이화영
hylee1@leading.co.kr
+822-2009-7191

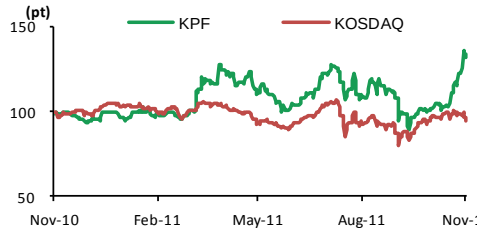
케이피에프 (024880 KS) – 악어를 만난 악어새

	N/R
목표주가	NA
현재주가	7,840 원
목표수익률	NA

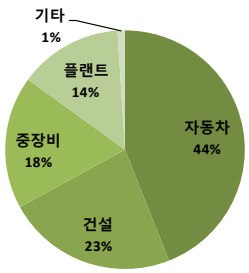
Key Data	2011 년 11 월 25 일
시가총액 (십억원)	89.2
발행주식수 (백만주)	11.4
외국인 지분율 (%)	0.0
52 주 고가 (원)	8,100
저가 (원)	5,320
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.4
주요주주	(%)
티엠씨	36.6
아크투자자문	12.5
KOSDAQ	479.55

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	29.2	15.3	31.5
상대주가	32.8	16.1	37.2

Relative Performance



동사의 제품 적용 산업 부분(2010)



Key issues…

- ✓ SPF 공급매출 2011 년 450 억→ 2015 년 1000 억
- ✓ 수요처를 확보한 상태로 베트남, 중국, 스페인 현지법인으로 해외시장 공략
- ✓ 볼트와 너트 공급업체에서 자동차 부품업체로 탈바꿈

SKF로의 공급매출 폭발적으로 증가

동사의 전략적 파트너 SKF로의 공급매출은 2011년 200억원으로 예상된다. 해외 시장으로의 진출을 위해 38억을 투자해 SKF의 스페인 공장 일부를 인수하여 2011년부터 동 지역에서만 연 250억원의 매출을 꾸준히 기록할 수 있을 것으로 예상된다. 또한 자동차 산업과 산업용 기기의 성장성이 기대되는 중국으로의 진출도 SKF와 함께 이루어져 2013년부터 연 400억원의 매출을 창출할 것으로 전망된다. 따라서 SKF로의 공급매출은 2011년 국내를 포함하여 총 450억원을 기록할 것이며 2015년에는 중국의 중대형 베어링 매출이 늘어 1,000억원까지 늘어날 것으로 전망된다.

자동차부품 사업 비중 전체 매출의 44%

글로벌 자동차 허브베어링 1위 기업인 SKF와 장기공급계약을 체결 함으로써 자동차 베어링 매출이 크게 늘어 자동차산업과 연관된 매출 비중이 2010년 기준 44%을 기록하였다. 중대형 베어링 생산으로 자동차뿐만 아니라 산업용 기기 산업에도 진출함에 따라 제품 다각화를 이뤄가고 있으며 다양한 산업에 진출하고 있다.

화스너도 베트남 공장으로 가격경쟁력을 갖춤

동사의 화스너는 품질과 기술력으로 시장에서 인정을 받고 있지만 많은 가격 경쟁으로 인해 수익성이 하락하고 있는 상태이다. 하지만 베트남공장을 완공하여 2012년 상반기부터 가격경쟁력을 갖추게 되며 유럽과 미국시장의 선수주를 받아 2012년 200억원의 매출이 예상된다.

Valuation- 2012F PER 6.2x 저평가

글로벌 자동차 허브베어링의 선두기업인 SKF와 전략적 파트너 관계인 점과 해외 시장을 공략하며 성장성과 수익성이 높은 자동차 부품관련 매출 비중이 늘어나는 점을 감안하면 2012F PER 6.2x는 자동차 부품주의 2012년 평균 PER 9.0x보다 현저히 저평가되어 있다고 판단된다.

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2008	156.9	33.5	14.6	9.3	12.8	1,145	123.2	6.8	4.1	18.6	1.2
2009	134.9	(14.0)	9.5	7.1	9.3	831	(27.5)	9.4	5.5	11.3	1.0
2010	185.4	37.4	9.7	5.3	15.1	1,348	62.3	5.8	5.7	15.4	0.8
2011E	223.1	27.0	18.3	8.2	12.1	1,080	(19.9)	7.3	3.6	10.3	0.7
2012E	261.5	17.2	20.9	8.0	14.1	1,263	16.9	6.2	2.8	10.3	0.6
2013E	309.8	18.5	25.1	8.1	17.4	1,554	23.1	5.0	2.0	11.5	0.6

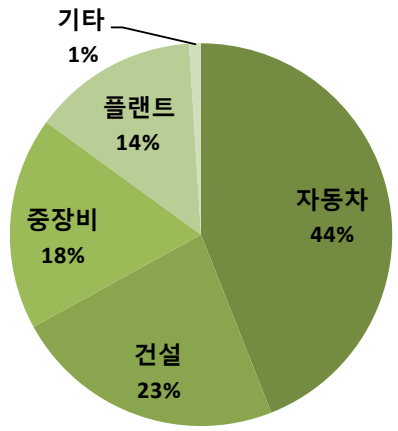
볼트업체 케이피에프, 자동차 부품주로 변화 중

KPF 는?
화스너와 자동차 단조품 생산 업체

케이피에프(KPF)는 1963 년 한국볼트로 설립되어 산업용 볼트와 너트인 화스너와 자동차 단조부품을 생산해 왔다. 당사의 캐시카우는 화스너 제품이며 최근 수익성이 좋은 자동차 부품의 매출 비중을 늘리고 있다. 특히 자동차 허브베어링에서 글로벌 1 위 기업인 SKF 와 전략적인 파트너를 맺으며 자동차 베어링으로 인한 매출이 크게 늘고 있다.

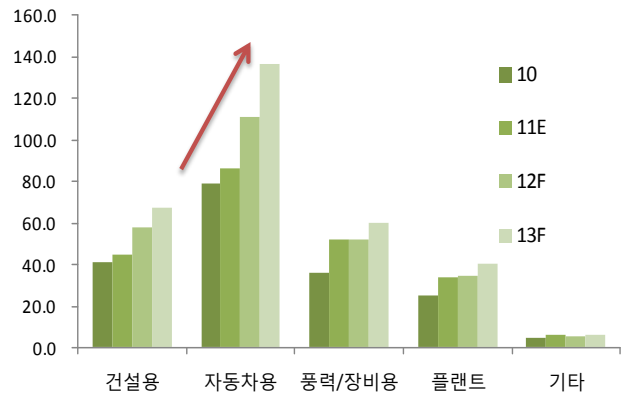
SKF 와의 윈-윈 정책을 통해 국내 공장에서 공급된 SKF 로의 공급매출이 올해 200 억원을 기록할 것으로 전망된다. 또한 동사는 38 억원을 투자하여 SKF 스페인 공장을 일부 인수, SKF 에게 자동차 내/외부 베어링 케이스를 공급하게 되면서 올해 스페인 현지법인 매출이 250 억원에 달할 것으로 전망된다. 또한 중국 자체 공장을 건립하여 SKF 로의 원활한 공급을 통해 2013 년도부터 성장성을 더하게 된다 (페이지 3).

도표1. 매출구성



Source: Company data, Leading Research Center

도표2. 제품군별 매출 추이 (국내기준)



Source: Company data, Leading Research Center

베트남에 화스너 공장
2012년 매출 200억

동사의 주력제품인 화스너의 가격경쟁력과 글로벌 시장점유율 확대를 위해 동사는 베트남공장을 세워 냉간과 열간 화스너를 미국과 유럽으로 공급할 예정이다. 규모는 국내 화스너 공장 10 만톤의 1/4 인 24000 톤을 생산할 예정이다. 고객의 사전 수주를 통한 공장 건립이기 때문에 안정적인 공급이 이루어질 것이며 2012 년 매출은 200 억원을 기록할 것이라 전망된다.

표 1. KPF 의 생산능력과 매출액 전망

지역	생산품		10	11E	12F	비고
국내	화스너,베어링 및	생산량(톤/연)	95,000	100,000	100,000	
	자동차부품	매출액(억원/연)	-	2,200	2,400	
		투자금(억원)	-	100	100	
베트남	화스너	생산량(톤/연)	-	7,200	24,000	2012 년 상반기 완공
		매출액(억원/연)	-	80	200	
		투자금(억원)	30	120	60	
스페인	허브베어링	매출액(억원/연)	-	250	250	SKF 스페인 법인 일부 인수
		투자금(억원)	-	50	50	(인수금 38 억)

Source: Company data, Leading Research Center

KPF+ SKF → 스페인과 중국시장 공략

글로벌 1위 자동차 베어링 전문업체 SKF 와 2015년까지 장기공급계약

KPF 는 스웨덴의 글로벌 1 위 자동차용 베어링 전문업체 SKF 에 2006 년 납품을 시작하며 전략적 파트너 관계를 맺어 안정적인 매출을 창출하고 있다.
KPF 가 베어링 내/외부 케이스를 SKF 에 공급하여서 SKF 는 자동차 베어링 완제품을 만들게 된다. KPF 의 높은 품질와 가격경쟁력으로 SKF 와 2006 년부터 2015 년까지 장기 공급계약을 맺었다. SKF 으로 공급되어 발생되는 매출규모는 2011 년 450 억원이며 이는 2015 년에 1000 억원으로 늘어날것이라고 전망된다.

표 2. KPF 와 SKF 의 전략적 제휴 요약

with Who?	SKF(글로벌 1 위의 자동차 베어링 제조업체)
until When?	2015 년 까지 장기공급계약
Where?	중국(2012 년 공장완공), 스페인(영업양수)
for What?	SKF 로의 매출 증대 (2011 년 550 억원 ->2015 년 2000 억원)
How?	스페인공장 인수 (인수액 38 억원), 중국공장 설립(2013 년 완공)

SKF 의 스페인공장 일부 인수하여 스페인 현지생산

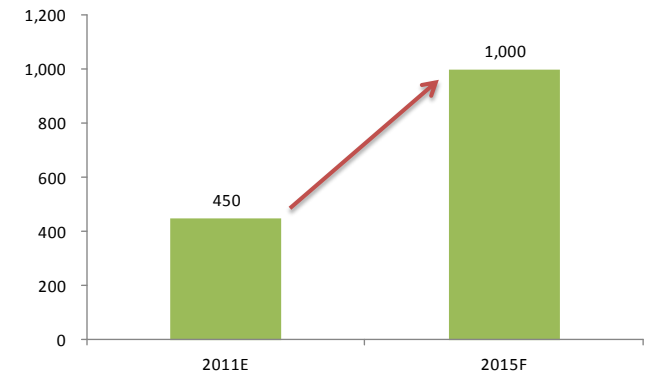
동사는 SKF 스페인공장으로의 원활한 공급과 현지대응을 위해 SKF 의 스페인 현지공장 일부를 인수하였다. 인수금은 38 억원으로 동 공장에서 발생되는 2011 년 매출은 250 억원으로 예상된다.

SKF 의 스페인공장에서 생산되는 제품은 SKF 외 다른 자동차 부품업체에게도 공급할 수 있어 2015 년 까지 스페인 법인의 매출이 500 억원까지 늘어날 수 있을 것으로 전망된다. 실제로 동사는 지난 6 월 글로벌 조립용 캠샤프트 시장의 60%를 차지하고 있는 독일의 티센크루프-크레프트사에게 엔진용 캠샤프트 단조부품 공급계약을 체결하였으며 그 규모는 250 억원 상당이다.

SKF 공급전용 중국현지법인 공장 2013년 가동시작 예상 매출액 400억원

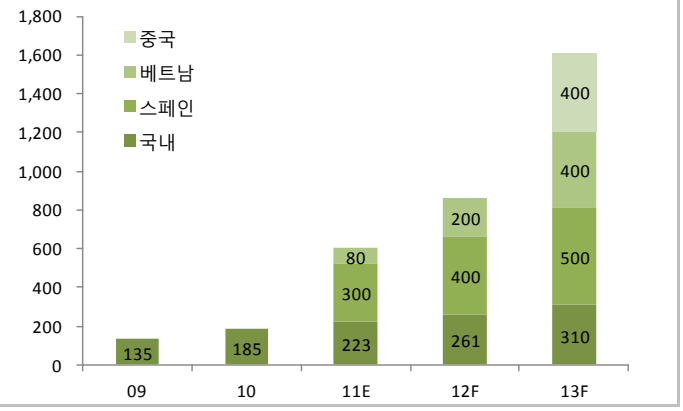
동사는 SKF 와 함께 주요 자동차 부품 공급 국가인 중국 또한 공략하고 있다. SKF 의 공장일부를 인수하여 생산하였던 스페인과는 달리 자체 공장을 지어 중대형 베어링 생산공장을 건설 중이다. 완공은 2012 년 말로 예상되며 소형베어링 보다 단가가 훨씬 높은 중대형 베어링을 생산하기 때문에 매출규모는 크게 늘어 2013F 매출액은 400 억원, 2015F 1,000 억원 까지 늘어날 것으로 전망된다.

도표 3. SKF 공급 매출 증가 (2011년 vs. 2015 년)



Source: Company data, Leading Research Center

도표 4. 국내와 해외법인 매출전망



Source: Company data, Leading Research Center

SKF 는 누구?

SKF 는 자동차 허브베어링 산업의 선두

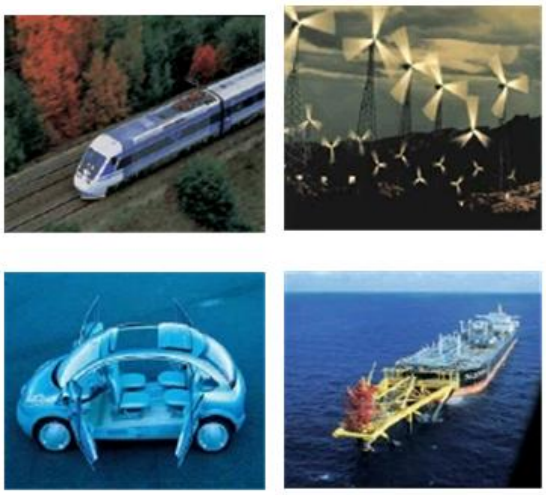
SKF 는 자동차 허브베어링 산업에서 100 년의 업력을 가진 스웨덴 기업으로 자동차 허브베어링 시장의 30%이상 점유하고 있으며 글로벌 1 위 자리를 지키고 있다. 하지만 최근 일본의 NTN 사가 자국 자동차 완성체 업체로만 공급만 해오다가 프랑스 SNR 사와 함께 개발한 베어링으로 유럽시장 점유율을 늘려 SKF 와 시장 1 위 경쟁을 하고 있다. 동사의 시가총액은 약 9 조원으로 전세계 130 여개 의 지사와 80 여개의 공장을 가지고 있다.

표 3. SKF 의 매출

(십억원)	2009	2010	2011E
매출액	9,328.1	10,154.6	11,116.9
영업이익	531.4	1,402.2	1,674.0
세전이익	381.1	1,252.4	1,545.7
순이익	282.9	878.6	1,053.6
영업이익률	5.7%	13.8%	15.1%
순이익률	3.0%	8.7%	9.5%

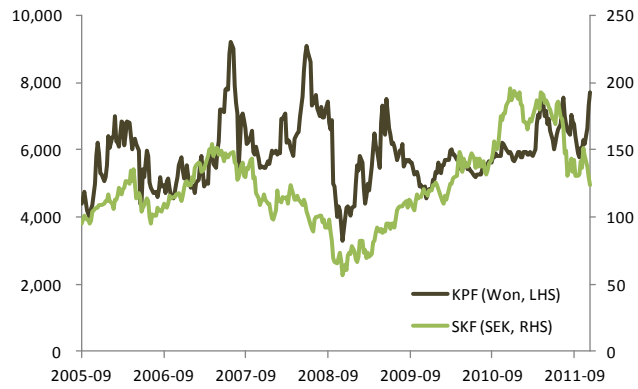
Source: Bloomberg, Leading Research Center

도표5. 케이피에프의 베어링의 적용 분야



Source: Company data, Leading Research Center

도표6. KPF와 SKF의 주가 추이



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.*

©. 2011 ***Leading Investment & Securities Co****. All rights reserved*