

기업분석

한국

KOSDAQ / IT

전기전자

정홍식 02) 2009-7083

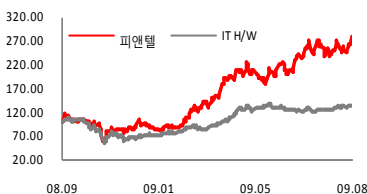
hsjeong@leading.co.kr

자회사를 통한 성장 모멘텀 확보

2009년 9월 2일

적정주가	16,000 원
현재가(9/1)	13,600 원
투자의견	매수(유지)
상장주수	16,800 (천주)
자본금	84 (억원)
액면가	500 (원)
시가총액	2,285 (억원)
외국인지분	18.6 (%)
52주 최고가	13,600 (원)
52주 최저가	2,795 (원)
거래량(60일 평균)	392,119 (주)
거래대금(60일 평균)	45.7 (억원)
KOSDAQ	516.27 (pt)
주가수익률	
1개월	12.40 (%)
12개월	173.64 (%)

산업 / 피앤티 상대주가 추이



□ 자회사를 통한 신기술, 금속표면처리 사업 진행

피앤티는 사업 다각화를 위하여 지분 56.5%를 보유하고 있는 자회사 코리아유니테크를 통한 금속 표면처리 사업을 진행하고 있다. 금속 표면처리 기술을 적용한 휴대폰 케이스의 차별화로 동사의 기술 경쟁력을 한단계 업그레이드 시킬 것으로 보이며, 향후 마그네슘 소재 업체와의 M&A 가능성도 있을 것으로 보여 자회사를 통한 성장 동력은 더욱 강화될 전망이다.

□ 3분기 의미 있는 실적 기대

삼성전자의 주력 모델인 제트폰 케이스 물량의 약 50~60% 공급효과와 현지 부문에서의 안정적인 매출 성장에 힘입어 2009년 3분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 25.0%, 95.1% 증가한 814억원, 80억원으로 큰 폭의 실적 개선이 나타날 것으로 전망된다. 이는 분기 기준 최대 매출이며 주요 고객사인 삼성전자 주력 모델의 메인 벤더로서 휴대폰 케이스 부문의 매출 성장이 지속되고 있다는 것에 의미를 둘 수 있다.

□ Valuation 메리트 부각

주력 사업인 휴대폰 케이스 및 현지 부문에서의 안정적인 성장세와 자회사를 통한 사업다각화 진행에도 불구하고 주가는 여전히 저평가 되어 있다. 현재 동사의 주가는 2009F EPS 기준 PER 7.1배로 휴대폰 부품업체 평균 PER 12.6배 수준에 크게 못 미치고 있어 Valuation 메리트가 높은 상태이다.

□ 적정주가 16,000원으로 적정주가 상향 조정

피앤티에 대해 기존 '매수'의견을 유지하며 적정주가는 종전 15,000원에서 16,000원으로 상향 조정한다. 1)자회사를 통한 사업다각화가 동사의 성장 모멘텀으로 작용할 것으로 기대되고, 2)전방업체인 삼성전자의 글로벌 시장점유율 상승으로 인한 휴대폰 케이스 수요 증가세가 당분간 이어질 것으로 예상되며, 3)휴대폰 주요 부품업체의 평균 PER이 12.6배(당사추정)인 점을 고려하면 이 같은 적정주가 달성은 가능할 것으로 판단된다.

[도표] 피앤티 - 영업실적 및 투자지표 요약

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2006	2,467	322	344	254	1,514	7.2	2.8	1.7	25.6
2007	2,399	150	309	223	1,330	7.7	3.6	1.3	19.1
2008	2,480	152	246	204	1,216	3.3	-	0.5	14.6
2009F	3,052	301	402	313	1,866	7.1	3.0	1.3	19.2
2010F	3,294	309	460	368	2,191	6.0	2.2	1.1	19.3

자료: 피앤티, 리딩투자증권 리서치센터

- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

투자포인트

국내 선두권 휴대폰 케이스 전문 업체

피앤티는 플라스틱 사출 성형 기술 기반 휴대폰 케이스 제조업체로서 삼성전자 휴대폰 케이스의 20% 이상을 공급하고 있으며 주요 경쟁사로는 인탑스(049070), 신양(086830) 등이 있다. Cash Cow인 휴대폰 케이스의 안정성과 2007년 이후 고성장을 보이고 있는 슬라이드 힌지 모듈의 성장성, 그리고 신사업인 금속표면처리 사업의 적절한 포트폴리오를 바탕으로 휴대폰 부품업체의 입지를 확고히 다지고 있다.

자회사를 통한 신규 사업 진출은 동사의 성장 모멘텀으로 작용할 전망

동사가 지분 56.5%를 보유하고 있는 자회사 코리아유니테크를 통하여 금속표면처리 사업을 진행하고 있다. 코리아유니테크는 알루미늄 표면 가공 및 코팅에 대한 차별화된 기술력을 가지고 있어 향후 삼성전자 백색가전과 휴대폰, 그리고 삼성이미징 디지털카메라의 알루미늄 코팅소재로 적용될 것으로 보인다. 동 사업은 휴대폰 부품업체의 고질적인 Risk 요인인 고객선 단일화 및 사업 단일화 문제를 다소 감소시켜 주는 요인으로 작용할 것으로 기대되며 향후에는 마그네슘 소재 업체와의 M&A 가능성도 있을 것으로 보여 자회사를 통한 성장동력은 더욱 강화될 것으로 전망된다.

전방업체의 수혜로 인한 수익성 향상

2009년 글로벌 휴대폰 시장은 경기위축에 영향을 받은 소비심리 악화로 신규수요 부진 및 교체수요 감소가 예상되어 전년대비 5.7% 하락한 10억 9천만대가 판매될 것으로 추정된다. 그러나 동사의 휴대폰 케이스 주요 수요처인 삼성전자는 2009년 스마트폰을 중심으로 북미시장 수출을 확대하며 전년대비 10.1% 증가한 2.16억대를 판매할 것으로 예상되어 글로벌 M/S 19.7%로 2위를 유지할 것으로 전망된다. 삼성전자의 글로벌 휴대폰 시장점유율은 2007년 1분기 14%대에서 2009년 2분기 20% 수준까지 상승하며 호조를 보이고 있고 하반기에도 19~20%의 점유율은 유지될 것으로 보인다. 이러한 전방업체의 시장점유율 증가는 동사의 수익성 향상으로 직결되기 때문에 4분기에도 전방업체 호조에 따른 수혜는 지속될 것으로 전망된다.

손익 추정 및 Valuation

2009년 매출 3,000억 원 달성 기대

동사는 2009년 연간 매출액 3,052억원(+23.1%, YoY), 영업이익 301억원(+98.2%, YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 상반기에 이미 전년 수준의 영업이익을 기록하였고 하반기에도 삼성전자 글로벌 휴대폰 시장점유율 확대에 따른 수혜가 이어질 것으로 보여 이같은 실적달성에는 무리가 없을 것으로 판단된다.

[표1] 피앤티 실적추정						(단위: 억원)	
	2008	1Q/09	2Q/09F	3Q/09F	4Q/09F	2009F	2010F
매출액	2,480	725	740	814	773	3,052	3,294
케이스	1,528	463	469	512	483	1,927	2,009
부자재	359	92	95	106	102	395	426
힌지	275	97	99	110	104	411	461
금형	134	29	28	29	26	111	120
기타	183	45	49	57	58	209	277
영업이익	152	73	73	80	75	301	309
영업이익률	6.1%	10.1%	9.9%	9.8%	9.7%	9.9%	9.4%

자료: 피앤티, 리딩투자증권 리서치센터

3분기 큰 폭의 실적
개선 기대

동사의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 814억원(+25.0%, YoY), 80억원(+95.1%, YoY)을 기록할 것으로 예상되어 2분기보다 개선될 것으로 전망된다. ERP 구축을 통한 효율적인 재고관리 및 고마진 제품의 판매비중 증가로 전년대비 영업이익률은 크게 개선될 것으로 보이며 이러한 마진을 향상은 4분기에도 지속될 것으로 전망된다.

피앤티 적정주가
16,000원으로 '매수'
의견 제시

피앤티에 대해 기존 '매수'의견을 유지하며 적정주가는 종전 15,000원에서 16,000원으로 상향 조정한다. 적정주가는 동사의 12개월 Forward EPS 대비 적정 PER 7.6배를 적용하여 산출하였다. 적정 PER은 유사기업의 가중평균 PER(2009F 시장 컨센서스 EPS 기준)에 하반기 실적 성장성을 고려하여 프리미엄 30%를 적용하였다.

하반기 실적성장에 대한 기대감이 이미 상당부분 주가에 반영되었으며 단가인하 압력에 따른 마진을 저하가 리스크 요인으로 작용할 수도 있지만, 1)자회사를 통한 사업다각화가 동사의 성장 모멘텀으로 작용할 것으로 기대되고, 2)전방업체인 삼성전자의 글로벌 시장 점유율 상승으로 인한 휴대폰 케이스 수요 증가세가 당분간 이어질 것으로 예상되며, 3) 휴대폰 주요 부품업체의 평균 PER이 12.6배(당사추정)인 점을 고려하면 적정 PER 7.6배 달성에는 무리가 없을 것으로 전망된다.

[표2] 피앤티 Valuation

항목			비고
2009F EPS(원)	1,866	→①	리딩투자증권 추정, 가중치 4개월
2010F EPS(원)	2,191	→②	리딩투자증권 추정, 가중치 8개월
Forward EPS(원)	2,083	→① * 4/12 + ② * 8/12	
적정 PER(배)	7.6		
적정주가(원)	15,874		
현재가(원)	13,600		
상승여력	16.7%		
유사기업			비고
인탑스	5.0	1/3 →①	2009F 시장 컨센서스 EPS 적용
KH바텍	6.6	1/3 →②	2009F 시장 컨센서스 EPS 적용
셀라인	6.0	1/3 →③	2009F 시장 컨센서스 EPS 적용
평균 PER	5.9		
Premium	30%		하반기 성장성을 고려한 프리미엄
적정PER	7.6		
인탑스(049070) - 휴대폰 케이스 부품 및 안테나를 생산하는 업체			
KH바텍(060720) - 휴대폰 힌지 모듈, Shield 부품 등을 생산하는 업체			
셀라인(093230) - 슬라이드 힌지 모듈을 주력으로 생산하는 업체			

자료: 리딩투자증권 리서치센터

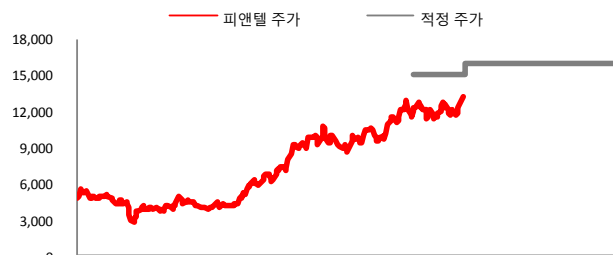
재무제표 및 투자지표

Balance Sheet					Income Statement				
	200712	200812	200912F	201012F		200712	200812	200912F	201012F
유동자산	1,065	1,135	1,393	1,700	매출액	2,399	2,480	3,052	3,294
현금 및 당기예금	758	803	1,003	1,282	매출원가	2,057	2,122	2,503	2,714
단기매매증권	36	23	28	30	매출총이익	342	359	549	580
매출채권	142	194	239	257	판매비와관리비	192	206	249	271
재고자산	73	56	50	52	인건비	61	60	74	80
기타	56	60	73	79	감가상각비	10	2	2	2
비유동자산	543	729	800	827	무형자산상각비	5	4	-1	-3
장기투자증권	33	72	89	96	연구개발관련비용	90	112	137	148
지분법적용투자주식	204	383	471	508	기타	27	29	37	44
감가상각자산	241	205	179	158	영업이익	150	152	301	309
기타	65	69	62	64	영업외손익	160	93	101	151
자산총계	1,608	1,864	2,193	2,527	이자수익	37	39	46	57
유동부채	249	287	338	363	이자비용	0	0	0	0
매입채무	157	177	209	227	배당금수익	0	0	0	0
단기차입금, 유동성장기부채	0	26	26	26	유가증권관련손익	-2	-13	-13	-13
기타	92	83	103	111	외환차손익	8	47	2	0
비유동부채 등	63	73	90	97	외화환산손익	1	-17	0	0
사채, 장기차입금	0	0	0	0	지분법손익	92	1	23	60
기타	63	73	90	97	기타	25	35	43	47
부채총계	312	360	427	460	세전계속사업이익	309	246	402	460
자본금	84	84	84	84	계속사업법인세비용	86	42	88	92
자본잉여금	158	158	158	158	계속사업이익	223	204	313	368
자본조정	0	-41	-41	-41	중단사업이익	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	1	99	99	99	법인세효과	0	0	0	0
이익잉여금	1,053	1,203	1,465	1,766	당기순이익	223	204	313	368
자본총계	1,296	1,504	1,766	2,067	주당순이익	1,330	1,216	1,866	2,191

Cash Flow Statement					Financial Ratio (%)				
	200712	200812	200912F	201012F		200712	200812	200912F	201012F
영업활동현금흐름	160	233	372	372	성장성 (%)				
당기순이익(손실)	223	204	313	368	매출액증가율	-2.8%	3.4%	23.1%	7.9%
비현금수익비용가감	14	81	43	-3	영업이익증가율	-53.6%	1.9%	97.2%	2.7%
감가상각비, 무형자산상각비	77	68	53	45	EBIT증가율	-41.3%	23.5%	49.9%	2.8%
기타	-63	13	-10	-47	EBITDA증가율	-33.5%	13.0%	33.1%	0.2%
운전자본증감	-78	-52	15	7	순이익증가율	-12.2%	-8.6%	53.5%	17.4%
매출채권증가(감소)	43	-56	-45	-19	안정성 (%)				
재고자산증가(감소)	-18	17	6	-2	유동비율	427.3%	395.9%	412.6%	467.9%
매입채무증가(감소)	-54	20	32	18	순차입금비율	-61.3%	-53.1%	-56.9%	-62.2%
기타	-49	-33	22	9	부채비율	24.1%	23.9%	24.2%	22.3%
투자활동현금흐름	-150	-160	-196	-59	이자보상배율(배)	-	36,212.8	35,705.5	36,659.0
유형자산처분(취득)	-36	-26	-28	-28	수익성 (%)				
무형자산감소(증가)	-3	-1	4	4	Operating Income Margin	6.2%	6.1%	9.9%	9.4%
투자자산감소(증가)	-64	-97	-77	13	EBIT Margin	7.5%	9.0%	10.9%	10.4%
기타	-46	-37	-95	-47	EBITDA Margin	10.7%	11.7%	12.7%	11.8%
재무활동현금흐름	23	-68	-52	-67	ROA	14.8%	11.8%	15.5%	15.6%
차입금증가(감소)	0	26	0	0	ROE	19.1%	14.6%	19.2%	19.2%
사채증가(감소)	0	0	0	0	ROIC	51.8%	72.2%	119.3%	145.5%
자본증가(감소)	23	-94	-52	-67	활동성 (회)				
배당금지급	-72	-54	-52	-67	매출채권회전율	14.7	14.8	14.1	13.3
자본조정, 포괄손익증가(감소)	95	-41	0	0	재고자산회전율	32.0	32.9	47.3	53.4
기타	0	0	0	0	매입채무회전율	11.2	12.7	13.0	12.5
순현금흐름	34	5	124	246	총자산회전율	1.6	1.4	2.0	2.0
기초현금	433	467	471	595	자기자본회전율	2.1	1.8	1.9	1.8
기말현금	467	471	595	842	투자자본회전율	9.2	9.6	15.5	19.6

투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	적정주가
09.7.15	매수	15,000원
09.9.02	매수	16,000원



- 기업 분석 투자등급(향후 6개월 기준)
STRONG BUY (적극매수): 시장지수대비 +20% 이상 수익률 기대
BUY (매수): 시장지수대비 +10% ~ +20% 수익률 기대
HOLD (보유): 시장지수대비 -10% ~ +10% 수익률 기대
SELL (매도): 시장지수대비 -10% 이하 수익률 기대

- 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 정홍식)
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.