

# 새론오토모티브(075180)

## 현금만으로도 시가총액 84% 설명. 이익률도 6% 이상

### 목표주가 소폭 하향

새론오토모티브에 대한 투자 의견을 BUY를 유지한 가운데, 실적 추정을 하향하고 목표 P/B를 0.7배로 하향하면서 목표주가를 8,500원으로 변경한다. 예상보다 주요 고객사의 중국 출하 부진이 길어지면서 새론오토모티브의 북경법인 실적도 부정적인 영향을 받고 있기 때문이다. 9월 이후 고객사의 대규모 프로모션과 신차 투입이 예정되어 있는 바 4분기 중국 실적이 개선될 것으로 예상된다. 또한, 2019년 2분기에는 중국 연태 공장이 완공되어 장기 성장성도 보강될 것이다. 현재 시가총액의 84%에 육박하는 순현금을 보유하고 있고, 연말 기준 EV/EBITDA 0.3배 대에 불과하며, 기대 배당수익률은 2.9%이다.

### 2Q18 Review: 영업이익률 6.5% 기록

2분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 각각 +0%/-31% 변동한 440억원/29억원(OPM 6.5%, -3.0%p (YoY))을 기록하면서 부진했다. 매출액은 한국/중국 법인이 각각 -11%/+1% (YoY) 변동했는데, 주 고객사 출하 부진과 ASP 하락 등이 영향을 미쳤다. 영업이익률은 3.0%p (YoY) 하락했는데, 수입 원재료 가격이 상승했고 판관비도 14% (YoY) 증가했으며, 신공장 증설 중인 연태 법인의 초기 비용도 이익감소에 영향을 미쳤다. 한국/중국 법인의 영업이익률이 각각 7.0%/3.7%로 전년 동기대비 1.7%p/9.4%p (YoY) 하락했다. 지분법으로 반영되는 중국 상속법인(지분율 50%)의 매출액/순이익은 각각 +0%/-27% (YoY) 변동했고, 순이익률은 13.8%를 기록했다.

### 순현금이 시가총액의 84% 수준. 현금 축적이 지속될 것

2분기 말 기준으로 순현금이 약 825억원인데, 이는 현재 시가총액 979억원의 84% 수준이다. 향후 3년 평균 EBITDA 규모가 250억원 수준이고, 이를 감안하면 2018년 말 기준으로 EV/EBITDA가 겨우 0.3배 수준이다. Capex 규모는 2018년 200억원 수준에서 연태 공장이 완공되는 2019년 이후로 각각 150억원/80억원 수준으로 감소할 것인 바 추가적인 현금 축적이 가능한 구조이다. 주 고객사의 출하 부진으로 최근 2년 이익 감소를 겪고 있지만, 중국 내 GM과 폭스바겐 등으로 고객이 다변화되어 있어 여전히 6% 이상의 수익성을 기록하고 있다. 내년 완공되는 연태 공장도 GM과 중국 로컬OEM들 위주로 납품할 예정인 바 성장성과 고객 다변화가 추가로 진행된다. 이러한 점들을 감안하면, 현재 Valuation은 적정 수준대비 낮다는 판단이다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 8,500원(하향) | CP(8월 22일): 5,100원

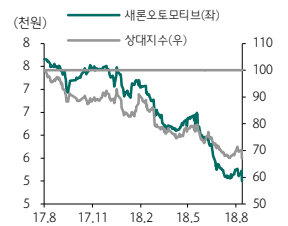
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,273.33
52주 최고/최저(원)	7,660/5,100
시가총액(십억원)	97.9
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	19,200.0
60일 평균 거래량(천주)	7.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.0
18년 배당금(예상, 원)	150
18년 배당수익률(예상, %)	2.94
외국인지분율(%)	69.07
주요주주 지분율(%)	
Nisshinbo Industries INC	65.01
외 1인	
김영인 외 1인	6.28
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.9) (27.6) (33.3)
상대	(1.2) (23.1) (30.6)

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	183.6	195.6
영업이익(십억원)	14.0	17.5
순이익(십억원)	12.3	14.7
EPS(원)	641	766
BPS(원)	11,927	12,542

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	197.5	183.5	174.0	183.8	193.0
영업이익	십억원	28.0	16.7	11.6	14.6	15.7
세전이익	십억원	31.4	19.1	15.2	18.2	19.2
순이익	십억원	22.6	13.3	10.6	12.7	13.5
EPS	원	1,175	691	553	663	702
증감률	%	(9.0)	(41.2)	(20.0)	19.9	5.9
PER	배	7.08	10.85	9.23	7.70	7.27
PBR	배	0.75	0.66	0.43	0.41	0.40
EV/EBITDA	배	1.69	2.04	0.32	0.21	N/A
ROE	%	10.95	6.12	4.75	5.48	5.55
BPS	원	11,153	11,439	11,841	12,354	12,906
DPS	원	190	150	150	150	150



Analyst **송선재**  
02-3771-7512  
sunjae.song@hanafn.com

RA **구성중**  
02-3771-7291  
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
매출액	49.1	49.4	45.5	53.6	45.9	44.0	45.9	47.6	40.8	44.0
한국	36.0	34.6	32.0	36.7	33.0	33.0	29.7	29.2	27.8	29.5
중국	23.3	21.4	21.5	27.2	22.2	19.2	21.5	25.3	18.2	19.4
연결조정	(10.2)	(6.7)	(8.1)	(10.2)	(9.3)	(8.3)	(5.4)	(6.8)	(5.2)	(4.8)
영업이익	7.4	7.3	5.8	7.6	3.9	4.2	4.2	5.7	2.4	2.9
OPM	15.1%	14.7%	12.7%	14.1%	8.6%	9.5%	9.1%	12.0%	5.9%	6.5%
세전이익	8.1	7.9	5.5	9.9	4.0	5.8	4.1	5.1	3.3	4.8
순이익	5.9	5.8	4.1	6.8	2.8	4.3	2.4	3.8	1.9	3.3

자료: 새론오토모티브, 하나금융투자

표 2. 법인별 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

법인	구분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
한국법인	총매출액	36.0	34.6	32.0	36.7	33.0	33.0	29.7	29.2	27.8	29.5
	내부거래제거	(9.0)	(5.6)	(6.7)	(8.7)	(5.6)	(9.0)	(4.3)	(6.4)	(5.1)	(4.7)
	외부고객매출액	27.0	29.0	25.3	28.0	27.4	24.0	25.4	22.8	22.6	24.8
	OP	5.0	4.2	2.5	4.2	2.3	2.1	0.6	2.2	1.2	1.7
	OPM	18.5%	14.3%	10.1%	15.0%	8.2%	8.7%	2.3%	9.6%	5.5%	7.0%
북경법인	총매출액	23.3	21.4	21.5	27.2	22.2	19.2	21.5	25.3	18.2	19.4
	내부거래제거	(1.2)	(1.0)	(1.3)	(1.5)	(1.4)	(1.5)	(1.0)	(0.4)	(0.1)	(0.1)
	외부고객매출액	22.1	20.4	20.2	25.6	20.8	17.7	20.5	24.8	18.2	19.3
	OP	3.1	2.2	2.8	3.3	1.6	2.3	3.1	2.9	1.3	0.7
	OPM	13.8%	11.0%	14.0%	12.8%	7.6%	13.0%	14.9%	11.6%	7.2%	3.7%
	순이익	2.1	1.4	2.2	2.2	1.1	1.7	2.4	2.4	1.2	1.4
전체	전체 매출액	49.1	49.4	45.5	53.6	48.2	41.7	45.9	47.7	40.8	44.0
	중국비중	45%	41%	44%	48%	43%	42%	45%	52%	44%	44%

자료: 새론오토모티브, 하나금융투자

표 3. 중국 법인별 실적 추이

(단위: 십억원)

법인	구분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
북경법인	매출액	23.3	21.4	21.5	27.2	22.2	19.2	21.5	25.3	18.2	19.4
	순이익	2.1	1.4	2.2	2.2	1.1	1.7	2.4	2.4	1.2	1.4
	NIM	9.2%	6.4%	10.3%	8.1%	5.1%	9.1%	11.2%	9.5%	6.8%	7.1%
연태법인	매출액							0.0	0.0	0.0	0.0
	순이익							0.0	0.3	(0.6)	(0.7)
	NIM										
상속법인	매출액	5.7	4.9	5.2	6.6	6.1	7.0	7.1	7.1	6.9	6.9
	순이익	1.3	0.3	0.7	1.4	0.9	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
	NIM	22.7%	6.9%	13.2%	21.4%	15.0%	18.9%	16.2%	15.9%	15.3%	13.8%

자료: 새론오토모티브, 하나금융투자

표 4. EV/EBITDA 추이

(단위: 십억원, 배)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
시가총액	108.7	174.3	211.2	163	159.7	144	97.9
현금/투자자산	27.6	45.2	56.8	73.1	94.5	86.9	90.7
현금 및 현금성자산	21.5	23.5	18.1	23.7	35.8	47.7	53.5
정기예금	6.1	21.7	38.7	49.3	58.7	39.2	37.2
EV	81.1	129.1	154.4	89.9	65.3	57.1	7.2
영업이익	18.8	31.2	32.4	29.7	28	16.7	11.6
감가상각비	9.2	9.9	10.4	10.6	10.7	11.4	11.4
EBITDA	28	41.1	42.8	40.3	38.8	28.1	23
EV/EBITDA	2.9	3.1	3.6	2.2	1.7	2	0.3

자료: 새론오토모티브, 하나금융투자

추정 재무제표

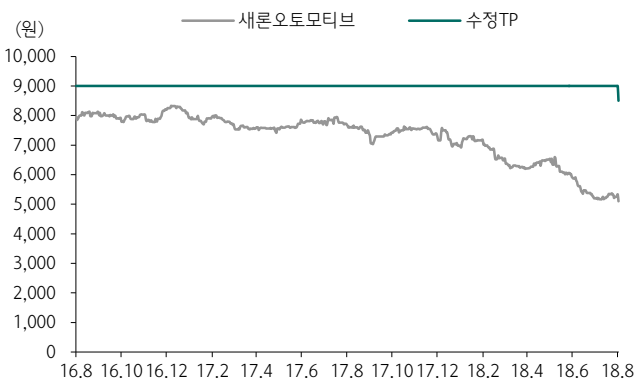
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	197.5	183.5	174.0	183.8	193.0
매출원가	155.6	152.1	147.9	154.4	162.1
매출총이익	41.9	31.4	26.1	29.4	30.9
판매비	13.9	14.7	14.5	14.8	15.2
영업이익	28.0	16.7	11.6	14.6	15.7
금융손익	1.7	0.8	1.0	1.1	1.1
중속/관계기업손익	1.9	2.3	2.4	2.5	2.6
기타영업외손익	(0.2)	(0.7)	0.1	(0.0)	(0.1)
세전이익	31.4	19.1	15.2	18.2	19.2
법인세	8.9	5.8	4.5	5.5	5.8
계속사업이익	22.6	13.3	10.6	12.7	13.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.6	13.3	10.6	12.7	13.5
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	22.6	13.3	10.6	12.7	13.5
지배주주지분포괄이익	20.2	9.1	10.6	12.7	13.5
NOPAT	20.1	11.6	8.1	10.2	11.0
EBITDA	38.8	28.1	23.0	26.0	27.0
성장성(%)					
매출액증가율	(2.6)	(7.1)	(5.2)	5.6	5.0
NOPAT증가율	(10.3)	(42.3)	(30.2)	25.9	7.8
EBITDA증가율	(3.7)	(27.6)	(18.1)	13.0	3.8
영업이익증가율	(5.7)	(40.4)	(30.5)	25.9	7.5
(지배주주)순이익증가율	(8.9)	(41.2)	(20.3)	19.8	6.3
EPS증가율	(9.0)	(41.2)	(20.0)	19.9	5.9
수익성(%)					
매출총이익률	21.2	17.1	15.0	16.0	16.0
EBITDA이익률	19.6	15.3	13.2	14.1	14.0
영업이익률	14.2	9.1	6.7	7.9	8.1
계속사업이익률	11.4	7.2	6.1	6.9	7.0
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,175	691	553	663	702
BPS	11,153	11,439	11,841	12,354	12,906
CFPS	1,692	1,306	1,328	1,492	1,556
EBITDAPS	2,019	1,463	1,197	1,355	1,408
SPS	10,287	9,555	9,061	9,575	10,054
DPS	190	150	150	150	150
주가지표(배)					
PER	7.1	10.9	9.2	7.7	7.3
PBR	0.7	0.7	0.4	0.4	0.4
PCFR	4.9	5.7	3.8	3.4	3.3
EV/EBITDA	1.7	2.0	0.3	0.2	N/A
PSR	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	11.0	6.1	4.7	5.5	5.6
ROA	8.9	5.0	3.9	4.6	4.6
ROIC	17.0	9.5	6.1	7.4	7.6
부채비율	23.2	21.4	19.6	19.8	19.9
순부채비율	(44.1)	(39.5)	(39.8)	(38.9)	(41.2)
이자보상배율(배)	11,247.9	6,467.9	4,492.5	5,666.3	6,064.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	164.7	169.8	167.1	173.2	186.9
금융자산	94.5	86.9	90.7	92.4	102.1
현금성자산	35.8	47.7	53.5	53.2	60.9
매출채권 등	49.8	53.8	51.0	53.9	56.6
재고자산	17.7	22.3	19.0	20.1	21.1
기타유동자산	2.7	6.8	6.4	6.8	7.1
비유동자산	99.0	96.8	104.9	111.1	110.2
투자자산	25.5	20.1	19.0	20.1	21.1
금융자산	12.4	5.5	5.2	5.5	5.8
유형자산	69.0	69.8	78.8	82.7	79.6
무형자산	2.7	4.7	4.9	6.1	7.3
기타비유동자산	1.8	2.2	2.2	2.2	2.2
자산총계	263.7	266.6	272.0	284.3	297.2
유동부채	33.6	29.8	28.3	29.8	31.3
금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
매입채무 등	30.7	25.4	24.1	25.4	26.7
기타유동부채	2.8	4.3	4.1	4.3	4.5
비유동부채	16.0	17.2	16.3	17.2	18.1
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	16.0	17.2	16.3	17.2	18.1
부채총계	49.6	47.0	44.6	47.1	49.4
지배주주지분	214.1	219.6	227.4	237.2	247.8
자본금	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6
자본잉여금	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.4	(3.9)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
이익잉여금	194.6	204.4	212.1	221.9	232.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	214.1	219.6	227.4	237.2	247.8
순금융부채	(94.4)	(86.8)	(90.6)	(92.3)	(102.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	38.7	8.7	26.6	22.9	24.0
당기순이익	22.6	13.3	10.6	12.7	13.5
조정	12.3	14.3	11.9	12.1	12.3
감가상각비	10.7	11.4	11.4	11.4	11.4
외환거래손익	(0.5)	0.9	0.5	0.6	0.9
지분법손익	(1.9)	(2.3)	0.0	0.0	0.0
기타	4.0	4.3	0.0	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	3.8	(18.9)	4.1	(1.9)	(1.8)
투자활동 현금흐름	(22.3)	8.8	(17.9)	(20.3)	(13.4)
투자자산감소(증가)	(5.5)	5.4	1.0	(1.1)	(1.0)
유형자산감소(증가)	(8.8)	(15.5)	(20.0)	(15.0)	(8.0)
기타	(8.0)	18.9	1.1	(4.2)	(4.4)
재무활동 현금흐름	(3.8)	(3.6)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.8)	(3.6)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
현금의 증감	12.0	11.9	5.8	(0.3)	7.8
Unlevered CFO	32.5	25.1	25.5	28.7	29.9
Free Cash Flow	29.7	(6.8)	6.6	7.9	16.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

새론오토모티브



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.23	BUY	8,500		
17.9.19	1년 경과		-26.30%	-15.22%
17.6.19	BUY	9,000	-13.17%	-7.44%
16.9.18	Neutral	9,000	-12.84%	-7.44%
15.10.7	Neutral	10,000	-18.34%	-10.60%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.9%	5.2%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 8월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2018년 08월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.