

자동차/부품/운송

박상원

02)739-5936

swpark@heungkuksec.co.kr

(123040)

엠에스오토텍

N/R

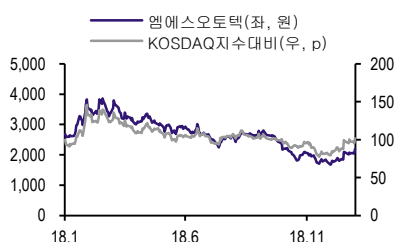
탐방: 전동화가 갖고 온 고객 다변화

목표주가		-		
현재주가(03/12)	3,630원			
시가총액	99십억원			
발행주식수	27,205천주			
52주 최고가 / 최저가	3,800 / 1,675원			
3개월 일평균거래대금	2십억원			
외국인 지분율	2.3%			
주요주주				
이태규 외 3인	34.9%			
엠에스오토텍 자사주 편드	0.3%			
이종필	0.1%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	23.7	101.1	33.5	2.4
상대수익률 (KOSDAQ)	20.4	89.5	42.1	17.0

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018E	2019E
매출액	748	704	710	717
영업이익	41	24	12	24
EBITDA	92	78	68	81
지배주주순이익	23	-9	-9	4
EPS	1,270	-445	-325	134
순차입금	345	318	323	321
PER	2.9	-5.8	-11.2	27.1
PBR	0.9	0.8	1.2	1.2
EV/EBITDA	4.5	5.0	6.2	5.2
배당수익률	2.0	2.9	2.2	2.2
ROE	39.6	-10.9	-10.5	4.5
컨센서스 영업이익	41	24	0	0
컨센서스 EPS	1,270	-445	0	0

주가추이



동사는 도어모듈, 하체 플로어모듈, 프레임 등의 차체 부품을 제조 중입니다. 최대고객은 3Q18 매출기준 68%를 차지한 현대차그룹이지만, '18년 이후 테슬라에게 모델 3용 핫스탬핑 부품을 공급하면서 타사 고객의 매출비중이 상승 중입니다. 특히, 동사는 테슬라 공급업체라는 이력을 바탕으로 중국 바이튼 및 해외 대형 OEM 등 고객다변화가 진행 중입니다.

긍정적인 투자포인트

첫째, 연비 개선 및 차체 중량 감소 추세로 인해 동사의 핫스탬핑 부품 채용 비중은 상승 중이다. 둘째, 테슬라에게 핫스탬핑 부품을 공급 중이거나 (예. 모델 3) 또는 공급을 추진 할 예정(예. 모델 Y)으로, 특히 모델 3의 공급 원활화에 따른 수혜가 증가할 전망이다.

셋째, 차체부품은 여타 부품과 달리 차종별 공급업체가 한 곳(sole vendor)인 경우가 많아 사업적 지속성이 보장된다. 넷째, 최근 사업부 재편으로 동사의 핵심기술, 핫스탬핑을 담당하는 명신산업이 테슬라에게 공급하는 심원미국까지 맡고 있으며, 특히 향후 명신산업에 대한 기업공개 시 동사의 재무적 구조가 한층 더 개선될 전망이다.

부정적인 투자포인트

첫째, 하락추세이지만 부채비율은 3Q18 기준 356%으로 높다. 둘째, 현대차그룹의 실적이 악화된 '16년 및 '17년 동안 동사의 실적 또한 감소하는 등 최대 고객에 대한 의존도가 높다. 셋째, 대형 부품업체 대비 기술인력이 부족하여 외부와의 기술협력 필요성이 높은 편이다.

Valuation & Risk

순이익이 적자였던 '17년도 대신 '16년 기준으로 PER은 2.9배, '17년 기준 PBR은 0.5배로 향후 성장성 대비 저평가되어 있다고 판단한다. 과거에 인도 및 브라질 사업 적자로 인해 투자자들의 관심이 많이 감소했지만, 테슬라에게 납품으로 인해 전기차를 출시하고자 하는 완성차 업체들 위주로 고객 다변화 속도가 빨라질 것으로 예상된다.

1. 투자요인

1. 핫스탬핑: 차량 경량화 추세에의 솔루션

동사의 핵심 기술인 핫스탬핑 기술은 차량 경량화 및 차체 강성화를 동시에 달성 가능하게 해준다

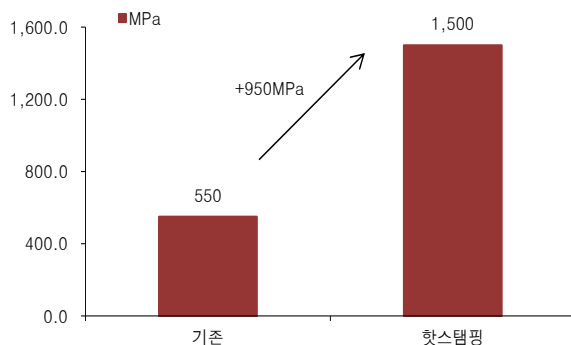
완성차 업체들이 항상 직면 중인 수많은 규제들 중 연비상승 및 매연감소는 매년 반복되는 최대 문제이다. 뿐만 아니라 미국 보험사들의 연합체인 IIHS(Insurance Institute for Highway Safety)를 포함 미국 및 EU 등 정부들의 충돌시험에서 요구되는 탑승자 안전기준 또한 매년 강화 중으로 업체들은 경량화 외에도 차체의 강성강화를 동시에 달성해야 한다.

이에 대한 솔루션이 핫스탬핑(hot stamping) 공법으로, 이 기술은 경량화 및 강성화에 적합한 초고장력(Ultra-High Strength Steel, UHSS) 강판을 기반으로 하는 부품 제조에 대거 채용되고 있다. 핫스탬핑 기계 공급업체인 슈러(Schuler)에 따르면, 핫스탬핑으로 제조된 부품들의 갯수는 1997년 8백만개, 2010년 1억2,400만개라는 폭발적인 성장에 이어 지난 2015년에는 3억6천만개의 부품이 생산됐다.

지난 1970년대에 스웨덴에서 개발된 핫스탬핑 공법은 1984년 사아브(SAAB)가 완성차업체로는 처음으로 채택했으며, 900도의 높은 온도에서 철강을 스탬핑 후 냉각 시 성형성 및 강도가 좋아진다는 금속 특성을 활용한다. 이후 볼보가 2세대 XC90에서 핫스탬핑된 부품을 대거 채용, 1세대 차량 대비 차체가 커졌음에도 무게가 22kg 감소시켰다. 뿐만 아니라 진동, 소음 및 거칠음(Noise, Vibration and Harshness, 이하 NVH)도 개선시켰으며, 2세대 XC90이 2016년 IIHS의 최고안전등급인 Top Safety plus 상을 받게 하는 데 결정적인 기여를 했다.

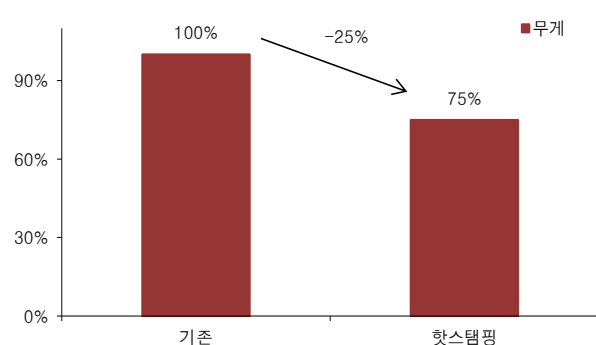
엠에스오토텍의 자료에 의하면 핫스탬핑 공법은 기존공법으로 만들어진 부품 대비 173%의 강도 개선 효과 및 25%의 무게 감소 효과를 갖고 온다(그림 1, 2). 동사는 이처럼 높은 기술력은 물론 뛰어난 가격 경쟁력을 바탕으로 현대차그룹에 핫스탬핑 부품을 공급함은 물론, '18년부터 테슬라의 첫 대중 전기차인 모델 3에도 핫스탬핑된 부품을 공급 중이다.

그림 1 핫스탬핑의 강도 개선: 173%의 강도개선 효과



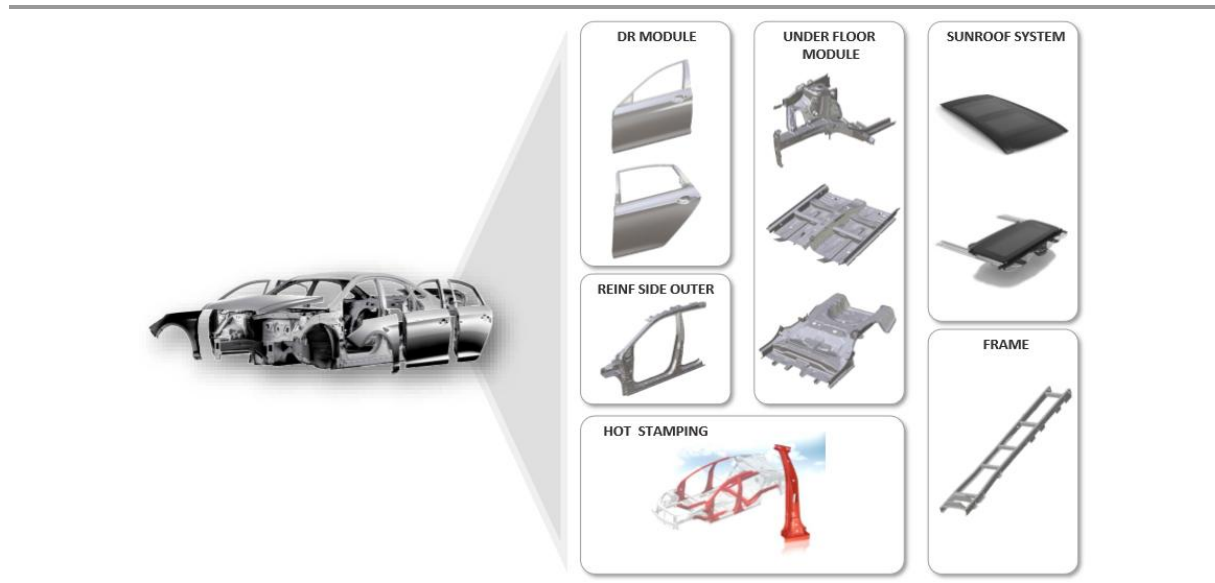
자료: 엠에스오토텍, 흥국증권 리서치센터

그림 2 핫스탬핑의 무게 개선: 기존공법 대비 무게 25% 감소



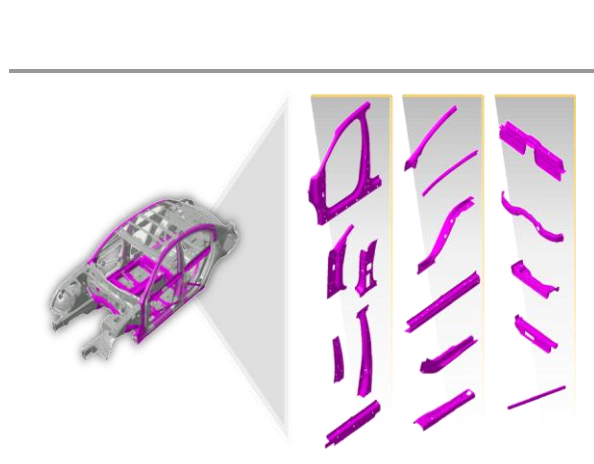
자료: 엠에스오토텍, 흥국증권 리서치센터

그림 3 엠에스 오토텍 주요 생산 부품: 콜드스탬핑 및 핫스탬핑 부품들이 대부분



자료: 엠에스오토텍, 홍콩증권 리서치센터

그림 4 주요 핫스탬핑 적용부품: 측면 및 하단 금속부품이 많다



자료: 엠에스오토텍, 홍콩증권 리서치센터

그림 5 테슬라 모델 3으로 공급되는 물량은 해당 50개의 핫스탬핑 및 콜드스탬핑 부품으로 구성되어 있다



자료: 엠에스오토텍, 홍콩증권 리서치센터

2. 2대 고객인 테슬라의 빠른 생산 램프업에 따른 수혜

동사는 테슬라에 핫스탬핑 부품을 공급 중 (모델 3)이거나 향후 공급할 예정(모델 Y)이다

원래 동사는 테슬라 모델 3의 부품수주를 위해 타업체와 협력, 핫스탬핑 부품을 납품하고자 했었다. 최종적으로 해당 업체가 빠졌음에도 불구하고 동사는 테슬라에게 공급업체로 선정될 정도로 기술력, 납품능력, 품질관리 및 원가관리능력에 높은 평가를 받았다고 판단된다.

최근 모델 3의 생산 급증(그림 6)으로 테슬라 향 매출은 '18년 연결매출 9.3%인 1,400억원에서 '19년 2,500억원으로 78.6% 증가할 전망이다. 테슬라 향 부품들의 마진 또한 현대차그룹에 납품하는 수준보다 높은 것으로 추정된다. 따라서, 테슬라에 대한 매출 증가는 동사의 수익성 개선과 병행될 전망이다.

뿐만 아니라 동사는 모델 3와 동일한 플랫폼에 기반한 모델 Y에도 부품 공급을 추진 할 예정이다. 시장의 대세인 SUV이자 보급형인 모델 Y는 승용차종인 모델 3 보다 수요가 많을 것으로 예상되는 등 테슬라는 동사의 최대 고객 중 하나로 자리 잡을 전망이다.

2018년 12월에 착공한 테슬라의 상하이 공장은 모델 3 및 Y를 생산할 예정으로 2019년 말 생산 개시될 예정이다. 중국공장에도 동사의 납품이 가능하지만, 미국공장과 달리 복수의 공급업체(dual vendor) 체제가 적용될 가능성이 높아 보인다. 반면, 중국의 전기차 수요는 정부의 NEV(New Energy Vehicle) 판매 장려 정책으로 대폭 성장할 것으로 예상되어 사업의 성장에는 문제가 없을 것으로 예상된다.

마지막으로, 동사는 모델 3의 납품 성공을 기반으로 테슬라의 다른 차종들 - 전기트럭(electric truck) 및 대형 전기 트럭 -에 대한 공급을 추진할 가능성이 있으며, 이는 곧 동사에게 자본 확보 필요성을 증가시키는 이유일 것으로 예상된다.

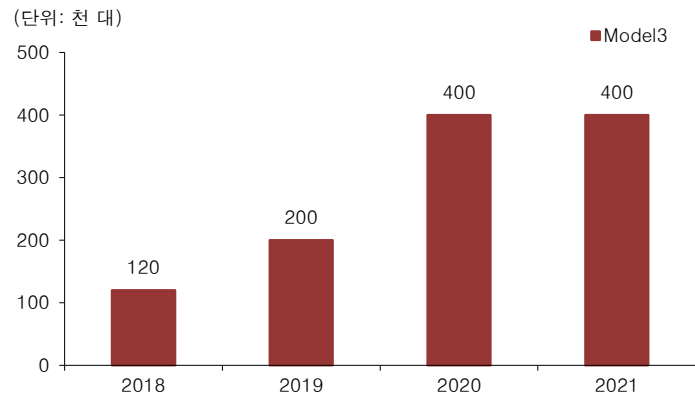
표 1 핫스탬핑 생산 Capacity

구분	소재지	주요고객 (현재)	생산능력 (백만 개)
명신산업	경북 경주	현대, 기아, 쌍용, 테슬라	15
명신	충남 아산	테슬라	5
심원 중국	상해 상숙	기아	1.5
심원개발	충남 예산	현대, 기아	52.5

자료: 엠에스오토텍, 한국증권 리서치센터

테슬라 모델 3에 대한
마진율은 현대차그룹에
공급되는 것과 달리 두
자리 수를 기록하는 것
으로 추정된다

그림 6 테슬라 모델 3 생산 계획: '19년은 전년대비 66.7% 증가한 20만대 생산 예정이며, 2020년에는 중국 공장 생산 개시에 따라 총 40만대 이상의 생산이 예상된다. 중국의 모델 3에 대한 수요 규모에 따라 2021년 생산 계획이 확정될 것으로 예상된다



자료: 언론, 흥국증권 리서치센터

3. 지배 구조 개편: 추가적인 자본 확보의 필요성

‘18년 8월 지배구조 개편을 완료하면서 전기차 관련 사업을 자회사인 명신산업에 편입시킴

동사의 신용등급은 2018년 4월 12일 기준 BB0(NICE신용평가정보)이다. 부채비율은 전체적으로 하락 추세이지만 3Q18 기준 356%으로 높다고 판단한다. 또한, 현재 최대 고객은 3Q18 매출의 68%를 차지한 현대차그룹이다. 특히 차체와 같이 특정 차종에만 국한되는, 즉 비호환성이 높은 동사의 사업은 고객사의 실적에 절대적으로 의존하게 된다는 약점도 존재한다.

동사는 향후 자본의 확충을 염두에 두고 2018년 8월 지배구조 개편을 완료했으며, 핫스탬핑을 담당하는 명신산업에 테슬라 미국공장에 부품을 공급하는 심원미국, 전기차 대중화에 따라 수 주 증가가 예상되는 중국의 심원상속 및 심원남경 등 미국 및 중국 사업을 모두 종속시켰다.

특히, 전기차 부품은 내연기관 차량의 동일부품보다 납품가격이 높을 것으로 추정되는 등 명신산업은 동사의 사업 중 수익성이 가장 높을 것으로 추정된다. 따라서, 명신산업을 향후 상장 시 동사의 재무구조 개선은 물론 테슬라, 바이톤 등을 비롯 신규 고객들에 대한 공급 능력 확대, R&D 능력 보강 등 자체 성장에 있어 필요한 자본을 확보할 수 있다는 기회요인도 있다.

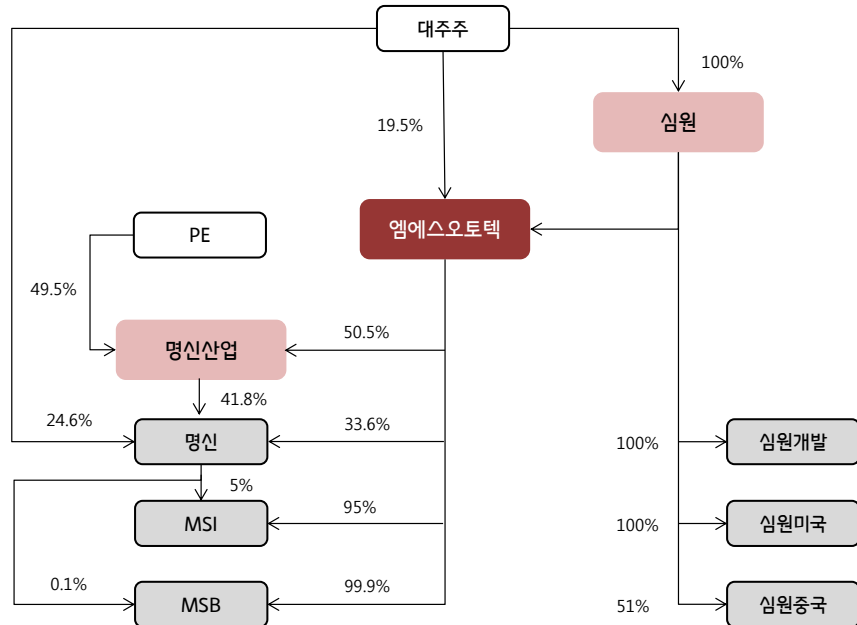
표 2 엠에스오토텍 계열사 현황

구분	설립일	소재지	대표이사	주요주주	주요사업	주요고객	규모(m²)	
							토지	건물
심원	2006.06	안양	이강섭	송혜승, 이태규	무역임대	엠에스오토텍	-	-
엠에스오토텍	1990.09	경주	이태규, 박종태	이태규, 심원	조립	현대	88,727	40,587
명신산업황성	2018.07	경주	이태규	엠에스오토텍	프레스	엠에스오토텍	18,794	13,331
명신	1995.07	아산	이태규, 이양섭	명신산업	프레스, 조립, HPF	현대기아	48,257	13,195
MSI	2006.09	인도	신용수	엠에스오토텍	프레스, 조립	현대	126,271	24,585
MSB	2010.01	브라질	김범준	엠에스오토텍	프레스, 조립	현대	84,810	32,967
명신산업	1982.04	경주	이태규, 고창현	엠에스오토텍	HPF	엠에스오토텍	24,557	18,663
심원테크	2018.07	안양	이태규, 이강섭	명신산업	무역, 금형, 선루프	심원미국	957	479
심원개발	2012.12	예산	이강섭	심원테크	HPF, 임대	현대제철	120,407	45,208
심원상속	2016.02	중국	서성도	심원테크	HPF	대풍명진	-	-
심원남경	2018.09	중국	김선웅	심원테크	조립	바이톤	-	-
심원미국	2016.06	미국	손윤락	심원테크	조립	테슬라	50,545	25,753

자료: 엠에스오토텍, 홍콩증권 리서치센터

그림 7 엠에스오토텍: 2018년 9월 이전의 사업구조

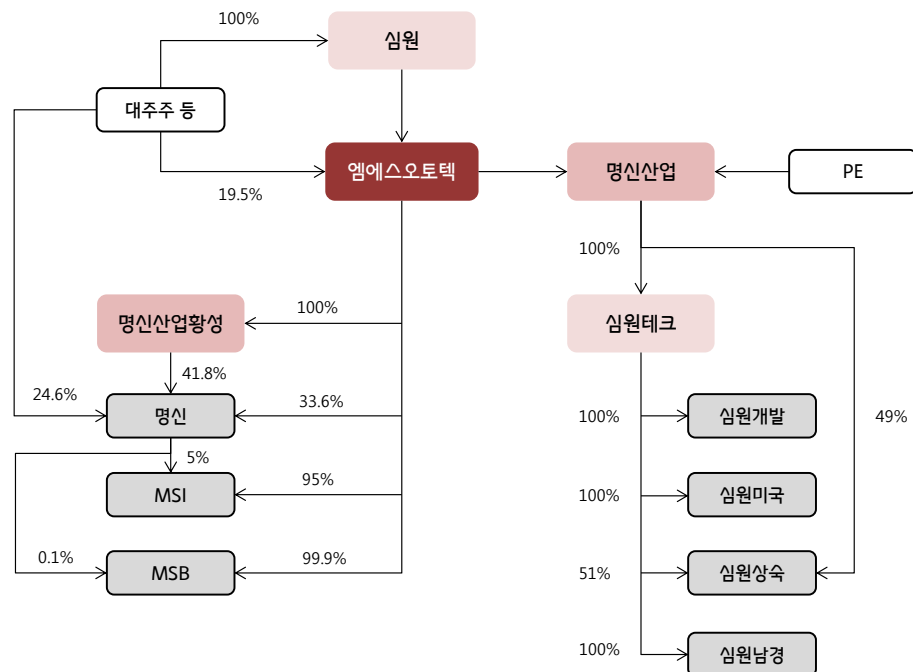
명신산업은 원래 동사의
하스템핑 사업을 전
담했었음



자료: 엠에스오토텍, 흥국증권 리서치센터

그림 8 엠에스오토텍: 2018년 9월 이후의 사업구조

‘18년 9월 이후 명신산
업은 기존의 사업을 담
당하는 명신산업합성
및 심원계열사들을 거느
린 명신산업으로 분사됨



자료: 엠에스오토텍, 흥국증권 리서치센터

4. 고객 다변화를 갖고 올 전동화

테슬라에게 납품하면서
여타의 전기차 개발 업
체들에게 연쇄적인 수
주가 발생하고 있다

동사의 고객 다변화를 갖고 오게 된 계기는 테슬라와의 공급 관계이다. 전세계 전기차 대중화의 선도업체인 테슬라, 특히 보급형 차종인 모델 3에 대한 동사의 성공적인 납품기록은 중국 바이튼(Byton)에 대한 납품 또한 가능하게 해주었다(표 5).

뿐만 아니라 동사는 현재 해외의 대형 완성차 그룹 산하 프리미엄 업체들에게도 수주를 진행 중이다. 해당 업체들은 업체들간에 공용으로 사용할 전기차 플랫폼을 개발 중으로, 이 플랫폼에 기반한 차종들에 대한 납품 성사 시 동사의 고객군은 현대차, 기아차, 쌍용차 및 테슬라 등 4개사 외에 더욱 확대될 전망이다. 이처럼 테슬라의 공급업체라는 이력은 오랫동안 현대차그룹 공급업체였던 동사에게 고객 다변화를 가능하게 해주는 역할을 하고 있다.

결론: 턴어라운드 진행 중

투자요인들 중 일부는 이미 회사의 턴어라운드(turn around)에 반영되고 있다. 일단 연결기준으로 턴어라운드는 테슬라 모델 3 증산 및 현대제철의 핫스탬핑 사업 위탁운용 성과에 기인하고 있다. 또한, 개별기준 턴어라운드는 2017년 브라질(MSB), 2018년 인도(MSI) 사업의 단가가 현실화된 것에 기인하고 있다.

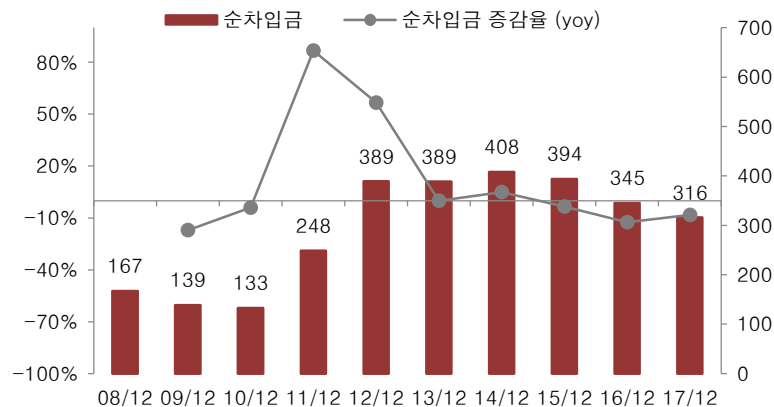
II. 위험요인 및 SWOT 분석

1. 위험요인 (Risk)

동사의 부채비율은 3Q18 기준 356%으로 높지만 하락 추세이다. 순차입금의 경우 2014년 4,095억원을 기점으로 하락세이며 지난 2017년 3,185억원까지 낮아진 상황이다. 참고로 2017년은 동사의 최대고객인 현대차그룹이 중국 사야드 사태로 판매량이 감소한 시기이기도 하다.

2018년은 테슬라, 2019년은 바이튼 및 2020년 이후는 여타 해외 완성차 업체들 등 신규 고객 추가 및 고객 다변화가 진행될 것으로 예상된다. 반면, 해당 수주의 대다수가 전기차종이라는 약점이 존재한다. 즉, 해당 수주 물량이 초기에 내연기관 차량만큼 수량이 나오지 않을 수 있다는 문제가 있겠지만 1)기존 납품물량 대비 마진이 높을 것이라는 점, 2)전기차 보급은 향후 지속적으로 활성화될 것으로 예상되어 중장기적으로는 긍정적이다.

그림 9 동사의 순차입금 상황: 동사의 브라질 공장(명신브라질, MSB)이 설립된 2010년 전후로 순차입금이 급증했음을 알 수 있으며, 2014년 이후에는 감소세임을 알 수 있다



자료: 엠에스오토텍, 흥국증권 리서치센터

2. SWOT 분석

동사에 대해 아래와 같이 SWOT 분석을 했으며, 결론적으로 자동차 산업의 현재 추세는 동사에
게 기회를 부여하며 약점 및 위협은 상대적으로 적다고 판단된다.

Strengths(강점)

회사의 강점은 고객과
의 관계가 좋고 오랜
기간 동안의 납품을 통
해 여러가지 능력이 이
미 검증된 상태이다

우선, 창업주 및 현 최고경영자가 현대차 출신으로 최대 고객과 관계가 좋을 것으로 추정된다.
또한, 차체부품은 개발비용이 많아 (예. 차종 1개당 300~500억원) 복수의 공급업체(dual
supplier) 체제로 가기 어렵다. 따라서, 동사의 취급 아이템은 단일 공급업체(single
supplier)로 진행되는 경우가 잦아 사업 지속성이 상대적으로 확보되어 있다.

뿐만 아니라 동사가 독자 기술력을 확보한 핫스탬핑 부품들은 연비 개선 및 차체 강도라는 숙
제를 지닌 완성차 업체들에게서 채용이 증가할 전망이다. 동사의 차체 부품들의 면적은 크지만
얇고 가벼워서 국내에서 해외로 수출 시 제약이 적은 편이다. 마지막으로, 현대기아차에 오랫동안
납품한 이력으로 원가 경쟁력은 물론 기술력, 생산품질 등이 검증됐다.

Weakness(약점)

3Q18 기준 매출의 68%가 현대차그룹 한 곳에서 발생, 소수 고객에 대한 의존도가 높다. 또한,
single supplier 체제로 납품하는 관계로 동사의 실적은 고객 실적의 의존도가 높다. 뿐만 아
니라 동사 해외공장들은 브라질 및 인도 등 2곳에 소재하고 있어 신흥국 경기 침체시 타격을
입을 수 있다.

Opportunities(기회)

테슬라를 통해 고객 다변화의 단초를 마련한 동사는 전기차를 만들고자 하는 업체들에게 유력
한 납품업체로 부상하고 있다. 따라서, 동사는 전기차의 대중화 시대에 병행하여 성장할 수 있
는 기회를 얻었다. 반면, 증가하는 수요를 충족시키기 위해서 자본 확보가 필요할 것이며, 명
신산업 성장 시 추가 확보한 자본으로 추가적인 성장이 가능할 것으로 예상된다

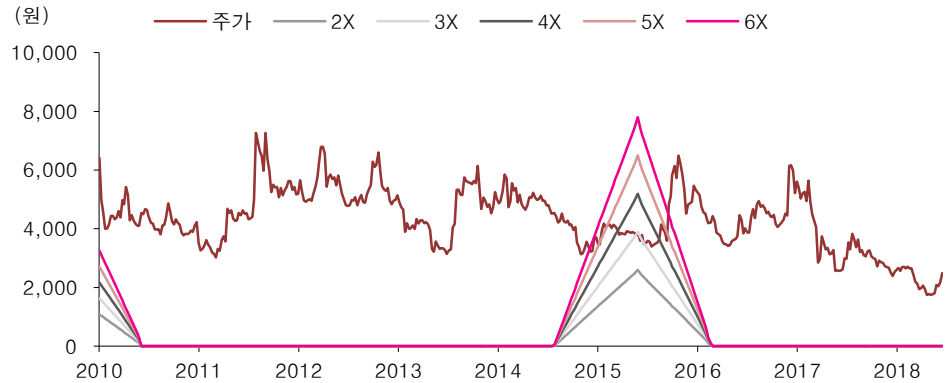
Threats(위협)

중장기적으로 자율주행차 시대가 전개될 경우 신차 구입 감소 가능성이 높으며, 동사의 실적에
부정적일 것이다. 뿐만 아니라, 콜드스탬핑 부품들의 경우 후발주자들의 저임금 기반 공세에
취약할 것으로 판단된다.

III. 장기 차트

'13, '14 및 '17에 적자를 기록하면서 P/E밴드가 왜곡됨

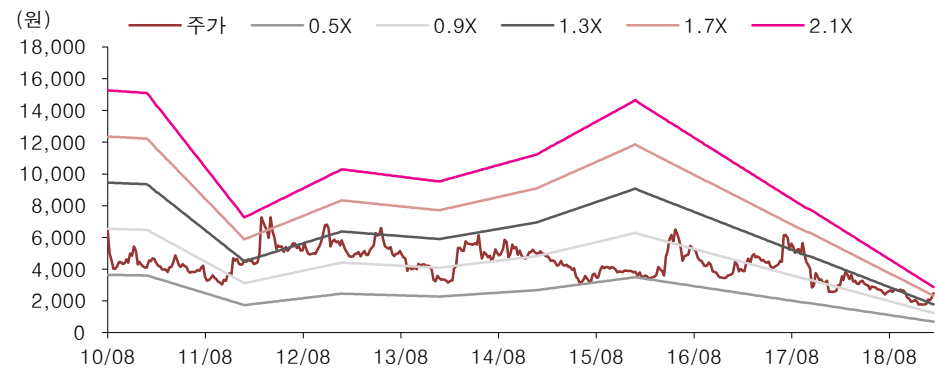
그림 10 엠에스오토텍의 P/E Band



자료: FnGuide, 흥국증권 리서치센터

테슬라 납품업체로 알려지면서 P/B밴드는 평균에 해당하고 있음

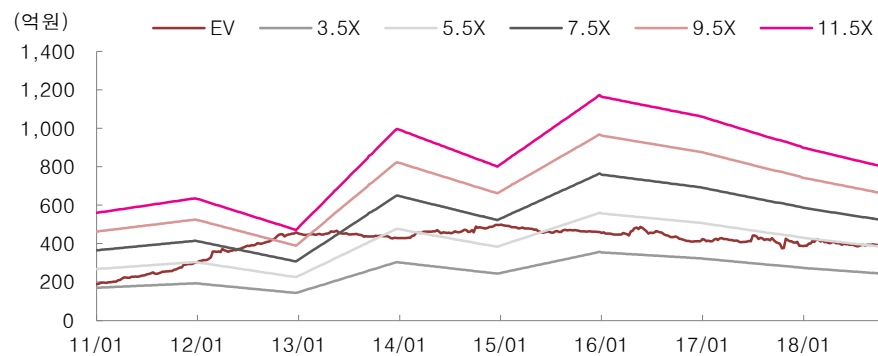
그림 11 엠에스오토텍의 P/B Band



자료: FnGuide, 흥국증권 리서치센터

EV/EBITDA밴드는 하단에 위치

그림 12 엠에스오토텍의 EV/EBITDA Band



자료: FnGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	676.7	803.8	864.0	747.9	704.2
증가율 (Y-Y,%)	105.2	18.8	7.5	(13.4)	(5.8)
영업이익	43.0	21.7	47.1	41.1	23.8
증가율 (Y-Y,%)	955.4	(49.6)	117.1	(12.7)	(42.1)
EBITDA	86.8	69.7	101.4	92.4	78.4
영업외손익	(54.2)	(31.1)	(38.4)	(11.0)	(38.9)
순이자수익	(25.4)	(24.3)	(20.4)	(18.4)	(20.1)
외화관련손익	(29.2)	(8.7)	(24.2)	8.3	(6.5)
지분법손익	0.1	0.5	0.2	0.0	(10.6)
세전계속사업손익	(11.1)	(9.4)	8.7	30.1	(15.1)
당기순이익	(17.3)	(9.0)	1.5	24.6	(11.2)
자배기업당기순이익	(19.7)	(16.7)	(4.5)	22.5	(8.7)
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	적지	흑전	적전
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	55.4	36.5	37.9	3.4	(4.3)
영업이익증가율(3Yr)	22.6	(1.9)	126.0	(1.5)	3.1
EBITDA증가율(3Yr)	21.3	8.0	35.3	2.1	4.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	6.4	2.7	5.4	5.5	3.4
EBITDA마진(%)	12.8	8.7	11.7	12.4	11.1
순이익률 (%)	(2.6)	(1.1)	0.2	3.3	(1.6)
NOPLAT	31.2	15.7	8.2	33.6	17.3
(+) Dep	43.7	48.0	54.3	51.3	54.6
(-) 운전자본투자	(19.7)	(29.5)	(4.6)	9.9	8.1
(-) Capex	102.6	172.5	82.4	61.5	73.9
OpFCF	(8.0)	(79.3)	(15.3)	13.4	(10.2)

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	226.5	228.3	203.9	211.1	213.7
현금성자산	16.3	19.6	16.8	29.2	38.2
매출채권	122.3	123.8	120.9	114.2	109.9
재고자산	44.3	55.0	47.1	45.6	46.7
비유동자산	368.1	434.7	443.0	419.5	394.4
투자자산	12.5	19.5	20.8	31.4	31.7
유형자산	355.0	414.8	421.9	387.9	362.5
무형자산	0.6	0.4	0.4	0.2	0.2
자산총계	594.7	663.0	647.0	630.6	608.1
유동부채	282.6	363.0	393.3	407.1	347.9
매입채무	86.2	119.6	103.9	94.5	78.5
유동성이자부채	165.9	218.3	265.6	294.5	249.8
비유동부채	253.4	221.0	160.5	98.2	121.1
비유동이자부채	239.2	210.8	145.9	79.6	106.8
부채총계	536.1	584.0	553.8	505.3	469.0
자본금	4.1	7.0	7.0	7.3	13.6
자본잉여금	20.4	43.9	42.9	47.9	74.1
이익잉여금	0.4	(15.8)	(20.7)	(1.0)	(8.7)
자본조정	(1.6)	0.9	12.5	18.0	9.3
자기주식	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
자본총계	58.6	79.0	93.2	125.3	139.1
투자자산	443.8	484.4	483.4	462.9	450.5
순차입금	388.8	409.5	394.7	345.0	318.4
ROA	(3.3)	(2.7)	(0.7)	3.5	(1.4)
ROE	(68.4)	(56.2)	(11.6)	39.6	(10.9)
ROIC	7.2	3.4	1.7	7.1	3.8

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2013	2014	2015	2016	2017
Per share Data					
EPS	-1,651	-1,286	-260	1,270	-445
BPS	1,950	2,067	2,394	4,007	3,247
DPS	75	75	75	75	75
Multiples(x, %)					
PER	(2.1)	(3.8)	(14.8)	2.9	(5.8)
PBR	1.8	2.4	1.6	0.9	0.8
EV/ EBITDA	5.0	7.1	4.6	4.5	5.0
배당수익률	2.2	1.5	2.0	2.0	2.9
PCR	0.5	0.8	0.7	0.7	0.6
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	914.7	739.1	594.5	403.4	337.1
Net debt/Equity	663.5	518.3	423.7	275.4	228.9
Net debt/EBITDA	448.1	587.7	389.2	373.3	406.0
유동비율	80.2	62.9	51.9	51.8	61.4
이자보상배율	1.7	0.9	2.3	2.2	1.2
이자비용/매출액	3.9	3.2	2.6	2.7	3.0
자산구조					
투자자산(%)	93.9	92.5	92.8	88.4	86.6
현금+투자자산(%)	6.1	7.5	7.2	11.6	13.4
자본구조					
차입금(%)	87.4	84.5	81.5	74.9	71.9
자기자본(%)	12.6	15.5	18.5	25.1	28.1

주) 재무제표는 연결기준/별도기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2013	2014	2015	2016	2017
영업현금	83.7	87.9	67.7	93.8	65.2
당기순이익	(17.3)	(9.0)	1.5	24.6	(11.2)
자산상각비	43.7	48.0	54.3	51.3	54.6
운전자본증감	(0.2)	19.4	(31.6)	5.2	(14.3)
매출채권감소(증가)	(2.4)	9.6	(18.4)	32.9	10.3
재고자산감소(증가)	(12.3)	(11.7)	3.3	3.8	(8.8)
매입채무증감(감소)	27.5	17.7	(11.6)	(22.8)	(16.7)
투자현금	(98.3)	(94.2)	(104.9)	(2.8)	(68.5)
단기투자자산감소	(1.4)	17.4	(7.3)	0.2	1.5
장기투자자산감소	(0.0)	(0.0)	(0.5)	(0.1)	(0.4)
설비투자	(102.6)	(172.5)	(82.4)	(61.5)	(73.9)
유무형자산감소	7.1	70.7	23.7	39.2	2.5
재무현금	10.8	12.0	28.6	(78.2)	16.8
차입금증가	4.0	8.9	54.6	(57.6)	8.3
자본증가	32.1	25.8	(1.7)	0.7	27.3
배당금지급	0.6	0.5	1.7	1.4	1.7
현금 증감	(5.1)	5.7	(8.5)	12.8	10.7
총현금흐름(Gross CF)					
(-) 운전자본증감(감소)	(19.7)	(29.5)	(4.6)	9.9	8.1
(-) 설비투자	102.6	172.5	82.4	61.5	73.9
(+) 자산매각	7.1	70.7	23.7	39.2	2.5
Free Cash Flow	12.1	3.1	47.5	62.7	2.1
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.5	0.1	0.4
잉여현금	12.0	3.1	47.0	62.5	1.8

엠에스오토텍 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2019-01-22	N/A			

투자의견(향후 12개월 기준)

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2018년 12월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 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 주권사로 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 고객에게 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.

흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.