

IPO

골든센츄리

(900280, IPO 예정)

상장 예정일: 2016.10.19
기관 수요예측: 2016.10.04 ~ 05



스몰캡 팀장 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

Key Data	(기준일: 2016. 10. 04)
공모희망가(원)	3,200 ~ 4,200
시가총액(십억원)	95.4 ~ 125.2
액면가(USD, \$)	0.25
공모후 주식수	29,800,000
유통가능주식수	7,904,761
공모후 주요주주(%)	
최대주주	42.5
기타주주	29.7
공모주주	26.5
상장주선인의무인수분	1.3
주관증권사	유안타증권
보호예수기간	
최대주주	상장 후 2년
기타주주	상장 후 1년
상장주선인의무인수분	상장 후 6개월
매출구성(%, 2015)	
휠	71.0
타이어	26.0
기타	3.0

Financial Data	2014A	2015A	2016F
결산기(12월)			
매출액(십억원)	62.2	78.0	94.0
영업이익(십억원)	21.5	23.5	29.4
세전계속사업손익(십억원)	19.0	19.9	25.1
당기순이익(십억원)	14.2	14.4	18.9
지배주주순이익(십억원)	12.9	13.2	18.9
EPS(원)	-	-	634
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	5.0 ~ 6.6
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

중국 특대형 및 중대형 트랙터 휠 부문의 강자

■ 중국 특대형, 중대형 트랙터 휠 부문 시장점유율 1위 기업

- 2004년 5월 양주금세기좌의제조유한공사 설립(중외합자기업), 2007년 양주금세기제조유한공사로 사명을 변경, 2012년 제2회 생산공장 설립, 2013년 낙양공장 본격 생산을 시작, 2014년 9월 트랙터용 타이어 생산 및 판매 시작, 오는 2016년 10월 19일 코스닥 상장 예정
- 중국 유일의 특대형 휠 생산 전문업체로 '강위'라는 브랜드로 특대형, 중대형, 소형 트랙터 휠 제조, 2014년 트랙터용 타이어 부문 사업 확대로 '동방홍'이란 브랜드로 생산중
- 주요 제품별 매출비중(2015년 기준)은 휠 71.0%, 타이어 26.0%, 기타 3%
- 공모 후 주요주주: 최대주주 등 특수관계자 42.5%, 공모주주 26.5%, 상장주선인의무인수분 1.3%, 기타주주 29.7%

■ 투자포인트

- 1) 성장중인 중국 농기계 시장에서 시장지배력과 차별화 된 기술력을 통한 성장 지속 전망: 중국 농기계 및 특대형, 중대형 트랙터 판매가 지속 증가할 것으로 전망하는 이유는 ① 중국 정부의 농업 보조금제도 시행과 중국제조 2025발표에 따라 농기계 대형화와 첨단화를 통해 효율성 및 생산성 제고를 추진하고 있으며, ② 중국의 탈농촌화 가속화에 따라 농촌인구감소로 1인당 경작지 면적이 증가하고 있기 때문임. 특히 농기계 시장의 성장이 동사의 실적 성장을 견인할 것으로 보는 이유는 ① 중국 내 시장점유율의 지속적인 성장(2012년 10.9% → 2013년 13.7% → 2014년 18.5% → 2015년 21.5%)을 통해 중국 특대형, 중대형 트랙터 휠 부문에서 1위 기업으로 자리매김하고 있으며, ② 업계 유일의 쇼트블라스트 공법을 활용한 표면연마 기술을 통해 경쟁사의 산처리 방식대비 도색 및 탈착의 효율성을 향상시켜 내구성이 개선할 수 있는 기술력을 보유하고, ③ 중국 10대 트랙터 업체 중 현재 1위(제일트랙터), 4위(시풍집단), 5위(상주동풍) 기업에 트랙터용 휠을 공급 중이며, ④ 포트로볼(3위), 산동상림(7위) 등의 기업에 휠을 공급할 예정으로, Top tier 고객사의 추가확보에 따른 공급예상 물량이 기존 공급량의 70% 수준으로 매출성장이 예상되기 때문임
 - 2) 제품다각화와 Capa 증설 계획에 따른 중장기 성장동력 확보: 2014년 타이어 생산을 통해 매출 포트폴리오를 다각화 했으며, 제품 다각화를 위해 단기적으로 2017년 1월부터 농업용 수확기 휠 공급을 계획 중이고, 중장기적으로는 건설 중장비용 휠 분야 진출도 추진중임. 또한 Capa 증설을 2단계에 걸쳐 진행할 계획으로, 1단계 자동화 도입을 통해 기존 Capa 대비 약 25%의 생산량 증대가 예상되며, 2단계 휠 제품 신규공장 증설을 통해 휠 생산량이 현재 Capa대비 150% 확대가 기대됨. 제품 라인업 확대와 Capa 증설을 통해 신규물량 및 신규 거래처 확보를 통해 매출 성장의 기반 확대 및 중장기적 성장 동력을 확보했다고 판단함
- ### ■ 2016년 기준 PER 5.0 ~ 6.6배 (공모가 밴드: 3,200 ~ 4,200원 기준)
- 공모희망가는 2016년 예상실적(EPS 634원) 기준 PER 5.0 ~ 6.6배 수준이며, 코스닥 기계업종 PER 14.1배와 국내의 동종 유사업체(대동공업, 아세아텍, 제일트랙터, GKN PLC 등 9개 업체) 평균 PER 21.2배 대비 낮은 수준
 - 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 26.5%인 790만주로 많지 않은 수준



공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	3,200 ~ 4,200원	수요예측일	2016.10.04~2016.10.05
공모금액	253 ~ 332억원	공모청약일	2016.10.10~2016.10.11
공모주식수	7,904,761주	납입일	2016.10.13
상장후 주식수	29,800,000주	상장일	2016.10.19

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계자	12,663,500	42.5
상장주선인의무인수분	395,239	1.3
기타주주	8,836,500	29.7
공모주주	7,904,761	26.5
총주식수	29,800,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주	12,663,500	42.5	상장후 2년
상장주선인의무인수분	395,239	1.3	상장후 6개월
특수관계인	8,836,500	29.7	상장후 1년
합계	21,895,239	73.5	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
공모주주	7,904,761	26.5
주식수	7,904,761	26.5

자료: 투자설명서, 유진투자증권



실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
매출액	33.5	62.2	78.0	94.0	126.0
휠	33.5	49.2	55.4	63.4	82.4
타이어	-	10.1	20.3	28.3	41.0
기타	-	2.9	2.4	2.3	2.6
제품별 비중(%)					
휠	100.0	79.1	71.0	67.4	65.4
타이어	-	16.2	26.0	30.2	32.6
기타	-	4.7	3.0	2.4	2.1
수익					
영업이익	11.0	21.5	23.5	29.4	39.6
세전이익	11.2	19.0	19.9	25.1	33.8
당기순이익	8.3	14.2	14.4	18.9	24.9
지배주주 당기순이익	7.9	12.9	13.2	18.9	24.9
이익률(%)					
영업이익률	32.8	34.5	30.1	31.2	31.5
세전이익률	33.4	30.5	25.5	26.7	26.8
당기순이익률	24.7	22.8	18.5	20.1	19.8
지배주주 당기순이익률	23.6	20.7	16.9	20.1	19.8

자료: 유진투자증권



도표 6 유사기업 Valuation 비교(1)

	골든센츄리 (IPO 예정)	평균	대동공업 000490	아세이텍 050860	제일트랙터 601038 CH	GKN PLC GKN LN
주력분야 (2015년 기준)	휠 71% 타이어 26% 기타 3%	*국내외 9개 업체 평균	트랙터 등 100%	농작물 경작용 기계 제품 92.86%, 기타 부품 4.88%, 분무기 외 상품 2.22%, 기타매출 0.04%	농업용기계 86.2% 동력기 24.3% 재무조정 3.9% 기타 정비 0.6% 추가 세금 등 -0.3% 내부거래 -14.8%	드라이브라인 49.1% 항공우주 33.0% 분말야금 12.5% 랜드 시스템 9.6% 인수 합병등 1.6% 기타 차량등 0.6% 조정 -6.3%
매출액 (십억원, 백만달러)	94.0	-	583.5	103.0	1,439.5	11,420.2
영업이익 (십억원, 백만달러)	29.4	-	5.4	4.9	63.1	838.8
영업이익률 (%)	31.2	4.8	0.9	4.8	4.4	7.3
순이익 (십억원, 백만달러)	18.9	-	3.5	3.8	37.9	639.5
순이익률 (%)	20.1	5.1	0.6	3.7	2.6	5.6
PER (배)	5.0 ~ 6.6	21.2	51.7	20.6	38.7	11.6
시가총액 (십억원, 백만달러)	95.4 ~ 125.2	-	14.6	78.2	1,125.0	7,116.1

참고: 2016.10.04 주가 기준, 2015년 실적기준. 단, 아세이텍은 6월 법인으로 2016년 6월까지 실적기준, 제일트랙터와 GKN PLC는 달러 기준
자료: 유진투자증권

도표 7 유사기업 Valuation 비교(2)

	대동금속 020400	대창단조 015230	계양전기 012200	디와이 013570	파루 043200
주력분야 (2015년 기준)	자동차부품 외 82.76%, 농기계부품 17.24%	자동차중장비(가공) 65.44%, 중장비부품 23.65%, 자동차중장비부품 8.87%, 임가공 2.05%	전장품 55.18%, 산업용품 44.82%	CRANE 32.24%, 세차기 21.50%, C.P.T 17.85%, 펌핑튜브 9.43%, 골프카 7.54%, 지주사업 11.43%	태양광 추적장치 94.8%, 농업용 동력운반차 4.1%, LED보안등 1.1%
매출액 (십억원)	59.8	231.3	293.6	642.4	126.6
영업이익 (십억원)	2.1	18.9	7.1	25.2	9.8
영업이익률 (%)	3.5	8.2	2.4	3.9	7.7
순이익 (십억원)	8.0	15.8	9.6	16.2	9.7
순이익률 (%)	13.4	6.8	3.3	2.5	7.7
PER (배)	23.9	5.9	21.1	7.9	9.5
시가총액 (십억원)	180.0	92.9	1,939.7	1,684.5	1,224.3

참고: 2016.10.04 주가 기준, 2015년 실적기준
자료: 유진투자증권



특대형 및 중대형 트랙터 휠 제조 전문 기업

도표 8 사업 영역: 특대형, 중대형 트랙터 휠 및 타이어 제조



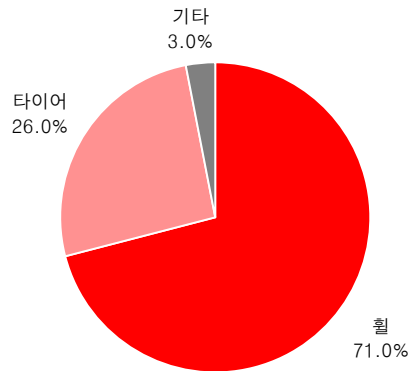
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 주요 연혁

연도	내용
2004.05	양주금세기차륜제조유한공사 설립
2007.06	양주금세기제조유한공사 사명 변경
2011.12	중간지주회사 홍콩금세기차륜집단유한공사 설립
2012.09	제2 휠 생산공장 동방홍(낙양)차륜제조유한공사 설립
2013.07	동방홍(낙양)차륜제조유한공사 생산 가동
2014.08	낙양금세기타이어제조유한공사 설립
2014.09	트랙터용 타이어 생산 및 판매(낙양금세기)
2014.09	상장주체 케이만금세기차륜집단유한공사 설립
2015.06	동방홍(낙양)차륜제조유한공사의 100% 자회사화
2016.10	코스닥 상장 예정

자료: 유진투자증권

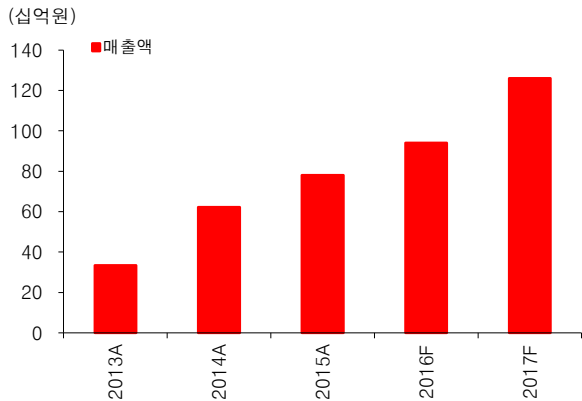
도표 10 제품별 매출액 비중(2015년 기준)



자료: 유진투자증권

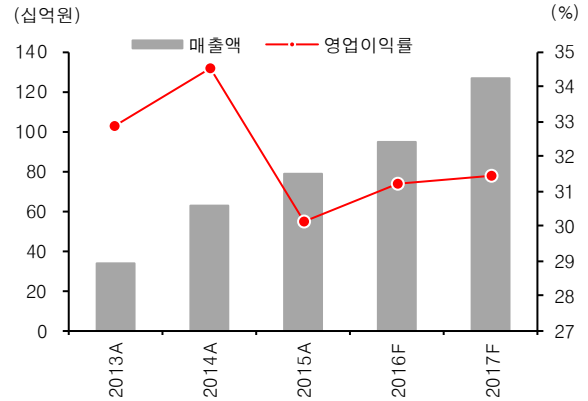


도표 11 매출액 꾸준한 성장 전망



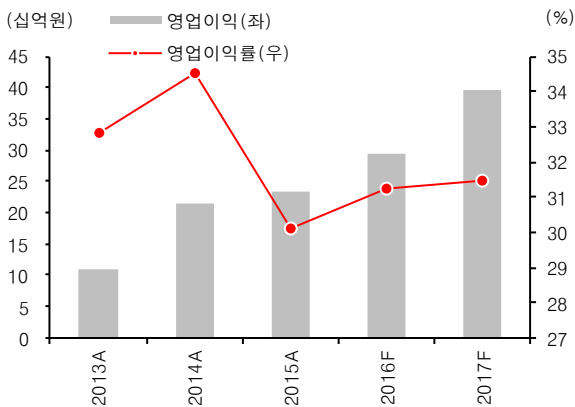
자료: 유진투자증권

도표 12 타이어 부문 수율 개선으로 영업이익 개선 지속



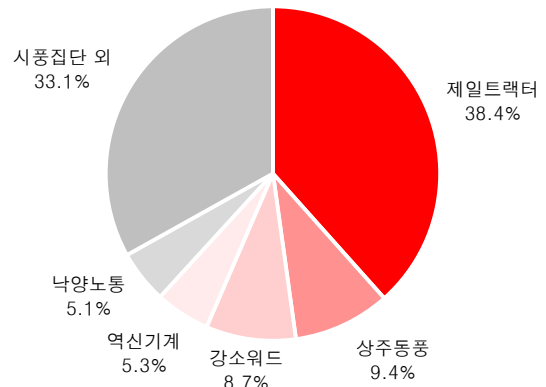
자료: 유진투자증권

도표 13 고부가가치 제품 판매 확대로 영업이익 성장



자료: 유진투자증권

도표 14 주요 고객사 및 매출비중



자료: IR Book, 유진투자증권



중국 농기계 시장의 지속적인 성장 전망

도표 15 중국 정부의 농업 중심 정부 정책



자료: IR Book, 유진투자증권

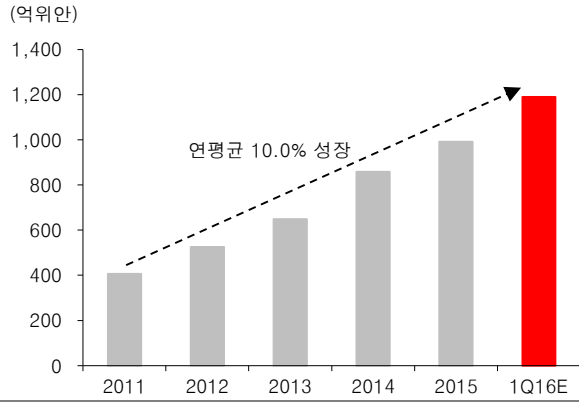
도표 16 중국 농업 환경 변화에 따른 트랙터의 대형화 추세



자료: IR Book, 유진투자증권

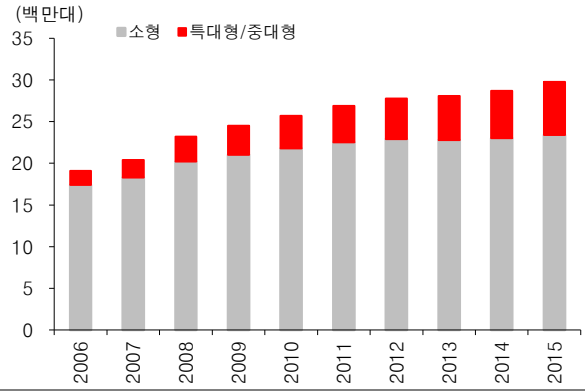


도표 17 중국 트랙터 시장 규모 추이



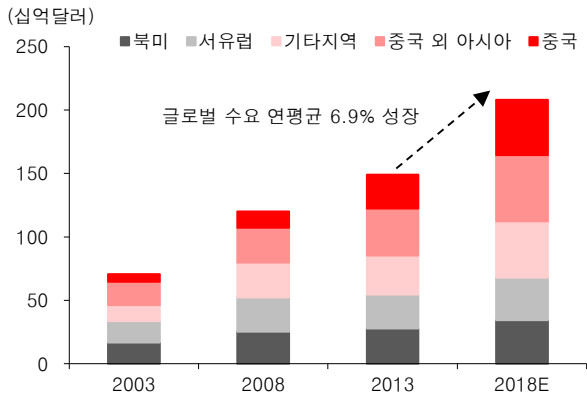
자료: 중국농업국, 유진투자증권

도표 18 중국 트랙터 누적 보급대수



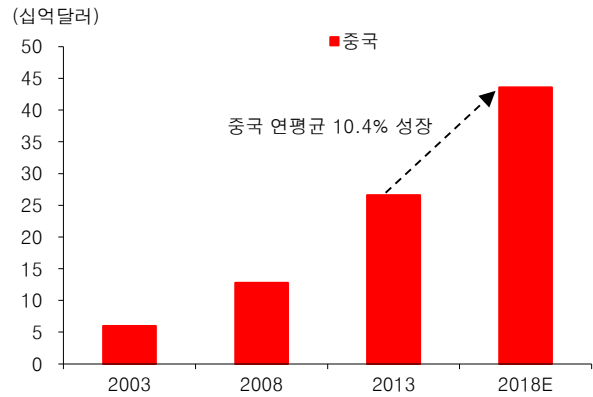
자료: 중국통계청, 유진투자증권

도표 19 세계 농기계 시장 성장 전망



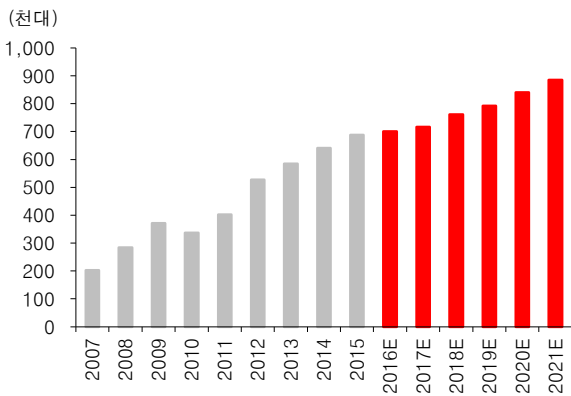
자료: The Freedom Group, Inc World Agricultural Equipment, 유진투자증권

도표 20 중국 농기계 시장 성장 전망



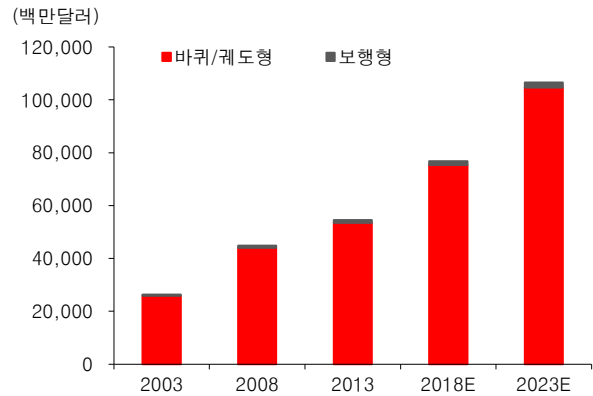
자료: The Freedom Group, Inc World Agricultural Equipment, 유진투자증권

도표 21 중국 중대형 트랙터 생산 전망



자료: 중국통계청, 중국 트랙터시장 경쟁전략과 투자전망 보고서, 유진투자증권

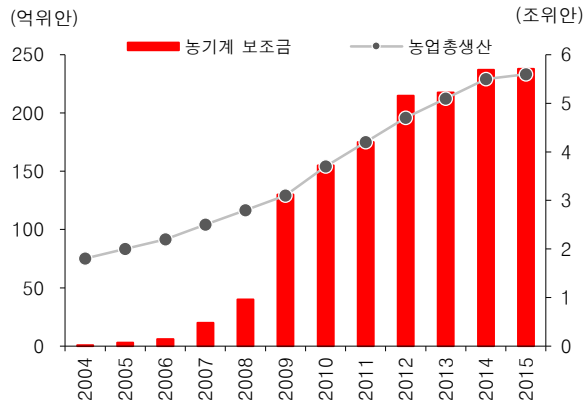
도표 22 세계 트랙터 시장 전망



자료: The Freedom Group, Inc World Agricultural Equipment, 유진투자증권

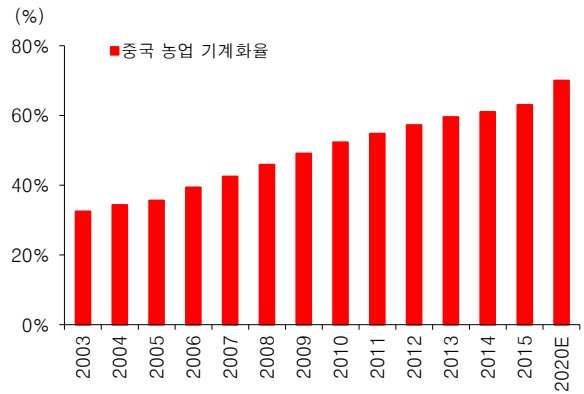


도표 23 중국 농기계 보조금 추이



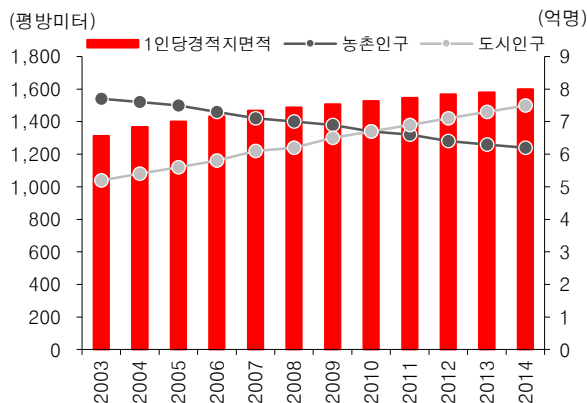
자료: 중국재무부, 유진투자증권

도표 24 중국 농업 기계화율



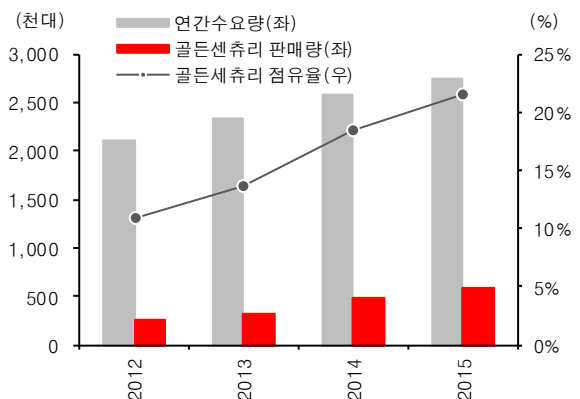
자료: 농업기계공업협회, 유진투자증권

도표 25 농촌인구 변화 및 1인당 경작지 면적 추이



자료: 중국통계청, 유진투자증권

도표 26 중국 내 시장점유율 추이



자료: 중국통계청, 회사자체추산, 유진투자증권



중국 농기계 시장 내 지배력과 차별화 된 기술력을 통한 성장 지속 전망

도표 27 트랙터 휠 제조업체 유일의 표면연마 공법을 사용, 경쟁업체 대비 품질 우위 확보

경쟁사 산처리 방식

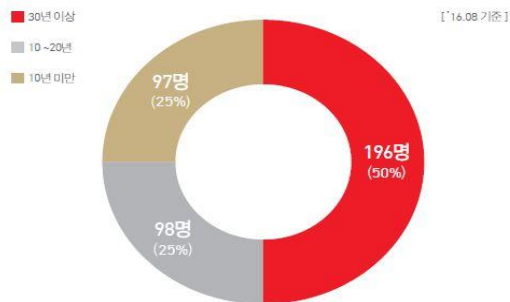


골든센츄리 쇼트블라스트 공법

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28 숙련공 비율 업계 최고 수준, 품질경영시스템 구축 등으로 우수기업 선정

근속년수 별 직원비율



• 총 직원 391명 중 30년 이상 장기근속 숙련공 비율 50%
→ 숙련공을 통한 제품품질 극대화

기업영예 수여



신용기업, 성장기업, 선두기업, AAA평가 기업 선정

품질경영시스템

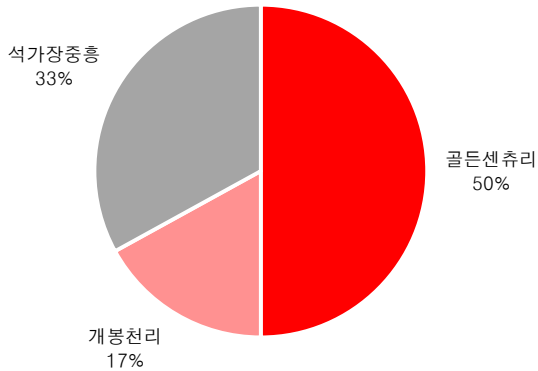


2008년 ISO9001품질경영시스템 인증

자료: IR Book, 유진투자증권

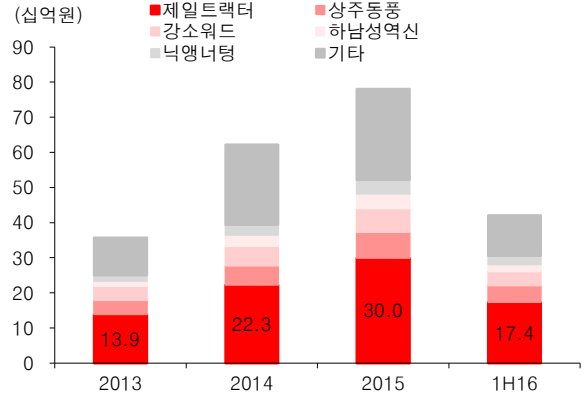


도표 29 제일트랙터(중국 1위 트랙터 제조기업) 내수 납품 비중



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30 주요 고객사 중 제일트랙터 매출 추이



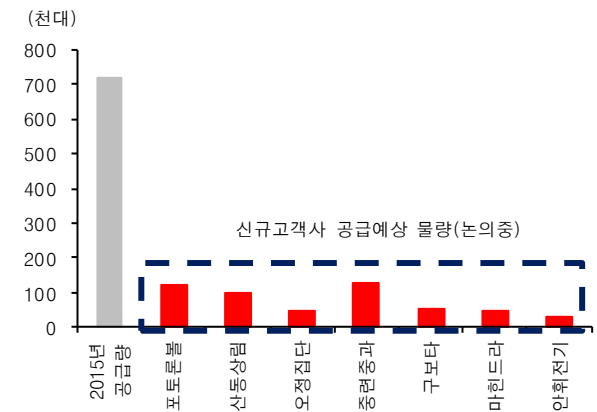
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31 신규 매출처 및 잠재고객 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 32 공급 논의업체 예상 공급량



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 33 Top Tier 고객사 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 34 특대형, 중/대형 트랙터 시장점유율 1위

시장점유율 1위



특대형, 중/대형
시장점유율 1위 (21.5%)

자료: IR Book, 유진투자증권



제품다각화 및 Capa 증설로 중장기 성장동력 확보

도표 35 농업용 수확기 및 건설 중장비로 휠 사업 확대 전망

■ 농업용 수확기 휠 분야 사업진출 (단기)



- 농기계 부품 라인업 확대**
- 제일트랙터와 농업용 수확기 휠 R&D 진행 (~'16.12 완료예정)
→ '17년 1월부터 농업용 수확기 휠 공급 계획 중
 - 제일트랙터에 수확기 휠 1,500만 RMB 공급계약 예정(2017)
 - 초기물량의 안정적 공급을 통한 공급량 및 매출확대 계획

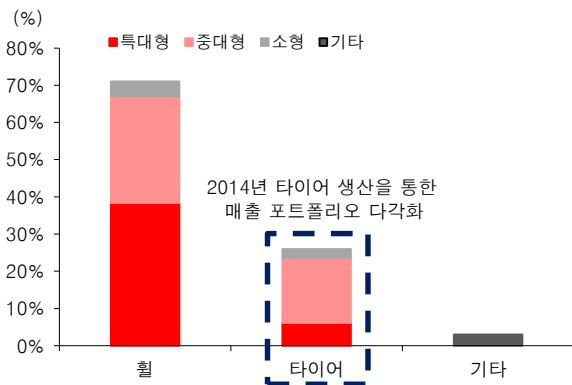
■ 건설 중장비용 휠 분야 사업진출 (중장기)



- 강력한 신규 매출처 확대**
- 중장비 업계 5위 쉬공과 중장비 휠 공급계약 체결 논의 중
→ 쉬공제품 전용 생산공장 건설 논의
 - 쉬공 프로젝트를 통한 중장비 휠 사업확대 교두보 마련

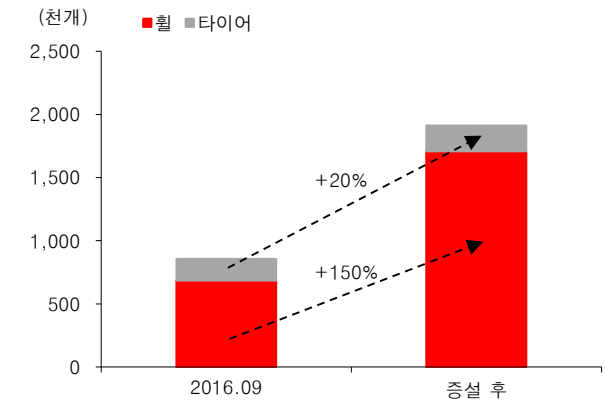
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 36 제품별 매출 비중 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 37 Capa 증설에 따른 생산량 증대 전망



자료: IR Book, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	4%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만	83%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 0%미만	1%

(2016.9.30 기준)