

우수AMS (066590)

희소식이 우수수 이어질 듯

매출처 전망 긍정적

우수AMS는 자동차 조향부품, 구동부품 등을 주력으로 제조 및 판매하는 기업이다. 국내외 조사기관에 따르면 24년 글로벌 자동차 수요는 전년대비 1.7~4.2% 개선될 것으로 전망된다. 동사의 주요 고객사는 현대차그룹이다. 현대차와 기아의 2024년 자동차 판매량이 전년대비 각각 424만대(YOY +0.6%), 320만대(YOY +3.6%) 가이드언스를 제시했다. 동사는 인도 생산법인을 보유하고 있다. 현대차그룹의 인도 생산 확대 계획도 긍정적인 요소이다. 해외 주요 고객사는 스텔란티스이다. 2024년 생산량은 전년대비 5.2% 증가할 것으로 전망된다. 국내외 주요 고객사의 판매 및 생산 증가에 따른 수혜가 기대된다.

알루미늄 다이캐스팅 비중 확대

알루미늄 다이캐스팅 부품 확대가 진행되고 있다. Motor Cover Assy, Housing Inverter, Housing Assy등을 고객사에 납품하고 있으며 매출 비중이 상향되고 있다. 차량 경량화 트렌드로 Steel 대비 40% 이상 가벼운 알루미늄으로 재질 변경 적용이 확대되고 있다. 고진공 다이캐스팅 기술을 보유하고 있으며, 연내 대형 주조기 입고를 통해 다양한 종류의 부품을 제작할 수 있는 능력을 확보, 향후 매출 비중이 확대될 것으로 기대된다.

자회사 우수TMM

새로운 성장을 위해 2020년 우수TMM을 인수, 전력구동 부품 사업을 추진하고 있다. 항공 전용 추진시스템 독자 개발, 전기보트 모터/인버터 공급 MOU 등이 이에 해당된다. 우수TMM은 부품 국산화율(80% 이상)이 높으며, 2024년 초도 매출이 시작될 예정이다. 다양한 사업으로의 확장을 준비하고 있다는 점에서 주목된다. 우수TMM은 24년 상반기 내 생산라인 구축, 24년 하반기부터 국내외 모빌리티 기업향으로 판매를 시작할 예정이다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 원 (I)

현재주가 (2/01) 2,760원

상승여력 -

시가총액 1,078억원

총발행주식수 39,073,104주

60일 평균 거래대금 11억원

60일 평균 거래량 400,110주

52주 고/저 3,830원 / 2,210원

외인지분율 1.70%

배당수익률 0.00%

주요주주 다담하모니제1호 유한회사

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 8.4 24.9 0.5

상대 17.7 15.6 (5.5)

절대 (달러환산) 4.9 27.3 (7.0)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	3,104	3,569	3,862	4,209
영업이익	-7	17	73	134
지배순이익	-92	-175	49	104
PER	-22.9	-7.7	20.4	10.3
PBR	2.7	2.0	1.3	1.2
EV/EBITDA	23.5	14.0	8.8	6.7
ROE	-11.1	-23.0	6.5	12.6

자료: 유안타증권

성적표가 우수해지기 시작

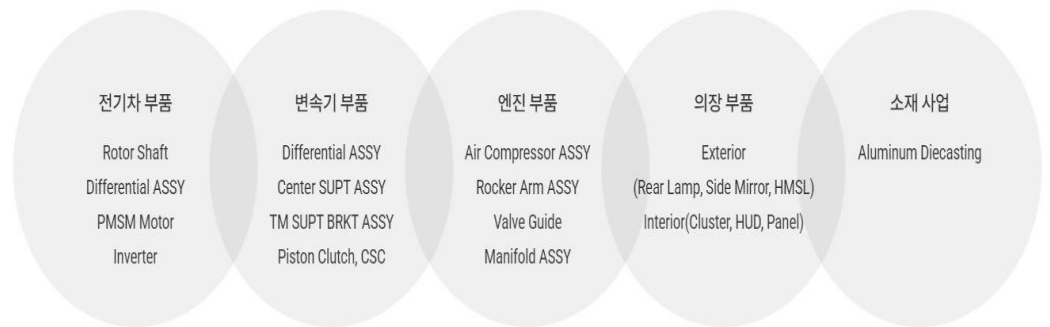
회사개요

우수AMS는 1983년 설립된 자동차 부품 제조업체이다. 2003년 코스닥에 상장했으며, 2007년 해외시장 진출, 2015년 알루미늄 다이캐스팅 공장을 신설했다. 2020년 우수AMI 인수를 통해 사업 다변화를 추진하고 있다.

변속기 부품으로 Differential Assy 가 대표적이다. 조향시 좌우 구동 바퀴 또는 앞뒤 구동 차축의 회전수를 배분하거나 균등한 토크를 회전축에 전달하는 장치이다. GV80, 그랜저, 쏘렌토 등에 적용되는 부품이다. 엔진 부품으로는 Engine Bracket 가 있다. 엔진블록에 장착되어 엔진을 차체와 연결하여 엔진을 견고하게 지지하여 유동을 방지하는 부품이다. 소나타, 투싼, 아반떼 등에 납품하고 있다.

해외 진출을 위해 2007년 12월 인도 현지법인을 설립했으며, 2012년 4월 현대차 체코법인을 대응하기 위해 체코 현지법인을 설립하였다. 주요 매출처는 현대차 그룹이며, 해외기업으로는 스텔란티스, GM, 폭스바겐 등이 있다.

[그림1] 제품 라인업



자료: 우수 AMS, 유안타증권 리서치센터

[그림2] 주요제품: Differential Assy



자료: 우수 AMS, 유안타증권 리서치센터

[그림3] 주요제품: Engine bracket



자료: 우수 AMS, 유안타증권 리서치센터

실적 성장 Ing: 매출처 실적개선, ASP ↑

동사의 실적 트렌드를 통해서 다음과 같은 사실을 알 수 있다. 첫째, 2021년 이후 확연한 성장세를 보이고 있다. 2015년 이후 2,200~2,500억원 내외의 매출 횡보를 보였으며, 2020년 9.6% 역성장했지만, 2021~2022년 각각 전년대비 35.7%, 15.0% 성장했다. 2021년 이후 전기차 비중 확대 트렌드와 동사의 알루미늄 다이캐스팅 역량 확대에 기인했다고 추정된다.

둘째, 영업이익은 매출액 성장세와의 상관도가 떨어진다. 2022년 매출액이 2017년대비 50% 이상 성장했지만, 영업이익은 2017년(27.7억)이 2022년(16.8억)대비 높은 수치였다. 이익은 매출 원가와 판관비의 영향을 크게 받는다는 사실을 알 수 있다. 즉, 원자재 가격의 안정화, 비용효율화가 동사의 이익에 중요한 요소이다.

셋째, 매출성장률이 높은 2021~2022년의 경우 매출원가율은 93.1%로 동일했다. 이익단에서 판관비가 매출원가보다 더 중요한 요소임을 확인할 수 있다.

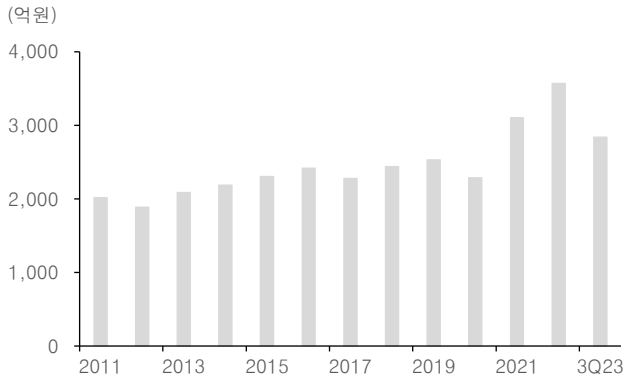
부품회사들의 실적은 매출처의 동향과 밀접한 관련이 있다. 동사의 주력 매출처는 현대차그룹이다. 2022년말 매출 기준으로 현대트랜시스 38.5%, 현대/기아 29.2%, 현대위아 14.4%으로 현대차그룹향으로 82.1% 비중이다. 해외기업으로는 스텔란티스(6.6%)와 GM(2.7%), 폭스바겐 등이 있다. 즉, 현대차그룹의 자동차 판매추이가 동사의 실적의 바로미터라고 할 수 있으며, 스텔란티스의 성장여부도 중요한 요소이다.

현대차와 기아의 2024년 가이드스에서 판매대수의 성장을 제시했다. 현대차는 2024년 예상 판매대수로 424만대를 제시했으며 이는 전년대비 0.6% 성장하는 수치이다. 기아는 2024년 판매대수를 전년대비 3.6% 증가한 320만대를 제시했다. 북미/유럽뿐 아니라 중국/러시아에서의 성장을 예상하고 있다. 조사기관에 따르면 스텔란티스의 2024년 생산대수는 전년대비 5.2% 성장할 것으로 전망된다.

Q의 증가와 더불어 P의 추이도 확인해 볼 필요가 있다. 동사는 변속기 부품의 매출 비중이 2022년 81.3%, 2023.3Q 누적 83.6%로 높은 비중을 차지하고 있으며, 특히 Differential Assy는 전체 매출액에서 20% 이상의 높은 비중을 차지하고 있다. 6속 Differential Assy의 가격은 2021년 3.3만원에서 2023년 3분기 4.0만원으로 24.0% 증가했다. 주요 제품의 P 상승이 이어지고 있다는 점에서 동사의 실적 성장세가 이어질 가능성이 높다고 판단된다.

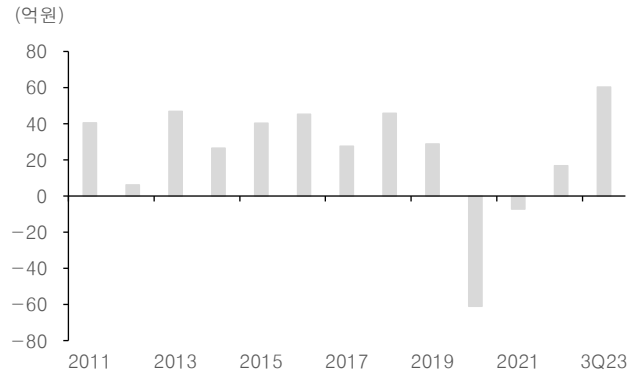
주요 매출처의 판매량 증가 및 안정적인 원자재 가격 추이, 효율적인 비용관리 등으로 2024년에도 실적성장이 기대된다. 알루미늄 다이캐스팅 부품 확대, 자회사 실적 발현 기대감은 2024년 실적성장 및 밸류에이션 상향 요인으로 작용될 것으로 전망한다.

[그림4] 매출액 추이



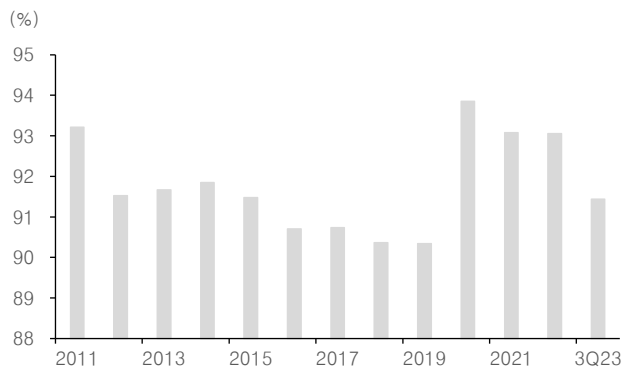
자료: 우수 AMS, 유안타증권 리서치센터

[그림5] 영업이익 추이



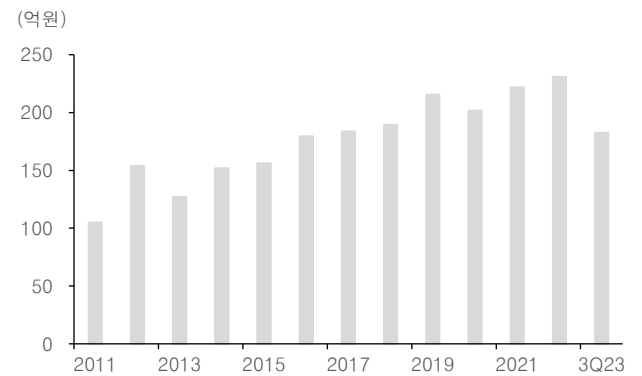
자료: 우수 AMS, 유안타증권 리서치센터

[그림6] 매출원가율 추이



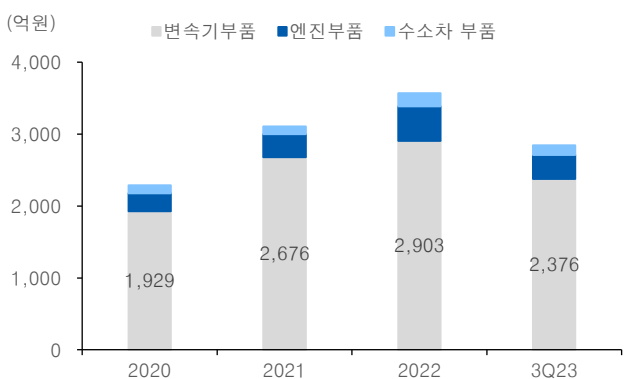
자료: 우수 AMS, 유안타증권 리서치센터

[그림7] 영업이익 추이



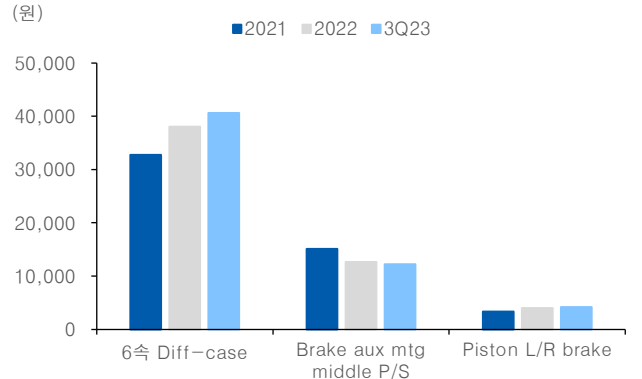
자료: 우수 AMS, 유안타증권 리서치센터

[그림8] 부품별 매출 추이



자료: 우수 AMS, 유안타증권 리서치센터

[그림9] 주요제품 가격변동 추이



자료: 우수 AMS, 유안타증권 리서치센터

인도 & 다이캐스팅

한국자동차모빌리티산업협회(KAMA)에 따르면 2023년 인도 자동차 시장 판매량은 476만대로 추정한다. 중국과 미국에 이어 3위 시장이다. 인도 인구는 14억명 이상이며, 높은 출산율, 인구 대비 자동차 보급률(10% 이하)이 낮아 자동차 산업 입장에서 매력적인 시장이다.

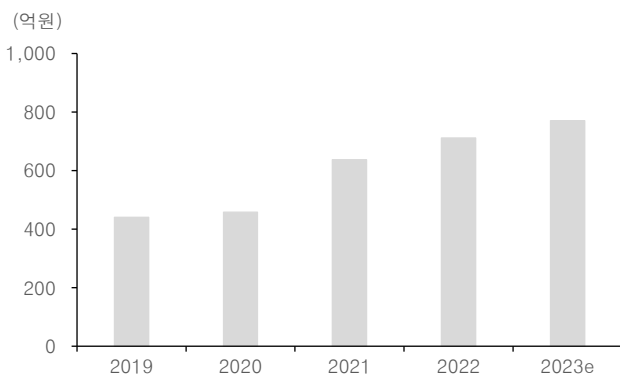
주요 매출처인 현대차의 인도 판매량이 성장하고 있다. 2023년 60.2만대로 전년대비 9% 성장했으며, 역대 최대 판매량이다. 현대차는 2023년 6월 증설, GM탈레가온 공장 인수(2023.8월)를 통해서 총 100만대까지 CAPA가 확대될 예정이다.

동사는 인도 현지법인(우수인디아)을 2007년 12월에 설립했다. 현대차 판매 증가와 연동되어 매출 성장세를 보이고 있다. 2019년 441억원에서 2022년 711억원으로 증가했다. 인도의 자동차 산업 성장속도 및 현대차의 인도 자동차 판매 증가에 연동되어 동사의 우수인디아 역시 성장세가 이어질 것으로 기대된다. 해외기업으로의 진출도 동반되고 있다.

기술적으로는 알루미늄 다이캐스팅 경쟁력을 확대하고 있다. 친환경차량뿐만 아니라 내연기관차량도 출력 및 연비개선 등의 요인들로 차량 경량화 트렌드가 지속되고 있다. 동사는 고진공 알루미늄 다이캐스팅 기술을 보유하고 있다. 고압 및 고진공 상태에서 알루미늄 합금을 용융상태로 주조하는 방식을 통해 제품 내부의 기포를 제거하고 균일한 제품을 제조하는 공법이다.

테슬라-기가캐스팅, 볼보-메가캐스팅, 현대차-하이퍼캐스팅은 금속을 한번에 크게 주조하는 방법으로 고온, 고압에서 이뤄진다. 기존 수십개 금속 부품을 용접해 만들었던 부품을 한번에 찍어낼 수 있어 자동차 원가절감 효과가 있다. 이에 부품 제조에 있어서도 고온/고압 기술이 적용된 다이캐스팅 공법 활용도가 지속적으로 상향될 것으로 기대된다. 동사는 중소형 주조기를 사용하여 모터/인버터/감속기 하우징(Housing), Motor cover 등을 현재 제조 및 판매하고 있으며, 매출 비중이 상향되고 있다. 최근 친환경차량 수주 내 알루미늄 다이캐스팅 비중이 높다. 또한, 연내 대형 주조기(2700톤) 입고가 예정되어 있다. 더욱 다양한 제품으로 확대가 예상된다.

[그림10] 우수인디아 매출추이



자료: 우수 AMS, 유안타증권 리서치센터

[그림11] 고진공



자료: 우수 AMS, 유안타증권 리서치센터

자회사 우수TMM

본업에서는 해외진출과 새로운 기술도입으로 변화를 추진하고 있다. 이외에도 자회사 우수TMM을 통해서 영역을 확장하고 있다. 우수TMM 진출 영역은 아래와 같다. 설비투자를 진행 중이며, 연내에는 초도 매출이 발생할 것으로 기대된다.

1) 전기보트 전용 구동모터 및 인버터

2023년 10월 스페인 바르셀로나 국제 보트쇼에 참석해 국내 기업 최초로 전기보트 전용 구동모터 및 인버터를 출품했다. 직후인 2023년 11월 스페인 메이저 선박 기자재 유통업체와 전기보트 선외기용 구동모터 및 인버터 관련 MOU를 체결하였다. 스페인 유통업체는 레저 선박용 중소형 내연기관 엔진 및 보트 부품 유통분야 글로벌 Top Tier 기업으로 전세계 57개국 200개 이상의 공식 대리점을 운영하고 있다. 2024년 하반기 공급을 목표로 계약을 추진 중이다. 2027년 이후 연간 1만대 이상의 납품을 요청한 상황으로 초도 매출 이후 빠른 매출 성장이 기대된다.

우수TMM의 전기선외기용 구동모터 및 인버터는 고효율 영구자석을 적용하여 에너지 효율을 극대화하였다. 인버터의 경우 최대 98.5%까지 효율을 실현할 수 있으며, 친환경 트렌드에 맞게 방수 및 방진 성능을 높이고 내식성을 높일 수 있는 밀폐형 수냉구조로 개발되었다. EU는 Mission Starfish 2030를 발표하며 해상선박 엔진을 2025년까지 50%, 2030년까지 100% 자동화 전환 의무화를 발표함에 따라 전기선외기 구동모터 및 인버터의 수요가 확대될 것으로 예상된다. 전세계적으로 제품 상용화에 성공한 기업이 소수(4개)에 불과하다는 점에서 향후 성장이 기대된다.

2) 항공전용 모터 및 인버터

2024년 1월 항공전용 추진시스템(WAPS, Woosu Air Propulsion System) 독자 개발에 성공했다. 2023년 12월 축방향모터가 적용된 테일로터에서의 냉각 구조 특허 출원을 마쳤다. KAI(한국항공우주)와 2022년부터 진행해온 정부국책과제 공동 연구로 KAI에 공급할 1차 시제품 제작이 완료되었다. 2024년 상반기 KOLAS(한국인증기구)를 통해 추력성능평가, 항공기 상위제어기(FLCC) 연동평가, 2024년 하반기 항공 전용 부품에 대한 환경조건 인증 취득을 목표로 하고 있다. 인증 취득 시 세계 3번째, 국내 최초로 항공전용 모터와 인버터 양산이 가능하다.

동사는 2022년 4월, 산업통상자원부의 헬리콥터 전기식 다중 테일로터 기술개발 과정에서 한국산업기술평가관리원과 KAI와 공동개발연구기관으로 참여했다. 전기동력 로터시스템은 미국과 유럽이 기술을 선점하고 있으며, 국내에서는 기술개발이 진행되지 않았다. 기술개발을 통해 UAM, 무인기, 유인기 등 다양한 미래 항공모빌리티 분야에 적용될 것으로 예상된다.

3) 기타

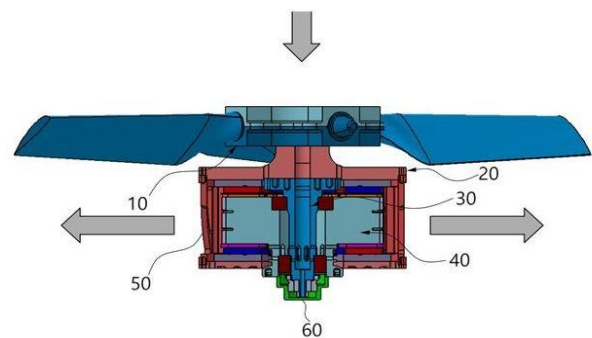
2023년 7월 첨단 모빌리티 구동시스템의 고장진단 및 예지를 위한 SoC 기술개발 정부 국책과제의 공동연구개발기관으로 선정되었다. 슈퍼게이트(주관기관), 큐알티, 한국전자기술연구원, 건국대학교 산학협력단이 공동연구기관으로 참여해 2025년까지 기술개발을 진행할 예정이다. UAM용 고출력 모터/인버터 및 고장진단 및 예지 시스템(PHM) SoC 인버터 통합보드 개발을 담당하게 되었다.

[그림12] 선외기용 인버터/컨버터



자료: 우수 AMS, 유안타증권 리서치센터

[그림13] 항공전용 추진시스템 시제품 개발



자료: 우수 AMS, 유안타증권 리서치센터

우수 AMS (066590) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	2,287	3,104	3,569	3,862	4,209
매출원가	2,146	2,889	3,321	3,549	3,830
매출충이익	141	215	248	313	379
판관비	202	222	231	240	245
영업이익	-61	-7	17	73	134
EBITDA	53	130	158	194	239
영업외손익	-34	-97	-236	-19	0
외환관련손익	-6	9	-15	30	30
이자손익	-15	-30	-44	-43	-39
관계기업관련손익	-29	2	7	0	0
기타	15	-78	-184	-6	9
법인세비용차감전순이익	-95	-104	-219	54	134
법인세비용	-18	-1	-44	5	29
계속사업순이익	-78	-102	-175	49	104
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-78	-102	-175	49	104
지배지분순이익	-76	-92	-175	49	104
포괄순이익	-84	-96	-175	49	104
지배지분포괄이익	-82	-85	-175	49	104

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	72	-8	111	314	349
당기순이익	-78	-102	-175	49	104
감가상각비	114	137	141	121	105
외환손익	3	-10	-6	-30	-30
중속, 관계기업관련손익	29	-2	-7	0	0
자산부채의 증감	21	-123	15	-24	-27
기타현금흐름	-17	93	144	198	198
투자활동 현금흐름	-359	-192	-249	-17	-21
투자자산	-267	48	-26	-1	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-151	-192	-158	0	0
유형자산 감소	38	12	10	0	0
기타현금흐름	21	-60	-75	-16	-19
재무활동 현금흐름	319	177	284	14	14
단기차입금	169	193	137	2	2
사채 및 장기차입금	47	8	22	0	0
자본	357	16	113	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-254	-40	12	12	12
연결범위변동 등 기타	-1	3	2	-169	-165
현금의 증감	31	-20	148	142	178
기초 현금	72	104	84	232	374
기말 현금	104	84	232	374	552
NOPLAT	-61	-7	17	73	134
FCF	-79	-200	-47	314	349

자료: 유안타증권

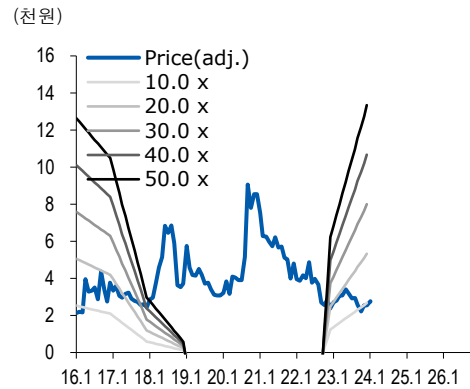
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	817	1,021	1,292	1,523	1,805
현금및현금성자산	104	84	232	374	552
매출채권 및 기타채권	380	397	412	448	489
재고자산	206	342	368	398	434
비유동자산	1,638	1,665	1,484	1,364	1,260
유형자산	1,158	1,259	1,240	1,119	1,014
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	323	267	90	92	93
자산총계	2,455	2,686	2,776	2,887	3,065
유동부채	1,394	1,648	1,755	1,817	1,890
매입채무 및 기타채무	620	721	726	786	856
단기차입금	480	657	794	794	794
유동성장기부채	54	40	103	103	103
비유동부채	199	246	292	292	293
장기차입금	183	219	284	284	284
사채	0	13	0	0	0
부채총계	1,593	1,894	2,047	2,109	2,183
지배지분	862	792	729	778	882
자본금	177	179	195	195	195
자본잉여금	483	497	592	592	592
이익잉여금	277	189	16	65	169
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	862	792	729	778	882
순차입금	784	970	875	718	522
총차입금	949	1,149	1,308	1,310	1,312

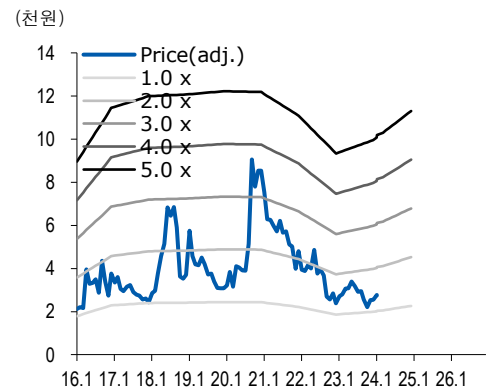
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EPS	-284	-257	-479	125	267
BPS	2,438	2,218	1,867	1,992	2,262
EBITDAPS	199	366	432	498	611
SPS	8,573	8,714	9,766	9,883	10,773
DPS	0	0	0	0	0
PER	-18.9	-22.9	-7.7	20.4	10.3
PBR	2.2	2.7	2.0	1.3	1.2
EV/EBITDA	42.2	23.5	14.0	8.8	6.7
PSR	0.6	0.7	0.4	0.3	0.3

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-9.6	35.7	15.0	8.2	9.0
영업이익 증가율 (%)	적전	0.0	0.0	333.2	83.8
지배순이익 증가율 (%)	적전	0.0	0.0	0.0	114.2
매출총이익률 (%)	6.1	6.9	6.9	8.1	9.0
영업이익률 (%)	-2.7	-0.2	0.5	1.9	3.2
지배순이익률 (%)	-3.3	-3.0	-4.9	1.3	2.5
EBITDA 마진 (%)	2.3	4.2	4.4	5.0	5.7
ROIC	-4.5	-0.5	1.0	4.9	8.4
ROA	-3.5	-3.6	-6.4	1.7	3.5
ROE	-10.3	-11.1	-23.0	6.5	12.6
부채비율 (%)	184.8	239.2	280.7	271.1	247.4
순차입금/자기자본 (%)	91.0	122.5	120.0	92.3	59.2
영업이익/금융비용 (배)	-3.3	-0.2	0.3	1.4	2.5

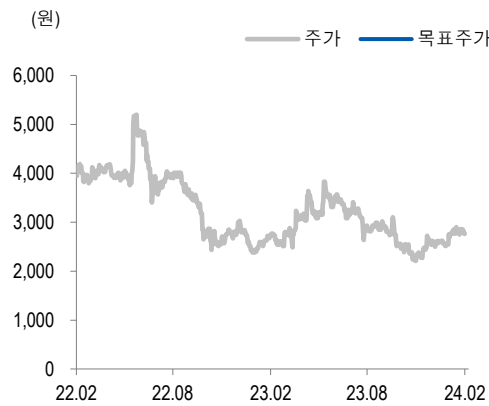
P/E band chart



P/B band chart



우수 AMS (066590) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-02	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-01

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.