

알루코 (001780)

단기적 매출 확대도 긍정적이나 중장기적 시장 성장이 더욱 기대

Mid-Small cap



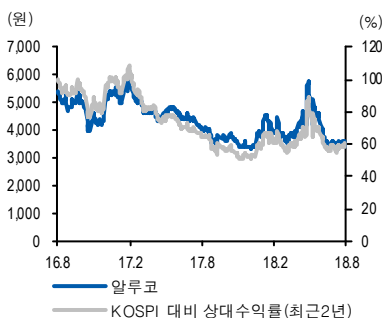
박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (08/20)	3,590원
자본금	373억원
시가총액	2,675억원
주당순자산	2,774원
부채비율	130.16
총발행주식수	74,565,712주
60일 평균 거래대금	43억원
60일 평균 거래량	1,022,815주
52주 고	5,750원
52주 저	3,250원
외인지분율	1.37%
주요주주	케이피티유 외 8 인 54.44%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.3	(31.9)	(10.5)
상대	7.2	(25.4)	(6.1)
절대(달러환산)	6.1	(34.7)	(9.2)



자료: Myresearch

알루코, 알루미늄 가공산업에서의 수직계열화 업체

- 알루코는 알루미늄의 금형-주조-도장-가공-시공-사후관리에 이르기까지 국내 유일의 원스탑 시스템을 갖춘 알루미늄 제조업체 그룹. 1956년 동양강철로 시작해 2002년 KPT 컨소시엄으로 대주주 변경, 이후 지속적 투자 및 M&A, 해외진출 등을 통해 성장. 현재 주주구성은 KPTU 19.6%, 박도봉(대표이사) 10.4% 등 대주주 및 특수관계인이 47.4% 보유.
- 주요 계열사로는 국내에는 고강알루미늄(100%), 현대알루미늄(100%), 알루텍 등이 있으며, 해외에는 현대알루미늄비나, 알루텍비나 등이 있음. 최근 알루시아와의 주식 양수도를 통해 해외법인(베트남) 운용의 효율성 제고 및 지배구조 개선을 취함.
- 알루코의 주요 제품은, 1) 건축용 자재, 2) 전자 소재 부품, 3) 수송기계 부품과 태양광 발전 소재 및 기타(산업용소재)로 나눌 수 있음. 각각의 매출 비중이 약 1:1:1로 추정됨.

향후, 1) 모바일 부품소재, 2) 전반적 알루미늄 수요 확대의 수혜 예상

- 알루코는 1) 단기적으로는 모바일 부품소재 매출확대, 2) 중장기적으로는 알루미늄에 대한 전반적 수요 확대에 대한 수혜가 예상. 이는 그룹이 보유한 핵심 기술 및 수직계열화에서 나오는 경쟁력에 기인, 국내에서 소재개발, 금형 설계 및 제작, 정밀 압축, 가공 공정, 용접 접합 등 전공정에서 경쟁력 보유.
- 모바일 부품소재 측면에서 2015년 삼성전자의 스마트폰 케이스에 메탈소재 채택 이후 알루미늄 소재판매와 가공 매출 인식(삼성형 매출: 17년 1.2억불) 확대. 최근 베트남 생산법인의 압출캐파 확대 및 기술력 향상으로 신제품 관련 추가 매출 확대 기대.
- 전반적 수요 확대는 경량화 및 세련된 디자인이 가능한 알루미늄의 특징을 바탕으로 전방위적인 산업 수요 확대 예상. 실제로 자동차 및 선박에서의 경량화 추세로 인한 매출 확대, 태양광/2차 전지 등 신성장 산업에서의 매출 확대 등이 기대됨.

18.2Q 실적은 일회성으로 호조, 안정적인 실적 성장 기대

- 동사의 18.2Q 당기순이익(지배주주 기준)은 180억원으로 QoQ 393% 성장, 이는 대규모 일회성요인인 160억원(알루시아 공정가치평가차익)에 기인. 핵심이익 측면에서, 모바일 부품소재 및 시장 수요 확대에 완만한 매출 및 이익확대 달성할 듯. 2018년 예상 당기순이익 기준 현재 주가는 PER 8.5배 수준.

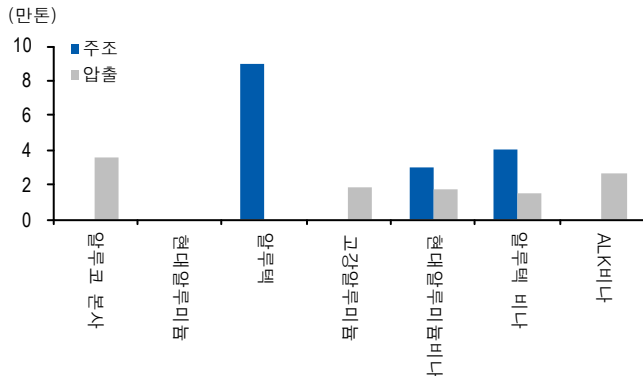
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
매출액	3,772	4,339	4,286	4,617	4,974
영업이익	156	240	245	208	178
지배주주순이익	66	198	223	128	291
영업이익률	4.1	5.5	5.7	4.5	3.9
EPS	115	313	320	172	430
PER	21.1	20.5	18.2	25.6	8.5
PBR	1.1	2.6	2.2	1.6	1.1
ROE	4.9	13.5	12.2	6.3	14.5

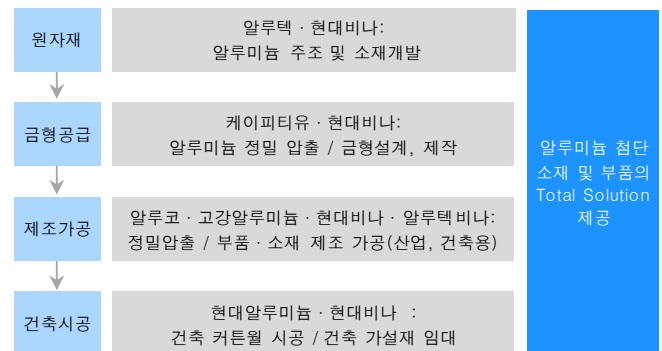
자료: 유안타증권 리서치센터

알루코 생산거점별 개파 현황



자료: 알루코, 유안타증권 리서치센터

알루코그룹 사업구조 수직계열화 개념도



자료: 알루코, 유안타증권 리서치센터

알루코 (001780) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	3,762	3,772	4,339	4,286	4,617
매출원가	3,254	3,369	3,793	3,750	4,134
매출총이익	508	403	546	535	483
판매비	312	247	305	291	275
영업이익	195	156	240	245	208
EBITDA	466	491	457	500	478
영업외손익	-159	-63	-22	23	-26
외환관련손익	-7	20	68	0	0
이자손익	-163	-124	-86	-51	-52
관계기업관련손익	8	10	26	50	45
기타	3	32	-30	24	-19
법인세비용차감전순손익	37	93	219	268	182
법인세비용	33	27	21	45	52
계속사업순손익	4	66	198	223	129
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	66	198	223	129
지배지분순이익	4	66	198	223	128
포괄순이익	4	67	193	208	100
지배지분포괄이익	4	67	193	208	99

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	528	539	652	605	1,161
당기순이익	4	66	198	223	129
감가상각비	261	295	212	250	267
외환손익	11	-17	-13	-3	35
충족, 관계기업관련손익	-8	-10	-26	-50	-45
자산부채의 증감	-59	92	54	11	653
기타현금흐름	319	113	227	175	121
투자활동 현금흐름	-358	-343	-161	-474	-1,426
투자자산	-36	59	26	-182	2
유형자산 증가 (CAPEX)	-476	-559	-485	-493	-1,120
유형자산 감소	204	297	211	209	50
기타현금흐름	-50	-141	87	-8	-357
재무활동 현금흐름	-196	-237	-419	-162	262
단기차입금	-72	-675	-686	-681	243
사채 및 장기차입금	0	555	218	290	127
자본	0	12	160	347	0
현금배당	0	0	0	-33	-37
기타현금흐름	-124	-129	-111	-86	-70
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	-1
현금의 증감	-26	-41	71	-32	-5
기초 현금	127	101	60	131	99
기말 현금	101	60	131	99	94
NOPLAT	28	110	218	203	148
FCF	-40	266	208	140	-70

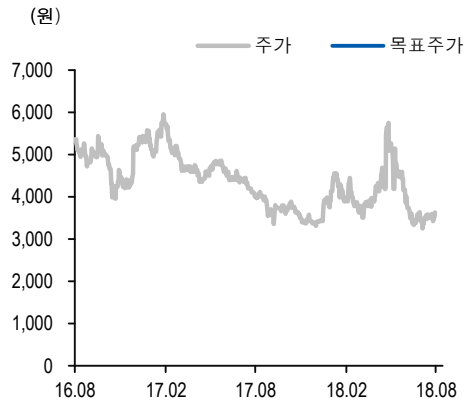
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	2,305	2,158	2,227	2,045	2,081
현금및현금성자산	101	60	131	99	94
매출채권 및 기타채권	1,314	1,097	1,267	1,285	987
재고자산	658	673	514	347	465
비유동자산	2,110	2,087	2,064	2,349	2,695
유형자산	1,728	1,751	1,765	1,789	2,131
관계기업등 지분관련자산	61	73	101	316	306
기타투자자산	131	118	90	101	92
자산총계	4,415	4,244	4,291	4,394	4,776
유동부채	2,606	2,141	2,072	1,959	2,247
매입채무 및 기타채무	311	228	311	347	349
단기차입금	1,675	1,477	1,097	1,196	1,587
유동성장기부채	579	414	568	345	262
비유동부채	437	813	577	423	454
장기차입금	248	481	269	170	204
부채총계	3,043	2,953	2,649	2,382	2,701
지배지분	1,371	1,291	1,642	2,007	2,069
자본금	284	287	328	373	373
자본잉여금	490	437	556	701	701
이익잉여금	609	581	772	936	1,045
비지배지분	1	0	0	6	6
자본총계	1,372	1,291	1,642	2,013	2,075

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	7	115	313	320	172
BPS	2,411	2,248	2,504	2,691	2,774
DPS	0	0	50	50	50
PER	338.4	21.1	20.5	18.2	25.6
PBR	1.0	1.1	2.6	2.2	1.6
EV/EBITDA	7.9	8.2	13.0	11.3	11.1
PSR	0.4	0.4	0.9	1.0	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	7.6	0.3	15.0	-1.2	7.7
영업이익 증가율 (% YoY)	172.2	-20.1	54.0	1.8	-15.1
지배지분이익 증가율 (% YoY)	흑전	1605.0	201.8	12.6	-42.4
매출총이익률 (%)	13.5	10.7	12.6	12.5	10.5
영업이익률 (%)	5.2	4.1	5.5	5.7	4.5
지배지분이익률 (%)	0.1	1.7	4.6	5.2	2.8
ROIC	0.8	3.5	6.7	5.9	4.4
ROA	0.1	1.5	4.6	5.1	2.7
ROE	0.3	4.9	13.5	12.2	6.3
부채비율 (%)	221.8	228.7	161.3	118.3	130.2
영업이익/이자비용 (배)	1.2	1.1	2.1	3.0	2.8

알루코 (001780) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-08-21	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.