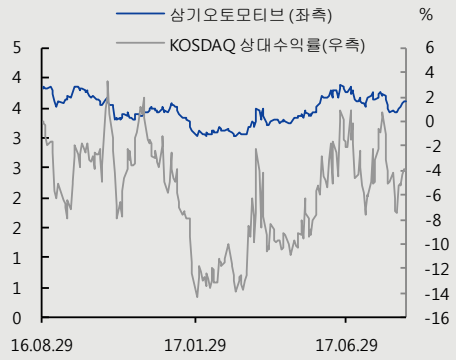
삼기오토모티브 (122350)

2017.8.29

박상원
02-739-5936
swpark@heungkuksec.co.kr

Not Rated

목표주가	**N/A**
Upside/Downside	**N/A**
목표주가 컨센서스	**4,785원**
현재주가(08/28)	**3,605원**
시가총액	111십억원
60D 일평균 거래대금	1십억원
액면가	100원
유동주식비율(보통주)	61.3%
외국인 보유비중(보통주)	1.7%
주요주주 : 김치환 외 4인	38.7%
미래에셋자산운용투자자문(주)	5.6%



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.0%	15.2%	-7.3%
상대주가	-1.0%	8.0%	-3.4%
52주 최고가			3,885원
최저가			3,035원

Heungkuk 흥국증권

[기업탐방] 알루미늄이 친환경차 시대를 만날 때

알루미늄: 자동차 경량화 및 친환경차 시대의 수혜 품목

자율주행차 및 전기차 시대의 도래가 마치 내일 올 것처럼 언급되는 요즘, 자동차 부품 업체의 사업영역이 알루미늄 다이캐스팅(diecasting, 주조)이라고 하면 투자 매력이 자칫 반감되어 보일 수 있다. 이는 주조라는 개념이 오랜 고대부터 전해져 오는 것이기 때문에 일어나는 착각이며, **자동차 개발에 있어 고연비, 저매연 규제가 매년 강화되는 현재의 추세는 오히려 동사에게 유리**한 상황이다. 왜냐하면, 자동차의 경량화로 인하여 알루미늄 사용이 증가 중이며, 전기차 부품에서도 알루미늄을 많이 채용하고 있기 때문이다. 따라서, 그동안 다른 원자재 대비 가격이 높아 많이 활용되지 않던 알루미늄은 1)내연기관 차량의 수명연장을 위해서, 그리고 2)친환경차의 대중화에 있어서 수혜를 보는 원자재로 변신하고 있다.

규모가 아직은 작지만 향후 성장 전망이 우수한 업체

경기도 평택에 소재한 동사는 1978년 자전거 부속품을 생산하는 업체로 시작, 현재 엔진, 변속기, 샤시 부품을 포함한 차량용 다이캐스팅 제품을 생산 중이다. 흥미롭게도 동사 사업영역에는 알루미늄의 제련 및 합금까지 포함, 주조까지 일관적인 수직계열구조를 지녔으며 이러한 경쟁사는 국내에 1개사 밖에 없다. 따라서, 경쟁사들은 동사의 알루미늄 합금을 구입해서 쓰는 상황으로, 합금 사업은 동사가 경쟁사 대비 높은 수익률('16년 OPM 7.0%)을 안정적으로 낼 수 있게 해주는 요소이다.

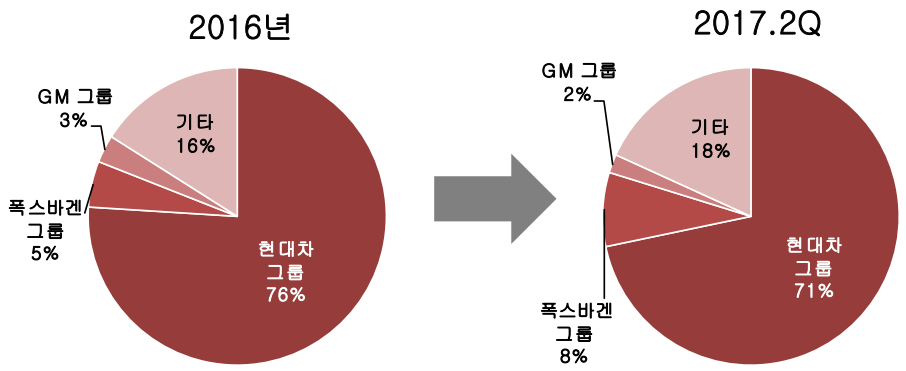
동사가 생산하는 자동차용 부품으로는 B필러의 어퍼(upper) 및 로워(lower) 부품이 포함되는 샤시 및 차체부품을 비롯 전기모터의 하우징(housing), 인버터와 컨버터 케이스, 배터리팩의 알루미늄 플레이트 등과 같은 전기차 부품이다. 동사의 최대 고객은 현대차그룹(이하 HMG)으로 '16년 기준 매출의 76%를 차지했다. 반면, 동사는 고객다변화 노력의 결과로 HMG 매출 비중이 2Q17 기준 71%로 낮아졌으며, 대신 폭스바겐 그룹(이하 VAG) 비중이 '16년 5%에서 2Q17에 8%로 증가했다. 또한, LG그룹을 포함 VAG 중국 및 독일 사업부에서 전기차 관련 부품 수주가 증가, '20년까지 HMG 매출비중은 50% 안팎으로 낮아질 가능성이 높다. 동사는 금년 가이던스가 없지만 '16년에 완성된 중국 공장은 설비 투자 단계라는 미가동 상태에서 HMG의 중국매출 감소를 맞이하여 중국에서의 피해가 최소화된 상황이다. 결과적으로 동사는 39년전 시작했던 알루미늄 주조 사업이 시대의 흐름에 부합되는 상황이며, 향후 차량의 경량화 및 친환경차화 추세속 에서 지속적으로 수혜를 받을 전망이다.

영업실적 및 투자지표 요약

결산월		2013	2014	2015	2016	2017E
매출액	당사전망(십억원)	204	244	276	304	
	컨센서스(십억원)					332
영업이익	당사전망(십억원)	17	20	24	21	
	컨센서스(십억원)					242
영업이익률	당사전망(%)	8.3	8.1	8.6	7.0	
	컨센서스(%)					24.2
순이익	당사전망(십억원)	13	14	16	13	
	컨센서스(십억원)					7
EPS(원)	당사전망	389	462	522	407	
P/E(배)		9.2	8.8	8.7	8.5	
PBR(배)		1.4	1.4	1.4	1.0	
EV/EBITDA(배)		5.9	6.3	6.2	5.2	
ROE(%)		17.2	17.4	16.8	11.7	

자료: 삼기오토모티브, 흥국증권 리서치센터 추정, 컨센서스는 Dataguide

[그림 1] 삼기오토모티브 매출 비중 변화



자료: 삼기오토모티브 흥국증권 리서치센터

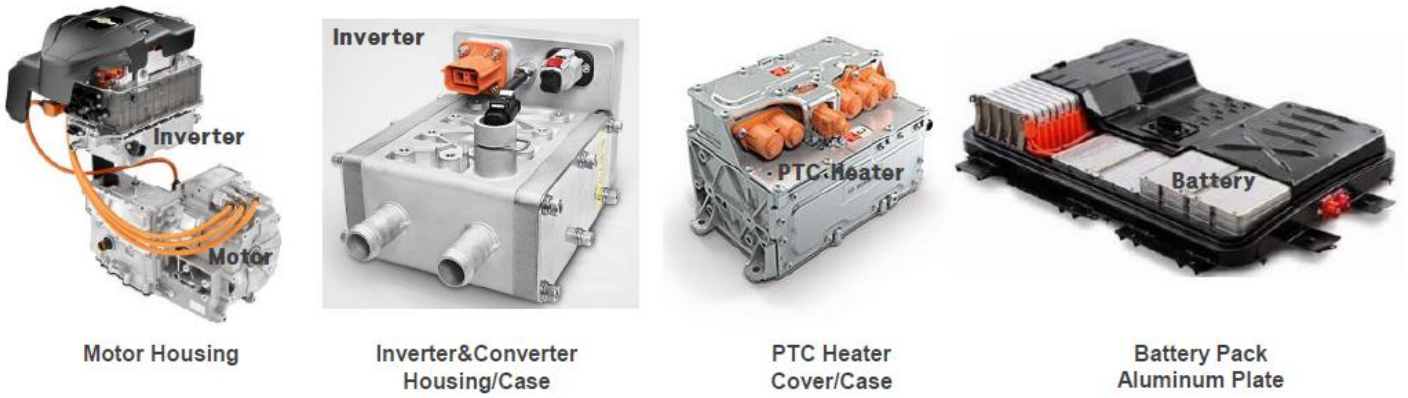
[그림 2] 삼기오토모티브 실적

(단위: 백만원)

	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017.1Q	2017.2Q
매출액	1,875	2,042	2,439	2,761	3,045	821	743
영업이익	181 (9.6%)	170 (8.3%)	196 (8.0%)	237 (8.6%)	214 (7.0%)	60 (7.3%)	44 (6.0%)
EBITDA	292 (15.6%)	354 (17.4%)	396 (16.2%)	468 (16.9%)	503 (16.5%)	135 (16.4%)	119 (16.1%)
당기순이익	108	126	142	161	125	40	39

자료: 삼기오토모티브, 흥국증권 리서치센터

[그림 3] 삼기오토모티브 전기차 제품



자료: 삼기오토모티브, 흥국증권 리서치센터

재무상태표

(단위:십억원)

	2013	2014	2015	2016
유동자산	**46.7**	**56.8**	**62.3**	**64.1**
현금 및 현금성자산	0.3	6.5	0.9	2.6
매출채권 및 기타채권	26.6	27.4	38.8	38.6
재고자산	15.2	17.3	18.2	15.5
기타유동자산	4.5	5.6	4.4	7.4
비유동자산	**159.4**	**190.3**	**223.4**	**244.2**
관계기업투자등				
유형자산	155.8	186.7	216.7	235.7
무형자산	1.2	1.4	5.2	5.0
자산총계	**206.1**	**247.1**	**285.7**	**308.3**
유동부채	**91.4**	**102.0**	**96.2**	**110.6**
매입채무 및 기타채무	26.9	18.4	25.3	31.0
단기금융부채	60.7	79.8	65.6	73.6
기타유동부채	3.0	3.0	4.3	4.9
비유동부채	**38.0**	**56.5**	**86.7**	**86.0**
장기금융부채	35.6	52.0	84.8	84.1
기타비유동부채	0.2	0.0	0.0	0.0
부채총계	**129.4**	**158.6**	**183.0**	**196.6**
지배주주지분	**74.9**	**88.6**	**102.7**	**111.7**
자본금	1.5	3.1	3.1	3.1
자본잉여금	45.2	42.6	42.6	42.6
이익잉여금	34.0	45.8	59.8	69.1
비지배주주지분(연결)	1.7			
자본총계	**76.6**	**88.6**	**102.7**	**111.7**

포괄손익계산서

(단위:십억원)

	2013	2014	2015	2016
매출액	**204.2**	**243.9**	**276.1**	**304.5**
매출원가	**175.5**	**207.8**	**231.3**	**259.0**
매출총이익	**28.6**	**36.1**	**44.9**	**45.5**
매출총이익률(%)	14.0	14.8	16.3	14.9
판매비와관리비	11.7	16.5	21.2	24.1
영업이익	**17.0**	**19.6**	**23.7**	**21.4**
영업이익률(%)	8.3	8.1	8.6	7.0
조정영업이익	**17.0**	**19.6**	**23.7**	**21.4**
비영업손익	**-2.7**	**-3.2**	**-1.9**	**-6.9**
순금융손익	-3.5	-3.6	-3.8	-3.7
외환관련손익	0.4	-0.5	-0.9	-1.4
관계기업등 투자손익				
세전계속사업이익	**14.3**	**16.4**	**21.8**	**14.4**
세전계속사업이익률(%)	7.0	6.7	7.9	4.7
계속사업법인세	**1.7**	**2.2**	**5.7**	**1.9**
계속사업이익	**12.6**	**14.2**	**16.1**	**12.5**
중단사업이익				
당기순이익	**12.6**	**14.2**	**16.1**	**12.5**
순이익률(%)	6.2	5.8	5.8	4.1
지배주주	11.9	14.2	16.1	12.5
비지배주주	0.7			
총포괄이익	**12.6**	**13.0**	**16.3**	**11.8**
지배주주	11.9	13.0	16.3	11.8
비지배주주	0.7			

현금흐름표

(단위:십억원)

	2013	2014	2015	2016
영업활동으로 인한 현금흐름	**22.0**	**32.3**	**30.4**	**53.4**
당기순이익(손실)	**12.6**	**14.2**	**16.1**	**12.5**
비현금수익비용가감	**25.5**	**28.0**	**36.5**	**42.1**
유형자산감가상각비	18.4	20.0	23.0	28.9
무형자산상각비			0.1	0.1
기타	7.0	8.1	13.4	13.1
영업활동으로 인한 변동	**-10.8**	**-4.0**	**-13.7**	**6.8**
매출채권 및 기타채권	-9.1	-0.7	-11.8	5.0
재고자산	-4.2	-2.1	-0.8	2.6
매입채무 및 기타채무	4.1	-5.8	4.5	6.8
법인세납부	**-1.8**	**-2.7**	**-4.8**	**-4.3**
투자활동으로 인한 현금흐름	**-40.2**	**-60.1**	**-51.3**	**-55.3**
유형자산처분(취득)	-42.0	-49.7	-44.0	-46.4
무형자산감소(증가)		-0.3	-2.3	
장단기금융자산	-0.1	0.1	0.0	-0.3
기타투자활동	2.8	12.3	7.1	9.1
FCF	**-16.0**	**-26.3**	**-18.1**	**5.7**
재무활동으로 인한 현금흐름	**18.5**	**33.9**	**15.3**	**3.7**
장단기금융부채감소(증가)	18.2	35.2	17.4	6.5
자본의 증가(감소)				
배당금지급	0.7	1.0	2.2	2.8
기타재무활동	1.0	0.2	0.0	0.0
현금의 증가	**0.3**	**6.2**	**-5.6**	**1.7**
기초현금	**0.0**	**0.3**	**6.5**	**0.9**
기말현금	**0.3**	**6.5**	**0.9**	**2.6**

주요투자지표

	2013	2014	2015	2016
성장성(%)				
매출액	8.9	19.5	13.2	10.3
영업이익	-5.9	15.5	20.8	-9.9
세전계속사업이익	4.4	14.7	32.8	-33.7
EBITDA	24.1	11.8	18.2	7.6
EPS	10.1	19.0	13.1	-22.1
수익성(%)				
ROA(%)	6.7	6.3	6.1	4.2
ROE(%)	17.2	17.4	16.8	11.7
EBITDA마진(%)	17.4	16.2	16.9	16.5
안전성(%)				
유동비율(%)	51.0	55.6	64.7	58.0
부채비율(%)	168.9	179.0	178.1	175.9
순차입금/자기자본(%)	125.3	141.5	145.7	138.8
EBITDA/이자비용(X)	10.3	10.5	12.5	13.5
주당지표				
EPS(원)	389	462	523	407
BPS(원)	2,526	2,873	3,332	3,624
CFPS(원)	989	1,110	1,271	1,347
DPS(원)	70	70	90	90
Valuation지표(배)				
P/E(x)	9.2	8.8	8.7	8.5
PBR(x)	1.4	1.4	1.4	1.0
P/CF(x)	3.6	3.7	3.6	2.6
EV/EBITDA(x)	**5.9**	**6.3**	**6.2**	**5.2**

삼기오토모티브-주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격	날짜	투자의견	적정가격
2017.08.25	Not Rated				
2017.01.02		담당자 변경			

기업 투자의견(향후 12개월 기준)

-Buy(매수): 15% 이상
-Hold(중립): -15% ~15%
-Sell(매도): -15% 이하

산업 투자의견(향후 12개월 기준)

-OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포될 수 없습니다.