

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승우

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	46 억원
발행주식수	913 만주
자사주	5 만주
액면가	500 원
시가총액	3,009 억원
주요주주	
우리산업홀딩스	39.45%
Standard Life Invest	8.63%
외국인지분율	11.90%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(17/10/20)	34,450 원
KOSDAQ	672.95 pt
52주 Beta	1.24
52주 최고가	42,650 원
52주 최저가	16,450 원
60일 평균 거래대금	99 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.2%	-18.1%
6개월	26.3%	18.5%
12개월	21.8%	19.9%

우리산업 (215360/KQ | Not Rated)

전기차에서 통하면 수소차에서도 통한다

- HVAC Actuator, PTC 히터 등 자동차 공조장치 관련 부품 생산 전문 업체
- PTC 히터, 내연기관이 없는 친환경 이동수단에 반드시 필요한 부품 중 하나
- 중국 친환경차 신호 시장으로 급부상, 전기차에 이어 수소차 보급 확대 전망
- 현대차 내년 신형 수소차 양산 개시, 매출 포트폴리오 다각화 시동

자동차 공조장치 관련 부품 전문 기업

우리산업은 HVAC(Heating, Ventilation, Air Conditioning) Actuator, Clutch Coil, PTC 히터 등 자동차 부품 생산 전문 업체이다. 올해 상반기 기준 매출 비중은 HVAC Actuator 약 28%, Heater Control 약 18%, PTC 히터 약 17%, Clutch Coil Assembly 약 11%, 기타(상품매출 포함) 약 26%로 구성되어 있다. 주요 고객사로는 현대모비스/한온시스템/두원공조를 비롯하여 Dendo, Valeo, Delphi 등이 있다.

PTC 히터, 친환경 이동수단 수혜 예상

PTC 히터는 내연기관이 없는 차량에서 내부 온도를 높이기 위해 쓰이는 난방 보조장치이다. 전기차나 수소차는 충분한 열을 얻을 수 있는 엔진룸이 없기 때문에 차량 난방을 위해 PTC 히터가 반드시 탑재된다. 친환경 이동수단의 보급이 늘수록 독자적인 수혜가 가능한 전장장치 중 하나라고 볼 수 있다.

신흥시장 중국, 현대차도 내년 수소차 양산

중국이 전기차 지원을 줄이는 듯 보이지만 수소차 지원을 늘리면서 친환경 이동수단 확대 맥락은 유지되고 있다. 지난 7 월 중국 내 합작회사를 설립하면서 본격적으로 중국 시장 진출을 선언한 동사의 매출 상승 요인은 여전히 유효하다. 현대차도 내년부터 본격적인 수소차 양산을 계획 중이다. 그 동안 북미 전기차 매출 비중이 높았지만, 곧 수소차 양산이 시작되면서 매출 포트폴리오 다각화도 가능할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016
매출액	억원	1,967	2,588
yoY	%	0.0	31.6
영업이익	억원	108	160
yoY	%	0.0	47.8
EBITDA	억원	168	242
세전이익	억원	128	164
순이익(지배주주)	억원	103	132
영업이익률%	%	5.5	6.2
EBITDA%	%	8.6	9.4
순이익률	%	5.3	5.1
EPS	원	1,131	1,441
PER	배	24.8	16.1
PBR	배	4.7	3.2
EV/EBITDA	배	19.1	11.1
ROE	%	18.9	21.7
순차입금	억원	623	538
부채비율	%	240.3	183.6

* 2015년 인적분할 통해 설립

PTC(Positive Temperature Coefficient) 히터

내연기관이 없는 친환경차에는 차량 난방을 위한 PTC 히터가 필수 부품이다.

PTC 히터는 전기 발열을 통해 내부 온도를 높이는 난방 장치이다. 내연기관 자동차의 경우 엔진에서 발생하는 열을 이용하기 때문에 보조난방장치가 특별히 필요하지 않다. 하지만 전기차/수소차와 같이 엔진이 없는 차량의 경우 차량 난방에 이용할 수 있는 열이 부족하기 때문에 이를 보완할 목적으로 PTC 히터를 사용한다. 수소차의 경우 수소를 이용해 전기를 생산하는 연료전지 스택(Stack)에서 열이 발생하지만, 차량 난방을 위해 사용하기에는 부족한 수준이다.

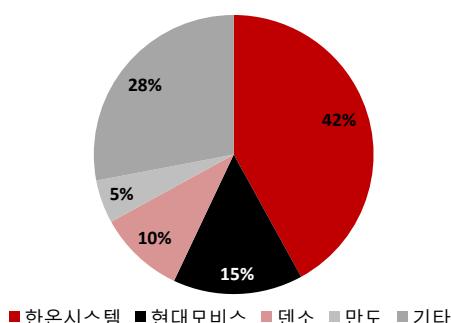
최근 가솔린 엔진에 비해 발열 속도가 더딘 디젤 엔진 차량에 PTC 히터를 보조수단으로 사용하는 경우가 있지만, 근본적으로는 엔진룸이 없는 전기차/수소차 등을 위한 메인 난방 장치로서 사용된다. 따라서 PTC 히터는 친환경 이동수단의 보급이 늘수록 독자적인 수혜가 가능한 전장장치 중 하나라고 볼 수 있다.

저전압 PTC Heater



자료 : 우리산업 SK 증권

지난해 기준 고객사별 매출 비중



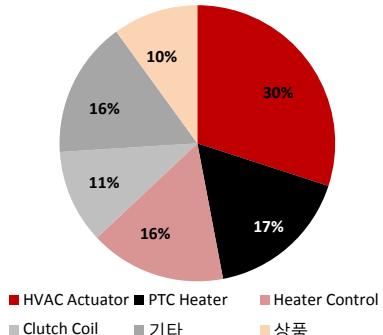
자료 : 우리산업 SK 증권

고전압 PTC Heater



자료 : 우리산업 SK 증권

지난해 기준 제품별 매출 비중



자료 : 우리산업 SK 증권

중국, 앞으로가 기대되는 시장

중국 전기차 시장 축소를 우려하는 목소리가 커지고 있지만, 수소차 시장이 성장하며 친환경 탈내연기관 맥락은 유지되는 중이다.

지난해 7 월, 중국 내 합자회사인 '후베이 화공 우리 테크놀로지(Hubei Huagong Woory Technology)'를 설립하면서 본격적으로 중국 시장에 진출했다. 중국은 대기질 개선 등 환경 문제 해결을 위해 친환경 이동수단 지원 정책을 꾸준히 유지 중이다. 최근 전기차 보조금 지급이 줄어들거나 연기되면서 전기차 시장 자체의 축소를 우려하는 목소리가 커지고 있다. 하지만 수소차에 대한 보조금은 유지되거나 오히려 늘면서 '친환경 탈(脫)내연기관'이라는 맥락은 유지되고 있다. 특히 올해 4 월 중국이 공개한 '에너지 기술 혁명 혁신 행동계획(2016~2030)'에는 수소 및 연료전지 기술 개발에 대한 계획이 처음 포함되면서 수소 관련 정책 강화가 예상된다. 수소차와 관련된 부분만 따로 살펴보면, 2020년까지 수소차 상용화를 위한 개발을 마무리하고 2020년까지 약 100 만대의 수소차 보급을 계획하고 있다. PTC 히터가 내연기관이 없는 전기차/수소차에 공동으로 사용되는 부품이라는 점을 감안하면, 동사의 PTC 히터 매출 상승 요인은 충분하다는 판단이다.

중국 수소차 기술개발 Road Map

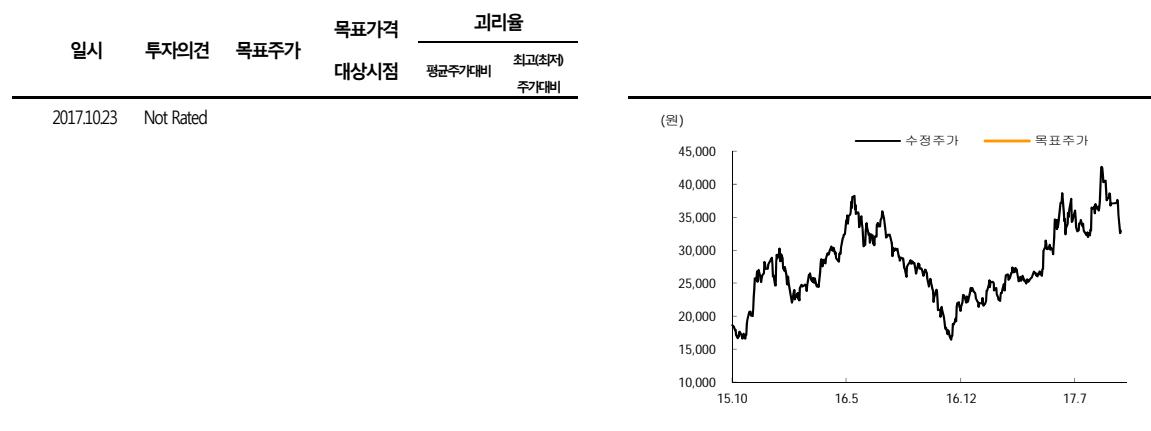
구분	2020년	2025년	2030년
포괄적인 목표	일부 지역 대중교통 수단으로 소규모 보급(5,000여대)	대중교통 및 민간교통에 대규모 적용(50,000여대)	상업용 및 승용 대규모 적용(100만여대)
	사업체 별 연료전지 생산능력 1,000개 이상	사업체 별 연료전지 생산능력 10,000개 이상	사업체 별 연료전지 생산능력 10만개 이상
수소차 (연료전지)	성능 상업용 Cold Start -30°C	Cold Start -40°C	일반 차량과 같은 성능 내구성 100만km 비용 80만 위안 이하
	승용 내구성 40만km 비용 150만 위안 이하	내구성 80만km 비용 100만 위안 이하	내구성 30만km 비용 18만 위안 이하
주요부품기술	고속 컴프레셔, 수소 순환 시스템, 70Mpa 수소저장 시스템		시스템 비용 kW당 200만 위안 이하
수소인프라	수소생산 분상형 수소생산, 고효율 정화 기술 같은 수소 부산물		분산형 수소 생산
	수소운반 고압 압축 수소 저장 및 운송	저온 액체 수소 저장 및 운송	유기액체 수소 저장 및 운송
	수소스테이션 100개 이상	300개 이상	1,000개 이상

자료 : IPHE, SK증권

현대차 수소차, 내년부터 본격 양산

**내년부터 현대차 수소차 양산이
시작되면서 수소차용 PTC 히터 매출
상승이 예상된다.**

2013년 2월 세계 최초로 수소차 양산에 성공한 현대차는 내년 3월 신형 수소차 모델 'FE'를 양산한다는 계획이다. 양산 규모는 약 3,000 대로(2016년 연간 판매량 240 대) 양산을 위한 수소차 전용 부품 공장까지 완공된 상태다. 현재 약 8,500 만원 수준인 판매가격도 내년에는 6,000 만원 수준으로 낮출 계획이다. 친환경 자동차 구매에 지원되는 정부/지자체 보조금 등을 감안하면 실 구매 가격은 약 3,000 만원대로 떨어질 전망이다. 지속적인 부품 개발과 양산 등으로 비싼 가격 논란이 있었던 수소차 가격 하락이 예상되면서, 수소차 소비 심리를 자극할 수 있는 수준에 도달했다고 판단된다. 이는 PTC 히터 등의 수요가 크게 늘어날 수 있는 국면 초입에 진입하고 있음을 의미한다.



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 10월 23일 기준)

매수	90.32%	중립	9.68%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016
유동자산		
현금및현금성자산	58	81
매출채권및기타채권	596	546
재고자산	585	600
비유동자산	604	648
장기금융자산	6	8
유형자산	531	556
무형자산	59	74
자산총계	1,862	1,888
유동부채	1,171	1,103
단기금융부채	574	532
매입채무 및 기타채무	541	520
단기충당부채	5	5
비유동부채	* 2015년 인적분할 통해 설립 144	120
장기금융부채	112	88
장기매입채무 및 기타채무	0	0
장기충당부채	0	0
부채총계	1,315	1,222
지배주주지분	547	666
자본금	46	46
자본잉여금	398	399
기타자본구성요소	-1	-9
자기주식	-1	-9
이익잉여금	103	230
비자매주주지분	0	0
자본총계	547	666
부채와자본총계	1,862	1,888

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016
영업활동현금흐름	287	214
당기순이익(순실)	103	131
비현금성항목등	154	156
유형자산감가상각비	48	66
무형자산상각비	12	17
기타	51	26
운전자본감소(증가)	30	-73
매출채권및기타채권의 감소증가	-12	60
재고자산감소(증가)	-23	-34
매입채무 및 기타채무의 증가감소	76	-38
기타	-12	-61
법인세납부	0	0
투자활동현금흐름	-148	-85
금융자산감소(증가)	* 2015년 인적분할 통해 설립 -5	0
유형자산감소(증가)	-118	-66
무형자산감소(증가)	-17	-32
기타	-9	13
재무활동현금흐름	-96	-108
단기금융부채증가(감소)	-109	-125
장기금융부채증가(감소)	31	55
자본의증가(감소)	-1	-9
배당금의 지급	0	-5
기타	-18	-24
현금의 증가(감소)	44	23
기초현금	14	58
기말현금	58	81
FCF	-592	117

자료 : 우리산업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016
매출액	1,967	2,588
매출원가	1,684	2,207
매출총이익	283	381
매출총이익률 (%)	14.4	14.7
판매비와관리비	175	221
영업이익	108	160
영업이익률 (%)	5.5	6.2
비영업순익	20	4
순금융비용	19	25
외환관련손익	22	2
관계기업투자등 관련손익	0	0
세전계속사업이익	128	164
세전계속사업이익률 (%)	6.5	6.3
계속사업법인세	* 2015년 인적분할 통해 설립 25	32
계속사업이익	103	131
중단사업이익	0	0
*법인세효과	0	0
당기순이익	103	131
순이익률 (%)	5.3	5.1
지배주주	103	132
비지배주주	525	509
총포괄이익	0	0
지배주주	103	131
비지배주주	0	0
EBITDA	168	242

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016
성장성 (%)		
매출액	0.0	31.6
영업이익	0.0	47.8
세전계속사업이익	0.0	27.5
EBITDA	0.0	44.0
EPS(계속사업)	0.0	27.5
수익성 (%)		
ROE	18.9	21.7
ROA	5.5	7.0
EBITDA마진	8.6	9.4
안정성 (%)		
유동비율	107.4	112.4
부채비율	240.3	183.6
순차입금/자기자본	113.8	80.8
EBITDA/이자비용(배)	8.8	9.6
주당지표 (원)		
EPS(계속사업)	1,131	1,441
BPS	5,985	7,288
CFPS	1,792	2,349
주당 현금배당금	50	50
Valuation지표 (배)		
PER(최고)	24.9	26.5
PER(최저)	11.6	11.4
PBR(최고)	4.7	5.3
PBR(최저)	2.2	2.3
PCR	15.6	9.9
EV/EBITDA(최고)	19.2	16.8
EV/EBITDA(최저)	11.0	8.6