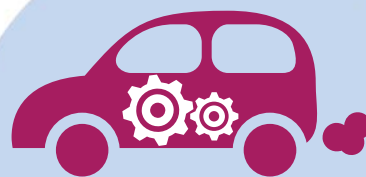


자동차 경량화 12개 수혜업체 탐방기

2016. 6. 1

환경 규제 및 차량 연비 규제에 따라 연비 개선을 위한 경량화는 완성차 업체의 가장 큰 화두 중의 하나로 부상하고 있다. 또한, 전기차는 대용량 배터리, 고압연료통 등 새로운 부품 추가에 따라 차량 무게가 기존보다 무거워질 수 밖에 없어 신소재에 대한 관심이 높아지고 있다. 이에따라 당사에서는 알루미늄을 기반으로 자동차 부품을 제작하는 5개사와 플라스틱을 기반으로 자동차 부품 및 소재를 생산하는 5개사 및 Hot Stamping 업체와 GM형 사시를 주로 제작하는 업체 등 총 12개 업체를 탐방하였다



자동차/기계/타이어

Analyst 최원경

02) 3787-5036

heavychoi@kiwoom.com

키움증권

Contents



알루미늄 5개 업체 투자포인트 3

- > 삼기오토모티브(122350): DCT와 경량화 동시 수혜 기대 8
- > 코다코(046070): 다양한 고객, 전방, 아이템을 갖춘 알루미늄 다이캐스팅 업체 8
- > 우수AMS(066590): DCT, 알루미늄, 전기차 등 기대할 것이 많다! 8
- > 대호에이엘(069460): 장기적으로 차량용 소재업체로의 성장 기회 기대 8
- > 오리엔트정공(065500): 숨은 DCT 수혜주 8

플라스틱 5개 업체 투자포인트 9

- > 현대EP(089470): 자동차 범용 플라스틱 시장의 지배자 9
- > 코오롱플라스틱(138490): POM 부문 글로벌 Major Player 9
- > 상아프론테크(089980): 중국 전기차 모멘텀이 기대되는 EP업체 9
- > 코프라(126600): 매력적인 EP 컴파운딩 업체 9
- > 에코플라스틱(038110): 경량화를 위한 플라스틱 채택 수혜주 9

차체 2개 업체 투자포인트 10

- > 엠에스오토텍(123040): Hot Stamping의 강자 10
- > 오스템(031510): 중국 법인이 매출 성장을 견인 10

업체별 실적 TABLE 11

업체별 투자지표 14

기업분석 18

- 당사는 5월 31일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

경량화 관련 부품업체 탐방

>>> 알루미늄/플라스틱/핫스탬핑 업체 탐방

환경 규제 및 차량 연비 규제에 따라 연비 개선을 위한 경량화는 완성차 업체의 가장 큰 화두 중의 하나로 부상하고 있다. 또한, HEV, PHEV, EV, FCEV 등은 대용량 배터리, 고압연료통 등 새로운 부품 추가에 따라 차량 무게가 무거워질 수밖에 없어 신소재에 대한 관심이 높아지고 있다. 주로 거론되는 신소재는 알루미늄, 마그네슘, 플라스틱인데, 이번에는 알루미늄과 플라스틱을 기반으로 자동차 부품을 제작하는 회사들 위주로 탐방을 실시하였다. 당사에서 탐방을 실시한 업체는 알루미늄 관련 업체들 5개사(삼기오토모티브, 코다코, 우수AMS, 대호에이엘, 오리엔트정공)와 플라스틱 관련 업체들 5개사(코오롱플라스틱, 상아프론테크, 현대EP, 에코플라스틱, 코프라)와 Hot stamping(경량화 기술) 업체인 엠에스오토텍과 GM향사시 전문업체인 오스템 등 12개 업체였다.

>>> 플라스틱과 핫스탬핑이 알루미늄보다는 경량화에 따른 수혜가 더 빠른 것으로 판단

당사가 탐방을 통해 확인할 결과 알루미늄 업체들의 경우 엔진, 변속기 등 파워트레인 부분에서 주로 사용되고 있는 것을 확인했고, 최근에는 DCT 채택이 늘면서 DCT 관련 부품으로의 수요가 증가하고 있었다. 하지만 기존 철이 알루미늄으로 대체되는 비율보다는 DCT 채택 증가에 따른 DCT 관련 부품 수요 증가로 인한 성장이 기대되는 업체가 많았다. 이에 따라 DCT 수혜가 기대되는 알루미늄 다이캐스팅 업체 위주로 성장이 기대되었고, 압연(차량 외장)이나 압출(차체, 샤시) 업체들은 기대와는 달리 아직 경량화 관련 수혜가 본격적으로 나타나지는 않는 것으로 판단되었다. 차체의 경우 가격의 문제 때문에 알루미늄 보다는 Hot Stamping공법이 채택되는 경우가 많은 것으로 판단되었다. 플라스틱 업체들의 경우 기존 Bumper, Console, Fan & Shroud 등에 주로 쓰였으나, Hood, Fender, Quarter panel, Front end Carrier, T/Gate, Spare Tire well, PC glazing, SCC Cover, Air cleaner housing 등으로 적용 분야가 빠르게 증가하고 있었다. 컴파운딩 업체와 사출업체, 완성차 연구소가 함께 기존 철 부품을 플라스틱으로 대체하는 협업을 광범위하게 수행하고 있는 것으로 확인되었고, 이에 따른 실제 양산 및 적용 확대도 1~2년 내로 곧 가시화될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

Summary

>>> 알루미늄, 플라스틱을 기반으로 자동차 부품을 제작하는 회사들을 탐방

환경 규제 및 차량 연비 규제에 따라 연비 개선을 위한 경량화는 완성차 업체의 가장 큰 화두 중의 하나로 부상하고 있다. 또한, HEV, PHEV, EV, FCEV 등은 대용량 배터리, 고압연료통 등 새로운 부품 추가에 따라 차량 무게가 기존보다 무거워질 수 밖에 없어 신소재에 대한 관심이 높아지고 있다. 주로 거론되는 신소재는 알루미늄, 마그네슘, 플라스틱인데, 이번에는 알루미늄과 플라스틱을 기반으로 자동차 부품을 제작하는 회사들 위주로 탐방을 실시하였다.

알루미늄 부품이 차량에서 차지하는 비중은 1970년대 2% 수준에 불과했지만, 현재 8~9%까지 비중이 높아졌고, 2020년경에는 15%까지 비중이 상승할 것으로 전망되어 관련 업체들의 높은 성장성이 기대된다.

플라스틱 부품이 차량에서 차지하는 비중은 현재 12% 수준이지만 경량화 추세에 따라 매년 비중이 1%p 이상씩 상승할 것으로 기대되고 있다.

당사에서 탐방을 실시한 업체는 알루미늄 관련 업체들 5개사(삼기오토모티브, 코다코, 우수AMS, 대호에이엘, 오리엔트정공)와 플라스틱 관련 업체들 5개사(코오롱플라스틱, 상아프론테크, 현대EP, 에코플라스틱, 코프라)와 Hot stamping(경량화 기술) 업체인 엠에스오토텍과 GM향 샤시 전문업체인 오스템 등 12개 업체였다.

>>> 플라스틱과 핫스탬핑(Hot Stamping)공법이 알루미늄보다는 경량화에 따른 수혜가 더 빠른 것으로 판단

당사가 탐방을 통해 확인한 결과 알루미늄 업체들의 경우 엔진, 변속기 등 파워트레인 부분에서 주로 사용되고 있는 것을 확인했고, 최근에는 DCT 채택이 늘면서 DCT 관련 부품으로의 수요가 증가하고 있었다. 하지만 기존 철이 알루미늄으로 대체되는 비율보다는 DCT 채택 증가에 따른 DCT 관련 부품 수요 증가로 인한 성장이 기대되는 업체가 많았다. 이에 따라 DCT 수혜가 기대되는 알루미늄 다이캐스팅 업체 위주로 성장이 기대되었고, 압연(차량 외장)이나 압출(차체, 샤시) 업체들은 기대와는 달리 아직 경량화 관련 수혜가 본격적으로 나타나지는 않는 것으로 판단되었다.

한편, 차체의 경우 가격의 문제 때문에 알루미늄보다는 Hot Stamping공법이 채택되는 경우가 많은 것으로 판단되었다

플라스틱 업체들의 경우 기존 Bumper, Console, Fan & Shroud 등에 주로 쓰였으나, Hood, Fender, Quarter panel, Front end Carrier, T/Gate, Spare Tire well, PC glazing, SCC Cover, Air cleaner housing 등으로 적용 분야가 빠르게 증가하고 있다. 컴파운딩 업체와 사출업체, 완성차 연구소가 함께 기존 철 부품을 플라스틱으로 대체하는 협업을 광범위하게 수행하고 있는 것으로 확인되었고, 이에 따른 실제 양산 및 적용 확대도 1~2년 내로 곧 가시화될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

즉, 적용 제품 및 경량화에 따른 대체 속도는 알루미늄보다 플라스틱과 핫스탬핑이 빠른 것으로 판단된다.

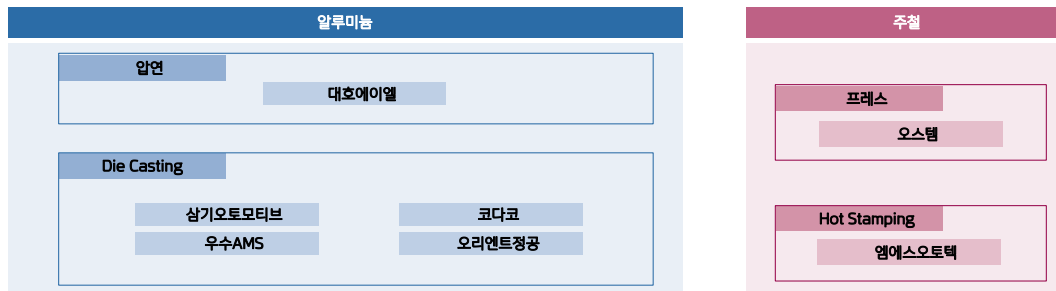
>>> 차량용 알루미늄 부품업체들의 분류

동사가 알루미늄 5개 업체 탐방을 통해 확인한 사실 중의 하나는 알루미늄으로 자동차 부품을 만들 수 있는 방식이 크게 세 가지라는 점이다. 다이캐스팅(정밀주조), 압출, 압연 방식인데, 삼기오토모티브, 코다코, 우수AMS는 다이캐스팅으로 부품을 생산하고 있고, 오리엔트정공은 고진공 알루미늄 다이캐스팅 공법을 사용한 부품을 개발하고 있다. 알루코는 압출 방식으로 제품을 생산하는 것으로 알려지고 있고, 대호에이엘은 압연 방식으로 제품을 생산하고 있다.

확인 결과 현재는 차량용 알루미늄 부품이 주로 엔진과 변속기 등에 쓰이면서 다이캐스팅 방식을 사용하는 회사들에 많은 성장의 기회가 찾아오고 있는 것으로 판단된다. 또한, 최근 변속기 내에서 DCT 채택 비중이 올라가면서 상당수의 알루미늄 다이캐스팅 업체는 DCT형 매출 또한 증가하고 있다. 삼기오토모티브와 우수AMS가 대표적인 경우이다.

하지만 장기적으로 보면 압출 방식과 압연 방식을 사용하는 회사들에게도 많은 성장의 기회가 찾아올 것으로 판단된다. 압출 방식은 자동차 프레임을 생산하는데 유리한 방식으로 판단되고, 압연 방식은 바디, 본넷트, 트렁크, 쿼터패널을 생산하는데 유리한 방식으로 판단된다.

알루미늄 5개사 및 차체 2개사 분류

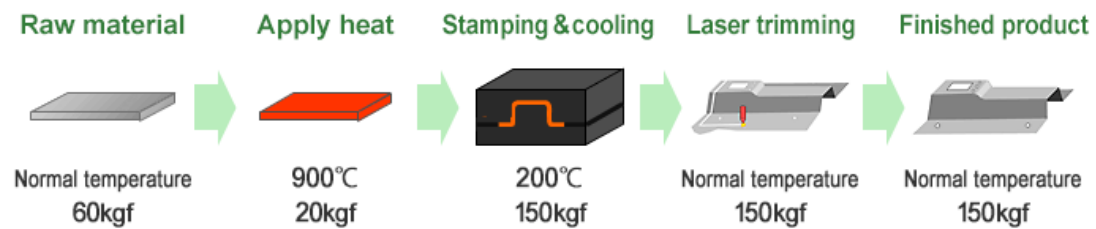


자료: 키움증권

>>> 핫스탬핑(Hot Stamping) 공법이란?

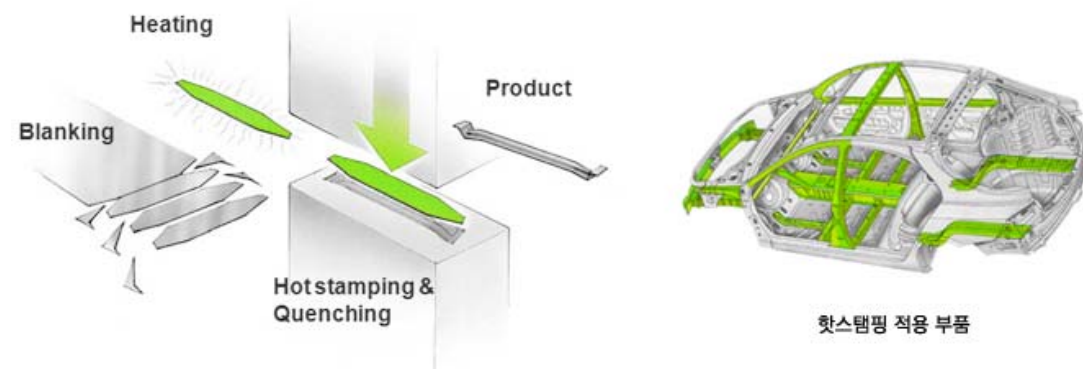
핫스탬핑(Hot Stamping) 공법은 강판을 900도 이상으로 가열한 뒤 금형 프레스로 성형 및 급랭하여 경량화와 강성 강화를 동시에 달성할 수 있는 프레스 성형 공법의 일종이다. 열을 가함으로써 금속 내부의 구조가 더욱 단단해지고 조밀해지는 특성을 활용하여 소재에 따라 1/2 내지 1/3 정도의 질량만으로도 충분한 강도를 얻을 수 있다. 일반적으로 핫스탬핑 공법을 통해서 생산되는 스틸 부품의 경우 150kg급의 초고강도를 지니게 된다. 현재는 연비 향상을 위해 무게를 가볍게 하면서도 주행 안정성을 위한 높은 강성이 필요한 자동차 차체 부품의 제작에 주로 적용되고 있는데 국내에서는 당사가 탐방을 실시한 엠에스오토텍 외에도 현대하이스코, 성우하이텍, 일지테크 등의 업체들이 핫스탬핑 공법을 활용한 차체 관련 부품을 생산하는 것으로 알려져 있다.

핫스탬핑 공법 과정 개요도



자료: 일본 Futaba

핫스탬핑 공법과 주요 적용 부품



자료: 엠에스오토텍

>>> 플라스틱 제조 단계 및 물성에 따른 분류

동사가 플라스틱 5개 업체 탐방을 통해 확인한 사실 중의 하나는 플라스틱 제품을 제조하는 단계를 구분할 수 있고 업체별로 각기 다른 단계에서 사업을 영위하고 있다는 것이다.

플라스틱 제품을 제조하는 단계는 ① 중합공정(Base Resin을 만드는 단계) ▶ ② 컴파운드 공정(중합공정을 통해 만들어진 Base Resin에 다양한 부원료를 물리적으로 혼합하여 특정 물성을 강화하는 공정) ▶ ③ 사출 과정[컴파운드 공정을 통해 만들어진 칩(ENPLA)을 사출을 통해 실제 고객사가 요구하는 형태의 제품으로 만드는 과정]의 3단계로 나눌 수 있고,

제품의 물성에 따라, 범용 플라스틱 ▶ 엔지니어링플라스틱(ENPLA) ▶ 슈퍼 엔지니어링 플라스틱(Super ENPLA)의 단계로 나눌 수 있다. 단계가 올라갈수록 기계적 물성(내열성, 강도, 내마모성)이 우수해지는 특성이 있어 금속을 대체할 수 있으나 가격 또한 올라가기 때문에 현재는 범용 플라스틱이 주로 차량용으로 쓰이고 있으며, 엔지니어링플라스틱도 점차 사용률이 증가하고 있다. 슈퍼엔지니어링 플라스틱은 현재 항공기용, 슈퍼카 등에 한정적으로 쓰이고 있으나 장기적으로 사용률이 올라갈 것으로 기대된다.

>>> 플라스틱 부품 업체별 분류

업체별로 보면,

▶ 코오롱플라스틱은 POM의 경우 ① 중합공정을 통해 Base Resin을 직접 생산하여 판매(80%)하고, ② 컴파운딩을 통한 칩 생산(20%)을 하고 있으며, PA, PBT는 Base Resin을 구매하여 컴파운딩 과정만 수행하고 있다. 동사가 주로 생산하는 POM, PA, PBT는 모두 엔지니어링플라스틱이다.

▶ 상아프론테크는 Base Resin을 구매하여 ② 컴파운딩 및 ③ 사출을 통해 제품을 생산하고 있다. 동사가 주로 생산하는 PTFE, PEEK, PI는 모두 슈퍼엔지니어링플라스틱이다.

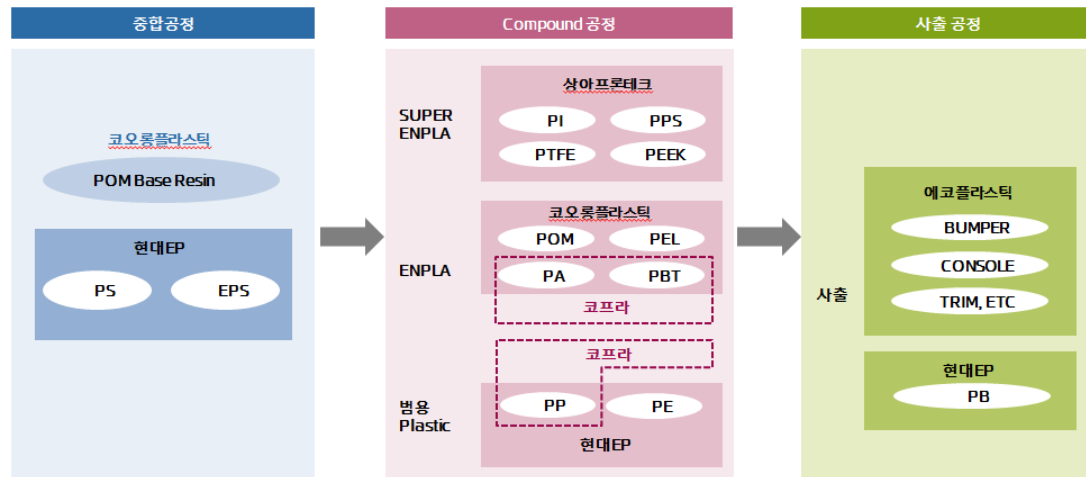
▶ 현대EP는 Base Resin을 구매하여 ② 컴파운딩을 통해 칩 생산을 주로 하고 있으며, 극히 일부는 사출을 통해 제품(아파트 배관 완제품 세트)을 만드는 경우도 있다. 동사가 주로 생산하는 PP와 PE는 범용 플라스틱이다.

▶ 에코플라스틱은 칩을 구매하여 ③ 사출을 통해 자동차용 범퍼, 콘솔 등의 완제품을 생산하는 플라스틱 사출업체이다. 동사가 주로 구매하는 칩은 범용 플라스틱 칩이지만, 엔지니어링플라스틱 사출 제품도 연구, 개발하는 것으로 알려지고 있다.

▶ 코프라는 Base Resin을 구매하여 ② 컴파운딩을 통해 칩 생산을 주로 하고 있다. 동사가 주로 생산하는 PA, PBT는 엔지니어링플라스틱이고, PP는 범용플라스틱이다.

중합공정은 대규모 장치산업으로 초기 투자비용이 큰 특징이 있다. 컴파운딩 공정은 중합공정에 비해서는 초기 투자비용이 크지 않으나 업체별로 갖고 있는 자신들만의 레시피(Recipe)가 얼마나 훌륭하느냐가 경쟁력이고 수익성이다. 사출업체는 고객사 증대 및 점유율 확대를 통해 얼마나 규모의 경제를 확보하느냐가 경쟁력이고 수익성으로 판단된다.

플라스틱 5개사 분류



자료: 키움증권

알루미늄 5개 업체 투자포인트

>>> 삼기오토모티브(122350): DCT와 경량화 동시 수혜 기대

동사는 알루미늄 다이캐스팅 업체로서 중기적으로는 DCT 채택 확대의 수혜를 받을 것으로 기대되지만, 장기적으로도 경량화 추세 확대에 따른 성장이 기대되는 업체이다. 현대차 그룹의 1차 벤더일 뿐만 아니라 VW 그룹에도 주요한 벤더로서의 입지를 구축하고 있는 것이 매력 포인트이다. 매출 확대 및 원소재 자가 공급, 금형, FA 자체 보유의 강점으로 15년 8.6%의 높은 영업이익률 수준은 지속적으로 유지 및 상승이 가능하다고 판단한다. 16년 예상 기준 PER은 7.4X로 추가 또한 저평가 영역에 있는 것으로 추정한다.

>>> 코다코(046070): 다양한 고객, 전방, 아이템을 갖춘 알루미늄 다이캐스팅 업체

동사는 알루미늄 다이캐스팅 업체로 변속, 조향, 엔진, 공조 등 다양한 전방과 현대차 그룹, 북미 완성차 업체 등 다양한 고객군을 가지고 있으며 300여 개에 달하는 아이템을 취급하고 있다. 이러한 배경을 바탕으로 급격한 성장보다는 꾸준한 성장, 안정적인 마진율을 기록하고 있으며, 후가공 공정 추가를 통해 마진을 개선 노력도 진행하고 있다. 최근에는 한온시스템을 통해 전기차용 공조부품도 납품을 하고 있는 것으로 알려지고 있다.

>>> 우수AMS(066590): DCT, 알루미늄, 전기차 등 기대할 것이 많다

동사는 자동차 엔진, 변속기 부품 전문업체로 현대차 그룹의 변속기 Diff case의 Main 1차 벤더이다. 작년에 알루미늄 다이캐스팅 공장을 설립하고 인수를 통해 약 알루미늄 원소재의 30~40%를 자체 조달할 수 있게 되었다. 내년부터는 DCT용 부품 공급도 본격 증가할 것으로 예상되고, 올해 7월부터는 전기차용 구동모터에 들어가는 메인샤프트 납품도 시작될 것으로 기대되어 실적도 차츰 회복될 전망이다. 동사는 5월 30일, 197억원 규모의 유상증자(신주 발행 660만주, 기존 주식수의 38.8%) 계획을 발표했다.

>>> 대호에이엘(069460): 장기적으로 차량용 소재업체로의 성장 기회 기대

동사는 남선알미늄의 판재사업부를 인수하여 설립된 회사로 현재는 주방기물(50%), IT(30%), 자동차(20%)의 매출 구조를 가지고 있다. 현재는 차량용 알루미늄 부품이 주로 엔진과 변속기 등에 쓰이면서 다이캐스팅 방식을 사용하는 회사들이 주목을 받고 있으나, 바디, 본넷트, 트렁크, 쿼터패널 등이 알루미늄으로 대체될 경우 압연 방식으로 알루미늄을 생산하는 동사에게도 큰 기회가 될 것으로 기대된다.

>>> 오리엔트정공(065500): 숨은 DCT 수혜주

동사는 2011년 오리엔트 그룹으로 인수된 이후 정상화 과정을 겪고 있으며, 작년 말부터는 DCT central plate를 본격 수주하면서 관련 물량이 크게 증가하고 있다. DCT 물량 증가에 따라 저마진 제품군을 줄여갈 것으로 알려지고 있어 올해부터는 매출, 영업이익 모두 성장할 수 있을 것으로 기대된다. 하지만 225억원의 차입금, 연간 9여억원의 이자비용은 부담으로 작용하고 있는데, 이를 타개하기 위해 최근 기존 발행주식수 대비 135.5%, 3,000만주에 달하는 대규모 유상증자 계획을 발표하였다. 증자대금 중 178.9억원은 차입금 감축에 사용할 계획이라고 밝혔다.

플라스틱 5개 업체 투자포인트

>>> 현대EP(089470): 자동차 범용 플라스틱 시장의 지배자

동사는 주로 범용 플라스틱 소재를 제조하는 업체로서, 자동차 내외장재는 물론 전자 및 가전제품, 일반 소비재의 플라스틱 소재에서 배관 등의 건자재까지 아우르는 종합 플라스틱 업체이다. 매출의 45%를 차지하는 자동차 부품용 플라스틱 컴파운드 분야에서는 국내 M/S 1위 지위를 가지고 있으며 국내 범용 플라스틱 시장에서의 지배적 지위를 토대로 안정적인 재무구조와 수익구조를 가지고 있다.

>>> 코오롱플라스틱(138490): POM 부문 글로벌 Major Player

동사는 엔지니어링 플라스틱 제조를 위한 Base Resin 생산 업체로서, 중기적으로는 BASF와의 JV를 통한 증설로 POM 부문의 점유율 확대가 기대되는 업체이다. 장기적으로는 차량 경량화 트렌드에 따라 엔지니어링 플라스틱 부품의 금속 부품 대체 가속화의 수혜를 받을 수 있는 업체라고 판단된다. 증설이 완료되는 시점에는 높은 기술 진입장벽이 필요한 POM 시장에서 단일생산량 기준 세계 최대 규모의 합작 POM 생산시설을 갖추게 되어 글로벌 POM 생산 업체의 반열에 들게 될 것으로 전망된다.

>>> 상아프론테크(089980): 중국 전기차 모멘텀이 기대되는 EP업체

동사는 EP(엔지니어링플라스틱) 업체로서 베이스 레진을 구매하여, 컴파운딩 및 사출을 통해 제품을 제작하고 있다. 주요 전방은 Display, 자동차, 2차전지, OA, 전자부품 등으로 다양하지만 향후 성장은 자동차용 중대형2차 전지가 주도할 것으로 판단된다. 동사는 삼성SDI에 중대형 2차전지 CAP ass'y의 핵심부품인 가스켓을 독점 공급하고 있어 향후 삼성SDI의 2차전지 증설 및 판매 확대의 수혜를 입을 것으로 기대된다. 삼성SDI의 중국 2차전지 Capa는 2015년 4.7GW, 2016년 6GW로 올해도 증가할 것으로 보여 아직까지는 가동률이 높지 않은 중국 서안법인도 점차 가동률이 상승하고 매출액이 증가할 것으로 판단된다.

>>> 코프라(126600): 매력적인 EP 컴파운딩 업체

동사는 EP(엔지니어링플라스틱) 컴파운딩 업체로 PA, PP, PBT 계열 제품을 생산하여 주로 현대, 기아차를 최종 고객사로 하는 자동차용 플라스틱 사출 업체에 납품하고 있다. 동사는 현재 한국과 미국에 생산 공장을 보유하고 있으며, 올해 중국에도 생산 공장을 착공할 계획이다. 장기적으로는 한국, 미국, 중국, 유럽, 인도, 태국 등 6개의 생산 거점을 확보할 계획이며 매출액도 6,000~7,000억원 수준에 이를 것으로 전망된다. 동사의 작년 매출액은 1,158억원, 영업이익률 10.8%를 기록했고 올해는 매출액 1,542억원, 영업이익률 11.0%를 가이던스로 제시했다.

>>> 에코플라스틱(038110): 경량화를 위한 플라스틱 채택 수혜주

동사는 현대, 기아차 그룹의 한국공장에 플라스틱 부품류(범퍼, 콘솔 등)를 납품하는 Main 벤더로서 한국공장 기준 범퍼는 44%, 콘솔은 55%에 이르는 점유율을 가지고 있다. 한국공장의 특성상 생산 대수의 성장을 기대하기는 어렵지만, 범퍼의 M/S가 상승할 개연성이 있고, 범퍼와 콘솔은 각각 대형화와 전장화로 ASP가 상승할 것으로 기대된다. 또한, 경량화 추세에 힘입어 Fender와 T/gate는 이미 선행 개발이 시작되어 17년 하반기 이후 매출이 본격적으로 발생할 것으로 전망된다.

차체 2개 업체 투자포인트

>>> 엠에스오토텍(123040): Hot Stamping의 강자

동사는 독자적인 hot stamping 기술을 보유한 자동차 차체 제작 전문 업체이다. 핫스탬핑(Hot Stamping) 공법은 기존 프레스 방식의 성형 공법 대비 20~30%의 경량화와 2~3배의 강성 증가를 가능하게 하는 기술이다. 최근 테슬라의 신모델인 모델3 부품 공급 계약을 맺으며 기술력과 원가경쟁력을 인정받았으며 장기적으로는 차량 경량화 트렌드 속에서 수혜를 받을 수 있는 차체 업체로 생각된다.

>>> 오스텍(031510): 중국 법인이 매출 성장을 견인

동사는 Chassis를 주로 생산하는 업체로 한국GM과 상해GM에 주로 납품하고 있다. 글로벌 GM의 생산 물량 조정으로 한국GM에 주로 납품하는 한국 본사의 매출액은 장기적으로 감소세를 보일 가능성이 있지만, 중국GM을 주 납품처로 하고 있는 중국 법인의 매출액은 장기적으로 성장할 가능성이 높다고 판단된다. 현재 중국 법인은 공동지배기업으로 분류되어 연결 매출에는 반영되지 않지만, 실제 지분율이 80%를 넘는 만큼 연결로 가정하여 매출액을 산정해 보는 것이 실질적인 기업가치를 평가하는 합리적인 방법일 것으로 판단한다.

업체별 실적 Table

알루미늄 부품업체 5사 연간실적 (단위: 억원, %)

		2012	2013	2014	2015	2016E
삼기오토모티브	매출액	1,875	2,042	2,439	2,761	3,200
	영업이익	181	170	196	237	288
	세전이익	137	143	164	218	250
	순이익	108	126	142	161	185
	영업이익률	9.63	8.32	8.05	8.59	9.00
	세전이익률	7.32	7.01	6.73	7.89	7.81
	순이익률	5.79	6.17	5.84	5.83	5.77
코다코	매출액	2,099	2,250	2,421	2,651	2,800
	영업이익	113	137	173	182	193
	세전이익	28	55	56	86	91
	순이익	31	54	52	61	64
	영업이익률	5.37	6.10	7.15	6.86	6.90
	세전이익률	1.34	2.45	2.29	3.24	3.25
	순이익률	1.49	2.42	2.15	2.29	2.29
우수 AMS	매출액	1,887	2,089	2,189	2,304	2,500
	영업이익	6	47	27	40	45
	세전이익	-9	37	46	28	36
	순이익	-11	26	40	24	31
	영업이익률	0.33	2.25	1.21	1.75	1.80
	세전이익률	-0.48	1.79	2.09	1.21	1.44
	순이익률	-0.59	1.25	1.83	1.04	1.24
대호에이엘	매출액	1,562	1,391	1,317	1,216	1,300
	영업이익	44	13	-11	26	26
	세전이익	30	-9	-126	-14	8
	순이익	22	-6	-133	-10	5
	영업이익률	2.83	0.94	-0.81	2.12	2.00
	세전이익률	1.90	-0.67	-9.59	-1.17	0.62
	순이익률	1.44	-0.44	-10.08	-0.80	0.42
오리엔트정공	매출액	304	360	470	537	600
	영업이익	13	10	12	10	18
	세전이익	5	-5	0	13	20
	순이익	2	-5	0	13	20
	영업이익률	4.41	2.87	2.54	1.92	3.00
	세전이익률	1.60	-1.39	0.03	2.46	3.33
	순이익률	0.75	-1.39	-0.07	2.46	3.33

자료: 각 사, 키움증권 추정

플라스틱 부품업체 5사 연간실적 (단위: 억원, %)

		2012	2013	2014	2015	2016E
현대 EP	매출액	8,071	9,182	9,450	8,677	9,000
	영업이익	287	346	428	607	630
	세전이익	231	290	374	602	530
	순이익	190	221	279	449	395
	영업이익률	3.56	3.77	4.53	7.00	7.00
	세전이익률	2.86	3.15	3.95	6.93	5.89
	순이익률	2.35	2.41	2.96	5.17	4.39
코오롱플라스틱	매출액	2,301	2,229	2,453	2,504	2,500
	영업이익	102	13	60	142	163
	세전이익	85	-15	14	105	130
	순이익	78	-31	18	90	111
	영업이익률	4.41	0.57	2.44	5.67	6.50
	세전이익률	3.71	-0.66	0.56	4.21	5.20
	순이익률	3.37	-1.41	0.75	3.59	4.44
상아프론테크	매출액	940	1,078	1,284	1,437	1,600
	영업이익	53	78	58	101	112
	세전이익	45	81	45	102	100
	순이익	44	70	40	79	77
	영업이익률	5.63	7.19	4.49	7.00	7.00
	세전이익률	4.80	7.53	3.54	7.08	6.25
	순이익률	4.63	6.47	3.15	5.47	4.82
코프라	매출액	884	913	1,053	1,158	1,542
	영업이익	71	93	104	125	170
	세전이익	70	92	108	132	172
	순이익	60	71	86	105	137
	영업이익률	8.03	10.18	9.88	10.83	11.00
	세전이익률	7.90	10.04	10.29	11.39	11.15
	순이익률	6.77	7.80	8.18	9.06	8.87
에코플라스틱	매출액	8,321	9,682	10,759	11,403	12,000
	영업이익	52	80	109	107	120
	세전이익	26	32	50	41	60
	순이익	29	22	57	48	70
	영업이익률	0.62	0.83	1.01	0.94	1.00
	세전이익률	0.32	0.33	0.47	0.36	0.50
	순이익률	0.34	0.22	0.53	0.42	0.59

자료: 각 사, 키움증권 추정

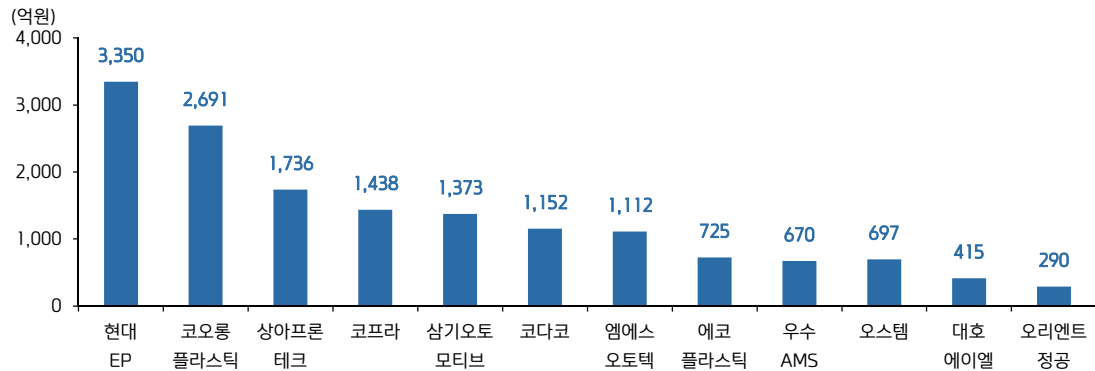
차체 부품업체 2사 연간실적 (단위: 억원, %)

	2012	2013	2014	2015	2016E
엠에스오토텍	매출액	3,297	6,767	8,038	9,000
	영업이익	41	430	217	315
	세전이익	-228	-111	-94	90
	순이익	-301	-173	-90	16
	영업이익률	1.24	6.36	2.70	3.50
	세전이익률	-6.90	-1.64	-1.17	1.00
	순이익률	-9.12	-2.56	-1.12	0.17
오스템	매출액	2,403	2,550	2,181	2,092
	영업이익	138	124	38	90
	세전이익	133	163	128	144
	순이익	98	100	99	138
	영업이익률	5.74	4.86	1.74	4.37
	세전이익률	5.52	6.39	5.89	6.88
	순이익률	4.07	3.93	4.52	6.57

자료: 각 사, 키움증권 추정

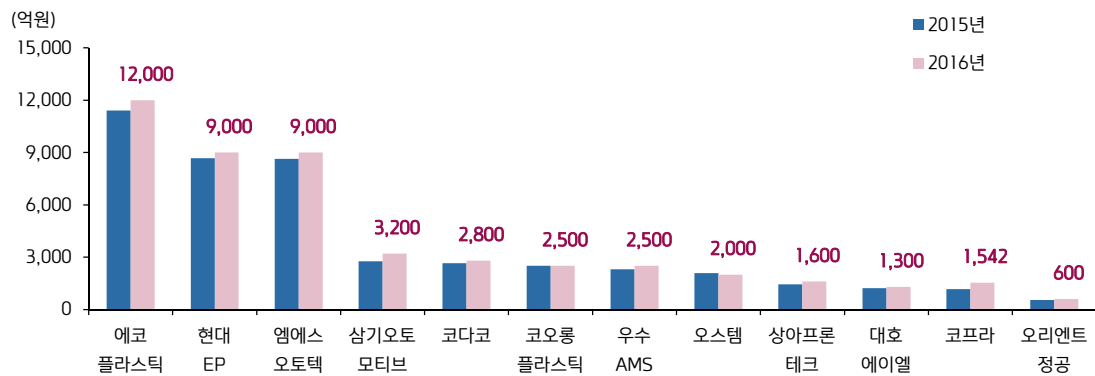
업체별 투자지표

12개 업체 시가총액



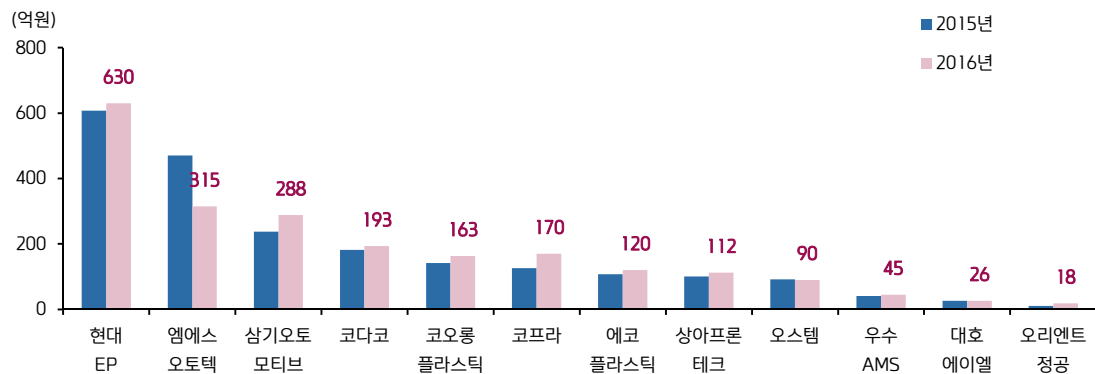
자료: Dataguide

12개 업체 매출액



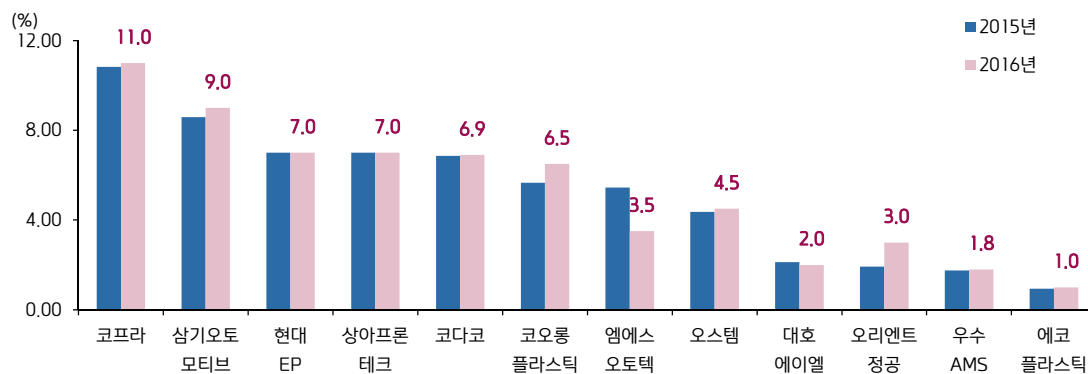
자료: Dataguide, 키움증권 추정, 15년 서열 기준

12개 업체 영업이익



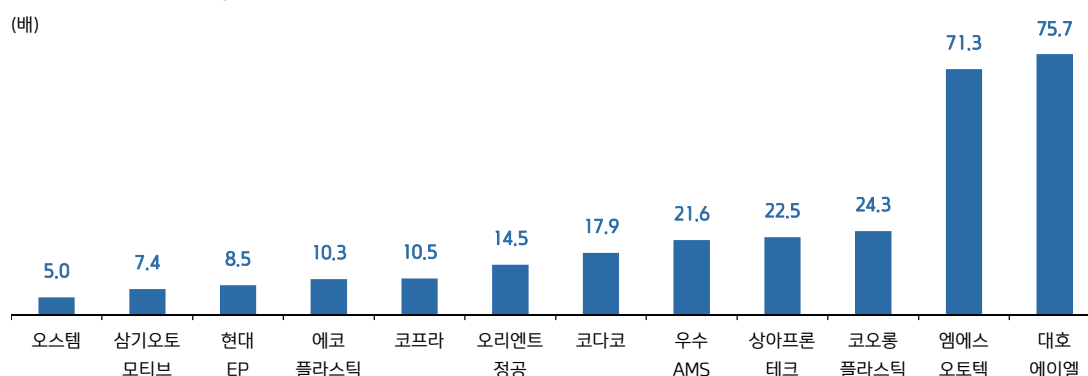
자료: Dataguide, 키움증권 추정, 15년 서열 기준

12개 업체 2015년 및 2016년 영업이익률



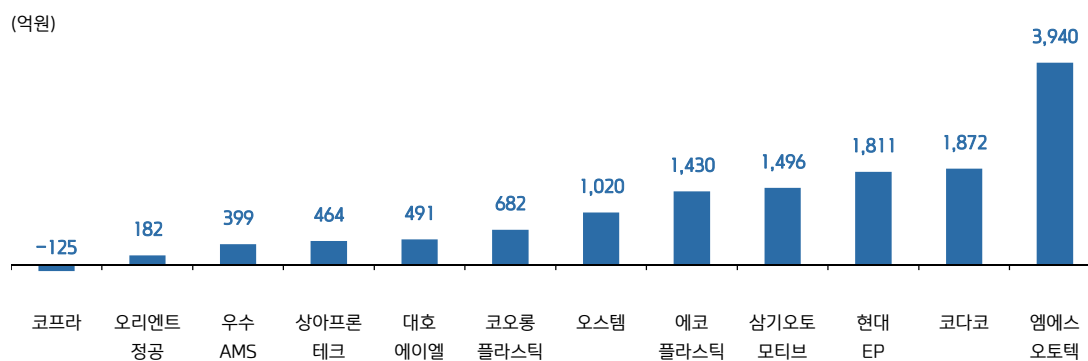
자료: Dataguide, 키움증권 추정

12개 업체 2016년 예상 실적 기준 PER



자료: 키움증권 추정

12개 업체 2015년 기준 순차입금



자료: Dataguide



ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다



기업분석

삼기오토모티브(122350)	DCT와 경량화 동시 수혜 기대
코다코(046070)	다양한 전방,고객,아이템을 갖춘 알루미늄 다이캐스팅 업체
우수AMS(066590)	DCT, 알루미늄, 전기차 등 기대할 것이 많다!
대호에이엘(069460)	장기적으로 차량용 소재업체로의 성장 기회 기대
오리엔트정공(065500)	숨은 DCT 수혜주
현대EP(089470)	자동차 범용 플라스틱 시장의 지배자
코오롱플라스틱(138490)	POM 부문 글로벌 Major Player
상아프론테크(089980)	중국 전기차 모멘텀이 기대되는 EP(엔지니어링 플라스틱) 업체
코프라(031510)	매력적인 EP 컴파운딩 업체
에코플라스틱(031510)	경량화를 위한 플라스틱 채택 수혜주
엠에스오토텍(123350)	Hot Stamping의 강자
오스텍(031510)	중국법인이 매출 성장을 견인

삼기오토모티브 (122350)



Not Rated

주가(5/31) 4,590원

목표주가 N/A원

동사는 알루미늄 다이캐스팅 업체로서 중기적으로는 DCT 채택 확대의 수혜를 받을 것으로 기대되지만, 장기적으로도 경량화 추세 확대에 따른 성장이 기대되는 업체이다. 현대차 그룹의 1차 벤더일 뿐만 아니라 VW 그룹에도 주요한 벤더로서의 입지를 구축하고 있는 것이 매력 포인트이다. 매출 확대 및 원소재 자가 공급, 금형, FA 자체 보유의 강점으로 15년 8.6%의 높은 영업이익률 수준은 지속적으로 유지 및 상승이 가능하다고 판단한다. 16년 예상 실적 기준 PER은 7.4X로 주가 또한 저평가 영역에 있는 것으로 추정한다.

Stock Data

KOSDAQ (5/31)		698.45pt
시가총액		1,415억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	4,750원	3,230원
최고/최저가대비	-6.21%	37.93%
주가수익률	절대	상대
	1M	0.8% 1.9%
	6M	2.5% 2.0%
	12M	7.6% 10.6%

Company Data

발행주식수	30,827천주
일평균 거래량(3M)	194천주
외국인 지분율	3.63%
배당수익률(16E)	2.02%
BPS (16E)	3,931원
주요 주주	김치환 외
	40.03%

Price Trend



DCT와 경량화 동시 수혜 기대

>>> 원소재부터 일관생산체제를 갖춘 알루미늄 다이캐스팅 업체

동사는 1978년 설립된 알루미늄 다이캐스팅 전문업체로 2009년 이전에는 엔진에 들어가는 알루미늄 소재 부품 생산을 주로 했으나 2009년부터 현대차 그룹으로 자동변속기 향 Rear cover를 납품하기 시작하면서 도약을 시작하였다. 2010년 자회사로 설립된 에코미션을 2014년 합병하면서 원소재인 알루미늄 합금을 자체적으로 조달할 수 있는 기반을 마련하여 원소재부터 제품까지 일관생산체제를 갖추게 되었다. 2014년부터는 현대차 그룹과 VW그룹으로 DCT 관련 부품 납품을 시작하게 되면서 제 2의 도약을 시작하게 된 것으로 판단된다.

>>> 2016년 3,200억원, 2019년 4,400억원 매출 기대

기존에 공급하던 엔진향, 자동변속기향 알루미늄 부품 납품이 꾸준히 유지되고 있는 가운데, 2014년부터 신규로 시작된 현대다이모스향 DCT와 VW향 DSG 부품 납품이 2019년까지 꾸준히 증가할 것으로 기대된다. 동사는 현재 2019년까지 9,800억원의 수주잔량을 보유하고 있어 상기한 매출의 달성 가시성은 상당히 높다고 판단된다.

투자지표, IFRS 연결	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액(억원)	1,875	2,042	2,439	2,761	3,200
보고영업이익(억원)	181	170	196	237	288
핵심영업이익(억원)	181	170	196	237	288
EBITDA(억원)	286	354	396	468	519
세전이익(억원)	137	143	164	218	250
순이익(억원)	108	126	142	161	185
지배주주지분순이익(억원)	108	119	142	161	185
EPS(원)	416	389	462	522	599
증감율(%YoY)	N/A	-6.7	18.9	13.1	14.7
PER(배)	5.9	9.2	8.8	8.7	7.7
PBR(배)	1.2	1.5	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	5.4	6.0	6.3	6.2	5.5
보고영업이익률(%)	9.6	8.3	8.0	8.6	9.0
핵심영업이익률(%)	9.6	8.3	8.0	8.6	9.0
ROE(%)	17.0	18.0	17.2	16.8	15.2
순부채비율(%)	122.4	125.1	141.4	145.7	123.5

현대차 그룹 & 폭스바겐 DCT 채택률 증가 수혜

또한, 현대차 그룹내 DCT 채택비율이 예상보다 빠르게 증가하면서 현대다이모스의 DCT 생산량도 빠르게 증가하고 있는 점을 감안하면 관련 매출은 상기한 기대 수준보다 더 증가할 가능성도 높다고 판단된다. 현시점에서 현대다이모스향 DCT 매출은 2014년 13억원 수준에서 2015년 250여억원, 2017년 420여억원 수준까지 증가할 것으로 추정되고, VW향 DSG 매출도 2014년 4억원 수준에서 2015년 30여억원, 2017년 340억원 수준까지 크게 증가할 것으로 기대된다. 원소재 자가 공급, 금형 및 FA 자체 보유 등으로 경쟁사 대비 우월한 원가경쟁력 또한 지속적으로 확보할 수 있다고 판단된다.

자동차 트렌드 변화의 수혜주

동사는 중기적으로 DCT 채택 확대에 따른 수혜를 입을 것으로 판단되지만 알루미늄 다이캐스팅 업체로서 장기적인 경량화 추세에 수혜를 받을 것으로 기대된다. 알루미늄은 철보다 40% 이상 가벼워 경량화 추세에 힘입어 차량 내 채택 비율이 상승하면서 적용 아이템 수도 늘어날 것으로 추정된다.

2016년 매출 3,200억원, 영업이익률 9.0% 전망

동사는 기존에 공급하던 엔진향, 자동변속기향 알루미늄 부품 납품이 꾸준히 유지되고 있는 가운데, 2014년부터 신규로 시작된 현대다이모스향 DCT와 VW향 DSG 부품 납품이 2019년까지 꾸준히 증가할 것으로 기대된다. 동사는 현재 2019년까지 9,800억원의 수주잔량을 보유하고 있어 상기한 매출의 달성 가시성은 상당히 높다고 판단된다. 또한, 영업이익률도 15년의 높은 수준을 유지할 것으로 판단된다. 동사의 순차입금은 1,496억원 규모로 작년 기준 순이자비용은 37억원 수준이었다. 15년 기준 동사의 유형자산상각비는 230억원, 무형자산상각비는 0.6억원 수준이었다.

코다코 (046070)



Not Rated

주가(5/31) 4,010원

목표주가 N/A원

동사는 알루미늄 다이캐스팅 업체로 변속, 조향, 엔진, 공조 등 다양한 전방과 현대차 그룹, 북미 완성차 업체 등 다양한 고객군을 가지고 있으며 300여 개에 달하는 아이템을 취급하고 있다. 이러한 배경을 바탕으로 급격한 성장보다는 꾸준한 성장, 안정적인 마진율을 기록하고 있으며, 후가공 공정 추가를 통해 마진을 개선 노력도 진행하고 있다. 최근에는 한온시스템을 통해 전기차용 공조부품도 납품을 하고 있는 것으로 알려지고 있다.

Stock Data

KOSDAQ (5/31)		698.45pt
시가총액		1,168억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	4,880원	2,260원
최고/최저가대비	-18.95%	75.00%
주가수익률	절대	상대
	1M	0.5%
	6M	13.3%
	12M	67.6%
		1.6%
		12.7%
		72.3%

Company Data

발행주식수	35,479천주	
일평균 거래량(3M)	1,265천주	
외국인 지분율	2.07%	
배당수익률(16E)	1.39%	
BPS (16E)	3,096원	
주요 주주	인귀승 외	19.19%
	키스톤송현밸류	
	크리에이션 사모	11.50%
	투자전문회사	

Price Trend



다양한 전방,고객,아이템을 갖춘 알루미늄 다이캐스팅 업체

>>> 다품종 알루미늄 다이캐스팅 업체

동사는 1997년 설립된 알루미늄 다이캐스팅 전문업체로 인천남동공단에서 2008년 현재의 천안 본사로 이전한 이후 2010년부터 전 세계 자동차 업황 회복흐름을 타고 본격적인 성장을 시작하였다. 2013년 안성3공장 설립 이후 다이캐스팅 다음 공정인 후가공 작업도 직접 하는 비중이 높아지면서 영업이익률도 5%대 중반에서 6%대 중, 후반까지 개선되었다. 후가공 비중이 계속 상승하면서 마진율은 좀 더 개선될 수 있을 것으로 판단된다. 주요 전방은 변속, 조향, 엔진, 공조가 다양하게 분포되어 있고, 현대차그룹 비중은 대략 40% 정도이다. 나머지 60%는 대부분 수출인데, 수출 중 80%가 북미쪽 완성차(포드, GM, FCA 등)수출이다. 수출 비중이 상대적으로 높은 이유는 97년 설립 이후 처음부터 북미향 엔진부품 수출회사로 시작하였고 현대차로의 납품은 2000년대 이후부터 시작되었기 때문이다. 동사의 생산방식은 다품종 생산으로 약 300여 가지 아이템을 생산하는 것으로 알려지고 있다. 원소재인 알루미늄 잉곳은 외부에서 조달하고 있는데 장기적으로는 자체 수급을 위한 공장 설립 가능성도 있지 않을까 추정한다.

투자지표(IFRS 연결기준)	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액(억원)	2,099	2,250	2,421	2,651	2,800
보고영업이익(억원)	113	137	173	182	193
핵심영업이익(억원)	113	137	173	182	193
EBITDA(억원)	246	296	365	398	409
세전이익(억원)	28	55	56	86	91
순이익(억원)	31	54	52	61	64
지배주주지분순이익(억원)	36	53	51	58	64
EPS(원)	203	247	184	198	220
증감율(%)	74.8	21.3	-25.6	7.6	11.5
PER(배)	11.3	9.3	12.4	23.6	18.2
PBR(배)	1.0	0.9	0.9	1.7	1.3
EV/EBITDA(배)	6.9	6.7	6.4	8.3	7.4
보고영업이익률(%)	5.4	6.1	7.2	6.9	6.9
핵심영업이익률(%)	5.4	6.1	7.2	6.9	6.9
ROE(%)	8.1	9.7	7.9	7.7	7.1
순부채비율(%)	269.3	233.0	239.3	225.4	207.6

다양화된 전방, 납품처, 풍부한 수주잔량으로 안정적인 성장 가능

동사는 일반 자동차 부품업체와는 달리 현대차 그룹에 납품하면서 성장을 한 회사가 아니라 북미향 수출을 먼저 하면서 성장을 해 온 회사이다. 이에 따라 현대차그룹 비중도 일반적인 자동차 부품업체에 비해 낮은 40% 수준이다. 또한, 주요 전방도 변속, 조향, 엔진, 공조가 다양하게 분포되어 있다. 취급하는 아이템도 300여 가지에 달한다. 급격한 성장을 견인할 수 있는 Main 아이템이 없다는 점에서 가파른 성장을 기대하기는 다소 어렵지만, 전방, 아이템, 고객사가 다양한 만큼, 특정 업황의 변화에 따른 변동 Risk도 낮다고 할 수 있다. 이러한 점이 동사가 2010년 이후 꾸준한 매출 성장 및 안정적인 영업이익률을 지속한 요인이라고 할 수 있다. 또한, 2015년 말 현재 9,289억원에 달하는 수주잔량을 보유하고 있어 2020년까지는 안정적인 성장 또한 가능한 기반을 갖고 있다고 할 수 있다.

지난 3년간의 대규모 투자로 차입금 증가했지만, 서서히 회수 시기 진입

동사의 차입금은 CB를 포함하면 대략 1,800여억원에 달하고 연간 이자비용도 단독 84여억원, 연결 110여억원 수준에 달한다. 매출이나 영업이익 규모에 비해 상대적으로 높은 수준이라고 할 수 있다. 하지만 차입금이 늘어난 배경을 보면 지난 3년간 연평균 400여억원의 시설투자를 단행한 것이 가장 큰 요인으로 볼 수 있는데, 이러한 투자를 통해 2012년 6,115억원의 수주잔량이 2015년 9,289억원까지 증가했고, 매출 또한 2012년 2,036억원에서 2015년 2,589억원, 영업이익도 2012년 108억원에서 2015년 170억원까지 증가할 수 있었다. 또한, 단순 다이캐스팅에서 벗어나 후가공까지 할 수 있는 설비를 갖추으로써 단순한 외형 성장뿐만 아니라 마진을 개선도 이끌 수 있는 투자를 했다고 볼 수 있다. 이에 따라, 동사의 영업이익률은 2010~2013년의 4년의 기간동안 5%중, 후반 수준이었으나, 2014년 이후에는 6%대 중, 후반으로 1%p 가까이 상승했음을 확인할 수 있다. 물론 단기적으로 차입금을 크게 감축할 가능성은 높지 않지만 큰 흐름에서 투자 시기는 대략 끝난 것으로 판단되어 서서히 회수할 시기가 도래하고 있는 것은 맞다고 판단한다.

전기차 공조향 모멘텀도 기대

내연기관차가 전기차로 변화해 가면서 기존 부품 중 좀 더 수요가 증가하는 분야가 바로 공조향 부품이다. 동사는 한온시스템에 기존 내연기관향 공조 부품을 납품하고 있으며 2015년 매출 기준으로 공조향 부품 비중이 21%에 달해 결코 낮지 않은 비중을 가지고 있다. 동사는 전기차용, 하이브리드차용 전동 컴프레서 하우징을 한온시스템을 통해 글로벌 자동차 업체에 납품하고 있으며, 추가적인 납품 기회 확보를 위해 노력하고 있다.

2016년 매출 2,800억원, 영업이익률 6.9% 예상

동사의 2016년 예상 매출액은 2,800억원, 영업이익률은 6.9%로 15년보다 소폭 성장할 것으로 추정된다. 15년 기준 동사의 순차입금은 1,872억원이며, 순이자비용은 91억원이었다. 15년 기준 유형자산감가상각비는 216억원이었다.

우수AMS (066590)



Not Rated

주가(5/31) 3,660원

목표주가 N/A원

동사는 자동차 엔진, 변속기 부품 전문업체로 현대차 그룹의 변속기 Diff case의 Main 1차 벤더이다. 작년에 알루미늄 다이캐스팅 공장을 설립하고 인수를 통해 약 알루미늄 원소재의 30~40%를 자체 조달할 수 있게 되었다. 내년 부터는 DCT향 부품 공급도 본격 증가할 것으로 예상되고 올해 7월부터는 전기차용 구동모터에 들어가는 메인샤프트 납품도 시작될 것으로 기대되어 실적도 차츰 회복될 전망이다. 동사는 5월 30일, 197억원 규모의 유상증자(신주 발행 660만주, 기존 주식수의 38.8%) 계획을 발표했다.

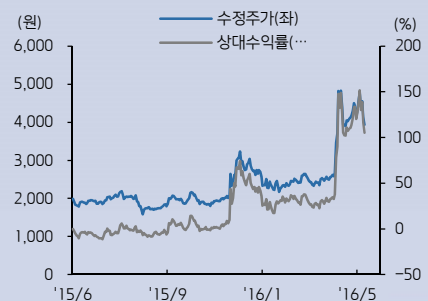
Stock Data

KOSDAQ (5/31)	698.45pt	
시가총액	622억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	4,830원	1,585원
최고/최저가대비	-18.43%	148.58%
주가수익률	절대	상대
1M	-10.5%	-9.5%
6M	97.0%	96.0%
12M	99.0%	104.5%

Company Data

발행주식수	16,995천주
일평균 거래량(3M)	2,877천주
외국인 지분율	1.39%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS (16E)	2,124원
주요 주주	전종인 외 35.7%

Price Trend



DCT, 알루미늄, 전기차 등 기대할 것이 많다!

>>> 현대차 그룹 변속기, DCT와 함께 성장 하는 자동차 부품기업

동사는 1983년 설립된 자동차 엔진, 변속기 부품 전문업체로 초기에는 엔진 부품의 비중이 80% 이상이었으나, 현재는 변속기 부품 비중이 70%, 엔진 부품이 30% 정도를 차지하고 있다. 주요 매출처는 현대차 그룹향이 80% 정도를 차지하고 한국GM과 Global GM으로 각각 5%, 10% 정도를 납품하고 있다. 소재별로 보면 알루미늄 제품이 60%, 일반 주물(철) 제품이 40%를 차지하고 있다. 현재 주요 제품은 변속기에 들어가는 Diff case(15년 매출 590억원)로 현대차 그룹 소요량의 30~40%를 공급하고 있는 것으로 추정된다. 2007년 한국스핀들을 인수하여 설립된 우수정기(주철제품 위주 생산, 15년 매출 약 650여억원, 영업이익률 3.5%, 49% 지분 보유)를 계열사로 보유하고 있으며 연결 대상 법인으로 인도(수동변속기 부품 주로 생산, 매출 400~500억원 가량, 영업이익률 3.5%, 최근 실적 회복 중), 체코 법인을 보유하고 있다.

투자지표(IFRS 연결기준)	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액(억원)	1,887	2,089	2,189	2,304	2,500
보고영업이익(억원)	6	47	27	40	45
핵심영업이익(억원)	6	47	27	40	45
EBITDA(억원)	49	95	76	102	106
세전이익(억원)	-9	37	46	28	36
순이익(억원)	-11	26	40	24	31
지배주주지분순이익(억원)	-11	26	40	24	31
EPS(원)	-70	164	245	141	182
증감율(%)	N/A	N/A	49.8	-42.7	29.6
PER(배)	N/A	10.5	7.5	20.6	20.1
PBR(배)	0.9	1.1	1.0	1.5	1.7
EV/EBITDA(배)	8.9	3.9	5.3	8.8	10.1
보고영업이익률(%)	0.3	2.3	1.2	1.8	1.8
핵심영업이익률(%)	0.3	2.3	1.2	1.8	1.8
ROE(%)	-4.4	10.4	14.1	7.5	8.6
순부채비율(%)	91.5	38.4	28.9	120.9	110.6

알루미늄 다이캐스팅 공장 인수 & 설립으로 원가 절감 기대

동사는 작년에 알루미늄 다이캐스팅 공장을 설립하여 연간 250억원 정도의 원재료를 내재화할 수 있게 되었으며, 계열사인 우수정기가 작년 말 인수한 태양오토모티브를 통해서도 연간 300억원 정도의 원재료를 공급받을 수 있게 되어 연간 매입하는 원재료의 30~40% 정도를 자체 공급할 수 있게 되었다. 중기적으로는 조달 비중이 50% 수준까지 상승할 것으로 기대되어 이에 따른 원가 절감, 영업이익률 상승이 기대된다.

7속 DCT형 부품 및 전기차형 부품 매출 증가 기대

동사는 7속 DCT에 들어가는 파킹 기어 등을 수주하여 내년 150여억원, 이후 연간 250~300억원 정도의 매출 증가가 전망된다. 현재는 주철로 생산하지만 동 부품도 중기적으로는 알루미늄으로 대체될 가능성이 있다. 계열사인 우수정기는 이미 DCT 관련 부품을 7개 정도 납품하고 있으며 올해 관련 매출은 약 150여억원에 달할 것으로 추정된다. 동사는 전기차 구동모터에 들어가는 메인샤프트를 올해 7월부터 공급할 예정으로 알려졌다. 아직 규모는 크지 않지만, 장기적으로 성장모멘텀이 될 것으로 기대된다.

2016년 매출 2,500억원, 영업이익률 1.8% 예상

동사의 2016년 예상 매출액은 2,500억원, 영업이익률은 1.8%로 15년보다 소폭 성장할 것으로 추정된다. 15년 기준 동사의 순차입금은 399억원이며, 순이자비용은 9억원이었다. 15년 기준 유형자산감가상각비는 61억원이었다.

5월 30일 197억원 규모의 유상증자 계획 발표

동사는 부품라인 설비 증설 자금 마련 및 알루미늄 다이캐스팅 공장 설립으로 증가한 차입금 상환 자금을 마련하기 위해 197억원(660만주, 기존 발행 주식의 38.8% 규모, 예상발행가액 25% 할인을 적용한 2,985원)의 유상증자 계획을 발표하였다. .

대호에이엘(069460)



Not Rated

주가(5/31) 1,505원

목표주가 N/A원

동사는 남선알미늄의 판재사업부를 인수하여 설립된 회사로 현재는 주방기물(50%), IT(30%), 자동차(20%)의 매출 구조를 가지고 있다. 현재는 차량용 알루미늄 부품이 주로 엔진과 변속기 등에 쓰이면서 다이캐스팅 방식을 사용하는 회사들이 주목을 받고 있으나, 바디, 본넷트, 트렁크, 쿼터패널 등이 알루미늄으로 대체될 경우 압연 방식으로 알루미늄을 생산하는 동사에게도 큰 기회가 될 것으로 기대된다.

Stock Data

KOSPI (5/31)	1,983.40pt	
시가총액	408억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	2,590원	1,195원
최고/최저가대비	-40.93%	28.03%
주가수익률	절대	상대
1M	4.8%	6.2%
6M	-9.7%	-8.6%
12M	-3.5%	3.8%

Company Data

발행주식수	27,135천주
일평균 거래량(3M)	1,404천주
외국인 지분율	0.19%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS (16E)	905원
주요 주주	(주)대호하이텍 33%

Price Trend



장기적으로 차량용 소재업체로의 성장 기회 기대

>>> 주방기물부터 전자, 차 부품을 아우르는 알루미늄 판재 업체

동사는 2002년 대호하이텍(구 대호자동차)이 남선알미늄의 판재사업부를 인수하여 설립된 알루미늄 소재가공 전문업체이다. 동사는 대규모 장치 산업을 영위하고 있어 진입 장벽이 높고, 알루미늄을 원소재를 대부분(80%) 수입에 의존하고 있어 LME 시세(상승이 수혜)와 원/달러 환율 변동(하락이 수혜)이 동사 수익에 가장 큰 변수로 작용하고 있다. 최초엔 주방기물용 알루미늄 환절판만 생산을 했으나 2003년부터 산업재로 생산품목을 확대하며 매출 증대가 일어나기 시작했다. 주요 매출 비중은 주방기물 50% 외에도 전자제품 30% 자동차 20%로 구성되어있다. 2004년부터 자동차 머플러 등에 필요한 알루미늄 방열소재를 생산하기 시작했으며 자동차 경량화 추세와 함께 점진적으로 차체부품까지 사업영역을 넓혀갈 것으로 기대된다. 또한, 동사는 대호하이텍을 통해 현대로템으로 철도차량 관련 제품을 사급 형태로 납품(연간 40~50억원)하고 있고, 모회사인 대호하이텍(연간 매출 200억원 수준)은 현대모비스에 1톤 트럭 적재함을 제작, 납품하고 있다.

투자지표(IFRS 연결기준)	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액(억원)	1,562	1,391	1,317	1,216	1,300
보고영업이익(억원)	44	13	-11	26	26
핵심영업이익(억원)	44	13	-11	26	26
EBITDA(억원)	95	66	27	63	63
세전이익(억원)	30	-9	-126	-14	8
순이익(억원)	22	-6	-133	-10	5
지배주주지분순이익(억원)	22	-6	-133	-10	5
EPS(원)	83	-23	-489	-36	20
증감율(%)	-49.8	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(배)	28.6	N/A	N/A	N/A	74.4
PBR(배)	1.7	1.4	1.1	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	15.6	17.8	31.5	14.7	14.4
보고영업이익률(%)	2.8	0.9	-0.8	2.1	2.0
핵심영업이익률(%)	2.8	0.9	-0.8	2.1	2.0
ROE(%)	5.8	-1.6	-40.9	-3.9	2.2
순부채비율(%)	236.1	158.4	211.2	204.3	199.9

장기적으로 차량용 소재로서의 성장 기회가 있다고 판단

동사는 알루미늄 소재 업체로서 압연 방식을 기초로 한 다양한 제품(주방용 후라이팬, IT용 방열판, 자동차 머플러용 방열소재)을 생산하고 있어 압출 방식(알루코 등), 다이캐스팅 방식(삼기오토모비브, 우수AMS 등)과는 다른 사업구조를 영위하고 있다. 현재는 차량용 알루미늄 부품이 주로 엔진과 변속기 등에 쓰이면서 다이캐스팅 방식을 사용하는 회사들에 많은 성장의 기회가 찾아오고 있지만, 향후에는 압출 방식과 압연 방식을 사용하는 회사들에게도 많은 성장의 기회가 찾아올 것으로 판단된다. 특히, 바디, 본넷트, 트렁크, 쿼터패널 등이 알루미늄으로 대체될 경우 압연 방식으로 알루미늄 소재를 생산하는 동사에게도 큰 기회가 될 것으로 기대된다.

2016년 매출 1,300억원, 영업이익률 2.0% 예상

동사의 2016년 예상 매출액은 1,300억원, 영업이익률은 2.0%로 15년보다 소폭 성장할 것으로 추정된다. 15년 기준 동사의 순차입금은 491억원이며, 순이자비용은 18억원이었다. 15년 기준 유형자산감가상각비는 37억원이었다.

오리엔트정공 (065500)



Not Rated

주가(5/31) 1,240원

목표주가 N/A원

동사는 2011년 오리엔트 그룹으로 인수된 이후 정상화 과정을 겪고 있으며, 작년 말부터는 DCT central plate를 본격 수주하면서 관련 물량이 크게 증가하고 있다. DCT 물량 증가에 따라 저마진 제품군을 줄여갈 것으로 알려지고 있어 올해부터는 매출, 영업이익 모두 성장할 수 있을 것으로 기대된다. 하지만 225억원의 차입금, 연간 9여억원의 이자비용은 부담으로 작용하고 있는데, 이를 타개하기 위해 최근 기존 발행주식수 대비 135.5%, 3,000만주에 달하는 대규모 유상증자 계획을 발표하였다. 증자대금 중 178.9억원은 차입금 감축에 사용할 계획이라고 밝혔다.

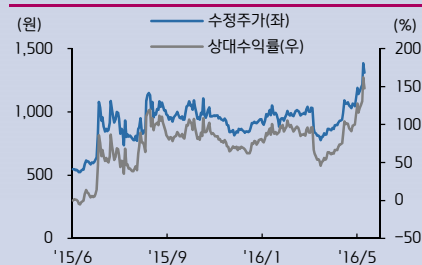
Stock Data

KOSDAQ (5/31)	698.45pt
시가총액	275억원
52주 주가동향	최고가 1,385원
	최저가 523원
최고/최저가대비	-5.42%
	150.48%
주가수익률	절대 상대
1M	39.7%
6M	40.1%
12M	137.7%
	41.2%
	39.4%
	144.4%

Company Data

발행주식수	22,144천주
일평균 거래량(3M)	594천주
외국인 지분율	1.52%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS (16E)	955원
주요 주주	(주)오리엔트바이오 외
	56.32%

Price Trend



숨은 DCT 수혜주

>>> 오리엔트그룹으로 편입 후 정상화 과정 진행 중

동사는 1987년 대진공업으로 출발하였는데, 회사가 어려워지면서 2009년~2011년까지 수차례 주인이 바뀌는 우여곡절을 겪었으나, 2011년 오리엔트그룹으로 인수되면서 현재의 오리엔트정공으로 사명을 바꾸고 정상화 작업이 시작되었다. 2012년부터 기존 고객사로의 납품이 재개되었고, 기존 고객사가 현대다이모스로 DCT 부품을 납품하게 되면서 동사도 DCT에 소요되는 Central plate를 납품하게 되었다. 현재 동사는 현대차그룹이 소요하는 DCT용 Central plate를 전량 독점 납품하고 있는 것으로 알려지고 있다.

>>> 숨은 DCT 수혜주

앞서 언급한 바와 같이 동사는 현대차 그룹이 소요하는 DCT central plate를 전량 공급하고 있으며, 동 제품은 작년 10월부터 본격적으로 매출이 발생한 것으로 추정된다. 작년에 매출에 인식된 것은 70~80억원 정도로 추정되며, 올해는 250~300억원까지 동 매출이 증가할 것으로 기대된다.

투자지표(IFRS 연결기준)	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액(억원)	304	360	470	537	600
보고영업이익(억원)	13	10	12	10	18
핵심영업이익(억원)	13	10	12	10	18
EBITDA(억원)	28	26	31	31	38
세전이익(억원)	5	-5	0	13	20
순이익(억원)	2	-5	0	13	20
지배주주지분순이익(억원)	2	-5	0	13	20
EPS(원)	31	-38	-2	60	90
증감율(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	51.2
PER(배)	37.2	N/A	N/A	19.6	13.8
PBR(배)	1.7	1.5	1.0	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	10.5	11.3	8.2	15.7	12.4
보고영업이익률(%)	4.4	2.9	2.5	1.9	3.0
핵심영업이익률(%)	4.4	2.9	2.5	1.9	3.0
ROE(%)	3.6	-6.8	-0.3	9.1	9.5
순부채비율(%)	222.7	213.6	80.6	94.9	86.0

16년 매출 600억원, 영업이익률 3.0% 기대

동사의 작년 매출액은 537억원, 영업이익은 10.3억원 수준이었지만, 올해는 매출액이 600억원까지 증가하고 영업이익률도 15년의 1.9%에서 3.0%로 개선될 수 있을 것으로 기대된다. 이는 작년까지는 다 품종 소량 생산으로 영업이익률이 그리 좋지 못했지만, 올해는 DCT항 매출이 전체 매출의 40% 이상까지 차지하며 마진 개선이 가능할 것으로 추정되기 때문이다. 즉, DCT항 매출이 증가하면서 마진이 낮은 제품군은 매출을 줄여나가는 작업을 할 것으로 판단된다. 15년 말 기준 동사의 순차입금은 182억원이며, 순이자비용은 6.3억원이었다. 15년 기준 유형자산감가상각비는 19억원, 무형자산상각비는 1억원 수준이었다.

3,000만주 유상증자 계획 발표

동사는 현재 연결기준 225억원의 차입금을 보유하고 있고, 차입금 대부분을 단기차입금에 의존하고 있다. 이에 따라 연간 이자비용은 9여억원에 달하고, 부채비율은 연결기준 167.4%에 달하는 상황이다. 이러한 상황을 타개하기 위해 유상증자를 결정하였으며, 증자 규모는 3,000만주(증자 전 발행주식 총수 2,214만주) 규모이며 예정 발행가격은 주당 787원(전일 주가 1,135원, 확정 예정일 2016년 6월 2일)이다. 증자로 조달되는 자금 규모는 약 236억원으로 동사가 공시한 증권신고서에 따르면 이중 178.9억원을 차입금 상환에 사용할 것으로 명시했다.

수주 증가로 구미공장 증축

동사는 수주 물량에 대응하기 위해 구미 공장 바로 옆에 신축 공장도 짓고 있다. 2,400㎡ 부지에 들어서는 신축 공장에 센트럴 플레이트 생산 자동화 라인 2개, 포크 가공 라인 2개 라인을 증설하고 천안 공장 내 일부 시설을 이전할 계획이다. 즉 현재 1개 라인인 DCT 생산 라인이 3개 더 추가되는 것이다. 5월말 현재 3라인까지 증설이 마무리된 것으로 알려지고 있다. 이전을 마친 천안 공장은 매각을 검토하고 있는 것으로 알려지고 있다.

현대EP (089470)



Not Rated

주가(5/31) 10,400원

목표주가 N/A원

동사는 주로 범용 플라스틱 소재를 제조하는 업체로서, 자동차 내외장재는 물론 전자 및 가전제품, 일반 소비재의 플라스틱 소재에서 배관 등의 건자재까지 아우르는 종합 플라스틱 업체이다. 매출의 45%를 차지하는 자동차 부품용 플라스틱 컴파운드 분야에서는 국내 M/S 1위 지위를 가지고 있으며 국내 범용 플라스틱 시장에서의 지배적 지위를 토대로 안정적인 재무구조와 수익구조를 가지고 있다.

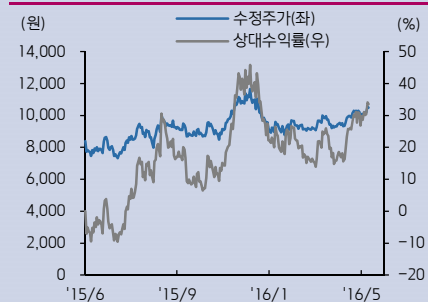
Stock Data

KOSPI (5/31)		1,983.40pt	
시가총액		3,318억원	
52주 주가동향		최고가	최저가
		11,650원	7,330원
최고/최저가대비		-9.87%	43.25%
주가수익률		절대	상대
1M	6.8%	8.3%	
6M	5.6%	7.0%	
12M	20.1%	29.2%	

Company Data

발행주식수	31,900천주
일평균 거래량(3M)	305천주
외국인 지분율	6.54%
배당수익률(16E)	1.24%
BPS (16E)	8,094원
주요 주주	현대산업개발 외 48.29%

Price Trend



자동차 범용 플라스틱 시장의 지배자

>>>자동차 플라스틱 소재 점유율 1위 종합 플라스틱 업체

동사는 1988년 현대산업개발 유화사업부로 시작하여 1994년 충남 당진 공장 준공을 기점으로 자체 생산 설비를 갖추고 자동차 관련 플라스틱 생산을 시작하였다. 2000년도에 현대산업개발에서 분사되어 2006년도 사명을 '현대EP'로 바꾸고 2007년도에 중국과 인도 진출 및 SK로부터 PE 사업부문을 인수하였다. 이어 2010년에는 동부하이텍으로부터 PS사업부(PS 및 EPS)를 한국PEM으로부터 PB사업부를 인수하며 자동차 내외장재 및 부품부터 전자 및 가전제품, 일반 소비재에서 단열재 소재, 배관 등의 건자재까지 아우르는 종합 플라스틱 업체로 성장했다.

>>>전체 매출의 45%가 자동차향

15년 매출 기준으로 동사의 사업부는 PO(58%), PS(38%), 건자재(3%)로 나눌 수 있는데 수출 비중은 PO 부문이 약 50%, PS부문이 약 30%로 총 매출에서 수출이 차지하는 비중은 약 40% 정도이다. PO부문 매출의 대부분을 차지하고 있는 PP사업은 전체 매출의 50%를 차지하는 주력 사업부인데, 대부분 자동차향 매출이다. 자동차향 매출은 전체 매출의 45%를 차지하고 있다.

투자지표, IFRS 연결	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액(억원)	8,071	9,182	9,450	8,677	9,000
보고영업이익(억원)	287	346	428	607	630
핵심영업이익(억원)	287	346	428	607	630
EBITDA(억원)	351	420	507	693	715
세전이익(억원)	231	290	374	602	530
순이익(억원)	190	221	279	449	395
지배주주지분순이익(억원)	190	221	279	449	395
EPS(원)	596	694	875	1,406	1,239
증감율(%YoY)	36.7	16.5	26.2	60.6	-11.9
PER(배)	8.0	9.2	8.2	7.8	8.4
PBR(배)	1.2	1.4	1.3	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	10.7	10.4	9.1	7.7	7.2
보고영업이익률(%)	3.6	3.8	4.5	7.0	7.0
핵심영업이익률(%)	3.6	3.8	4.5	7.0	7.0
ROE(%)	15.7	15.9	17.0	22.6	15.3
순부채비율(%)	173.8	155.0	130.2	82.9	70.1

중합공정과 컴파운딩으로 소재부터 완제품까지 생산

PP컴파운드는 현대자동차 그룹으로 납품되는 플라스틱 부품 중 약 40%의 원재료로 쓰이고 있어 동사는 국내 자동차 플라스틱 소재 M/S 1위로 자리매김하고 있다. PS사업부는 다시 가전제품용 컴파운드를 만들어 매출 25%를 차지하는 PS사업과 단열재 원료를 생산해 매출 13%를 책임지는 EPS사업으로 나뉜다. PO사업부의 경우 Base Resin을 구매해 컴파운드를 생산하고 PS사업부는 원재료인 SM(Styrene Monomer)을 구매해 중합공정을 통해 PS소재와 EPS소재를 생산해낸다. PB사업부는 유일하게 완제품인 건자재를 생산하지만 아직은 매출 비중이 3% 정도로 미미하다.

안정적인 수익 및 재무 구조

동사의 부채비율은 2012년을 기점으로 꾸준히 낮아지고 현금 및 현금성 자산은 쌓여가는 안정적인 재무구조를 보이고 있다. 환율 및 원유 등 거시 경제적인 변수 또한 동사에게 안정적이다. 환율의 경우 매출의 약 40%인 수출과 해외법인에서 수취 금액 모두 달러로 결제되므로 자연 hedge 구조가 성립된다. 원유의 경우 PP사업엔 유가하락, 원재료인 SM까지 필요한 PS사업엔 유가상승이 유리하므로 결과적으로 서로 상계되는 효과가 있기 때문이다. 공장 증설의 경우 설비가 비교적 간단하고 3~6개월이 소요되기 때문에 추후 현대자동차 그룹의 해외 생산 거점이 추가될 시에도 자금 부담 없이 시의적절하게 대응할 수 있는 상황이다. 그동안 동사가 M&A를 통해 성장해왔고 동사가 견고한 지배력을 가진 국내 범용 플라스틱 시장이 성숙 단계에 이르렀다는 점, 동사의 현금 동원력이 충분하다는 점을 감안하면 추가 M&A 가능성도 배제할 수는 없을 것으로 판단된다.

16년 실적 전망: 매출 9,000억원, 영업이익률 7.0% 기대

동사는 2015년에 매출 8,677억, 영업이익 1,104억원(7.0%)을 달성하였다. 동사의 사업부문 중 비교적 신 사업부였던 PS사업부문의 정상화와 전 사업부문에 거친 수율 개선을 통해 꾸준한 성장을 이룩해왔다. 건설경기 호조가 지속되며 수익성이 높은 EPS 단열재의 수요가 견조할 것으로 전망되고 올해 하반기엔 PS사업부 신제품의 출시도 예정되어있어 실적이 작년 대비 소폭 개선될 수 있을 것으로 예상된다. 15년 말 기준 동사의 순차입금은 1,811억원이며 순이자비용은 82억원이었다. 15년 기준 유형자산감가상각비는 85억원이었다.

코오롱플라스틱 (138490)



Not Rated

주가(5/31) 9,390원

목표주가 N/A원

동사는 엔지니어링 플라스틱 제조를 위한 Base Resin 생산 업체로서, 중기적으로는 BASF와의 JV를 통한 증설로 글로벌 플레이어로서의 점유율 확대가 기대되는 업체이다. 장기적으로는 차량 경량화 트렌드에 따라 엔지니어링 플라스틱 부품의 금속 부품 대체 가속화의 수혜를 받을 수 있는 업체라고 판단된다. 증설이 완료되는 시점에는 높은 기술 진입장벽이 필요한 POM 시장에서 단일생산량 기준 세계 최대 규모의 합작 POM 생산시설을 갖추게 되어 글로벌 POM 생산 업체의 반열에 들게 될 것으로 전망된다.

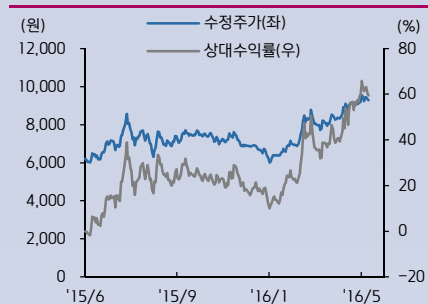
Stock Data

KOSPI (5/31)		1,983.40pt
시가총액		2,723억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	9,550원	6,007원
최고/최저가대비	-2.83%	54.49%
주가수익률	절대	상대
	1M	3.3% 4.7%
	6M	25.0% 26.6%
	12M	44.4% 55.2%

Company Data

발행주식수	29,000천주
일평균 거래량(3M)	267천주
외국인 지분율	1.62%
배당수익률(16E)	0.81%
BPS (16E)	3,745원
주요 주주	코오롱인더스트리(주) 70.00%

Price Trend



POM 부문 글로벌 Major Player

>>>과점 시장 내 수직 계열화를 이룬 POM 전문 EP 업체

동사는 1996년 (주)코오롱과 일본 TORAY社와의 합작을 통해 폴리옥시메틸렌(POM)제조를 시작한 업체이다. 합작을 통해 쌓은 노하우와 기술을 바탕으로 2008년 코오롱인더스트리의 엔지니어링 플라스틱(EP) 사업부문을 인수하며 사명을 '코오롱플라스틱'으로 변경하고 본격적인 EP 제조업체로 발돋움을 시작하였다. 동사의 매출 구성은 POM 40%(Base Resin 80%, Compound Resin 20%), 폴리아마이드(PA) 컴파운드 40% PBT 컴파운드(0.08%) 및 기타(12%)로 구성되어 있다. 동사의 주요 소재인 POM은 내마모성과 내마찰성을 지녀 기어, 롤러 등 자동차 구동부품과 생활용품에 주로 활용되고 있다. 특히 POM은 제조를 위한 기술과 대규모 설비로 인해 진입 장벽이 높은 분야이며 동사는 국내 기업 중에서는 유일하게 POM 독자 공정 기술을 확립해 중합제품에서 컴파운드 제품까지 수직 계열화를 완성한 EP전문 기업이다. 경북 김천과 경북 상주에 생산 설비를 갖추고 있으며 POM Base Resin 연 5만7천 톤, Compound Resin 연 5만톤의 생산능력을 갖추고 있다.

투자지표, IFRS 연결	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액(억원)	2,301	2,229	2,453	2,504	2,500
보고영업이익(억원)	102	13	60	142	163
핵심영업이익(억원)	102	13	60	142	163
EBITDA(억원)	196	102	152	239	260
세전이익(억원)	85	-15	14	105	130
순이익(억원)	78	-31	18	90	111
지배주주지분순이익(억원)	78	-31	18	90	111
EPS(원)	268	-108	62	308	382
증감율(%YoY)	-41.5	N/A	N/A	399.2	24.0
PER(배)	20.8	N/A	77.5	23.5	24.6
PBR(배)	1.7	1.4	1.5	2.2	2.5
EV/EBITDA(배)	11.9	20.4	14.5	11.6	13.0
보고영업이익률(%)	4.4	0.6	2.4	5.7	6.5
핵심영업이익률(%)	4.4	0.6	2.4	5.7	6.5
ROE(%)	8.6	-3.5	2.0	9.5	10.2
순부채비율(%)	76.5	99.7	89.9	69.9	62.8

BASF와의 증설로 글로벌 플레이어로 성장하는 EP업체

2016년 3월 BASF와 50:50 JV를 통해 '코오롱바스프이노폼'을 설립해 단일 공장 기준 세계 최대 규모인 연산 70,000톤 수준의 POM 공장 증설이 시작되었다. 코오롱바스프이노폼 JV 증설과 별개로 경북 김천에 POM Base Resin 생산용 1개 라인 증설 및 공정개선을 통한 수율 향상을 통해 2018년까지 자체 POM 생산량 8만 톤을 확보할 계획이다. 증설이 완료되는 2018년 8월에는 JV 합산 15만 톤의 POM 생산 능력을 토대로 글로벌 플레이어의 반열에 들어설 것으로 예상된다. 또한 코오롱바스프이노폼 JV 증설로 인해 BASF는 독일 루트비히스하펜의 연산 6만 톤 규모의 POM 공장을 폐쇄하겠다고 해외 NDR과 실적 발표를 통해 밝힌 바 있다. 이로 미루어 BASF의 기존 POM 공장이 폐쇄됨에 따라 시장 내 POM 과잉공급 부담이 줄어들 뿐만 아니라 증설에 따른 추가 생산물량의 안정적 수요처로 BASF가 떠오를 가능성이 생겼다는 점 또한 긍정적으로 해석된다.

2016년 매출 2,500억원, 영업이익률 6.5% 기대

동사의 POM 기준 공장 가동률이 2014년 4Q 이후 평균 100%를 상회하고 있다는 점과 POM 원재료의 99%를 차지하는 메탄올의 가격이 분기 평균 기준 15년 2Q 대비 약 30% 가까이 낮아진 점 등으로 미루어 매출액의 외형 성장보다 수익성이 전년 대비 개선될 것으로 추정된다. 차량 경량화 트렌드 속에서 장기적으로 EP로 대체되는 금속 부품이 증가하며 동사도 수혜를 받게 될 것으로 전망된다. 15년말 기준 동사의 순차입금은 682억원 수준이며, 순이자비용은 31억원이었다. 15년 기준 유형자산감가상각비는 95억원이며, 무형자산상각비도 2.6억원 수준이었다.

상아프론테크 (089980)



Not Rated

주가(5/31) 13,100원

목표주가 N/A원

동사는 EP업체로서 베이스 레진을 구매하여, 컴파운딩 및 사출을 통해 제품을 제작하고 있다. 주요 전방은 Display, 자동차, 2차전지, OA, 전자부품 등으로 다양하지만 향후 성장은 자동차용 중대형 2차 전지가 주도할 것으로 판단된다. 동사는 삼성SDI에 중대형 2차전지 CAP ass'y의 핵심부품인 가스켓을 독점 공급하고 있어 향후 삼성SDI의 2차전지 증설 및 판매 확대의 수혜를 입을 것으로 기대된다. 삼성SDI의 중국 2차전지 Capa는 2015년 4.7GW, 2016년 6GW로 올해도 증가할 것으로 보여 아직까지는 가동률이 높지 않은 동사의 중국 서안법인도 점차 가동률이 상승하고 매출액이 증가할 것으로 판단된다.

Stock Data

KOSDAQ (5/31)		698.45pt
시가총액		1,742억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	14,150원	5,760원
최고/최저가대비	-7.77%	126.56%
주가수익률	절대	상대
	1M	0.4% 1.5%
	6M	7.0% 6.4%
	12M	119.3% 125.5%

Company Data

발행주식수	13,301천주
일평균 거래량(3M)	282천주
외국인 지분율	1.59%
배당수익률(16E)	1.07%
BPS (16E)	7,542원
주요 주주	이상원 외
	51.16%

Price Trend



중국 전기차 모멘텀이 기대되는 EP(엔지니어링 플라스틱) 업체

>>> 다양한 전방에 완제품을 만드는 EP업체

동사는 EP(엔지니어링 플라스틱) 업체로서 베이스 레진(Base Resin)을 구매하여 컴파운딩 및 사출 과정을 거쳐 PTFE, PEEK, PI 등 슈퍼엔지니어링 플라스틱 제품을 만드는 업체이다. 코오롱플라스틱과 현대EP 등의 회사도 엔지니어링 플라스틱을 제조하지만, 이들 업체들은 쌀알 모양의 원소재를 만드는 회사이고 동사는 직접 완제품(컴파운딩 + 사출)을 만드는 회사이다. 동사는 1974년 상아양행으로 설립되어 TEFLON 미싱부품을 국내 최초로 개발했다. 2011년에 코스닥에 상장했고, 2013년에는 자동차용 2차전지 사업에 진출하였다. 주요 제품을 전방별로 구분해 보면, 2015년 매출액 기준으로 Display(LCD cassette)가 26.2%, 자동차가 17.5% (Piston ring, PTFE tube), 2차전지(CAP ass'y)가 16.9%, OA(프린터, Transfer belt)가 15.3%, 전자부품 7.0%(Roller), 반도체 6.6%(12" FOUP), PCB 5.9%(LX sheet) 등으로 다양한 전방을 가지고 있다. 매출 비중이 가장 높은 Disply용 LCD cassette는 변동성은 있으나 꾸준한 편이고, 2014년부터는 자동차용 2차 전지의 성장성이 두드러지고 있다. 올해 매출 성장이 기대되는 부분은 반도체용 ETFE 필름과 자동차용 2차전지 부분이다.

투자지표(IFRS 연결기준)	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액(억원)	940	1,078	1,284	1,437	1,600
보고영업이익(억원)	53	78	58	101	112
핵심영업이익(억원)	53	78	58	101	112
EBITDA(억원)	110	141	129	176	187
세전이익(억원)	45	81	45	102	100
순이익(억원)	44	70	40	79	77
지배주주지분순이익(억원)	44	70	40	79	77
EPS(원)	354	568	327	623	580
증감율(%)	-30.3	60.3	-42.3	90.4	-6.9
PER(배)	12.6	12.6	18.0	19.9	22.6
PBR(배)	0.7	1.1	0.9	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	6.6	7.7	8.2	11.8	11.8
보고영업이익률(%)	5.6	7.2	4.5	7.0	7.0
핵심영업이익률(%)	5.6	7.2	4.5	7.0	7.0
ROE(%)	5.9	9.0	4.9	8.9	7.7
순부채비율(%)	23.4	25.7	38.2	50.2	46.3

삼성SDI향 자동차용 2차전지향 매출이 장기적인 성장을 견인할 전망

동사는 삼성SDI에 2차전지향 CAP ass'y(배터리 내 전해액 누수 방지를 위한 부품)를 독점적으로 납품하고 있다. 정확히는 휴대폰용 소형전지의 경우 상신이비피, 신흥SEC와 함께 3사가 공동으로 CAP ass'y를 독점 납품하고 있고, 자동차용 중대형전지의 경우 CAP ass'y의 핵심부품인 가스켓(Gasket)을 독점 납품하고 있다. 경남 양산공장(2013.07.26 설립)과 중국 서안법인(2015.05.01)에서는 자동차용 중대형 2차전지향 제품을 생산하고 있고, 한국 4공장과 말레이시아 법인(2013.01.15 설립)에서는 휴대폰용 2차전지향 제품을 생산하고 있다. 휴대폰용 2차전지향 매출은 서서히 감소하는 추세이며 자동차용 2차전지향 매출은 2012년 14억원 수준에서 2013년 66억원, 2014년 112억원, 2015년 154억원으로 14년 이후 급격히 증가하는 모습을 보이고 있다. 삼성SDI가 2차 전지 공장을 설립하면 근처에 동반 진출하는 양상을 보이고 있어 향후 삼성SDI가 신설 및 증설을 할 경우 동사의 수혜가 기대된다. 최근 중국에서 삼원계(NCM) 방식의 배터리를 장착하는 전기버스에 보조금을 주지 않겠다는 정책이 발표되면서 삼성SDI의 중국 판매에 차질을 우려하는 목소리가 있지만, 버스 외에 승용, 트럭 향으로 보조금 지급은 유지되고 있고, 삼성SDI의 중국 2차전지 Capa는 2015년 4.7GW, 2016년 6GW로 올해도 증가할 것으로 보여 아직까지는 가동률이 높지 않은 동사의 중국 서안법인도 점차 가동률이 상승하고 매출액이 증가할 것으로 판단된다.

2016년 매출 1,600억원, 영업이익률 7% 예상

동사는 2015년 매출액 1,437억원, 영업이익 100억원(영업이익률 7.0%), 순이익 79억원을 기록했다. 최근 3년간 동사의 매출성장은 중국 소주법인(2013.07.08)을 축으로 한 Display 부문과 중대형 2차전지 부분이 주도했다. 올해는 중대형 2차전지와 반도체 부문이 성장을 주도할 것으로 예상된다. 작년에 국산화에 성공한 반도체용 ETFE 필름은 3Q15부터 삼성전자로 납품이 시작되었으며, 향후 하이닉스로도 납품이 가능할 것으로 예상된다. 작년 동제품의 매출액은 50여억원 수준이었으나 올해는 100억원 이상으로 두 배 가량 성장할 것으로 기대된다. 15년 말 기준 동사의 순차입금은 464억원이며, 순이자비용은 12억원이었다. 15년 기준 유형자산감가상각비는 74억원이었으며, 무형자산상각비는 0.8억원 수준이었다.

코프라 (126600)



Not Rated

주가(5/31) 14,750원

목표주가 N/A원

동사는 EP 컴파운딩 업체로 PA, PP, PBT 계열 제품을 생산하여 주로 현대, 기아차를 최종 고객사로 하는 자동차용 플라스틱 사출 업체에 납품하고 있다. 동사는 현재 한국과 미국에 생산 공장을 보유하고 있으며, 올해 중국에도 생산 공장을 착공할 계획이다. 장기적으로는 한국, 미국, 중국, 유럽, 인도, 태국 등 6개의 생산 거점을 확보할 계획이며 매출액도 6,000~7,000억원 수준에 이를 것으로 전망된다. 동사의 작년 매출액은 1,158억원, 영업이익률 10.8%를 기록했고 올해는 매출액 1,542억원, 영업이익률 11.0%를 가이던스로 제시했다.

Stock Data

KOSDAQ (5/31)		698.45pt
시가총액		1,438억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	20,200원	12,450원
최고/최저가대비	-26.98%	18.47%
주가수익률	절대	상대
1M	1.4%	2.5%
6M	-4.2%	-4.7%
12M	-11.7%	-9.2%

Company Data

발행주식수	9,748천주
일평균 거래량(3M)	20천주
외국인 지분율	1.37%
배당수익률(16E)	1.02%
BPS (16E)	9,265원
주요 주주	한상용 외 36.89%

Price Trend



매력적인 EP 컴파운딩 업체

>>> EP 컴파운딩 업체

동사는 Base resin을 구매 후 컴파운딩을 통해 엔프라(칩)를 생산하는 EP업체로 1997년 설립되었고, 2011년에 화성시로 이전하였다. 최종 고객사 기준으로 현대, 기아차 등 현대차 그룹 비중이 60%, GM이 10% 정도로 전체 매출의 70% 정도가 자동차용 고객사이다. 나머지 30%는 전기, 전자용 매출이다. 동사의 주요 제품은 PA(ENPLA), PP(범용), PBT(ENPLA)로 배합 비율과 첨가제에 따라 수백 가지의 다양한 종류를 생산하고 있다. 동사는 2010년 12월에 화성시에 본사 및 생산공장(최대 Capa 주, 야 기준 7만톤, 적년 4.5만톤 판매)을 완공하였으며, 2013년 8월에 미국 조지아 법인을 설립하여 작년에 생산공장(최대 Capa 주, 야 기준 3만톤, 주간 기준 1.8만톤, 작년 가동률 40~50%)을 완공하였다. 최근에는 중국 상해와 소주 사이에 있는 상속에 생산법인 투자를 시작하였다. 올해 6월에 착공을 시작하여 11월쯤 완공 예정이고 내년부터 양산이 시작될 것으로 판단된다. 중국 공장도 초기에는 주, 야 기준 최대 Capa 2만톤 수준으로 양산이 시작될 전망이다. 2년 정도 후에는 5~5.5만톤 정도의 Capa가 될 것으로 기대하고 있다.

투자지표(IFRS 연결기준)	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액(억원)	884	913	1,053	1,158	1,542
보고영업이익(억원)	71	93	104	125	170
핵심영업이익(억원)	71	93	104	125	170
EBITDA(억원)	81	104	119	147	191
세전이익(억원)	70	92	108	132	172
순이익(억원)	60	71	86	105	137
지배주주지분순이익(억원)	60	71	86	105	137
EPS(원)	688	819	985	1,135	1,404
증감율(%)	2.0	19.0	20.3	15.2	23.7
PER(배)	8.7	8.9	11.6	15.5	10.5
PBR(배)	1.3	1.4	1.8	2.2	1.6
EV/EBITDA(배)	7.4	5.9	8.8	10.8	6.9
보고영업이익률(%)	8.0	10.2	9.9	10.8	11.0
핵심영업이익률(%)	8.0	10.2	9.9	10.8	11.0
ROE(%)	16.4	16.7	17.0	15.9	15.2
순부채비율(%)	19.9	-3.1	5.5	-16.2	-13.8

장기적으로 6개의 생산거점 확보 기대

앞서 언급한 대로 동사는 현재 한국과 미국에 생산거점을 갖고 있으나 미국은 아직 가동 초기 단계이다. 중국은 올해 생산 공장 착공을 시작할 계획이다. 2019~2020년에는 인도와 유럽 쪽에 한 군데를 선정하여 생산 공장을 하나 더 추가할 계획을 가지고 있고, 다시 2년 후에는 나머지 한군데에도 생산 공장을 지을 계획이다. 장기적으로는 한국, 미국, 중국, 인도, 유럽, 태국 등 6개의 생산 거점을 확보하는 계획이다. 미국의 경우 총투자비는 125~130억원 가량 소요되었고, 중국은 100~110억원 가량 소요되었다. 각 공장별 생산 Capa는 5만톤 내외가 될 것으로 추정되며 한국 본사가 작년 기준으로 4.5만톤을 판매한 것으로 감안할 때, 공장별 매출액은 대략 1,000억원 내외가 될 것으로 판단된다. 즉, 장기적으로 동사의 연결 매출액은 6,000~7,000억원까지 성장이 가능할 것으로 추정된다. 현재 본사의 영업이익률은 10.8%(2015년 기준)이며, 해외 공장의 영업이익률은 보수적으로 high single 수준이 될 것으로 추정된다.

2016년 가이드نس: 매출 1,542억원, 영업이익률 11.0%

동사의 작년 매출액은 1,158억원, 영업이익률 10.8%를 기록했고 올해는 매출액 1,542억원, 영업이익률 11.0%를 실적 가이드نس로 제시했다. 고객사들의 국내 완성차 판매가 정체를 보이고 있는 것에 반해, 매출액이 작년 대비 384억원이나 증가하는 것으로 가정하여 목표치가 다소 공격적으로 보이지만, 중국법인(현재 판매법인)의 작년 매출이 130억원, 올해 240억원, 미국법인(생산법인)의 작년 매출이 70억원, 올해 200억원, 인도법인(판매법인)은 작년 매출 '0'(환율 문제로 매출이 거의 없었다), 올해 65억원 계획임을 감안하면 해외 법인에서만 305억원 정도 매출이 성장하는 것으로 가정되어 있기 때문에 실제 한국 본사의 매출액은 80억원(+6.9%yoy) 정도만 증가하면 연간 목표치를 달성할 수 있다. 동사의 15년 말 기준 순차입금은 -125억원으로 순현금 상태이다. 15년 기준 유형자산감가상각비는 20억원, 무형자산상각비는 1.2억원이었다.

자체 연구소 보유로 끊임없는 신제품 개발

동사가 영위하는 EP 컴파운딩 사업은 같은 제품이라고 하더라도 업체별로 배합비율, 첨가제에 따라 독자적인 레시피를 가지고 있고, 이를 계속 업그레이드하여 제품에 적용해야 하는 사업이다. 지속적인 업그레이드와 고객사가 원하는 물성의 플라스틱을 얼마나 낮은 원가, 높은 수율로 만들어 낼 수 있느냐가 업체의 수익성에 직결되는 경쟁력이라 할 수 있다. 이런 관점에서 동사가 안정적이고 높은 두 자릿수 영업이익률을 유지하는 것은 자동차 EP 컴파운딩 부분에서 동사가 높은 경쟁력을 갖고 있음을 방증한다고 할 수 있다.

에코플라스틱 (038110)



Not Rated

주가(5/31) 3,195원

목표주가 N/A원

동사는 현대, 기아차 그룹의 한국공장에 플라스틱 부품류(범퍼, 콘솔 등)를 납품하는 Main 벤더로서 한국공장 기준 범퍼는 44%, 콘솔은 55%에 이르는 점유율을 가지고 있다. 한국공장의 특성상 생산 대수의 성장을 기대하기는 어렵지만, 범퍼의 M/S가 상승할 개연성이 있고, 범퍼와 콘솔은 각각 대형화와 전장화로 ASP가 상승할 것으로 기대된다. 또한, 경량화 추세에 힘입어 Fender와 T/gate는 이미 선행 개발이 시작되어 17년 하반기 이후 매출이 본격적으로 발생할 것으로 전망된다.

Stock Data

KOSDAQ (5/31)	698.45pt	
시가총액	725억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	4,240원	2,140원
최고/최저가대비	-24.65%	49.30%
주가수익률	절대	상대
1M	-3.8%	-2.7%
6M	27.5%	26.9%
12M	12.9%	16.1%

Company Data

발행주식수	22,696천주
일평균 거래량(3M)	802천주
외국인 지분율	3.98%
배당수익률(16E)	1.56%
BPS (16E)	6,039원
주요 주주	서진오토모티브 33.01%

Price Trend



경량화를 위한 플라스틱 채택 수혜주

>>> 현기차 그룹의 Main 플라스틱 벤더

동사는 범퍼(Bumper), 콘솔(Console), 메인코어(Main Core) 등 자동차에 소요되는 플라스틱 부품을 제작하는 회사로서 1984년 아폴로산업으로 설립되었다. 2000년 코스닥에 상장하였고, 2004년 에코플라스틱으로 사명을 변경하였다. 2010년 서진오토모티브에 인수되어 SECO 그룹에 편입되었고, 2011년에는 기아차에 범퍼 등을 납품하는 아이아(주)를 인수하였고, 2012년에는 기아차에 콘솔 및 핸들(Steering Wheel) 등을 납품하는 (주)코모스도 인수하였다. 동사는 기존에 현대차 한국공장(울산, 아산)에 주로 범퍼와 콘솔 등 플라스틱 부품을 납품하였으나 아이아(주)와 (주)코모스 인수를 통해 기아차 한국공장(광주, 소하리)에도 범퍼와 콘솔을 본격 납품하게 되며 현대·기아차 그룹의 한국공장 플라스틱 Main 벤더로 부상하였다. 한국공장 기준으로 15년 범퍼의 동사 점유율은 44%(에코플라스틱 31%, AIA 13%)에 이르며, 콘솔의 동사 점유율은 55%(에코플라스틱 46%, 코모스 9%)에 이른다. 또한, 작년 현대, 기아차의 한국공장 생산량 349.5만대 중 기아차가 38.9만대의 범퍼(11%)를 여전히 내부제작하고 있어 향후 외주화가 결정될 경우 동사의 수혜를 기대해 볼 수 있을 전망이다.

투자지표(IFRS 연결기준)	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액(억원)	8,321	9,682	10,759	11,403	12,000
보고영업이익(억원)	52	80	109	107	120
핵심영업이익(억원)	52	80	109	107	120
EBITDA(억원)	300	388	459	514	527
세전이익(억원)	26	32	50	41	60
순이익(억원)	29	22	57	48	70
지배주주지분순이익(억원)	29	22	57	48	70
EPS(원)	175	160	267	207	310
증감율(%)	N/A	-8.2	66.6	-22.5	49.7
PER(배)	11.9	12.8	9.3	14.7	10.3
PBR(배)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.8	4.1	4.1	4.2	4.1
보고영업이익률(%)	0.6	0.8	1.0	0.9	1.0
핵심영업이익률(%)	0.6	0.8	1.0	0.9	1.0
ROE(%)	3.2	2.8	4.7	3.7	5.1
순부채비율(%)	84.8	97.4	103.6	110.0	104.3

기존제품의 부가가치 상승(범퍼의 대형화 & 콘솔 가격 상승)

동사는 현대차와 기아차의 국내 공장 위주로 납품을 하고 있기 때문에 M/S를 늘리지 않는 한 생산 대수의 증가를 기대하기는 다소 어렵다. 하지만 동사의 주력 아이템인 범퍼와 콘솔의 ASP는 꾸준히 상승되는 흐름을 보이고 있다. 범퍼의 경우 EU 보행자 기준을 맞추기 위해 범퍼의 상단 영역이 확대되는 경향을 보이면서 범퍼의 절대 Size가 커지고 있다. 이는 철을 대체하는 효과가 있어 경량화 효과도 가져온다. 또한, 콘솔은 사용자 편의성 증대 및 전장화 등에 따라 콘솔의 가격이 상승하고 있다. (동사는 콘솔의 플라스틱 부분만 제작하지만 콘솔 내부에 들어가는 전자장비도 동사가 납품받아 모듈로 납품하고 있음)

경량화를 위한 새로운 아이템 추가 기대(Fender & T/gate)

안전, 편의, 환경 등 각종 규제의 요구 기준 강화로 최근에는 차량의 무게가 증가한 경향을 보이고 있다. 아반테를 기준으로 1995년 1,169kg이었던 중량이 2014년에는 1,335kg까지 증가한 것으로 알려지고 있어 경량화에 대한 욕구는 점점 강해지고 있다.

현재 차량을 구성하는 소재에서 플라스틱이 차지하는 비중은 12%(철강 63%, 플라스틱 12%, 비철 10%, 고무 4%, 유리 3%, 기타 8%) 정도이지만 경량화 추세에 따라 매년 평균 1%p 이상 비중이 상승할 것으로 전망되고 있다.

현재 철로 이루어진 자동차 외부 부품 중 플라스틱으로 대체가 가능한 부분은 Hood, Fender, Quarter panel, Front end carrier, Trunklid T/gate, Spare tire well 등으로 알려지고 있다. Fender와 Tail gate는 이미 선행 개발이 이루어져 2017년 하반기 이후부터 매출이 발생할 것으로 예상되고 있고, Spare tire well은 이미 르노삼성이 이번에 출시한 SM6에 독점납품을 시작한 것으로 알려지고 있다. 또한, PC Glazing(플라스틱 유리)도 상용화를 위한 준비를 본격화하고 있다.

16년 매출 1.2조원, 영업이익률 1.0% 전망

동사의 16년 매출액은 1.2조원, 영업이익률은 1.0%가 예상된다. 동사의 15년 말 기준 순차입금은 1,430억원, 순이자비용은 49억원 수준이었다. 동사의 15년 유형자산감가상각비는 396억원, 무형자산상각비는 11억원 수준이었다.

엠에스오토텍 (122350)



Not Rated

주가(5/31) 7,840원

목표주가 N/A원

동사는 독자적인 hot stamping 기술력을 보유한 자동차 차체 제작 전문 업체이다. 핫스탬핑(Hot Stamping) 공법은 기존 프레스 방식의 성형 공법 대비 20~30%의 경량화와 2~3배의 강성 증가를 가능하게 하는 기술이다. 최근 테슬라의 신모델인 모델3 부품 공급 계약을 맺으며 기술력과 원가경쟁력을 인정받았으며 장기적으로는 차량 경량화 트렌드 속에서 수혜를 받을 수 있는 차체 업체로 생각된다.

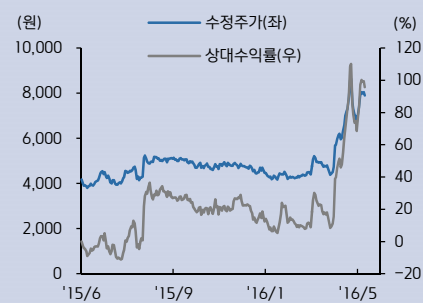
Stock Data

KOSDAQ (5/31)		698.45pt
시가총액		1,103억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	8,640원	3,800원
최고/최저가대비	-8.56%	107.89%
주가수익률	절대	상대
	1M	24.8% 26.2%
	6M	65.6% 64.7%
	12M	88.3% 93.6%

Company Data

발행주식수	14,072천주
일평균 거래량(3M)	143천주
외국인 지분율	0.99%
배당수익률(16E)	0.95%
BPS (16E)	6,731원
주요 주주	이태규 외
	56.23%

Price Trend



Hot Stamping의 강자

>>>독자적 Hot Stamping 기술을 보유한

차체 전문 제작회사

동사는 자동차 차체부품의 매출비중이 약 95%를 차지하는 자동차 차체 전문 제작 업체로서 현대, 기아자동차 그룹향 매출 비중이 약 94%를 차지하고 있다. 2007년 인도 현지 생산 법인에 이어 2012년 브라질에도 생산 법인을 설립하였고 해외법인을 통해 닛산과 다임러, 르노 등 글로벌 완성차 업체에도 차체부품을 납품하고 있다. 동사의 핵심 기술은 차체 성형 공법 중 하나인 핫스탬핑(Hot Stamping) 공법으로 기존 프레스 방식의 성형 공법 대비 20~30%의 경량화와 2~3배의 강성 증가를 가능케 하는 독자 기술력과 원가경쟁력을 갖추고 있다.

>>>순이익 50억 흑자전환: 불확실성에 대한

구조적 개선 진행

동사의 1Q 실적은 매출 1,866억(-10.7% YoY) 및 영업이익 69억(+200.5% YoY)으로 전년 대비 매출은 감소하였으나 50억의 순이익을 기록하며 흑자 전환에 성공하였다. 인도법인은 닛산 등 글로벌 완성차 업체의 매출 비중이 증가세를 보이고 있는데 특히 다임러의 매출비중이 기존 30% 대비 50%로 증가하며 성장세가 유지되고 있다. 브라질 법인의 경우 해알와 절상에 따른 환율효과가 더해지며 순이익 41억원을 기록해 동사의 흑자전환에 기여했다.

투자지표(IFRS 연결기준)	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액(억원)	3,297	6,767	8,038	8,640	9,000
보고영업이익(억원)	41	430	217	471	315
핵심영업이익(억원)	41	430	217	471	315
EBITDA(억원)	410	868	697	1,014	858
세전이익(억원)	-228	-111	-94	87	90
순이익(억원)	-301	-173	-90	15	16
지배주주지분순이익(억원)	-301	-173	-90	15	16
EPS(원)	-3,676	-2,407	-1,497	-322	111
증감율(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	-134.4
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	70.7
PBR(배)	2.0	1.7	2.4	1.6	1.2
EV/EBITDA(배)	11.4	5.4	7.7	5.1	5.9
보고영업이익률(%)	1.2	6.4	2.7	5.5	3.5
핵심영업이익률(%)	1.2	6.4	2.7	5.5	3.5
ROE(%)	-59.4	-68.4	-56.2	-11.7	1.6
순부채비율(%)	941.4	663.5	518.3	423.7	416.0

구동방식과 무관하게 확대되는 Hot Stamping 적용처

전기차와 내연기관을 모두 아우르는 경량화 추세 속에서 차체에 적용되는 Hot Stamping 공법 적용 부품 범위가 빠른 속도로 확대될 것으로 전망된다. 알루미늄 소재의 경우 높은 원가 부담으로 인해 아직은 적용처가 빠르게 확대되지는 못하고 있는 반면, Hot Stamping은 대중화가 더 쉽고 경제적이기 때문이다. 이번에 공시로 밝혀진 테슬라의 모델3 차체용 hot-stamping 부품 31개 금형 공급계약으로 미루어보았을 때 향후 경량화가 중요한 EV 모델들에 적용되는 사례가 더욱 늘어날 수 있을 것으로 예상된다. 동사의 입장에서는 이번 수주로 인한 경제적 손해보다 고객 다각화 및 Hot Stamping 적용 차종이 다양화되었다는 점이 더 의미가 있을 것으로 판단된다.

2016년 매출 9,000억원, 영업이익률 3.5% 전망

동사는 2015년 매출액 8,640억원 영업이익 471억원 (영업이익률 5.5%), 순이익 15억원으로 흑자 전환에 성공하였다. 올해는 인도 법인에서의 다임러와 닛산 향 매출 증가세로 인한 매출의 외형 성장이 예상된다. 테슬라 향 Hot Stamping 금형 양산은 17년 3Q 부터 시작되므로 관련 매출은 내후년부터 반영될 것으로 보인다. 작년에는 원자재 가격 하락으로 인한 영업이익 증가세가 두드러졌다는 점에서 올해는 영업이익 절대액이 축소될 가능성이 상존하지만, 매출처 다각화와 product mix 개선을 통한 성장 가능성은 긍정적으로 평가 된다. 당사에서는 동사의 2016년 매출을 9,000억원, 영업이익률을 3.5%를 전망한다. 15년 기준 동사의 순차입금은 3,940억원이었으며, 순이자비용은 204억원이었다. 15년 기준 유형자산감가상각비는 543억원이었다.

오스텍(031510)



Not Rated

주가(5/31) 2,670원

목표주가 N/A원

동사는 Chassis를 주로 생산하는 업체로 한국 GM과 상해GM에 주로 납품하고 있다. 글로벌 GM의 생산 물량 조정으로 한국GM에 주로 납품하는 한국 본사의 매출액은 장기적으로 감소세를 보일 가능성이 있지만, 중국GM을 주 납품처로 하고 있는 중국 법인의 매출액은 장기적으로 성장할 가능성이 높다고 판단된다. 현재 중국 법인은 공동지배기업으로 분류되어 연결 매출에는 반영되지 않지만, 실제 지분율이 80%를 넘는 만큼 연결로 가정하여 매출액을 산정해 보는 것이 실질적인 기업가치를 평가하는 합리적인 방법일 것으로 판단한다.

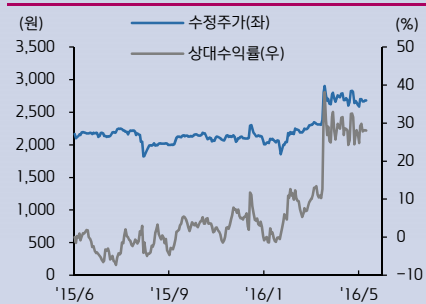
Stock Data

KOSDAQ (5/31)	698.45pt	
시가총액	694억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	2,900원	1,820원
최고/최저가대비	-7.59%	47.25%
주가수익률	절대	상대
1M	-0.2%	0.9%
6M	29.8%	29.1%
12M	22.7%	26.1%

Company Data

발행주식수	26,000천주
일평균 거래량(3M)	1,290천주
외국인 지분율	1.58%
배당수익률(16E)	2.24%
BPS (16E)	5,286원
주요 주주	김정우 외 14.32%

Price Trend



중국법인이 매출 성장을 견인

>>> GM향 샤시업체

동사는 Chassis parts(59.1%), Seat mechanism (13.9%), Steel wheel(8.8%) 등을 제작하는 업체로서 1990년에 법인이 설립되었고, 1997년 상장되었다. 법인 설립 이후에는 대우자동차 1차 벤더였고, 지금은 GM대우의 1차 벤더이다. 전체 매출 중 80% 정도가 GM향이고, 이 중 한국GM향 매출이 40~50%이며, 나머지는 주로 상하이GM 비중이 높은 것으로 알려지고 있다. GM은 현재 글로벌 소싱을 하고 있는데 동사는 한국을 주로 담당하고 있으며, 중국은 여러 업체들과 경합하면서 동사도 납품하고 있다. 한국 본사는 6개의 생산공장을 가지고 있고, 중국에 3개, 우즈베키스탄에 1개, 인도에 1개의 생산공장을 가지고 있다. 글로벌GM의 생산 물량 조정으로 한국GM에 주로 납품하는 한국 본사의 매출은 장기적으로 감소세를 보일 가능성이 높은 반면, 중국GM을 주 납품처로 가지고 있는 중국 법인의 매출액은 장기적으로 성장할 가능성이 높다고 판단된다. 중국에는 소주(2008년 설립), 연대(2013년 설립), 우한(현재 건설 중) 등 3개의 법인이 있는데 각각 지분율을 80.1%, 88.94%, 100%이다. 특이할 만한 사항은 중국 법인의 나머지 지분은 모두 POSCO 중국 법인들이 갖고 있다. 우한법인은 POSCO 중국 법인이 지분을 취득할 것으로 추정된다. Chassis는 철판을 용접해서 주로 제작하기 때문에 철판의 소비가 많아 POSCO와 전략적 제휴를 한 것이다. POSCO의 지분 참여에 따라 중국 법인은 공동 지배기업으로 분류되어 연결 매출에는 반영되지 않는다.

투자지표(IFRS 연결기준)	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액(억원)	2,403	2,550	2,181	2,092	2,000
보고영업이익(억원)	138	124	38	91	90
핵심영업이익(억원)	138	124	38	91	90
EBITDA(억원)	248	251	162	222	221
세전이익(억원)	133	163	128	144	145
순이익(억원)	98	100	99	137	138
지배주주지분순이익(억원)	98	100	99	137	138
EPS(원)	395	396	379	528	533
증감율(%)	-3.5	0.1	-4.2	39.3	0.9
PER(배)	5.2	5.3	6.1	4.0	5.0
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5
EV/EBITDA(배)	6.7	5.9	10.0	7.1	7.8
보고영업이익률(%)	5.7	4.9	1.7	4.4	4.5
핵심영업이익률(%)	5.7	4.9	1.7	4.4	4.5
ROE(%)	11.5	10.6	9.3	11.7	10.1
순부채비율(%)	121.2	91.7	91.2	83.0	74.2

중국법인들이 동사의 장기 성장을 주도할 것으로 판단

동사의 작년 연결 매출액은 2,092억원, 영업이익은 91.5억원, 영업이익률 4.4%를 기록했다. 하지만 2015년 기준 중국 소주법인(지분율 80.1%)의 매출액은 1,215억원(순이익 17억원), 연대법인(지분율 88.94%)의 매출액은 485억원(순이익 16억원)이었던 것을 감안하면 일반적인 연결기준으로 동사의 매출액은 3,792억원에 이른다.

즉, 동사의 연결재무제표상 매출액은 2013년 2,550억원, 2014년 2,181억원, 2015년 2,092억원으로 감소하고 있는 것으로 보이지만 동기간 중국 법인들의 매출액을 합하면 2013년 1,091억원, 2014년 1,409억원, 2015년 1,700억원으로 일반적인 연결 기준으로 동사의 매출액은 2013년 3,641억원, 2014년 3,590억원, 2015년 3,792억원으로 13년 대비 15년 매출액은 오히려 성장했다는 것을 확인할 수 있다.

중국 소주 법인은 GM향(주로 세단) 매출을 주로 했으나 17년 하반기 이후 다른 중국업체로의 매출도 기대되고, 연대법인(주로 SUV)은 14년부터 GM향 한 개 차종 관련 매출이 본격화되었는데, 다른 차종 수주도 있어 외형 성장이 기대된다. 현재 설립 중인 우한 공장도 상하이GM으로부터 수주가 확정된 상태로 내년부터는 본격적인 외형성장을 할 것으로 예상된다.

16년 매출 2,000억원, 영업이익률 4.5% 전망

동사의 16년 매출을 2,000억원, 영업이익률 4.5%를 전망한다. 동사의 15년 기준 순차입금은 1,020억원, 순이자비용은 37억원이었다. 15년 기준 유형자산감가상각비는 130억원, 무형자산상각비는 0.8억원 수준이었다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%