

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	95 억원
발행주식수	1,907 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,455 억원
주요주주	
교성(외20)	62.17%

외국인지분률	61.80%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(17/10/20)	7,680 원
KOSPI	2489.54 pt
52주 Beta	0.48
52주 최고가	9,350 원
52주 최저가	4,600 원
60일 평균 거래대금	70 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.4%	-21.6%
6개월	43.7%	24.1%
12개월	55.4%	26.8%

지엠비코리아 (013870/KS | Not Rated)

친환경 사업 부문의 부상(浮上)

- Spool Valve, Water Pump 등 변속기/엔진 중심의 자동차 부품 전문 기업
- 전동식 워터펌프(EMP, Electric Water Pump) 중심의 친환경 사업 부문 매출 성장 기대
- 현대차 내년 3,000 대 수준의 수소차 양산 계획, 수소차 전용 EWP 개발/납품 예정
- 수소차 양산 가능한 글로벌 완성차 업체로의 파생 가능성도 충분

변속기/엔진 중심의 자동차 부품 생산 기업

지엠비코리아는 자동차 변속기/엔진/새시/베어링/친환경 부품 등을 생산하는 자동차 부품 전문 생산 업체이다. 올해 상반기 기준 누적 매출 비중은 변속기 부문 약 33%, 엔진 부문 약 34%, 새시 부문 약 22%, 기타 약 11%로 구성되어 있다. 현대/기아차를 비롯하여 GM/르노/푸조/폭스바겐 등 글로벌 완성차 업체들과, 현대위아/만도/남양공업 등을 고객사로 확보 중이다.

EWP가 주도하는 친환경 사업 부문 기대

전동식 워터펌프(EWP, Electric Water Pump)의 주도의 친환경 사업부문 매출 성장이 기대된다. 전기차/수소차 등 주로 친환경 차량에 적용되어 배터리, 연료전지 스택(Stack) 등의 냉각에 쓰인다. 스택에서 발생하는 열을 적절히 제어하지 못하면 스택 성능 저하 등 부작이 발생한다. 이는 곧 수소차 구동 효율과 연결되기 때문에 전동식 워터펌프는 매우 중요한 부품으로 평가 받는다. 동사는 기아 K5 하이브리드, CNG BUS, 현대 수소차 등에 쓰이는 전동식 워터펌프(EWP)에 대한 개발을 마치고 현재 양산/보급 중이다. 더구나 내년부터 현대차는 지난 8월 새롭게 출시한 신형 수소차(FE)를 연간 3,000 여대 규모로 양산에 돌입할 계획이다. 전 세계적으로 수소차 신차 개발은 물론 양산에 대한 경쟁이 치열해지고 있는 만큼 글로벌 완성차 업체로의 매출처 확대 가능성도 있다. 친환경 사업 부문의 부상(浮上)이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2103	2014	2015	2016
매출액	억원	4,366	4,628	4,594	4,675	4,951
yoy	%	-0.3	6.0	-0.7	1.8	5.9
영업이익	억원	227	251	192	169	243
yoy	%	-26.4	10.6	-23.5	-11.8	43.6
EBITDA	억원	368	409	371	390	487
세전이익	억원	200	247	198	153	228
순이익(지배주주)	억원	139	196	172	118	187
영업이익률%	%	5.2	5.4	4.2	3.6	4.9
EBITDA%	%	8.4	8.8	8.1	8.4	9.8
순이익률	%	3.2	4.3	3.8	2.6	3.9
EPS	원	823	1,029	902	618	983
PER	배	6.4	8.5	7.0	7.6	5.0
PBR	배	0.6	0.9	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	4.4	5.2	6.4	6.2	5.0
ROE	%	8.8	11.0	8.8	5.8	8.7
순차입금	억원	591	408	826	1,156	1,129
부채비율	%	105.1	94.4	106.6	114.4	103.7

친환경 사업 부문 기대감 고조

친환경 사업부문의 성장이
기대된다. 현대 수소차에 쓰이는
전동식 워터펌프를 양산/보급
중이다.

지엠비코리아는 자동차 변속기(Transmission), 엔진(Engine), 새시(Shassis) 등 자동차 부품을 전문적으로 생산하는 업체다. 올해 상반기 기준 누적 매출 비중은 변속기 부문 약 33%, 엔진 부문 약 34%, 새시 부문 약 22%, 기타 약 11%로 구성되어 있다. 현대/기아차를 비롯하여 GM/르노/푸조/폭스바겐 등 글로벌 완성차 업체들과, 현대위아/만도/남양공업 등 자동차 부품 Tier 1 업체들을 고객사로 확보 중이다. 매출처에 따른 비중은 OEM 물량 약 20%, 부품모듈업체 약 45%, 해외수출 약 25%, A/S 판매시장 약 5%, 직납 및 대리점 약 5%이다.

사업부문을 조금 더 세부적으로 나뉘보면 크게 ① 변속기 (Auto T/M Parts), ② 엔진 (Engine), ③ 새시(Chassis), ④ 베어링(Bearing), ⑤ 친환경(Green Energy) 부문으로 구분할 수 있다. 국내외 자동차 시장이 침체기를 맞으면서 각 사업 부문별로 조금은 부진한 모습을 보이고 있는 것이 현실이다. 2017 년 연간 예상 국내 자동차 판매 대수 약 3.5% 감소한 176 만대로 예상된다. 수출도 미국의 보호무역 기조 강화 및 FTA 재협상, 유럽 소비심리 악화 등이 겹치며 부진할 가능성이 높아 보인다.

반면, 친환경 이동수단에 대한 세계 각국의 투자는 점점 늘고 있는 추세다. 동사는 기아 K5 하이브리드, CNG BUS, 현대 수소차 등에 쓰이는 전동식 워터펌프(EWP)에 대한 개발을 마치고 현재 양산/보급 중이다. 더구나 내년부터 현대차는 지난 8 월 새롭게 출시한 신형 수소차(FE)를 연간 3,000 여대 규모로 양산에 돌입할 계획이다. 친환경 사업 부문(Green Energy Parts)에 대한 기대가 커지는 부분이다.

지엠비코리아 주요 사업 부문 및 핵심 부품

Auto T/M Parts	Engine Parts	Chassis Parts	Bearing Parts	Green Energy Parts
Spool-Valve	Water Pump	Universal Joint	Ball Bearing	Electric Water Pump
Manual Control Shaft	Viscous Fan Clutch	Tripod Joint	Water Pump Bearing	
Hydraulic Pressure Piston	Tensioner Bearing Ass'y	Steering Joint	Clutch Release Bearing	
Pinion Shaft/Differential Pin	Idler Bearing Ass'y	Cage		
Retainer-U/d Brake	Oil Pump			

자료 : 지엠비코리아, SK 증권

연료전지용 전동식 워터펌프(Electric Water Pump)

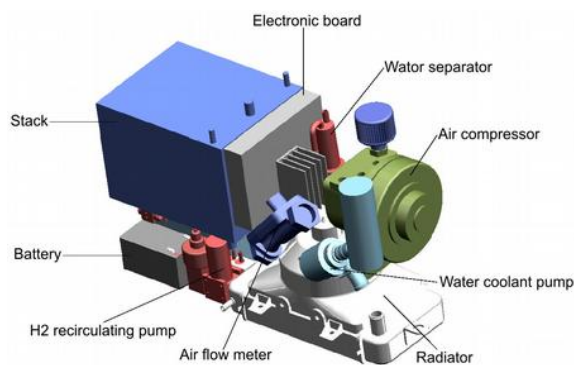
전동식 워터펌프(EWP)는 스택에서 전기를 생산하는데 발생하는 열을 효율적으로 관리해준다. 이는 성능과도 직결된다.

전동식 워터펌프(EWP, Electric Water Pump)는 전기 모터를 구동하여 냉각수를 순환 시키는데 사용되는 부품이다. 전기차/수소차 등 주로 친환경 차량에 적용되어 배터리, 연료전지 스택(Stack) 등의 냉각에 쓰인다.

수소차 구동에 필요한 전기를 생산하는 스택(Stack)은 수소와 산소가 결합하는 화학반응으로 전기를 생산한다. 물 전기분해 방식의 역순을 생각하면 쉽다. 수소와 산소가 결합하여 전기를 생산하고, 부수적으로 물과 열 에너지가 만들어진다. 이때 발생하는 열을 적절히 관리하지 않으면 스택 성능저하 등의 부작용이 발생한다. 이를 조절하기 위한 냉각수 유입 등에 필요한 부품이 전동식 워터펌프이다. 스택의 성능은 곧 수소차 구동 효율과 연결되기 때문에 전기차/수소차용 전동식 워터펌프는 매우 중요한 부품으로 평가 받는다. 내연기관 차량에도 냉각수 순환 등을 위한 워터펌프가 있지만, 전기차/수소차 등 친환경 차량에 쓰이는 전동식 워터펌프의 단가가 상대적으로 높은 이유다.

현재는 현대차 신형 수소차용 전동식 워터펌프를 주력으로 개발/납품하고 있지만, 추가적으로 수소차 양산이 가능한 글로벌 완성차 업체 진입 가능성도 높다. 따라서 내년부터는 친환경(Green Energy) 사업 부문 주도의 매출 성장이 가능할 전망이다.

연료전지 스택(Stack) 구조



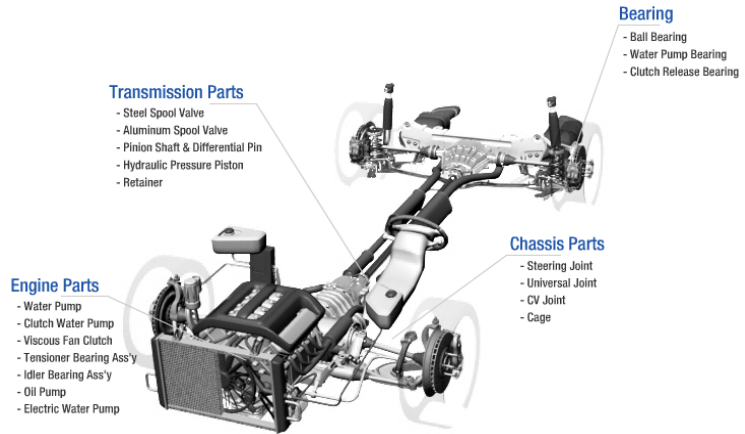
자료 : Powerpac, SK 증권

친환경 차량용 EWP(Electric Water Pump)



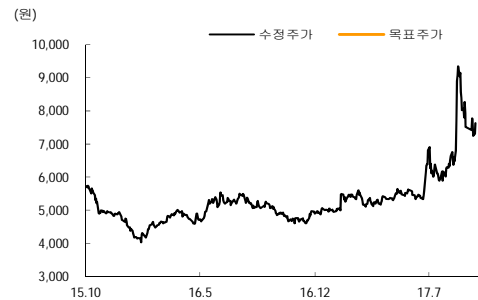
자료 : 지엠비코리아, SK 증권

지엠비코리아 주요 제품 안내



자료 : 지엠비코리아, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2017.10.23	Not Rated			
2016.07.04	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 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)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	1,772	1,840	1,952	1,994	2,053
현금및현금성자산	173	319	233	154	143
매출채권및기타채권	1,039	1,004	1,118	1,150	1,210
재고자산	522	496	533	647	680
비유동자산	1,769	1,939	2,356	2,600	2,610
장기금융자산	26	33	51	59	75
유형자산	1,551	1,699	2,076	2,214	2,245
무형자산	5	9	11	19	23
자산총계	3,541	3,780	4,308	4,594	4,663
유동부채	1,238	1,237	1,454	1,571	1,609
단기금융부채	574	479	676	808	845
매입채무 및 기타채무	599	667	696	659	656
단기충당부채			7	7	6
비유동부채	577	598	770	880	765
장기금융부채	208	259	430	527	436
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	0	1
장기충당부채	33	21	12	17	16
부채총계	1,815	1,835	2,223	2,451	2,374
지배주주지분	1,695	1,890	2,020	2,076	2,218
자본금	95	95	95	95	95
자본잉여금	133	133	133	133	133
기타자본구성요소				0	0
자기주식				0	0
이익잉여금	1,456	1,652	1,782	1,837	1,992
비지배주주지분	32	55	65	67	72
자본총계	1,726	1,945	2,085	2,143	2,290
부채외자본총계	3,541	3,780	4,308	4,594	4,663

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	142	467	222	173	503
당기순이익(손실)	141	199	175	120	195
비현금성항목등	250	238	236	331	382
유형자산감가상각비	140	157	178	218	241
무형자산감가상각비	1	0	1	3	4
기타	109	80	57	20	7
운전자본감소(증가)	-184	79	-96	-241	-32
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-67	53	-126	-99	8
재고자산감소(증가)	-6	36	-12	-104	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-26	-15	-65	51	3
기타	-221	111	-145	-88	-18
법인세납부	-48	-25	-71	-37	-43
투자활동현금흐름	-235	-278	-646	-380	-331
금융자산감소(증가)	-8	-16	-56	14	3
유형자산감소(증가)	-231	-246	-587	-366	-330
무형자산감소(증가)	0	-5	-3	-10	-8
기타	4			-18	4
재무활동현금흐름	202	-67	329	120	-183
단기금융부채증가(감소)	-80	-99	65	36	-71
장기금융부채증가(감소)	162	56	290	156	0
자본의증가(감소)	145		6	0	0
배당금의 지급	25	23	32	-38	-24
기타	1	1	2	-34	-88
현금의 증가(감소)	104	146	-85	-79	-11
기초현금	69	173	319	233	154
기말현금	173	319	233	154	143
FCF	-75	196	-363	-256	45

자료 : 지엠비코리아, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	4,366	4,628	4,594	4,675	4,951
매출원가	3,762	3,980	3,931	4,017	4,208
매출총이익	605	648	663	659	744
매출총이익률 (%)	13.9	14.0	14.4	14.1	15.0
판매비와관리비	378	397	471	490	500
영업이익	227	251	192	169	243
영업이익률 (%)	5.2	5.4	4.2	3.6	4.9
비영업손익	-26	-4	6	-16	-15
순금융비용	35	23	27	29	30
외환관련손익	-21	-5	1	-14	-20
관계기업투자등 관련손익	3	0	7	-4	-1
세전계속사업이익	200	247	198	153	228
세전계속사업이익률 (%)	4.6	5.3	4.3	3.3	4.6
계속사업법인세	60	48	23	34	33
계속사업이익	141	199	175	120	195
중단사업이익				0	0
*법인세효과				0	0
당기순이익	141	199	175	120	195
순이익률 (%)	3.2	4.3	3.8	2.6	3.9
지배주주	139	196	172	118	187
지배주주귀속 순이익률(%)	3.19	4.24	3.74	2.52	3.78
비지배주주	1	3	3	2	8
총포괄이익	97	221	167	96	171
지배주주	97	218	163	94	165
비지배주주	-1	3	4	3	6
EBITDA	368	409	371	390	487

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)					
매출액	-0.3	6.0	-0.7	1.8	5.9
영업이익	-26.4	10.6	-23.5	-11.8	43.6
세전계속사업이익	-36.2	23.1	-19.9	-22.6	48.9
EBITDA	-14.6	11.2	-9.3	5.3	24.9
EPS(계속사업)	-46.4	25.0	-12.3	-31.5	58.9
수익성 (%)					
ROE	8.8	11.0	8.8	5.8	8.7
ROA	4.1	5.4	4.3	2.7	4.2
EBITDA마진	8.4	8.8	8.1	8.4	9.8
안정성 (%)					
유동비율	143.2	148.8	134.3	127.0	127.6
부채비율	105.1	94.4	106.6	114.4	103.7
순차입금/자기자본	34.2	21.0	39.6	53.9	49.3
EBITDA/이자비용(배)	10.0	14.5	11.0	11.8	14.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	823	1,029	902	618	983
BPS	8,885	9,909	10,593	10,884	11,628
CFPS	1,656	1,856	1,839	1,777	2,264
주당 현금배당금	120	170	200	120	150
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.1	9.5	9.9	11.1	5.6
PER(최저)	6.2	4.7	6.7	7.6	4.1
PBR(최고)	0.7	1.0	0.9	0.6	0.5
PBR(최저)	0.6	0.5	0.6	0.4	0.4
PCR	3.2	4.7	3.5	2.6	2.2
EV/EBITDA(최고)	5.4	6.3	7.7	7.2	5.2
EV/EBITDA(최저)	5.0	4.0	6.2	6.2	4.6