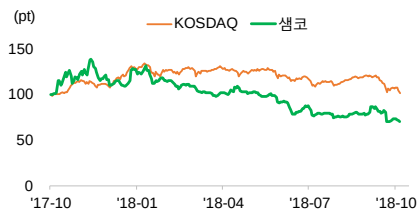


내실을 다지며 꾸준히 성장할 기업

N/R

목표주가	- 원
현재주가	4,150 원
목표수익률	- %
Key Data	2018년 11월 1일
산업분류	IT H/W
KOSDAQ	657.46
시가총액 (억원)	329
발행주식수 (백만주)	7.9
외국인 지분율 (%)	5.1
52 주 고가 (원)	9,880
저가 (원)	3,860
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.4
주요주주	(%)
이창우 외 5인	45.4
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-28.5 -43.4 -49.2
상대주가	-11.1 -24.6 -46.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

Valuation Forecast

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018 1H
매출액	억원	313	275	288	301	118
영업이익	억원	17	17	24	32	-30
세전이익	억원	11	14	22	7	-25
순이익	억원	10	14	20	7	-25
지배순이익	억원	10	14	20	7	-25
PER	배	-	-	-	86.45	-
PBR	배	-	-	-	1.55	-
EV/EBITDA	배	5.3	3.06	2.26	14.34	-

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

1. 세 가지 투자포인트

투자포인트 1. SUKHOI社 SSJ100 向 도어시스템 공급 매년 증가

동사는 러시아 Top-tier 항공기 제조사인 SUKHOI社의 전략 기종인 SSJ100의 항공기 도어시스템을 독점 공급 중. 매년 증가하는 SUKHOI社의 생산 대수에 따라 동사의 도어시스템 매출 또한 지속 상승할 전망이다. SSJ100 기종 생산 계획이 하반기에 집중되며 동사의 '18년 상반기 실적이 다소 정체 되었으나 SUKHOI社의 연간 생산 대수 목표치 달성에 따른 실적 개선 예상.

투자포인트 2. 고객 다변화로 실적 안정성과 성장성 확보

고객사 다변화를 통한 실적 안정성과 성장성을 동시에 확보할 것으로 전망. 특히 Mitsubishi社 민항기인 MRJ 기종의 1,100억원 규모 도어 구동구조물 공급 계약을 체결에 따른 '19년 의미 있는 공급이 예상. Mitsubishi社에 대한 도어 구동구조물 공급을 시작으로 향후 도어시스템까지 공급을 확대할 가능성이 높다는 판단.

투자포인트 3. 미래 먹거리, 드론 사업으로 활로를 찾다

수직이착륙 기술을 적용한 맵핑(Mapping) 용 드론인 '듀오드론'을 개발. 세계 드론 시장 규모는 '15년 400억 달러에서 '25년 1,400억 달러로 급성장할 것으로 추정됨.

동사 드론 사업의 성장을 견인할 것으로 예상되는 제품은 직충돌형 소형 군용 드론. 국내 방산업체인 L社와 직충돌형 드론을 개발 중으로 적군의 주요 시설 및 병력밀집지역 등 표적을 직접 타격 용도로 사용될 전망이다. 본격적인 양산체제에 돌입하는 경우 의미 있는 실적 기여가 가능할 것으로 기대.

1. SUKHOI 社 SSJ100 向 도어시스템 공급 매년 증가

동사는 '09 년 납품 계약 체결 이후 러시아 Top-tier 항공기 제조사인 SUKHOI 社 의 전략 기종인 SSJ100 의 항공기 도어시스템을 독점 공급하고 있다. 매년 증가하는 SUKHOI 社 의 생산 대수에 따라 동사의 도어시스템 매출 또한 지속 상승할 전망이다.

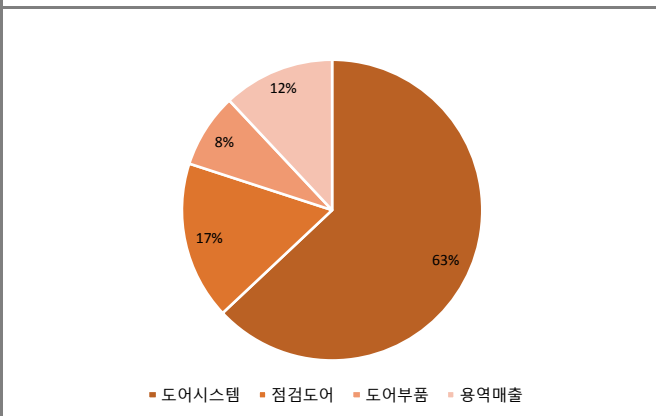
'18 년 주요 고객사인 SUKHOI 社 의 SSJ100 기종 생산 대수는 25 대로 예상된다. '18 년 상반기 SSJ100 기종 생산 대수는 6 대에 불과하여 동사의 상반기 매출액이 다소 정체되었다. 그러나 SUKHOI 社 의 연간 생산 목표치 달성을 위해 하반기 생산 대수 증가에 따른 도어시스템 매출 회복이 전망된다. '19 년 SUKHOI 社 의 생산 대수는 28 대로 추정된다.

도어시스템은 항공 사고 발생시 탑승하고 있는 승객의 생명과 직접적인 연관이 있기 때문에 높은 기술력을 요구한다. 1,200 품종, 10,000 여 품목의 부품이 들어가는 기술적 진입장벽이 높은 사업이다. 항공기 도어 시스템 제작이 가능한 업체가 전 세계 5 개 업체(SAMCO, Airbus Helicopter, Spirit, Triumph, Latecoere)에 불과한 이유이다.

동사의 기술 경쟁력은 EPAS(비상동력장치)에 있다. EPAS 는 비상 착륙시 필요한 도어시스템의 핵심 장치이다. EPAS 를 자체 개발하여 전 세계 두 번째로 양산을 실시하고 있다. Aluminum Bottle 을 사용하여 3 년마다 내압 테스트를 필요로 하는 경쟁사 제품과 달리, 동사는 Steel Bottle 을 사용해 반영구적으로 사용이 가능한 장점이 있다.

기존 글로벌 EPAS 시장은 경쟁사가 독점하던 시장이었다. 동사는 경쟁사 제품 대비 경쟁력이 있는 EPAS 를 자체 생산할 수 있는 역량을 보유하였기 때문에 향후 고객사 다변화와 더불어 EPAS 별도 판매에 따른 매출 발생 가능성이 높다는 판단이다.

Exhibit 1. 동사의 매출비중(2017)



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. SSJ100 기종 도어시스템 독점공급



Source: Company data, Leading Research Center

2. 고객 다변화로 실적 안정성과 성장성 확보

기존 SUKHOI 社 에 편중되어 있던 동사의 매출 구조('17 년 기준 SUKHOI 社 비중 63%)에서 고객사 다변화를 통한 실적 안정성과 성장성을 동시에 확보할 수 있을 것으로 전망된다. SUKHOI 社 외 고객사는 BOEING, AIRBUS, AIRBUS Helicopters, Mitsubishi Aircraft Corporation, Spirit Aerosystems, AERNnova, Jamco, L3 Communications 등이며 동 고객사 向 점진적인 공급 확대에 따른 매출처 다변화가 기대된다.

향후 매출 증대 가능성이 가장 높은 고객사는 Mitsubishi 社 이다. 동사는 '15 년 Mitsubishi 社 민항기인 MRJ 기종의 1,100 억원 규모 도어 구동구조물 공급 계약을 체결하였다. '17 년말 개발 완료 후 '18 년 상반기 매출 인식 예정이었으나 고객사 스케줄로 인해 지연되어 '18 년 4 분기부터 일부 매출 인식을 시작으로 '19 년 본격적인 공급이 예상된다. 도어 구동구조물 공급을 시작으로 향후 도어시스템까지 공급을 확대할 가능성이 높아 의미가 있다.

지속적인 고객사 다변화와 부품 공급 증대가 기대되는 이유는 항공기 시장의 성장세 때문이다. 미국 항공기 제조사인 BOEING 社 는 향후 20 년간 6 조 3,000 억 달러에 달하는 42,730 대의 신형 상용기 수요를 전망했다. 이는 저비용 항공사의 성장, 중국 및 동남아 등 신흥 시장에서의 수요 확대에 기인한다.

이러한 항공기 시장 확대에 대응하여 동사는 국내외 주요 항공기 제조사에 대한 영업을 강화하고 있으며 최근 한국, 중국, 일본 업체로 역량을 집중하고 있는 것으로 파악된다. 특히 중국 고객사의 수주를 확보할 경우 성장잠재력이 높은 중국 시장으로의 진입으로 장기 성장성 측면에서 의미가 있다.

동사는 '18 년 상반기 -30 억원 영업 적자를 기록하였다. 이는 SUKHOI 社 및 Mitsubishi 社 향 납품 지연의 영향도 있었으나 수요 증가에 대비하여 선제적으로 투자한 산청공장 준공으로 인한 고정비 증가 영향에 기인한다. 산청공장 준공으로 기존 CAPA 대비 2 배의 생산능력을 확보하게 되었다. 고객사 및 매출 확대로 점진적인 산청공장 가동률 제고와 고정비 부담 완화에 따른 수익성 제고가 기대된다.

Exhibit 3. 제품 및 고객사 구분

구분	제품구분	기종	최종고객	Tier-1	Tier-2
도어시스템	승객용도어	SSJ100	Sukhoi	SAMCO	-
	화물용도어				
점검도어	장비점검도어	B737	Boeing	Spirit	SAMCO
	전자장비점검도어	B777			
도어부품 외	단품 및 조립	MRJ	Mitsubishi	Airbus Helicopters	SAMCO
	구동구조물				
용역매출	화물용도어구조물	A350	Airbus	KAL	SAMCO
	날개구조물	B737	Boeing	KAI	SAMCO
	꼬리날개	A320	Airbus	KAL	SAMCO

Source: Company data, Leading Research Center

Source: Company data, Leading Research Center

3. 미래 먹거리, 드론 사업으로 활로를 찾다

동사는 수직이착륙 기술을 적용한 맵핑(Mapping) 용 드론인 '듀오드론'을 개발하였다. 향후 미래 먹거리 사업은 드론 사업이 될 것으로 전망한다.

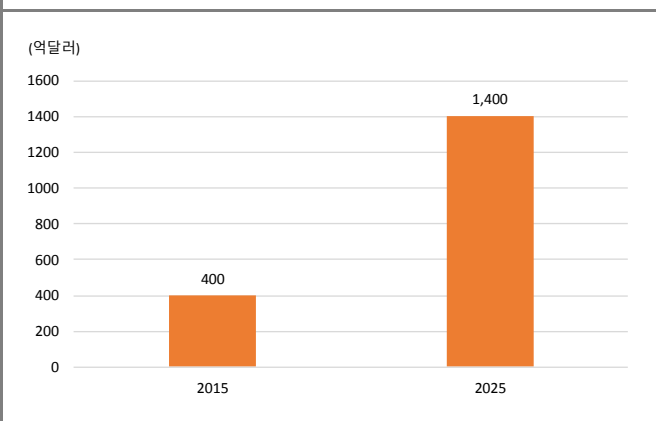
세계 드론 시장 규모는 '15 년 400 억 달러에서 '25 년 1,400 억 달러로 급성장할 것으로 추정된다. 이중 72% 인 1,008 억 달러 시장이 군사용 드론 시장이 될 것으로 예상된다. 산업용 드론 시장은 '14 년 64 억 달러 시장에서 '20 년 115 억 달러 시장으로 성장할 전망이다.

'듀오드론'은 날개 길이 2.2m, 기체 1.4m, 무게 4.5kg 으로 경량화된 제품이며 일반 제품과 달리 1 시간 이상 비행이 가능한 맵핑용 드론이다. 수직이착륙이 가능하여 지형에 영향을 받지 않기 때문에 맵핑 뿐 아니라 다양한 산업에서 활용이 가능하다는 장점을 보유한다. 현재 일부 대학교에 교육용 드론으로 납품 중이며, 하천관리 등 용도로 정부기관으로의 공급을 추진 중이다.

동사 드론 사업의 성장을 견인할 것으로 예상되는 제품은 다름아닌 직충돌형 소형 군용 드론이다. 동사는 국내 방산업체인 L 社 와 함께 직충돌형 드론을 개발 중에 있다. 직충돌형 드론은 적군의 주요 시설 및 병력밀집지역 등 표적을 직접 타격할 수 있는 전투용 드론이다. 전투실험용 무인기 20 대 생산을 목표로 하고 있다. 동사는 드론 동체를 제조하고, L 社 가 임무 장비를 개발한다.

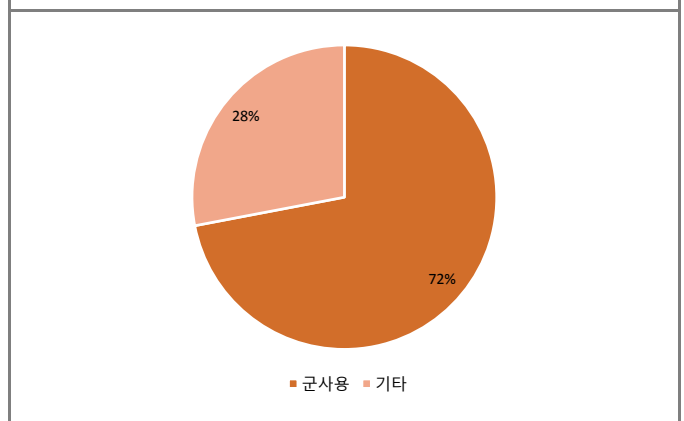
이후 본격적인 양산체제에 돌입하는 경우 의미 있는 실적 기여가 가능할 것으로 기대된다. 특히 우리나라 육군은 지난 9 월 드론봇 전투단을 창설하였으며 '21 년까지 군단부터 대대급까지 육군 모든 제대에 드론봇 전투부대를 편성할 예정이기 때문에 동사의 직충돌형 드론의 수요는 꾸준히 확대될 가능성이 높다는 판단이다.

Exhibit 4. 글로벌 드론 시장 성장 전망



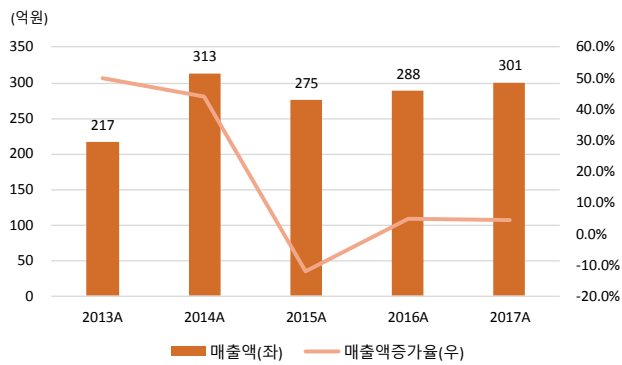
Source: 한국드론산업진흥회, Leading Research Center

Exhibit 5. '25 년 드론 시장의 72% 가 군사용 드론 시장



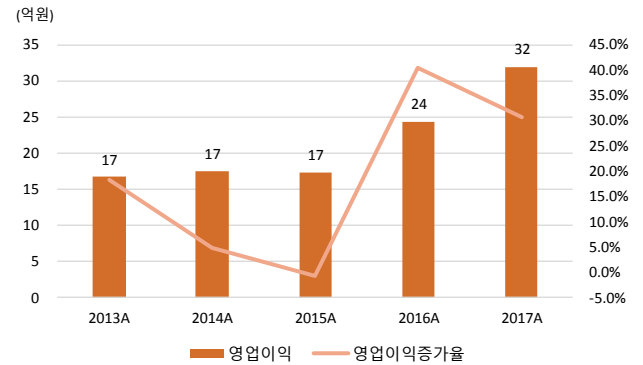
Source: 한국드론산업진흥회, Leading Research Center

Exhibit 6. 매출액 및 매출액성장률



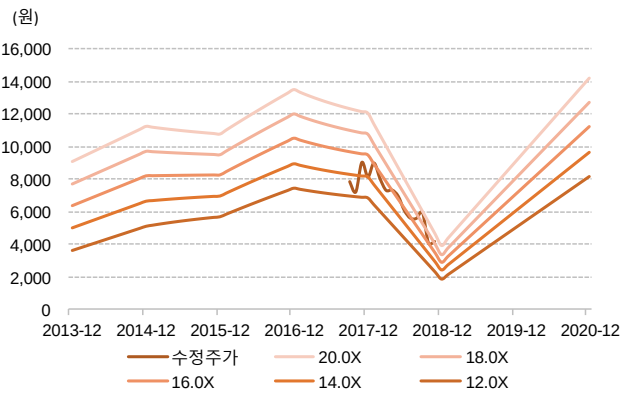
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 영업이익 및 영업이익성장률



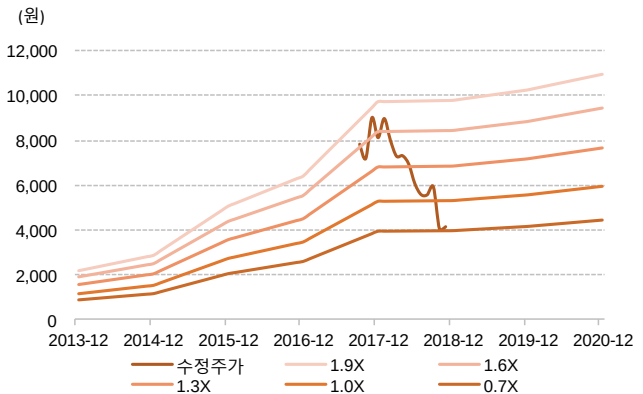
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. EV/EBITDA band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
자산총계	282	269	314	364	615
유동자산	149	126	122	170	321
현금및현금성자산	7	2	18	4	35
단기금융자산	0	0	3	6	21
매출채권및기타채권	73	69	55	107	151
재고자산	65	51	40	51	110
비유동자산	133	143	191	194	294
장기금융자산	5	6	13	11	11
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	125	133	172	175	273
무형자산	2	2	3	4	4
부채총계	235	204	165	163	197
유동부채	119	102	76	107	88
단기차입부채	77	72	48	64	43
매입단기금융부채	0	0	13	6	9
기타채무및기타채무	41	29	14	23	24
비유동부채	116	103	89	56	109
장기차입부채	108	90	72	36	86
기타장기금융부채	0	0	1	0	1
자본총계*	47	64	149	201	417
지배주주지분*	47	64	149	201	417
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	217	313	275	288	301
매출원가	180	269	227	231	235
매출총이익	37	44	48	58	66
판매비와관리비	20	26	31	33	34
영업이익	17	17	17	24	32
EBITDA	27	30	33	43	52
비영업손익	-9	-6	-4	-2	-25
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	9	10	10	5	4
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-1	4	7	3	-11
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	0	0	-1	-1	-10
세전계속사업이익	8	11	14	22	7
법인세비용	0	1	-0	2	-0
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	7	10	14	20	7
지배주주순이익*	7	10	14	20	7
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	0	-2	-3	-1
총포괄손익	7	10	13	17	7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동으로인한현금흐름	-14	37	51	-6	-67
당기순이익	7	10	14	20	7
현금유입(유출)이없는수익	18	23	32	30	47
자산상각비	10	13	16	18	20
영업자산부채변동	-39	4	14	-53	-115
매출채권및기타채권	-46	4	9	-50	-49
재고자산감소(증가)	8	14	11	-11	-59
매입채무및기타채무	4	-9	-2	9	1
투자활동현금흐름	-64	-22	-63	-21	-129
투자활동현금유입액	0	1	1	7	26
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	65	23	64	28	155
유형자산	61	20	56	19	139
무형자산	0	0	1	3	1
재무활동현금흐름	81	-20	28	12	227
재무활동현금유입액	130	19	208	79	370
단기차입부채	54	10	89	44	140
장기차입부채	65	8	37	0	57
재무활동현금유출액	49	38	175	67	143
단기차입부채	45	36	128	53	138
장기차입부채	0	0	47	14	5
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	-0
현금변동	4	-5	16	-15	31
기초현금	3	7	2	18	4
기말현금	7	2	18	4	35

투자지표

(단위: 원,배,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	210	258	338	364	112
BPS*	1,352	1,619	3,516	3,589	6,255
CFPS	-393	931	1,211	-99	-1,005
SPS	6,245	7,892	6,483	5,135	4,508
EBITDAPS	776	766	788	762	773
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	0.0	0.0	0.0	0.0	86.4
PBR*	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5
PCFR	-	0.0	0.0	-	-
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1
EV/EBITDA	6.6	5.3	3.1	2.3	14.3
재무비율					
매출액증가율	50.2	44.2	-11.9	4.7	4.4
영업이익증가율	18.2	4.9	-0.6	40.5	30.8
지배주주순이익증가율*	-27.2	39.8	40.8	42.3	-63.4
매출총이익률	17.0	14.1	17.5	20.0	21.8
영업이익률	7.7	5.6	6.3	8.5	10.6
EBITDA이익률	12.4	9.7	12.2	14.8	17.2
지배주주순이익률*	3.4	3.3	5.2	7.1	2.5
ROA	7.1	6.4	6.0	7.2	6.5
ROE	18.1	18.4	13.5	11.7	2.4
ROIC	8.9	7.3	7.7	8.4	8.4
부채비율	500.7	318.7	110.3	80.9	47.3
차입금비율	395.0	252.9	80.8	49.9	31.0
순차입금비율	380.9	250.3	68.5	48.0	22.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

샘코(263540)

일자	2018-11-2
투자의견	N/R
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 $\pm$ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 $\pm$ 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.9.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%