

KOSDAQ | 자동차와부품

에코플라스틱 (038110)

매출 증가 기대 vs. 높은 부채비율

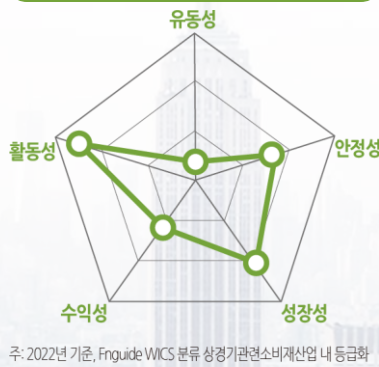
체크포인트

- 에코플라스틱은 범퍼, 콘솔, 트림류를 주로 생산하는 자동차 부품업체. 2022년 매출액은 1) 범퍼(47%, 개별 기준), 2) 콘솔(31%) 등으로 구성
- 투자포인트는 1) 수주 확대 및 제품 고급화에 따른 매출 성장, 2) 자회사(아이아쉴)의 매출믹스 변화에 따른 수익성 개선 기대와 3) 차량경량화에 따른 증장기 성장 모멘텀
- 동사의 2023년 매출액 2조 896억원(+14.7%YoY), 영업이익 495억원(+28.6%YoY), 영업이익률 2.4%(+0.3pYoY)로 추정. 현재 에코플라스틱 2023년 예상 EV/EBITDA는 4.4배로 2011년 이후 평균 4.2배 상회. 매출 성장과 EBITDA를 상승으로 밸류에이션 리레이팅 가능하나, 최근 주가 급등으로 기대가 빠르게 선방영 되고 있는 점은 주의 필요
- 리스크 요인은 높은 부채비율. 2022년말 부채비율은 418.2%

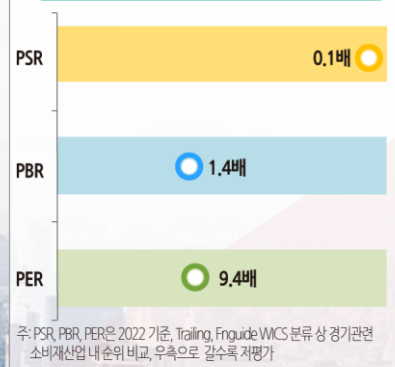
주가 및 주요이벤트



재무지표



벨류에이션 지표



에코플라스틱 (038110)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ
자동차와부품

에코플라스틱은 범퍼, 콘솔 등을 생산하는 자동차 부품업체

에코플라스틱은 범퍼, 콘솔 등을 생산하는 자동차 플라스틱 부품업체. 2022년 매출액은 1) 범퍼(47%, 개별 기준), 2) 콘솔(31%) 등으로 구성. 주요 고객은 현대차그룹으로 매출의 92% 비중 차지

투자포인트1. 수주 증가와 제품 고급화로 매출 성장 기대

에코플라스틱의 매출액은 2011년 7,242억원에서 2022년 1조 8,215억원으로 연평균 8.7% 성장. 올해도 14.7% 성장하며 성장세를 이어갈 전망. 매출 성장은 1) 수주 증가와 생산기지 다각화를 통한 Q의 증가, 2) 제품 고급화를 통한 P의 상승으로 이뤄질 것. 당사는 현대차그룹 수주를 받아 2022년 (주)동호오토모티브(올해 3월부터 양산, 연 매출 1천억원 수준)와 ECOPLASTIC AMERICA(2024년 6월 양산 목표, 연매출 4,500~5,100억원 예상) 설립

투자포인트2. 자회사 매출 믹스 변경으로 수익성 개선 기대

에코플라스틱의 영업이익률은 지난 10년간 1%이하에서 움직임. 2022년 영업이익률은 2.1%를 기록해 2021년 대비 1.1%p 상승. 올해도 0.3%p 개선한 2.4%로 전망. 수익성 개선의 주요인은 자회사 아이아(주)의 매출 믹스 변경. 아이아(주)는 2021년부터 고무사업부 축소하고 플라스틱 사업을 강화하고 있음. 적자사업부인 고무가 매출액에서 차지하는 비중은 2017년 45%에서 2022년 22%로 축소. 2022년 아이아 영업이익률은 0.9%로 2021년 대비 4.2%p 개선. 아이아는 지속적으로 고무사업부를 축소하여 올해에도 영업이익률 개선될 전망

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	12,163	12,918	15,176	18,215	20,896
YoY(%)	12.2	6.2	17.5	20.0	14.7
영업이익(억원)	109	23	158	385	495
OP 마진(%)	0.9	0.2	1.0	2.1	2.4
지배주주순이익(억원)	-8	-63	44	236	298
EPS(원)	-29	-219	151	691	872
YoY(%)	적지	적지	흑전	358.8	26.2
PER(배)	N/A	N/A	19.4	3.8	7.0
PSR(배)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1
EV/EBIDA(배)	3.9	3.9	4.3	3.2	4.4
PBR(배)	0.4	0.5	0.8	0.6	1.1
ROE(%)	-0.7	-5.9	3.8	16.6	17.6
배당수익률(%)	2.0	1.5	1.7	1.9	0.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/28)	6,140원
52주 최고가	7,010원
52주 최저가	2,425원
KOSDAQ (4/28)	842.83p
자본금	171억원
시가총액	2,098억원
액면가	500원
발행주식수	34백만주
일평균 거래량 (60일)	1,075만주
일평균 거래액 (60일)	550억원
외국인지분율	2.19%
주요주주	서진오토모티브 28.98%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	46.9	105.4	114.3
상대주가	45.3	67.5	126.9

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

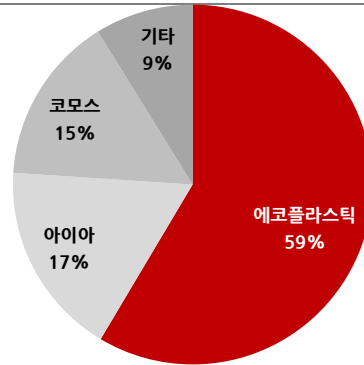
기업 개요

1 연혁

**에코플라스틱은
범퍼, 콘솔, 트림류를 주력으로
생산하는 자동차 부품사**

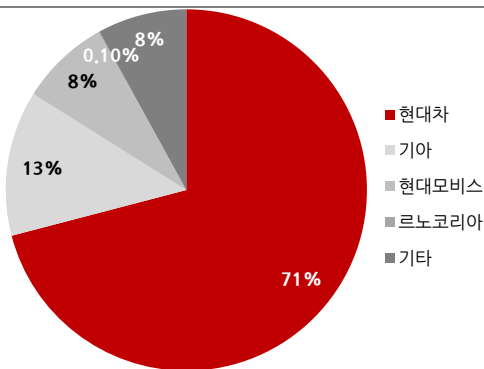
에코플라스틱은 범퍼(Bumper), 콘솔(Console), 트림류(Trim)를 주력으로 생산하고 판매하는 자동차 부품사이다. 동사는 친환경차 시장에 대응하기 위해 유리 대체 플라스틱, 철 대체 플라스틱과 같은 차량 경량화 부품 개발을 하고 있다. 2022년 매출액을 기준으로 1) 에코플라스틱(별도법인), 2) 코모스(자회사)와 3)아이아(자회사)가 차지하는 비중은 각각 59%, 15%, 17%이다. 2022년 개별 매출액 기준으로 제품별 비중을 살펴보면, 1) 범퍼, 2) 콘솔, 3) 루프랙, 4) 트림류, 5) 금형이 차지하는 비중이 각각 47%, 31%, 5%, 14%와 3%이다. 주요 고객사로는 현대차, 기아, 현대모비스가 있으며, 매출의 71%, 13%와 8%를 차지하고 있다.

에코플라스틱 별도 법인과 자회사 매출 구성



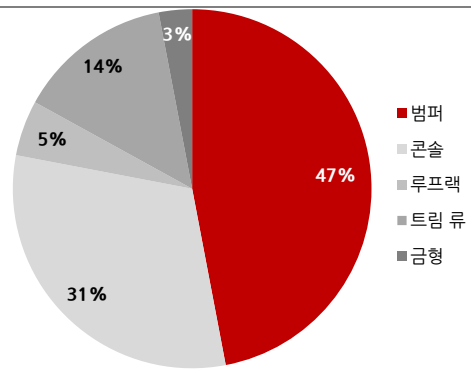
주: 2022년 연결매출액 기준, 자료: 에코플라스틱, 한국IR협회의 기업리서치센터

에코플라스틱 고객사별 매출 구성



주: 2022년 개별 기준, 자료: 에코플라스틱, 한국IR협회의 기업리서치센터

에코플라스틱 제품별 매출 구성



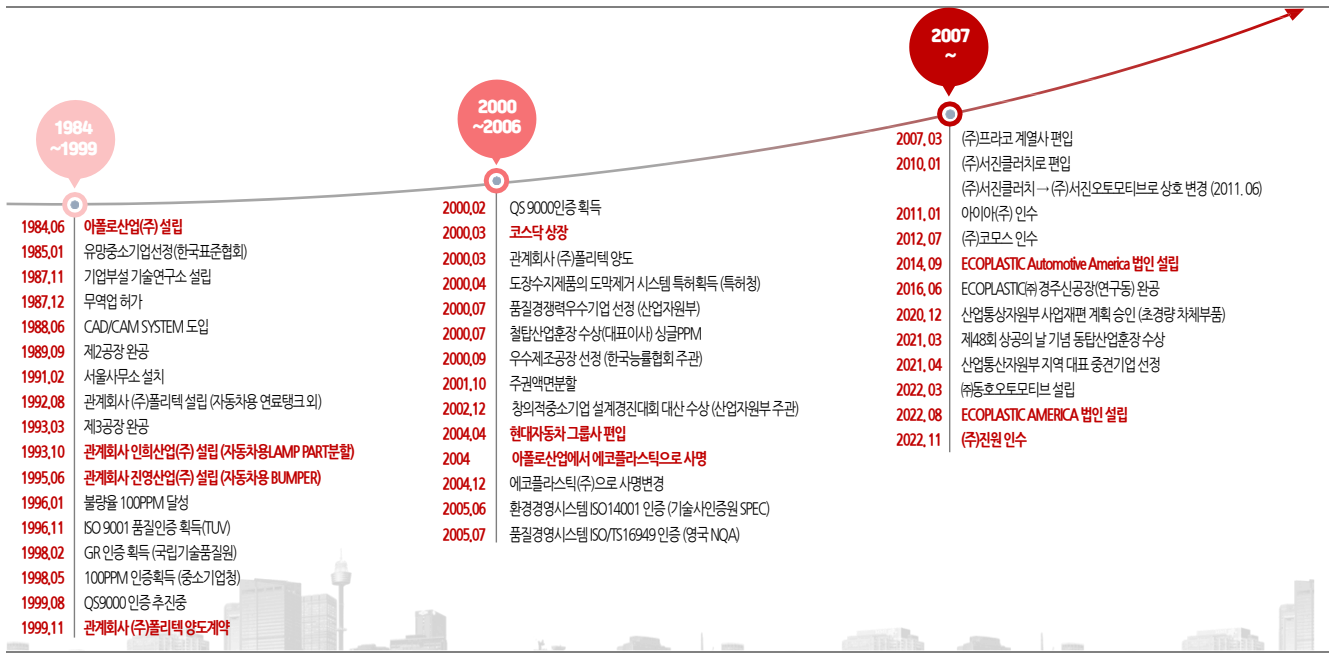
주: 2022년 개별 기준, 자료: 에코플라스틱, 한국IR협회의 기업리서치센터

에코플라스틱은 1984년 (주)아폴로산업으로 설립되었으며, 2005년 사명을 에코플라스틱(주)로 변경했다. 동사는 2000년 3월 코스닥에 상장하였다. 에코플라스틱은 2004년 4월 현대모비스에 인수되어 현대차그룹 계열사에 편입 되었으나, 2007년 2월 현대모비스가 에코플라스틱의 지분을 기아차에 부품을 납품하던 일본기업 (쥘프라코에 매각 하면서 동사는 현대차그룹 계열사에서 분리되었다. 이후 2010년 (주)서진오토모티브가 지분을 인수해 최대주주가

되면서 세코 그룹 계열사로 편입되었다.

에코플라스틱은 2011년에는 아이아(주)를, 2012년에는 (주)코모스를 인수하였다. 2014년 9월에는 기아차 수주를 받아 미국 알라바마에 콘솔을 생산하는 ECOPLASTIC Automotive America을 설립하였으며, 2022년 9월에는 미국 조지아 법인인 ECOPLASTIC AMERICA를 설립하였다. 2022년 3월 (주)동호오토모티브를 설립한 에코플라스틱은 2022년 11월에는 루프랙 전문 부품사인 (주)진원을 인수하였다.

에코플라스틱 연혁



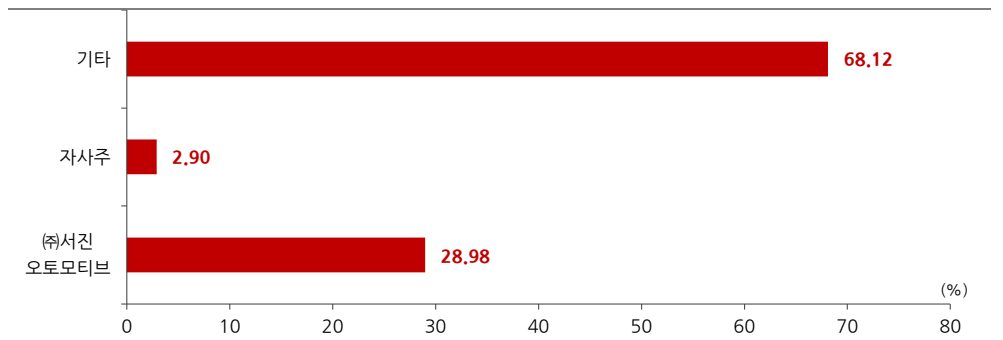
자료: 에코플라스틱, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주주구성 및 종속회사

최대주주는 (주)서진오토모티브로 지분을 28.98% 보유

2022년 12월말 기준 (주)에코플라스틱의 최대주주는 (주)서진오토모티브로 지분율 28.98%를 보유하고 있다. 자사주는 990,632주로 지분율 2.9%이다.

에코플라스틱 주주구성



주: 2022년 12월말 기준, 자료: 에코플라스틱, 한국IR협의회 기업리서치센터

에코플라스틱의 자회사는**1) 아이아(주)****2) (주)코모스****3) (주)동호오토모티브****4) (주)진원****5) ECOPLASTIC Automotive America****6) ECOPLASTIC AMERICA****로 구성**

동사의 자회사로는 아이아(주), (주)코모스, (주)동호오토모티브, (주)진원, ECOPLASTIC Automotive America, ECOPLASTIC AMERICA가 있다. 자회사 (주)코모스는 4개의 해외법인과 (주)진원의 지분 100%를 보유하고 있다. (주)동호오토모티브는 에코플라스틱이 30%, 코모스와 아이아가 각각 40%, 11% 지분을 보유하고 있다

아이아는 자동차 부품 중 고무제품(마운트, 웨더스트립 등)과 플라스틱 제품(범퍼 등)을 제조, 판매하고 있다. 현재 1공장은 고무 제품을, 2공장은 범퍼와 같은 플라스틱 제품을 주로 생산하고 있다. 2022년말 기준 자산과 자본 규모는 1,813억원과 275억원이다. 지난 9년간 매출액은 연평균 3% 증가했으며, 2022년 3,186억원을 기록했다. 지난 5년동안 적자를 기록했던 당기순이익은 2022년 13억원으로 흑자전환했다.

코모스는 스티어링 콘솔(Console), 휠(Steering wheel)과 휠 커버(Wheel cover)를 주로 생산하고 있으며, 인도, 미국, 체코, 베트남에 해외 법인이 있다. 2022년 말 기준 코모스의 자산과 자본 규모는 각각 1,619억원과 499억원이다. 2022년 기준 매출액은 2,756억원으로 지난 9년간 연평균 6% 증가했다. 당기순이익은 57억원으로 2021년 59억원 대비 소폭 감소하였다.

2022년 3월 설립한 동호오토모티브는 기아차 화성공장의 수주를 받아 올해 3월부터 범퍼를 본격적으로 생산하고 있다. 2022년 말 기준 자산과 자본 규모는 각각 429억원, 74억원이다.

진원은 현대차량 루프랙(Roof Rack)을 생산하고 있다. 에코플라스틱은 진원을 2022년 11월 인수하였으며, 2022년말 기준 자산과 자본은 각각 274억원과 68억원이다.

ECOPLASTIC Automotive America은 알라바마에 위치한 미국 법인으로 2009년 설립되었다. ECOPLASTIC Automotive America은 현대차그룹의 2차 벤더로서 싯타페, 스포티지, 투싼, 쏘렌토에 들어가는 콘솔을 생산하고 있다. 2022년말 기준 자산과 자본은 각각 430억원과 24억원이다. 2022년 매출은 952억원으로, 2021년 348억원 대비 174% 증가하였다. 당기순이익도 2022년 14억원으로 2021년 2억원 대비 약 7배 성장했는데, 이는 단가 상승과 더불어 스포티지 차종이 추가되면서 수주 물량이 늘어난 효과 때문이다.

ECOPLASTIC AMERICA는 2022년 11월 미국 조지아에 설립된 북미 법인이다. 현재 공장을 건설 중에 있으며, 2024년 6월 가동 예정이다.

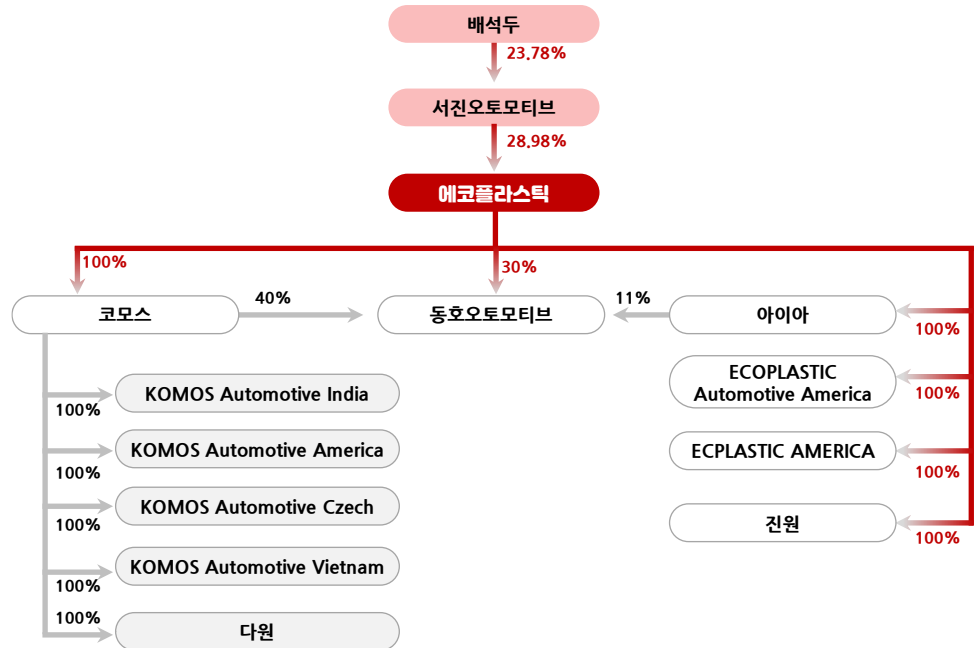
이외에도 코모스가 지분을 100%를 보유하고 있는 해외법인으로는 KOMOS Automotive India, KOMOS Automotive America, KOMOS Automotive Czech, KOMOS Automotive VINA가 있다.

인도 법인은 2006년 8월 설립되어 주로 현대 '쌍트로' 등에 쓰이는 핸들과 필라, 트림 등을 납품하고 있다. 인도 법인의 2022년 기준 매출은 1,261억원으로 2021년 1,143억원 대비 10% 증가했으며, 당기순이익은 13억원으로 2021년 대비 3% 증가하였다.

미국 공장은 현대차의 쏘렌토, 앨란트라, 옵티마 등의 핸들을 생산하고 있으며, 2022년 기준 매출은 573억원으로 전년대비 32% 증가한 반면, 당기순이익은 4.6억원으로 2021년 대비 13% 감소하였다.

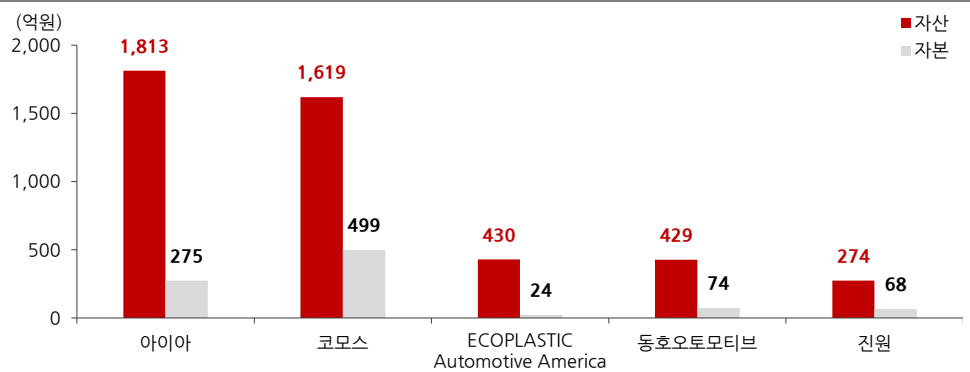
체코 공장은 2011년 설립되어 현대차 체코 공장을 주 거래처로 핸들을 양산 중이다. 베트남 공장은 2018년 설립되어 베트남 내수용보다는 수출용으로 제품을 생산하고 있다.

에코플라스틱 지배구조



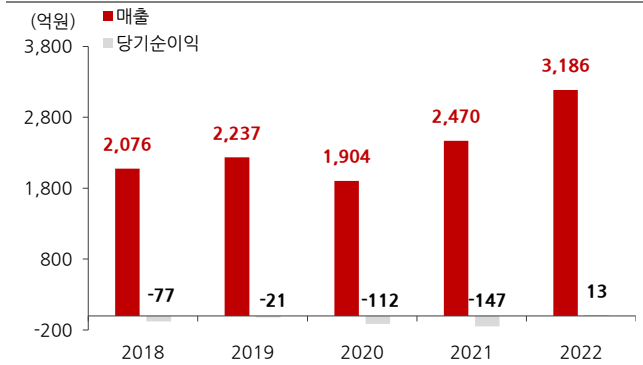
주: 2022년 12월말 기준, 자료: 각 사 사업보고서, 한국IR협회의 기업리서치센터

에코플라스틱 종속회사 자산 및 자본 현황



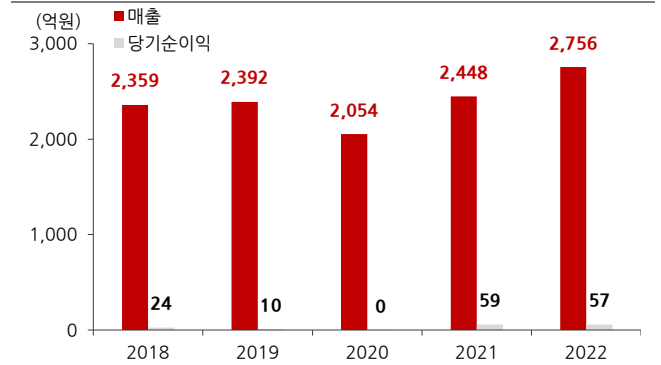
주: 2022년 12월말 기준, 자료: 에코플라스틱, 한국IR협회의 기업리서치센터

아이아 매출 및 당기순이익



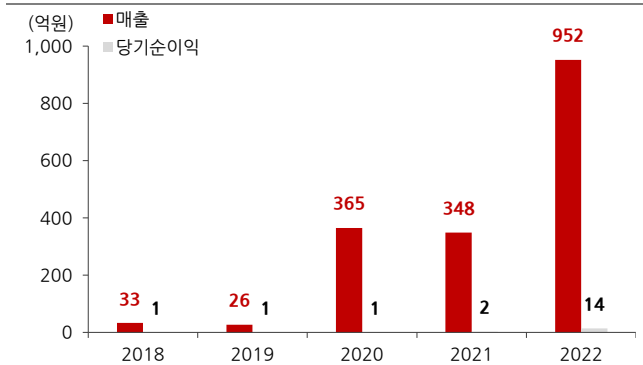
자료: 에코플라스틱, 한국R협의회 기업리서치센터

코모스 매출 및 당기순이익



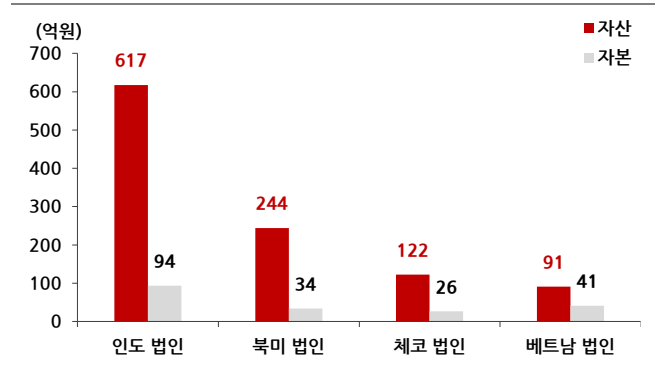
자료: 에코플라스틱, 한국R협의회 기업리서치센터

ECOPLASTIC Automotive America 매출 및 당기순이익



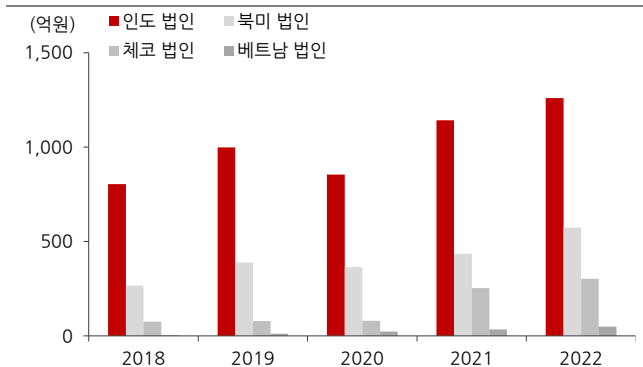
자료: 에코플라스틱, 한국R협의회 기업리서치센터

코모스 해외법인 자산 및 자본 현황



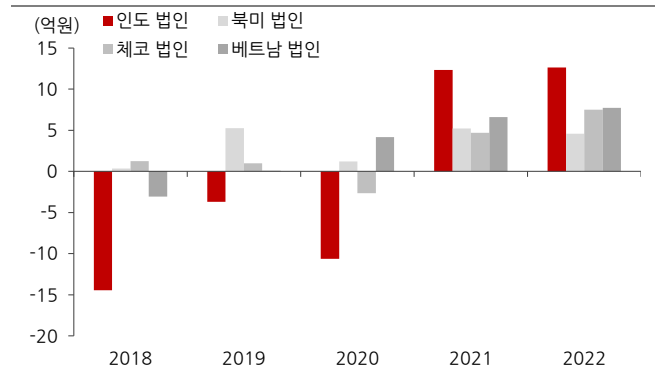
주: 2022년 12월말 기준, 자료: 에코플라스틱, 한국R협의회 기업리서치센터

코모스 해외법인 매출액 추이



자료: 에코플라스틱, 한국R협의회 기업리서치센터

코모스 해외법인 당기순이익 추이



자료: 에코플라스틱, 한국R협의회 기업리서치센터

3 주요 제품

동사는 완성차 업체에 부품을 납품하는 1차 벤더로 범퍼, 콘솔, 기타 트림류를 주로 생산

에코플라스틱은 현대차 그룹 1차 벤더로 범퍼(Bumper), 콘솔(Console)와 트림류(TRIM류)를 주로 생산하고 있다.

범퍼는 차량 충돌시에 충격을 흡수하기 위한 부품으로 에코플라스틱과 자회사인 아이아에서 생산하고 있다. 에코

플라스틱은 주로 현대차 차종인 싼타페, 투싼, 아반떼, 아이오닉5에 적용되는 범퍼를 생산하며, 아이아는 K9, 니로, EV6, 스토닉과 같이 기아차 브랜드에 적용되는 범퍼를 생산하고 있다. 2022년 기준 국내 범퍼 시장에서 에코플라스틱과 아이아는 각각 30%, 5%의 점유율을 차지하고 있다.

콘솔은 운전석과 조수석 사이에 설치된 제품으로 박스모양의 수납공간이다. 콘솔은 에코플라스틱과 코모스에서 생산하고 있으며, 에코플라스틱은 아이오닉6, G90, 쏘렌토, G80등에 적용되는 콘솔을 생산하며, 코모스는 K5, 쏘렌토, K9에 해당되는 콘솔을 납품하고 있다.

트림류에는 기타 자동차 내장용 및 외장용 플라스틱 부품들이 포함되며, 대표적으로 루프랙(Roof Rack), 휠커버(Wheel Cover), 메인코어(Main Core)등이 있다.

루프랙은 차량의 상부에 짐을 싣거나 고정하기 위한 용도로 사용되는 부품이다. 동사는 2022년 11월 루프랙 전문 부품사인 (주)진원을 인수하여 점유율을 확대했다. 휠커버는 자동차 바퀴 중앙에 부착되어 휠을 보호하는 역할을 하는 부품이다. 현재 휠커버는 에코플라스틱과 코모스에서 생산하고 있다. 메인코어는 자동차계기판, 오디오시스템을 장착시키는 내장 부품으로 대쉬보드의 역할을 한다. 메인코어는 에코플라스틱에서 생산하고 있다.

에코플라스틱 주요 제품



자료: 에코플라스틱, 한국IR협회의 기업리서치센터

제품별 적용 차종 예시

	생산 업체	적용 차종
범퍼	에코플라스틱	싼타페, 투싼, 아반떼, 아이오닉 5
	아이아	K9, 니로, EV6, 스토닉
콘솔	에코플라스틱	아이오닉 6, G90, 쏘렌토, G80
	코모스	K5, 쏘렌토, K9
트림류	코모스, 에코플라스틱	

자료: 에코플라스틱, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

1 자동차 산업

에코플라스틱은
자동차 산업에 속함

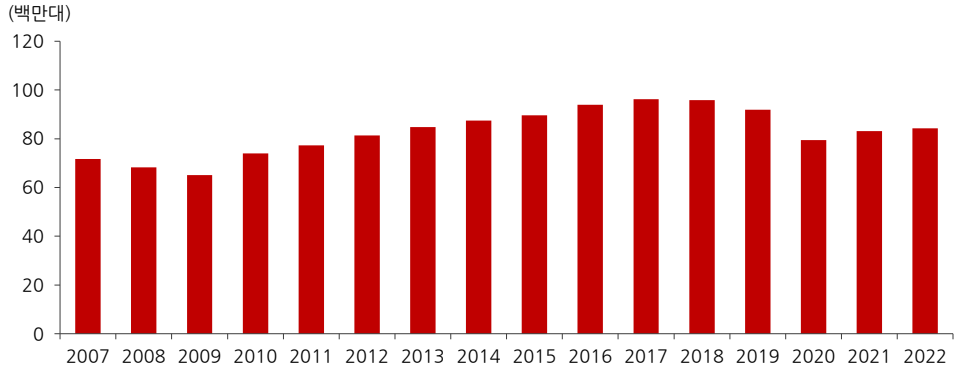
에코플라스틱은 자동차부품 업체로 자동차 산업에 속한다.

2022년
세계 자동차 판매대수는
차량용 반도체 수요 이슈 등
공급망 차질로 0.7%YoY 감소

2022년 세계 자동차 판매 대수는 8,432만대로 2007년부터 연평균 1.1% 성장하였다. 지난 14년간 정체 상태를 유지한 것이나, 시기별로 차이를 보인다. 2008년 금융위기로 인해 세계 자동차 판매 대수는 2007년 7,162만대에 서 2009년 6,502만대로 연평균 4.7% 감소했다. 금융위기의 진앙지였던 미국에서의 판매 대수가 19.7%(연평균 기준) 감소한 반면, 동기간 중국의 판매대수가 24.3% 증가하며 세계 자동차 판매 대수의 급락을 방어했다. 2009년 이후 2017년까지는 세계 자동차 산업 호황기였다. 이 시기 자동차 판매대수는 연평균 5.0% 증가하여 2017년에 9,620만대를 기록했다. 성장의 주요인은 1) 2000년 중국 자동차 시장 개방 이후 급성장과 2) 금융위기 이후 미국 자동차 시장 회복이었다. 개방 초기 연간 2,5백만대 판매 대수에 불과했던 중국 자동차 시장은 2017년에는 28 백만대로 10배 이상 성장했다. 2009년부터 2017년까지 중국과 미국의 자동차 판매대수의 연평균 성장률은 각각 9.8%, 6.5%였다.

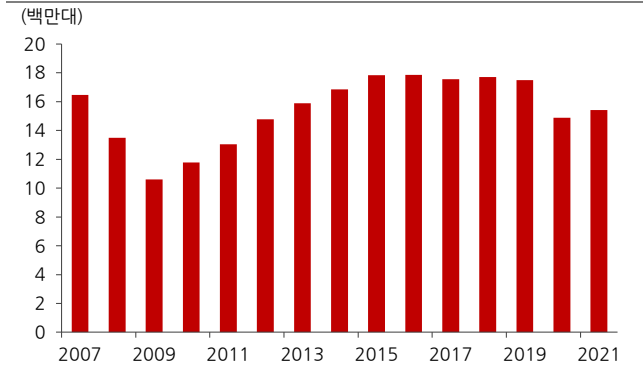
2017년 9,620만대에 육박했던 세계 자동차 판매 대수는 2017년 이후 3년간 감소했다. 특히, 코로나에 따른 영향으로 2020년 세계 자동차 판매 대수는 전년 대비 13.5% 급감한 7,949만대를 기록했다. 2021년에는 코로나 지지 효과와 주요 국가의 확장적 재정정책과 통화정책 하에 되살아난 수요로 세계 자동차 판매 대수는 8,311만대로 4.6% 증가했다. 자동차에 대한 강한 수요로 판매 대수는 더 증가할 여지가 있었으나, 생산 단의 차량용 반도체 부족으로 증가 폭이 제한되었다. 2022년에는 생산 단의 차량용 반도체 수요 부족 이슈 등 각종 공급망 차질로 세계 자동차 판매 대수는 2021년 대비 0.7% 감소한 8,432만대를 기록했다.

글로벌 자동차 판매 대수 추이



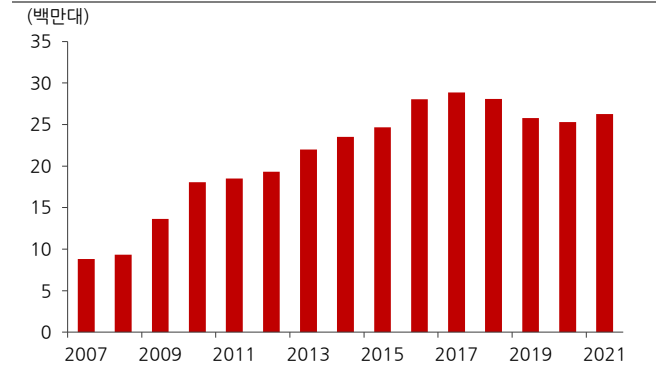
자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 자동차 판매 대수 추이



자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 자동차 판매 대수 추이



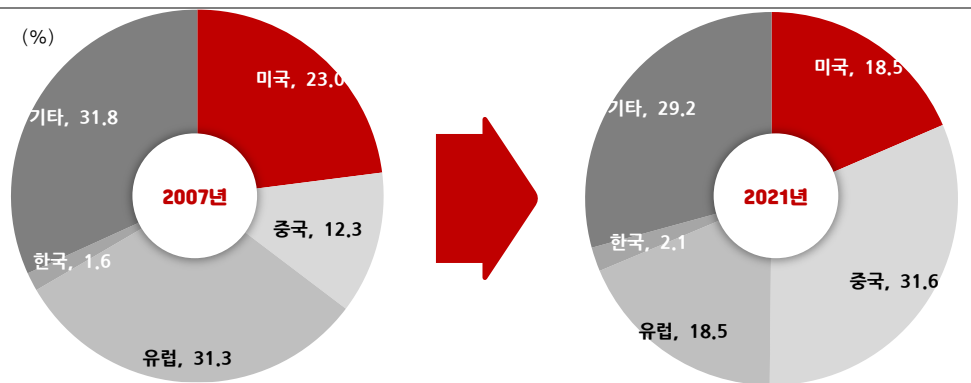
자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

**올해 자동차 업체들의
생산능력 회복으로
자동차 판매대수 증가 전망**

2007년 자동차 판매 시장의 국가별 점유율을 보면, 유럽과 미국이 31.3%와 23.0%로 주요 시장이었다. 반면, 중국 비중은 12.3%에 불과했다. 그러나 2021년 기준 세계 자동차 판매 시장에서 중국의 시장점유율은 31.6%이며, 미국과 유럽이 각각 18.5%를 차지하고 있다. 즉, 지난 14년간 중국에서의 자동차 판매 대수는 급성장해 온 반면, 미국과 유럽에서의 자동차 판매 대수는 감소했다. 참고로, 한국은 2.1%에 불과하다.

자동차는 경기소비재이다. 따라서 자동차 수요는 경기 변동과 밀접한 관계를 가지고 있다. 2023년 전세계 자동차 수요는 작년부턴 이어온 고금리 영향과 경기둔화로 인해 전년 대비 위축될 것으로 예상된다. 다만, 자동차용 반도체 부족 현상 완화 등 공급망에서의 이슈가 완화되면서 자동차 업체들의 생산능력이 회복될 전망이다. 이에 자동차 판매대수는 2022년 대비 증가될 개연성이 있고, 이는 자동차 부품 업체에 긍정적이다.

자동차 판매 시장의 국가별 시장 점유율 추이

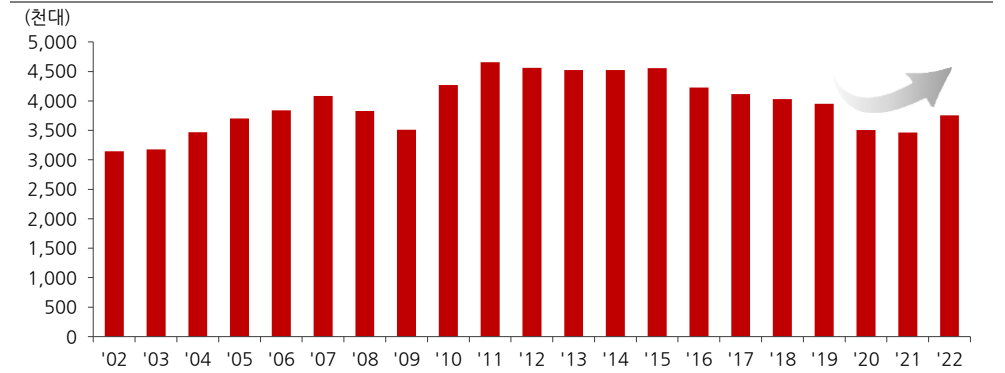


자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2022년 국내 자동차 생산대수
376만대로 8.5%YoY 증가**

2015년 465만대를 기록했던 국내 자동차 생산대수는 이후 지속적으로 감소해 2021년 346만대를 기록했다. 2022년 상반기에도 인플레이션 우려와 미국을 포함한 대부분 중앙은행의 기준금리 인상 및 반도체 부품 수급난이 지속되며 국내 자동차 생산대수는 감소(-2.0%YoY)했다. 그러나 1) 기저효과, 2) 차량용 반도체 부족 현상의 완화와 3) 환율 상승으로 인한 가격 경쟁력 강화로 2022년 하반기에는 높은 성장률을 보이며, 연간 전체로는 8.5% 증가한 376만대를 기록했다.

국내 자동차 생산대수 추이



자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2022년 현대차그룹의
자동차 판매대수는 3.2% 감소**

에코플라스틱은 현대차 그룹의 1차 벤더이다.

2022년 현대차그룹(현대차+기아차)의 자동차 판매대수(소매판매 기준)는 684만대로 세계 자동차 시장 점유율 8.1%를 기록했다. 현대차가 4.7%, 기아차가 3.4%이다.

현대차 그룹의 자동차 판매 대수는 중국 시장 부상과 같이 성장하며 2016년 최고치를 기록했다. 2016년 당시 현대차그룹의 판매대수는 787만대로, 현대차 485만대, 기아차 302만대를 기록했다. 이후 4년간은 판매대수가 감소해 2020년에는 641만대를 기록했다. 이와 같은 부진의 요인은 1) 코로나 영향도 있었으나, 2) 중국에서의 브랜드 이미지 악화와 2) SUV 대중화에 대한 늦은 대응을 들 수 있다.

현대차그룹은 2010년 초중반 중국에서 공장을 잇달아 가동하며 생산능력을 급격히 증대했다. 그러나 동사는 단기 간의 생산능력 급증으로 차량 품질 저하 문제에 시달렸다. 또한 중국내 소비자들의 선호도가 한국차보다 고급인 일본, 유럽차 및 저가의 중국 브랜드 차량으로 양극화되며 중간 위치에 있던 현대차그룹 브랜드에 대한 잠재 소비층이 줄어들었다. 특히 일본 등 경쟁업체들이 4S(판매, 서비스, 교체용부품, 소비자 조사)를 담당하는 딜러망을 집중적으로 공략하면서 한국 브랜드의 입지가 좁아졌다. 더불어 2016년 발생한 'THHAD' 사태는 한국 브랜드에 대한 불매운동을 일으켜 현대차 브랜드에 추가 타격을 입혔다.

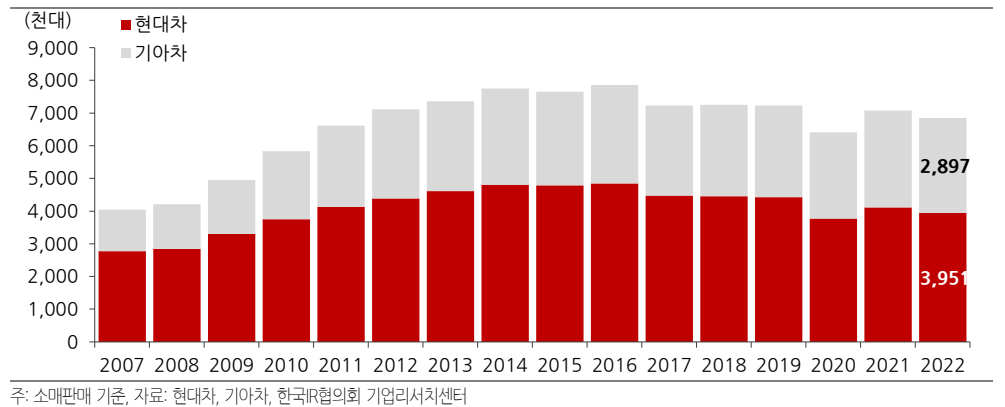
현대차와 기아의 세단 라인업은 모닝급부터 에쿠스(現 G90)까지 잘 갖춰져 있었던 반면, SUV 라인업에서는 투싼과 스포티지, 산타페와 소렌토 외 내세울 만한 모델이 없었다. 2015년 이후 자유가시대가 도래하고, SUV 등 큰

차에 대한 소비자들의 선호가 증가했다. 현대차그룹의 부실한 SUV라인업은 대형 SUV에 대한 선호도가 빠르게 높아진 미국 시장에서 약점으로 작용해 시장 점유율 하락으로 이어졌다. 다만, 2019년 이후 현대차의 팰리세이드, 기아의 텔룰라이드 등 새로 출시된 SUV 들이 시장의 호평을 받고, 내연기관 모델과 전기차 모델에서 모두 많은 판매를 올린 코나가 등장하면서 SUV 라인업은 상당히 개선된 상황이다.

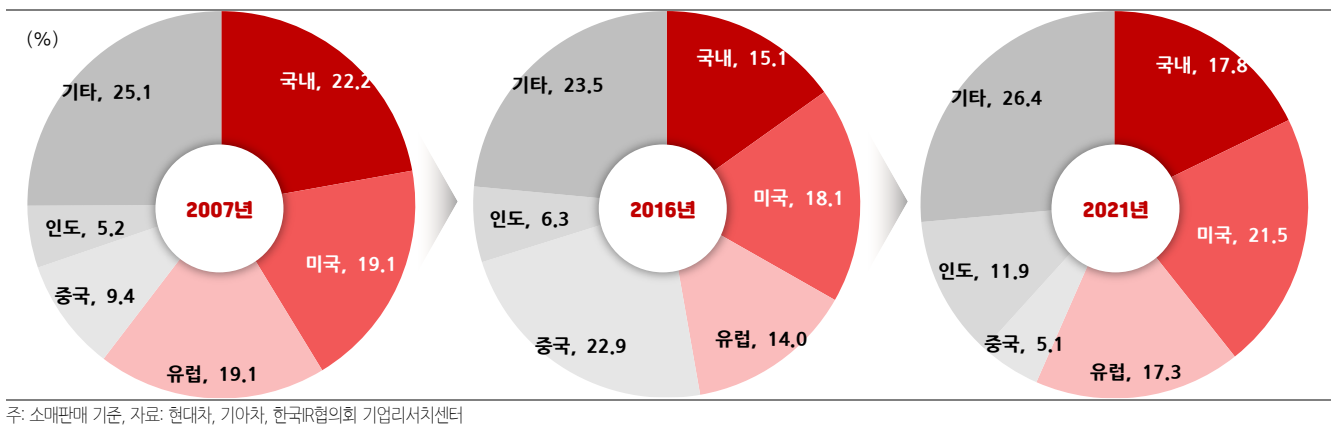
현대차그룹의 자동차 판매대수는 2021년 기저효과와 전세계적인 확장 재정 및 통화정책에 힘입어 전년 대비 10.4% 증가하며 코로나에 따른 판매 감소를 상당부분 해소했다. 그러나 2022년에는 차량용 반도체 부족현상으로 인해 현대차 그룹의 판매대수는 3.2% 감소했다. 올들어서는 2023년 2월 누적 판매대수는 177만대로 전년동기 대비 4.0% 증가했다.

한국자동차산업협회에 따르면, 국내 자동차 부품 생산업체의 수는 2021년 기준으로 732개이다. 이들의 매출액은 81조원 규모이며, 현대와 기아에 납품하는 자동차 부품사의 수는 각각 356개와 334개이다.

현대차그룹 자동차 판매 대수 추이



현대차그룹 지역별 자동차 판매 비중 추이



**새로운 기술로 자동차 산업이
성장 산업으로 주목받고 있음**

그간 성숙산업으로 여겨졌던 자동차 산업은 최근 들어 다시 성장산업으로 주목받고 있다.

2016년 이후 글로벌 자동차 판매 대수가 정체되는 등 자동차 산업의 외형은 늘지 않고 있으나, 전기차, 자율주행, 차량공유 등 새로운 기술들이 자동차 산업의 성장을 주도하고 있기 때문이다. 이는 각국의 환경 및 안전에 대한 규제가 강화되고 2차전지, 머신러닝 등 새로운 기술들이 자동차 산업에 접목되면서 나타난 현상이다.

미래차에 들어가는 새로운 파워트레인, 전자제품 등을 개발 및 공급할 수 있는 능력이 향후 자동차 부품 업체들의 주요 경쟁 포인트가 될 것이다. 글로벌 자동차 업체들은 자율주행 모빌리티 서비스가 광범위하게 확산될 것에 대비해서, 경쟁력 있는 전기차 플랫폼으로 미래차 시장을 선점하고자 각국의 노력을 기울이고 있다. 정부도 국내 무공해차(전기차, 수소차) 보급 계획에서 목표 대수를 2021년 24.8만대에서 2030년 450만대로 빠르게 늘리는 한편, 2027년에는 세계 최초 레벨 4(정해진 구역내에서 운전자의 주의의무 없이 스스로 주행 가능) 자율주행차 상용화를 목표로 하면서, 각종 정책지원을 준비하고 있다.

정부의 미래차산업 비전과 정책 과제



자료: 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

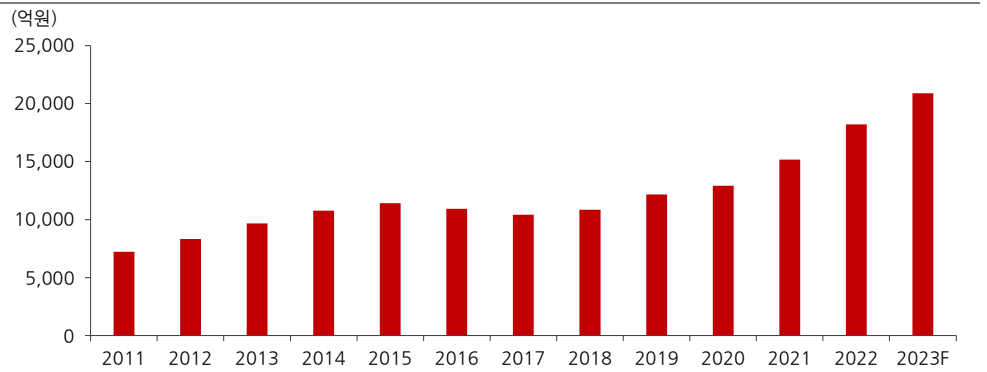
1 생산기지 다각화와 제품 고급화를 통한 매출 성장 기대

투자포인트1. 매출 성장 기대.
2023년 매출액
14.7% 성장 전망

에코플라스틱의 첫번째 투자포인트는 매출 성장 기대이다. 에코플라스틱의 매출액은 2011년 7,242억원에서 2022년 1조 8,215억원으로 연평균 8.7% 성장했다. 특히 최근 4년간은 연평균 13.8% 성장하며 고성장세를 보여주었다. 올해도 14.7% 성장하며 성장세를 이어갈 전망이다.

동사의 매출 성장은 1) 수주 증가와 생산기지 다각화를 통한 Q의 증가, 2) 제품 고급화를 통한 P의 상승으로 이뤄질 전망이다.

에코플라스틱의 매출액 추이



자료: 에코플라스틱, 한국IR협회의 기업리서치센터

요인1. 수주 증가와 생산기지
다각화를 통한 Q의 증가

현재 동사 별도 법인의 주요 공장은 경주와 아산에 위치해 있다. 이 외에도 광주와 주남공장에서 제품을 생산하고 있다. 코모스의 국내 공장은 화성에 위치해 있으며, 해외 자회사는 인도, 미국, 체코와 베트남에 있다. 아이아 공장은 안산에 있다.

에코플라스틱은 현대차그룹의 증가하는 수주를 종속회사 설립을 통한 생산기지 다각화로 대응하고 있다.

1) 동호오토모티브 설립

에코플라스틱은 기아차 플라스틱 범퍼 물량을 수주 받기 위해 2022년 3월 (주)동호오토모티브를 설립했다. 에코플라스틱은 동호오토모티브 지분을 81%(에코플라스틱 30%, 코스모 40%, 아이아 11%) 보유 중이며, 실질적인 관리는 아이아에서 하고 있다. 동호오토모티브 공장은 기아차 화성공장에 근접한 당진에 있다. 올해 3월부터 본격적으로 양산이 이뤄지고 있으며, CAPA는 연 매출 1,000억원 수준이다.

2) 진원 지분 인수

2022년 11월 에코플라스틱은 (주)진원 지분을 100% 인수했다. 진원의 본사는 울산이며, 공장은 경주와 창평에 있다. 진원은 2022년 회생 절차 개시 및 종결로 2021년말 주식이 무상감자 되었다. 에코플라스틱이 125억원 유상증자를 함으로 진원의 100% 주주가 되었다. 진원은 루프랙(Roof Rack)을 생산하는 업체이다. 루프랙이란 차량

상부에 설치된 레일로 화물적재를 위한 캐리어를 장착할 수 있는 적재 성능을 가진 외장부품으로 주로 SUV차량에 장착된다. 진원의 루프랙 국내 시장 점유율은 44%(2021년 기준)로 에코플라스틱의 국내 루프랙 시장점유율 33%를 합하면 77%의 점유율로, 국내 루프랙 시장에서 독점적 지위를 누릴 수 있다. 진원의 2022년 매출액은 737억원, 영업손실은 25억원으로 영업이익률 -3.4%를 기록했다.

3) 미국 ECOPLASTIC AMERICA 설립. 2024년 양산시 매출액 증가 견인할 전망

참고로, 동사는 2022년 9월 미국에 ECOPLASTIC AMERICA라는 종속회사를 설립했다. 이는 미국 조지아주에서 건설되고 있는 현대차 공장의 수주를 받기 위해 설립한 법인이다. 에코플라스틱은 작년 9월 현대차가 미국 조지아주에 설립 예정인 전기차 전용공장에 플라스틱 범퍼를 단독 공급하는 계약을 수주했다. 동사는 원활한 제품 공급을 위해 현대차 조지아공장(브라이언 카운티와 서배나 일대)과 1시간 정도 떨어진 볼록 카운티에 공장을 설립하고 있다. 초기 투자 규모는 1,500억원(수주한 범퍼 기준) 수준이다. 조지아 주정부가 발표한 투자 규모는 2억 500만 달러이다. 중기적으로 에코플라스틱은 범퍼 외에 콘솔 등 다른 제품 생산도 염두해 두고 있다. 2024년 6월을 양산을 목표로 공사가 진행 중에 있으며, 초기 CAPA는 4,500억원~5,100억원 매출이 가능할 전망이다.

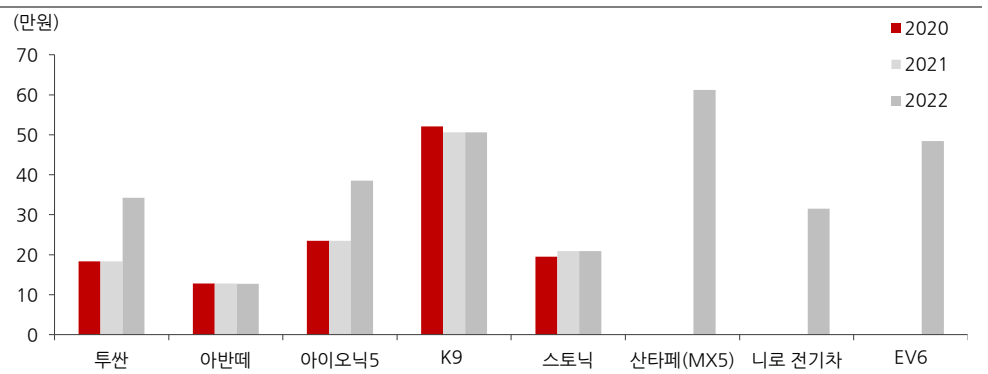
요인2. 제품 고급화에 따른 P 상승 효과

에코플라스틱 매출 성장의 또 다른 요인은 제품 고급화로 P 상승 효과를 누릴 수 있다는 점이다.

동사의 주요 제품인 범퍼의 경우, 기존 고급차에만 부착되었던 레이저 센스 등의 옵션이 중저가형차에도 탑재되면서 가격이 상승하고 있다. 실제로 2022년 아이오닉5와 투싼에 들어가는 범퍼 가격은 각각 전년대비 63.9%, 86.9% 상승했다. 이와 같은 가격 인상 효과 등으로 2022년 에코플라스틱의 범퍼 매출액은 23.6% 성장했다.

이 외에도 신차 콘솔에 공조 시스템인 에어컨과 무선충전모듈 등이 연결해 붙으면서 콘솔의 단가도 향후 상승할 개연성이 있다.

차종별 범퍼 가격 추이



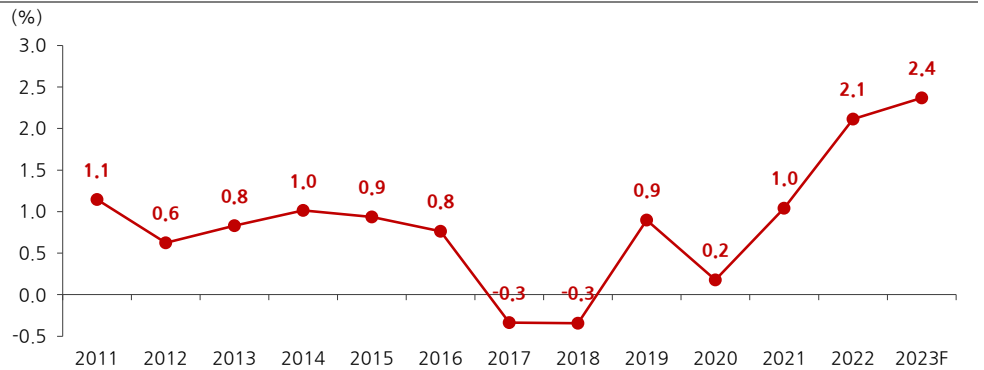
자료: 에코플라스틱, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 자회사 아이아(주)의 고무부품 사업 축소에 따른 수익성 개선 기대

투자포인트2. 수익성 개선 기대

에코플라스틱의 두번째 투자포인트는 수익성 개선 기대이다. 동사의 영업이익률은 1% 이하에서 움직였다. 심지어 2017년과 2018년에서 영업적자를 기록, 영업이익률이 -0.3%까지 하락했다. 그러던 동사의 영업이익률은 2022년 2.1%를 기록, 2021년 대비 1.1%p 상승했다. 올해에도 이와 같은 영업이익률 증가세는 이어질 전망이다. 당사는 2023년 동사의 영업이익률이 2.4%로 전년대비 0.3%p 개선할 것으로 추정한다.

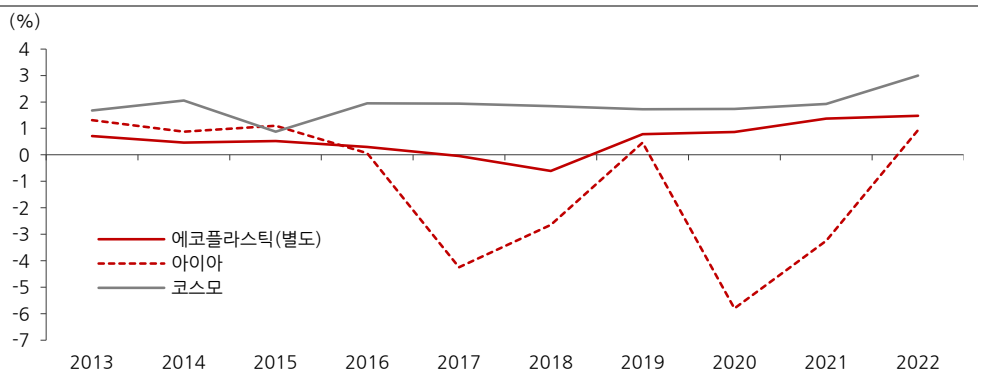
에코플라스틱의 영업이익률 추이



자료: 에코플라스틱, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 별도 재무제표 기준 영업이익률과 주요 자회사인 아이아와 코스모의 영업이익률 추이를 살펴보면, 코스모와 에코플라스틱 별도 재무제표 기준 영업이익률은 상대적으로 안정적인 추세를 이어가는 반면, 아이아의 경우 2016년 이후 변동성이 확대되면서 부진한 흐름을 이어가고 있다. 2013년부터 2022년까지 9개년동안 평균 영업이익률을 살펴보면 에코플라스틱, 아이아와 코스모는 각각 0.6%, -1.1%와 1.9%이다.

에코플라스틱(별도)와 자회사(아이아, 코스모)의 영업이익률 추이



자료: 에코플라스틱, 한국IR협회의 기업리서치센터

요인: 아이아

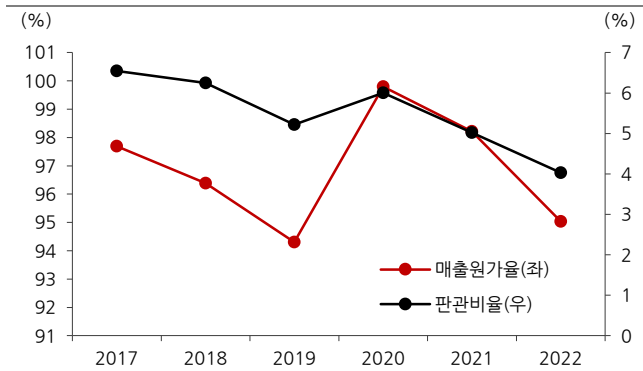
고무 제품 사업부 축소

아이아는 1988년 6월 설립한 기업으로 2011년 에코플라스틱에 인수되었다. 당사는 자동차용 고무제품과 플라스틱 제품(범퍼 등)을 생산, 판매하고 있다. 인수 후 2015년까지 1% 내외의 영업이익률을 기록했던 아이아는 이후 부진한 모습을 보여 주었다. 특히, 2020년과 2021년에는 매출원가율이 99% 내외를 기록해 영업적자 폭이 증가되

면서 2022년말 263억원의 이익결손금을 기록했다. 참고로 아이아의 판관비율은 5~6% 내외이다.

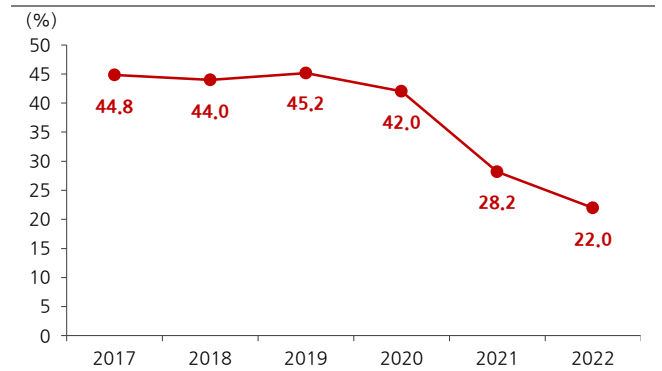
이와 같은 이익 약화의 주 요인은 고무 제품 사업부였다. 자동차용 플라스틱 사업부의 경우 경쟁업체가 2~3곳에 불과한 반면, 고무 사업부의 경쟁사는 6~7군데로 상대적으로 아이아의 가격 협상력이 크지 않다. 동사는 2021년 고무 사업부 축소를 결정하고 자동차 완성업체와 협상 중이다. 이에 2017년 아이아 총매출의 44.8%를 차지했던 고무제품 매출액 비중은 2022년 22.0%로 축소되었다. 이와 같은 노력으로 2022년 아이아의 영업이익률은 0.9%로 2021년 대비 4.2%p 개선되었다. 올해도 영업이익 흑자를 이어갈 것으로 예상되는 가운데, 이로 인해 에코플라스틱의 영업이익률도 상승 추세를 이어갈 전망이다

아이아의 매출원가율과 판관비율 추이



자료: 에코플라스틱, 한국IR협의회 기업리서치센터

아이아 매출액 내 고무 사업부 매출 비중 추이



자료: 에코플라스틱, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 차량 경량화에 따른 중장기 성장 기대

투자포인트3. 친환경차 부상에 대응한 차량 경량화는 중장기 성장 모멘텀이 될 전망

에코플라스틱의 세번째 투자포인트는 변화하는 환경에 적절한 대응을 통한 중장기 성장 모멘텀을 기대할 수 있다는 것이다. 즉, 친환경차 등장과 함께 대두되고 있는 차량 경량화 추세가 중기적으로 동사에 긍정적으로 작용할 수 있다.

'2050탄소중립'과 궤를 같이 하는 친환경차 시장 성장은 탄소 배출량을 감축하려 하는 주요국 정부의 정책 강화로 빠르게 진행되고 있다. 실제 전세계적으로 친환경차(전기차, 수소차, 하이브리드차, 플러그인하이브리드) 판매 대수의 성장이 가파르다. 2016년 전세계적으로 130만대에 불과했던 친환경차 판매 대수는 지난 5년간 연평균 34.3% 증가하여 2021년 판매대수는 1,194만대를 기록했다. 전체 자동차 판매대수에서 차지하는 비중도 2016년 2.9%에서 2021년 14.4%로 급증했다. 특히, 유럽과 중국 시장에서 친환경차 성장이 두드러졌으며, 전기차 공급을 주도한 업체는 테슬라와 중국업체들이다.

탄소 배출량을 감축의 일환으로 친환경차 부상과 함께 중요해진 기술이 연비개선 기술이다. 연비개선 기술은 1) 엔진 및 구동계(파워트레인) 개선, 2) 공기역학적 디자인 설계, 3) 배터리 전기차, 수소 전기차와 하이브리드 전기차 등 대체 에너지를 활용하는 차종 개발과 4) 차량 경량화 기술 개발이 있다. 이 중 현실적인 대안으로 차량 경

량화 기술의 중요성이 커지고 있다. 실제 경량화로 인한 연비개선 효과는 명확하다. 한국 자동차연구원에 따르면, 공차 중량 1,500kg의 5인승 승용차량을 10kg 경량화할 경우 연비는 2.8% 향상되고, 배기가스인 이산화탄소와 질소산화물은 각각 4.3%, 8.8% 감소되는 결과를 보였다.

동사는 차량 경량화를 위해 연구개발을 지속적으로 하고 있다. 실제 동사는 2016년 르노삼성자동차 SM6에 Spare tier Well(여분의 타이어가 보관되는 곳) 제품을 기존 철제 제품에서 30%이상 가벼운 플라스틱 제품으로 개발하여 납부하고 있고, 현대자동차의 수소자동차 넥쏘에 Plastic Bumper 뿐만 아니라 Plastic Fender Panel 제품을 납품하고 있다.

동사는 기업활력 제고를 위한 특별법 시행에 따라, 산업통상자원부에 사업재편 계획 승인 심사를 신청, 2020년 12월 28일 심의위원회로부터 승인을 받았다. 사업재편 내용은 하이퍼 플라스틱을 이용 테일게이트 등 초경량 차체 부품을 개발하고 부품의 성능 고도화 및 전용 조립 라인을 구축해, 연비향상 및 친환경 미래 자동차 산업의 차체 경량화 혁신에 기여하여, 새로운 성장가능 사업을 추가하는 것이었다.

현재 동사는 유리대체 플라스틱과 철대체 플라스틱 제품 개발에 주력하고 있다. 동사는 유럽차량의 선루프 플라스틱을 벤치마크하여 쿼터글라스용 플라스틱 제품을 개발해 고객사로부터 품질 만족도는 달성한 상황이다. 또한 작년 연말부터 정부지원을 받아 SUV 뒷문 전체를 일체형 플라스틱화한 제품을 개발 중이다. 이와 같은 차량경량화 제품 개발은 사업 다각화를 통해 동사가 장기 성장성을 확보하는데 기여할 전망이다.



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 Review

에코플라스틱
2022년 매출액 1조 8,215억원
(+20%YoY),
영업이익 385억원
(+144.2%YoY),
영업이익률 2.1%
(+1.1%pYoY) 기록

에코플라스틱의 2022년 매출액은 1조 8,215억원으로 전년 대비 20% 성장했다. 별도기준 에코플라스틱의 매출액은 1조 665억원으로 14.4% 증가하였고, 주요 자회사인 아이아와 코스모의 매출액은 3,186억원과 2,756억원으로 각각 29.0%, 12.6% 성장했다. 특히 ECOPLASTIC Automotive America의 매출액이 952억원으로 173.5% 급증했다.

별도 기준 에코플라스틱에서는 범퍼가 23.6% 증가하며 성장을 견인하였다. 아이아의 경우 지속적으로 축소하고 있는 사업부인 고무의 매출액은 0.5% 성장에 그친 반면, 플라스틱 매출액이 40.2% 증가했다. 참고로 아이아의 고무 매출액은 2020년과 2021년에 전년 대비 각각 20.8%, 13.1% 감소했다.

동사의 영업이익은 385억원으로 전년대비 144.2% 증가하였고, 영업이익률은 2.1%로 1.1%p 개선되었다. 2022년 매출원가율은 94.6%로 1.1%p 하락한 반면, 판매비용은 3.3%로 0.1%p 상승하였다. 투입 원재료 비용 증가가 매출원가에 부담이 되었으나, 매출액 대비 생산직의 급여와 감가상각비(무형자산상각비 포함) 비율이 하락하며 매출원가 개선을 견인했다.

투자포인트에서 언급한 바와 같이, 영업이익률 상승은 자회사인 아이아의 수익성 개선이 주효했다. 2022년 아이아의 영업이익률은 0.9%로 전년대비 4.2%p 상승했다. 참고로, 별도 기준 에코플라스틱과 자회사인 코스모의 영업이익률은 1.5%와 1.9%로 전년대비 각각 0.1%p, 1.1%p 개선되었다.

에코플라스틱의 EBITDA(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)는 879억원으로 전년대비 27.9% 증가했으며, EBITDA 이익률은 4.8%로 0.3%p 상승했다. 최근 동사의 유형자산 상각비는 450억~500억원 수준이다. 미국 조지아주에 공장 설립을 준비하면서 CAPAX가 693억원으로 전년대비 51.3% 증가했다.

자배주주당기순이익은 236억원으로 436.4% 증가했다.

2 2023년 실적 전망

에코플라스틱 2023년 매출액
2조 896억원(+14.7%YoY),
영업이익 495억원
(+28.6%YoY), 영업이익률
2.4%(+0.3%pYoY) 예상

에코플라스틱의 2023년 매출액을 2조 896억원(+14.7%YoY), 영업이익 495억원(+28.6%YoY), 영업이익률 2.4%(+0.3%pYoY)로 추정한다.

매출액 증가는 1) 올해 3월부터 양산에 들어간 동호오토모티브의 매출액 발생, 2) 제품 고급화에 따른 가격상승과 3) 현대기아차로부터의 꾸준한 물량 수주에 기인한다. 별도 기준 에코플라스틱의 매출액은 11.3%, 자회사 아이아와 코스모의 매출액은 13.2%, 9.1% 증가할 것으로 전망한다.

영업이익률은 2.4%로 0.3%p 개선이 예상되는데, 매출원가율과 판매비율이 각각 0.2%p, 0.1%p 개선이 예상된다. 회사 아이아의 매출 믹스 변화뿐만 아니라 공장 자동화가 진행되면서 인건비 감소가 영업이익률 개선에 기여할 전망이다.

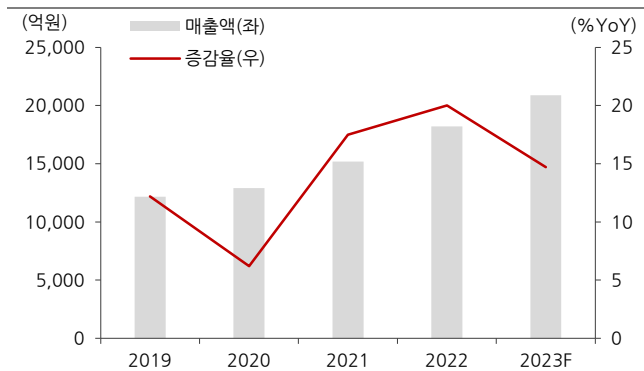
2022년에 이어 미국 조지아주 공장 건설로 CAPEX가 1,000억원 예상되는 가운데, 동사는 필요한 자금의 일부를 차입금으로 조달하는 것은 불가피해 보인다.

실적전망 (단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	12,163	12,918	15,176	18,215	20,896
에코플라스틱	7,048	8,507	9,323	10,665	11,870
아이아	2,237	1,904	2,470	3,186	3,607
코모스	2,392	2,054	2,448	2,756	3,007
기타	486	453	934	1,608	2,413
EBITDA	652	557	688	879	1,027
영업이익	109	23	158	385	495
당기순이익	-8	-63	44	236	298
%YoY					
매출액	12.2	6.2	17.5	20	14.7
EBITDA	47	-14.6	23.4	27.9	16.9
영업이익	흑전	-79	587.7	144.2	28.6
당기순이익	적지	적지	흑전	436.4	26.3
EBITDA 율	5.4	4.3	4.5	4.8	4.9
영업이익율	0.9	0.2	1	2.1	2.4
당기순이익율	-0.1	-0.5	0.3	1.3	1.4

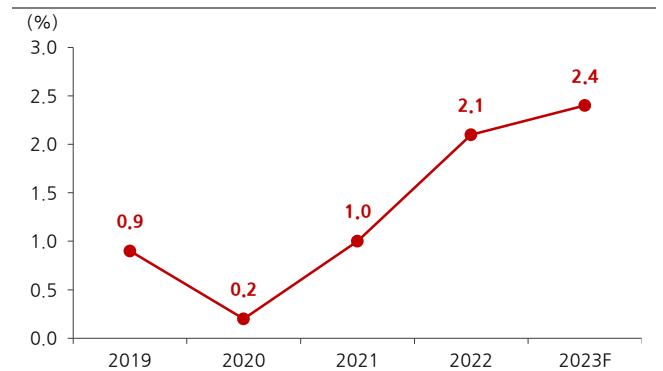
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

에코플라스틱 매출액 및 증감율 추이와 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

에코플라스틱 영업이익률 추이와 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터


Valuation

에코플라스틱의 2023년 예상 EV/EBITDA는 4.4배로 2011년 이후 평균 4.2배를 상회

현재 에코플라스틱의 2023년 예상 EV/EBITDA는 4.4배이다. 이는 2011년 이후 동사의 평균 EV/EBITDA인 4.2배를 상회하는 수준이다. 동사 EV/EBITDA의 역사적 고점은 6.0배이다.

에코플라스틱 별도 법인의 플라스틱 범퍼는 대부분 현대차에 납품되며, 주요 경쟁사로는 LX하우시스가 있다. 2022년 기준 현대차 플라스틱 범퍼 공급업체 중 에코플라스틱의 점유율은 63.3%였고, LX하우시스는 25.4%였다. 자회사인 아이아 플라스틱 사업부와의 경쟁사는 프라코, LX하우시스, 현대모비스가 있다. 코스모가 생산하는 콘솔에 대한 경쟁사는 대원정공, 케이비아이동국실업과 신기가 있다.

이중 상장사는 LX하우시스, 케이비아이동국실업, 프라코의 모회사인 삼보모터스이다. 참고로 LX하우시스는 자동차 부품 외에도 건축자재도 생산하고 있다. 2022년 기준 자동차 부품(산업용 필름 포함) 사업부의 매출액 비중은 27%이며, 영업이익률은 -1.4%였다. 케이비아이동국실업은 자동차 부품 제조 외에 토목시설물 건설업도 영위하고 있으나, 2022년 기준 매출의 99.6%가 자동차부품에서 발생하고 있다. 또한 케이비아이동국실업의 자동차 부품 제조 사업부의 영업이익률은 1.9%이다. 삼보모터스의 종속회사인 프라코는 자동차 플라스틱 제품을 만드는 부품업체로 국내와 체코에 공장을 운영 중이다. 프라코의 2022년 매출액은 4,321억원이며 당기순이익률은 1.2%이다.

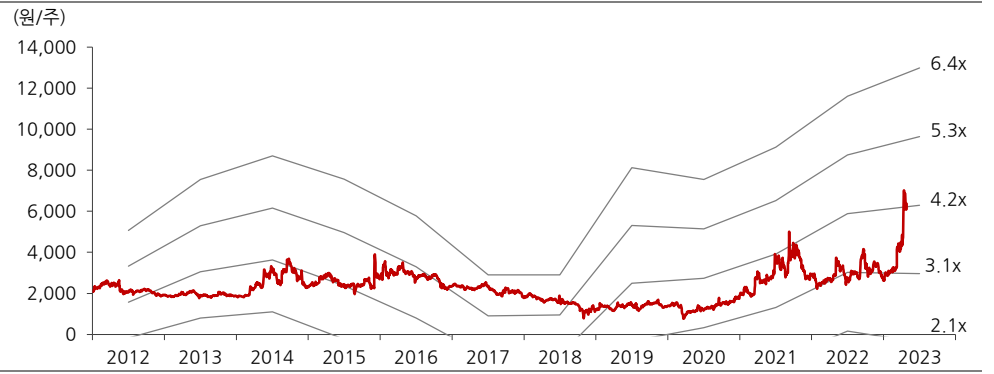
경쟁사 대비 밸류에이션 소폭 낮은편

에코플라스틱의 상장 경쟁사들의 2023년 실적에 대한 시장 컨센서스가 존재하지 않아, 2022년 실적 기준으로 비교해 보았다. 즉, 순차입금과 EBITDA는 2022년 실적치를 사용하고, 시가총액은 4월 27일을 기준으로 EV/EBITDA를 비교했다. 비교 시, 에코플라스틱(당사추정치)는 4.4배인 반면, 경쟁사(LX하우시스, 케이비아이동국실업, 삼보모터스)의 평균 EV/EBITDA는 5.4배로 에코플라스틱이 상대적으로 낮은 편이다.

매출의 본격적 증가와 지속적인 수익성 개선이 이뤄지면 밸류에이션 리레이팅 가능할 전망이다. 최근 주가 급등으로 기대가 선방영되는 점 주의 필요

이에 1) 2024년 미국 조지아주 신공장에서 매출이 본격적으로 증가하고, 2) 자회사 아이아의 수익률 개선이 지속적으로 이뤄진다면 EBITDA율 증가와 함께 밸류에이션 리레이팅이 가능할 전망이다. 다만, 최근 주가 급등으로 이에 대한 기대가 빠르게 선방영되고 있다는 점은 주의해야 한다.

에코플라스틱 EV/EBITDA Band



에코플라스틱과 경쟁사의 재무지표 및 밸류에이션

(단위: 원, 억원, %, 배)

		에코플라스틱	LX하우시스	케이비아이동국실업	삼보모터스
주가(원)		6,520	35,900	853	6,680
시가총액 (억원)		2,228	3,219	855	1,315
자산총계 (억원)	2019	6,281	25,656	5,597	7,356
	2020	6,313	23,854	5,661	7,929
	2021	6,835	25,474	5,680	7,897
	2022	8,109	24,837	5,536	8,645
자본총계 (억원)	2019	1,097	9,142	1,760	1,939
	2020	1,024	8,377	1,659	1,979
	2021	1,291	8,635	1,675	2,349
	2022	1,550	7,799	1,770	2,638
매출액 (억원)	2019	12,163	31,868	6,156	9,395
	2020	12,918	30,380	5,308	9,416
	2021	15,176	34,598	5,214	10,298
	2022	18,215	36,112	6,142	11,999
영업이익(억원)	2019	109	688	-140	-107
	2020	23	710	-208	162
	2021	158	705	-733	166
	2022	385	149	-10	229
영업이익률(%)	2019	0.9	2.2	-2.3	-1.1
	2020	0.2	2.3	-3.9	1.7
	2021	1.0	2.0	-14.1	1.6
	2022	2.1	0.4	-0.2	1.9
당기순이익(억원)	2019	-8	116	-21	-145
	2020	-63	-771	-117	-61
	2021	44	131	-221	128
	2022	236	-1,171	42	214
EV/EBITDA(배)	2019	3.9	7.3	3.6	9.4
	2020	3.9	11.9	5.2	7.3
	2021	4.1	6.3	14.4	4.2
	2022	3.1	12.2	3.7	3.8
	2023E	4.4	5.9	5.7	5.1
ROE(%)	2019	-0.8	1.3	-1.2	-7.4
	2020	-5.9	-8.8	-6.8	-3.1
	2021	3.8	1.5	-13.2	5.9
	2022	16.6	-14.2	2.4	8.6
PER(배)	2019	N/A	47.3	N/A	N/A
	2020	N/A	N/A	N/A	N/A
	2021	19.4	47.0	N/A	8.2
	2022	3.8	N/A	13.2	4.4
PBR(배)	2019	0.3	0.6	0.3	0.4
	2020	0.5	0.9	0.3	0.5
	2021	0.8	0.7	0.4	0.5
	2022	0.6	0.4	0.4	0.4
배당수익률(%)	2019	2.0	0.5	0.0	0.0
	2020	1.5	0.4	0.0	0.0
	2021	1.7	0.5	0.0	0.9
	2022	1.9	0.6	0.0	1.0

주: 주가와 시가총액은 2023년 4월 27일 기준. 에코플라스틱의 2023년 EV/EBITDA는 당사 추정치 사용. 경쟁사는 2022년 실적치(순차입금, EBITDA)와 2023년 시가총액 활용, 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

! 리스크 요인

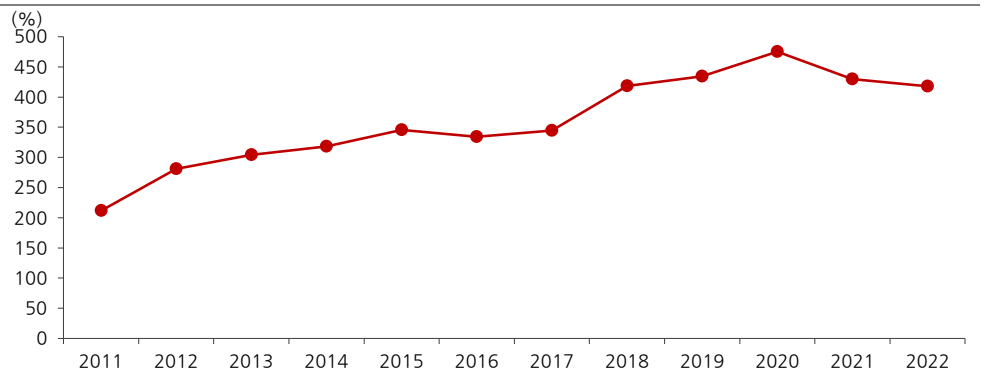
에코플라스틱의 리스크 요인은 높은 부채비율.
2022년말 부채비율은 418.2%

에코플라스틱의 리스크 요인은 높은 부채비율이다.

2022년말 에코플라스틱의 부채비율은 418.2%이다. 2011년 211.6%였던 동사의 부채비율은 지속적으로 상승했다. 2020년 475.3%까지 상승했던 부채비율은 2021년 429.6%로 45.7%p 하락했다. 이는 동사간 2021년 11월 237억원 규모의 유상증자를 단행했기 때문이다. 유상증자로 유입된 자금 중 67억원은 채무상환자금으로 사용되었다.

2022년말 별도 기준 에코플라스틱 부채비율은 174.1%에 불과하다. 그럼에도 불구하고 연결기준 부채 비율은 높은 것은 자회사 영향이다. 아이아와 코모스의 부채비율은 각각 557.9%와 224.2%이다. 당사는 올해 수익성 개선으로 동사의 부채 비율이 399.1%로 19.1%p 하락할 것으로 예상하나, 수익성 개선 폭이 미미하다면 이는 동사에 재무적 부담 요인으로 작용할 것이다. 참고로 2022년말 유동비율은 71.5%이다.

에코플라스틱의 부채비율 추이



자료: 에코플라스틱, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	12,163	12,918	15,176	18,215	20,896
증가율(%)	12.2	6.2	17.5	20.0	14.7
매출원가	11,636	12,488	14,531	17,236	19,732
매출원가율(%)	95.7	96.7	95.7	94.6	94.4
매출총이익	527	430	645	979	1,164
매출이익률(%)	4.3	3.3	4.2	5.4	5.6
판매관리비	417	407	487	594	669
판매비율(%)	3.4	3.2	3.2	3.3	3.2
EBITDA	652	557	688	879	1,027
EBITDA 이익률(%)	5.4	4.3	4.5	4.8	4.9
증가율(%)	47.0	-14.6	23.4	27.9	16.9
영업이익	109	23	158	385	495
영업이익률(%)	0.9	0.2	1.0	2.1	2.4
증가율(%)	혹전	-79.0	587.7	144.2	28.6
영업외손익	-97	-69	-41	-55	-99
금융수익	26	30	68	95	87
금융비용	114	151	114	212	204
기타영업외손익	-10	52	5	63	18
종속/관계기업관련손익	0	0	0	2	2
세전계속사업이익	13	-46	117	332	398
증가율(%)	혹전	적전	혹전	182.9	19.8
법인세비용	18	19	63	96	100
계속사업이익	-5	-65	54	236	298
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	-65	54	236	298
당기순이익률(%)	-0.0	-0.5	0.4	1.3	1.4
증가율(%)	적지	적지	혹전	334.6	26.2
지배주주지분 손이익	-8	-63	44	236	298

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	297	954	-17	859	579
당기순이익	-5	-65	54	236	298
유형자산 상각비	518	506	485	463	492
무형자산 상각비	25	28	45	31	40
외환손익	8	50	4	59	0
운전자본의감소(증가)	-415	375	-716	24	-241
기타	166	60	111	46	-10
투자활동으로인한현금흐름	-285	-471	-382	-775	-1,041
투자자산의 감소(증가)	4	5	552	707	-12
유형자산의 감소	32	140	69	48	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-453	-525	-458	-693	-1,000
기타	132	-91	-545	-837	-29
재무활동으로인한현금흐름	-10	-443	371	97	386
차입금의 증가(감소)	7	-415	86	119	403
사채의증가(감소)	0	0	200	0	0
자본의 증가	0	0	233	0	0
배당금	-1	-8	-8	-17	-17
기타	-16	-20	-140	-5	0
기타현금흐름	2	-5	7	-3	18
현금의증가(감소)	4	35	-21	178	-58
기초현금	65	68	103	82	260
기말현금	68	103	82	260	203

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	2,133	2,293	3,065	3,757	4,355
현금성자산	68	103	82	260	203
단기투자자산	50	91	58	57	52
매출채권	1,255	1,105	1,647	2,005	2,406
재고자산	512	673	855	930	1,116
기타유동자산	248	321	423	504	579
비유동자산	4,148	4,020	3,770	4,352	4,858
유형자산	3,695	3,560	3,371	3,919	4,427
무형자산	132	131	93	157	138
투자자산	172	184	157	132	144
기타비유동자산	149	145	149	144	149
자산총계	6,281	6,313	6,835	8,109	9,213
유동부채	4,392	4,517	4,601	5,254	5,862
단기차입금	1,648	1,362	1,343	1,005	1,205
매입채무	1,910	2,344	2,268	2,973	3,410
기타유동부채	834	811	990	1,276	1,247
비유동부채	714	699	943	1,290	1,505
사채	0	0	200	200	200
장기차입금	182	125	153	536	736
기타비유동부채	532	574	590	554	569
부채총계	5,106	5,216	5,544	6,544	7,367
지배주주지분	1,097	1,024	1,291	1,550	1,831
자본금	128	128	171	171	171
자본잉여금	194	194	347	347	347
자본조정 등	-10	-10	-10	-18	-18
기타포괄이익누계액	-3	-9	0	-5	-5
이익잉여금	788	721	783	1,055	1,337
자본총계	1,175	1,097	1,291	1,565	1,846

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	19.4	3.8	7.0
P/B(배)	0.4	0.5	0.8	0.6	1.1
P/S(배)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1
EV/EBITDA(배)	3.9	3.9	4.3	3.2	4.4
배당수익률(%)	2.0	1.5	1.7	1.9	0.8
EPS(원)	-29	-219	151	691	872
BPS(원)	3,848	3,590	3,777	4,536	5,359
SPS(원)	42,653	45,302	52,048	53,309	61,154
DPS(원)	27	27	50	50	50
수익성(%)					
ROE	-0.7	-5.9	3.8	16.6	17.6
ROA	-0.1	-1.0	0.8	3.2	3.4
ROIC	-2.2	1.0	2.9	8.9	8.7
안정성(%)					
유동비율	48.6	50.8	66.6	71.5	74.3
부채비율	434.6	475.3	429.6	418.2	399.0
순차입금비율	178.3	145.2	151.0	123.4	129.9
이자보상배율	1.2	0.3	1.8	3.5	4.0
활동성(%)					
총자산회전율	2.0	2.1	2.3	2.4	2.4
매출채권회전율	10.5	10.9	11.0	10.0	9.5
재고자산회전율	23.9	21.8	19.9	20.4	20.4

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.