 19억원에서 2015년 47억원으로 성장했으며 1분기 기준 가동률이 약 30%까지 상승한 것으로 추정돼 올해 150억원 매출과 흑자 전환 전망
- 케미그라스의 세무조사 과징금 20억원과 중국법인의 법인세율 상승으로 2015년 지분법이익은 전년대비 7.4% 감소했으나 이는 일회성 요인으로 2016년 지분법이익은 전년대비 44.5% 증가한 256억원 전망

##### 2. 초우량한 재무구조와 계열사의 안정적인 배당수익

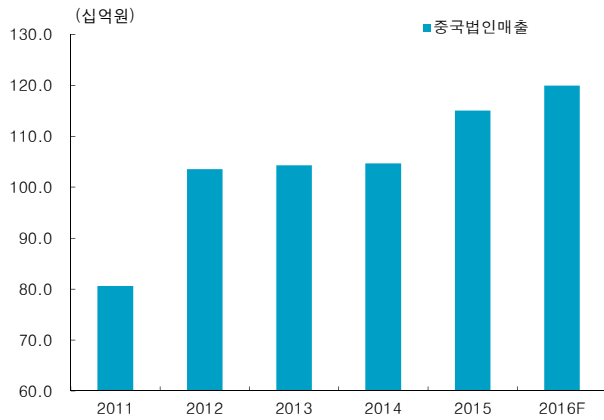
- 에실로코리아로부터 현금배당 169억원 유입, 2015년 기준 순현금 910억원 보유
- 매년 순현금 지속적으로 증가. 이에 따라 일회성 요인에 의한 계열사의 지분법이익 감소에도 불구하고 2015년 삼영무역의 주당배당금은 전년대비 37.5% 증가
- 프랑스 에실로 본사의 배당 정책에 따라 계열사 에실로코리아의 높은 배당성향 유지될 전망

#### 실적 전망 및 valuation

- 현재 주가는 2016년 EPS 기준 PER 14.7배 수준. 글로벌 안경렌즈 플레이어 대비 현저한 저평가 상태 (에실로 PER 30.1배, 호야 PER 22.3배)
- 유가가 안정화되며 삼영무역 본사의 추가적인 실적 악화는 없을 것으로 예상. 계열사의 안정적인 실적 성장과 우량한 재무상태를 고려하면 현재 주가는 절대적인 저평가 구간으로 판단

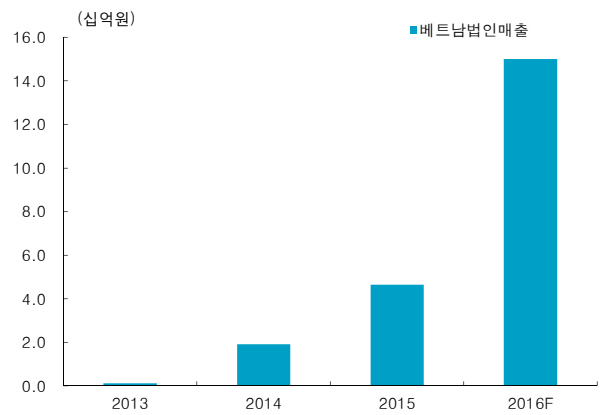
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2012A	275	5	22	1,374	38.1	6	6.9	20.2	0.7	11.2	1.3
2013A	266	4	20	1,255	(8.7)	5	12.5	41.6	1.1	9.3	0.8
2014A	265	5	22	1,342	6.9	6	17.8	53.8	1.6	9.2	0.8
2015A	225	3	19	1,184	(11.8)	4	20.4	76.8	1.5	7.5	1.1
2016F	231	4	26	1,636	38.2	5	14.7	59.2	1.4	9.6	1.3

[그림 1] 케이광학유한공사(중국법인) 매출



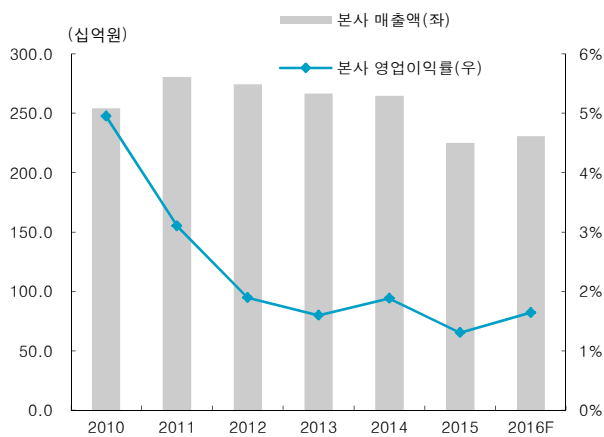
자료: 삼영무역, 한국투자증권

[그림 2] 케이베트남법인 매출



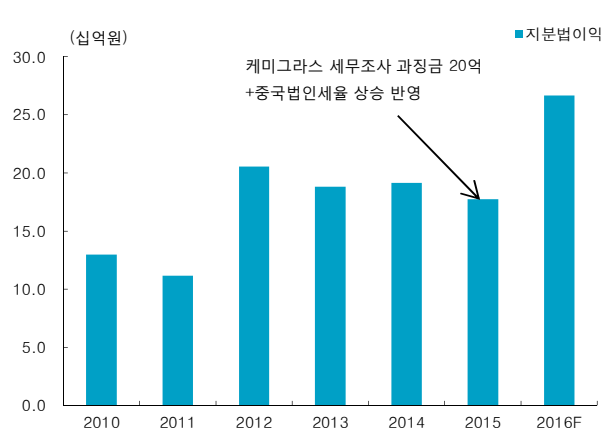
자료: 삼영무역, 한국투자증권

[그림 3] 삼영무역 본사 매출과 영업이익률



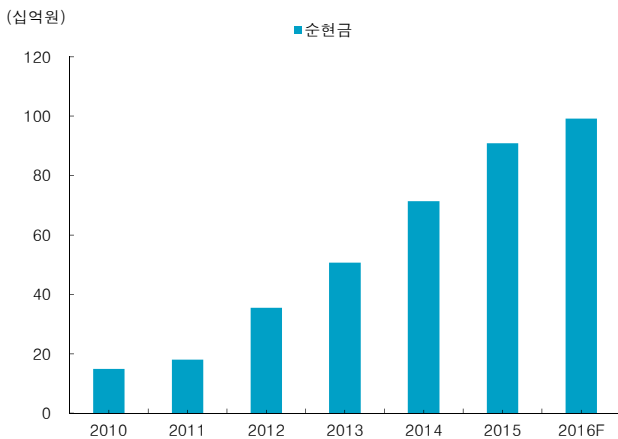
주: 본사 기준  
자료: 삼영무역, 한국투자증권

[그림 4] 삼영무역 지분법이익



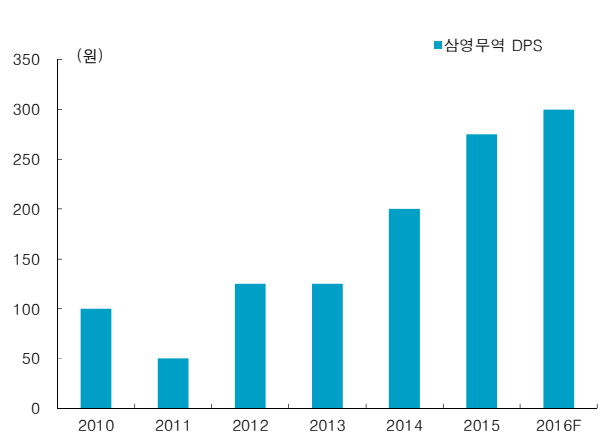
자료: 삼영무역, 한국투자증권

[그림 3] 삼영무역 본사 순현금 추이



자료: 삼영무역, 한국투자증권

[그림 4] 계열사의 현금 배당 유입



자료: 삼영무역, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
유동자산	124	138	151	155	171
현금성자산	4	5	38	39	48
매출채권및기타채권	71	68	62	53	60
재고자산	16	20	17	10	11
비유동자산	127	136	145	148	151
투자자산	96	104	114	117	117
유형자산	29	28	28	28	31
무형자산	1	2	2	2	2
자산총계	250	274	296	303	322
유동부채	25	30	31	23	20
매입채무및기타채무	21	28	29	21	30
단기차입금및단기사채	1	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	18	19	20	18	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	43	49	51	41	38
지배주주지분	206	225	245	261	283
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	17	17	17	17	17
자본조정	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	175	193	212	228	249
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	207	226	245	262	284

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
영업활동현금흐름	7	8	14	10	17
당기순이익	22	20	22	19	26
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	2	5	9	6	(10)
기타	(18)	(18)	(18)	(16)	0
투자활동현금흐름	1	(4)	21	(5)	(3)
유형자산투자	(0)	(0)	(0)	(1)	(4)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(14)	(17)	11	(15)	0
무형자산순증	1	(1)	0	0	(0)
기타	14	14	10	11	1
재무활동현금흐름	(9)	(3)	(2)	(3)	(5)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(8)	(1)	0	0	0
배당금지급	(1)	(2)	(2)	(3)	(4)
기타	0	0	0	0	(1)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	(1)	1	33	2	9

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

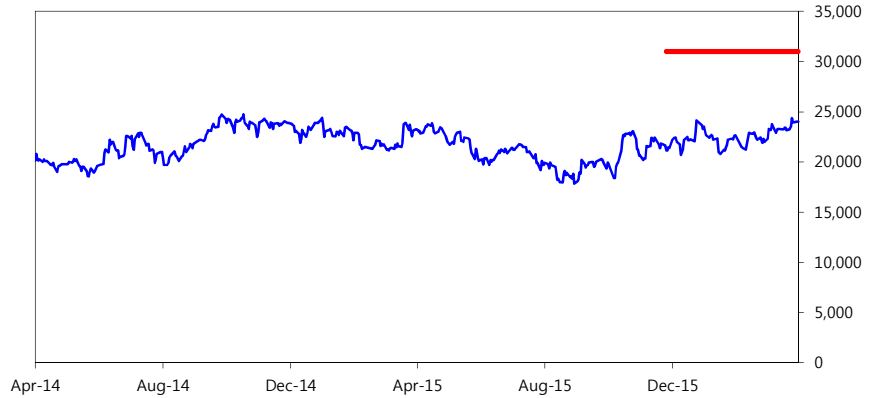
	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
매출액	275	266	265	225	231
매출원가	256	249	246	208	213
매출총이익	19	18	19	17	17
판매관리비	13	14	14	14	14
영업이익	5	4	5	3	4
금융수익	2	2	2	2	2
이자수익	1	1	2	2	2
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	21	19	19	18	26
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	27	24	26	23	32
법인세비용	5	4	4	4	5
연결당기순이익	22	20	22	19	26
지배주주지분순이익	22	20	22	19	26
기타포괄이익	(2)	0	0	1	1
총포괄이익	20	21	22	20	27
지배주주지분포괄이익	20	21	22	20	27
EBITDA	6	5	6	4	5

주요 투자지표

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
주당지표(원)					
EPS	1,374	1,255	1,342	1,184	1,636
BPS	12,605	13,731	14,919	15,913	17,250
DPS	125	125	200	275	300
성장성(% YoY)					
매출증가율	(2.2)	(3.0)	(0.7)	(14.9)	2.6
영업이익증가율	(40.3)	(18.1)	17.0	(41.0)	27.6
순이익증가율	42.3	(8.7)	7.0	(11.8)	38.2
EPS증가율	38.1	(8.7)	6.9	(11.8)	38.2
EBITDA증가율	(36.5)	(15.1)	13.5	(36.1)	27.8
수익성(%)					
영업이익률	1.9	1.6	1.9	1.3	1.6
순이익률	8.0	7.5	8.1	8.4	11.4
EBITDA Margin	2.2	1.9	2.2	1.7	2.1
ROA	9.0	7.7	7.5	6.3	8.4
ROE	11.2	9.3	9.2	7.5	9.6
배당수익률	1.3	0.8	0.8	1.1	1.3
배당성향	9.1	10.0	14.9	23.2	18.3
안정성					
순차입금(십억원)	(35)	(51)	(71)	(91)	(99)
차입금/자본총계비율(%)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	6.9	12.5	17.8	20.4	14.7
PBR	0.7	1.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	20.2	41.6	53.8	76.8	59.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼영무역(002810)	2015.11.25	NR	-
	2015.12.01	매수	31,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2016년 4월 5일 현재 삼영무역 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
79.1%	19.1%	1.8%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.