

# 대원산업 (005710)

## 카니발 효과로 성장. 뛰어난 재무구조 보유

### 현대차그룹으로 납품하는 자동차 시트 제조업체

대원산업은 자동차 시트를 주력으로 생산하여 대부분의 제품을 현대차/기아용으로 납품한다. 사업을 영위하고 있는 지역들은 한국(73%)/러시아(19%)/베트남(5%)/중국(3%) 순이고, 해외 법인들에 대한 지분율은 모두 100%이다. 주요 주주로는 최대주주인 허재건 대표이사와 특수관계인들이 61.55%를 보유하고 있다.

### 카니발 신차 효과로 양호한 실적기조 유지

대원산업의 2020년 매출액/영업이익은 -3%/+7% 변동한 6,426억원/281억원(영업이익률 4.4%, +0.4%p)을 기록했다. 코로나19 영향으로 글로벌 수요가 17% 감소한 것에 비해 상대적으로 유리한 지역/고객 믹스 덕분으로 외형감소폭이 적었다. 시장 수요가 감소하고 고객사들의 점유율이 하락했던 중국(-36%)/러시아(-14%)에서 부진했지만, 한국(-1%)에서는 주력 납품차종인 카니발(한국 내 비중 35%)의 신차 효과에 힘입어 선방했고, 2018년 설립된 베트남(+171%)에서는 고객사인 현대차의 생산증가에 힘입어 큰 폭으로 성장했다. 외형 축소에도 불구하고 영업이익률은 0.4%p 상승했는데, 중국/러시아법인의 이익감소를 베트남법인의 외형/이익이 증가하며 만회한 덕분이다. 2021년에도 실적 호조는 지속될 전망이다. 2021년 예상 매출액/영업이익은 6%/10% 증가한 6,840억원/307억원(영업이익률 4.5%, +0.1%p)으로 예상된다. 한국에서는 전년 8월 출시된 카니발 효과가 온기로 반영되고, 중국/러시아에서는 시장수요 회복 및 고객사의 신차 출시로 성장할 것이며, 베트남에서는 현대차의 생산증가와 동반하여 고성장세를 유지할 것이다. 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 이익률도 상승할 전망이다.

### P/E 6배 대와 P/B 0.4배 후반으로 주가 저평가 상태

단일 제품군과 특정 완성차에 대한 의존도가 높아 고객사들의 모델 사이클에 연동된다는 점과 러시아 법인이 루블/유로 환율에 따라 영업외 환손익 변동이 있다는 점(1,700만유로 대출 보유)은 약점이지만, 우량한 재무구조(50% 초반의 낮은 부채비율과 시가총액을 상회하는 1,900억원의 순현금 보유)와 오랜 업력을 기반으로 꾸준한 영업실적이 이어지고 있다는 점은 강점이다. 현재 주가는 2021년 예상 실적을 기준으로 P/E 6배 대, P/B 0.4배 후반의 낮은 Valuation을 보이고 있어 카니발 신차 효과와 베트남의 성장, 그리고 러시아의 회복 가능성을 감안할 때 저평가된 상태라는 판단이다.

### Company Visit Note

**Not Rated**

CP(4월15일): 8,320원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,013.90
52주 최고/최저(원)	8,570/4,255
시가총액(십억원)	166.7
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	20,037.6
60일 평균 거래량(천주)	179.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
20년 배당금(원)	125
20년 배당수익률(%)	2.26
외국인지분율(%)	12.74
주요주주 지분율(%)	
허재건 외 16 인	57.71

주가상승률	1M	6M	12M
절대	25.9	56.4	95.5
상대	15.1	30.3	17.7

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	823.6	797.0	697.0	661.0	642.6
영업이익	십억원	40.5	42.6	30.5	26.3	28.1
세전이익	십억원	60.5	45.0	36.5	49.7	22.3
순이익	십억원	42.8	34.0	28.1	39.1	18.1
EPS	원	2,137	1,695	1,404	1,950	902
증감율	%	572.01	(20.68)	(17.17)	38.89	(53.74)
PER	배	3.92	4.61	3.82	3.04	6.13
PBR	배	0.76	0.62	0.39	0.38	0.33
EV/EBITDA	배	1.40	0.74	(1.55)	(1.58)	(1.27)
ROE	%	21.00	14.33	10.66	13.32	5.61
BPS	원	11,051	12,599	13,736	15,540	16,584
DPS	원	100	125	125	125	125



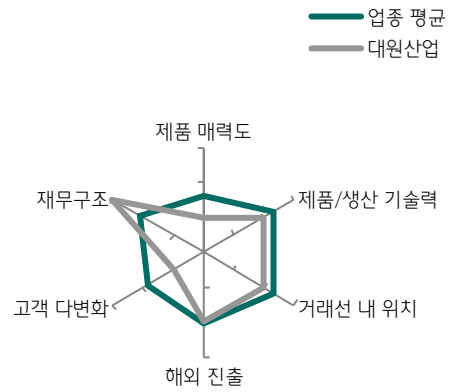
Analyst **송선재**  
02-3771-7512  
sunjae.song@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



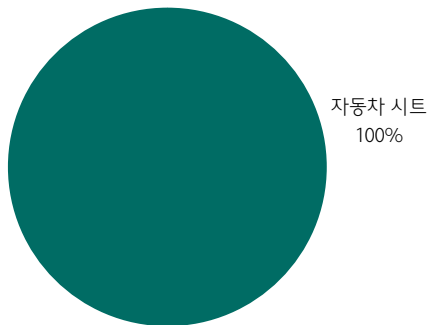
자료: 대원산업, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



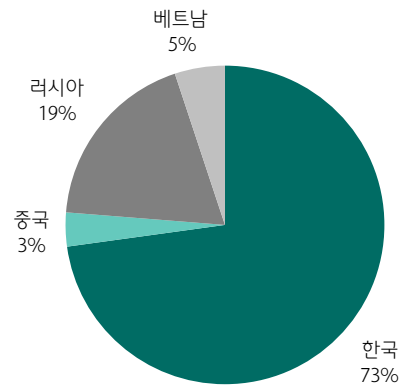
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



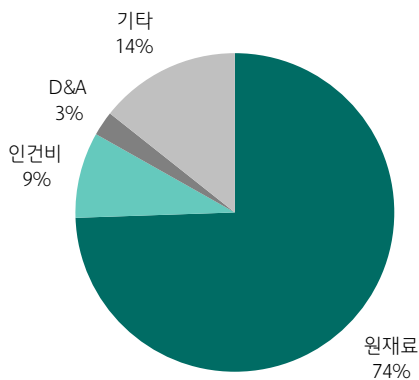
자료: 대원산업, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



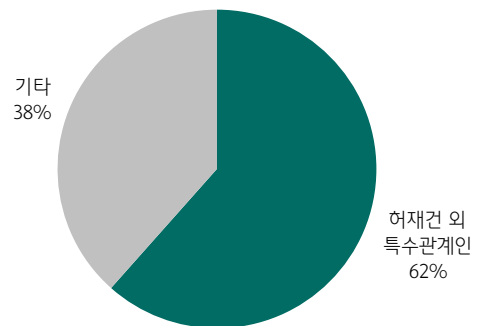
자료: 대원산업, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



주: 2020년 연간 기준  
자료: 대원산업, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 대원산업, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
매출액	165.3	173.2	152.1	170.4	142.8	119.1	157.6	223.2
영업이익	4.2	6.9	8.1	7.1	(0.6)	2.7	1.7	24.3
영업이익률	2.5%	4.0%	5.3%	4.2%	-0.4%	2.3%	1.1%	10.9%
순이익	7.8	13.9	9.0	9.7	(7.4)	9.1	(5.2)	21.6

자료: 대원산업, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

회사명	지분율	자산	부채	매출	당기순이익
염성대원기차배건유한공사	100%	37.9	10.8	34.1	(1.6)
DAEWON RUS LLC	100%	44.8	39.6	139.5	11.6
강소선일기차배건유한공사	100%	5.8	0.5	1.1	0.3
DAEWON AUTO VINA CO., LTD	100%	13.9	7.6	12.1	3.8

주: 2020년 연간 기준

자료: 대원산업, 하나금융투자

표 3. 주요 지분법 자회사 현황

(단위: 십억원)

회사명	지분율	자산	부채	매출	당기순이익
(주)대영정밀	24%	15.9	9.9	24.1	(0.3)
대일공업(주)	11%	39.6	21.6	37.0	0.3
대원정밀공업(주)	19%	123.0	71.3	211.5	2.9
세진(주)	15%	2.5	0.9	8.0	(0.2)

주: 2020년 연간 기준

자료: 대원산업, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	<b>823.6</b>	<b>797.0</b>	<b>697.0</b>	<b>661.0</b>	<b>642.6</b>
매출원가	753.2	725.3	645.4	614.5	593.5
매출총이익	70.4	71.7	51.6	46.5	49.1
판매비	29.9	29.2	21.1	20.2	21.1
<b>영업이익</b>	<b>40.5</b>	<b>42.6</b>	<b>30.5</b>	<b>26.3</b>	<b>28.1</b>
금융손익	1.1	1.3	3.9	4.2	3.1
종속/관계기업손익	1.9	1.4	1.5	1.2	0.2
기타영업외손익	17.0	(0.3)	0.6	17.9	(9.0)
<b>세전이익</b>	<b>60.5</b>	<b>45.0</b>	<b>36.5</b>	<b>49.7</b>	<b>22.3</b>
법인세	17.7	11.0	8.4	9.3	4.2
계속사업이익	42.8	34.0	28.1	40.4	18.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>42.8</b>	<b>34.0</b>	<b>28.1</b>	<b>40.4</b>	<b>18.1</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	(0.0)	1.3	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>42.8</b>	<b>34.0</b>	<b>28.1</b>	<b>39.1</b>	<b>18.1</b>
지배주주지분포괄이익	37.4	32.8	25.3	37.4	23.4
NOPAT	28.6	32.2	23.4	21.4	22.7
EBITDA	60.3	51.7	40.2	37.3	43.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	6.48	(3.23)	(12.55)	(5.16)	(2.78)
NOPAT증가율	155.36	12.59	(27.33)	(8.55)	6.07
EBITDA증가율	84.40	(14.26)	(22.24)	(7.21)	16.62
영업이익증가율	164.71	5.19	(28.40)	(13.77)	6.84
(지배주주)순이익증가율	568.75	(20.56)	(17.35)	39.15	(53.71)
EPS증가율	571.49	(20.67)	(17.17)	38.91	(53.77)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	8.6	9.0	7.5	7.0	7.8
EBITDA이익률	7.3	6.5	5.7	5.6	6.7
영업이익률	4.9	5.4	4.3	3.9	4.4
계속사업이익률	5.2	4.3	4.0	6.1	2.8

투자지표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,137	1,695	1,404	1,950	902
BPS	11,051	12,599	13,736	15,540	16,584
CFPS	3,545	3,356	2,796	2,667	2,556
EBITDAPS	3,012	2,582	2,006	1,863	2,169
SPS	41,101	39,777	34,784	32,986	32,072
DPS	91	125	125	125	125
<b>주가지표(배)</b>					
PER	3.92	4.61	3.82	3.04	6.13
PBR	0.76	0.62	0.39	0.38	0.33
PCR	2.36	2.33	1.92	2.22	2.16
EV/EBITDA	1.40	0.74	(1.55)	(1.58)	(1.27)
PSR	0.20	0.20	0.15	0.18	0.17
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	21.00	14.33	10.66	13.32	5.61
ROA	11.50	7.89	6.40	8.33	3.64
ROIC	34.99	33.61	24.70	21.73	19.88
부채비율	97.58	67.87	64.90	55.11	53.15
순부채비율	(37.43)	(46.73)	(61.79)	(57.06)	(49.98)
이자보상배율(배)	108.78	89.35	44.43	30.77	114.66

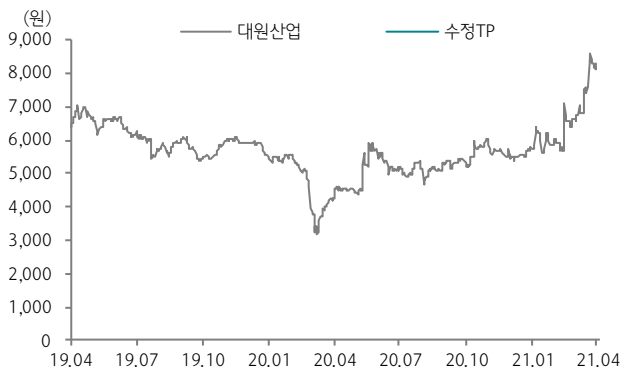
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	<b>302.8</b>	<b>291.7</b>	<b>323.3</b>	<b>341.2</b>	<b>350.9</b>
금융자산	110.3	148.1	197.9	210.4	194.7
현금성자산	108.1	143.3	156.1	75.8	39.5
매출채권	167.3	118.7	103.0	104.3	130.1
채고자산	20.9	21.5	18.0	21.0	21.0
기타유동자산	4.3	3.4	4.4	5.5	5.1
<b>비유동자산</b>	<b>134.8</b>	<b>132.1</b>	<b>132.0</b>	<b>141.8</b>	<b>158.0</b>
투자자산	29.1	29.5	27.7	29.6	26.6
금융자산	15.0	14.5	12.1	13.1	13.5
유형자산	80.9	82.7	82.2	91.6	109.7
무형자산	1.7	1.6	1.7	2.2	2.1
기타비유동자산	23.1	18.3	20.4	18.4	19.6
<b>자산총계</b>	<b>437.5</b>	<b>423.8</b>	<b>455.3</b>	<b>483.0</b>	<b>508.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>186.6</b>	<b>139.9</b>	<b>146.2</b>	<b>138.6</b>	<b>144.0</b>
금융부채	27.4	28.6	25.6	31.1	25.6
매입채무	139.0	99.2	98.0	92.0	100.8
기타유동부채	20.2	12.1	22.6	15.5	17.6
<b>비유동부채</b>	<b>29.5</b>	<b>31.4</b>	<b>32.9</b>	<b>33.0</b>	<b>32.6</b>
금융부채	0.0	1.5	1.7	1.7	3.1
기타비유동부채	29.5	29.9	31.2	31.3	29.5
<b>부채총계</b>	<b>216.1</b>	<b>171.3</b>	<b>179.2</b>	<b>171.6</b>	<b>176.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>221.4</b>	<b>252.4</b>	<b>275.2</b>	<b>311.4</b>	<b>332.3</b>
자본금	9.1	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
기타포괄이익누계액	(0.6)	(3.6)	(5.2)	(4.8)	1.5
이익잉여금	212.9	246.0	270.4	306.2	320.8
<b>비배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>221.4</b>	<b>252.4</b>	<b>276.1</b>	<b>311.4</b>	<b>332.3</b>
순금융부채	(82.9)	(118.0)	(170.6)	(177.7)	(166.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>54.8</b>	<b>59.0</b>	<b>66.0</b>	<b>35.3</b>	<b>28.5</b>
당기순이익	42.8	34.0	28.1	40.4	18.1
조정	15.0	24.0	27.9	4.9	33.3
감가상각비	19.9	9.1	9.7	11.1	15.4
외환거래손익	(15.0)	6.4	10.8	(5.9)	13.8
지분법손익	(1.9)	(1.4)	(1.5)	(1.2)	(0.2)
기타	12.0	9.9	8.9	0.9	4.3
영업활동 자산부채 변동	(3.0)	1.0	10.0	(10.0)	(22.9)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(33.7)</b>	<b>(12.3)</b>	<b>(44.9)</b>	<b>(114.4)</b>	<b>(52.8)</b>
투자자산감소(증가)	1.4	0.9	3.3	(0.7)	3.1
자본증가(감소)	(34.1)	(11.8)	(9.0)	(18.8)	(35.1)
기타	(1.0)	(1.4)	(39.2)	(94.9)	(20.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>0.6</b>	<b>(3.5)</b>	<b>(7.3)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(8.8)</b>
금융부채증가(감소)	3.6	2.7	(2.8)	5.4	(4.0)
자본증가(감소)	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.7)	(5.3)	(2.0)	(3.2)	(2.3)
배당지급	(2.3)	(1.8)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
<b>현금의 증감</b>	<b>26.2</b>	<b>35.2</b>	<b>12.7</b>	<b>(80.2)</b>	<b>(36.3)</b>
Unlevered CFO	71.0	67.2	56.0	53.4	51.2
Free Cash Flow	20.1	46.6	54.4	16.3	(20.7)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대원산업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.16	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	94.25%	5.75%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 04월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)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 2021년 4월 16일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 4월 16일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.