

KOSDAQ | 자동차와부품

# 현대공업 (170030)

## 북미 진출 본격화에 따른 매출 성장 기대

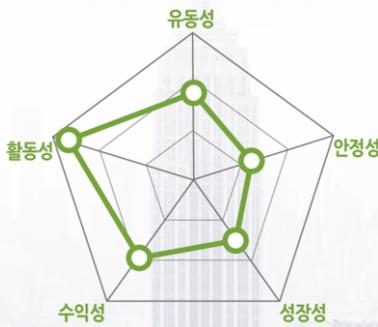
### 체크포인트

- 현대공업은 자동차 내장재를 제조, 판매하는 부품사. 주요 제품은 헤드레스트(2023년 상반기 누적 매출액 기준, 31.6% 비중), 시트패드(28.3%), 암레스트(28.3%), 백보드(5.2%), 기타(6.6%)로 구성
- 투자포인트는 1) 고급 차종 생산 증가에 따른 매출 성장 기대, 2) 북미 진출 본격화에 따른 장기 매출 성장 기대와 3) 신차시장 선점 효과에 따른 높은 영업이익률
- 현대공업의 2023년 매출액 3,121억원(+12.1%YoY), 영업이익 184억원(+22.0%YoY), 영업이익률 5.9%(+0.5%pYoY)로 추정. 현재 2023년 EV/EBITDA는 2.0배로 밸류에이션 하단 근접
- 리스크 요인은 1) 현대차그룹의 실적 피크아웃 우려와 2) 보유한 당기손익-공정가치측정 금융자산의 가치변동 따른 영업외수익 손실 개연성

### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 현대공업 (170030)

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

KOSDAQ  
자동차와부품

## 현대공업은 내장재를 제조, 판매하는 자동차 부품사

현대공업은 자동차 내장재를 제조, 판매하는 부품사. 주요 제품은 헤드레스트(2023년 상반기 누적 매출액 기준, 31.6% 비중), 시트패드(28.3%), 암레스트(28.3%), 백보드(5.2%), 기타(6.6%)로 구성. 동사의 주요고객은 1차 벤더사(현대 엠시트, 현대트랜시스, 리어코리아 등, 매출의 70% 비중)와 완성제업체(현대차, 기아차, 매출의 30% 비중)

## 투자포인트1. 고급 차종 생산 증가에 따른 매출 성장 기대

현대공업의 매출액은 2012년 1,072억원에서 2022년 2,785억원까지 연평균 10% 성장. 올해 매출액은 12.1% 증가한 3,121억원으로 추정. 현대차그룹의 판매 차량 내 SUV 및 고급차 비중 증대가 동사 매출 증가에 긍정적. 현대차 모델별 판매대수 비중을 살펴보면, SUV 비중은 2014년 22.9%에서 2023년 53.8%까지 확대. 승용차 내 중대형 차량 비중도 2014년 32.6%에서 2023년 56.2%까지 증대. 이는 현대공업의 주요 제품의 평균 단가 상승에도 기여

## 투자포인트2. 북미 진출 본격화에 따른 장기 매출 성장 기대

현대공업은 현재 미국 조지아주에 전기차 주요 내장재 생산을 위한 신규 공장 설립 중. 내년 1분기말 완공 예정이며, 생산능력은 연 30만대 수준. 동사의 계획에 따르면, 미국 공장을 통해 2025년에는 300~400억원, 2026년에는 600~700억원의 매출 발생이 가능할 전망. 동사는 현대차 북미 EV공장과 시트부품 공급 계약 뿐만 아니라, 루시드와도 연평균 270억원 정도의 시트부품을 5~6년간 공급하는 계약 체결

### Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	1,667	2,098	2,493	2,785	3,121
YoY(%)	5.1	25.9	18.8	11.7	12.1
영업이익(억원)	34	127	131	151	184
OP 마진(%)	2.0	6.0	5.3	5.4	5.9
지배주주순이익(억원)	41	111	126	114	138
EPS(원)	267	726	822	743	897
YoY(%)	302.9	171.6	13.3	-9.6	20.6
PER(배)	11.3	12.7	9.8	8.1	7.6
PSR(배)	0.3	0.7	0.5	0.3	0.3
EV/EBIDA(배)	N/A	5.4	4.4	2.1	2.0
PBR(배)	0.5	1.2	1.0	0.7	0.7
ROE(%)	4.1	10.3	10.5	8.7	9.7
배당수익률(%)	2.2	1.4	1.6	2.8	2.4

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (10/30)	6,800원
52주 최고가	9,610원
52주 최저가	5,930원
KOSDAQ (10/30)	757.12p
자본금	77억원
시가총액	1,043억원
액면가	500원
발행주식수	15백만주
일평균 거래량 (60일)	27만주
일평균 거래액 (60일)	21억원
외국인지분율	2.49%
주요주주	강현석 외 3인 50.68%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.5	-16.5	14.1
상대주가	7.1	-7.0	3.6

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임'.

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

## 기업 개요

### 1 연혁

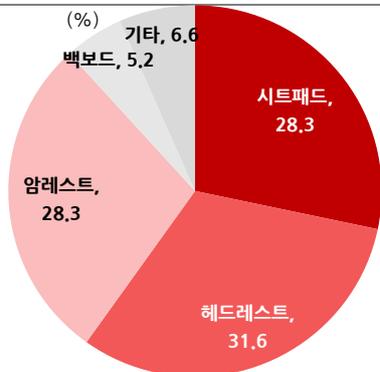
#### 현대공업은 자동차 내장재를 제조, 판매하는 부품사

현대공업은 자동차 부품 중 내장재를 제조 및 판매하는 기업이다. 동사의 주요 제품은 헤드레스트(Head Rest), 시트패드(Seat Pad), 암레스트(Arm Rest), 백보드(Backboard), 기타 등으로 구성된다. 2023년 상반기 누적 매출액을 기준으로 제품별 비중은 헤드레스트 31.6%, 시트패드 28.3%, 암레스트 28.3%, 백보드 5.2%, 기타 6.6%이다.

동사 제품의 최종 고객사는 현대차그룹이다. 동사의 주요고객은 1차 벤더사(매출의 70% 비중 차지)와 완성체업체(매출의 30% 비중 차지)가 있다. 1차 벤더사로는 현대 엠시트, 현대트랜시스, 리어코리아, 애디언트코리아 등이 있으며, 완성차 업체로는 현대자동차와 기아가 있다. 2023년 상반기 누적 기준 현대자동차, 현대엠시트, 리어코리아, 애디언트코리아가 차지하는 비중은 각각 25.8%, 20.5%, 15.3%, 15%으로 전체의 76.6%를 차지하고 있다.

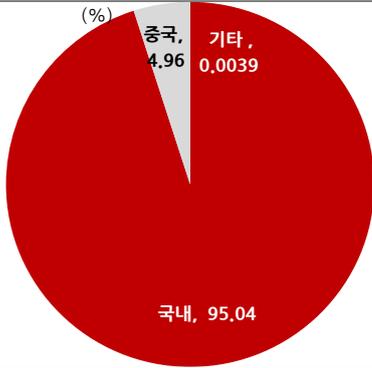
현대공업의 국내 공장은 울산(본사)과 아산에 위치해 있다. 울산과 아산에는 최근 2공장을 신설했다. 이 외에 중국 북경과 화북성에 북경공장과 황화공장이 있다. 동사는 2021년에 미국법인도 설립했다. 2023년 상반기 누적 매출액 기준 전체 매출에서 내수가 차지하는 비중은 95.04%이며, 중국(4.96%), 미국을 포함한 기타 국가에서도 일부 매출이 발생하고 있다.

현대공업의 제품별 매출 구성



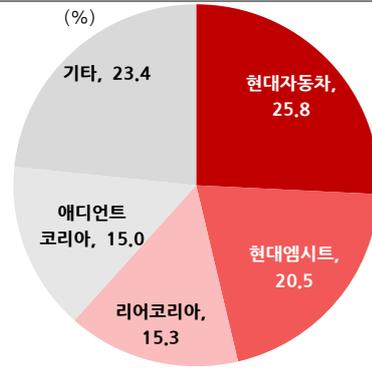
주: 2023년 상반기 누적 기준, 자료: 현대공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

현대공업 지역별 매출 구성



주: 2023년 상반기 누적 기준, 자료: 현대공업, 한국IR협회의 기업리서치센터

현대공업 고객사별 매출 구성



주: 2023년 상반기 누적 기준, 자료: 현대공업, 한국IR협회의 기업리서치센터

**연혁:1969년 설립,**

**2013년 코스닥 시장 상장**

현대공업은 1969년 7월 현대공업사로 설립되었으며, 2013년 12월 코스닥 시장에 상장되었다.

동사는 현대자동차가 생산하는 버스에 시트 납품을 시작으로 사업을 개시했다. 1976년 1월에는 승용차 포니 시트를 독점적으로 공급했으며 1978년 9월에 법인 전환했다. 1987년 3월에는 울산 공장을 신축했으며, 2001년 12월 아산공장을 준공하여 사업장을 넓혔다. 2000년에는 시트 외에 암레스트 및 헤드레스트를 생산하기 시작했다. 2005년 7월에는 현대모비스 우수 협력업체로 지정되었으며, 동월 국내 최초 캐리어 tilt라인을 개발했다. 2007년에는 일체발포 헤드레스트를 개발했다. 동사는 2021년 12월 울산 2공장을, 2023년 6월에는 아산 2공장을 설립해 생산능력을 확대했다.

현대공업은 국내에서 내장재 부품 사업 기반을 구축하는 한편 해외 법인 설립을 통해 해외 생산 인프라 확보를 위해 노력했다. 2004년 7월에는 북경 공장을, 2015년 12월에는 중국 황화법인을 설립했다. 그러나 2017년부터 현대차그룹이 중국에서 고전하면서 중국 공장은 동사 실적에 부담으로 작용했다. 2021년 7월에는 미국진출을 위해 미국법인을 설립하고 공장을 매입했다. 미국 공장은 2024년부터 가동될 예정이다.

현대공업은 2020년 제네시스 G80부품을 공급하면서 코로나 위기를 넘겼으며, 2021년에는 기아 EV6 주요 내장재 공급 계약을 체결했다.

현대공업 연혁



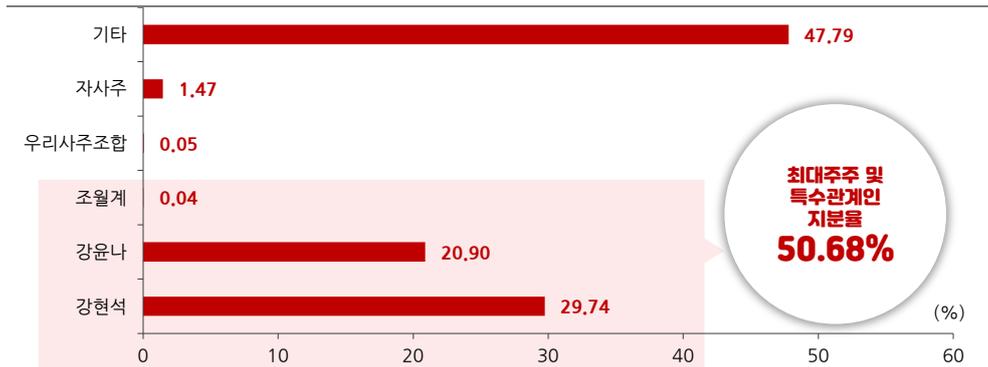
자료: 현대공업, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주와 종속회사

현대공업의 최대주주는 강현석 대표이사로 지분을 29.74% 보유

2023년 6월말 기준 현대공업의 최대주주는 강현석 대표이사로 지분율 29.74%를 보유 중이다. 또한 동생 강윤나와 어머니인 조월계가 각각 20.9%, 0.04%씩 지분을 보유하고 있어, 최대주주와 특수관계인의 지분 합계는 50.68%이다. 현대공업은 자기주식으로 226,140를 보유 중이며, 이는 지분율 1.47%에 해당된다. 이외 우리사주조합은 0.05%이다.

현대공업 주주 구성



주: 2023년 6월말 기준, 자료: 현대공업, 한국IR협회의 기업리서치센터

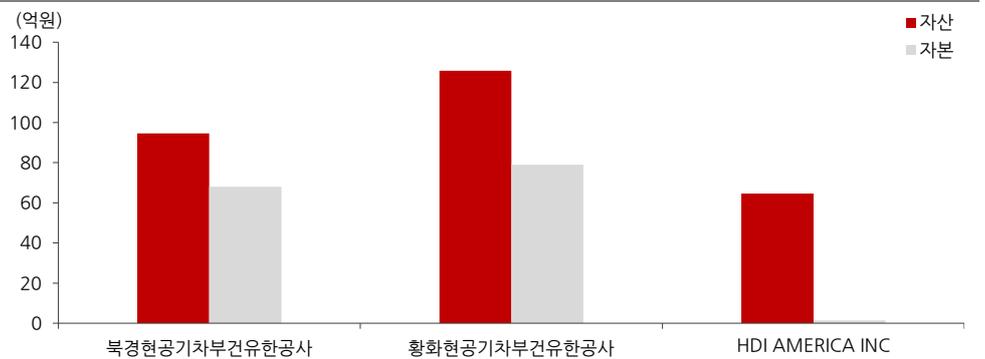
현대공업의 종속회사로는 북경현공기차부건유한공사, 황화현공기차부건유한공사, HDI AMERICA INC가 있다.

북경현공기차부건유한공사는 2004년 7월 설립된 중국 법인이다. 중국 북경에 생산시설을 가지고 있으며, 주로 암레스트, 헤드레스트, 시트 사이드패드를 생산 및 판매한다. 2023년 6월말 기준 자산, 자본 규모는 각각 95억원, 68억원이다. 북경법인 매출액은 2014년 이후 증가세를 보였지만 2017년 이후 중국 사드 여파로 역성장하는 모습을 보였다. 2021년에는 코로나19 영향으로 매출액이 전년대비 54% 감소했다. 2023년 상반기 누적 기준 매출액은 33억원으로 전년 동기대비 79% 증가했다. 당기순이익은 2018년 이후 적자 상태이다.

황화현공기차부건유한공사는 2015년 12월 설립된 중국 법인이다. 중국 황화에 생산시설을 가지고 있으며, 암레스트, 헤드레스트를 생산 및 판매한다. 2023년 6월말 기준 자산, 자본 규모는 각각 126억원, 79억원이다. 2023년 상반기 누적 기준 매출액은 44억원으로 전년 동기 대비 5% 감소했다. 당기순이익은 전년 동기 대비 적자 전환했다.

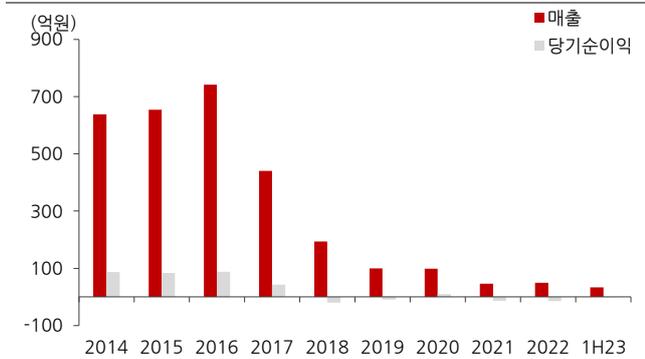
HDI AMERICA INC는 2021년 7월 현대차 북미 전기차용 시트부품 생산을 위해 신규로 설립된 북미 법인이다. 2023년 6월말 기준 자산, 자본 규모는 각각 65억원, 1.5억원이다. 당사는 법인 설립 이후 2022년 3월 조지아주 뉴년에 신규 공장을 매입했다. 공장은 2024년에 가동될 예정이다.

현대공업 종속회사의 자산 및 자본 현황



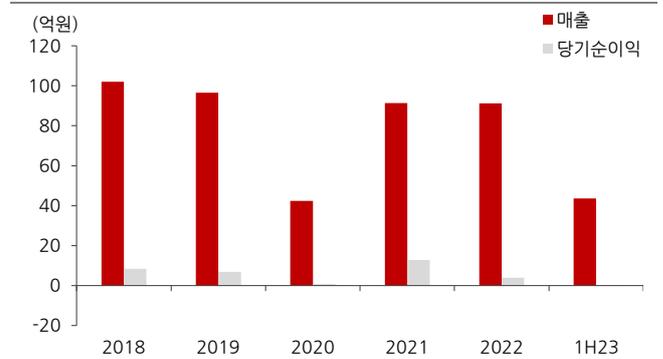
주: 2023년 6월말 기준, 자료: 현대공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

북경현공기차부건유한공사 매출액과 당기순이익 추이



자료: 현대공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

황화현공기차부건유한공사 매출액과 당기순이익 추이



자료: 현대공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 3 주요 제품

동사의 주요 제품으로는

- 1) 시트패드(Seat Pad)
- 2) 헤드레스트(Head Rest)
- 3) 암레스트(Arm Rest)
- 4) 백보드(Backboard) 가 있음

동사는 자동차 내장재 부품 전문 기업이다.

주요 제품으로는 1) 시트패드(Seat Pad), 2) 헤드레스트(Head Rest), 3) 암레스트(Arm Rest), 4) 백보드(Backboard)가 있다.

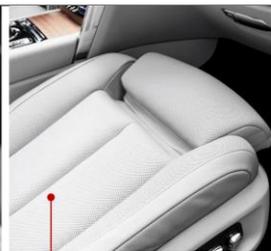
시트패드는 차량 시트쿠션 및 등받이로, 주로 제네시스 전차종과 펠리세이드, EV6에 적용된다. 주요 매출처로는 리어코리아, 현대자동차, 현대엠시트가 있으며, 2023년 상반기 누적 기준 전체 시트패드 매출액에서 각 매출처가 차지하는 비중은 37%, 23%, 13%이다.

헤드레스트는 차체 충격 시 두부에 충격을 완화하며 두뇌손상을 경감하는 좌석머리 지지대이다. 적용되는주요 차종은 제네시스 전차종과 그랜저, K7이다. 2023년 상반기 누적 기준 전체 헤드레스트 매출액에서 현대자동차와 에디엔트코리아가 차지하는 비중은 각각 37%, 30%이다.

암레스트는 차량 뒷자석 및 운전석의 팔지지대로, 제네시스 전차종과 펠리세이드, EV6에 적용된다. 주요 매출처로는 현대자동차(24%), 현대엠시트(28%), 리어코리아(12%), 에디엔트코리아(17%)가 있다.

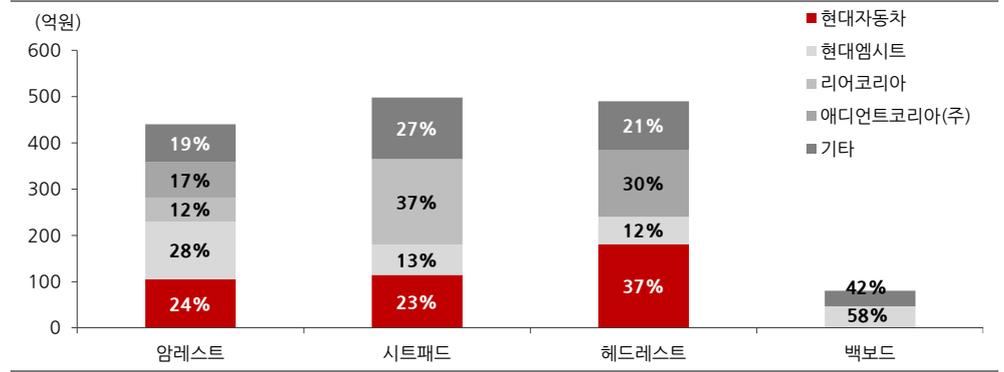
백보드는 차량 앞좌석 후면커버로 제네시스 전차종에 적용되며, 2023년 상반기 누적 기준 전체 백보드 매출에서 현대엠시트와 현대트랜시스가 차지하는 비중이 각각 58%, 42%이다.

#### 현대공업 주요 제품

			
<p><b>헤드레스트</b>                  제품개요: 차량 시트 머리지지대                  적용차종: 제네시스 전차종, 그랜저, K7 등</p>	<p><b>시트패드</b>                  제품개요: 차량 시트 스펀지                  적용차종: 제네시스 전차종, 펠리세이드, EV6 등</p>	<p><b>암레스트</b>                  제품개요: 차량 뒷좌석 팔지지대                  적용차종: 제네시스 전차종, 펠리세이드, EV6 등</p>	<p><b>시트백보드</b>                  제품개요: 차량 앞좌석 후면커버                  적용차종: 제네시스 전차종</p>
			

자료: 현대공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

각 제품 매출별 고객사 비중



주: 2023년 상반기 누적 기준, 자료: 현대공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

**산업 현황**

**1 자동차 산업**

현대공업은  
자동차 산업에 속함

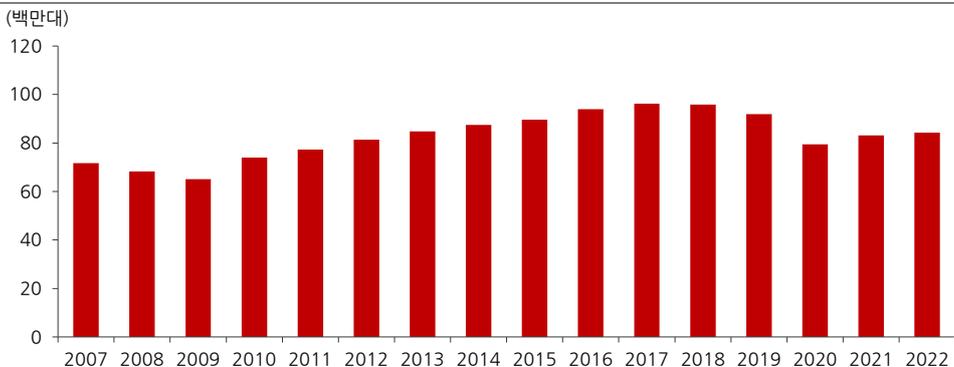
현대공업은 자동차부품 업체로 자동차 산업에 속한다.

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 2017년 에 9,620만대를 기록했다. 성장의 주요인은 1) 2000년 중국 자동차 시장 개방 이후 급성장과 2) 금융위기 이후 미 국 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 영향 으로 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 부 족으로 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

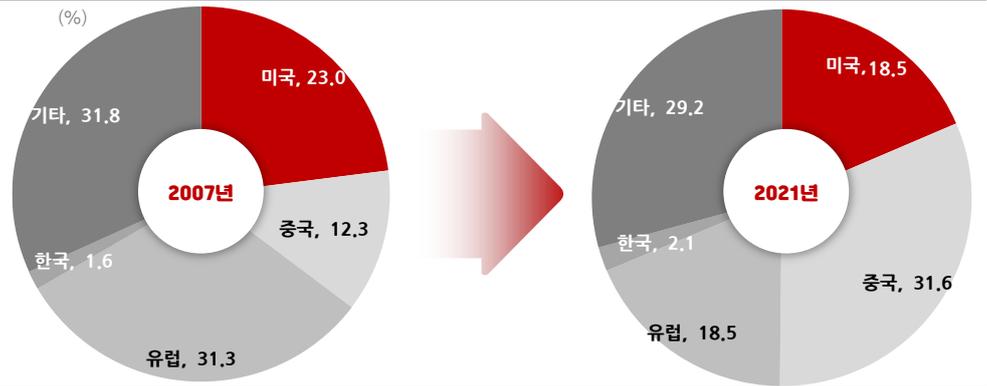


자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

**자동차 시장 점유율이 높은 국가는 중국, 미국, 유럽 등**

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.

**자동차 판매 시장의 국가별 시장 점유율 추이**

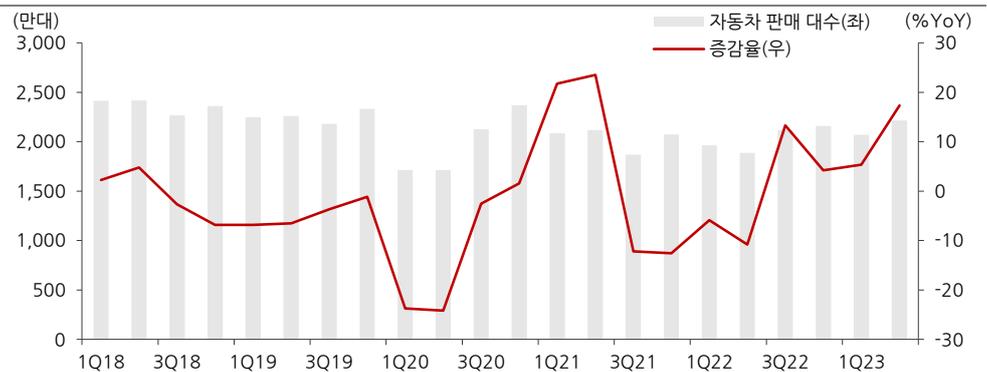


자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

**올해 6월 누적 세계 자동차 판매대수는 11.2% 증가**

LMC Automotive에 따르면, 올해 6월까지 세계 자동차 판매 대수는 4,284만대로 전년동기 대비 11.2% 증가했다. 중국, 미국, 서유럽, 일본의 자동차 판매대수가 전년동기비 각각 10.0%, 13.1%, 15.5%, 17.9% 증가하며 성장을 견인하고 있다.

**분기별 글로벌 자동차 판매 대수와 증감율 추이**



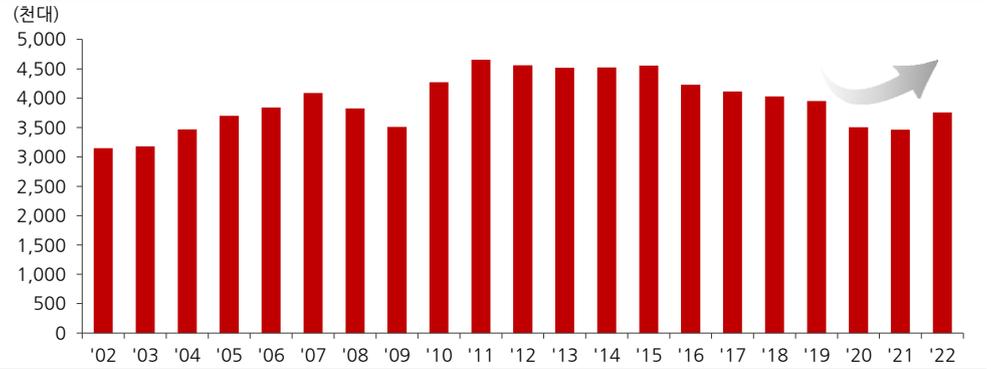
자료: LMC Automotive, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2022년 국내 자동차 생산대수 376만대로 8.5%YoY 증가. 올해 9월 누적 생산대수는 17.5%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. 올해도 코로나 지연 수요가 이어지며 국내 자동차 9월 누적 생산대수는 317만대로 전년

동기 대비 17.5% 증가하며 성장세를 이어가고 있다.

국내 자동차 생산대수 추이



자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 9월 누적기준

현대차그룹의 자동차

판매대수는 도매판매 기준으로

8.0% 증가,

소매판매 기준으로 3.6% 증가

현대공업의 최종 고객사는 현대차그룹이다.

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.

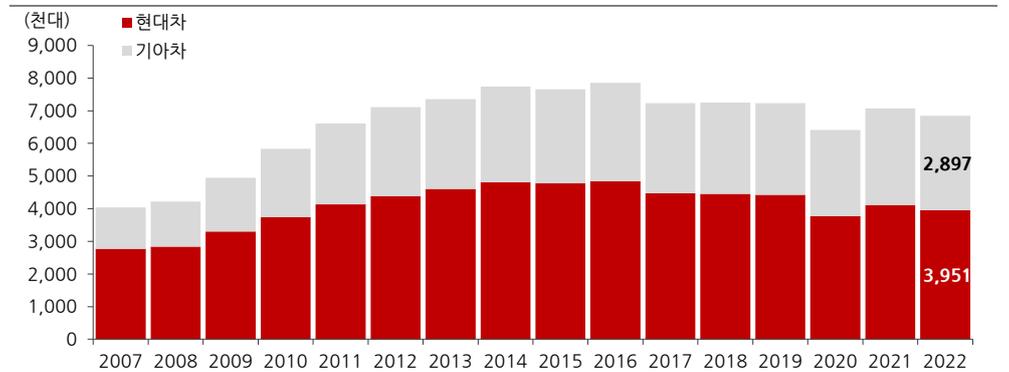
현대차그룹은 2010년 초중반 중국에서 공장을 잇달아 가동하며 생산능력을 급격히 증대했다. 그러나 동사는 단기간의 생산능력 급증으로 차량 품질 저하 문제에 시달렸다. 또한 중국내 소비자들의 선호도가 한국차보다 고급인 일본, 유럽차 및 저가의 중국 브랜드 차량으로 양극화되며 중간 위치에 있던 현대차그룹 브랜드에 대한 잠재 소비층이 줄어들었다. 특히 일본 등 경쟁업체들이 4S(판매, 서비스, 교체용부품, 소비자 조사)를 담당하는 딜러망을 집중적으로 공략하면서 한국 브랜드의 입지가 좁아졌다. 더불어 2016년 발생한 사드사태는 한국 브랜드에 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 저유가시대가 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 코로나 기저효과와 전세계적인 확장 재정 및 통화정책에 힘입어 전년 대비 10.4% 증가한 707만대를 기록했다. 이는 코로나 확산 전인 2019년 판매대수 723대의 97%로 경쟁사 대비 빠르게 정상화되는 모습을 보여 주었다. 그러나 2022년에는 차량용 반도체 부족현상으로 인한 공급망 이슈로 현대차 그룹의 판매대수는 3.1% 감소했다. 올해 들어서는 2023년 9월까지 누적판매대수는 530만대로 전년동기 대비 3.6% 증가했다. 도매 판매 기준으로 올해 9월까지 누적 판매대수는 548만대로 전년동기 대비 8.0% 증가했다.

한국자동차산업협회에 따르면, 국내 자동차 부품 생산업체의 수는 2021년 기준으로 732개이다. 이들의 매출액은 81조원 규모이며, 현대와 기아에 납품하는 자동차 부품사의 수는 각각 356개와 334개이다. 한국자동차산업협동조합에 따르면 2022년도 국내 자동차 부품산업계 매출액은 전년대비 10.5% 증가한 89.2조원을 기록했다.

현대차그룹 자동차 판매 대수 추이



주: 소매판매 기준, 자료: 현대차, 기아차, 한국IR협회의 기업리서치센터

**새로운 기술로 자동차 산업이  
성장 산업으로 주목받고 있음**

그간 성숙산업으로 여겨졌던 자동차 산업은 중장기 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, 전장제품 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 각고의 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.



**투자포인트**

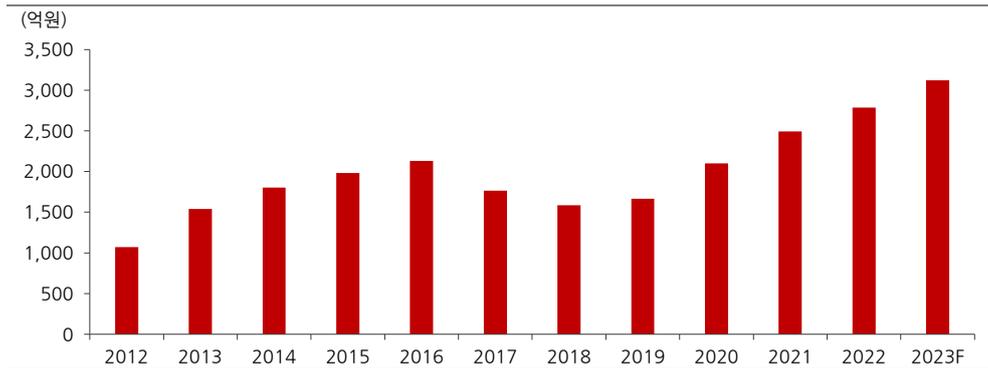
**1 고급 차종 생산 증가에 따른 매출 성장 기대**

**투자포인트1. 고급차종 생산 증가에 따른 매출 성장 기대**

현대공업의 첫번째 투자포인트는 현대차그룹의 생산 차량 내 고급 차종 증가에 따른 매출액 성장 기대이다.

2022년 현대공업의 매출액은 2,785억원으로 2012년 1,072억원에서 연평균 10% 성장했다. 2017년~2018년 현대차의 출하가 급감하며 동사의 매출액도 감소했으나, 2019년부터는 성장세를 유지하고 있다. 특히 2020년 코로나로 인해 자동차 업계가 고전하는 가운데, 동사의 매출액은 25.9% 고성장을 이루며 작년까지 투자릿수의 성장률을 유지하고 있다. 당사는 올해 동사의 매출액을 전년 대비 12.1% 증가한 3,121억원으로 추정한다. 동사 매출 증가의 주요인은 1) 상반기까지 자동차에 대한 수요가 견조했던 가운데, 2) 국내 생산 차량의 고급 차량 증가에 따른 수혜가 이어지고 있기 때문이다.

현대공업의 매출액 추이



자료:현대공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

**현대차그룹의 판매 차량 내 SUV 및 고급차 비중 증대가 동사 매출 증가에 긍정적**

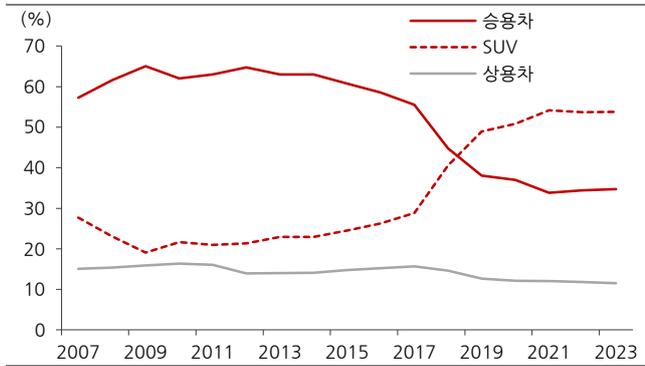
올해 상반기까지 글로벌 자동차 수요는 견조했다. 올해 6월까지 누적 기준으로 글로벌 자동차 판매 대수는 4,284만대로 전년동기 대비 11.2% 증가했다. 현대차그룹도 올해 9월까지 누적판매대수는 530만대로 전년동기 대비 3.6% 증가했다. 현대차그룹 출하 대수는 550만대로 전년동기 대비 9.8% 증가했다.

현대공업은 자동차 내장재를 제조하는 부품사이다. 자동차 내장재의 경우, 내연차에서 전기차로 전환함에 따른 기술적 변화는 크지 않다. 그러나 1) 경제가 발전하면서 고급차에 대한 수요가 증가했고, 2) 산업트렌드도 고부가가치 제품 선호도가 증가하는 방향으로 흘러가면서 현대공업의 매출에 긍정적인 영향을 미치고 있다.

왜냐하면, 이는 동사의 주요 고객인 현대차그룹의 SUV 및 고급차에 대한 판매대수를 늘렸기 때문이다. 실제 현대차의 모델별 판매대수 비중을 살펴보면, 2014년 22.9%에 불과했던 SUV 비중은 2023년(1~8월 누적 판매 대수 기준)에 53.8%까지 확대되었다. 더불어 승용차 내에서도 중대형 차량(D, E, F세그먼트) 비중이 2014년 32.6%에서 2023년 56.2%까지 증대되었다. 기아차도 현대차와 같은 추이를 보여준다. 기아차의 모델별 판매대수에서

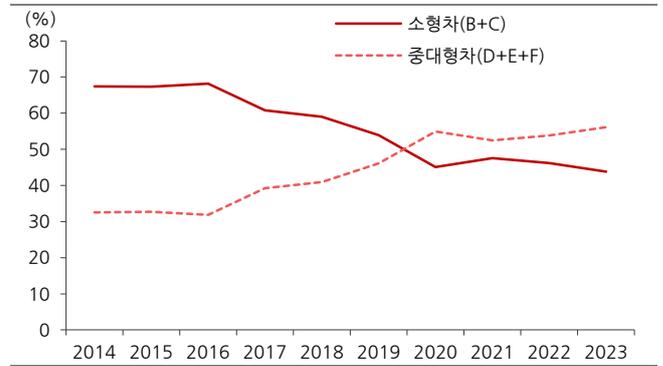
SUV가 차지하는 비중은 2014년 17.2%에서 2023년 55.5%까지 증가하였다. 또한, 승용차 내에서 중대형 차량이 차지하는 비중도 2014년 16%에서 2023년 23.9%까지 확대되었다.

현대차의 차종별 비중 추이



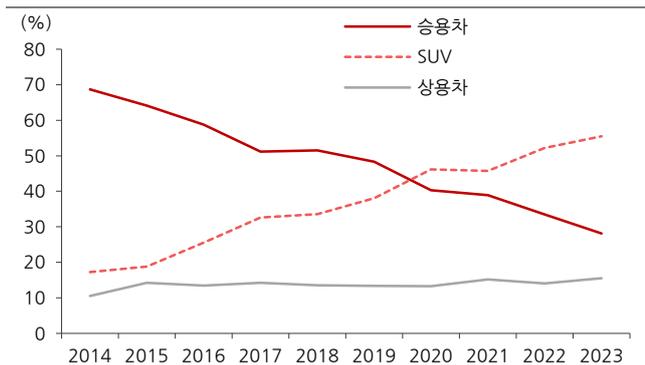
주: 2023년은 1~8월까지 누적 판매 대수 기준,  
자료: LMC Automotive, 한국IR협회의 기업리서치센터

현대차의 승용차 내 차종별 비중 추이



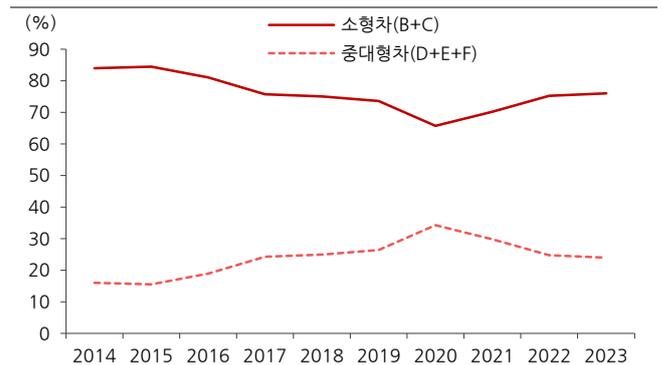
주: 2023년은 1~8월까지 누적 판매 대수 기준,  
자료: LMC Automotive, 한국IR협회의 기업리서치센터

기아차의 차종별 비중 추이



주: 2023년은 1~8월까지 누적 판매 대수 기준,  
자료: LMC Automotive, 한국IR협회의 기업리서치센터

기아차의 승용차 내 차종별 비중 추이

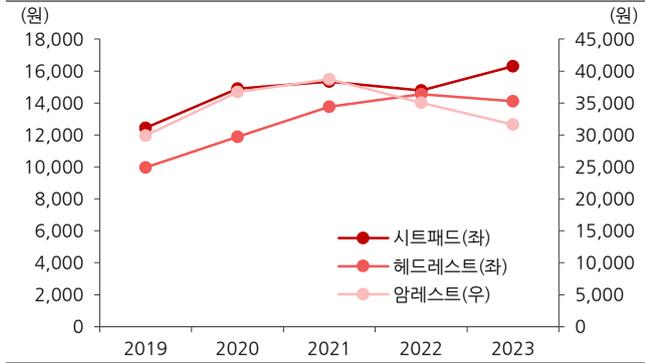


주: 2023년은 1~8월까지 누적 판매 대수 기준,  
자료: LMC Automotive, 한국IR협회의 기업리서치센터

**고급차종 증가는 현대공업  
제품의 단가 상승에 기여**

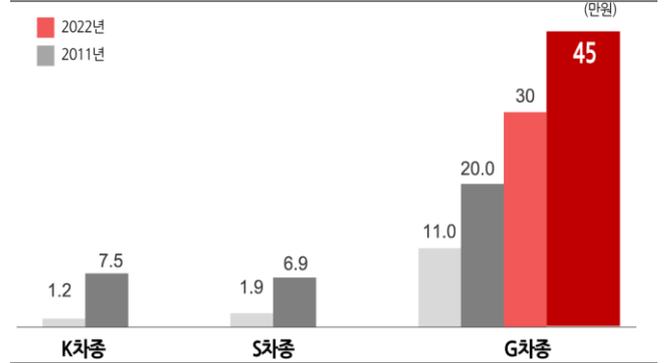
현대차그룹의 SUV 및 고급차종 판매 증가는 현대공업의 제품 내 단가 상승 및 평균 단가 상승에 기여하고 있다. 동사의 주요 제품인 시트패드와 헤드레스트의 평균단가는 2019년 12,440원, 9,961원에서 2023년 16,298원, 14,103원까지 지속적으로 상승하는 모습을 보여주었다.

현대공업 주요제품의 평균 단가 추이



자료:현대공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

현대공업 암레스트 차종별 단가 추이



자료: 현대공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 북미 진출 본격화에 따른 장기 성장 기대

### 투자포인트2. 미국 진출에 따른 장기 성장 기대

현대공업의 두번째 투자포인트는 본격적인 미국 진출에 따른 장기 성장 기대이다.

현대공업은 작년 미국 조지아주에 전기차 주요 내장재 생산을 위한 신규 공장 설립을 위해 부지를 매입했다. 토지 매입, 신규공장 설립과 물류창고 확보를 위해 약 131억원 정도의 투자액이 소요될 예정이다. 공장은 내년 1분기 말에 가동될 예정이며, 생산능력은 연 30만대 수준이 될 예정이다. 현재 동사는 아이오닉7, 아이오닉 5등 10개 차량 부품을 수주했다.

동사의 미국 공장은 현대차의 북미 EV-공장 시트부품 생산을 위한 것이 1차적인 목적이거나, 고객 다변화를 동시에 추구하고 있다. 현대공업은 4월 현대트랜시스에 6년간 약 7500만 달러(약 985억원)의 시트 부품을 공급할 예정이라고 밝혔다. 또한 루시드에 연평균 270억원 정도의 시트부품을 5~6년간 공급할 예정이다.

현대공업의 계획에 따르면 2025년에는 미국 공장을 통해 300~400억원의 매출을 기대 가능하며, 2026년에는 600~700억원의 매출 발생이 가능할 전망이다.

현대공업의 미국 법인 진출 계획

**부동산 현황**

구분	내용
위치	83 Amlajack Way, Newnan, GA (애틀랜타 조지아주)
면적	확정 : 부지 5,508평/공장 956평 (물류창고 서버너 부근, 700평 규모)
투자액	US\$10,000,000 (약 131억 원)
용도	생산공장 신축 및 물류창고 확보

**부동산 현황**

**개요**

- 현대차 북미 EV공장 시트부품 생산을 위한 매입
- 생산능력 : 30만대/년
- 생산차종 : 아이오닉7, 아이오닉5등
- 2024년 본격 가동 예정

**효과**

- 미국 법인 통해 북미 진출 초석 마련
- 현대차의 북미 전기차 생산에 신속 대응
- 북미 완성차업체들과 네트워크 구축 및 거래처 다변화 (트랜시스, 에디언트, 리어)

**운영 계획**

- 산업과 현지상황에 능통한 인력 채용으로 운영 효율화

자료: 현대공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

**3 경쟁사 대비 높은 영업이익률**

투자포인트3. 경쟁사 대비 높은 영업이익률

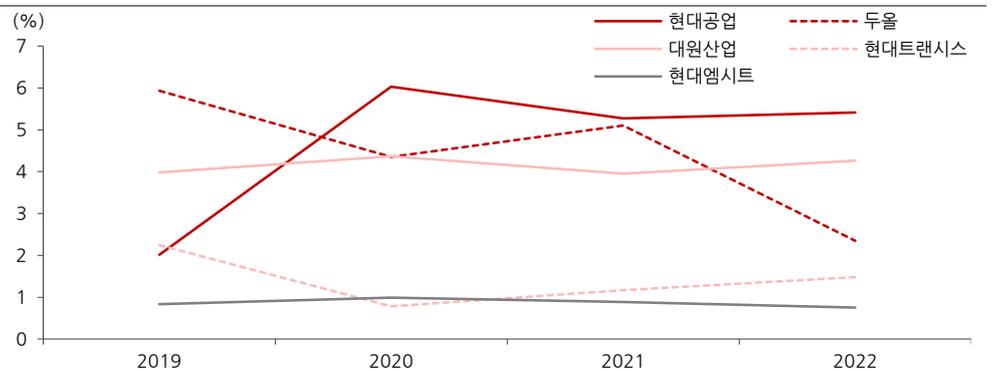
현대공업의 세번째 투자포인트는 경쟁사 대비 높은 영업이익률이다.

현대공업은 현대차그룹의 신차 시장을 선점하며 매출이 견조하게 성장할 뿐만 아니라 2020년 이후 5~6%의 영업이익률을 유지하고 있다.

동사는 헤드레스트 제조 시 경쟁사 대비 원소재에 대한 이해가 높아 차별화된 제품을 생산하고 있으며, 암레스트 부분에서는 설계능력이 우수하다는 점을 인정받고 있다. 이와 같은 경쟁력을 바탕으로 동사는 지속적으로 현대차그룹의 신차 시장을 선점하고 있다. 이는 특히 2020년 코로나 확산으로 자동차 업계가 고전할 당시 동사가 현대차그룹의 신차 제네시스80과 GV80에 부품을 납품하며 25.9%의 매출 고성장을 기록, 차별화된 모습을 보여주는 원인이 되었다.

자동차산업 특성 상 신차 출고 후 3년간 최고의 마진율을 창출할 수 있다. 이에 동사의 신차 시장 선점은 영업수익률 측면에서 기여하고 있다.

현대공업과 경쟁사의 영업이익률 추이



자료: 현대공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

**1 2022년 실적 Review**

**현대공업, 2022년 매출액  
2,785억원(+11.7%YoY),  
영업이익  
151억원(+14.6%YoY),  
영업이익률  
5.4%(+0.1%pYoY) 기록**

현대공업의 2022년 매출액은 2,785억원으로 전년 대비 11.7% 증가했다. 제품별로 살펴보면, 암레스트와 백보드가 각각 27.1%와 31.4% 증가하며 매출액 성장을 견인했다. 시트패드와 헤드레스트는 전년대비 6.5%, 5.3% 증가했다. 현대차그룹의 판매 차종에서 SUV와 중대형 고급 승용차 비중의 지속적 증가가 동사 매출 성장에 긍정적으로 작용하고 있는 가운데, 2022년에는 동사 제품이 적용된 자동차 모델의 후속 신형이 출시되며 매출액 증가에 기여했다. 2022년형 후속신형이 출시된 차종으로는 G80, GV80, CV70, 아이오닉, 이반떼 등이 있다.

동사의 2022년 영업이익은 151억원으로 2021년 대비 14.6% 증가했다. 또한 영업이익률은 5.4%로 전년대비 0.1%p 상승하며 비슷한 수준을 유지했다. 원재료 사용액 증가 등으로 매출원가율은 90.8%를 기록해, 전년대비 0.3%p 상승한 반면, 판매비용은 인건비 부담이 완화되며 3.8%로 전년대비 0.4%p 하락했다.

현대공업의 지배주주지분 순이익은 114억원으로 전년대비 9.6% 감소했다.

**2 2023년 실적 전망**

**현대공업, 2023년 상반기  
매출액  
1,553억원(+17.0%YoY),  
영업이익  
95억원(+49.1%YoY),  
영업이익률  
6.1%(+1.3%pYoY) 기록**

현대공업의 2023년 상반기 매출액은 1,553억원으로 전년 동기 대비 17.0% 증가했다. 동사의 주요 제품인 시트패드, 암레스트와 헤드레스트는 2022년 상반기 대비 각각 14.3%, 21.3%와 39.0% 증가했으나, 백보드가 12.8% 감소했다. 코로나에 따른 수요지연과 우려 대비 견조했던 글로벌 경기 영향으로 상반기 현대차그룹의 자동차 판매가 견조하게 증가한 점이 동사 매출 성장에 기여했다.

동사의 2023년 상반기 영업이익은 95억원으로 전년동기 대비 49.1% 증가했으며, 영업이익률도 6.1%로 1.3%p 상승하였다. 매출액 대비 원재료 사용액 비율이 하락하며 매출원가율이 1.2%p 개선된 점이 높아진 영업이익률의 주요인이다.

현대공업의 2023년 상반기 지배주주지분 순이익은 100억원으로 전년동기 대비 139% 증가했다. 영업외 부분에서 당기손익-공정가치금융자산평가이익과 당기손익-공정가치금융자산처분이익이 13억원, 9억원 발생했다.

**현대공업, 2023년 매출액  
3,121억원(+12.1%YoY),  
영업이익  
184억원(+22.0%YoY),  
영업이익률**

당사는 현대공업의 2023년 매출액을 3,121억원(+12.1%YoY), 영업이익을 184억원(+22.0%YoY), 영업이익률을 5.9%(+0.5%p)로 추정한다.

상반기 17% 증가한 동사의 매출액은 하반기에 성장률이 다소 둔화될 것으로 예상된다. 1) 작년 하반기부터 증가된 자동차 판매대수의 기고효과와 2) 이스라엘과 하마스의 전쟁과 미국 금리의 급등으로 경기의 불확실성이 확대

5.9%(+0.5%pYoY) 추정

되면서 하반기 자동차 판매대수 증가율이 둔화될 개연성이 있다.

동사의 영업이익률은 1) 매출액 대비 원재료 사용액 비율의 하락과 2) 신차 효과로 개선될 전망이다.

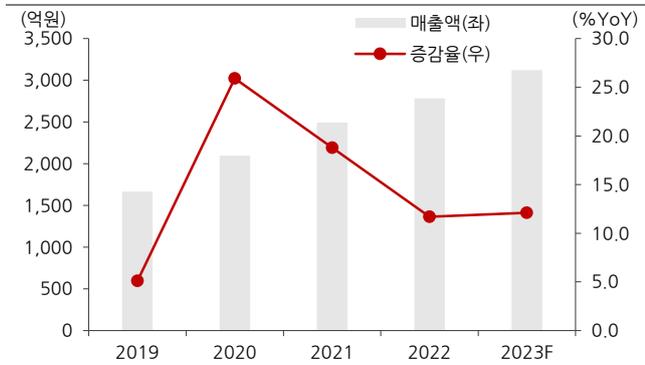
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	1,667	2,098	2,493	2,785	3,121
패드	514	645	705	751	880
암레스트	465	594	617	784	882
헤드레스트	547	583	756	796	996
백보드	31	150	140	184	169
SID 외	60	126	254	181	172
금형외	51	0	21	89	23
영업이익	34	127	131	151	184
당기순이익	41	111	126	114	138
%YoY					
매출액	5.1	25.9	18.8	11.7	12.1
영업이익	흑전	277.2	3.9	14.6	22.0
당기순이익	302.9	171.6	13.3	-9.6	20.6
영업이익률	2.0	6.0	5.3	5.4	5.9
당기순이익률	2.5	5.3	5.1	4.1	4.4

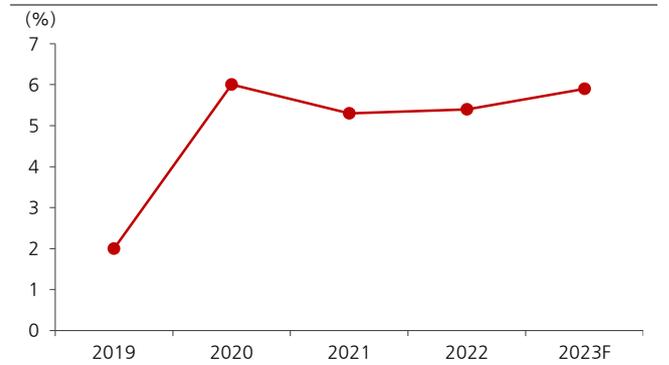
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

현대공업 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 현대공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

현대공업 영업이익률 추이 및 전망



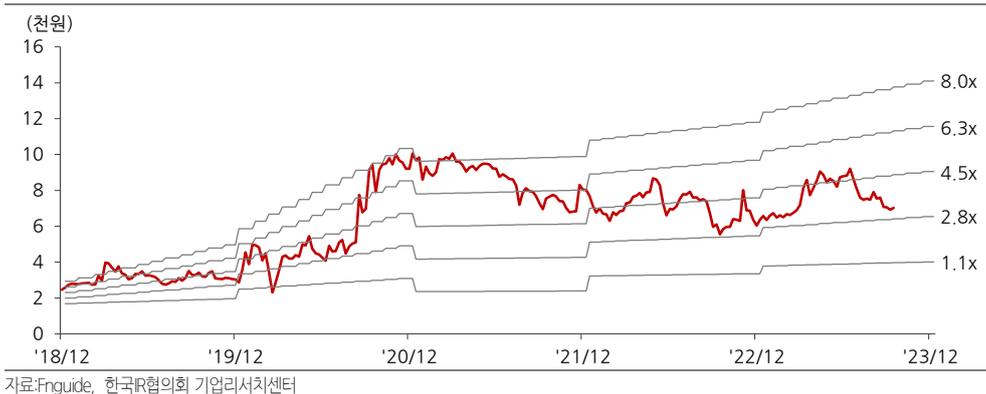
자료: 현대공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

### 현대공업의 2023년 EV/EBITDA 2.0배로 밸류에이션 하단 근접

현대공업의 2023년 예상 EV/EBITDA는 2.0배이다. 2018년 이후 동사의 주가는 EV/EBITDA Band 1.0배~8.5배에서 움직이고 있다. 이를 감안 시 동사의 현재 주가는 Band의 하단에 근접해 있다. 참고로 동사의 2023년 예상 PBR은 0.7배로 PBR Band(2018년 이후) 0.3배~1.5배의 중하단 수준이다.

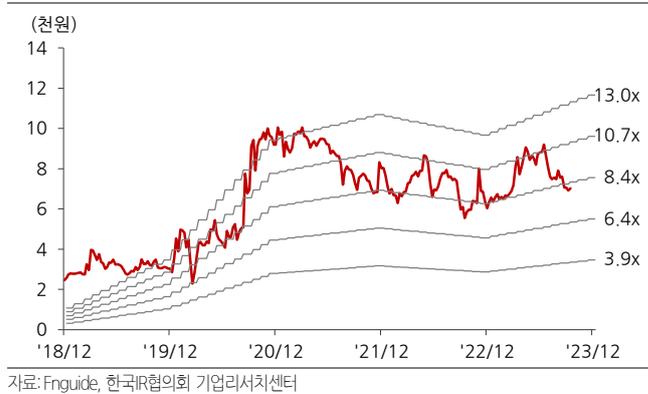
현대공업의 EV/EBITDA Band



현대공업 PBR Band



현대공업 PER Band



### 경쟁사와 PER비교시 두올보다 낮지만, 대원산업보다 높은 수준

현대공업과 같이 내장재를 전문적으로 생산하는 기업으로는 현대트랜시스, 현대엠시트, 두올, 대원산업과 대유에 이택이 있다.

현대트랜시스는 자동차의 파워트레인과 시트 제조 및 판매를 주된 사업으로 영위하는 회사이다. 동사의 지분은 현대자동차(41.1%), 기아(40.4%), 현대모비스(15.7%)와 현대위아(1.9%)가 99.2%를 보유하고 있고, 비상장사이다. 동사의 사업부문은 파워트레인부와 시트부문으로 구성되어 있으며, 2023년 상반기 누적 매출액을 기준으로 63.04%, 36.96% 비중을 차지하고 있다. 동기간 파워트레인과 시트 사업부의 영업이익률은 각각 0.7%, 2.4%를 기록했다. 2022년 현대트랜시스의 매출액은 10.3조원, 영업이익률은 1.5%였다.

현대엠시트는 아산과 울산 등에서 자동차 시트를 제조, 판매하고 있는 회사로, 현대트랜시스가 지분의 99.87% (2022년말 기준)를 보유하고 있는 비상장사이다. 동사는 2002년 성우오토모티브주식회사의 시트사업부분을 인적 분할하여 현대오토모티브로 설립되었다. 2022년 기준으로 동사 제품의 99.3%는 현대트랜시스로, 나머지는 현대 모비스로 납품되었다. 2022년 매출액은 4,958억원, 영업이익률은 0.8%를 기록했다.

현대트랜시스와 현대엠시트는 비상장사로 현대공업과 밸류에이션 비교가 힘들다.

두울은 원단, 시트커버링, 에어백쿠션 등 자동차용 내장재를 제조, 판매하고 있다. 2023년 상반기 누적 매출액에서 시트, 원단, 에어백이 차지하는 비중은 각각 69.6%, 24.0%와 6.4%이다. 동사의 주요 고객사는 현대차와 기아차이다. 현재 동사의 생산 시설은 국내(아산, 울산, 강화)뿐만 아니라 중국 및 유럽, 아메리카에도 있다. 2023년 상반기 지역별 매출 비중을 살펴보면 국내, 중국과 유럽/아메리카가 각각 43.5%, 11.5%, 45%이다. 2022년 동사의 매출액은 5,660억원, 영업이익률은 2.3%였다.

대원산업은 1968년에 설립된 자동차 부품사로 자동차 시트만을 판매하고 있다. 국내에서 카니발, 니로, 스토닉, 모닝 등의 기아차 시트를 주로 제작하고 있으며, 중국, 러시아, 베트남에 자회사를 설립해 현지 현대 및 기아 자동차용 시트를 제작하고 있다.

대유에이텍은 광주와 화성에서 자동차 시트를 제조하고 있다. 동사의 주요 고객은 기아차이며, KG모빌리티에도 제품을 공급하고 있다. 동사의 종속회사로는 위니아(가전제품 제조, 지분율 65.52%), 대유합금(일루미늄 휠 제조, 지분율 100%), 스마트홀딩스(금융업, 골프장업, 지분율 91.05%), 대유금형(건설업, 제조업, 지분율 69.35%)가 있다. 최근 위니아가 부도가 발생하며, 동사 역시 위기를 맞고 있다. 이와 같은 대유에이텍의 상황은 현대공업과의 밸류에이션 비교를 어렵게 하고 있다.

현대공업의 경쟁사로 두울, 대원산업과 밸류에이션을 비교해 보았으며, 두울과 대원산업의 시장 컨센서스가 존재하지 않아 2022년 실적을 기준으로 비교했다. EV/EBITDA를 기준으로 비교 시 현대공업은 2.1배로 두울의 3.1배 대비 낮다. PER로 비교 시 현대공업은 8.1배로 두울(11.1배) 대비 낮지만, 대원산업(2.8배)대비 높다

현대공업과 경쟁사의 재무 및 밸류에이션 지표

(단위: 억원, %, 배)

	현대공업	두울	대원산업	대유에이텍	현대트랜시스	현대엠시트	
주가(원)	6,800	3,090	5,370	334			
시가총액(억원)	1,043	1,022	1,076	388			
자산총계 (억원)	2019	1,417	3,643	4,830	11,173	57,561	1,443
	2020	1,632	4,057	5,089	11,665	60,266	1,542
	2021	1,787	4,241	5,512	13,210	66,367	1,799
	2022	2,065	4,622	5,593	13,752	75,211	2,529
자본총계 (억원)	2019	1,019	1,727	3,114	1,106	24,596	616
	2020	1,136	1,792	3,323	1,141	24,446	658
	2021	1,263	1,938	3,718	946	26,860	867
	2022	1,365	1,912	4,177	1,087	28,742	1,073
매출액 (억원)	2019	1,667	4,659	6,610	12,850	76,781	3,978
	2020	2,098	4,658	6,426	14,669	72,536	4,361
	2021	2,493	4,956	7,626	15,697	81,440	3,890
	2022	2,785	5,660	7,370	14,040	102,563	4,958
영업이익(억원)	2019	34	276	263	313	1,720	33
	2020	127	203	281	472	566	43
	2021	131	253	301	496	950	34
	2022	151	133	314	-320	1,517	37
영업이익률(%)	2019	2.0	5.9	4.0	2.4	2.2	0.8
	2020	6.0	4.4	4.4	3.2	0.8	1.0
	2021	5.3	5.1	4.0	3.2	1.2	0.9
	2022	5.4	2.4	4.3	-2.3	1.5	0.8
당기순이익(억원)	2019	41	121	391	101	1,302	33
	2020	111	53	181	-21	-52	43
	2021	126	160	327	-150	906	36
	2022	114	73	377	-565	1,235	41
ROE(%)	2019	4.0	7.0	12.6	9.1	0.6	0.6
	2020	10.3	3.0	5.6	-1.9	-0.0	0.6
	2021	10.5	8.6	9.3	-14.4	0.3	0.4
	2022	8.7	3.8	9.5	-55.6	0.6	0.7
PER(배)	2019	11.3	8.6	3.0	N/A		
	2020	12.7	21.2	6.1	N/A		
	2021	9.8	8.9	4.2	N/A		
	2022	8.1	11.1	2.8	N/A		
PSR(배)	2019	0.3	0.2	0.2	0.1		
	2020	0.7	0.2	0.2	0.1		
	2021	0.5	0.3	0.2	0.1		
	2022	0.3	0.1	0.1	0.1		
PBR(배)	2019	0.5	0.6	0.4	0.9		
	2020	1.2	0.6	0.3	0.8		
	2021	1.0	0.7	0.4	1.6		
	2022	0.7	0.4	0.3	0.8		
EV/EBITDA(배)	2019	-0.1	2.4	-1.6	7.1		
	2020	5.4	2.8	-1.3	5.4		
	2021	4.4	3.5	-1.1	6.9		
	2022	2.1	3.1	-1.1			
배당수익률(%)	2019	2.2	2.6	2.1	0.0		
	2020	1.4	2.4	2.3	0.0		
	2021	1.7	1.9	1.8	0.0		
	2022	2.8	3.3	3.3	0.0		

주: 주가와 시가총액은 국내 2023.10.30 기준, 현대트랜시스와 현대엠시트는 비상장사, 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터


**리스크 요인**
**리스크 요인은**

**1) 현대차그룹의 실적 피크아웃  
우려와 2) 불안한 자산시장으로  
인해 당기손익-공정가치측정  
금융자산의 하반기 손실 발생  
개연성**

현대공업의 리스크 요인으로는 1) 현대차그룹의 실적 피크아웃 우려와 2) 불안한 자산 시장 상황으로 보유하고 있는 당기손익-공정가치측정 금융자산에서의 하반기 손실 발생 개연성이 있다.

현대차그룹은 지난 2년여간 우호적인 환율과 경쟁사 대비 코로나로 인한 공급망 위기를 잘 극복하며 견조한 실적을 보여주었다. 그러나 내년도 글로벌 수요 성장세 둔화 우려와 전기차시장의 과도기 진입 및 경쟁 심화 우려가 현대차그룹의 실적 피크아웃 우려로 이어지고 있다. 현대공업은 내년도 미국 공장의 본격적 가동과 제품 고급화로 대응해 갈 것이나 주요 고객인 현대차그룹의 실적 피크아웃 우려는 현대공업의 주가에도 부정적으로 작용할 수 있다.

현대공업은 6월말 기준으로 당기손익-공정가치측정 금융자산이 279억원(유동자산 224억원, 비유동 55억원)이 있다. 이를 구성하고 있는 내역은 수익증권 198억원(장부가액 기준), 지분증권 15억원, 출자금 51억원, 전환사채 14억원이 있다.

이로 인해 상반기 동사는 당기손익-공정가치금융자산 평가이익과 처분이익이 22.1억원이 발생했다. 하지만 최근 미국 시장 금리 급등과 중동지역 전쟁 등으로 불확실성이 확산되며 주식 시장을 비롯해 자산 시장이 불안한 모습을 보이고 있다는 점을 감안하면, 하반기에는 손실이 발생할 개연성도 있다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>1,667</b>	<b>2,098</b>	<b>2,493</b>	<b>2,785</b>	<b>3,121</b>
증가율(%)	5.1	25.9	18.8	11.7	12.1
<b>매출원가</b>	<b>1,540</b>	<b>1,885</b>	<b>2,257</b>	<b>2,528</b>	<b>2,819</b>
매출원가율(%)	92.4	89.8	90.5	90.8	90.3
<b>매출총이익</b>	<b>127</b>	<b>213</b>	<b>237</b>	<b>257</b>	<b>303</b>
매출이익률(%)	7.6	10.2	9.5	9.2	9.7
<b>판매관리비</b>	<b>94</b>	<b>87</b>	<b>105</b>	<b>106</b>	<b>119</b>
판매비율(%)	5.6	4.1	4.2	3.8	3.8
<b>EBITDA</b>	<b>66</b>	<b>160</b>	<b>166</b>	<b>186</b>	<b>223</b>
EBITDA 이익률(%)	4.0	7.6	6.6	6.7	7.1
증가율(%)	176.4	140.8	3.5	12.5	19.4
<b>영업이익</b>	<b>34</b>	<b>127</b>	<b>131</b>	<b>151</b>	<b>184</b>
영업이익률(%)	2.0	6.0	5.3	5.4	5.9
증가율(%)	혹전	277.2	3.9	14.6	22.0
<b>영업외손익</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>32</b>	<b>8</b>	<b>10</b>
금융수익	16	4	5	9	10
금융비용	10	1	0	1	1
기타영업외손익	17	20	28	-0	1
중속/관계기업관련손익	0	0	5	-2	-5
<b>세전계속사업이익</b>	<b>56</b>	<b>150</b>	<b>169</b>	<b>156</b>	<b>189</b>
증가율(%)	210.5	166.1	12.6	-7.3	20.7
법인세비용	15	39	43	42	51
계속사업이익	41	111	126	114	138
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>41</b>	<b>111</b>	<b>126</b>	<b>114</b>	<b>138</b>
당기순이익률(%)	2.5	5.3	5.1	4.1	4.4
증가율(%)	302.9	171.6	13.3	-9.6	20.6
지배주주지분 순이익	41	111	126	114	138

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>74</b>	<b>98</b>	<b>160</b>	<b>198</b>	<b>224</b>
당기순이익	41	111	126	114	138
유형자산 상각비	32	33	34	35	39
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	1	8	0	2	0
운전자본의감소(증가)	-4	-79	16	16	64
기타	4	25	-16	31	-17
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-203</b>	<b>-15</b>	<b>-162</b>	<b>-151</b>	<b>-128</b>
투자자산의 감소(증가)	-118	-1	-102	80	-11
유형자산의 감소	2	7	6	4	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-30	-16	-68	-73	-142
기타	-57	-5	2	-162	25
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>-16</b>	<b>6</b>	<b>-20</b>	<b>26</b>	<b>-15</b>
차입금의 증가(감소)	0	0	0	54	11
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-10	-10	-20	-20	-25
기타	-6	16	0	-8	-1
<b>기타현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>8</b>	<b>-2</b>	<b>17</b>
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>-144</b>	<b>82</b>	<b>-14</b>	<b>71</b>	<b>98</b>
기초현금	266	123	204	190	261
기말현금	123	204	190	261	359

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>유동자산</b>	<b>956</b>	<b>1,180</b>	<b>1,128</b>	<b>1,289</b>	<b>1,322</b>
현금성자산	123	204	190	261	359
단기투자자산	359	351	317	330	305
매출채권	317	424	438	531	488
재고자산	70	81	85	87	85
기타유동자산	88	120	97	81	85
<b>비유동자산</b>	<b>462</b>	<b>451</b>	<b>659</b>	<b>776</b>	<b>889</b>
유형자산	303	289	331	371	474
무형자산	12	12	13	13	12
투자자산	72	88	170	241	251
기타비유동자산	75	62	145	151	152
<b>자산총계</b>	<b>1,417</b>	<b>1,632</b>	<b>1,787</b>	<b>2,065</b>	<b>2,212</b>
<b>유동부채</b>	<b>370</b>	<b>476</b>	<b>505</b>	<b>683</b>	<b>716</b>
단기차입금	0	0	0	54	64
매입채무	268	354	408	526	536
기타유동부채	102	122	97	103	116
<b>비유동부채</b>	<b>28</b>	<b>19</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>18</b>
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	28	19	18	17	18
<b>부채총계</b>	<b>398</b>	<b>495</b>	<b>524</b>	<b>700</b>	<b>734</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,019</b>	<b>1,136</b>	<b>1,263</b>	<b>1,365</b>	<b>1,477</b>
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	165	176	176	176	176
자본조정 등	-12	-3	-11	-14	-14
기타포괄이익누계액	-28	-28	-2	5	5
이익잉여금	817	915	1,024	1,121	1,234
<b>자본총계</b>	<b>1,019</b>	<b>1,136</b>	<b>1,263</b>	<b>1,365</b>	<b>1,477</b>

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	11.3	12.7	9.8	8.1	7.6
P/B(배)	0.5	1.2	1.0	0.7	0.7
P/S(배)	0.3	0.7	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	N/A	5.4	4.4	2.1	2.0
배당수익률(%)	2.2	1.4	1.6	2.8	2.4
EPS(원)	267	726	822	743	897
BPS(원)	6,642	7,406	8,236	8,898	9,632
SPS(원)	10,868	13,679	16,253	18,155	20,349
DPS(원)	66	132	132	166	166
<b>수익성(%)</b>					
ROE	4.1	10.3	10.5	8.7	9.7
ROA	2.9	7.3	7.4	5.9	6.4
ROIC	6.4	21.3	21.7	24.3	28.0
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	257.9	247.9	223.2	188.8	184.7
부채비율	39.1	43.6	41.4	51.3	49.7
순차입금비율	-46.2	-48.4	-39.7	-38.4	-39.8
이자보상배율	43.1	239.4	431.9	266.2	162.2
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	1.2	1.4	1.5	1.4	1.5
매출채권회전율	5.2	5.7	5.8	5.7	6.1
재고자산회전율	22.5	27.9	30.0	32.4	36.4

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 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 중소기업 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.