



## Not Rated

주가(11/26): 788원

시가총액: 49억원

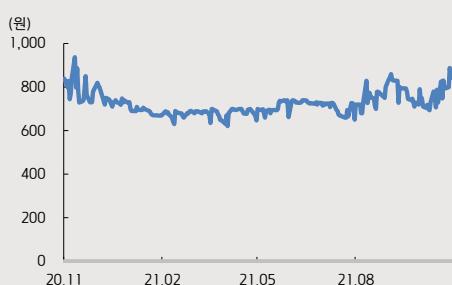
건설  
Analyst 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

## Stock Data

52주 최고가	937원
52주 최저가	621원
수익률(절대)	
1개월	-0.3%
6개월	21.8%
12개월	-10.1%
발행주식수	6,240천주
일평균거래량(3M)	3천주
외국인 지분율	0.0%
주당배당금('20)	0원

## Price Trend



## 투자지표

(억원, K-GAAP)	2017	2018	2019	2020
매출액	25.5	21.7	22.2	20.5
영업이익	0.8	1.0	0.4	0.5
증감률(%)	3.2	27.0	-58.7	22.7
순이익(지배)	-9.0	0.0	0.4	-0.8
영업이익률(%)	3.1	4.6	1.8	2.4
ROE(%)	-84.7	0.6	4.4	-7.0
PER(배)	-2.0	343.1	11.8	-5.9
PBR(배)	3.00	1.82	0.41	0.41

자료: 키움증권 리서치센터

## ☒ 기업코멘트

## 태양기계 (KONEX: 116100)

## 코로나19 영향 완화에 따른 수출 회복 기대



태양기계는 자동차 부품을 개발, 제조, 판매하고 있으며, 현대/기아차, 글로벌업체 등에 공급 중이다. 동사는 타 제품 대비 수익성이 비교적 높은 EGR 하우징 수출에 주력 중이며, 헬스케어, 중장비 부품 시장으로 사업 포트폴리오를 다각화하면서 신사업 또한 적극적으로 진행 중이다. 전년 코로나19 영향이 올해는 일부 완화되면서 동사의 실적도 전년대비 개선되는 흐름을 보일 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 현대/기아차 및 글로벌업체 向 자동차 부품 판매사

태양기계는 브라켓류(주단조, 다이캐스팅), 하우징 EGR, ASS'Y(스테빌라이저, 암아이들러) 등의 다양한 자동차 부품을 개발, 제조, 판매하고 있는 기업이다. 제품별 비중은 브라켓류가 73.5%(2020년 기준)로 가장 높은 비중을 차지하고 있으며 EGR 하우징이 18.1%로 2위를 차지하고 있다. 주요 거래처는 현대/기아차가 2019년 기준 36.3%(매출 비중)으로 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 동사는 현대/기아차 이외에 지엠, 아우디, 포드, 피아트 등 다양한 글로벌 자동차 업체에 공급 레퍼런스를 보유하고 있으며, 수출 비중을 높이는데 주력 중이다.

## &gt;&gt;&gt; 수익성 높은 EGR 하우징 수출에 주력하는 모습

EGR은 내연기관에서 발생하는 대기오염 물질을 줄이기 위해 만들어진 장치로, 주로 디젤엔진에서 발생하는 질소 산화물(NOx)의 발생량을 줄이기 위해 사용된다. 질소 산화물은 미세먼지와 산성비 등 대기 오염을 발생시키는 원인 중 하나기 때문에, 차량용 엔진에 필수적인 시스템으로 모든 차량에 장착되는 추세이다. 질소 산화물을 담은 배기가스는 엔진에서 연소를 하고 나오면서 산소 부분을 거의 소모한 상태로 나오는데, 이 산소를 잃은 배기가스를 다시 엔진으로 보내면서 엔진내부 연소 온도를 낮추고, 이로 인해 질소산화물을 억제하는 역할을 하게 된다. 특히 세계적으로 환경정책이 중시되고 있는 추세이기 때문에 EGR에 대한 효율성이 더욱 부각되고 있다.

동사의 주요사업 중 하나인 EGR 하우징(Exhaust Gas Recirculation Housing) 생산 및 해외 수출하는 사업은 타 사업 대비 수익성이 높은 편이다. 실제로 2016년부터 EGR 하우징 매출 비중이 증가한 이후 매출총이익률이 2014, 2015년 대비 개선된 흐름을 이어나가고 있다(2016→17년, 9.9%→11.9%). 작년 코로나19 영향으로 인해 업황이 전반적으로 부진하면서 수출 비중이 100%인 EGR 하우징 매출도 다소 부진한 경향이 있었으나(-32.5% YoY), 올해 코로나19 영향이 일부 완화되면서 전년 기저효과를 바탕으로 올해 동사 매출은 전년대비 반등할 것으로 예상한다.

### >>> 헬스케어, 중장비 부품 등 사업 다각화 진행 중

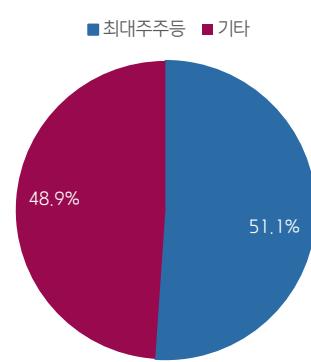
동사는 고유사업 이외에도 '썬 헬스케어'라는 브랜드를 출시해 의료기기 중심의 헬스케어 사업을 진행 중이며, 다양한 품목을 통해 기존 유통망을 오프라인에서 온라인으로 확대하면서 현재 자체 온라인몰 등 다양한 온라인 채널에서 판매하고 있다(2020년 매출 비중 3.1%). 뿐만 아니라 국내에서 판매 마케터 영업, 특판(전시회, 선물용 등), 요양병원 복지몰 등 다양한 영업 채널로의 확대를 추진 중이며, 해외는 중국 타오바오, 징동, 알리바바 등 다양한 온라인 채널로의 확대를 진행 중이다. 헬스케어 사업 외에 중장비 부품시장에도 집중하면서 기존 자동차사업 외의 신사업 포트폴리오를 다각화하고 있는 점이 동사 실적에 긍정적으로 작용할 것으로 예상한다.

#### 태양기계 PBR 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치센터

#### 태양기계 주요 주주 현황



자료: 태양기계, 키움증권 리서치센터

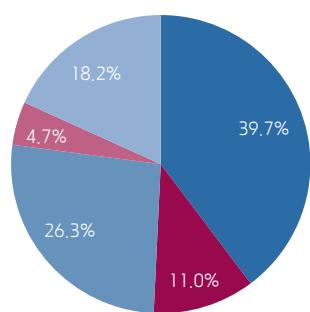
#### 태양기계 연구개발실적 상세(2020년 기준)

연구 과제명	개발시기	주요내용	연구결과	비고
엔진	엔진브레이크	2016.8~	국산화 부품화	시작차 완료/ 2 차분 대기
섀시	수소전기트럭	2019.9~	수소전기트럭 섀시 브라켓 36 종	46 대선행양산완료(20.6 월), 정규 양산 21.1 월예정
	수소전기버스	2019.12~2020.6	수소전기버스 섀시 브라켓 8 종	개발완료
	이층전기버스	2020.2~	이층전기버스 섀시 브라켓 13 종	개발진행중 (20.12 월 완료예정)
	QT 고하중	2019.9~2020.1	QT 고하중 섀시 브라켓 4 종	개발완료
	VT	2019.9~2020.1	VT 섀시 브라켓 3 종	개발완료
	QT ATM	2019.9~2020.1	QT ATM 섀시 브라켓 6 종	개발완료
	카운티 전기버스	2020.1~2020.4	카운티 전기버스 브라켓 5 종	개발완료
	QV(파비스)	2019.5~2020.8	QV 브라켓 14 종	개발완료
Bracket	주강	2014.6~1	대형트럭 Rr-엑슬용 주강주물 2 종	프로토 성공 / 내구 시험중
	VC63	2016.8~	BRACKET:FUEL FILTER	2016. 10 P1 샘플 제출 완료
Exhaust	VN87	2013.2~	VN87 DUCT 2 종(신차)	PPAP 승인 대기 / 양산 준비중
	Exhaust Pipe	2014.5~	중대형 트럭 배기파이프 2 종	2015. 7 PPAP 승인 / 양산 개시
	VF74	2014.11~	EGR DUCT 1 종(신차)	2016. 9 PPAP 제출 / 선행 양산
	F5C	2012.1~	Valve Housing	2014. 3 PPAP 승인 / 양산 개시
	F1C	2016.8~	알루미늄 중력주조 Housing	라인 증설 PPAP 진행중
	GMI700	2016.9~	알루미늄 중력주조 Housing	라인 증설 PPAP 진행중
Adapter	Adapter	2015.11~	알루미늄 중력주조	2015. 11 증설라인 승인 / 양산 개시
중장비	엘보우	2015.10~	엘보우 19 종 중 1 종 개발 및 기술력 검증 PASS	양산승인 및 양산착수
	DX12	2018.3~	Timing Gear Case 등	양산승인 및 양산착수
	GX12	2018.4~	Manifold Fly Wheel 등	양산승인 및 양산착수
	Manifold	2018.10~	Manifold	양산승인 및 양산착수

자료: 태양기계, 키움증권 리서치센터

## 태양기계 판매처별 비중(2020년 기준)

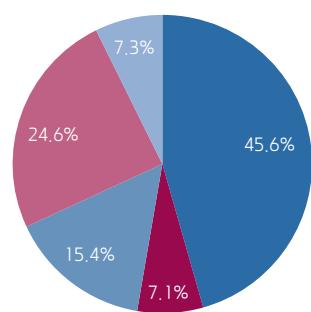
■ 완성차 ■ 부품모듈업체 ■ 수출 ■ A/S ■ 기타



자료: 태양기계, 키움증권 리서치센터

## 태양기계 주요 거래처 비중(2Q20 기준)

■ 현대자동차 ■ 기아자동차 ■ 글로벌항 ■ 동해금속 ■ 기타



자료: 태양기계, 키움증권 리서치센터

## 태양기계 제품별 매출비중(2020년 기준)

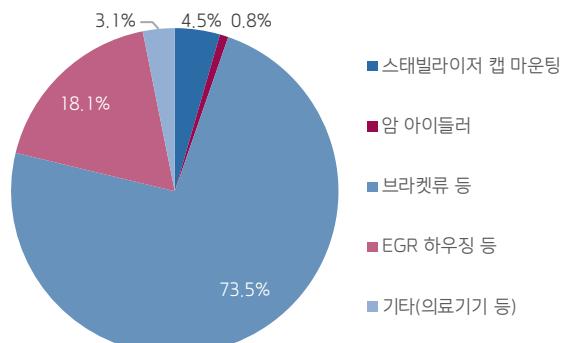
■ 스타빌라이저 캡 마운팅

■ 암 아이들러

■ 브라켓류 등

■ EGR 하우징 등

■ 기타(의료기기 등)



자료: 태양기계, 키움증권 리서치센터

## 태양기계 국내외 주요 공급 레퍼런스



자료: 태양기계, 키움증권 리서치센터

## 태양기계 매출 및 영업이익률 추이

■ 매출액(좌) ■ 영업이익률(우)



자료: 태양기계, 키움증권 리서치센터

## 태양기계 수출액 및 수출비중 추이

■ 수출액(좌) ■ 수출비중(우)



자료: 태양기계, 키움증권 리서치센터

## 태양기계 주요 제품 현황



자료: 태양기계, 키움증권 리서치센터  
1) 매출비중 2Q20 기준

## 포괄손익계산서

		(단위 :십억원)				
12월 결산, K-GAAP		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액		24.8	25.5	21.7	22.2	20.5
매출원가		21.8	22.7	18.6	19.9	18.3
매출총이익		2.9	2.8	3.1	2.3	2.2
판관비		2.1	1.9	2.1	1.9	1.7
영업이익		0.8	0.8	1.0	0.4	0.5
EBITDA		3.1	3.3	2.4	1.8	2.1
영업외손익		-0.6	-12.5	-1.0	-0.6	-1.6
이자수익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용		0.7	0.9	1.0	1.2	1.0
외환관련이익		0.3	0.0	0.1	0.1	0.0
외환관련손실		0.1	0.4	0.0	0.0	0.1
종속 및 관계기업손익		0.0	-4.3	0.0	0.4	-0.5
기타		-0.1	-6.9	-0.1	0.1	0.0
법인세차감전이익		0.2	-11.6	0.1	-0.2	-1.1
법인세비용		0.0	-2.6	0.0	-0.6	-0.2
계속사업순손익		0.3	-9.0	0.0	0.4	-0.8
당기순이익		0.3	-9.0	0.0	0.4	-0.8
지배주주순이익		0.3	-9.0	0.0	0.4	-0.8
증감율 및 수익성 (%)						
매출액 증감율		-24.9	2.8	-14.9	2.3	-7.7
영업이익 증감율		-24.6	0.0	25.0	-60.0	25.0
EBITDA 증감율		-2.6	6.5	-27.3	-25.0	16.7
지배주주순이익 증감율		-18.1	-3,100.0	-100.0	NA	-300.0
EPS 증감율		-23.2	적전	흑전	1,027.3	적전
매출총이익율(%)		11.7	11.0	14.3	10.4	10.7
영업이익률(%)		3.2	3.1	4.6	1.8	2.4
EBITDA Margin(%)		12.5	12.9	11.1	8.1	10.2
지배주주순이익률(%)		1.2	-35.3	0.0	1.8	-3.9

## 현금흐름표

		(단위 :십억원)				
12월 결산, K-GAAP		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름		2.6	-0.2	-0.2	1.4	1.6
당기순이익		0.3	-9.0	0.0	0.4	-0.8
비현금항목의 가감		2.8	12.5	1.7	1.3	2.2
유형자산감가상각비		1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
무형자산감가상각비		1.0	1.2	0.0	0.0	0.3
지분법평가손익		0.0	-4.3	0.0	-0.4	-0.5
기타		0.5	14.3	0.4	0.4	1.1
영업활동자산부채증감		-0.4	-3.7	-1.9	-0.4	0.2
매출채권및기타채권의감소		-0.2	0.5	-0.8	0.7	0.5
재고자산의감소		-0.6	-0.4	-0.7	-0.5	-0.3
매입채무및기타채무의증가		0.6	-0.9	0.5	0.4	-0.1
기타		-0.2	-2.9	-0.9	-1.0	0.1
기타현금흐름		-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
투자활동 현금흐름		-5.1	-1.3	-0.8	-1.0	-1.8
유형자산의 취득		-0.8	-1.2	-0.5	-1.1	-1.5
유형자산의 처분		0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득		-1.1	0.0	-0.6	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)		-3.7	-0.2	0.2	-6.6	-1.5
단기금융자산의감소(증가)		0.7	-0.1	0.2	0.0	0.0
기타		-0.2	0.1	-0.1	6.7	1.2
재무활동 현금흐름		2.2	1.7	-1.7	-0.4	0.8
차입금의 증가(감소)		2.5	1.9	-1.7	-0.4	0.8
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)		-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급		-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타		0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가		-0.3	0.2	-2.7	0.0	0.7
기초현금 및 현금성자산		2.9	2.6	2.9	0.1	0.1
기말현금 및 현금성자산		2.6	2.9	0.1	0.1	0.8

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

		(단위 :십억원)				
12월 결산, K-GAAP		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산		12.0	10.2	8.6	8.9	8.8
현금 및 현금성자산		2.6	2.9	0.1	0.1	0.8
단기금융자산		0.2	0.3	0.1	0.1	0.0
매출채권 및 기타채권		2.3	1.8	2.6	2.0	1.5
재고자산		6.1	3.8	4.5	4.9	5.3
기타유동자산		0.8	1.4	1.3	1.8	1.2
비유동자산		29.7	23.0	23.8	29.1	29.9
투자자산		4.5	0.4	0.2	7.2	8.2
유형자산		21.1	20.9	21.3	21.0	21.1
무형자산		3.8	0.0	0.6	0.6	0.3
기타비유동자산		0.3	1.7	1.7	0.3	0.3
자산총계		41.7	33.1	32.4	37.9	38.7
유동부채		19.9	22.9	18.1	23.5	18.6
매입채무 및 기타채무		3.6	2.8	3.2	3.6	3.5
단기금융부채		16.3	20.1	14.9	19.8	15.1
기타유동부채		0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
비유동부채		6.5	4.2	7.3	2.4	8.0
장기금융부채		5.5	3.6	7.1	1.8	7.4
기타비유동부채		1.0	0.6	0.2	0.6	0.6
부채총계		26.5	27.1	25.4	25.9	26.6
자본지분		15.2	6.0	7.0	12.1	12.1
자본금		3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
자본잉여금		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
기타자본		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액		5.6	5.6	6.5	13.8	14.7
이익잉여금		5.8	-3.3	-3.3	-5.4	-6.3
비자본지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		15.2	6.0	7.0	12.1	12.1

## 투자지표

		(단위 :원, %, 배)				
12월 결산, K-GAAP		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표(원)						
EPS		45	-1,440	6	67	-136
BPS		2,436	966	1,119	1,932	1,938
CFPS		492	559	274	276	219
DPS		25	0	0	0	0
주가배수(배)						
PER		88.7	-2.0	343.1	11.8	-5.9
PER(최고)		109.7	-3.0	568.2		
PER(최저)		56.7	-1.5	160.5		
PBR		1.64	3.00	1.82	0.41	0.41
PBR(최고)		2.03	4.45	3.01		
PBR(최저)		1.05	2.17	0.85		
PSR		1.01	0.71	0.58	0.22	0.24
PCFR		8.1	5.2	7.4	2.9	3.6
EV/EBITDA		14.1	11.7	14.3	14.9	12.5
주요비율(%)						
배당성향(%),보통주,현금)		55.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%),보통주,현금)		0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA		0.7	-24.0	0.1	1.2	-2.2
ROE		1.9	-84.7	0.6	4.4	-7.0
ROIC		2.5	-5.0	1.4	3.4	1.4
매출채권회전율		11.1	12.4	9.8	9.7	12.0
재고자산회전율		4.2	5.1	5.2	4.7	4.0
부채비율		174.1	449.5	364.2	214.7	220.1
순차입금비율		125.0	343.3	311.4	177.7	178.5
이자보상배율		1.1	1.0	1.0	0.4	0.5
총차입금		21.8	23.7	22.0	21.6	22.5
순차입금		19.0	20.6	21.8	21.5	21.6
NOPLAT		3.1	3.3	2.4	1.8	2.1
FCF		0.8	-3.8	-1.3	0.8	0.8

**Compliance Notice**

- 당사는 11월 26일 현재 '태양기계(KONEX:116100)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 한국거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업에 선정된 종목으로 한국거래소 사전 검수를 의무화 하고 있음에 2021년 11월 29일 한국거래소에 사전 제공한 사실이 있습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.