

Update Call  
Short-term Issue

삼기오토모티브  
(122350.KQ)

탐방노트: LG그룹과 함께 달린다

자동차/부품/타이어 담당 문용권  
T.02)2004-9175 / moon.yong-kwan@shinyoung.com

Not Rated

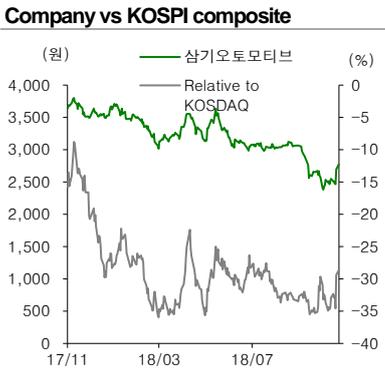
현재주가(11/19) 2,770원

Key Data (기준일: 2018. 11. 19)

KOSPI(pt)	2100.56
KOSDAQ(pt)	702.13
액면가(원)	100
시가총액(억원)	854
발행주식수(천주)	36,888
평균거래량(3M, 주)	270,946
평균거래대금(3M, 백만원)	749
52주 최고/최저	3,800 / 2,380
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(16A, %)	3.3
외국인지분율(%)	3.0
주요주주 지분율(%)	
김치환 외 5 인	40.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.5	-8.9	-17.2	-19.7
KOSPI대비 상대수익률	10.2	0.2	2.5	-11.3



LG전자에 이어, LG화학으로부터 전기차 관련 부품 수주

동사는 알루미늄 다이캐스팅 전문 회사로, 자동차 부품 및 합금을 주 제품으로 영위. 변속기 및 엔진부품 매출 비중이 83%로 내연기관 제품 의존도가 컸으나 변화가 감지됨. 2017년 4월, LG 전자에 전기차 Motor Housing 3종을 2년간(총 532억원 규모) 납품하는 수주를 획득한 바 있음. 나아가 올해 11월 15일, LG화학에게 2019년 3월부터 2026년 12월까지 End Plate 2종(1,312만개 규모, 계약 금액 942억원)을 공급하는 계약을 수주.

이에 3Q18 누계 기준 0.7%인 전기차 부품 매출이 2H19부터 가시적 성과를 낼 것으로 기대

2019년부터 고객 & 제품 다변화 기대

1) 고객 다변화: 3Q18 누계, 고객별 매출 비중은 현대차그룹 64%, VW 18.4%, GM 3%, LG 그룹 0.7% 수준. 1Q19 이후 LG전자向 Motor Housing 3종, LG화학向 End Plate 2종, VW 카셀向 TM Case, Clutch Housing 매출 개시 예정. 이에 2020년 고객별 매출 비중은 현대차 그룹 50% 이하, VW 25~30%, LG그룹 10%로 다변화될 전망 (수주내용 5P 참고)

2) 제품 다변화: 3Q18 제품별 매출 비중은 변속기 부품 62%, 엔진 부품 21%, 전기차 0.7%. 3Q18까지 발생한 14.9억원의 전기차 부품 매출은 LG向 시제품 매출. 2019년부터 양산 예정이고, LG그룹과 다수의 프로젝트를 진행하고 있어 2H19부터 전기차 매출이 가시화될 것

실적 상황과 전망: 엔진부품 및 합금 매출 감소, 그러나 최악의 상황은 지나고 있음

3Q18 누계, 매출액은 YoY-9.1% 감소한 2,047억원, 영업이익은 YoY-59.8% 감소한 53억원 (OPM 2.6%) 기록. 최대 고객사인 현대/기아차 부진 여파로 엔진 부품매출이 YoY-18.2% 감소하며 매출 감소의 주요 원인으로 작용했고, 고정비 부담 증가로 2015년 8.6%를 기록했던 OPM이 현재 3Q18에는 1.2%까지 하락. 3Q18 매출액은 681억원(YoY-1.0%), 영업이익은 8억원(YoY-69.7%, OPM 1.2%). 2018년 매출은 YoY-6.5% 감소한 2,750억원 수준이 예상. 기 수주한 제품에 따른 신규 매출액은 2019년 1,500억, 2020년은 2,300억원 규모로 추정. 따라서 엔진 부품 매출 부진에도 불구하고 2019년 매출액은 3,300억원 수준으로 역대 최대 매출(2016년) 경신이 기대. 문제는 수익성. 2013~2016년 7~8% 수준의 OPM은 어렵겠지만 4.5% 수준(NIM 2.8%)은 가능할 것. 이에 우선전환주 606만주(발행가 2,970원)를 포함한 2019년 EPS는 250원으로 추정. 따라서 현 주가는 11.1배 수준으로 단기적인 밸류에이션 매력은 크지 않지만 중장기적 투자 포인트는 유효. (DPS 90원 가정 시 배당수익률은 3.2%)

결산기(12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액(십억원)	204	244	276	304	293
영업이익(십억원)	17	20	24	21	13
계속사업세전순익(십억원)	14	16	22	14	13
지배주주순이익(십억원)	12	14	16	13	11
EPS(원)	389	462	522	407	353
증감율(%)	1.1	18.9	13.1	-22.1	-13.1
ROE(%)	17.2	17.4	16.8	11.7	9.4
PER(배)	9.2	8.8	8.7	8.5	9.9
PBR(배)	1.4	1.4	1.4	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.9	6.3	6.2	5.2	6.4

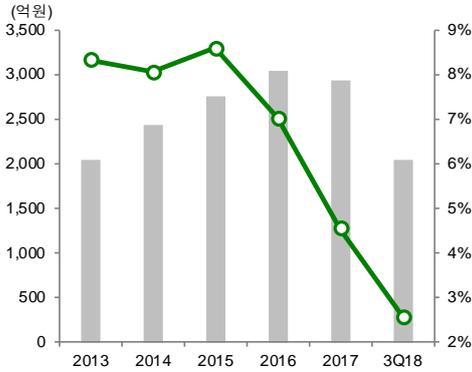
도표 1. 삼기오토모티브 실적 추이

(단위: 억원)

구 분	2017A				2018A			연간				
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	821	743	688	673	641	724	681	2,042	2,439	2,761	3,045	2,926
매출원가	693	637	598	590	562	637	611	1,755	2,078	2,313	2,590	2,517
매출총이익	128	106	91	83	79	88	70	286	361	449	455	408
GPM	15.6%	14.3%	13.1%	12.4%	12.4%	12.1%	10.3%	14.0%	14.8%	16.3%	14.9%	14.0%
판매비	68	62	64	81	69	53	62	117	165	212	241	275
판매비율	8.3%	8.4%	9.3%	12.0%	10.8%	7.3%	9.1%	5.7%	6.8%	7.7%	7.9%	9.4%
영업이익	60	44	26	2	10	35	8	170	196	237	214	133
OPM	7.3%	6.0%	3.8%	0.4%	1.5%	4.8%	1.2%	8.3%	8.0%	8.6%	7.0%	4.5%
금융수익	0	0	0	0	0	0	1	1	2	0	0	0
금융비용	10	11	11	12	13	14	16	36	38	38	37	44
금융손익	-10	-11	-11	-11	-13	-14	-15	-36	-36	-38	-37	-44
기타영업외수익	12	10	28	7	23	6	1	21	20	39	39	58
기타영업외비용	13	-4	1	9	2	9	14	12	16	21	71	20
기타영업외손익	-1	14	27	-1	21	-2	-13	9	4	18	-32	38
지분법이익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
세전이익	48	47	42	-11	17	18	-20	143	164	218	144	127
법인세비용	8	9	-2	4	2	1	5	17	22	57	19	18
법인세율	16.3%	18.4%	-4.6%	-33.6%	14.1%	7.6%	-27.7%	12.0%	13.3%	26.1%	13.2%	14.3%
당기순이익	40	39	44	-14	15	17	-14	126	142	161	125	109
(지배)당기순이익	40	39	44	-14	15	17	-14	119	142	161	125	109
NIM	4.9%	5.2%	6.4%	-2.1%	2.3%	2.3%	-2.1%	5.8%	5.8%	5.8%	4.1%	3.7%
제품별 매출												
엔진부품	181	191	161	142	140	147	148	821	843	810	729	675
변속기부품	474	416	398	416	387	457	418	788	1,143	1,534	1,771	1,704
합금	113	95	78	52	56	58	50	229	403	342	361	337
상품매출	46	37	43	66	37	55	90	188	49	74	219	193
SCRAP	5	4	4	4	3	3	2	16	0	0	15	17
증가율(YoY)												
매출	4%	2%	-2%	-18%	-22%	-3%	-1%	9%	19%	13%	10%	-4%
매출원가	3%	2%	-1%	-14%	-19%	0%	2%	11%	18%	11%	12%	-3%
매출총이익	7%	3%	-4%	-39%	-38%	-18%	-23%	-4%	26%	24%	1%	-10%
판매비	21%	11%	16%	10%	2%	-15%	-3%	0%	42%	28%	14%	14%
영업이익	-5%	-7%	-33%	-96%	-83%	-22%	-70%	-6%	16%	21%	-10%	-38%
금융손익	적지지속	적지지속	적지지속	적지지속	적지지속	적지지속	적지지속	적지지속	적지지속	적지지속	적지지속	적지지속
기타영업외손익	적지지속	-23%	15824%	적지지속	흑자전환	적지전환	적지전환	106%	-59%	396%	적지전환	흑자전환
세전이익	270%	-16%	38%	적지전환	-64%	-61%	적지전환	4%	15%	33%	-34%	-12%
(지배)당기순이익	213%	-15%	39%	적지전환	-63%	-56%	적지전환	10%	19%	13%	-22%	-13%

자료 : 삼기오토모티브, 신영증권 리서치센터

도표 2. 연 매출과 영업이익률 추이 : 엔진부품이 매출감소 주 원인



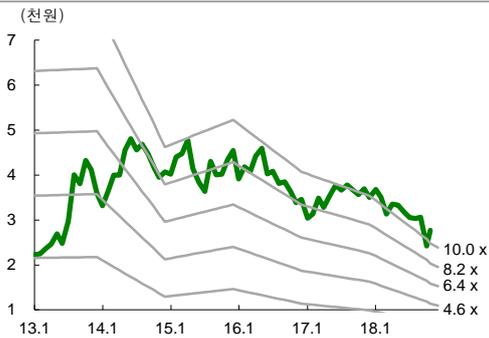
자료 : 삼기오토모티브, 신영증권 리서치센터 / 3Q18은 누계기준

도표 3. 분기 매출과 영업이익률 추이



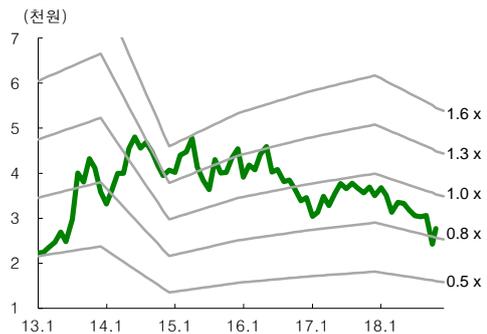
자료 : 삼기오토모티브, 신영증권 리서치센터

도표 4. PER 차트



자료 : 삼기오토모티브, 신영증권 리서치센터

도표 5. PBR 차트



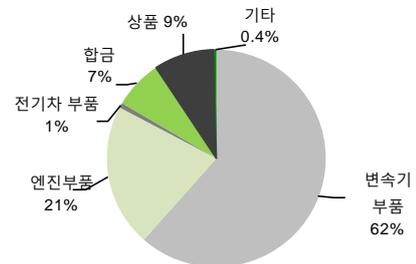
자료 : 삼기오토모티브, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주주 현황



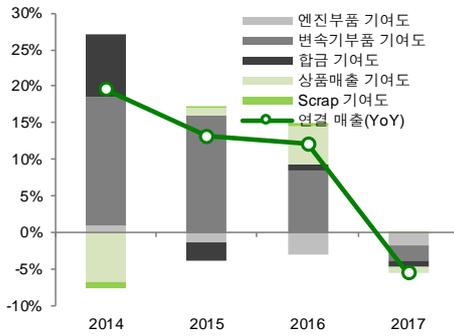
자료 : 삼기오토모티브, 신영증권 리서치센터 / 보통주 기준

도표 7. 주요 제품별 매출 비중 (3Q18 누계기준)



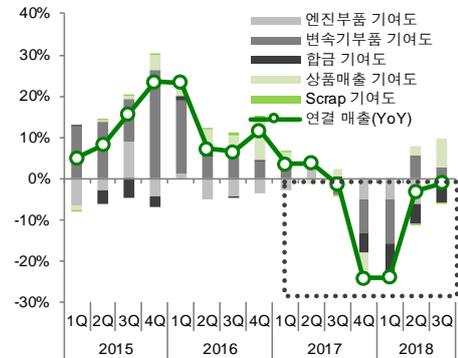
자료 : 삼기오토모티브, 신영증권 리서치센터

도표 8. 연간 매출 성장률(YoY)과 이에 대한 제품별 기여도



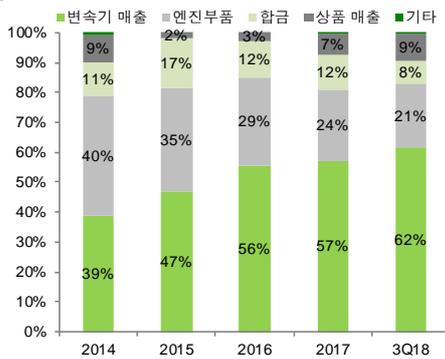
자료 : 삼기오토모티브, 신영증권 리서치센터

도표 9. 매출성장률(YoY)과 이에 대한 제품별 기여도



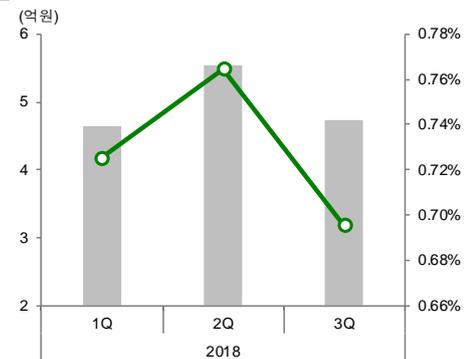
자료 : 삼기오토모티브, 신영증권 리서치센터

도표 10. 제품별 매출 비중 추이



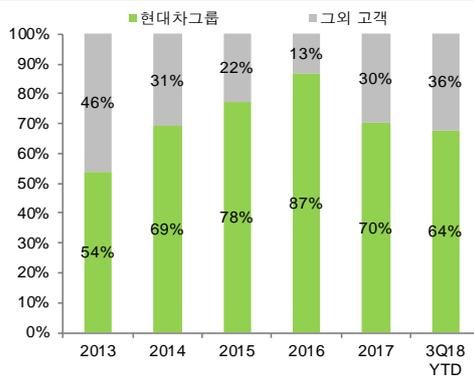
자료 : 삼기오토모티브, 신영증권 리서치센터

도표 11. 전기차 매출액과 매출비중 추이 (3Q18까지 시제품)



자료 : 삼기오토모티브, 신영증권 리서치센터

도표 12. 고객별 매출 비중 추이



자료 : 삼기오토모티브, 신영증권 리서치센터

도표 13. LG전자 On Board Charger (케이스 납품)



자료 : LG전자, 신영증권 리서치센터

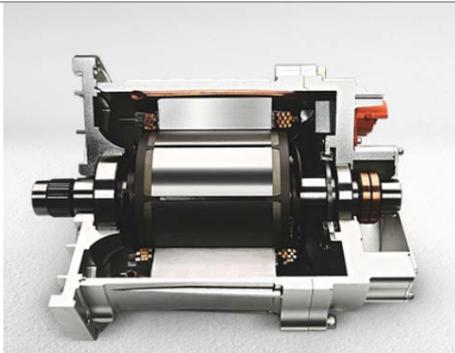
도표 14. 2016년 이래 삼기오토모티브의 주요 수주 내역

(단위: 억원)

발주처	프로젝트	품 목	수주일자	납기	총액(억원)
서진캠 (국내)	U-ENG	승용 디젤 엔진용 CARRIER ASSY-CAMSHAFT	2016.01.07	2018.01	364
폭스바겐(중국천진)	DQ400e	VALVE BODY 2종, VALVE BLOCK 2종	2016.07.26	2018.08	487
현대기아자동차 (중국)	CVT	감마 CVT용 HSG ASSY-REAR	2016.09.29	2018.09	222
현대기아차 (국내&중국)	CVT	감마 CVT용 HSG ASSY-CONVERTER 2종	2016.10.11	2017.1	463
현대기아차 (국내)	CVT	Valve Body 3종	2016.10.20	2017-10	206
현대기아차 (국내)	신 R-ENG	新 R-ENG PAN ASSY OIL 2종	2017.02.27	2019.01	284
현대파워텍(Geely 向)	중형 6속	중형 6속 VALVE BODY 3종 HOUSING-CONVERTER	2017.04.04	2018.04	212
LG전자	EV	전기차 Motor Housing 3종	2017.04.13	2019.04	532
현대기아차 (국내)	엔진부품	CYLINDER BLOCK	2017.06.12	2019.09	1,128
현대기아차 (인도)	-	LADDER FRAME	2017.06.12	2019.04	126
폭스바겐 (독일카셀)	-	TM Case Clutch Housing	2017.07.05	2019.03	282
화신 (국내)	-	경량 플랫폼 사시 부품	2017.09.15	2019.09	362
중국 성루이	8속	8속 자동변속기용 Valve Body 외 1종	2017.11.27	2018.01	391
현대자동차		BED Plate	2018.01.19	2019.01	354
현대자동차		Oil Pan 2종	2018.02.06	2019.01	224
현대자동차		Bed Plate 2종, Oil Pan 1종 T/C Cover 1종	2018.02.21	2020.01	1,277
현대자동차		T/CHAIN COVER 외 1종	2018.03.05	2019.02	523
현대자동차	북미향	T/CHAIN COVER CRANKCASE	2018.06.18	2019.02	653
LG화학	폴란드	13,120,000대 (End Plate 2종)	2018.11.15	2019.03	942

자료 : 삼기오토모티브, 신영증권 리서치센터

도표 15. LG전자 전기차용 구동모터 (모터 하우징 납품)



자료 : LG전자, 신영증권 리서치센터

도표 16. LG화학 배터리팩 (End Plate 납품)



자료 : LG화학, 신영증권 리서치센터

**삼기오토모티브(122350.KQ) 재무제표**

**Income Statement**

12월 결산(십억원)	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>매출액</b>	<b>244</b>	<b>276</b>	<b>304</b>	<b>293</b>
증가율(%)	19.6	13.1	10.1	-3.6
<b>매출원가</b>	<b>208</b>	<b>231</b>	<b>259</b>	<b>252</b>
원가율(%)	85.2	83.7	85.2	86.0
<b>매출총이익</b>	<b>36</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>41</b>
매출총이익률(%)	14.8	16.3	14.8	14.0
<b>판매비와 관리비 등</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>28</b>
판매비율(%)	6.6	7.6	7.9	9.6
<b>영업이익</b>	<b>20</b>	<b>24</b>	<b>21</b>	<b>13</b>
증가율(%)	17.6	20.0	-12.5	-38.1
영업이익률(%)	8.2	8.7	6.9	4.4
<b>EBITDA</b>	<b>40</b>	<b>47</b>	<b>50</b>	<b>43</b>
EBITDA마진(%)	16.4	17.0	16.4	14.7
<b>순금융손익</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
이자손익	-4	-4	-4	-4
외화관련손익	0	0	0	0
기타영업외손익	0	2	-3	4
<b>종속및관계기업 관련손익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>법인세차감전계속사업이익</b>	<b>16</b>	<b>22</b>	<b>14</b>	<b>13</b>
<b>계속사업손익법인세비용</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>세후중단사업손익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>13</b>	<b>11</b>
증가율(%)	7.7	14.3	-18.8	-15.4
순이익률(%)	5.7	5.8	4.3	3.8
지배주주지분 당기순이익	14	16	13	11
증가율(%)	16.7	14.3	-18.8	-15.4
<b>기타포괄이익</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>총포괄이익</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>12</b>	<b>10</b>

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

**Cashflow Statement**

12월 결산(십억원)	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>32</b>	<b>30</b>	<b>49</b>	<b>27</b>
당기순이익	14	16	13	11
<b>현금유출이없는비용및수익</b>	<b>28</b>	<b>37</b>	<b>42</b>	<b>37</b>
유형자산감가상각비	20	23	29	30
무형자산상각비	0	0	0	0
<b>영업활동관련자산부채변동</b>	<b>-4</b>	<b>-14</b>	<b>2</b>	<b>-14</b>
매출채권의감소(증가)	-1	-12	1	-5
재고자산의감소(증가)	-2	-1	3	-4
매입채무의증가(감소)	-6	5	7	-1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-60</b>	<b>-51</b>	<b>-51</b>	<b>-37</b>
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0
유형자산의 감소	2	2	1	1
CAPEX	-52	-46	-47	-34
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	0
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>34</b>	<b>15</b>	<b>4</b>	<b>19</b>
장기차입금의증가(감소)	20	40	11	9
사채의증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>현금의 증가</b>	<b>6</b>	<b>-6</b>	<b>2</b>	<b>8</b>
기초현금	0	6	1	3
기말현금	6	1	3	11

**Balance Sheet**

12월 결산(십억원)	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>유동자산</b>	<b>57</b>	<b>62</b>	<b>64</b>	<b>82</b>
현금및현금성자산	6	1	3	11
매출채권 및 기타채권	27	39	38	42
재고자산	17	18	16	19
<b>비유동자산</b>	<b>190</b>	<b>223</b>	<b>244</b>	<b>256</b>
유형자산	187	217	236	246
무형자산	1	5	5	5
투자자산	0	0	0	0
<b>기타 금융업자산</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자산총계</b>	<b>247</b>	<b>286</b>	<b>308</b>	<b>337</b>
<b>유동부채</b>	<b>102</b>	<b>96</b>	<b>111</b>	<b>176</b>
단기차입금	76	59	62	86
매입채무및기타채무	19	26	31	33
유동성장기부채	3	7	11	53
<b>비유동부채</b>	<b>57</b>	<b>87</b>	<b>86</b>	<b>42</b>
사채	0	0	0	0
장기차입금	50	85	84	38
<b>기타 금융업부채</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>부채총계</b>	<b>159</b>	<b>183</b>	<b>197</b>	<b>218</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>89</b>	<b>103</b>	<b>112</b>	<b>119</b>
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	43	43	43	43
기타포괄이익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	46	60	69	77
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>89</b>	<b>103</b>	<b>112</b>	<b>119</b>
<b>총차입금</b>	<b>132</b>	<b>150</b>	<b>158</b>	<b>177</b>
<b>순차입금</b>	<b>125</b>	<b>150</b>	<b>155</b>	<b>166</b>

**Valuation Indicator**

12월 결산(십억원)	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>Per Share (원)</b>				
EPS	462	522	407	353
BPS	2,873	3,332	3,624	3,857
DPS	70	90	90	90
<b>Multiples (배)</b>				
PER	8.8	8.7	8.5	9.9
PBR	1.4	1.4	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.3	6.2	5.2	6.4

**Financial Ratio**

12월 결산(십억원)	2014A	2015A	2016A	2017A
<b>성장성(%)</b>				
EPS(지배순이익) 증가율	18.9%	13.1%	-22.1%	-13.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	14.3%	17.5%	6.4%	-14.0%
<b>수익성(%)</b>				
ROE(순이익 기준)	17.2%	16.8%	11.7%	9.4%
ROE(지배순이익 기준)	17.4%	16.8%	11.7%	9.4%
ROIC	8.1%	7.3%	6.5%	3.7%
WACC	4.7%	4.4%	4.1%	4.0%
<b>안전성(%)</b>				
부채비율	179.0%	178.1%	175.9%	183.7%
순차입금비율	140.4%	145.6%	138.4%	139.5%
이자보상배율	5.2	6.3	5.7	3.0

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수**: 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10 이상의 상승이 예상되는 경우  
**중립**: 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10 이내의 등락이 예상되는 경우  
**매도**: 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10 이하의 하락이 예상되는 경우

**산업** **비중확대**: 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

**중립**: 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

**비중축소**: 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(2018.09.30)	매수 : 84.62%	중립 : 15.38%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
	ELW	주식선물	주식옵션			
삼기오토모티브	-	-	-	-	-	-