

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

# 우리산업(215360)

## 자동차/부품

요약

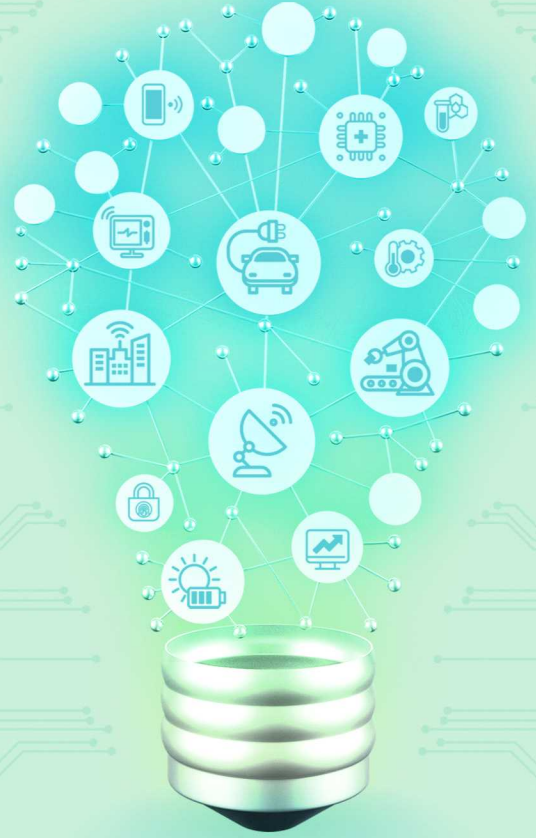
기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

김유진 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)로 연락하여 주시기 바랍니다.

# 우리산업(215360)

차량 공조시스템 부품 글로벌 전문기업

## 기업정보(2020/07/31 기준)

대표자	김정우
설립일자	2015년 04월 01일
상장일자	2015년 05월 06일
기업규모	중견기업
업종분류	자동차용 신품 조향장치 및 현가 장치 제조업
주요제품	차량 공조시스템 부품

## 시세정보(2020/09/03 기준)

현재가(원)	19,300
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	1,763
발행주식수	9,132,163
52주 최고가(원)	27,150
52주 최저가(원)	10,800
외국인지분율	4.7%
주요주주	우리산업홀딩스

## ■ 차량 공조시스템 부품 분야 선도기업

우리산업은 차량 공조시스템 부품 제조 전문기업으로, 용인 본사 및 평택 생산공장 외 인도, 태국, 베트남, 중국, 미국 등 해외법인 설립 운영을 통해 글로벌 네트워크를 구축하고 있다. 당사는 생산공정 기술뿐만 아니라, 자체 부품 개발 기술을 갖추고 있으며, 하이브리드 및 전기자동차용 공조시스템 분야로의 발 빠른 기술 대응을 통해 글로벌 플레이어로서의 입지를 넓혀나가고 있다.

## ■ 탄탄한 원천기술력 보유, 전기자동차용 부품을 통한 성장동력 확보

주요 생산품목은 차량 냉·난방 공조 제어를 위한 핵심 부품인 HVAC Actuator, Clutch Coil, PTC Heater 등이다. 당사는 세계 최초 알루미늄 소재의 Clutch Coil 개발, 고품질 HVAC Actuator 제조 기술 등을 기반으로 국내외 시장에서 경쟁력을 인정받고 있으며, 친환경 자동차 전용 난방 부품인 PTC Heater를 개발하여 전기자동차 부품 시장에 안정적으로 진입한 것으로 보인다.

## ■ 주요 해외 기업과의 공급계약 체결을 통한 경쟁력 확보

전 세계적으로 친환경·에너지 산업의 중요성 부각에 따라 전기자동차 시장은 성장이 두드러질 것으로 전망된다. 당사는 완성차 업계 트렌드에 발맞춰 전기자동차용 부품 라인업을 구축해나가고 있다. 특히, 주력 제품인 PTC Heater는 최종 고객사 기준 Tesla, FCA, BMW에 공급되는 등 동사의 신성장 동력원으로 자리매김하였다. 이처럼 고객사 요구수준에 맞는 자체 부품 개발과 적절한 시장변화 대응 역량을 토대로 향후 성장이 기대되며, 미래지향적 신기술 개발과 신사업 확대를 통해 장기적인 경쟁력을 확보해나가고 있는 것으로 파악된다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	2,794	8.0	171	6.1	118	4.2	14.2	5.6	40.6	1,289	10,805	27.2	3.2
2018	3,328	19.1	174	5.2	122	3.6	11.8	5.0	32.8	1,338	11,913	27.2	3.1
2019	3,188	(4.2)	141	4.4	73	2.4	6.6	3.1	21.0	802	12,469	25.4	1.6

## 기업경쟁력

### 지속적인 투자를 통한 기술경쟁력 확보

- 자체 연구개발, 국가 R&D 과제 수행 등 지속적인 투자를 통한 기술경쟁력 구축
- 특허 권리 확보를 통한 기술진입장벽 구축
  - 주요 기술관련 특허 143건 보유

### 해외 진출을 통한 시장경쟁력 확대

- 전기자동차 전용 난방 부품 경쟁력 확보
  - 핵심 부품의 국산화 성공으로 글로벌 시장 개척
- 글로벌 플레이어로서 입지 구축
  - 인도, 태국, 베트남, 중국, 미국 등 해외 법인 설립을 통해 글로벌 기술지원 네트워크 구축

## 핵심기술 및 적용제품

### 핵심기술

- 차량 공조시스템 부품 자체 개발 역량
- 세계 최초 알루미늄 소재의 Clutch Coil 기술상용화
- 소음진동 저감 및 저중량 모터 적용 HVAC Actuator
- 친환경 자동차 난방 부품인 고전압 PTC Heater 개발

### 적용제품



## 시장경쟁력

### 국내외 다변화된 매출처 확보

- 최종 고객사 기준 현대자동차 외 Tesla, BMW 등 글로벌 선도기업과의 협력관계 구축

### 자동차 산업 회복세 기대

- 자동차 산업 지원정책
  - 개별 소비세 인하, 노후차 교체지원 등
  - 저탄소 친환경 이슈로 정부 정책 및 개발지원 활발

## 최근 변동사항

### 주요 해외 기업과의 공급계약 체결

- FCA, BMW 자동차 부품 PTC Heater 공급사 선정
  - FCA 예상 판매 달성 시 6년 평균 연간 약 270억 원 매출 발생
  - BMW 부품 최초 공급으로, 향후 추가 공급자 선정에 긍정적 작용 기대

### 핵심 성장동력원의 매출 견인

- PTC Heater 매출 비중은 2018년 19.4%, 2019년 19.6%, 2020년 반기 22.2%로 증가세
  - 향후 전기자동차 시장 확대 및 추가 물량 수주에 따른 매출 증가 기대

# I. 기업현황

## 차량 공조시스템 부품 제조 전문기업

우리산업은 고품질 차량 공조시스템 부품 제조 전문기업으로, 국내외 우수 기업을 주요 고객사로 확보하여 시장 내에서 안정적인 점유율을 유지하고 있다.

### ■ 기업 개요

우리산업(이하 동사)은 2015년 4월 우리산업홀딩스로부터 인적분할하여 설립되어 2015년 5월 코스닥 시장에 상장되었으며, 주요 사업부문은 HVAC(Heating, Ventilating, Air Conditioning) Actuator, Heater Control Assembly, PTC(Positive Temperature Coefficient) Heater 등의 차량 공조장치 부품이다. 용인 본사와 평택 생산공장 외에도 인도, 태국, 베트남, 중국, 미국 등에 현지법인을 설립하여 실시간으로 고객사의 요구에 대응하고 있는 등 글로벌 기술지원 네트워크를 구축하고 있다.

### 그림 1. 글로벌 네트워크 현황



출처: 동사 홈페이지(2020)

### ■ 대표이사 정보

김정우 대표이사는 페어리디킨슨 대학원 전자공학 석사학위 소지자로, 인적분할 설립 후 핵심 의사결정 및 사업관리를 주도하고 있다. 2005년부터 우리산업홀딩스에서 근무한 경력이 있으며 우리플라텍, 일렉스 대표이사를 겸직하고 있다.

■ 최대주주 및 관계회사 현황

최대주주는 지주회사인 우리산업홀딩스로, 동사의 지분 39.46%를 보유하고 있다. 우리산업홀딩스는 1989년 2월 설립되어 차량 공조장치 관련 부품 제조업을 주요 사업으로 영위하다 2015년 4월 인적분할 후 지주사업 및 임대사업 등을 영위하고 있으며, 최대주주는 김명준 대표이사이다. 동사의 종속회사로는 자동차 부품을 생산하는 비상장기업인 우리엠오토모티브가 있으며 2018년 6월 전략적 사업운영을 목적으로 29%의 지분을 만도에 처분하여 동사는 79%의 지분을 확보하고 있다.

표 1. 종속회사 현황

종속회사	지배관계(%)
우리엠오토모티브	79.00

표 2. 주요주주 현황

주요주주	지분율(%)
우리산업홀딩스	39.46
소액주주	60.54
<b>합계</b>	<b>100.00</b>

\*출처: 반기 공시자료(2020), NICE평가정보 재가공

■ 주요 제품매출 비중 및 고객사

동사의 주요 제품은 HVAC Actuator, Clutch Coil, PTC Heater 등으로, 냉·난방 공조 제어를 위한 핵심 부품이다. HVAC Actuator는 차량용 공조장치 내 날개(Flap)의 각도를 조정하여 차량의 온도, 바람 방향, 실내-외기를 전환시키는 기능성 부품이고, Clutch Coil은 에어컨의 폴리와 컴프레셔 사이에 클러치 역할을 하여 에어컨의 On/Off에 따라 압축기를 작동 또는 정지시켜주는 일종의 스위치 장치이다. PTC Heater는 전기 발열을 통해 내부 온도를 높이는 난방장치로, 고전압 PTC Heater는 내연기관의 열을 활용할 수 없는 친환경 자동차 전용 난방 부품이다.

매출 비중은 2019년 재무 기준 PTC Heater가 19.6%로 가장 높고 뒤이어 HVAC Actuator, Heater Control Assembly가 각각 19.0%, 18.2%를 차지하는 것으로 확인된다. 특히, PTC Heater는 2017년 재무 기준 16.9%에서 2020년 반기에는 22.16%로 증가하는 등 동사의 핵심 성장동력으로 자리매김한 것으로 보인다.

주요 고객사로는 글로벌 자동차 부품 제조기업인 일본의 DENSO, 미국의 VISTEON, 한국의 한온시스템 등이 있으며, 완성차 기준 고객사는 Tesla, FCA, Byton, 현대자동차 등이 있다.

표 3. 2020년 반기 기준 주요 제품 및 매출비중 현황

매출유형	품목	용도	비중
제품	PTC Heater	차량용 히터 제품	22.2%
	HVAC Actuator	외부 공기 차단과 유입, 냉난방 유로 제어	19.4%
	Heater Control Assembly	히터, 에어컨 작동 컨트롤러	16.7%
	Clutch Coil Assembly	에어컨 압축기 작동 및 정지장치	7.5%
	기타	자동차 부품 외	13.8%
상품	기타 원재료 외	자동차 부품 외	20.4%
합계			100%

\*출처: 반기 공시자료(2020), NICE평가정보 재가공

## ■ 주요 기술역량

동사는 자체 개발역량을 토대로 차량 공조장치의 핵심 부품을 지속적으로 개발, 국내외 기술력을 인정받아 글로벌 시장을 점유하고 있다. 알루미늄 소재의 Clutch Coil을 세계 최초 개발하여 양산하였으며, 국내의 경우 소음진동(Noise, Vibration, Harshness; NVH) 저감 기술을 개발하여 저중량 모터를 적용한 HVAC Actuator를 상용화하였다. 또한, 친환경 자동차 공조 부품 개발 대응역량을 기반으로 이에 대한 라인업을 구축해나가고 있다. 2010년 한라공조(현 한온시스템)를 통해 Tesla에 전기자동차용 고전압 PTC Heater를 공급하여 발빠르게 글로벌 시장을 개척하였으며, 이를 시작으로 현대자동차 등 국내 전기자동차 상용화에도 참여하며 친환경 자동차 부품 시장을 선점하였다.

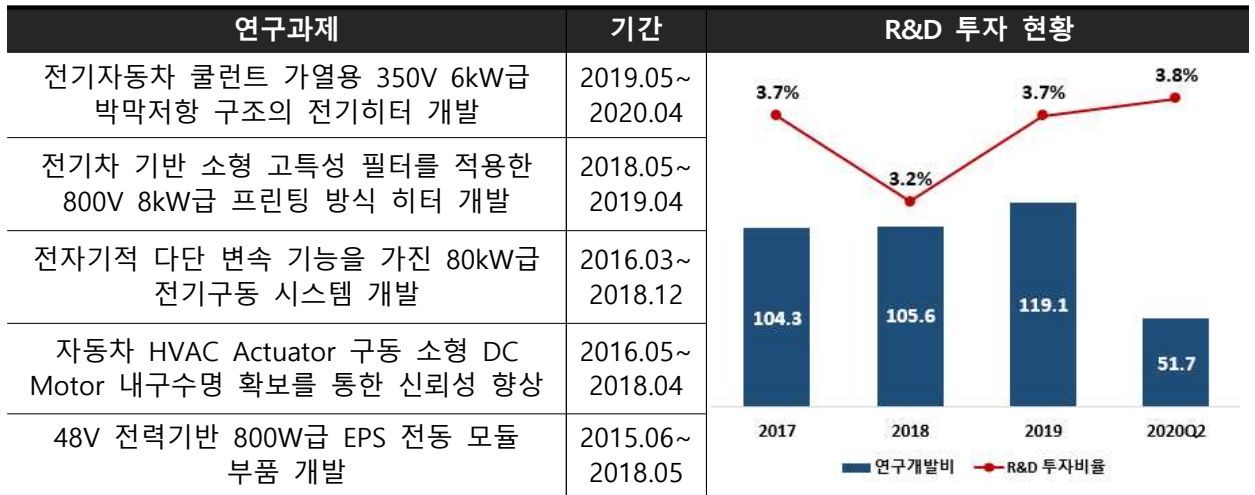
## ■ 연구개발 활동

동사는 기술연구소와 R&D 네트워크 연구소를 운용하며 원천 기술력 강화 및 신기술 확보를 통한 기술경쟁력 강화와 친환경/자율주행 자동차 핵심 부품 개발 등 미래 성장동력 아이템 발굴 등의 2024 Vision 달성전략을 수립하여 연구개발에 매진하고 있다. 또한, 국내 연구기관 및 공공기관과 함께 국가 R&D 과제 및 사업에도 적극적으로 참여하고 있는 것으로 보인다.

최근 3년간 매출액 대비 R&D 투자비율은 2017년 3.7%, 2018년 3.2%, 2019년 3.7%로 평균 3.5% 수준이며, 2020년 반기 기준 투자비율은 3.8%로 확인된다. 매년 일정 비용을 투자하여 지속적으로 R&D 사업을 기획·관리하고 있는 것으로 파악되며, 이에 대한 성과로 핵심 기술과 관련하여 143건의 등록 특허를 구축하고 있다.



표 4. 국가 R&D 과제 수행 및 R&D 투자 현황 (단위: 억 원)



\*출처: 국가과학기술지식정보서비스(2020), NICE평가정보 재가공

## Ⅱ. 시장 동향

### 자동차 산업, 정부 정책 및 친환경 자동차를 통한 회복세 기대

자동차 산업은 COVID-19에 의한 경기악화 등으로 전반적인 생산실적 감소 추세를 보인다. 다만, 소비세 인하, 노후차 교체지원 등의 정부 정책 및 친환경 자동차 분야를 원동력으로 하여 일부 회복세를 보일 것으로 기대된다.

#### ■ 자동차 산업 동향

한국자동차산업협회 자동차통계 및 KISLINE 산업보고서(2020)에 따르면, 2019년 국내 자동차 산업 생산실적은 전년 대비 1.9% 감소한 395.0만 대로, 국내 판매 153.8만 대 및 수출 240.1만 대의 실적을 기록한 것으로 파악된다. 2015년 455.5만 대를 생산한 이후 매년 감소 추세를 보인다.

그림 2. 국내 자동차 산업 규모 (단위 : 천 대)



\*출처: 한국자동차산업협회 자동차통계 및 KISLINE 산업보고서(2020), NICE평가정보 재가공



2020년 상반기에는 COVID-19 영향으로 일부 공장의 가동중단, 해외 판매수요 위축에 따른 생산량 조정 등으로, 2019년 동기간 대비 19.8% 감소한 162.8만 대의 생산실적을 기록한 것으로 파악된다. 다만, 이는 주요 자동차 생산국 대비 감소폭이 낮은 수준으로(인도 △53.1%, 브라질 △49.2%, 독일 △47.7%, 멕시코 △42.8%, 미국 △41.9%, 중국 △24.1%, 일본 △24.0% 감소), 글로벌 생산순위는 작년 7위에서 4위로 상승한 것으로 파악된다.

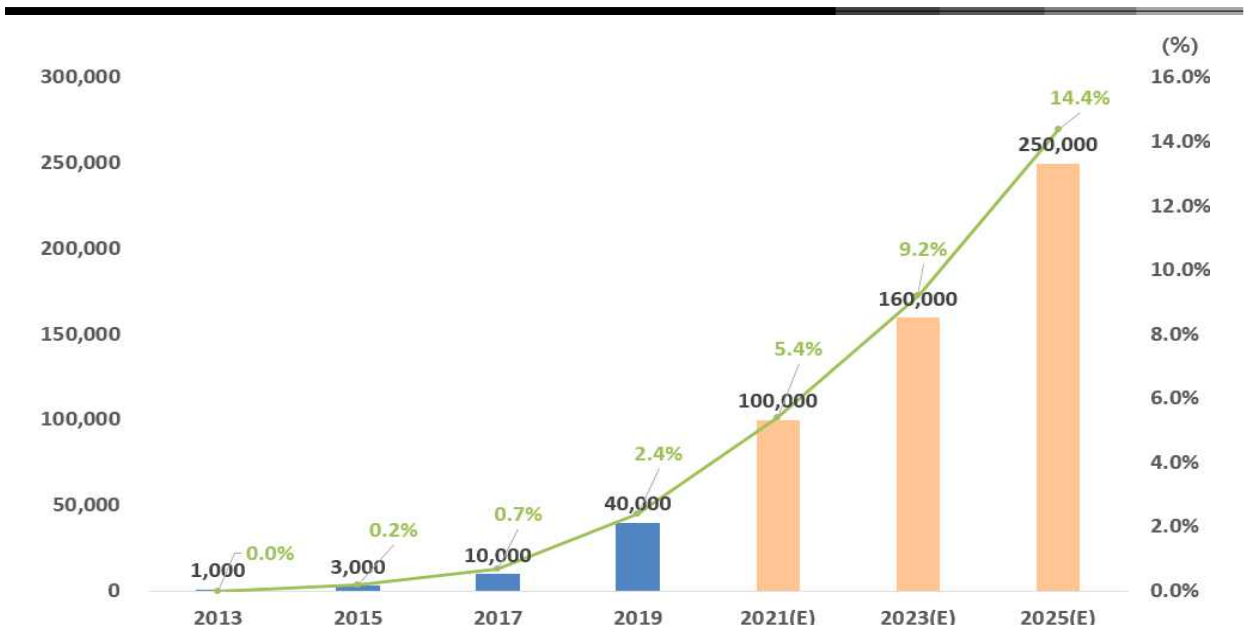
한편, 자동차 개별소비세 70% 인하, 노후차 교체지원 등의 정부 정책 효과에 힘입어 2020년 상반기 자동차 내수 판매량은 2019년 상반기 대비 7.2% 증가했으며, 특히 전기자동차, 하이브리드 등 친환경 자동차 분야에서 크게 성장한 것으로 파악된다.

수출의 경우 COVID-19 바이러스로 주요 판매국가 락다운과 해외판매량 급감, 현지판매점 재고 물량 등의 영향으로 2019년 동기간 대비 33.4% 감소한 것으로 확인된다. 다만, 친환경 자동차 분야는 글로벌 환경규제 강화 등에 따라 수출시장에서도 14.0% 증가한 실적을 기록하였다.

### ■ 전기자동차 시장의 비약적인 성장

글로벌 환경규제가 점차 강화됨에 따라 친환경 자동차에 대한 수요자의 요구가 증가하고 있다. 특히 전기자동차 기술의 상용화, 충전소 확대, 구매 보조금 지원정책 등에 힘입어 국내 전기자동차 시장 규모가 빠르게 증가하고 있다. 친환경차보급로드맵(2019)에 따르면 2013년 산업수요 대비 비중이 0% 대였던 전기자동차 비중은 2019년 2.4%까지 증가하였고, 2025년에는 14.4%(약 25만 대)를 차지할 것으로 전망된다.

그림 3. 국내 전기자동차 시장규모 (단위 : 대)



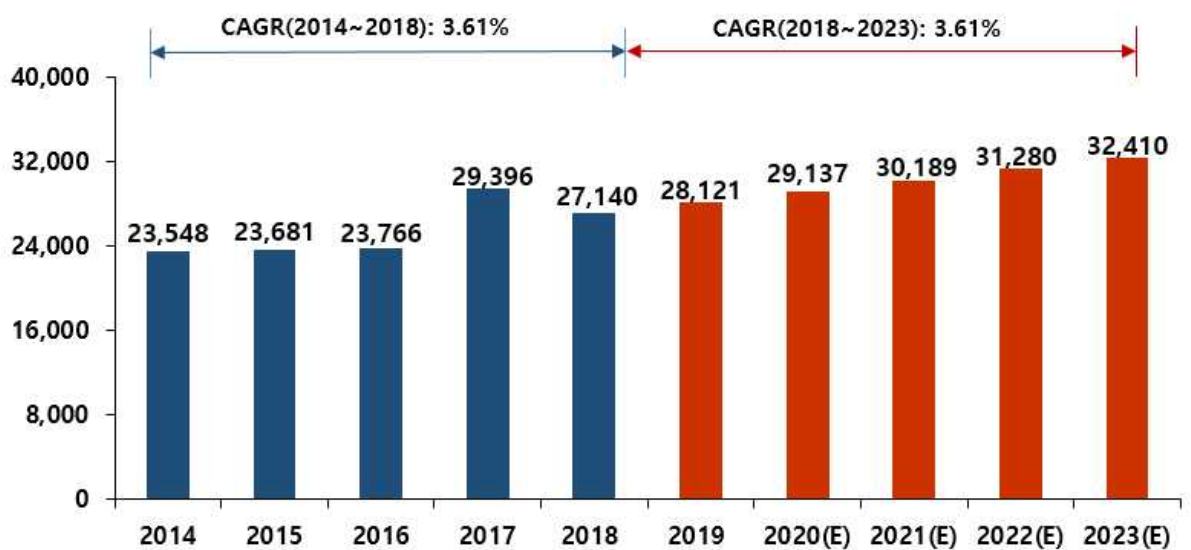
\*출처: 친환경차보급로드맵(2019), NICE평가정보 재가공

## ■ 차량용 에어컨 산업 동향

차량용 에어컨은 냉매를 이용해 내부의 온도를 낮추고 히터로 사용할 경우 엔진에서 데워진 고온의 냉각수를 이용해 자동차 내부 온도를 높이는 역할을 하며, 필요에 따라서는 가습과 제습, 청정까지도 행하는 공기조화장치를 의미한다.

통계청(2020)에 따르면, 국내 차량용 에어컨 출하금액은 2014년 23,548억 원에서 2018년 27,140억 원으로 연평균 3.61% 증가하였으며, 동일 추세를 가정할 시 2023년에는 32,410억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

그림 4. 국내 차량용 에어컨 시장규모 및 전망 (단위: 억 원)



출처: 통계청(2020), NICE평가정보 재가공

해당 산업의 특징은 지속적인 연구개발을 통해 핵심 요소부품을 생산하고 조립 등이 필요한 복합적 성격을 가지고 있으며, 주로 개발 단계부터 완성차 기업과의 협력을 통해 개발·생산·납품하는 주문자 생산방식을 이룬다. 또한, 에어컨 가동은 연비에 영향을 미치기 때문에 고효율, 환경 친화적인 신제품 개발이 항상 요구되는 산업이다.

전방산업인 자동차 경기 침체 시 완성차 기업의 압박에 따른 수익성 악화 우려가 존재하나, 꾸준한 자동차 수요 확대에 따른 신수요 및 교체수요가 증대되고 있다. 또한, 자동차 등 기타 수송수단 탑승객의 쾌적성에 가장 크게 영향을 미치는 요인은 차내의 온도와 공기의 질이며, 이는 주로 공조장치에 의하여 제어되기 때문에, 생활수준의 향상에 따라 교통수단의 쾌적한 실내환경 유지를 추구하는 소비자의 인식에 따라 그 중요성이 부각되고 있다.

한편, 전기자동차의 등장으로 기존의 히터 대신 PTC Heater, 히트펌프, 전기히터와 같은 장치를 활용하여 난방하면서 난방시스템의 기본구조가 변화하고 있으며, 이에 따라 전동식 압축기, 전동식 워터펌프 등 새로운 부품의 수요가 증대되고 있다. 특히, 전기자동차의 열관리시스템은 주행거리 향상에 핵심 기술로 여겨지고 있어 공조시스템 핵심 부품들에 대한 성능 및 품질향상이 요구되며, 온도변화에 따른 배터리 효율 및 내구성 문제를 해결하기 위해 파워트레인·핵심전장부품 열관리시스템과 전동식 냉난방시스템의 통합 열관리 기술 필요성이 강화되고 있다.

## ■ 국내·외 차량 공조시스템 시장 KEY PLAYER

국내 차량 공조시스템 산업에 있어서 동사 외 주요 기업으로는 한온시스템, 두원공조 등을 꼽을 수 있다. 한온시스템은 Air Conditioning System, ICE Thermal Management, Electrified Vehicle Thermal이 주력 제품으로 첨단 열관리 시스템을 개발하고 있으며, 두원공조는 쿨링모듈, HVAC, 압축기에 대한 경쟁력을 보유하고 있다.

세계 차량 공조시스템 주요 기업은 DENSO, Delphi 등이 있다. DENSO는 열관리 분야에서 독보적인 기업으로 축냉 증발기, 히트펌프 시스템 등 신규 기술을 선도하고 있다. Delphi는 GM의 자회사로, 초기 차량용 실내 매립형 난방기부터 4-zone자동온도 조절 독립 에어컨 시스템에 이르기까지 수많은 최첨단 기술을 개발하여 상용화하였다.

표 5. 국내외 차량 공조시스템 KEY PLAYER

기업명	특징
한온시스템	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 1986년 설립되었으며, 차량 공조시스템에 대한 Total solution을 제공하고 있는 국내 1위 공조기업</li> <li>✓ 전 세계 수요처의 수준을 만족할 수 있는 기술을 보유하여 현대자동차의 매출 의존도를 낮추고 유럽 완성차로의 수익처 다변화 진행 중임.</li> </ul>
두원공조	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 1989년 설립되었으며, 공조분야에서는 밸브류를 제외하고 국산화가 진행되었음.</li> <li>✓ 전기자동차 냉난방 효율 향상 기술(전기자동차용 히트펌프 기술 등), 공조시스템 최적 제어 기술 개발 등을 통한 연비 향상을 추구함.</li> </ul>
DENSO	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 자동차 공조 및 냉각 분야 세계 1위 업체로, 공급 부품의 우수한 성능 및 내구 품질을 보유하여 완성차인 TOYOTA MOTOR 의존도가 높지 않고 그 외의 매출이 50% 이상을 차지하고 있음.</li> <li>✓ 전기자동차에 적용되는 공조시스템에 대한 기술 선점 등의 신규 기술 확보 노력뿐만 아니라 부품 신뢰성 확보를 기술개발 전략으로 내세우고 있음.</li> </ul>
Delphi	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ GM의 자회사로 공조시스템 사업부는 1910년에 설립되었으며, 최근 개발한 수냉식 인터쿨러는 디젤 엔진 효율을 증대하고 유해 배기가스를 감소시키는 효과를 보임.</li> </ul>

\*출처: 중소기업 전략기술로드맵(2020), NICE평가정보 재가공

### Ⅲ. 기술분석

#### 견고한 원천 기술력 및 자체 개발 역량을 통한 신성장 동력원 창출

동사는 차량 공조시스템에 대한 견고한 기술력을 바탕으로 친환경 자동차 부품 국산화에 성공하였으며, 이를 기반으로 미래 경쟁력을 확보하였다.

#### ■ 차량 공조시스템

차량 공조시스템은 차량의 난방·환기·냉방을 아우르는 시스템을 의미하며 탑승자가 원하는 온도로 신속하게 변화할 수 있는 공조 기능을 갖추는 동시에, 차량 자체의 동력을 이용하여 구동되는 관계로 차량의 주행성능 및 내구성까지 고려해야 한다. 또한, 가정/상업용 공조시스템 대비 정해진 공간을 대상으로 공조 기능을 수행하고, 주행 시 더운 공기의 영향으로 인한 대류열전달 촉진, 태양직사광선에 의한 복사열전달 증가 등의 동적인 상태와 외부환경의 변화 등을 고려해야 하는 특징이 있다.

그림 5. 차량 공조시스템 역할 개요

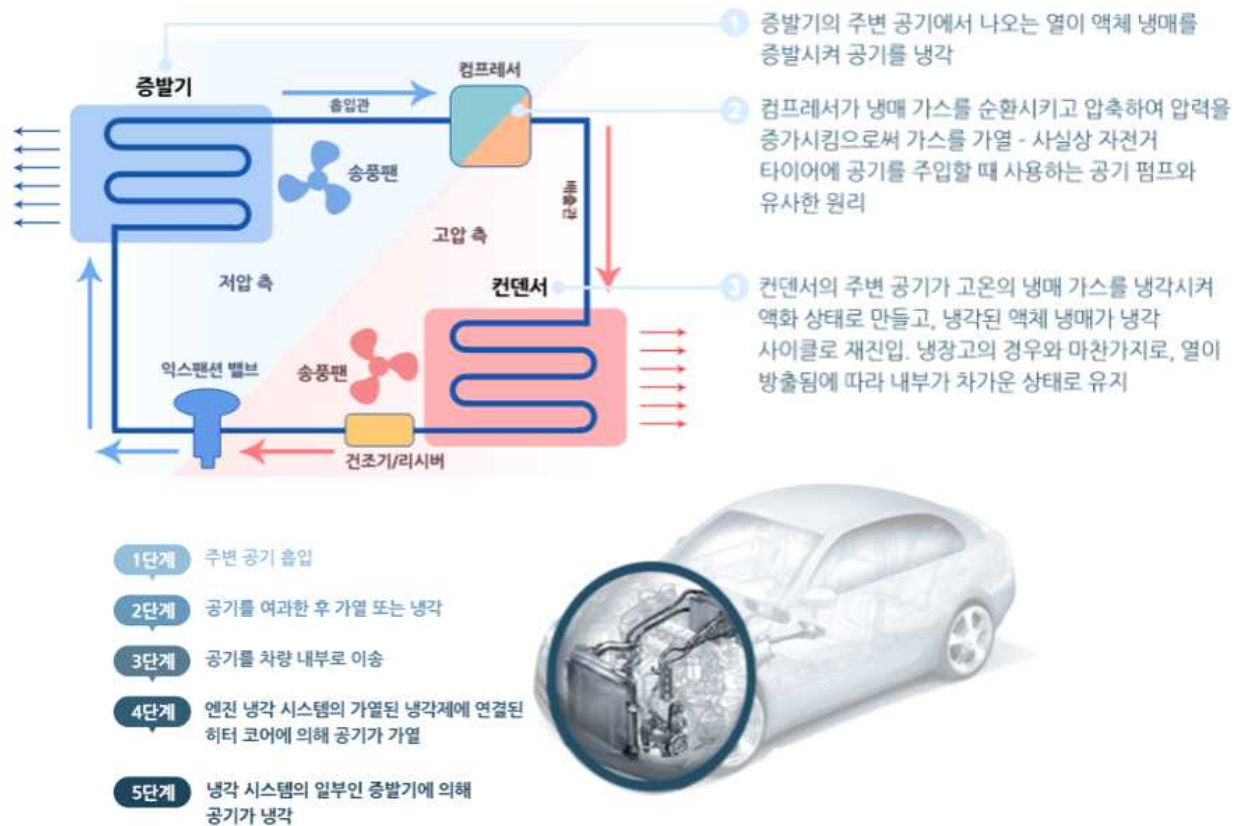


출처: 한온시스템 IR 자료(2018), NICE평가정보 재가공

공조시스템은 일반적으로 증발기를 통과한 차가운 공기나 히터코어를 통한 더운 공기, 또는 이들 차가운 공기와 더운 공기를 적절히 혼합하여 온도 조절을 한 후 전면 유리방향(Defrost), 얼굴방향(Vent), 발방향(Floor)으로 단독 혹은 복합적으로 송풍하는 방식으로 실내의 환경을 제어하게 된다. 열이 고온에서 저온의 한 방향으로 이동하는 원리 하에 공조시스템은 공기를 주변 온도 이하로 냉각시킴으로써 열 흐름을 인위적으로 생성하고, 차량 안으로 유입된 공기를 냉각시키는 증기압축시스템(Vapor compression system)은 공기의 흐름을 유도한다.

주요 구성 부품은 차량 내부 공기의 쾌적성과 관련된 공조기, 냉매를 압축하는 압축기(Compressor), 증발기(Evaporator)에서 받은 열을 외부에 방열시키는 응축기(Condenser), 엔진 냉각을 위한 라디에이터와 냉각팬이 일체로 조립되어 있는 CRFM(Condenser, Radiator & Fan Module), 그리고 공조시스템을 제어하는 Control Head 등이 있다.

그림 6. 차량 공조시스템 작동 원리



출처: 한온시스템 IR 자료(2018), NICE평가정보 재가공

## ■ 자체 개발역량을 통한 차량 공조시스템 부품 기술력

### ▶▶ NVH 저감 기술을 적용한 HVAC Actuator

동사의 주요 매출품인 Actuator는 유압 실린더나 유압 모터와 같이 물리적인 힘을 기계적으로 변환시키는 기기로, 전기·유압 및 공기압 등의 에너지를 받아 기계적인 동력으로 출력하는 변환기를 말한다. 입력되는 에너지의 종류와 출력되는 기계적인 상태, 구조적인 특징, 감속 및 브레이크 기구 등의 부속 기구에 따라 다양한 종류가 있는데, 동사는 공조시스템 내 날개의 각도를 조정하여 차량 내의 온도, 바람의 방향, 실내-외기를 전환하여 주는 Actuator에 대해 국내 및 세계 시장에서 우수한 수준의 기술력을 갖추고 있다.

동사는 Actuator 구동 시 소음, 진동을 최소화할 수 있도록 NVH 저감 설계에 대한 기술력을 보유하고 있다. NVH 저감 설계는 토크, 열교환, 전자제어, 소프트웨어 해석 등을 통해 데이터를 분석하고, 이를 기반으로 구조물이 가지고 있는 취약한 진동 대역을 추적하여 보강 설계하는 것이다. 동사는 기어 및 구조 설계, Actuator 제어장치와 모터 조립체 제조 기술 등을 기반으로 고품질의 Actuator를 제작하고 있다.



### ▶▶ 세계 최초 경량화 소재를 적용한 고내구성의 Clutch Coil

동사는 기존 구리 소재의 Clutch Coil을 대체하는 알루미늄 소재의 Clutch Coil을 세계 최초로 개발 및 양산하였다. Clutch Coil은 차량 에어컨용 압축기에 V-Belt와 함께 장착되어, 에어컨의 On/Off에 따라 풀리와 압축기 사이에서 클러치 역할을 함으로써 압축기를 작동/정지시킨다. 알루미늄 소재 Clutch Coil은 휴즈나 다이오드에 적용 시 몰딩 프로세스에 삽입이 어렵고, 알루미늄 와이어와 구리 터미널을 연결시키기 어려워 기술력을 요하는 제품이지만, 몰딩의 접착력과 내구성이 뛰어나고 무게가 가벼우며, 구리 대비 가격 경쟁력이 우수한 강점이 있다.

그림 7. Actuator 및 Clutch Coil 예시



HVAC ACTUATOR

CLUTCH COIL

출처: 동사 홈페이지(2020), NICE평가정보 재가공

## ■ 전기자동차 공조시스템

최근 완성차 업계 트렌드가 내연기관에서 전기자동차로 변화하고 있는 상황으로 기계적 특성 변화에 따른 공조시스템의 기술적 대응 역시 중요하다고 볼 수 있다. 전기자동차의 공기조화 시스템을 선정하는 단계에서 내연기관 자동차와 가장 큰 차이점은 엔진이 없다는 점이다. 일반적인 내연기관 자동차의 공기조화 시스템은 엔진의 동력으로 압축기를 회전시켜 냉방하고 엔진 냉각수로부터 방출되는 열을 이용하여 난방하는 방법을 사용하지만, 전기자동차의 경우에는 엔진 가동에 따른 폐열이 존재하지 않기 때문에 동력원과 열원을 공기조화 시스템 안에서 확보할 필요가 있다.

일반적으로 전기자동차의 냉방시스템은 고전압 전원에 의해 구동되는 전동 압축기를 채용하고 있으며, 압축기와 공급유닛(팽창밸브)은 내연기관과 동일한 부품을 사용하고 있다. 내연기관차량과 큰 차이점은 난방시스템에서 나타나는데, 전기자동차의 난방시스템은 고전압 전원으로 온수히터 액체를 가열하는 전기온수히터를 채용하고 있다. 온수 히터는 발열체로 PTC Heater를 사용하고, 상하에 온수히터 액체의 유로를 설치하여 가열시키는 방식이 주를 이루고 있으며, 필요한 난방 능력에 대응하는 출력만 공급하여 소비전력 저감을 도모하고 있다.

다만, 전기자동차는 냉난방 시 배터리 전력을 사용하는 전기구동 유체기계 및 전기히터를 사용하기 때문에 주행거리가 급격히 감소하며, 특히 난방 시 주행거리가 최대 절반 이하로 떨어진다. 따라서, 자동차의 주행거리 향상을 위해 핵심 공조부품의 개발이 필수적인 상황이다.

표 6. 자동차용 공조시스템 비교

		내연기관차	하이브리드자동차	전기자동차
냉방 시스템	열원	냉매(증기 압축 사이클)	냉매(증기 압축 사이클)	냉매(증기 압축 사이클)
	압축기	기계식 압축기	전동식 압축기	전동식 압축기
난방 시스템	열원	엔진 폐열 이용	엔진 폐열 이용	고전압 PTC Heater
	주요 부품	수냉식 HTR Core	수냉식 HTR Core HTR용 전동 WaterPump	고전압 PTC Heater 히트펌프시스템(Optional)

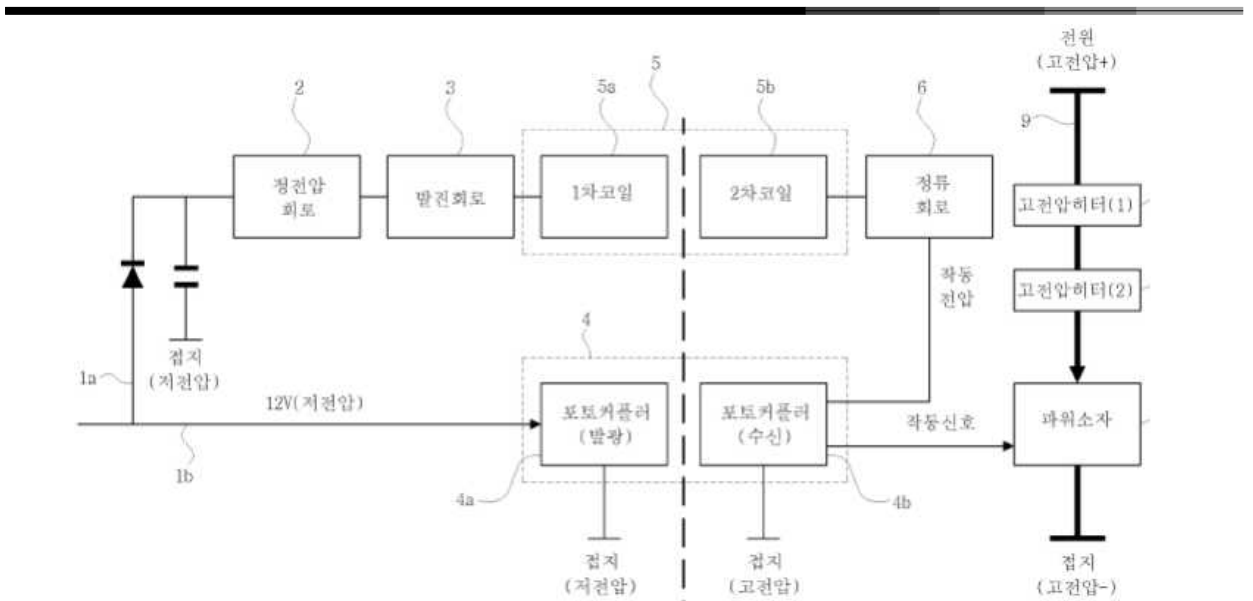
\*출처: 중소기업 전략기술로드맵(2020), NICE평가정보(주) 재가공

### ■ 전기자동차 전용부품 개발 기술력

동사는 한발 앞선 연구개발을 통해 친환경 자동차 부품을 상용화하고 있으며, 특히 전기자동차 난방 시스템의 핵심 부품인 고전압 PTC Heater에 특화된 기술력을 구축하고 있다. PTC Heater는 전기 발열을 통해 내부 온도를 높이는 난방장치로 디젤엔진 차량에 보조 난방장치로서 저전압 제품이 적용되고는 있으나, 일반적으로 내연기관 차량은 엔진열을 이용하기 때문에 전기/수소자동차와 같이 엔진이 없는 차량에 주로 적용되는 부품이다.

PTC Heater는 기본적으로 PTC 발열 소자와 (+), (-) 단자로 이루어지며, 고전압 배터리로부터 전원을 공급받으면 저항이 증가하여 온도가 상승하게 된다. 일반적으로 전원공급회로와 포토커플러를 이용한 신호전달부로 구성되어, 저전압 작동신호가 있는 경우 고전압 파워소자를 작동하여 고전압 히터에 전원을 공급하는 구조로 이루어진다. 고전압이 흐르기 때문에 전기 안정성에 대한 높은 신뢰성 확보가 필요하다.

그림 8. 전기자동차용 고전압 PTC Heater 제어장치 구성도



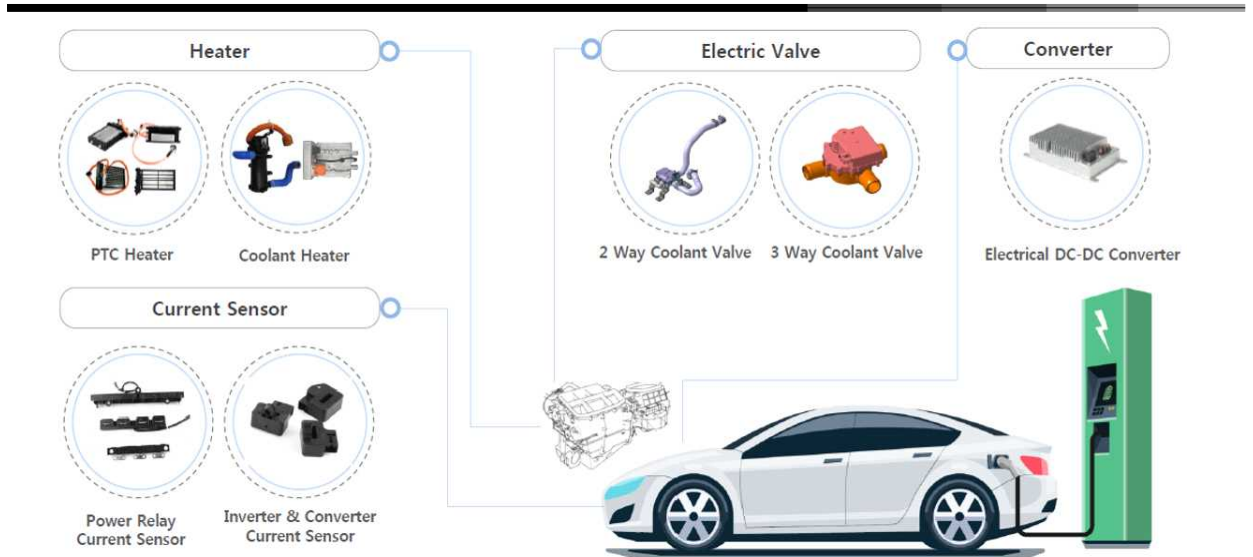
출처: KIPRIS, 특허 제10-1398480호(2020), NICE평가정보 재가공

동사는 고전압 히터 제어장치를 개발하여 문제 발생 시 즉각적으로 전원을 차단할 수 있도록 회로를 설계하였으며, 구조적 설계를 통해 열효율을 높였다. 또한, 개발된 제품은 구성단위가 모듈화되어 다양한 차종에 적용 가능하고, 조립이 용이하여 생산성이 높다는 장점이 있다.

해당 제품은 Tesla가 2012년 출시한 모델 S에 독점 공급되며 성능 및 품질경쟁력을 검증받았으며, 이후 동사는 지속적인 개발을 통해 2015년 Tesla 모델 X, 현대 쏘울 전기자동차, 2017년 코나, 아이오닉 전기자동차 등에 부품을 공급하였다. 2019년에는 Denso로부터 FCA의 전기자동차와 BMW 마일드 하이브리드(MHEV)용 PTC Heater 공급사로 선정되는 쾌거를 이루며, 친환경 자동차 부품 전문 기업으로서 성장하였다.

PTC Heater 외에도 지속적인 개발을 통해 배터리 부하량에 따라 소모 전력을 제어하는 전기자동차용 스마트 전기 히터를 상용화하였다. 연계 부품인 전류센서(HEV 차량용 제품으로 전류량을 측정, 차량 내 배터리 및 모터로 흐르는 전류를 모니터링하여 충/방전 상태를 최적화), 3way 밸브(냉각수 온도에 따라 유로를 결정하는 밸브), 컨버터(직류-직류 변환장치, 48V 이상에서 차량 전력효율 향상) 개발을 통해 전기자동차용 제품라인업을 구축하고 있다.

그림 9. 전기자동차용 제품 라인업 예시



출처: 우리산업 IR 자료(2018), NICE평가정보 재가공

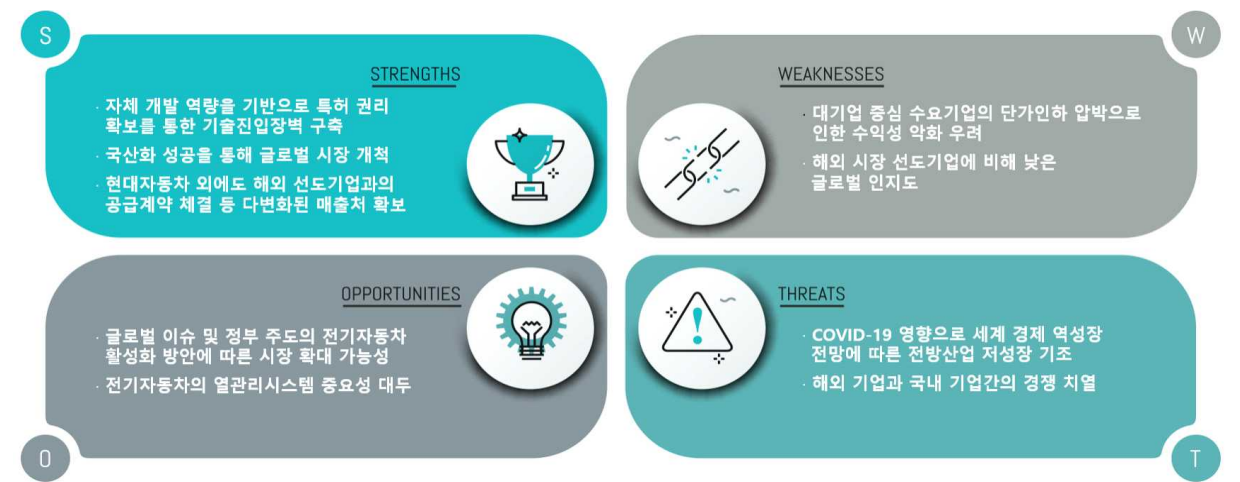
표 7. 주요 특허 현황

기술구분	등록번호	기술명
친환경 차량용 히터	10-1398480	전기차 또는 하이브리드 차량용 고전압 히터 제어 장치
	10-1619497	차량용 프리 히터
	10-1588568	차량용 히터 조립체
	10-1675741	차량용 가열 난방장치
	10-2101621	유체 가열용 히터 조립체
Actuator 외 공조부품	10-1804155	스위블 액추에이터
	10-1742492	차량용 액추에이터
	10-2116736	피드백 센서 및 피드백 센서를 구비한 액추에이터
	10-2101617	모듈형 기어 박스가 장착된 액추에이터
	10-2069620	커넥터 분리형 액추에이터

\*출처: KIPRIS(2020), NICE평가정보 재가공

■ SWOT 분석

그림 10. SWOT 분석



\*출처: NICE평가정보

▶▶ (Strong Point) 자체 개발역량을 통한 부품 국산화 성공 및 기술진입장벽 구축

동사는 자체 기술개발 역량을 기반으로 알루미늄 Clutch Coil, PTC Heater 등 핵심 부품 국산화를 통해 공조시스템에 대해 글로벌 경쟁력을 확립하였다. 개발 기술에 대한 140여 건의 특허 등록을 통해 기술진입장벽을 구축하였고, 국내 시장의 선점뿐만 아니라 Tesla, DENSO 등 해외 선도기업과 함께 성장해나가고 있다.

▶▶ (Weakness Point) 완성차의 압박에 따른 수익성 악화 우려

동사의 제품은 자동차 경기 침체 시 대기업 완성차 중심 수요기업의 과도한 납품단가 인하 요구로 인한 수익성 악화 우려가 존재한다.

▶▶ (Opportunity Point) 글로벌 이슈에 따른 정책 기조 및 열관리시스템 중요성 대두

전 세계적으로 온실가스 배출에 대한 규제 강화로 인해 친환경 차량의 판매가 증대되고 있으며, 특히 미국, 중국 등을 중심으로 신에너지차(New Energy Vehicle) 의무 판매 제도를 도입하고 있다. 국내 또한 친환경 자동차의 비중을 늘리기 위한 정책을 활성화하는 등 전기자동차의 시장 규모는 보다 확대될 것으로 전망된다. 전기자동차 주행거리에 영향을 미치는 열관리 시스템에서 냉·난방 부품의 중요성이 부각되고 있는 가운데, 이러한 글로벌 산업 동향 및 정책 기조는 차량 공조시스템의 독보적인 기술력을 갖춘 동사의 기회 요인이 될 것이다.

▶▶ (Threats Point) 전방산업 부진 및 부품 기업간의 높은 경쟁강도

한국은행의 최근 해외경제 동향 보고서에 따르면, COVID-19의 영향으로 미국·유럽·일본 등 세계 주요국의 2분기 성장률이 악화되었으며, 동사가 속하는 자동차 산업 역시 해외 판매수요 위축에 따른 생산량 조정 등 일정 부분 영향을 받을 것으로 전망된다. 한편, 자동차 부품 산업은 해외 기업과 국내 기업과의 경쟁이 치열하게 진행되고 있어 경쟁력 확보가 필요한 상황이다.

## IV. 재무분석

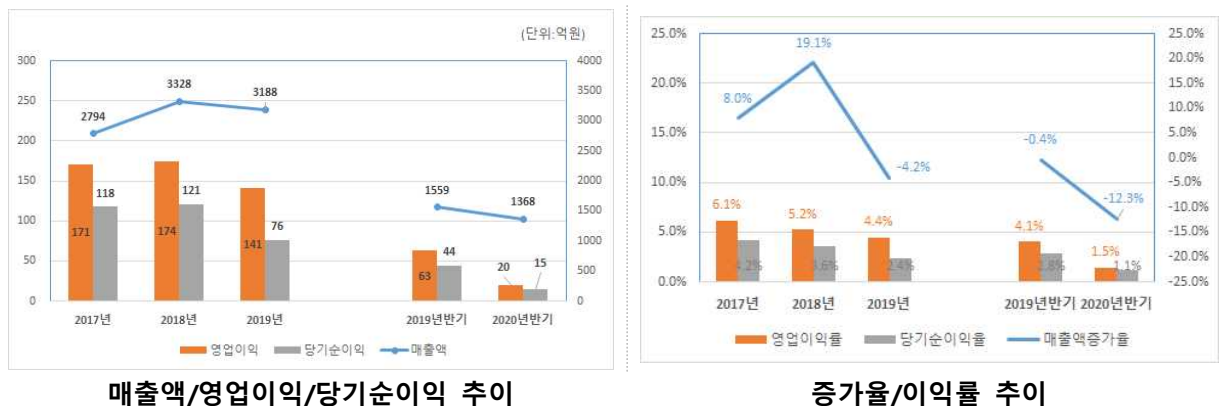
### 차량 공조시스템 부품 제조 전문기업

동사는 2015년 4월 우리산업홀딩스로부터 인적분할하여 설립되어 2015년 5월 코스닥 시장에 상장되었으며, 용인 본사 및 평택 생산공장 외 인도, 태국, 베트남, 중국, 미국 등 해외법인 설립을 통해 글로벌 네트워크를 구축하여 사업을 영위 중으로 주요 생산품목은 차량 냉·난방 공조 제어 를 위한 핵심 부품이다.

#### ■ 2019년 전방 자동차산업의 부진으로 매출 감소

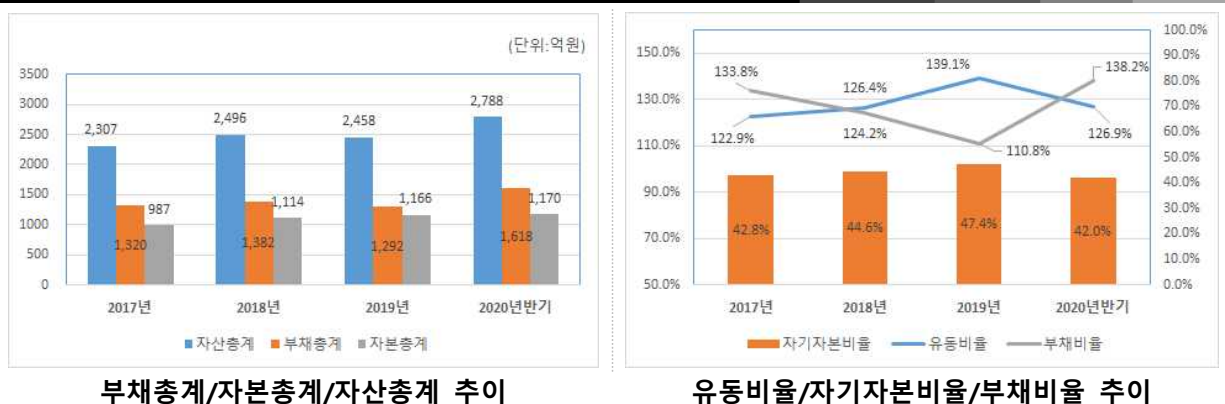
동사는 자동차 공조장치 관련 부품 등을 생산하는 완성차업체의 2차 공급업체로서 국내 주요 거래처는 한온시스템, 현대모비스, 두원공조 등이 있고, 국외 수출 거래선은 DENSO, VALEO, BEHR, DELPHI 등을 확보하고 있으며, 2019년 기준 글로벌 경기 침체에 따른 자동차 판매의 부진으로 HVAC용 Actuator부문과 Clutch Coil부문의 매출이 감소하였다.

그림 11. 동사 연간 및 2분기 요약 포괄손익계산서 분석



\*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020)

그림 12. 동사 연간 및 2분기 요약 재무상태표 분석



\*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020)





■ **친환경·에너지 산업의 중요성 부각에 따라 전기자동차용 부품 확대를 통한 성장 모색**

동사는 생산공정 기술뿐만 아니라, 자체 부품 개발 기술을 갖추고 있으며, 하이브리드 및 전기 자동차용 공조시스템 분야로의 발 빠른 기술 대응을 통해 해외 시장 개척에 노력 중이며, 주력 제품인 PTC Heater는 최종 고객사 기준 Tesla, FCA, BMW에 공급되는 등 미래성장동력 확보에 매진하고 있다.

동사의 매출액은 2017년 2,794억 원(+8.0% YoY)에서 2018년 3,328억 원(+19.1% YoY), 2019년 3,188억 원(-4.2% YoY)을 기록하는 등 2018년까지 매출이 성장하였다가 감소세로 전환하였다.

동사의 매출원가율은 2018년 87.5%, 2019년 87.8%로 매출 감소로 인한 고정비 부담의 확대로 원가율이 소폭 상승하였고, 매출액영업이익률이 2018년 5.2%, 2019년 4.4%를 기록하여 산업평균 대비 무난한 영업수익성을 지속하였다. 동 기간 영업이익은 174억 원, 141억 원으로 매출 축소에 따라 감소하였다. 또한, 매출액순이익률이 2018년 3.6%, 2019년 2.4%를 기록하여 하락세를 나타냈다.

■ **2020년 반기 전년 동기 대비 매출 및 영업이익 감소**

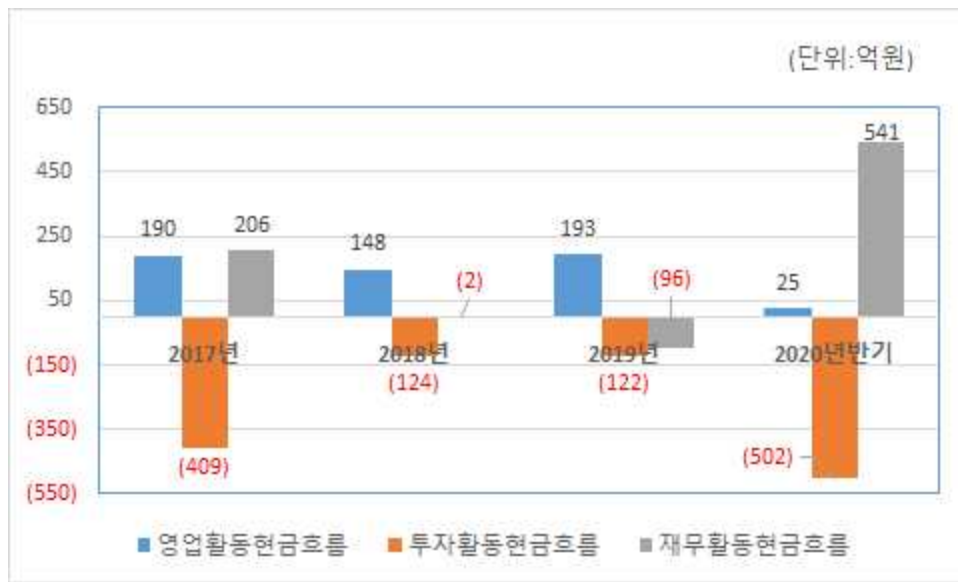
2020년 반기 매출액은 코로나19 여파로 인한 경기 부진 등의 영향으로 전년 동기 대비 12.3% 감소한 1,368억 원을 기록하며 매출이 감소하였고, 매출액영업이익률 1.5%, 매출액순이익률 1.1%를 기록하며 수익성이 저하되었다.

주요 재무안정성 지표는 부채비율 138.2%, 자기자본비율 42.0%, 유동비율 126.9%를 기록하는 등 전반적으로 무난한 수준을 나타냈다.

■ **영업활동을 통해 유입된 현금으로 투자활동에 필요한 자금 충당**

2019년 영업활동현금흐름은 당기순이익 감소에도 불구하고 재고자산 감소 등 운전자본 부담 완화의 영향으로 전년 대비 증가한 193억 원을 기록한 가운데, 유입된 자금으로 유형자산과 단기 금융상품을 취득하고 일부 차입금을 상환하였다.

그림 13. 동사 현금흐름의 변화



\*출처: 동사 사업보고서(2019) 반기보고서(2020)

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 기술력을 바탕으로 미래 성장동력 확보

자동차 산업의 회복 기대, 친환경 자동차의 성장세로 동사의 향후 실적 추이가 기대된다. 또한, 최근 해외 주요 기업의 공급사로 선정되는 등 친환경 자동차로 변화하는 산업에서 주력 제품에 대한 개발 기술력으로 발 빠르게 대응하여 안정적으로 시장에 진입하였다.

#### ■ 주요 이슈 및 향후 전망

##### ▶▶ 신차 수요 및 공급부진 완화에 따른 하반기 자동차 판매 반등 기대

COVID-19 이슈에 따른 자동차 산업 전망을 살펴보면, KOSME 산업분석 Report(2020)는 4월 중국 신차 판매량은 COVID-19 이전 수준을 회복하였고, 4월 주요 OEM 공장 가동률 29%였으나 5월 80%까지 회복되어 공급 차질 및 기업의 고정비 부담은 점차 완화될 것이라고 전망되었다. 업계 BEP(Break-even point, 손익분기점) 가동률이 통상 75% 수준인 것을 감안 시 하반기 완성차 기업 실적 회복이 기대된다. 또한, 자동차 관련 환경규제 준수를 위해 주요 국가들은 전기자동차 지원 및 보급 정책을 추진하고 있는 등 COVID-19 확산에도 친환경 자동차 시장은 지속적으로 확대될 전망이다.

##### ▶▶ 주요 해외 기업과의 공급계약 체결을 통한 PTC Heater 매출 기대

2019년 9월 DENSO 이탈리아 법인으로부터 PTC Heater 공급사로 선정되어 FCA 전기자동차에 공급될 예정이며, FCA의 전기자동차가 예상대로 판매될 경우 6년 평균 연간 약 270억 원의 매출이 발생할 것으로 보인다. 같은 해 10월에는 DENSO 유럽 법인으로부터 BMW 저전압 PTC Heater 공급사로 선정되었다. 이는 향후 개발되는 BMW 친환경 자동차 PTC Heater의 공급자 선정에 유리한 위치를 선점할 수 있다는 점에서 의미가 큰 것으로 보인다.

2020년 반기 기준 PTC Heater 매출은 작년 동기 대비 8.1% 상승한 303.1억 원으로 매출의 22.2%를 차지하였으며, 비중을 점차 늘려나가고 있다. 주요 고객사들이 전기자동차로의 이동이 발 빠르게 이루어지고 있고 전기자동차 주행거리에 영향을 미치는 열관리 시스템에서 냉·난방 부품의 중요성이 부각되고 있는 가운데, 향후 동사 주력 제품의 매출 증가가 기대된다.

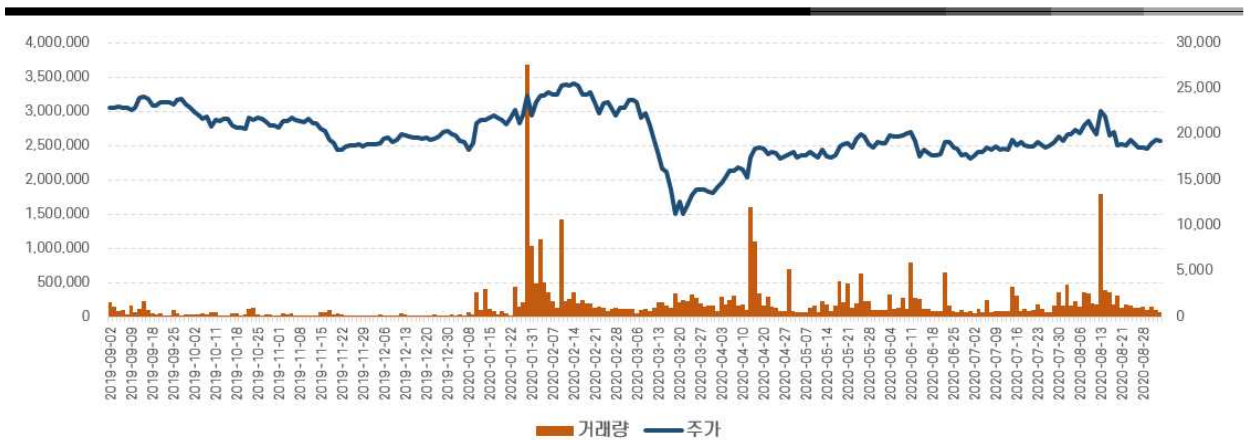
##### ▶▶ 글로벌 트렌드 대응을 통한 신성장 동력원 확보

동사는 기존 선도기업의 기술모방 전략이 아닌, 신기술 개발 전략을 통해 전기자동차 부품 시장에 안정적으로 진입하였다. 나아가 원천기술을 확보하고 있는 부품의 지속적인 개발과 친환경 자동차 부품의 기술강화를 통해 유럽과 일본시장 진출을 가속화할 계획인 것으로 판단된다. 또한, 만도와의 기술·사업 협력을 통해 자율주행 기술 사업을 확대하는 등 미래지향적 신기술 개발과 신사업 확대를 진행하고 있다. 이를 위해 자체 2024 Vision 달성전략을 수립하고 국가 R&D 과제 및 사업에도 적극적으로 참여하는 등 경쟁사 대비 앞선 기술력을 구축하여 완성차 업계 트렌드 변화에 적절히 대응하고 있는 것으로 보인다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
이베스트 증권	BUY	28,000원	2020.08.18
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 영업이익 -4.8억 원 기록, COVID 영향 최소화</li> <li>• 2H20은 유럽향 PTC Heater 매출 크게 증가 예상</li> </ul>		
하나금융 투자	Not Rated	-	2020.07.21
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2020sus 연간 매출액 12% 감소 예상</li> <li>• PTC히터 부문은 2020년, 2021년 각각 6%, 60% 성장 예상</li> </ul>		

■ 시장정보(주가 및 거래량)



\*출처: Kisvalue(2020.09)