Company Report
Aug 21, 2017 / 17-27

Like @ Family-
부국증권
www.bookook.co.kr

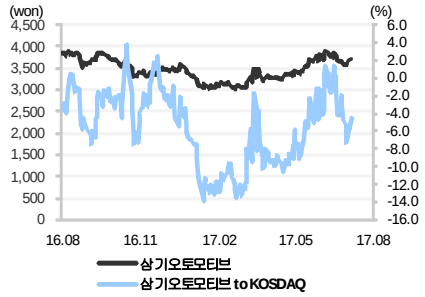
Bookook Research Center
김경덕 (02)368-9524
Line21c@bookook.co.kr

삼기오토모티브(122350)

Buy (유지)
목표주가 **5,000원(45.7%)**

현재가 (원)		**3,430**
액면가 (원)		100
자본금 (억원)		31
시가총액 (억원)		1,057
상장주식수 (만주)		3,083
외국인보유비중 (%)		1.8
60일 평균거래량 (주)		188,686
52주 최고/최저 (원)		3,940 2,995
주요주주	김치환	37.42 %

Stock Performance



EV부품 및 차량경량화로 성장 모멘텀 확보

- 2Q17 매출액과 영업이익은 각각 743억원(yoy +1.9%), 44억원(yoy -7.4%)기록
- 전기차 부품 등 아이템 확장과 고객사 다변화로 꾸준한 신규수주
- 2017년 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 6.5%, 10.3% 실적 성장 기대

2Q17 Review

2Q17 매출액과 영업이익은 각각 743억원(yoy +1.9%), 44억원(yoy -7.4%), 영업이익률은 6%를 기록. 현대파워텍 중국향 매출 감소로 전체 연결 매출 성장 둔화와 영업이익 감소. 다만, 폭스바겐향 DSG(DCT) 매출액이 전년동기대비 174% 증가한 71억원을 기록하며 고객사 다변화를 통해 매출 부진 상쇄.

EV 및 차량경량화 아이템 확장 및 고객사 다변화

LG그룹향 전기차 배터리 케이스 등 친환경 전기차 밸류체인 본격 진입. 지난해에 이어 LG전자향 모터하우징 3종(532억원)수주. 최근 폭스바겐향 TM Case 외 1종(282억원) 등 꾸준한 신규수주. 차량경량화 등 아이템 다변화로 중장기 성장 모멘텀 확보.

2017년 실적 성장 지속 전망

2017년 매출액과 영업이익은 각각 3,242억원(yoy +6.5%), 236억원(yoy +10.3%), 영업이익률 7.3% 전망. 하반기 중국 시장 완성차 전략신차 출시 효과로 점진적인 실적 개선 기대. 누적수주잔고는 1.5조원이며, 장기 계약현황은 지난해 1,284억원에서 올해 1,833억원 예상.

결산월	매출액	영업이익	세전이익	지배주주순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
12 월	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)
2014	2,439	196	164	142	462	8.8	6.4	1.4	17.4
2015	2,761	237	218	161	522	8.7	6.2	1.4	16.8
2016	3,045	214	144	125	407	8.5	5.2	1.0	11.7
2017E	3,242	236	207	169	549	6.8	4.3	0.9	14.3
2018E	3,633	294	262	218	707	5.2	3.8	0.8	16.2

투자포인트 및 Valuation

목표주가: 5,000원
투자의견: Buy

동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 5,000원을 유지한다. 최근 빨라진 전기차 시대에 대응하기 위해 알루미늄 다이캐스팅 기술 경쟁력을 바탕으로 EV 및 차량경량화 아이템을 확대 중이다. 또한 고객사 다변화 포지셔닝을 구축하며 중장기 성장 모멘텀을 확보 중이다. 동사의 투자포인트를 살펴보면 1) 폭스바겐향 발주 본격화와 GM, 중국로컬향 수주 영업확대 등 고객사 다변화, 2) 전기차 라인업 강화에 따른 배터리 케이스, EV부품 등 고마진 아이템으로의 확장성, 3) 안정된 수주잔고를 바탕으로 꾸준한 성장 등을 들 수 있다.

하반기 점진적인 실적 개선 기대

하반기 중국시장 불확실성 완화시 완성차 중국 전략형 신차 출시 및 친환경 전기차 라인업 강화가 예상되어 동사의 실적 성장은 유효하다고 판단된다. 특히, 하이브리드용 6단 DCT 등 친환경 전기차 추세흐름에 적극적으로 대응 중인만큼 꾸준한 성장이 가능할 전망이다. 최근 EV부품 및 고마진 엔진부품 등으로의 아이템 확장을 통해 자동차 산업의 급격한 패러다임 변화에 대응중이다. 특히, 전기차 밸류체인 본격 진입에 따른 프리미엄을 감안할때 주가회복 역시 가능할 것으로 판단된다.

2Q17 Review 및 연간실적 전망

2분기
매출액 743억원(yoy +1.9%)
영업이익 44억원(-7.4%)기록

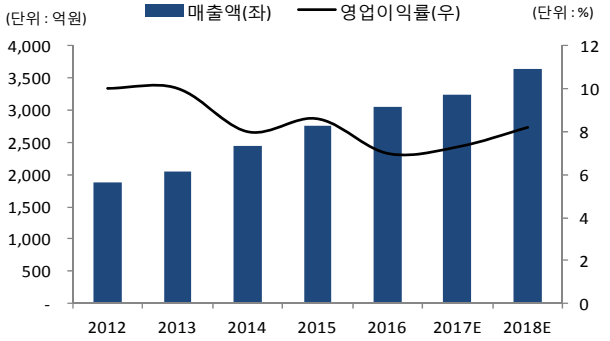
2Q17 매출액과 영업이익은 각각 743억원(yoy +1.9%), 44억원(-7.4%)를 기록했다. 완성차 중국 판매 급감 등 현대파워텍 중국향 매출감소에 따라 외형성장 둔화와 수익성이 부진했으나 업황 및 동종업체 대비 선방했다고 판단된다. 폭스바겐향 매출은 전년동기대비 174%증가한 71억원을 기록하며 완성차 부진을 상쇄했다. 지난해 LG전자향 전기차 배터리케이스 수주에 이어 모터하우징 3종(약 532억원)과 폭스바겐향 TM Case외 1종(약 282억원) 등 꾸준한 수주를 기록하고 있는 만큼 중장기 성장 흐름은 이어질 것으로 기대된다.

2017년 실적 전망
매출액 3,242억원(yoy +6.5%),
영업이익 236억원(yoy +10.3%)추정

2017년 동사의 매출액과 영업이익은 각각 3,242억원(yoy +6.5%), 236억원(yoy +10.3%)으로 추정된다. 현대차그룹 판매부진 영향으로 DCT(Dual Clutch Transmission)부문은 다소 정체 중인 상황이나 완성차 고급차 라인업 강화에 따른 8속 변속기 수요증가, 폭스바겐향 DSG물량 본격화, 중국 로컬향 등 고객사 및 아이템의 다변화로 실적성장이 가능할 전망이다. 따라서 하반기 중국시장이 정상화 된다면 올해도 사상최대 실적 달성이 기대된다. 변속기부문 전체 매출액은 2,066억원(yoy +11.9%)으로 매출비중 64%로 전망된다. 완성차 부분파업 영향 등 업황 전반은 비우호적인 환경이 예상되지만 수익성 훼손 요인인 산동삼기의 외형 성장으로 고정비용의 감소가 예상된다. 올해 산동삼기 매출액은 지난해보다 두배(약 100억원)이상의 뚜렷한 외형성장이 기대되며, 2018년 본격적인 턴어라운드도 가능할 전망이다. 동사는 2018년까지 연평균 10% 매출성장률과 영업이익률 7%대의 꾸준한 실적성장을 이어갈 것으로 예상된다.

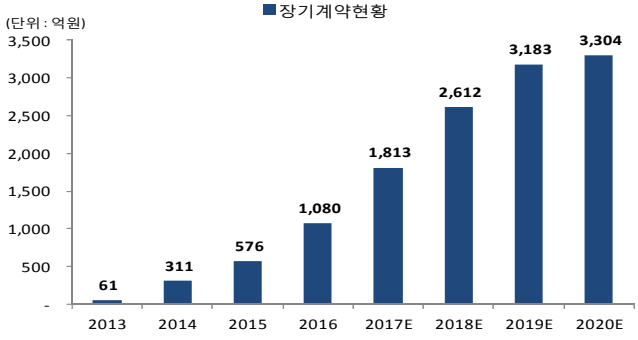
김경덕 (02)368-9524

[그림 1] 연간 매출액 및 영업이익률 전망



자료 : 삼기오토모티브, 부국증권 추정

[그림 2] 장기계약 현황 및 추이



자료 : 삼기오토모티브, 부국증권 추정

아이템과 고객사 다변화

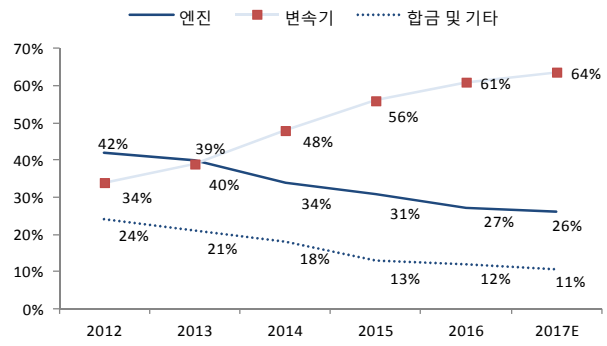
전기차 추세흐름에 부응한 아이템 확장

지난해 동사는 LG그룹향 EV부품(전기차 배터리케이스, 충전기 등 7종)을 수주하며 전기차 밸류체인에 본격적으로 진입했다. 최근 LG전자와 전기차 모터하우징 3종(532억)과 LG화학 전기차용 End Plate 등의 수주와 함께 중국로컬 및 글로벌 전기차향에 대한 수주 역시 기대된다. 아울러, 차량경량화 필수소재인 알루미늄 다이캐스팅 부품은 차량 연비개선 등 다양한 자동차 부품으로서 적용되고 있다. 특히, 2020년까지 차체의 33%, 2030년 차체의 60%이상 알루미늄 합금소재 적용이 예상되는 만큼 동사의 알루미늄 다이캐스팅 부품의 다양한 적용이 기대된다.

고객사 다변화 지속

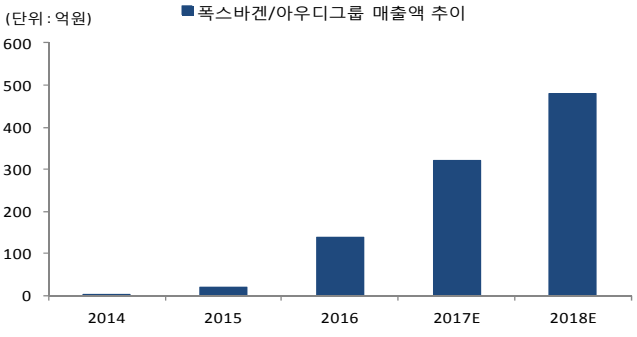
2Q17기준 현대차그룹향 매출비중은 71%(16년말 기준 76%)를 기록했다. 올해 폭스바겐향 매출액은 300억원 이상 달성이 예상되기 때문에 매출비중도 약 10%(16년말 기준 6%)수준으로 증가할 전망이다. 또한, 글로벌 GM향 수주영업이 본격화되며 변속기외에 전기차 부품 수주 역시 기대되고 있다. 중국 길리기차향 변속기를 비롯해 성루이, 만리양 등 중국 로컬향 수주 확대에 따른 고객사 다변화를 통해 2020년까지 현대차그룹향 매출비중은 50%대가 예상된다.

[그림 3] 부문별 매출비중 추이 및 전망



자료 : 삼기오토모티브, 부국증권추정

[그림 4] 폭스바겐그룹향 DCT매출 추이 및 전망



자료 : 삼기오토모티브, 부국증권추정

200172

김경덕 (02)368-9524

빨라진 전기차 시대

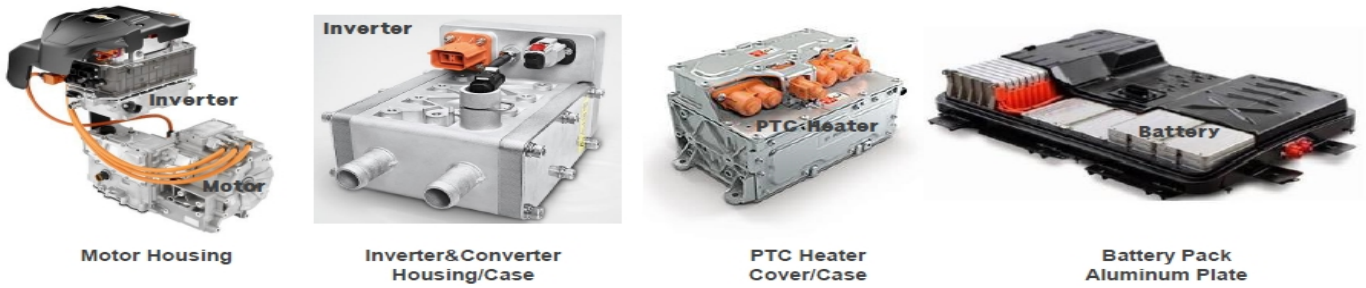
전기차 밸류체인 본격 진입

글로벌 친환경 전기차 시장은 2020년까지 약 600만대로, 연평균 23%이상 성장할 것으로 전망된다. 볼보는 2019년부터 가솔린, 디젤엔진 등 순수 내연기관차 출시 중단을 선언하며 2025년까지 총 100만대의 전기차를 판매할 계획이다. 토요타 역시 2050년부터 내연기관차 판매중단과 친환경차량만 판매를 목표로 하고 있다. 최근에 폭스바겐은 'MEB(Modular Electric Drive kit : 전기차 전용 신규 플랫폼)프로젝트'를 발표했다. 2025년까지 내연기관 플랫폼을 전기차로 전환하여 배터리만으로 움직이는 EV 30종을 출시할 계획이다. 전체 판매량의 약 20%~25%를 순수 전기차로 판매할 계획이다. 아울러 전기차 배터리 공급사로 LG화학, 삼성SDI, 파나소닉 등이 거론되고 있다. 동사는 2018년부터 폭스바겐향 친환경 PHEV용 밸브바디 납품할 예정이며 폭스바겐 1차 밴더로서 레퍼런스를 확보하고 있기 때문에 전기차 배터리 등 관련 부품의 매출 확대가 기대된다.

EV부품 매출 증가 기대

한편, 현대차그룹은 친환경 전기차 모델을 지난해 12개에서 2020년까지 28개로 확대할 예정이다. 현재 '아이오닉' '니로'의 경우 친환경 하이브리드용 DCT를 적용 중이며 2018년 EV '코나' '니로'가 출시 예정이다. 글로벌 주요 완성차 업체들의 전기차 시장 진입 속도가 예상보다 가파르게 진행 중인만큼 향후 전기차 시장은 급격하게 확대되며 동사의 다양한 EV 제품군 적용 역시 확대될 것으로 예상된다.

[그림 5] 주요 전기차 부품 현황



Motor Housing | Inverter&Converter Housing/Case | PTC Heater Cover/Case | Battery Pack Aluminum Plate

자료 : 삼기오토모티브

[표] 제품별 매출 추이 및 전망 (단위 : 억원)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
엔진부품	790	821	823	866	820	828	852
변속기부품	642	788	1,143	1,553	1,846	2,066	2,409
(DCT)	-	-	(17)	(252)	(562)	(803)	(843)
합금	249	229	404	342	361	348	372
기타	193	204	52	-	18	-	-
총계	**1,874**	**2,042**	**2,439**	**2,761**	**3,045**	**3,242**	**3,633**

자료 : 부국증권 추정

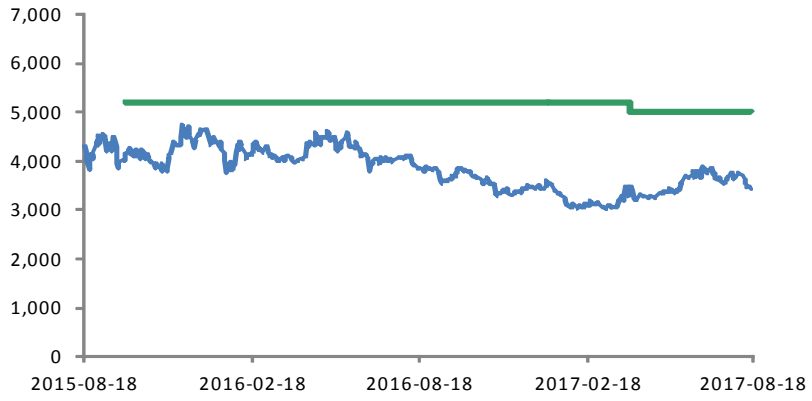
Compliance Note

투자의견 구분

Strong Buy (강력 매수)	향후 6개월간 현재가 대비 50% 이상의 주가상승이 예상되는 경우	**기업분석**
Buy (매수)	향후 6개월간 현재가 대비 20%~50% 이내의 주가상승이 예상되는 경우	
Hold (중립)	향후 6개월간 현재가 대비 -10~20% 이내의 등락이 예상되는 경우	
Sell (매도)	향후 6개월간 현재가 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우	
Overweight (비중확대)	전반적인 산업의 투자비중 확대가 유효하다고 예상될 때	**산업분석**
Neutral (중립)	전반적인 산업의 투자비중에 대한 중립이 유효하다고 예상될 때	
Underweight (비중축소)	전반적인 산업의 투자비중 축소가 유효하다고 예상될 때	

2년간 투자의견 및 목표가격 변동 추이

일 자	투자의견	목표가격
2015. 10. 02	Buy	5,200원
2016. 02. 12	Buy	5,200원
2016. 02. 29	Buy	5,200원
2016. 11. 25	Buy	5,000원
2016. 11. 30	Buy	5,000원
2017. 04. 07	Buy	5,000원
2017. 07. 28	Buy	5,000원
2017. 08. 21	Buy	5,000원



❖ 본 자료는 2017년 08월 21일에 당사 홈페이지에 입력되었으며 그 이전에 기관투자자 및 특정인에게 제공된 사실이 없습니다.

❖ 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.

❖ 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 본 자료 발간일 기준 지난 1년간 기업의 주권 최초 상장과 관련하여 대표주관사로 참여한 적이 없습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

❖ 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 김경덕

본 조사자료의 목적은 고객의 투자를 유도에 있는 것이 아니라, 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보를 제공하는데 있습니다. 당사에서 제공하는 자료에는 당부서의 추정치가 포함되어 있으며, 이는 실적치와 오차가 발생할 수 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

당사 조사분석자료 투자의견 비중(%)

(2017. 01. 01~현재)

투자의견	Buy(매수)	Hold(중립)	Sell(매도)	합계
비중(%)	93.6%	6.4%	-	100%

부국증권

200172

김경덕 (02)368-9524

추정 재무제표

재무상태표

(단위: 억원)

	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	**623**	**641**	**750**	**930**
현금 및 현금성자산	9	26	81	180
매출채권	383	384	418	469
재고자산	182	155	169	189
비유동자산	**2,234**	**2,442**	**2,522**	**2,631**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	2,167	2,357	2,425	2,530
무형자산	52	50	47	47
자산총계	**2,857**	**3,083**	**3,272**	**3,561**
유동부채	**962**	**1,106**	**1,213**	**1,304**
매입채무	117	167	136	160
단기금융부채	656	736	861	902
비유동부채	**867**	**860**	**804**	**816**
장기금융부채	848	841	785	797
기타비유동부채	0	0	0	1
부채총계	**1,830**	**1,966**	**2,017**	**2,120**
지배주주지분	1,027	1,117	1,255	1,441
자본금	31	31	31	31
자본잉여금	426	426	426	426
이익잉여금	598	691	832	1,022
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	**1,027**	**1,117**	**1,255**	**1,441**

포괄손익계산서

(단위: 억원)

	2015	2016	2017E	2018E
매출액	**2,761**	**3,045**	**3,242**	**3,633**
매출원가	**2,313**	**2,590**	**2,753**	**3,055**
매출총이익	**449**	**455**	**489**	**578**
판매비와관리비	**212**	**241**	**253**	**283**
조정영업이익	**237**	**214**	**236**	**294**
기타수익	**0**	**0**	**0**	**0**
기타비용	**0**	**0**	**0**	**0**
영업이익	**237**	**214**	**236**	**294**
이자손익	-37	-37	-38	-39
외환손익	-9	-14	-2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	**218**	**144**	**207**	**262**
법인세비용	57	19	38	44
계속사업이익	**161**	**125**	**169**	**218**
중단사업이익	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**161**	**125**	**169**	**218**
지배주주	161	125	169	218
EBITDA	**468**	**503**	**630**	**711**
FCF	**-76**	**71**	**42**	**109**
EBITDA 마진율(%)	**16.9**	**16.5**	**19.4**	**19.6**
영업이익률(%)	**8.6**	**7.0**	**7.3**	**8.1**
지배주주귀속 순이익률(%)	**5.8**	**4.1**	**5.2**	**6.0**

현금흐름표

(단위: 억원)

	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	**341**	**572**	**548**	**634**
당기순이익(손실)	**161**	**125**	**169**	**218**
비현금수익비용가감	**365**	**421**	**468**	**493**
유형자산감가상각비	230	289	393	416
무형자산상각비	1	1	1	1
영업활동으로 인한 자산 및	**-137**	**68**	**-50**	**-32**
매출채권 감소(증가)	-118	50	-43	-51
재고자산의(증가)감소	-8	26	-14	-20
매입채무 감소(증가)	45	68	59	42
투자활동으로 인한 현금흐름	**-513**	**-553**	**-548**	**-520**
유형자산처분(취득)	-440	-464	-479	-521
무형자산감소(증가)	-23	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-3	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**116**	**-1**	**56**	**-15**
장단기금융부채의 감소(증가)	174	65	91	53
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금지급	-22	-28	-28	-28
현금의 증가	**-56**	**17**	**55**	**100**
기초현금	65	9	26	81
기말현금	9	26	81	180

주요투자지표

(단위: 억원)

	2015	2016	2017E	2018E
P/E(x)	8.7	8.5	6.8	5.2
P/CF(x)	3.6	2.6	2.0	1.8
PBR(x)	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(x)	6.2	5.2	4.3	3.8
EPS(원)	522	407	549	707
CFPS(원)	1,271	1,347	1,827	2,058
BPS(원)	3,164	3,463	3,917	4,523
DPS(원)	90	90	90	90
매출액증가율(%)	13.2	10.3	6.5	12.1
EBITDA 증가율(%)	18.1	7.6	25.2	12.7
조정영업이익증가율(%)	20.8	-9.9	10.7	24.5
지배주주순이익증가율(%)	13.1	-22.1	34.9	28.9
EPS 증가율(%)	13.1	-22.1	34.9	28.9
매출채권회전율(회)	8.4	7.9	8.1	8.2
재고자산회전율(회)	15.5	18.1	20.0	20.3
ROA(%)	6.0	4.2	5.3	6.4
ROE(%)	16.8	11.7	14.3	16.2
부채비율(%)	178.1	175.9	160.8	147.1
순차입금/자기자본(%)	145.7	138.8	124.5	105.2
영업이익/이자비용(x)	6.3	5.7	6.2	7.4