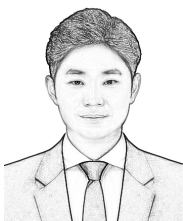


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박진술

rightsearch@sk.com
02-3773-9955

Company Data

자본금	43 억원
발행주식수	861 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,834 억원
주요주주	
강태릉(외2)	56.25%
이희방(외1)	13.21%
외국인지분률	0.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/11/11)	21,300 원
KOSPI	2485.8 pt
52주 Beta	1.39
52주 최고가	42,900 원
52주 최저가	9,940 원
60일 평균 거래대금	27 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.2%	-2.7%
6개월	-29.8%	-44.3%
12개월	%	%

센트랄모텍 (308170/KS | Not Rated)

친환경 차량 부품 매출이 확대되는 중

- 정밀가공 부품, 알루미늄 단조부품, 볼스크류 등 차량 부품 업체
- 알루미늄 컨트롤 암은 T사, GM, Renault 등에 납품 중이며 2021년 물량 증가 예상
- 알루미늄 컨트롤 암은 T사 미국 공장에서 생산되는 모든 차량에 독점 공급 중으로, 2020년 말까지 국내 알루미늄 컨트롤 암 CAPA도 증설 완료될 것
- 볼스크류 매출도 3Q20부터 증가할 것으로 예상되고, 1H21에 관련 CAPA 확대 예상
- 센트랄모텍은 고마진 제품 위주로 사업이 재편되고 있고, 친환경 차량 판매 증가에 따른 수혜 진행 중

차량 구동 및 현가(서스펜션) 부품 업체

센트랄모텍은 정밀가공 부품, 알루미늄 단조부품, 볼스크류 등을 생산하는 차량 부품업체이다. 1H20 매출 비중은 구동부품(이너레이스, 오디 클러치보스, 볼스크류 등) 69.7%, 현가부품(컨트롤 암, 엑슬 등) 30.5%, 기타 1.1%이다. 구동부품 매출 감소로 2019년 연결 매출액은 2,921 억원(YoY, -6.8%), 영업이익은 103 억원(YoY, -0.1%)을 기록했다. 주요 고객사 비중은 1H20 기준 현대차 그룹 91.3% 해외 고객사(T사, GM, Renault, BMW 등) 8.7%이다.

알루미늄 컨트롤 암과 신규 제품인 볼스크류 매출 확대 중

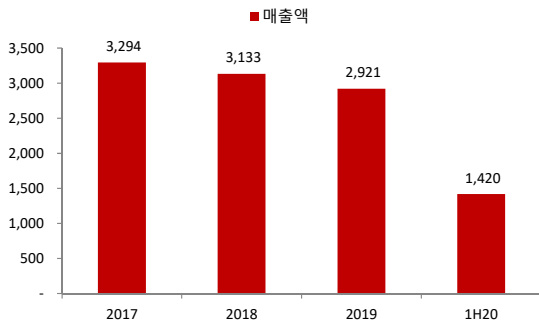
알루미늄 컨트롤 암은 차량 서스펜션 부품이다. 알루미늄 컨트롤 암은 스틸로 만든 컨트롤 암 대비 약 1kg 가량 가벼우며, 1개 차량에 들어가는 암 부품 총량 기준으로 스틸 암 대비 무게를 24% 절감할 수 있다. 글로벌 자동차 메이커들이 친환경 규제 등에 대응해 차량 경량화를 통한 연비 개선에 관심을 갖고 있기 때문에 알루미늄 컨트롤 암에 대한 수요가 있다는 판단이다. 알루미늄 컨트롤 암을 전량 생산하는 밀양 공장은 2020년 말 6개 라인에서 7개 라인으로 증설이 완료되며, 증설 후 CAPA는 1,139만개 컨트롤 암으로 확대된다. 알루미늄 컨트롤 암은 현재 T사 미국에서 생산되는 전 차종에 독점 공급 중이며, 현대차 그룹, GM, BMW, Renault 등 차량에도 납품 중이다. 2021년 알루미늄 컨트롤 암 매출액은 T사 차량 판매 증가에 따라 T사향으로만 2020년 대비 최소 80 억원 가량 증가할 것으로 예상된다.

볼스크류는 회전운동을 직선 운동으로 변환하는 동력 전달 장치다. 주요 고객사인 현대기아차 위주로 납품 중이며, 내년 전기차향 매출도 증가할 것으로 판단한다. 현재 국내 볼스크류 시장은 독일업체가 독점하고 있는데, 센트랄모텍의 현대차 그룹 내 점유율 확대를 예상된다. 1H20 누적 볼스크류 관련 매출은 약 14 억원을 기록했지만, 3Q20부터 월 10만개 수준으로 생산 물량이 증가하면서 3Q20에 20 억원의 매출을 달성할 것으로 예상된다. 2020년 볼스크류 CAPA는 100만개이지만 1H21까지 200만개로 증설될 예정이다. 2021년 볼스크류 매출액은 140 억원 이상 달성할 것으로 추정한다.

센트랄모텍은 구동 6단 변속기 물량이 감소하면서 구동부품 실적에 감소했지만, 8단 변속기 부품 매출도 확대되고 있고, 알루미늄 암 해외 수출과 볼스크류 실적이 증가하고 있다. 고마진 제품 위주로 진행되는 사업 재편과 친환경 차량 판매 증가에 따른 제품 품목별 실적 성장이 전사 실적 턴어라운드 기여할 것이라는 판단이다. 2020년 실적은 2019년 실적과 유사할 것으로 판단하고, 2021년에는 구동 6단 변속기 물량도 크게 감소하지 않으면서, 연결 기준 매출액이 2020년 대비 증가할 것으로 예상된다. 센트랄모텍 PER은 36 배로(2019년 지배주주 순이익 기준) T사 프리미엄을 받고 있는 상황이다. 그러나 알루미늄 컨트롤 암과 볼스크류를 납품하는 차종 수가 점차 확대됨에 따라 밸류에이션 정당화가 가능해질 것으로 판단한다.

센트랄모텍 매출액 추이

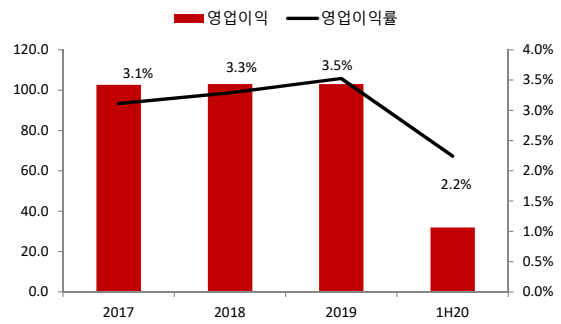
(단위 : 억원)



자료 : 센트랄모텍 SK 증권

센트랄모텍 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원 %)



자료 : 센트랄모텍 SK 증권

센트랄모텍 정밀가공 부품(변속기 부품)

6속 변속기 부품



이너레이스 (Inner Race O.W.C)

O/D 클러치 보스와 연결되어 구동력을 전달



보스 O/D 클러치 (Boss O/D Clutch)

구동력을 드림에 전달해주며 회전력 방향을 변경

8속 변속기 부품



기어 어셈블리 애널러스 (Gear Assy Annulus)

변속을 가능하게 하여 동력을 전달

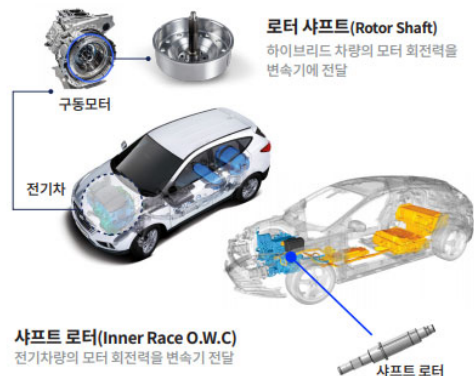


샤프트 어셈블리 아웃풋 (Shaft Assy Output)

구동력을 전달

자료 : 센트랄모텍 SK 증권

센트랄모텍 친환경 차량 제품

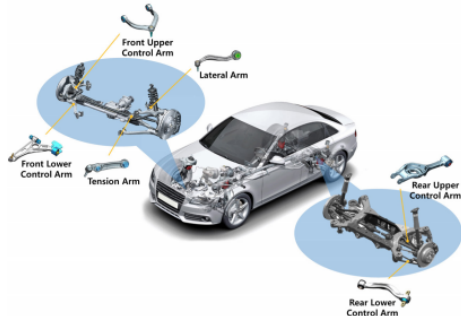


자료 : 센트랄모텍 SK 증권

센트랄모텍 컨트롤 암

컨트롤 암 (CONTROL ARM)

친환경을 위해 스틸을 대신하여 알루미늄 단조를 이용, 차체의 상하나 좌우로 움직임을 제어하고 충격 분산의 역할



자료 : 센트랄모텍 SK 증권

단조 부품 중량 비교



스틸 암 4.14Kg



알루미늄 암 3.15Kg

자료 : 센트랄모텍 SK 증권

센트랄모텍 신규 제품(볼스크류)



자료 : 센트랄모텍 SK 증권

볼스크류 용도

DCT 변속기용 볼스크류
전동 액추에이터 시스템에서 회전운동을 직선 운동으로 변환시키는 고효율 동력 전달 장치

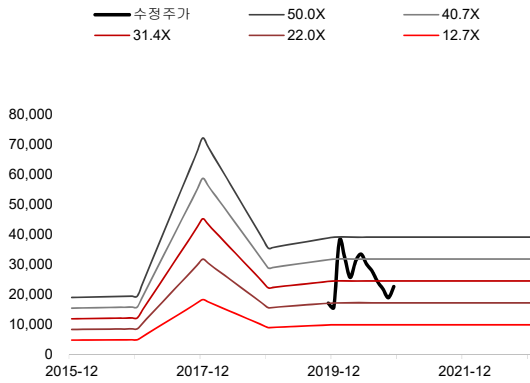
E-Clutch 볼스크류
현대기아차 신규 전기차 플랫폼 감속기용 부품

E-Clutch 볼스크류
현대기아차에 공급되는 수동변속기의 자동화 부품

자료 : 센트랄모텍 SK 증권

센트랄모텍 P/E Band Chart

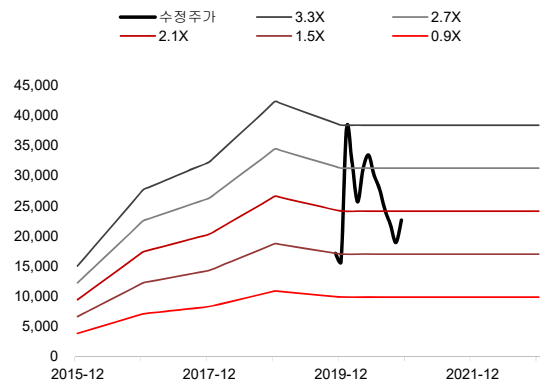
(단위 : 원 배)



자료 : 센트랄모텍 SK 증권

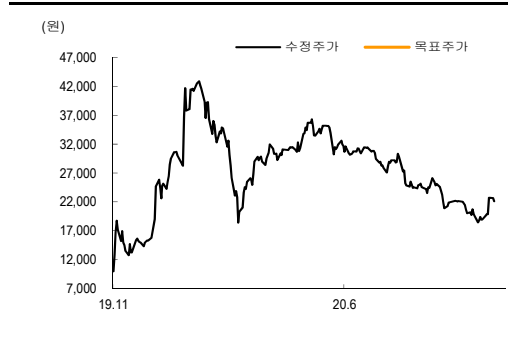
센트랄모텍 P/B Band Chart

(단위 : 원 배)



자료 : 센트랄모텍 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.11.12	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)는 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.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 11월 12일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	729	658	625	671	732
현금및현금성자산	14	8	12	5	10
매출채권및기타채권	492	447	393	462	411
재고자산	119	118	169	151	161
비유동자산	910	1,116	1,541	1,694	1,622
장기금융자산	81	122	99	368	349
유형자산	707	898	1,288	1,168	1,101
무형자산	7	9	14	12	23
자산총계	1,639	1,774	2,166	2,365	2,354
유동부채	999	1,055	926	914	844
단기금융부채	534	566	575	526	499
매입채무 및 기타채무	452	465	322	366	321
단기충당부채					
비유동부채	353	402	624	644	533
장기금융부채	304	349	485	481	381
장기매입채무 및 기타채무	1	1		0	0
장기충당부채	37	39	45	43	35
부채총계	1,352	1,456	1,550	1,557	1,377
지배주주지분	288	318	617	808	977
자본금	32	32	32	32	42
자본잉여금					111
기타자본구성요소	0	0			
자기주식					
이익잉여금	217	249	588	628	674
비지배주주지분					
자본총계	288	318	617	808	977
부채외자본총계	1,639	1,774	2,166	2,365	2,354

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	181	207	74	171	201
당기순이익(손실)	24	36	91	45	51
비현금성항목등	122	124	165	214	221
유형자산감가상각비	111	102	121	126	154
무형자산감가상각비	2	3	4	4	6
기타	9	20	41	84	61
운전자본감소(증가)	36	47	-139	-23	-12
매출채권및기타채권의 감소(증가)	15	54	67	-68	61
재고자산감소(증가)	44	1	-52	18	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	21	4	-143	50	-53
기타	-15	96	122	-160	111
법인세납부			-12	-28	-26
투자활동현금흐름	-105	-317	-213	-126	-103
금융자산감소(증가)	16	2	87	-29	-75
유형자산감소(증가)	-93	-287	-297	-139	-28
무형자산감소(증가)	-2	-3	-4	-6	-7
기타	23	5		15	7
재무활동현금흐름	-126	104	143	-51	-93
단기금융부채증가(감소)	-245	17	-24	-182	-197
장기금융부채증가(감소)	118	60	167	134	-18
자본의증가(감소)		30			121
배당금의 지급		3		3	
기타	1	0			
현금의 증가(감소)	-49	-6	4	-7	5
기초현금	63	14	8	12	5
기말현금	14	8	12	5	10
FCF	104	-65	N/A(IFRS)	192	-9

자료 : 센트랄모텍 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	3,269	3,266	3,294	3,133	2,921
매출원가	3,033	2,993	2,970	2,845	2,636
매출총이익	237	274	325	288	284
매출총이익률 (%)	7.2	8.4	9.9	9.2	9.7
판매비와관리비	183	203	222	185	181
영업이익	54	71	103	103	103
영업이익률 (%)	1.7	2.2	3.1	3.3	3.5
비영업손익	-26	-20	8	-52	-30
순금융비용	25	27	32	36	33
외환관련손익	0		-1	-1	0
관계기업투자등 관련손익	2	2	10	-36	-4
세전계속사업이익	28	50	111	51	73
세전계속사업이익률 (%)	0.9	1.5	3.4	1.6	2.5
계속사업법인세	4	14	20	7	22
계속사업이익	24	36	91	45	51
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	24	36	91	45	51
순이익률 (%)	0.7	1.1	2.8	1.4	1.8
지배주주	24	36	91	45	51
지배주주귀속 순이익률(%)	0.73	1.1	2.76	1.43	1.76
비지배주주					
총포괄이익	24	36	88	21	48
지배주주	24	36	88	21	48
비지배주주					
EBITDA	167	175	227	233	263

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	0.9	-0.1	N/A(IFRS)	-4.9	-6.8
영업이익	116.4	31.2	N/A(IFRS)	0.4	-0.1
세전계속사업이익	-47.0	81.0	N/A(IFRS)	-53.7	41.7
EBITDA	-1.2	5.2	N/A(IFRS)	2.7	12.8
EPS(계속사업)	-47.4	50.2	N/A(IFRS)	-50.8	10.4
수익성 (%)					
ROE	8.7	11.9	N/A(IFRS)	6.3	5.7
ROA	1.4	2.1	N/A(IFRS)	2.0	2.2
EBITDA마진	5.1	5.4	6.9	7.4	9.0
안정성 (%)					
유동비율	73.0	62.4	67.6	73.5	86.7
부채비율	470.1	458.4	251.4	192.7	140.9
순차입금/자기자본	266.7	272.7	166.0	121.6	77.1
EBITDA/이자비용(배)	5.5	6.0	6.8	6.4	7.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	380	572	1,443	709	783
BPS	4,564	5,043	9,786	12,826	11,636
CFPS	2,171	2,233	3,419	2,775	3,227
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					24.0
PER(최저)					12.7
PBR(최고)					1.6
PBR(최저)					0.9
PCR					4.9
EV/EBITDA(최고)	4.6	5.0	4.5	4.2	8.9
EV/EBITDA(최저)	4.6	5.0	4.5	4.2	6.1