

상신전자(263810)

Not rated

IR후기

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

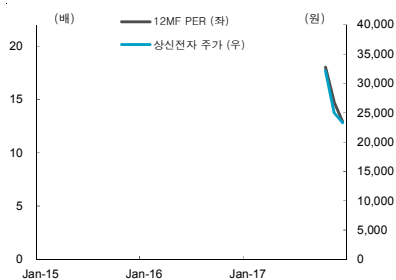
Stock Data

KOSDAQ(12/11)	764
주가(12/11)	24,000
시가총액(십억원)	94
발행주식수(백만)	4
52주 최고/최저가(원)	44,900/22,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	15,970
유동주식비율/외국인지분율(%)	58.3/5.8
주요주주(%)	미래나노텍 외 1인 40.8
	씨이피티엠티홀딩스 외 1인 25.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(26.0)	-	-
상대주가(%p)	(23.2)	-	-

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

전자부품 전문 업체

1982년 설립된 전자부품 전문 업체로 세탁기, 냉장고, 에어컨 등 가전제품에 적용되는 EMI(Electro Magnetic Interference) 필터를 주력으로 생산하고 있다. 주 고객사는 LG전자와 삼성전자로 합산 매출 비중이 90%다. 매출 비중(3Q17 누계)은 노이즈필터 65.8%, 코일 18.3%, 리액터 12.3%, 기타(상품) 3.6%다.

3Q17 Review

상장 이후 첫 성적은 부진했다. 매출액은 229억원으로 전년동기대비 22.1% 증가했으나 영업이익이 25.5% 감소하며 17억원을 기록했다. 판관비 감소에도 불구하고 원가율이 5.2%p 상승해 수익성이 크게 하락했다. 이는 동 가격 상승에 기인한다. 원재료 중 전기동이 차지하는 비중이 가장 크기 때문이다.

리액터의 적용처 확장 추세는 긍정적

리액터 매출 증가세는 지속되고 있다. 리액터는 에너지 절감 기술의 필수 부품으로 전류의 급격한 변화를 억제해 에너지를 전압형태로 저장하는 핵심소자 기능을 하는 부품이다. 3분기 누적 매출액이 79억원으로 전년도 매출액을 넘어섰으며 리액터 매출 비중은 2015년 7.1%에서 17년 3분기 누계 12.3%로 빠르게 증가하고 있다. 최대 고객사인 LG전자를 비롯해 삼성전자가 프리미엄 가전 제품 군을 확대하고 있어 고객사들의 프리미엄 전략 확대에 대한 수혜가 예상된다. 프리미엄 가전제품은 다수의 IT기술이 접목되어 있어 리액터의 수요도 동반되기 때문이다. 적용처가 태양광 인버터 제조업체로도 확대되고 있는 점도 긍정적이다. 중장기적으로는 현재 개발단계에 있는 전기차용 리액터의 시장 진입 성공 여부에 주목할 필요가 있다.

실적 & Valuation

올해 예상 매출액과 영업이익은 각각 815억원(+13.1% YoY)과 65억원(-2.2% YoY)이다. 내년에도 10~15% 수준의 매출액 성장이 예상된다. 예상실적 기준 2018년 PER은 15배로 추정돼 밸류에이션 매력은 떨어진다. 향후 동 가격 추이에 따른 수익성 회복 여부가 변수다. 또한 오버행 부담도 고려해야 할 요인이다. 현재 매도가능한 벤처금융 물량 외에도 내년 4월 중순 매도 제한에서 해제되는 재무적투자자 지분 25.5%가 시장에 출회될 가능성이 존재하기 때문이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2013A	54.7	2.5	1.7	262	NM	2.8	NM	NM	NM	22.0	NM
2014A	59.5	3.4	2.7	857	227.1	3.8	NM	NM	NM	24.5	NM
2015A	67.0	5.3	3.2	1,014	18.3	5.8	NM	NM	NM	20.3	NM
2016A	72.1	6.6	5.2	1,629	60.7	7.1	NM	NM	NM	30.6	NM

주: 2013,14년은 별도 기준, 15년 이후는 연결 기준

이동윤

leedy@truefriend.com

〈표 1〉 주요 제품군

제품군	적용 분야	제품 이미지	특징
노이즈필터	세탁기, 에어컨, 냉장고 등		PCB 기판에 코일, 콘덴서, 저항, 휴즈 및 연결단자 등의 부품을 적용하여 노이즈를 제거하는 제품
코일	소형 가전 (밥솥, 공기청정기 등)		원형형태 또는 사각형태의 페라이트 코어 (망간+아연)에 보빈(사출물)을 조립하고 특성에 맞게 구리(동선)선으로 감은 제품
리액터	가전제품, ESS, 전기차 등		인버터 회로 내에 장착되어 전류의 변화에 저항하여 전류를 일정하게 유지하는 역할을 하며, 이를 통하여 최종제품의 에너지 효율 개선용 부품으로 사용하는 제품

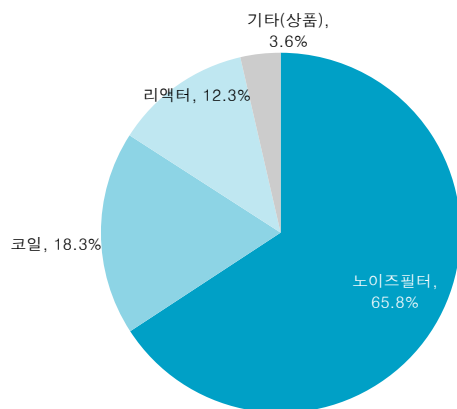
자료: 상신전자, 한국투자증권

〈표 2〉 보호예수 사항

주주명	수량(주)	비중(%)	기간
최대주주 및 특수관계인	1,600,050	40.8	상장 후 6개월
재무적 투자자	999,960	25.5	상장 후 6개월
벤처금융 및 전문투자자	350,000	8.9	상장 후 1개월
우리사주조합	35,000	0.9	상장 후 1년
상장주선인	21,000	0.5	상장 후 3개월
합계	3,006,010	76.7	

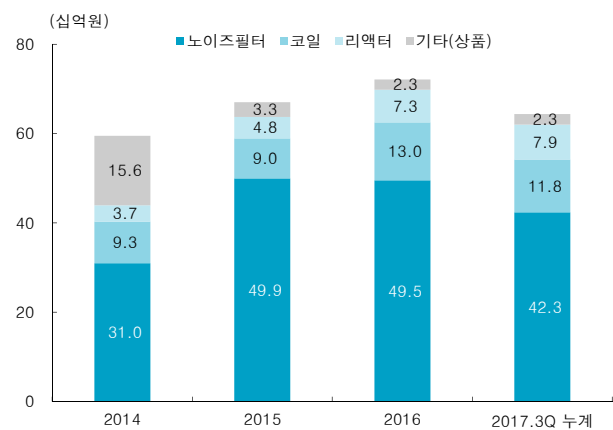
자료: 상신전자, 한국투자증권

[그림 1] 매출비중(3Q17 누계)



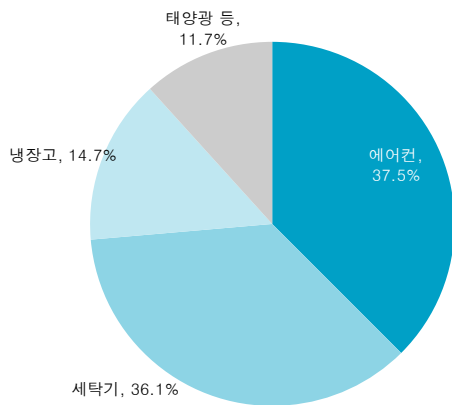
자료: 상신전자, 한국투자증권

[그림 2] 제품 별 매출액 추이



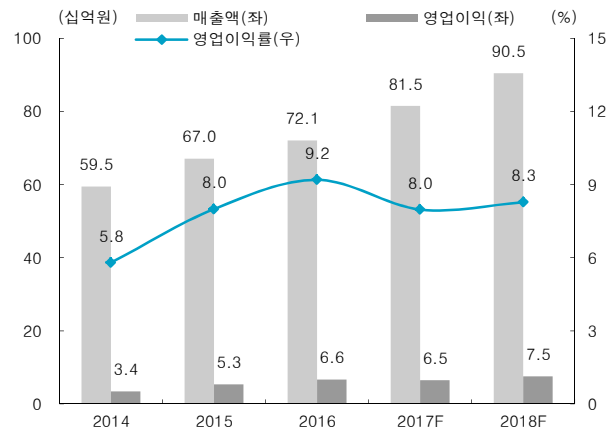
자료: 상신전자, 한국투자증권

[그림 3] 적용제품 별 비중



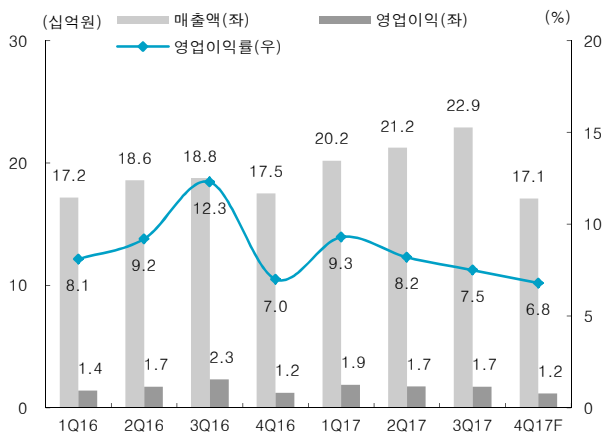
자료: 상신전자, 한국투자증권

[그림 4] 연도 별 실적 추이 및 전망



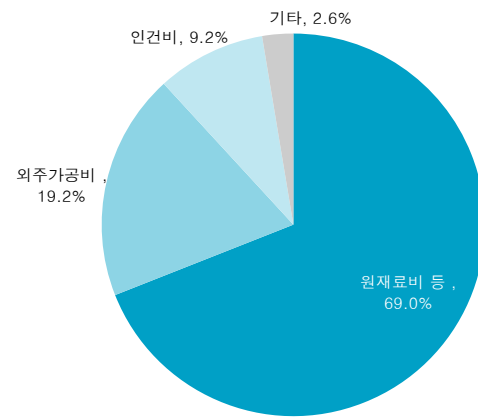
자료: 상신전자, 한국투자증권

[그림 5] 분기 별 실적 추이



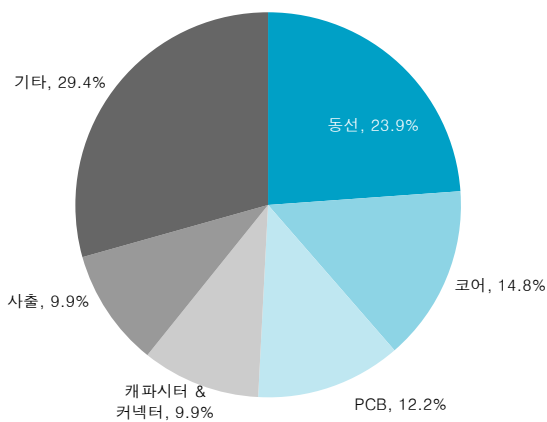
자료: 상신전자, 한국투자증권

[그림 6] 추정 원가 구성



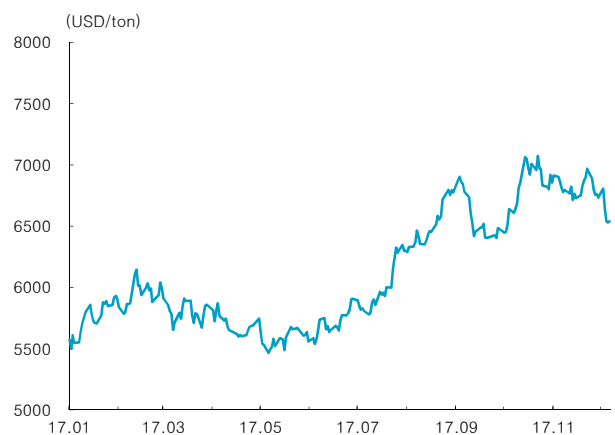
자료: 상신전자, 한국투자증권

[그림 7] 원재료 내 주요 품목 비중



자료: 상신전자, 한국투자증권

[그림 8] 동 가격 추이



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

상신전자는 1982년 설립된 전자부품 전문 업체로 세탁기, 냉장고, 에어컨 등 가전제품에 적용되는 EMI(Electro Magnetic Interference) 필터를 주력으로 생산하고 있다. 주 고객사는 LG전자와 삼성전자이며 10월 코스닥시장 상장했다.

- 노이즈 필터(Noise Filter): PCB 기판에 코일, 콘덴서, 저항, 퓨즈 및 연결단자 등의 부품을 적용하여 노이즈를 제거하는 제품
- 코일(Coil): 원형형태 또는 사각형태의 페라이트 코어에 사출물을 조립하고 특성에 맞게 구리선으로 감은 제품
- 리액터(Reactor): 인버터 회로 내에 장착되어 전류의 변화에 저항하여 전류를 일정하게 유지하는 역할을 하며, 이를 통하여 최종제품의 에너지 효율 개선용 부품으로 사용하는 제품

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A
유동자산	NM	27	30
현금성자산	NM	4	5
매출채권및기타채권	NM	12	11
재고자산	NM	8	11
비유동자산	NM	10	10
투자자산	NM	0	1
유형자산	NM	5	5
무형자산	NM	0	0
자산총계	NM	37	41
유동부채	NM	19	20
매입채무및기타채무	NM	13	8
단기차입금및단기사채	NM	4	10
유동성장기부채	NM	1	1
비유동부채	NM	3	3
사채	NM	0	0
장기차입금및금융부채	NM	1	1
부채총계	NM	21	23
지배주주지분	NM	16	18
자본금	NM	0	0
자본잉여금	NM	0	0
기타자본	NM	0	0
이익잉여금	NM	15	18
비지배주주지분	NM	0	0
자본총계	NM	16	18

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A
매출액	NM	67	72
매출원가	NM	56	59
매출총이익	NM	11	13
판매관리비	NM	6	7
영업이익	NM	5	7
금융수익	NM	0	0
이자수익	NM	0	0
금융비용	NM	1	1
이자비용	NM	1	0
기타영업외손익	NM	0	(0)
관계기업관련손익	NM	0	0
세전계속사업이익	NM	5	6
법인세비용	NM	1	1
연결당기순이익	NM	3	5
지배주주지분순이익	NM	3	5
기타포괄이익	NM	(0)	(0)
총포괄이익	NM	3	5
지배주주지분포괄이익	NM	3	5
EBITDA	NM	6	7

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A
영업활동현금흐름	NM	6	(1)
당기순이익	NM	3	5
유형자산감가상각비	NM	0	0
무형자산상각비	NM	0	0
자산부채변동	NM	1	(8)
기타	NM	1	1
투자활동현금흐름	NM	(1)	(1)
유형자산투자	NM	(0)	(0)
유형자산매각	NM	0	0
투자자산순증	NM	(1)	(1)
무형자산순증	NM	0	0
기타	NM	0	(0)
재무활동현금흐름	NM	(3)	3
자본의증가	NM	0	0
차입금의순증	NM	(3)	7
배당금지급	NM	0	(3)
기타	NM	0	0
기타현금흐름	NM	0	(0)
현금의증가	NM	1	1

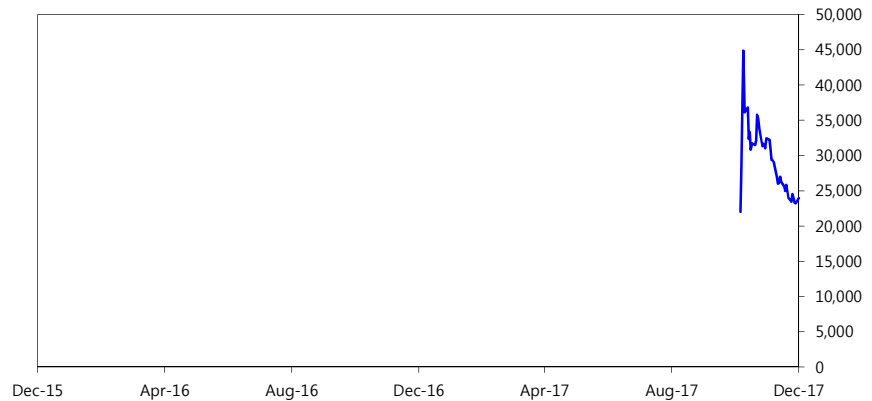
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016A
주당지표(원)			
EPS	NM	1,014	1,619
BPS	NM	24,990	28,157
DPS	0	29,000	21,700
성장성(% YoY)			
매출증가율	NM	NM	7.5
영업이익증가율	NM	NM	24.5
순이익증가율	NM	NM	60.7
EPS증가율	NM	NM	NM
EBITDA증가율	NM	NM	23.2
수익성(%)			
영업이익률	NM	8.0	9.2
순이익률	NM	4.8	7.2
EBITDA Margin	NM	8.6	9.8
ROA	NM	8.7	13.3
ROE	NM	20.3	30.6
배당수익률	NM	NM	NM
배당성향	NM	57.2	48.8
안정성			
순차입금(십억원)	NM	(1)	5
차입금/자본총계비율(%)	NM	36.5	69.5
Valuation(X)			
PER	NM	NM	NM
PBR	NM	NM	NM
EV/EBITDA	NM	NM	NM

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
상신전자(263810)	2017.09.20	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 12월 11일 현재 상신전자 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
- 중립 : 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.