

- ✓ 완성차 중국출하 회복에도 불구하고, 부품사 주가 반등은 제한적
- ✓ 주된 요인으로 1) 미국/국내 출하감소, 2) 낮아진 중국 수익성, 3) 이종통화 환율, 4) 단기인하에 대한 우려 등을 꼽을 수 있음
- ✓ 특히 재무구조 악화 영향이 높음. 턴어라운드 가능성여부에 관심

Issue Comment

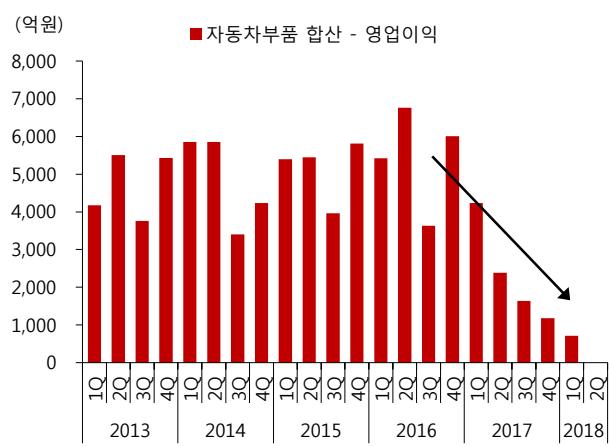
자동차부품, 약해진 중국출하와 주가 사이의 연결고리

- 통상적으로 2~3 차 벤더의 주가와 중국출하량과는 높은 관계. 매출에서 차지하는 비중과 다른 지역 대비 수익성이 높았기 때문
- 하지만 최근 중국 출하량이 회복되었음에도 불구하고, 중소형 부품사들의 주가반등으로 이어지지 않는 상황. 수급 측면에서도 외국인과 기관 모두 매도로 대응하며 중국 출하와 주가 사이의 연결고리가 낮아진 모습
- 악화된 수익성의 영향도 있지만 1) 중국 이외에 국내와 미국에서의 출하량 감소, 2) 완성차의 낮아진 중국지역 마진, 3) 2 분기부터 방향성을 달리한 이종통화 환율, 4) 완성차 추정치 하향에 따른 단기인하(CR: Cost Reduction) 우려 등이 부정적인 요인으로 작용
- 특히 당시에서는 재무구조 악화를 주된 이유로 판단. 중국 4.5 공장, 멕시코, 인도 등 신규공장 증설로 인해 동반진출한 부품사들은 대규모 투자 진행. 하지만 투자 이후 이익회수가 진행되지 않으며 순부채가 크게 증가한 상황. 연초 이후 일부 업체들의 유상증자, 회사채 확대 발행 발표로 센티먼트 역시 악화된 상황
- 결과적으로 우려들이 주기에 반영되며 상당수의 부품사들은 최근 5년래 가장 낮은 PBR을 기록 중(표 참조). 재무적 이벤트와 수익성에 대한 우려가 당분간 지속될 것으로 예상됨에 따라 리스크 관리는 필요하다는 판단
- 하지만 완성차의 투자포인트인 기저효과에 따른 물량회복과 신차트입을 통한 수익성 개선이 실적과 주가의 회복으로 연결된다면, 부품사도 수혜. 만약 턴어라운드 진행된다면 역설적으로 낮은 valuation 이 투자포인트가 될 수 있음

*주: 금번 리포트에서 지정하는 자동차부품사는 모비스, 유아, 한온시스템, 만도 등 주요 1차 벤더를 제외한 2~3 차 벤더 기준

2~3 차 자동차부품사 합산 영업이익 추이

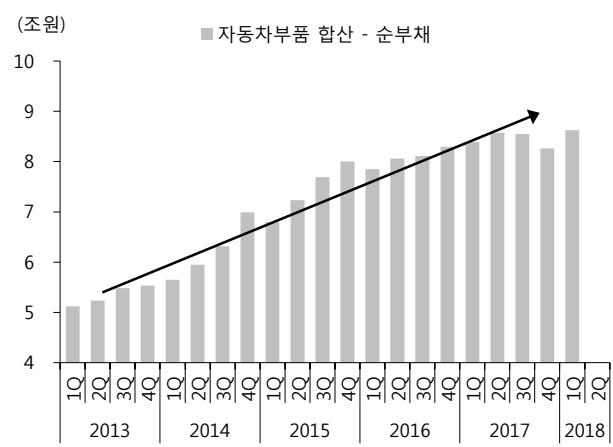
- 16년 이후로 감소한 수익성의 영향도 있지만



자료: Quantwise, SK 증권

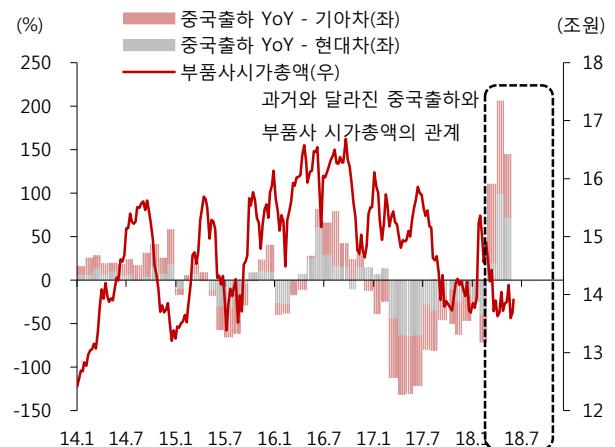
2~3 차 자동차부품사 합산 순부채 추이

- 투자에 대한 이익회수가 진행되지 않으며 재무구조 악화



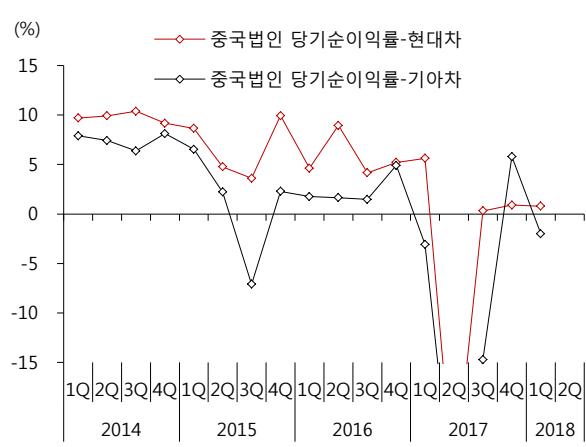
자료: Quantwise, SK 증권

현대/기아 중국출하 YoY 와 시기총액 – 과거 대비 낮아진 연결고리



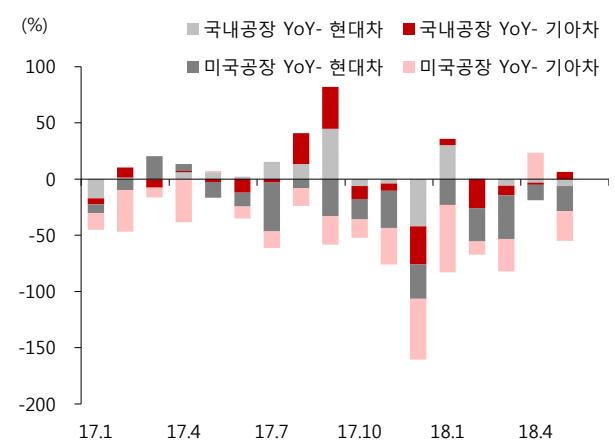
자료: Quantiwise, 현대차, 기아차, SK 증권

부채부담 이외에도 낮아진 완성차의 중국법인 수익성 영향과



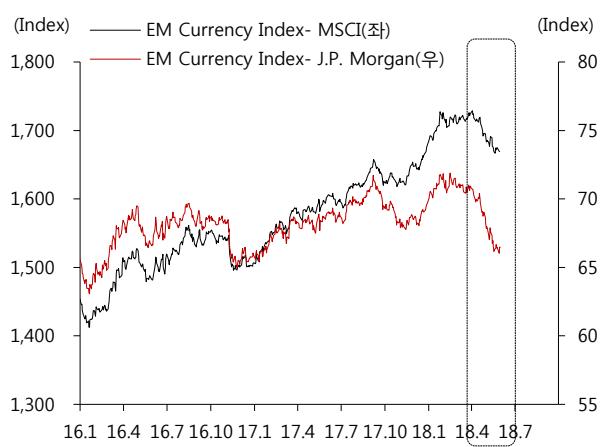
자료: 현대차, 기아차, SK 증권

현대/기아 국내-미국공장 출하량 감소도 부정적으로 작용



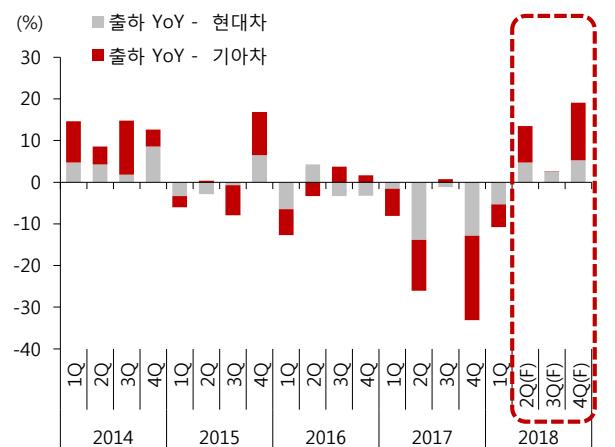
자료: 현대차, 기아차, SK 증권

최근의 신흥시장 환율 동향도 관찰요인



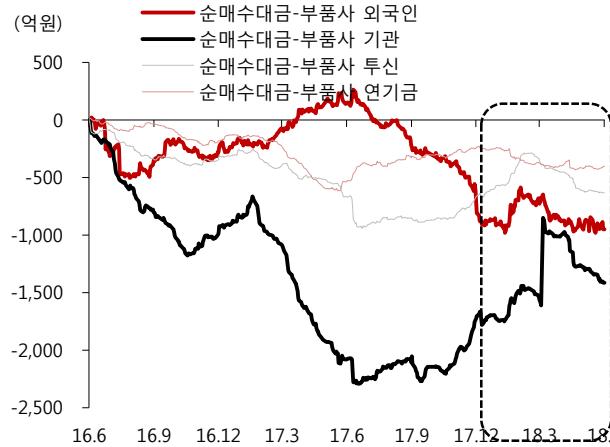
자료: 산업자료, SK 증권

현대/기아 공장별 출하 YoY – 기저효과를 감안하면 하반기 증가 전망



자료: 현대차, 기아차, SK 증권 추정

주요 주체별 누적순매수 추이



자료: Quantwise, SK 증권

<표> 자동차부품사 Trailing PBR 기준 과거 5년 최저점 대비 10% 이내 종목

회사명	Trailing PBR							2017년 기준		2018.1Q 기준	
	현재 (18/6/7)	Min (5Y)	Max (5Y)	시가총액 (억원)	1M 수익률 (%)	18YTD 수익률(%)	외국인 지분율(%)	순부채 (억원)	순부채비율 (%)	순부채 (억원)	순부채비율 (%)
한국단자	0.72	0.71	211	4,833	-10.4	-30.6	244	-490	-7.3	1,114	4112
S&T 모티브	0.57	0.63	197	4,672	-6.2	-31.8	156	-2,267	-27.4	1,005	7762
세방전지	0.51	0.48	139	4,634	2.2	-7.4	366	-1,931	-21.7	1,208	278
성우하이텍	0.25	0.32	118	3,060	-6.1	-17.9	134	11,782	99.6	3,338	1.5
대원강업	0.51	0.49	123	2,874	-10.2	23.9	1.9	2,334	41.8	953	31
평화정공	0.41	0.38	146	2,121	-1.9	-3.8	65	48	0.9	1,581	89
서연이화	0.30	0.30	149	2,081	-6.6	-23.4	180	1,461	21.7	574	-0.8
HDC 현대EP	0.73	0.67	1.78	2,080	-3.3	-4.1	73	1,715	61.3	584	71
핸즈코파레이션	0.58	0.53	0.81	1,891	-3.6	-4.4	1.8	1,347	41.6	698	52
상신브레이크	0.87	0.79	185	1,497	0.6	-8.3	33	1,137	66.3	530	78
DRB 동일	0.33	0.40	129	1,447	-9.8	-5.5	2.7	433	9.9	556	84
대원산업	0.56	0.54	138	1,445	-4.4	-7.7	131	-1,212	-48.0	533	894
삼원강재	0.68	0.63	130	1,316	-0.6	-14	0.9	-422	-21.7	203	1012
세원정공	0.25	0.28	134	1,315	7.8	-12.0	151	-2,500	-45.3	223	-3,869
대유에이텍	0.64	0.87	316	1,195	-7.1	23.2	1.3	2,410	114.5	460	11
화신	0.36	0.33	139	1,186	-11.8	-21.0	32	2,518	71.4	164	-20
새론오토모티브	0.53	0.53	143	1,171	-4.8	-18.7	693	-867	-39.5	289	64679
SG&G	0.15	0.31	1.04	929	3.0	-7.2	35	2,581	43.2	278	24
유성기업	0.31	0.32	0.81	893	2.4	-3.4	184	-365	-12.5	286	18,888
코프라	0.83	0.82	313	815	-9.6	-18.4	24	-19	-1.9	84	135
엠에스오토텍	0.65	0.64	1304	803	-3.6	13.9	1.5	3,236	232.6	596	11
코리아에프티	0.59	0.61	211	716	-5.9	-29.2	372	835	68.2	234	0.5
동아화성	0.69	0.65	1.78	691	2.5	-7.7	32	501	51.1	216	72
SJM	0.40	0.41	1.51	680	-4.5	-11.0	135	-423	-24.9	128	698.0
한국프랜지	0.29	0.27	0.73	621	-7.3	3.0	34	1,666	74.8	163	-22
서진오토모티브	0.32	0.37	115	605	-10.7	-33.9	0.6	3,058	156.5	504	-0.7
현대공업	0.62	0.57	199	604	-2.0	-0.9	35	-377	-38.7	103	0.0
덕양산업	0.69	0.78	348	593	20.1	29.1	2.0	343	41.2	192	2.0
경창산업	0.29	0.32	203	539	-7.1	-9.7	1.9	3,234	169.7	335	-0.3
일지테크	0.40	0.38	226	507	-2.3	-24.3	1.4	1,006	78.8	472	0.2

주 1) WiseFn 섹터분류 사용 2) Trailing PB는 18년 1분기 기준, 3) 사업성격, 시총 500 억 이하 일부 업체는 제외, 4) PBR 1 배 이상 제외, 5) 정렬은 시가총액 순
자료: Quantwise, SK증권

- 작성자는 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.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도