

2017. 3. 20 리서치센터

Hanyang Securities

기업분석

Analyst | 김연우, 최서연
Tel. 3770-5334, 5323
ks0504@hygood.co.kr
janice84@hygood.co.kr

한양 스몰캡 Update

▶ 우리산업(215360) – 전기차에 대한 긍정적 공감대 강화

전기차에 대한 긍정적 공감대: 동사의 주가는 자동차 업종 전반에 걸친 약세 흐름 속 고평가 논란과 중국 JV 설립 이후 재료 노출 그리고 미국發 트럼프 악재 등이 부정적으로 작용하며 지난해 상반기 이후 장기 소외되며 큰 폭 가격조정. 그러나 전기차를 중심으로 한 친환경 자동차 성장이라는 피할 수 없는 시대적인 변화 속에 미국 테슬라 모터스의 국내 판매 시작 등 체감적으로 다가오고 있는 전기차에 대한 국내 소비자들의 긍정적 공감대가 형성되고 있는 점에 주목

제품 Mix 효과 및 고객처 다변화: 17년 동사의 실적은 매출액과 영업이익이 전년대비 각각 +10%와 12% 증가한 2,846억원과 181억원이 예상됨. 전기차용 PTC히터 및 신규 전장부품 확대로 제품 Mix에 따른 이익 개선이 예상되는 가운데, 중국 JV를 통한 고객처 다변화로 중장기 성장 동력 확보 긍정적

우리산업(215360)	
주가(3/17)	26,200원
시가총액	2,392억원
Rating	Not Rated
Target Price	–

▶ 해성옵틱스(076610) – 신규 시설 투자에 따른 외내형 성장 기대

Capa 증설에 따른 성장 전망: 4Q16 AF액츄에이터 중국향 매출 비중이 50%까지 확대됐으며 가동률도 95%까지 증가. 이에 작년 말부터 AF액츄에이터 설비 투자를 진행해 올해 2분기부터는 기준보다 7개 생산 라인이 증가돼 연간 생산 가능 규모도 전년 대비 50% 이상 확대될 예정. 한편, 렌즈모듈은 올해 1분기 이후 베트남에서의 본격적인 생산이 기대되며 수원공장에는 2분기 중 렌즈모듈 고도화 설비 투자가 진행되어 3분기 가동될 예정으로 2017년은 렌즈모듈의 매출 확대뿐만 아니라 이익도 개선될 것

듀얼카메라 시장 확대로 수혜 기대: 이미 동사가 공급하는 중국향 AF액츄에이터 중 75%가 듀얼카메라가 탑재되는 스마트폰향이며 중국 고객사 지속 확대 중. 또한 삼성전자가 노트 8 부터 듀얼카메라를 장착할 것으로 예상되는 등 듀얼카메라 시장 확대로 본격적인 수혜 기대

2017년 실적 전망: 렌즈모듈 부문은 올해 1분기 이후 점진적인 이익 개선이 예상되며 카메라 모듈 부분은 안정적인 캐쉬카우 역할을 이어갈 것. 또한 AF액츄에이터는 증설 효과로 매출액은 전년대비 크게 확대될 것으로 판단되며 중국향 매출 비중은 60%까지 증가할 것으로 기대. 이에 2017년 실적은 매출액 4,317억원(+17.6%, yoy), 영업이익 141억원(+984.6%, yoy)으로 추정

해성옵틱스(076610)	
주가(3/17)	5,650원
시가총액	942억원
Rating	Not Rated
Target Price	–

우리산업(215360)

- 전기차에 대한 긍정적 공감대 강화

▶ 전기차에 대한 긍정적 공감대 강화

- 동사의 매출구성을 살펴보면, HVAC 액추에이터, 클러치코일, 컨트롤헤드 등 자동차용 공조부품이 주력이나 전기차용 PTC히터를 중심으로 한 친환경 제품과 EPB 등 신규 전장 제품의 매출 비중이 증가하며 전방산업 부진에도 불구하고 중소 자동차 부품업체 중 눈에 띄는 이익 증가세를 기록하고 있다.
- 동사의 주가는 자동차 업종 전반에 걸친 약세 흐름 속 고평가 논란과 중국 JV 설립 이후 재료 노출 그리고 미국發 트럼프 악재 등이 부정적으로 작용하며 지난해 상반기 이후 장기 소외되며 큰 폭 가격조정을 보여왔다. 그러나 전기차를 중심으로 한 친환경 자동차 성장이라는 꾀할 수 없는 시대적인 변화 속에 미국 테슬라 모터스의 국내 판매 시작 등 체감적으로 다가오고 있는 전기차에 대한 국내 소비자들의 긍정적 공감대가 형성되고 있는 점에 주목할 필요가 있겠다.

▶ 제품 Mix 효과와 고객처 다변화로 지속 성장

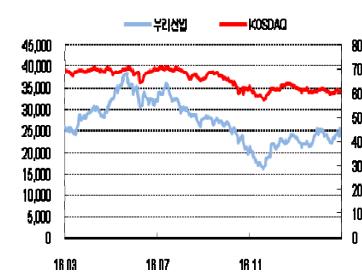
- 17년 동사의 실적은 매출액과 영업이익이 전년대비 각각 +10%와 12% 증가한 2,846억원과 181억원이 예상된다. 주력 사업부인 공조부품의 경우 현대차그룹의 가동률 회복에 따른 수요 증가가 예상됨에 따라 견조한 매출 회복이 예상되는 가운데, 전기차용 PTC히터 및 신규 전장부품 확대로 제품 Mix에 따른 이익 개선이 가능하다는 판단이다.
- 한편, 중국 JV의 본격적인 가동 효과도 주목할 부분으로 판단된다. 대부분의 made in 중국 친환경 자동차의 경우 배터리 효율성과 가격 등을 감안해 PTC히터를 장착하지 않고 있는 것으로 파악되고 있다. 그러나 주요 고객사를 통한 레퍼런스와 효율성이 겸중되면서 중국 JV 설립이 이루어진 점을 감안한다면 향후 중국 로컬 친환경차 탑재 등 점진적인 고객처 다변화는 중장기 성장 동력으로 판단되기 때문이다.
- 다만, 중국發 사드 문제로 중국 JV 가동 효과가 다소 늦춰질 수 있는 점은 염두에 둘 필요가 있지만 테슬러의 국내 진입이 전기차에 대한 국내 소비자들의 호기심을 자극하기에 충분해 보이는 만큼 긍정적 공감대를 형성하는 계기가 될 것으로 판단된다.

Rating	Not Rated
Target Price	-
Previous	-

■ 주가지표

KOSPI(03/17)	2,165P
KOSDAQ(03/17)	613P
한차주가(03/17)	26,200원
시가총액	2,393억원
총발행주식수	913만주
120일 평균거래대금	259억원
52주 최고주가	38,250원
최저주가	16,450원
상대수익률(1개월)	5.1%
(6개월)	2.6%
유동주식비율	60%
외국인지분율(%)	13.18%

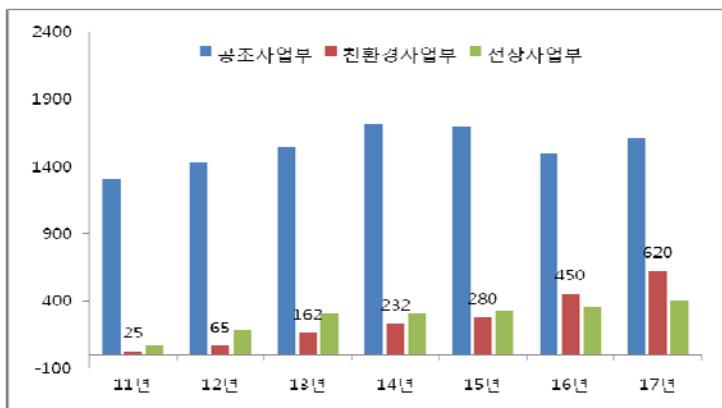
■ 상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2013A	2,903	177	134	124					6.1%	20.2%	11.6%
2014A	3,138	230	144	141					7.3%	17.8%	12.8%
2015A	1,967	108	103	103	1,500	18.7	4.7	18.9	5.5%	14.5%	6.8%
2016F	2,587	161	132	132	1,429	13.2	2.6	10.9	6.2%	21.4%	10.0%
2017F	2,846	181	148	148	1,623	15.7	2.8	12.8	6.4%	19.9%	10.1%

자료: 우리산업 한양증권 리서치센터 추정

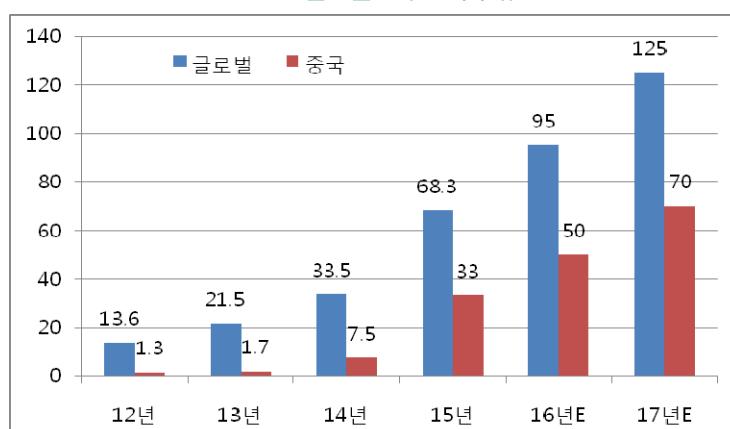
<도표1> 사업부별 매출 추이



자료: 우리산업, 한양증권 리서치센터

단위: 억원

<도표2> 글로벌 순수전기차 규모



자료: Bloomberg, KAMA, KARI, 한양증권 리서치센터

단위: 만대

▶ 중국 JV 관련 요약

동사는 16년 7월 말 공시를 통해 중국 화공과기신업의 자회사인 화공신고리전자와 JV추진을 밝혔다. 중국 합작법인은 동사와 중국회사가 각각 51%대 49%의 지분구조로 시작되며 중국 모회사가 거래중인 20여개의 중국 로컬업체에 대한 PTC 히터를 공급하게 된다. 현재는 합작법인에 대한 중국 정부의 인가를 기다리고 있으며 늦어도 하반기에는 본격적인 가동이 예상되고 있다.

다면, 문제는 중국發 사드로 인한 정치적 불확실성으로 인가 시점이 앞당겨지지는 않을 것이라는 점이다. 따라서 무의미한 정치적 불확실성을 예측하기 보다는 이후 예상되는 중국 로컬 업체로의 매출처 다변화 및 이를 통한 중장기적 성장 동력에 주목하는 것이 바람직해 보인다.

■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 종대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:김연우)

• 기업 투자 의견

매수	향후 6개월간 15% 이상 상승예상
증립	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

※ 당사의 투자 의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 증립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.

• 산업 투자 의견

비중확대	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
증립	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

• 투자 의견 비율공시(기준: 2016.12.31)

구분	매수	증립	매도
비율	91%	9%	0%

• 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
우리산업	215360	2016.12.12	Not Rated	-
		2017.03.20	Not Rated	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.

해성옵틱스(076610)

– 신규 시설 투자에 따른 외내형 성장 기대

▶ Capa 증설에 따른 성장 전망

– 중국 스마트폰 업체의 플래그쉽 모델 출시가 증가하면서 동사의 AF액츄에이터 중국향 공급이 확대되고 있다. 작년 4분기 AF액츄에이터의 매출 비중은 국내 향과 중국향이 50:50인 것으로 파악되며 매출 확대로 인해 가동률도 95%까지 증가하였다. 이에 작년 말부터 AF액츄에이터 설비 투자를 진행해 올해 2분기부터는 기존보다 7개 생산 라인이 증가한 총 21개 라인에서 생산이 시작돼 연간 생산 가능 규모도 전년 대비 50% 이상 확대될 예정이다. 한편, 렌즈모듈은 국내 11개 생산 라인이 베트남 공장으로의 이관이 완료되어 올해 1분기 이후 베트남에서 본격적인 생산이 가능할 것으로 판단된다. 수원공장에는 2분기 중 렌즈모듈 고도화 설비 투자가 진행되어 3분기 가동될 예정이며 신규 장비는 기존 장비에 비해 생산 효율성이 좋아 렌즈모듈의 매출 확대뿐만 아니라 이익도 크게 개선될 것으로 전망된다. 다만, 올해 1분기는 작년 하반기와 마찬가지로 주력 생산지가 국내로 렌즈모듈 부문에서의 적자 발생이 불가피할 것으로 예상된다.

▶ 듀얼카메라 시장 확대로 수혜 기대

– 듀얼카메라를 장착하는 스마트폰 출시가 증가됨에 따라 동사의 본격적인 수혜가 기대된다. 동사가 공급하는 중국향 AF액츄에이터 중 75%가 듀얼카메라가 탑재되는 스마트폰이며 중국 고객사가 지속적으로 확대되고 있고 삼성전자도 하반기 출시 예정인 노트 8에 듀얼카메라를 장착할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 중국향 자체 영업도 확대해 나갈 예정으로 동사의 실적은 지속적인 개선이 가능할 것으로 판단된다.

▶ 2017년 실적 전망

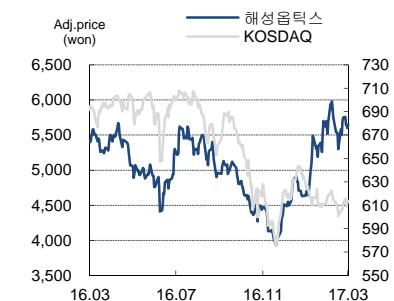
– 렌즈모듈 부문은 올해 1분기 이후 본격적인 베트남 생산을 통해 점진적인 이익 개선이 예상되며 카메라모듈 부문은 안정적인 캐쉬카우 역할을 이어갈 것으로 전망된다. 또한 AF액츄에이터 부문은 설비 투자에 따른 Capa 확대로 매출액은 전년대비 크게 증가할 것으로 판단되며 중국향 매출 비중은 60%까지 증가할 것으로 기대된다. 이에 2017년 실적은 매출액 4,317억원(+17.6%, yoy), 영업이익 141억원(+984.6%, yoy)으로 추정한다.

Rating	Not Rated
Target Price	–
Previous	–

주가지표

KOSPI(03/17)	2,165P
KOSDAQ(03/17)	613P
현재주가(03/17)	5,650원
시가총액	942억원
총발행주식수	1,668만주
120일 평균거래대금	67억원
52주 최고주가	5,980원
최저주가	3,930원
유동주식비율	56.9%
외국인지분율(%)	1.70%
주요주주	이을성 외7인(39.7%)

상대주가차트

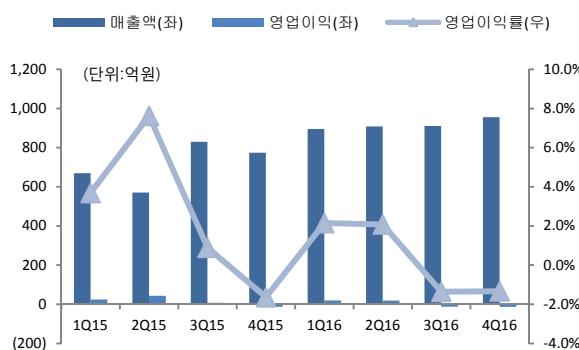


* 위 조사자료는 건전한 투자문화 정착을 위해 한국거래소가 기업분석을 희망하는 상장법인과 리서치를 연계하여 주기적으로 분석보고서가 공표되도록 하는 사업인 코스닥 라이징스타에 의해 작성된 것으로, 보고서의 내용은 상기 기관과 무관함을 알려드립니다.

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	자배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2013A	1,695	208	142	142	1,039	6.3	1.8	4.0	12.3%	38.8%	28.5%
2014A	1,823	47	31	31	186	28.8	1.4	7.1	2.6%	4.9%	3.8%
2015A	2,844	63	30	29	180	30.1	1.3	5.1	2.2%	4.4%	4.0%
2016P	3,671	13	16	16	96	50.7	1.1	5.4	0.4%	2.2%	1.0%
2017F	4,317	141	120	118	721	7.8	1.1	3.7	3.3%	14.7%	9.9%

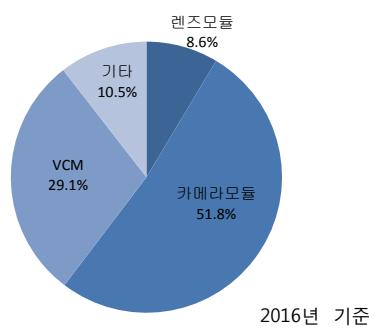
자료: 해성옵티кс, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표1〉 분기별 실적 추이



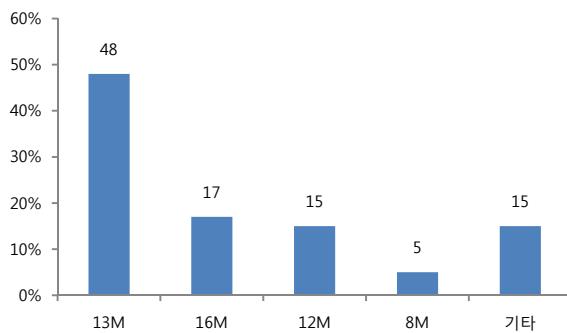
자료: 해성옵티кс, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 매출 비중



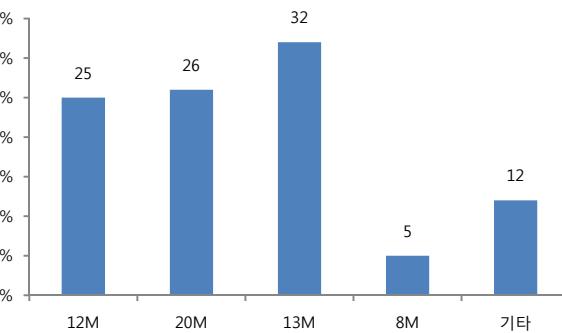
자료: 해성옵티кс, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 2016 렌즈모듈 화소별 매출 비중



자료: 해성옵티кс, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 2016 AF액츄에이터 화소별 매출 비중



자료: 해성옵티кс, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 해성비나



자료: 해성옵티克斯, 한양증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 종대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)
- 기업 투자의견

매수	향후 6개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

 당사의 투자의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자의견

비중확대	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 투자의견 비율공시(기준: 2016.12.31)

구분	매수	중립	매도
비율	91%	9%	0%

• 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
해성옵틱스	076610	2015.05.04	Not Rated	-
		2016.09.29	Not Rated	-
		2016.12.20	Not Rated	-
		2017.03.20	Not Rated	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

HANYANG SECURITY

본점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프리자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자 의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.