

알루코(001780/KS)

적용분야 확대에 의한 실적 개선 기대

Not Rated

Analyst

이승욱

sulee@sk.com

02-3773-9015

Company Data

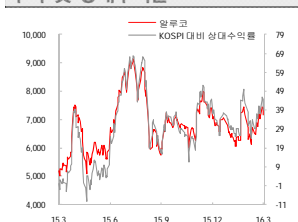
자본금	324 억원
발행주식수	6,559 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,218 억원
주요주주	
케이피티유(외9)	48.48%

외국인지분률	100%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/03/11)	7,960 원
KOSPI	1971.41 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	9,150 원
52주 최저가	5,020 원
60일 평균 거래대금	35 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.3%	-2.3%
6개월	20.9%	20.4%
12개월	38.1%	39.2%

국내 1 위 알루미늄 압출기업 알루코는 알루텍, 고강알루미늄, 현대알루미늄, 케이티피유 등 다양한 계열사를 바탕으로 시작단계인 알루미늄 주조에서부터 금형, 완제품까지 수직 계열화 구조가 구축되어 있다. 2016 년 예상 매출액과 영업이익은 각각 4,879 억원, 290 억원으로 추정된다. 스마트폰 메탈케이스 적용확대로 인한 전자재료 사업부의 성장세가 예상되는 가운데 차량경량화에 따른 알루미늄 제품 수요 증가로 인한 견조한 성장세가 지속될 것으로 판단된다.

국내 1 위 알루미늄 압출기업

국내 1 위 알루미늄 압출기업 알루코는 1956 년 '동양강철공업 주식회사'로 설립하여, 2015 년 3 월 '주식회사 알루코'로 상호를 변경하였다. 알루텍, 고강알루미늄, 현대알루미늄, 케이티피유 등 다양한 계열사를 바탕으로 시작단계인 알루미늄 주조에서부터 금형, 완제품까지 수직계열화 구조가 구축되어 있다.

적용분야 확대에 따른 실적 개선 기대

알루미늄 적용분야 확대에 의해 실적이 개선되고 있다. 2015 년 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 16.1%, 30.1% 증가한 4,434 억원, 243 억원을 기록하였다. 지난해에 이어 2016 년 역시 적용분야가 확대되며 실적 개선세가 이어질 것으로 기대된다. 전자재료의 경우 갤럭시 S7 출시 및 중저가 휴대폰의 메탈케이스 적용확대가 예상됨에 따른 수혜가 기대된다. 이에 더해 백색가전 제품의 알루미늄소재 수요 증가와 차량용 알루미늄 제품 역시 기대된다.

2016 년에도 지속되는 성장세

베트남 현대알루미늄은 일원화된 시스템을 바탕으로 높은 생산성과 값싼 노동력을 바탕으로 원가 경쟁력을 갖췄다. 현재 알루코 그룹에서 생산되는 전자소재 제품 중 스마트폰 메탈 케이스의 대부분이 현대알루미늄 VINA 에서 생산되고 있는 가운데, 최근 생산량이 증가함에 따라 영업이익률이 점차 개선되고 있다.

2016 년 예상 매출액과 영업이익은 각각 4,879 억원(+10%, YoY), 290 억원(+19.5%, YoY)로 추정된다. 스마트폰 메탈케이스 적용확대로 인한 전자재료 사업부의 성장세가 예상되는 가운데 차량경량화에 따른 알루미늄 제품 수요 증가로 인한 견조한 성장세가 지속될 것으로 판단된다.

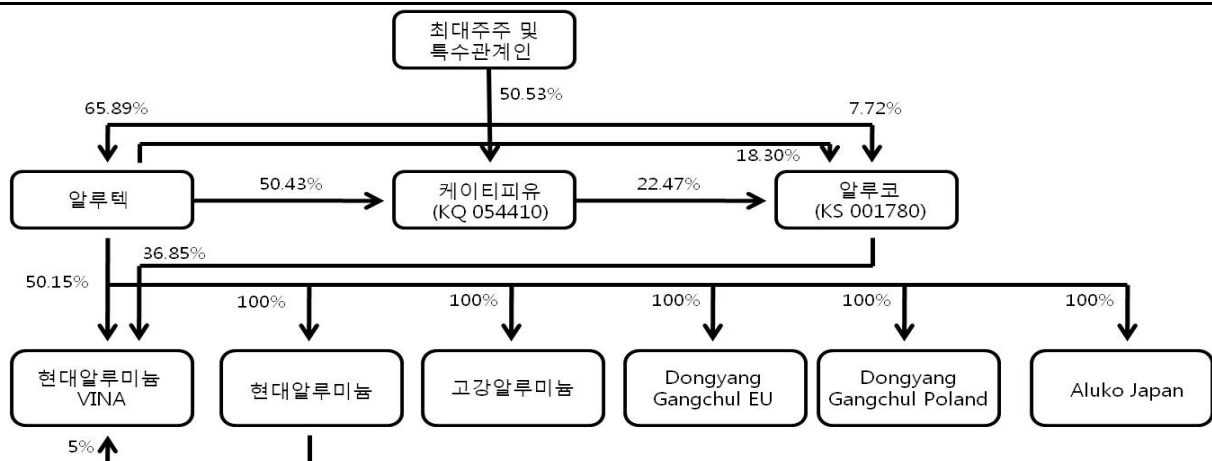
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E
매출액	억원	3,495	3,762	3,820	4,435	4,879
yoy	%	-6.3	7.6	1.6	16.1	10.0
영업이익	억원	72	195	187	243	290
yoy	%	-53.5	172.2	-4.2	29.8	19.5
EBITDA	억원	326	466	496	556	500
세전이익	억원	-97	37	122	178	244
순이익(지배주주)	억원	-91	4	95	174	239
영업이익률%	%	2.1	5.2	4.9	5.5	6.0
EBITDA%	%	9.3	12.4	13.0	12.5	10.3
순이익률	%	-2.7	0.1	2.5	3.9	4.9
EPS	원	-164	7	166	275	364
PER	배	N/A	293.0	18.2	25.6	19.7
PBR	배	0.8	0.8	1.3	2.7	2.4
EV/EBITDA	배	11.3	7.7	8.2	11.8	12.8
ROE	%	-6.8	0.3	6.9	11.4	13.2
순차입금	억원	2,422	2,301	2,138	1,721	1,520
부채비율	%	232.5	221.8	216.3	185.5	163.1

1. 국내 1위 알루미늄 압출기업

국내 1위 알루미늄 압출기업 알루코는 1956년 '동양강철공업 주식회사'로 설립하여, 2015년 3월 '주식회사 알루코'로 상호를 변경하였다. 알루텍, 고강알루미늄, 현대알루미늄, 케이티피유 등 다양한 계열사를 바탕으로 시작단계인 알루미늄 주조에서부터 금형, 완제품까지 수직계열화 구조가 구축되어 있다. 알루미늄은 가공이 용이하고, 경량성, 열전도성, 무독성, 저온 특성, 재생이 용이하며 열료절감 및 환경오염 감소 등 다양한 특성으로 인해 건축, 전기전자(TV, 휴대폰), 자동차, 고속철, 태양광, 항공 등 사용 용도가 매우 다양한 가운데, 최근 표면 처리를 통해 다양한 색상 구현이 가능함에 따라 IT 외장재로 많이 사용되고 있다. 2015년 기준 매출구성은 전기전자(51%), 전자재(22%), 수송재(5%), 기타(22%)로 구성되어 있다.

알루코그룹 지배구조도



자료: 알루코 SK 증권

주: 2015년 3분기말 기준

알루코 주요 계열사 사업 내용

회사명	사업의 내용
알루코	전기전자 부품 / 자동차 경량 부품 / 철도차량 경량 부품 / 기타 산업용재
현대알루미늄	건축 커튼월 / 건축설계 및 시공
고강알루미늄	알루미늄 빌렛 / 산업용부품 / 알루미늄 거푸집
알루텍	알루미늄 빌렛
현대알루미늄 VINA	알루미늄 빌렛 주조 / IT 부품 / 건축용 창호재 / 커튼월

자료: 알루코 SK 증권

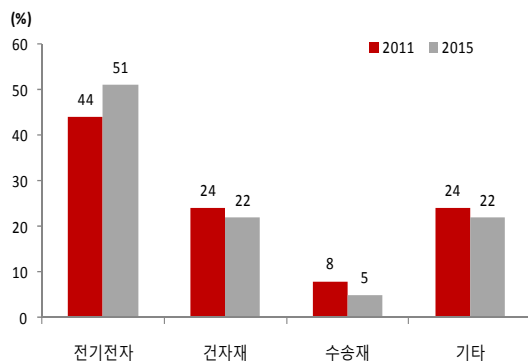
2. 적용분야 확대에 의한 실적 개선 기대

알루미늄 적용분야 확대에 의해 실적이 개선되고 있다. 2015년 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 16.1%, 30.1% 증가한 4,434억원, 243억원을 기록하였다.

개선된 실적의 배경으로는 전자재료 사업 부문의 높은 성장과 베트남 법인의 수익성 증가가 실적 개선에 기여했다. 전자재료의 경우 TV 소재(베젤프레임)과 더불어 과거 프리미엄 스마트폰에만 적용되던 메탈 케이스가 중저가형 제품으로 확대됨에 따른 수혜가 예상된다. 특히 삼성전자 갤럭시 메탈케이스 알루미늄 소재를 유일하게 공급하고 있다는 점은 매력적인 투자포인트로 꼽을 수 있을 것이다.

매출 비중의 변화

(단위: %)



자료: 알루코, SK 증권

제품 포트폴리오



자료: 알루코, SK 증권

지난해에 이어 2016년 역시 적용분야가 확대되며 실적 개선세가 이어질 것으로 기대된다. 전자재료의 경우 갤럭시 S7 출시 및 중저가 휴대폰의 메탈케이스 적용확대가 예상됨에 따른 수혜가 기대된다. 이에 더해 백색 가전 제품의 알루미늄소재 수요 증가와 더불어 2017년까지 지속되는 아파트 신규 입주물량 확대에 따른 프리미엄 알루미늄 창호 출시가 예정되어 있어 실적 개선세는 강화될 것으로 기대된다.

중장기적 관점으로 차량용 알루미늄 제품 역시 기대된다. 현재 국내 완성차 업체 및 특수차 업체와 전기자동차 알루미늄 차체 및 모터케이스 등의 개발이 진행중인 가운데 차량용 알루미늄의 경우 환경규제 및 차량연비 개선 관련 효과적이라는 의견들이 제시되고 있다. 특히 기존 철강소재 대비 알루미늄, 강화플라스틱 등 신소재 적용시 최소 10% 차량 경량화가 가능할 것으로 판단됨에 따라 자동차의 알루미늄 채택률은 점차 증가할 것으로 예상된다.

사업부별 제품 포트폴리오

사업부	제품	주 고객사
전기전자 부품소재	TV디스플레이 내외장재 LED전등 프레임, TV스탠드, 스피커, 전자칠판 전자제품 케이스: 노트북, 스마트폰, 모니터 등	삼성전자, LG전자, 파나소닉, 샤프, 소니 등
자동차 부품소재	알루미늄 바디 프레임, 샤시부품, 차체부품, 모듈화 부품, 버스용 구체 등	현대자동차, 테스 등
철도차량	철도차량용 구체, 공조장치 프레임, 히트싱크(방열판)	현대로템
선박용	LNG운반선 저장탱크 모듈, 크루즈선 건축용 소재	삼성중공업, 현대중공업
건축자재	창호프레임, 경관재, 도로 방음벽 소재, 알루미늄 토목 및 건축용품	주요 건설사

자료: 알루코 SK 증권

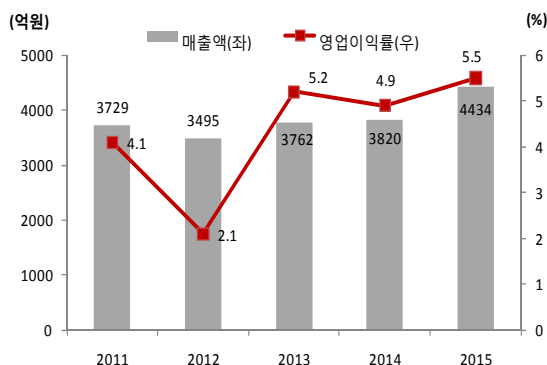
3. 2016 년에도 지속되는 성장세

2011 년부터 2014 년 까지 대규모 투자를 통해 완공된 베트남 현대알루미늄(현대알루미늄 VINA)은 일원화된 시스템을 바탕으로 높은 생산성과 값싼 노동력을 바탕으로 원가 경쟁력을 갖췄다. 현재 알루코 그룹에서 생산되는 전자소재 제품 중 스마트폰 메탈 케이스의 대부분이 현대알루미늄 VINA(지분율: 알루텍 56%, 알루코 37%, 현대알루미늄 5%) 에서 생산되고 있는 가운데, 최근 생산량이 증가함에 따라 영업이익률이 점차 개선되고 있다.

2016 년 예상 매출액과 영업이익은 각각 4,879 억원(+ 10%, YoY), 290 억원(+ 19.5%, YoY)로 추정된다. 스마트폰 메탈케이스 적용확대로 인한 전자재료 사업부의 성장세가 예상되는 가운데 차량경량화에 따른 알루미늄 제품 수요 증가로 인한 견조한 성장세가 지속될 것으로 판단된다.

알루코 연간실적 추이

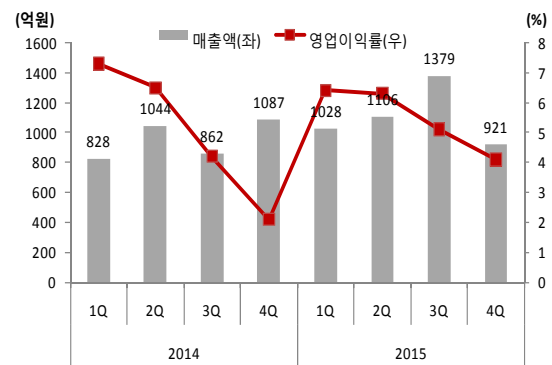
(단위: 억원, %)



자료: 알루코 SK 증권

알루코 분기실적 추이

(단위: 억원, %)



자료: 알루코 SK 증권

투자의견변경

일시

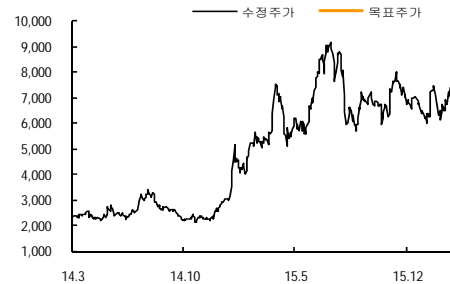
투자의견

목표주가

2016.03.14

Not Rated

(원)



Compliance Notice

- 작성자(이승욱)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 3월 14일 기준)

매수	95.17%	중립	4.83%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----