

상신브레이크 (041650)

P/B 0.4배 미만. 해외 법인들의 실적 개선이 필요

전방 고객들의 수요 개선으로 외형 회복 중

상신브레이크의 실적이 2018년 이후 부진한 원인은 두 가지인데, (1) 전방 산업의 위축으로 외형이 정체되었고, (2) 멕시코법인과 상신테크놀로지아 메리카(STA) 설립 후 적자가 이어지기 때문이다. 상신브레이크의 매출액은 2016년 이후 3,800억원~3,900억원 수준에서 정체 중인데(2020년은 COVID-19 여파로 3,490억원으로 감소), 글로벌 자동차 생산이 둔화되면서 본사의 OE/RE용 브레이크 패드/에셋블리 공급이 둔화되고, 연결 자회사들인 중국법인과 상신이엔지의 실적도 부진한 여파였다. 2021년 이후 상황은 개선될 전망이다. 주 고객사들의 생산이 증가하면서 OE 공급이 늘어나고, RE 공급 역시 북미 보수용 시장의 수요 증가와 함께 경쟁업체들(중국/인도)의 가격 경쟁력 약화라는 반사이익이 기대되기 때문이다. 중국법인들도 현지 수주 확대로 조금씩 개선 중이고, 인도법인은 현대차/기아/로컬 등 고객사들의 생산증가로 목표를 초과달성 중이다. 브레이크 패드/슈 생산장비를 납품하는 상신이엔지는 전방 고객사들의 투자감소로 수주가 부진하지만, 신기술이 접목된 장비의 비중이 상승하면서 믹스개선 효과가 기대된다.

멕시코법인과 STA의 적자는 지속되지만, 축소될 전망

2017년/2018년 가동에 들어간 멕시코법인과 STA는 초기 고정비 부담과 수주 지연으로 2020년 각각 -39억원/-44억원의 순적자를 기록했다. 멕시코법인의 2021년 매출액은 북미 보수용 패드의 공급 증가에 힘입어 22% 증가한 250억원, 영업 레버리지 효과로 적자폭은 줄어들 것으로 예상된다. STA는 북미에서 트레일러용 엑슬을 생산/공급하는데, COVID-19로 인한 수요 위축과 타 부품의 공급부족으로 고객사들인 트레일러 업체들의 생산이 감소되면서 2020년/2021년 1분기 매출액/순이익이 각각 3억원/-44억원, 3억원/-10억원으로 부진한 상황이다. 최근 주 고객사로부터의 수주가 진행되어 매출액은 점진적으로 늘어나겠지만, 자본금 규모(1분기 말 170억원)를 감안할 때 BEP 전환까지는 다소 시일이 필요하다는 판단이다.

2021년 매출액/영업이익 10%/71% 증가. P/B 0.37배

상신브레이크의 2021년 연간 매출액/영업이익은 전년 대비 10%/71% 증가한 3,830억원/134억원(영업이익률 3.5%, +1.2%p)으로 예상된다. 완성차 생산 증가 및 신차투입 효과, 그리고 보수용 시장 회복으로 본사 매출액이 5% 증가하고, 인도/멕시코법인들의 매출액은 고객사의 생산증가와 북미 보수용 제품 공급증가로 각각 13%/22% 증가한다. 중국 무석/사천법인들은 시장수요 회복과 신규 수주로 2%/6% 성장하고, 상신이엔지도 15% 성장할 것으로 예상된다. 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과와 해외 법인들의 적자 축소에 영업이익률은 3.5%로 상승할 전망이다. 현재 주가는 2021년 추정 실적을 기준 P/E 16배, P/B 0.37배 수준이다. P/B Valuation이 업종 평균 대비 현저히 낮은 상황인데, 이것이 해소되기 위해서는 해외 법인들의 추가적인 수익성 개선이 필요하다는 판단이다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(7월 7일): 4,940원

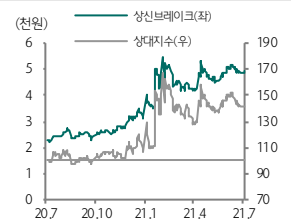
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,285.34
52주 최고/최저(원)	5,490/2,215
시가총액(십억원)	106.1
시가총액비중(%)	0.00
발행주식수(천주)	21,471.5
60일 평균 거래량(천주)	1,030.8
60일 평균 거래대금(십억원)	5.4
20년 배당금(원)	50
20년 배당수익률(%)	1.56
외국인지분율(%)	2.65
주요주주 지분율(%)	
정성환 외 17인	46.37

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	379.6	384.5	378.7	391.9	349.0
영업이익	십억원	30.9	35.9	20.7	15.7	7.9
세전이익	십억원	28.0	31.2	15.4	12.8	2.1
순이익	십억원	19.5	23.0	8.2	4.1	(2.7)
EPS	원	940	1,124	462	256	(108)
증감률	%	(26.3)	19.6	(58.9)	(44.6)	적전
PER	배	7.2	6.8	9.1	13.7	(29.7)
PBR	배	0.9	0.9	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
ROE	%	13.3	14.5	5.9	3.2	(1.4)
BPS	원	7,519	8,209	8,282	8,390	8,085
DPS	원	160	170	100	100	50



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

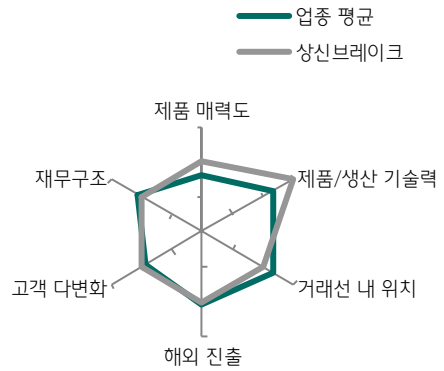
RA **안영준**
02-3771-8144
yj.ahn@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



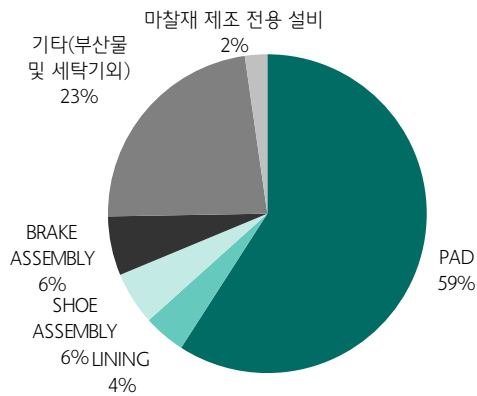
자료: 상신브레이크, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



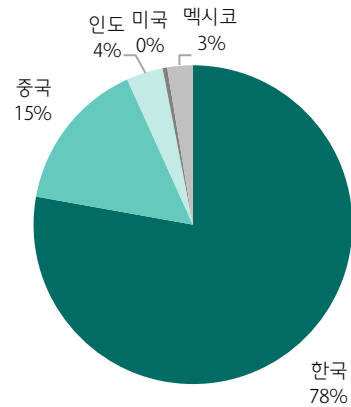
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



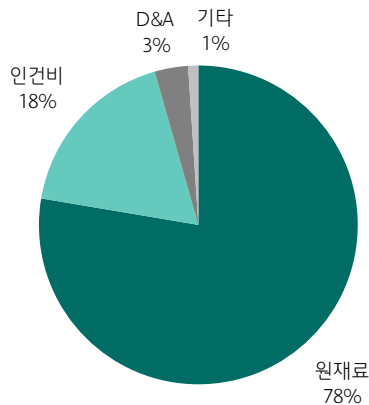
자료: 상신브레이크, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



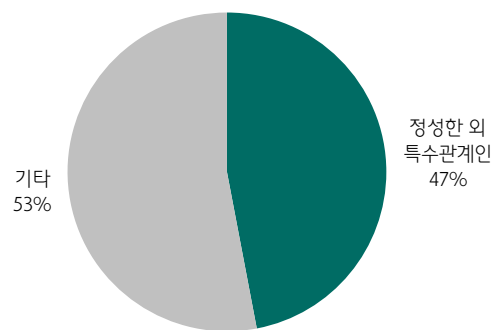
주: 2020년 연간 기준
자료: 상신브레이크, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 상신브레이크, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 상신브레이크, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
매출액	90.4	102.5	97.6	101.4	87.6	74.8	87.7	98.9	94.0
영업이익	1.3	5.2	4.2	5.0	1.4	(1.9)	2.6	5.8	3.4
영업이익률	1.4%	5.1%	4.3%	4.9%	1.6%	-	3.0%	5.8%	3.6%
지배주주 손이익	0.4	2.0	(0.9)	2.6	(6.5)	(2.9)	2.0	5.1	2.9

자료: 상신브레이크, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	순이익
산도테크(주)	78%	13.3	10.1	3.9	0.0
산도브레이크(주)	85%	6.6	5.8	2.8	(0.3)
상신이엔지(주)	70%	26.0	2.9	1.2	(0.2)
에이비테크(주)	86%	24.1	12.8	9.8	0.5
상신제동계통(무석)(유)	100%	86.6	56.6	15.9	0.5
사천상신제동계통(유)	100%	21.2	14.6	2.5	(0.4)
Sangsin Brake India Pvt. Ltd.	100%	27.1	22.3	6.2	0.3
Sangsin Brake America Inc.	100%	4.7	0.9	0.5	0.2
Sangsin Brake Mexico S. DE R.L. DE C.V.	100%	52.5	34.3	5.9	0.4
Sangsin Technology America, Inc.	100%	22.7	5.7	0.3	(0.4)

주: 2021년 1분기 기준

자료: 상신브레이크, 하나금융투자

표 3. 주요 지분법 자회사 현황

(단위: 십억원)

기업	지분율	총자산	총부채	매출액	순이익
에프에이월드	10%	1.2	0.1	0.3	(0.0)

주: 2021년 1분기 기준, 지분율 20% 미만이지만, 유의적인 영향력으로 관계기업으로 분류됨

자료: 상신브레이크, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020	
매출액	379.6	384.5	378.7	391.9	349.0	
매출원가	287.2	286.9	293.5	305.4	277.6	
매출총이익	92.4	97.6	85.2	86.5	71.4	
판매비	61.5	61.7	64.4	70.8	63.6	
영업이익	30.9	35.9	20.7	15.7	7.9	
금융손익	(3.7)	(4.4)	(5.9)	(6.6)	(6.1)	
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	0.7	(0.3)	0.6	3.7	0.4	
세전이익	28.0	31.2	15.4	12.8	2.1	
법인세	7.8	7.1	5.5	7.3	4.4	
계속사업이익	20.2	24.1	9.9	5.5	(2.3)	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	20.2	24.1	9.9	5.5	(2.3)	
비지배주주지분순이익	0.7	1.1	1.7	1.4	0.3	
지배주주순이익	19.5	23.0	8.2	4.1	(2.7)	
지배주주지분포괄이익	19.4	17.9	6.7	4.2	(4.6)	
NOPAT	22.3	27.8	13.4	6.7	(8.6)	
EBITDA	48.8	53.3	39.8	37.8	29.8	
성장성(%)						
매출액증가율	4.6	1.3	(1.5)	3.5	(10.9)	
NOPAT증가율	(21.8)	24.7	(51.8)	(50.0)	적전	
EBITDA증가율	(9.0)	9.2	(25.3)	(5.0)	(21.2)	
영업이익증가율	(14.2)	16.2	(42.3)	(24.2)	(49.7)	
(지배주주)순이익증가율	(25.6)	17.9	(64.3)	(50.0)	적전	
EPS증가율	(26.3)	19.6	(58.9)	(44.6)	적전	
수익성(%)						
매출총이익률	24.3	25.4	22.5	22.1	20.5	
EBITDA이익률	12.9	13.9	10.5	9.7	8.5	
영업이익률	8.1	9.3	5.5	4.0	2.3	
계속사업이익률	5.3	6.3	2.6	1.4	(0.7)	
투자지표						
주당지표(원)	2016	2017	2018	2019	2020	
EPS	940	1,124	462	256	(108)	
BPS	7,519	8,209	8,282	8,390	8,085	
CFPS	3,263	3,314	2,691	2,830	3,278	
EBITDAPS	2,272	2,483	1,854	1,761	1,388	
SPS	17,677	17,908	17,637	18,252	16,256	
DPS	160	170	100	100	50	
주가지표(배)						
PER	7.2	6.8	9.1	13.7	(29.7)	
PBR	0.9	0.9	0.5	0.4	0.4	
PCFR	2.1	2.3	1.6	1.2	1.0	
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	
PSR	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2	
재무비율(%)						
ROE	13.3	14.5	5.9	3.2	(1.4)	
ROA	5.7	6.1	2.3	1.2	(0.5)	
ROIC	8.3	9.5	4.4	2.0	(2.6)	
부채비율	126.6	132.2	147.5	155.7	158.6	
순부채비율	65.2	66.1	68.8	82.3	87.3	
이자보상배율(배)	8.2	7.8	3.3	2.3	1.4	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020	
유동자산	183.3	209.0	236.2	249.5	249.3	
금융자산	17.0	38.3	55.9	46.0	47.6	
현금성자산	13.7	29.1	34.8	43.5	39.4	
매출채권 등	97.1	96.7	89.3	88.9	91.2	
재고자산	57.1	59.8	77.3	96.1	92.0	
기타유동자산	12.1	14.2	13.7	18.5	18.5	
비유동자산	169.7	189.0	193.1	202.7	190.7	
투자자산	3.1	2.5	2.9	3.1	3.0	
금융자산	3.1	2.5	2.8	3.0	2.9	
유형자산	157.1	173.2	175.4	181.3	171.2	
무형자산	5.8	8.4	8.3	3.2	2.8	
기타비유동자산	3.7	4.9	6.5	15.1	13.7	
자산총계	353.1	398.0	429.3	452.3	440.0	
유동부채	150.8	165.4	190.4	204.5	210.6	
금융부채	8.1	9.8	15.6	20.2	25.7	
매입채무 등	38.0	35.1	36.2	39.0	36.1	
기타유동부채	104.7	120.5	138.6	145.3	148.8	
비유동부채	46.4	61.2	65.5	70.8	59.3	
금융부채	34.7	50.0	51.1	56.1	45.7	
기타비유동부채	11.7	11.2	14.4	14.7	13.6	
부채총계	197.3	226.6	255.8	275.4	269.8	
지배주주지분	151.4	166.2	167.9	170.2	163.6	
자본금	10.7	10.7	10.7	10.7	10.7	
자본잉여금	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	
자본조정	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	
기타포괄이익누계액	(2.8)	(7.5)	(7.0)	(4.2)	(7.6)	
이익잉여금	142.0	161.5	162.6	162.2	159.0	
비지배주주지분	4.4	5.2	5.6	6.7	6.6	
자본총계	155.8	171.4	173.5	176.9	170.2	
순금융부채	101.6	113.3	119.4	145.6	148.6	
현금흐름표						
					(단위: 십억원)	
	2016	2017	2018	2019	2020	
영업활동 현금흐름	32.4	29.8	17.0	7.4	19.0	
당기순이익	20.2	24.1	9.9	5.5	(2.3)	
조정	30.1	20.6	30.1	-	-	
감가상각비	17.9	17.4	19.1	22.1	21.9	
외환거래손익	6.4	9.9	10.6	11.7	32.1	
지분법손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	
기타	5.8	(6.7)	0.4	(33.8)	(54.0)	
영업활동자산부채변동	(17.9)	(14.9)	(23.0)	(30.2)	(7.2)	
투자활동 현금흐름	(15.1)	(49.9)	(30.9)	1.4	(23.7)	
투자자산감소(증가)	0.5	0.6	(0.3)	0.0	0.0	
유형자산감소(증가)	(14.0)	(40.5)	(17.6)	20.4	18.7	
기타	(1.6)	(10.0)	(13.0)	(19.0)	(42.4)	
재무활동 현금흐름	(13.1)	37.4	20.1	5.1	1.8	
금융부채증가(감소)	(9.3)	33.0	23.7	12.6	1.3	
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(0.1)	7.8	0.1	(5.3)	3.9	
배당지급	(3.7)	(3.4)	(3.7)	(2.2)	(3.4)	
현금의 증감	4.3	15.3	5.7	8.7	(4.1)	
Unlevered CFO	63.9	59.2	49.8	60.8	70.4	
Free Cash Flow	17.9	(10.8)	(1.0)	27.6	36.9	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

상신브레이크



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.7.8	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	93.05%	6.95%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 05일

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 7월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 7월 8일 현재 해당회사의 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 얻어 진 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.