

세종공업 033530

연료전지 스택 성장시, 수혜 가능성

▲ 스몰캡

Analyst **윤주호**
02. 6098-6666
juho.yoon@meritz.co.kr

- ✓ 자동차 엔진의 소음/진동을 완화시켜주는 머플러 생산 자동차 부품업체
- ✓ 현대차그룹(현대/기아/현대모비스)향 매출 83.3% 수준으로 의존도 높음
- ✓ 지역별 매출비중: 국내 38.7%, 미국 31.4%, 중국/아시아 16.4%, 유럽 13.4%
- ✓ 중국법인 수요 둔화, 완성차 출하부진으로 성장성 및 수익성 부진
- ✓ '14년 아센텍 인수로 전장부품, 수소 연료전지 센서 등 관련매출 확대 예상

Not Rated

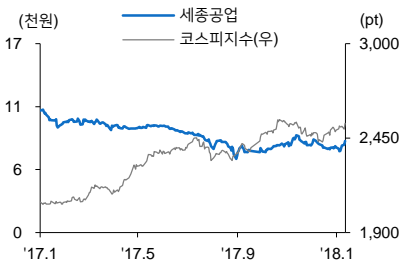
적정주가 (12개월) -
현재주가 (1.26) **8,660 원**
상승여력 -

KOSPI	2,574.76pt
시가총액	1,737억원
발행주식수	2,005만주
유통주식비율	39.83%
외국인비중	4.50%
52주 최고/최저가	10,150원/6,550원
평균거래대금	12.7억원

주요주주(%)	
에스케이원 외 4 인	56.06
국민연금	7.10

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.9	-1.3	-13.4
상대주가	5.5	-6.6	-29.9

주가그래프



글로벌 최초 수소차 핵심부품인 연료전지 센서 개발

자회사 아센텍(지분 100%)은 휠속도센서(WWS), SSC 레이더 유닛(차량과의 거리 및 속도 측정, 거리 자동유지 시스템), 조향장치모듈 등을 주력으로 하는 전장부품 업체이다. 글로벌 최초로 수소차 핵심부품인 연료전지관련 센서 개발을 완료하였으며 연료전지 시스템을 이루는 연료전지(Fuel Cell)과 주변 장치(BOP) 중 BOP 필수부품을 국산화하여 향후 수소차 시장에 대응하고 있다. 수소차 관련 부품으로는 수소파워모듈과 수소저장모듈에 들어가는 수소 센서, 압력센서, 수위센서, 워터트랩, 압력릴리프밸브, 연료전지 배기 시스템 등이 있다.

대규모 해외법인 투자로 본업은 부담 지속, 전장매출 확대 중

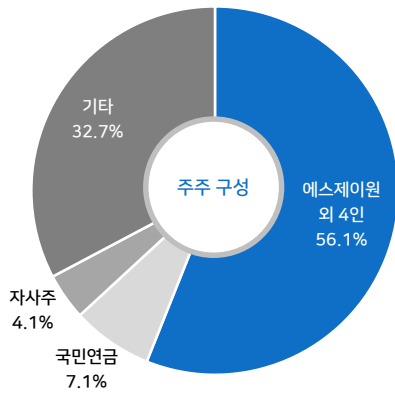
해외 자회사는 미국, 중국, 러시아 등에서 현대, 기아차량 자동차 배기계 부품을 생산하고 있다. '16 년 멕시코, '17 년 중국 5 공장 등 지속적으로 현대차 그룹의 해외생산 기지 동반진출을 위한 capex 를 진행 중이다. 전장부품 비중은 6~7%로 현대차그룹 이외에 전장부품 고객사들(하니웰, 보그워너 등)으로 다변화 노력을 통해 관련매출 비중이 점차 올라갈 전망이다.

자동차 배기관관련 전문 부품업체

'76 년 설립하여 자동차 배기관관련 자동차부품 전문생산 업체이다. 배기가스를 정화하는 컨버터와 소음진동을 줄여주는 머플러를 주로 생산하며 현대, 기아차에 북미, 중국, 유럽 등 주요 생산거점에 동반 진출해있다. 친환경차 대응을 위해 전장부품사 아센텍을 인수('14 년)하여 전장매출을 확대 중이며 수소차 연료전지관련 센서 등 신성장 비즈니스를 준비 중이다.

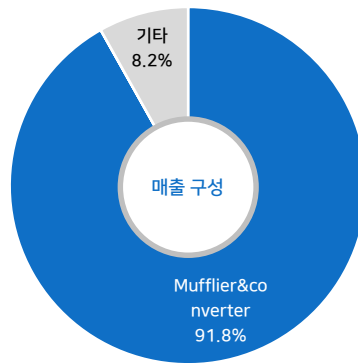
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2013	1,093.7	57.5	46.5	2,317	2.7	17,555	6.6	0.9	3.0	14.1	95.8
2014	1,116.7	42.1	26.4	1,318	-51.3	18,785	9.7	0.7	3.5	7.3	126.8
2015	1,199.1	21.6	22.6	1,125	-12.4	19,505	8.9	0.5	4.0	5.9	132.5
2016	1,154.4	23.4	14.4	720	-30.2	19,802	13.2	0.5	3.6	3.7	138.5
2017E	1,011.0	-27.8	-40.2	-2,003	-378.3	17,607	-3.8	0.4	4.3	-10.7	149.0

그림1 세종공업 주주구성



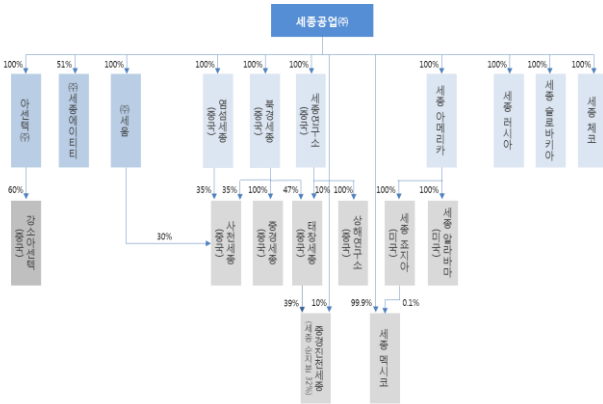
자료: Dart, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 매출구성 (3Q17기준)



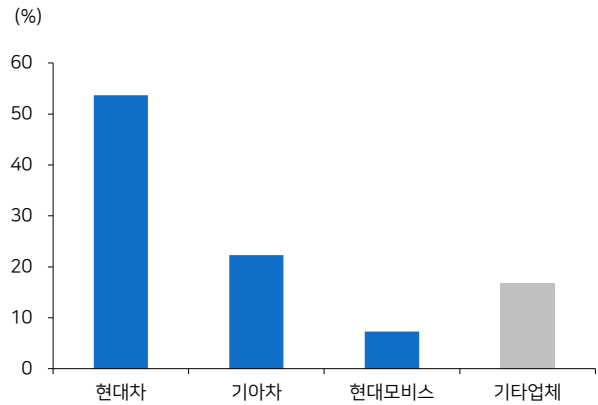
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 세종공업 관계회사



자료: 세종공업, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 거래처별 매출비중



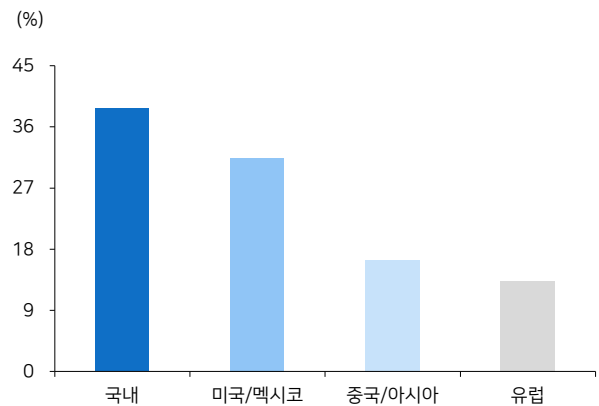
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 수소부품



자료: 세종공업, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 지역별 매출비중 (별도)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

세종공업 (033530)

Income Statement

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
매출액	1,093.7	1,116.7	1,199.1	1,154.4	1,011.0
매출액증가율 (%)	7.5	2.1	7.4	-3.7	-12.4
매출원가	937.2	957.1	1,051.3	1,003.0	917.8
매출총이익	156.5	159.7	147.7	151.4	93.2
판매관리비	99.0	117.6	126.1	128.0	121.0
영업이익	57.5	42.1	21.6	23.4	-27.8
영업이익률	5.3	3.8	1.8	2.0	-2.7
금융손익	0.6	-5.8	4.4	-7.8	-3.7
종속/관계기업손익	-3.2	-0.3	-0.3	-0.8	0.0
기타영업외손익	6.0	-6.9	-1.0	5.2	-7.2
세전계속사업이익	60.9	29.1	24.7	20.0	-38.7
법인세비용	14.4	6.4	4.9	6.1	0.0
당기순이익	46.5	22.6	19.8	13.8	-38.7
지배주주지분 손이익	46.5	26.4	22.6	14.4	-40.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
영업활동 현금흐름	92.8	30.3	28.7	81.7	30.2
당기순이익(손실)	46.5	22.6	19.8	13.8	-38.7
유형자산상각비	25.8	32.7	39.1	40.1	48.8
무형자산상각비	1.6	5.1	6.1	5.9	4.6
운전자본의 증감	3.4	-38.3	-45.1	24.9	7.9
투자활동 현금흐름	-42.4	-92.7	-67.4	-70.3	-47.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-52.0	-78.1	-101.5	-81.3	-48.0
투자자산의감소(증가)	3.3	-18.9	4.2	-6.3	5.9
재무활동 현금흐름	-28.9	31.1	28.9	6.3	21.1
차입금의 증감	-24.1	62.1	30.8	8.7	25.0
자본의 증가	0.0	-0.3	1.3	0.5	0.0
현금의 증가(감소)	23.1	-28.0	-9.5	17.2	3.9
기초현금	100.3	123.4	95.4	85.9	103.1
기말현금	123.4	95.4	85.9	103.1	107.0

Balance Sheet

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
유동자산	440.9	514.7	540.0	562.2	509.1
현금및현금성자산	123.4	95.4	85.9	103.1	107.0
매출채권	176.4	221.7	269.4	258.0	225.9
재고자산	109.8	140.2	132.7	152.4	133.5
비유동자산	256.7	344.1	374.4	390.3	380.0
유형자산	213.6	254.9	283.5	297.2	296.4
무형자산	10.6	32.0	28.6	23.8	19.2
투자자산	18.1	36.9	32.7	39.0	34.2
자산총계	697.6	858.8	914.4	952.5	889.1
유동부채	308.5	411.6	440.3	501.9	473.8
매입채무	193.1	256.1	238.2	277.2	242.7
단기차입금	67.2	108.5	125.0	140.8	155.8
유동성장기부채	4.6	7.9	8.0	14.4	14.4
비유동부채	32.9	68.5	80.9	51.2	58.3
사채	0.0	2.0	8.6	8.9	18.9
장기차입금	10.1	18.8	27.1	19.2	19.2
부채총계	341.4	480.1	521.2	553.1	532.2
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	4.2	3.9	5.3	5.7	5.7
기타포괄이익누계액	-5.8	0.8	-2.0	-5.7	-5.7
이익잉여금	345.6	364.0	381.7	393.0	348.8
비지배주주지분	4.2	2.0	2.1	2.3	4.0
자본총계	356.2	378.7	393.3	399.4	356.9

Balance

	2013	2014	2015	2016	2017E
주당데이터(원)					
SPS	54,538	55,686	59,791	57,563	50,413
EPS(지배주주)	2,317	1,318	1,125	720	-2,014
CFPS	5,056	4,320	3,837	3,506	1,280
EBITDAPS	4,230	3,986	3,330	3,459	1,280
BPS	17,555	18,785	19,505	19,802	17,596
DPS	200	150	250	200	200
배당수익률(%)	1.3	1.2	2.5	2.1	2.6
Valuation(Multiple)					
PER	6.6	9.7	8.9	13.2	-3.8
PCR	3.0	3.0	2.6	2.7	5.9
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.4
EBITDA	84.8	79.9	66.8	69.4	25.7
EV/EBITDA	3.0	3.5	4.0	3.6	9.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.1	7.3	5.9	3.7	-10.8
EBITDA 이익률	7.8	7.2	5.6	6.0	2.5
부채비율	95.8	126.8	132.5	138.5	149.1
금융비용부담률	0.2	0.4	0.4	0.5	0.6
이자보상배율(x)	24.4	10.6	4.3	4.4	-4.8
매출채권회전율(x)	6.3	5.6	4.9	4.4	4.2
재고자산회전율(x)	9.4	8.9	8.8	8.1	7.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 1월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 1월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 1월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율