LEADING

Company Update

지엠비코리아(013870KS)

2014년 07월 07일

Key issues…

- ✓ **결론: 2014 년 예상 PER 은 7.3 배, 내년 6.4 배로 투자 매력 보유**
- ✓ **향후 중국 (N GMB), 러시아, 루마니아 등 해외 법인 증설에 따른 외형 증가 예상**
  → 신설 3 개 법인 단순 매출액 합계는 2014 년 700 억원, 2015 년 890 억원 전망
- ✓ **친환경차용 전동식 워터펌프 매출 증가로 현재 시장의 관심에도 부합 (2015 년 100 억원 목표)**

지엠비코리아 탐방 요약: 먹거리가 있다

▶ 결론: 투자 매력 보유

동사의 2014년 예상 PER은 7.3배, 내년 6.4배로 당사 Top picks는 아니지만 투자 매력을 보유했다고 판단된다. 그 근거는 ① 중국 (N GMB), 러시아, 루마니아 등에 해외증설을 앞두고 있어 외형성장이 예상되고, ② 현재 시장의 관심이 집중돼 있는 친환경차에 동사의 부품 (전동식 워터펌프)이 장착돼 관련 매출의 꾸준히 증가가 전망이기 때문이다.

▶ 제품의 매출 비중 및 기타 사항

동사의 매출 비중은 변속기 (spool valve 등) 부품이 40.5%, 샤시 (Tripod, steering joint 등) 부품이 19.8%, Engine (TIB 워터펌프 등) 부품이 25.3%, Bearing parts가 5.6%, 전기차 및 하이브리드 관련 부품이 8.8%를 차지하고 있다. 참고로 실적 추정에서는 향후 엔진 관련 부품은 소폭 감소, 샤시 부품 및 변속기와 기타 제품은 증가할 것으로 추정했다. 특히 수익성이 좋은 변속기 부품과 친환경차 관련 부품의 외형이 꾸준히 증가하는 것은 긍정적이다.

▶ 해외법인 증설에 따른 외형 증가 예상

N-GMB (중국 소주에 위치, 지분율 100%)는 2014년 하반기부터, 러시아 GMB (지분율 100%)와 루마니아 GMB (지분율 100%)는 2015년 상반기부터 본격적인 매출 발생이 예상된다. N-GMB의 경우, 중국시장에서 만도와 현대위아에 대한 수주가 꾸준히 증가하고 있고 타OE향 매출이 예상되는 러시아 법인의 경우, 이미 올해 5월 법인 설립을 마무리해 내부적으로 증설 진행 중이다. 신설 3개 법인의 단순 매출액 합계는 2014년 700억원에서 2015년 890억원이 전망된다. 중장기적으로 동사는 글로벌 시장에서 수출지역은 2016년까지 50개국 (vs 올해 36개국), 글로벌 조달거점은 13개국 (vs 올해 10개국)으로 확대할 계획이다.

▶ 친환경차용 전동식 워터펌프 매출 증가로 현재 시장의 관심에도 부합

최근 중소형자동차 부품주들 중에서 경량화와 친환경차 확대로 수혜받는 종목들은 프리미엄 받으며 거래되고 있다. 동사 역시 하이브리드와 전기차에 장착되는 전동식 워터펌프 매출의 꾸준한 성장이 전망돼 중장기적 방향도 좋아보인다. 특히 2015년에 Avante HEV가 출시를 앞두고 있어 관련 매출은 약 100억원이 추정되며 중장기적으로도 타OE와의 거래 가능성도 높아보인다.

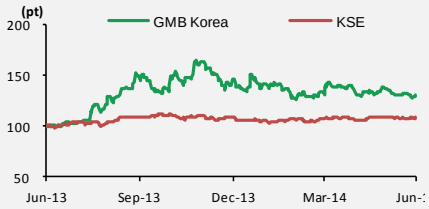
Not rated

목표주가	N.A.
현재주가	8,300
목표수익률	N.A.

Key Data	2014 년 07 월 4 일
산업분류	자동차 및 부품
시가총액 (십억원)	158.3
발행주식수 (백만주)	19.1
외국인 지분율 (%)	57.2
52 주 고가 (원)	9,780
저가 (원)	5,900
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.3
주요주주	(%)
구교성(외 21인)	65.32

KOSPI			2,009.66
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(3.6)	(6.5)	39.7
상대주가	(3.9)	(2.7)	29.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

최주홍 Analyst (자동차/자동차부품)

jhchoi@leading.co.kr

+822-2009-7087

Key Chart

Exhibit 1. 리딩투자증권 Top picks 정리

완성차 Top pick: '현대차'		
업체명	2014년F PER	투자 아이디어 (Invetment term: 현재~12월 말)
현대차	6.0	6월 LF Sonata의 미국 시장 본격 판매 시작. 시가총액 2위, ROE 15% 기업. 원화강세로 PBR 1배 (21만원) 근접 조정 시 매수 기회. 6개월 목표주가 26만원

대형 부품사 Top pick: '현대모비스' (기존 '현대위아' → '현대모비스'로 변경)		
업체명	2014년F PER	투자 아이디어 (Invetment term: 현재~12월 말)
현대모비스	7.1	지배구조 이슈에 대한 불확실성이 존재하지만, 모듈사업 내 핵심부품의 비중 확대가 꾸준히 시현될 전망이고 현재 주가 수준도 매력적 (2014년 예상 PER 7.1배)
현대위아	10.2	2015년 증설 효과와 올해 하반기로 갈수록 지속되는 기계부문의 완만한 회복세를 감안하면 추가 주가 조정 시, 적극적인 'Buy'의 의견이 바람직해 보임
한라비스테온공조	15.8	높은 사업의 성장성 (P와 Q가 동시에 증가하는 알짜 사업)에 M&A 가능성 (현금 및 현금성 자산 4,590억원 보유) 높음
만도	10.0	꾸준한 신규 수주로 중장기적인 성장성도 높을 전망이며 현재 주가는 악재가 많이 반영돼있는 수준. 분할 후 만도의 순환 출자구조 해소 전망

중소형 부품사 Top picks: 선정기준은 ①valuation이 부담스럽지 않고, ②현재 주가에서도 단기적으로 주가 상승이 높다고 판단되는 종목들		
업체명	2014년F PER	투자 아이디어 (Invetment term: 현재~12월 말)
대동	7.2	본사 실적 정상화와 LF Sonata에 스마트키 시스템 장착. 서연 (한일이화 지주회사)의 자회사 전환에 따른 높은 대주주의 지분도 긍정적
세원정공	5.0	낮은 Valuation과 높은 이익률. 해외법인의 꾸준한 성장성
세종공업	5.7	중국법인 (북경 및 염성)의 높은 성장 전망. 신설한 사천법인도 현대차 상용차 증가에 따른 수혜 전망. 위안화 약세는 부정적
유성기업	6.3	상용차 대응 물량 증가 기대와 자회사의 견조한 성장성 전망. 1Q 대비 다소 부진할 2Q~3Q 실적 감안해도 Valuation 매력 보유
현대공업	8.4	중국 자회사의 높은 성장성과 신차 (LF Sonata, Genesis, Sorento R)대응에 따른 견조한 실적 전망

Source: Leading Research Center

참고: 완성차 추천일은 2014년 4월 29일, 부품주 추천일은 2014년 5월 30일

Exhibit 2. 지엠비코리아 실적 요약

지엠비코리아 IFRS 실적요약 (십억원)	연결 1Q13	연결 2Q13	연결 3Q13	연결 4Q13	연결 1Q14	연결 FY11	연결 FY12	연결 FY13	연결 FY14	연결 FY15
매출액(수익)	**109.3**	**119.5**	**109.8**	**124.2**	**111.5**	**437.8**	**436.6**	**462.8**	**551.3**	**650.0**
YoY (%)					2.0%		-0.3%	6.0%	19.1%	17.9%
매출원가	**94.9**	**101.3**	**94.8**	**107.0**	**95.0**	**373.0**	**376.2**	**398.0**	**473.6**	**558.4**
매출원가율 (%)	86.9%	84.8%	86.3%	86.1%	85.3%	85.2%	86.2%	86.0%	85.9%	85.9%
매출총이익	**14.3**	**18.2**	**15.0**	**17.2**	**16.4**	**64.8**	**60.5**	**64.8**	**77.7**	**91.7**
매출총이익률(%)	13.1%	15.2%	13.7%	13.9%	14.7%	14.8%	13.8%	14.0%	14.1%	14.1%
판매비와관리비	**9.6**	**9.6**	**10.3**	**10.3**	**10.5**	**34.0**	**37.8**	**39.7**	**47.3**	**55.7**
매출비중 (%)	8.7%	8.0%	9.3%	8.3%	9.4%	7.8%	8.7%	8.6%	8.6%	8.6%
영업이익	**4.8**	**8.6**	**4.8**	**7.0**	**6.0**	**33.4**	**22.7**	**25.1**	**30.5**	**35.9**
영업이익률(%)	4.4%	7.2%	4.3%	5.6%	5.4%	7.0%	5.2%	5.4%	5.5%	5.5%
영업외손익	**0.6**	**1.8**	**(1.7)**	**(1.1)**	**0.7**	**(2.0)**	**(2.6)**	**(0.4)**	**(2.4)**	**(4.0)**
세전이익	**5.4**	**10.4**	**3.0**	**5.8**	**6.7**	**31.4**	**20.0**	**24.7**	**28.1**	**31.9**
법인세비용	**0.7**	**2.0**	**0.6**	**1.4**	**1.0**	**5.6**	**6.0**	**4.8**	**6.2**	**7.0**
유효법인세율(%)	13.2%	19.7%	18.9%	24.7%	14.7%	17.7%	29.8%	19.4%	22.0%	22.0%
당기순이익	**4.7**	**8.3**	**2.5**	**4.4**	**5.7**	**25.8**	**14.1**	**19.9**	**21.9**	**24.9**
지배주주순이익	**4.6**	**8.2**	**2.5**	**4.3**	**5.6**	**25.5**	**13.9**	**19.6**	**21.6**	**24.6**
비지배주주지분 당기순이익	0.1	0.2	(0.1)	0.1	1.0	0.3	0.1	0.3	0.3	0.3
								EPS	**1,132**	**1,288**
								주가	**8,300**	**8,300**
								PER	**7.3**	**6.4**

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 지엠비코리아 자회사 실적 요약

연결 종속회사 지분율 (%)		
QINGDAO GMB Automotive (C GMB)	80%	
HANGZHOU GMB Automotive (H GMB)	100%	
에이지테크㈜	60%	
GMB Automotive (NANTONG) Co.Ltd (N GMB)	100%	
Russia GMB	100%	→신규 설립 예정
Romania GMB	100%	→신규 설립 예정

(십억원)

매출액	2012	2013	2014	2015
QINGDAO GMB Automotive (C GMB)	21.1	28.0	35.0	48.0
HANGZHOU GMB Automotive (H GMB)	신규설립	8.4	15.0	17.0
에이지테크㈜		14.6	15.4	16.1
GMB Automotive (NANTONG) Co.Ltd (N GMB)		신규설립	70.0	77.0
Russia GMB	→신규 설립 예정 (2015년 상반기 매출 시작)			2.0
Romania GMB	→신규 설립 예정 (2015년 상반기 매출 시작)			10.0

순이익	2012	2013	2014	2015
QINGDAO GMB Automotive (C GMB)	0.7	1.4	1.7	2.4
HANGZHOU GMB Automotive (H GMB)	신규설립	0.4	0.8	0.9
에이지테크㈜		0.0	0.0	1.0
GMB Automotive (NANTONG) Co.Ltd (N GMB)			0.8	1.0
Russia GMB	→신규 설립 예정 (2015년 상반기 매출 시작)			0.0
Romania GMB	→신규 설립 예정 (2015년 상반기 매출 시작)			0.0

지분법적용회사 지분율 (%)	
청도GMB유한공사	37%
태국GMB㈜	20%
GMB NORTH AMERICA INC	20%

(십억원)

매출액	2012	2013	2014	2015
청도GMB유한공사 (Q GMB)	75.9	76.0	70.0	77.0
태국GMB㈜	37.1	37.1	37.2	37.5
GMB NORTH AMERICA	68.1	67.5	67.5	67.6

순이익	2012	2013	2014	2015
청도GMB유한공사	-0.2	0.1	0.3	0.3
태국GMB㈜	1.8	0.0	1.0	1.0
GMB NORTH AMERICA	0.2	0.2	0.2	0.2

지분법이익	2012	2013	2014	2015
청도GMB유한공사	-0.2	-0.2	0.1	0.1
태국GMB㈜	0.4	0.4	0.2	0.2
GMB NORTH AMERICA	0.1	0.1	0.0	0.0
총계	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**

Source: Company data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *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.*

©. 2014 ***Leading Investment & Securities Co****. All rights reserved*