

(123040)

엠에스오토텍

1Q NDR: 부품에서 위탁생산까지

투자의견	N/R
목표주가	N/R
현재주가(06/07)	3,715원
상승여력	N/A
시가총액	116십억원
발행주식수	31,139천주
52주 최고가 / 최저가	5,130 / 1,675원
3개월 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	2.1%
주요주주	
심원 외 2인	34.9%
엠에스오토텍 자사주 펀드	0.3%
이종필	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.7	1.2	112.3	25.9
상대수익률(KOSDAQ)	-9.8	4.0	107.7	45.2

재무정보	2015	2016	2017	2018
매출액	864	748	704	892
영업이익	47	41	24	27
EBITDA	101	92	78	83
지배주주순이익	-5	23	-9	3
EPS	-260	1,270	-445	129
순차입금	395	345	318	340
PER	-14.8	2.9	-5.8	16.2
PBR	1.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.6	4.5	5.0	4.8
배당수익률	2.0	2.0	2.9	2.4
ROE	-11.6	39.6	-10.9	4.1
컨센서스 영업이익	47	41	24	27
컨센서스 EPS	-260	1,270	-445	129

• 실적리뷰: 고객 다변화로 인한 변화

- 당사는 2019년 1.2조원의 매출(+38.3% YoY)을 예상하고 있으며, 고객매출비중은 현대기아차 52%, 경량화 위탁생산 28%, 전기차 18% 이상으로 예상
- 4Q18 이후 심원개발이 당사 실적과 연결, 경량화 위탁생산 고객이 주요고객으로 부상했고 매출단에서 전기차는 207%+ YoY, 경량화 위탁생산 고객이 160% YoY 각각 증가할 것으로 예상. 자동차 위탁생산이 본격화되면 고객 다변화는 한층 더 가속화될 것으로 예상

•위탁생산: 군산공장 인수 및 향후 계획

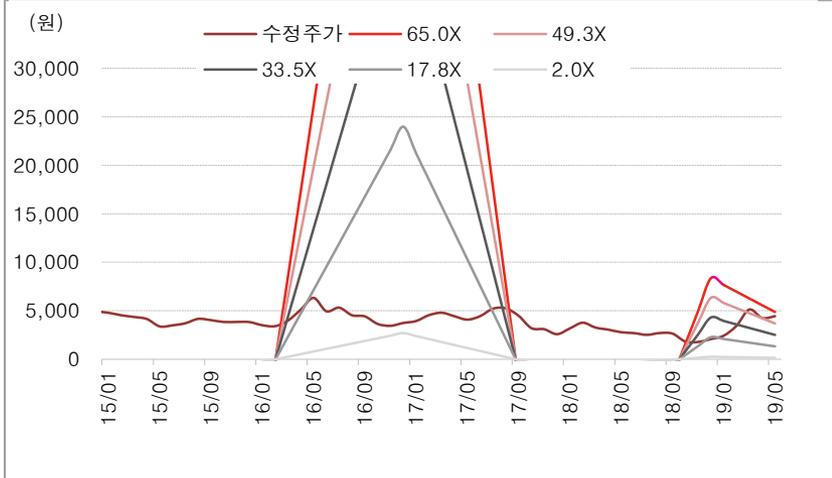
- 3월 지엠과 한국지엠 산하 군산공장 인수계약을 맺었으며, 이를 통하여 전기차종 위탁생산업체로 사업영역을 확대하고자 함. 자동차 위탁생산으로 유명한 사례는 캐나다 마그나(Magna)의 오스트리아 자회사, 마그나 슈타이어, 스웨덴의 발멧(Valmet) 및 동희오토가 있다
- 현재 공장에서 위탁 생산을 할 고객들과 협의 중으로, 해당 사업에 전기차 관련 업체들을 SI(Strategic Investor, 전략투자가)로 참여시키고자 협의 중

•Valuation & Risk

- 동사의 높은 부채비율('18년 기준 506%)은 2006년 및 2009년 각각 인도 및 브라질에 설립했던 사업들에서 발생했던 어려움에 기인. 해당 사업부들은 현재 수익성이 개선되어 동사의 부채비율은 지속 하락, 금년에는 전년대비 긍정적인 개선이 있을 것으로 예상.
- 리스크는 동사가 전기차 위탁생산 사업에 진출함에 따라 기존 고객들, 특히 현대기아차와의 거래관계에 변화가 발생할 수 있다는 가능성. 반면, 이 리스크는 동사가 고객을 다변화할 경우 대처 가능.

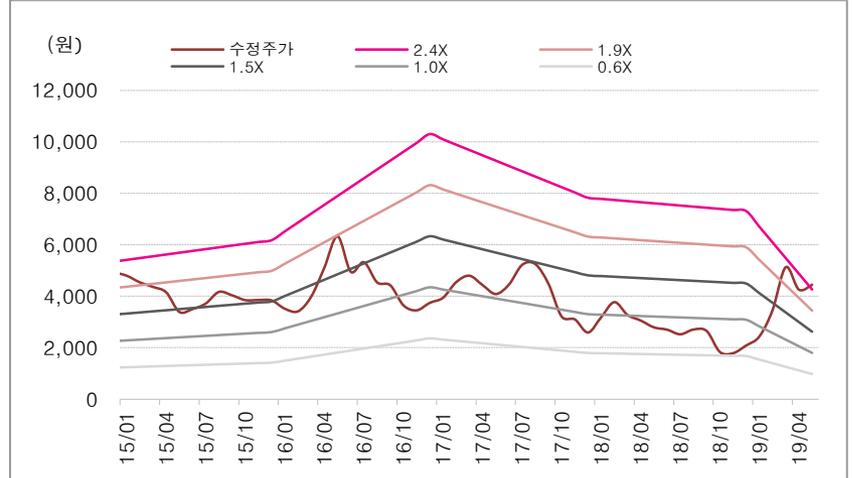
엠에스오토텍(123040)

PER 밴드 추이



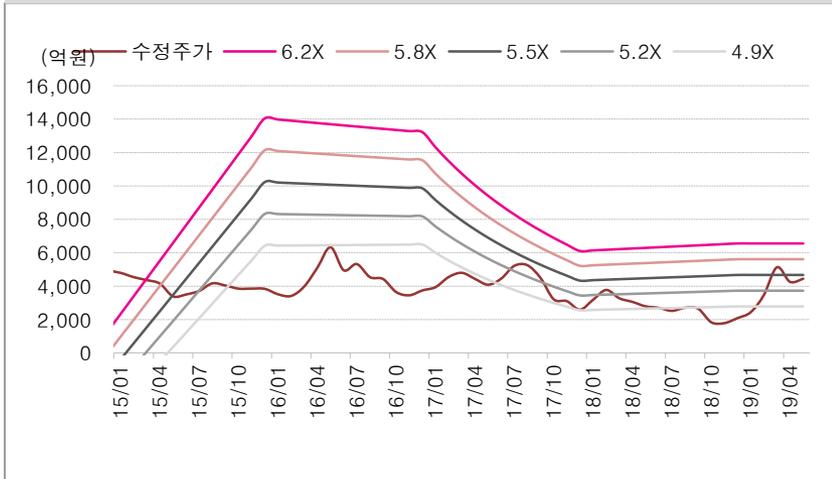
자료: FnGuide, 흥국증권 리서치센터

PBR 밴드 추이



자료: FnGuide, 흥국증권 리서치센터

EV.EBITDA 밴드 추이



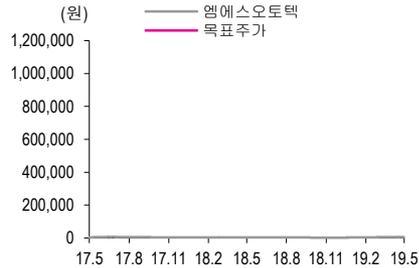
자료: FnGuide, 흥국증권 리서치센터

결산기	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	803.8	864.0	747.9	704.2	891.9
증가율 (Y-Y, %)	18.8	7.5	(13.4)	(5.8)	26.7
영업이익	21.7	47.1	41.1	23.8	27.4
증가율 (Y-Y, %)	(49.6)	117.1	(12.7)	(42.1)	15.1
EBITDA	69.7	101.4	92.4	78.4	83.4
영업외손익	(31.1)	(38.4)	(11.0)	(38.9)	(20.5)
순이자수익	(24.3)	(20.4)	(18.4)	(20.1)	(20.1)
외화관련손익	(8.7)	(24.2)	8.3	(6.5)	(3.2)
지분법손익	0.5	0.2	0.0	(10.6)	(0.4)
세전계속사업손익	(9.4)	8.7	30.1	(15.1)	6.9
당기순이익	(9.0)	1.5	24.6	(11.2)	5.0
지배기업당기순이익	(16.7)	(4.5)	22.5	(8.7)	3.5
증가율 (Y-Y, %)	적지	적지	흑전	적전	흑전
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	36.5	37.9	3.4	(4.3)	1.1
영업이익증가율(3Yr)	(1.9)	126.0	(1.5)	3.1	(16.5)
EBITDA증가율(3Yr)	8.0	35.3	2.1	4.0	(6.3)
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	49.3
영업이익률(%)	2.7	5.4	5.5	3.4	3.1
EBITDA마진(%)	8.7	11.7	12.4	11.1	9.4
순이익률(%)	(1.1)	0.2	3.3	(1.6)	0.6
NOPLAT	15.7	8.2	33.6	17.3	19.8
(+) Dep	48.0	54.3	51.3	54.6	56.0
(-) 운전자본투자	(29.5)	(4.6)	9.9	8.1	(1.6)
(-) Capex	172.5	82.4	61.5	73.9	42.0
OpFCF	(79.3)	(15.3)	13.4	(10.2)	35.5
결산기	2014	2015	2016	2017	2018
Per share Data					
EPS	-1,286	-260	1,270	-445	129
BPS	2,067	2,394	4,007	3,247	3,031
DPS	75	75	75	75	50
Multiples(x, %)					
PER	(3.8)	(14.8)	2.9	(5.8)	16.2
PBR	2.4	1.6	0.9	0.8	0.7
EV/ EBITDA	7.1	4.6	4.5	5.0	4.8
배당수익률	1.5	2.0	2.0	2.9	2.4
PCR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	739.1	594.5	403.4	337.1	506.0
Net debt/Equity	518.3	423.7	275.4	228.9	294.4
Net debt/EBITDA	587.7	389.2	373.3	406.0	408.0
유동비율	62.9	51.9	51.8	61.4	72.6
이자보상배율	0.9	2.3	2.2	1.2	1.4
이자비용/매출액	3.2	2.6	2.7	3.0	2.3
자산구조					
투자자본(%)	92.5	92.8	88.4	86.6	85.0
현금+투자자산(%)	7.5	7.2	11.6	13.4	15.0
자본구조					
차입금(%)	84.5	81.5	74.9	71.9	77.0
자기자본(%)	15.5	18.5	25.1	28.1	23.0

결산기	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	228.3	203.9	211.1	213.7	306.7
현금성자산	19.6	16.8	29.2	38.2	47.6
매출채권	123.8	120.9	114.2	109.9	105.1
재고자산	55.0	47.1	45.6	46.7	90.1
비유동자산	434.7	443.0	419.5	394.4	394.0
투자자산	19.5	20.8	31.4	31.7	32.4
유형자산	414.8	421.9	387.9	362.5	360.1
무형자산	0.4	0.4	0.2	0.2	1.4
자산총계	663.0	647.0	630.6	608.1	700.7
유동부채	363.0	393.3	407.1	347.9	422.7
매입채무	119.6	103.9	94.5	78.5	132.5
유동성이자부채	218.3	265.6	294.5	249.8	239.4
비유동부채	221.0	160.5	98.2	121.1	162.4
비유동이자부채	210.8	145.9	79.6	106.8	148.5
부채총계	584.0	553.8	505.3	469.0	585.1
자본금	7.0	7.0	7.3	13.6	13.6
자본잉여금	43.9	42.9	47.9	74.1	74.1
이익잉여금	(15.8)	(20.7)	(1.0)	(8.7)	(8.9)
자본조정	0.9	12.5	18.0	9.3	3.6
자기주식	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
자본총계	79.0	93.2	125.3	139.1	115.6
투자자본	484.4	483.4	462.9	450.5	453.1
순차입금	409.5	394.7	345.0	318.4	340.4
ROA	(2.7)	(0.7)	3.5	(1.4)	0.5
ROE	(56.2)	(11.6)	39.6	(10.9)	4.1
ROIC	3.4	1.7	7.1	3.8	4.4
결산기	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금	87.9	67.7	93.8	65.2	87.7
당기순이익	(9.0)	1.5	24.6	(11.2)	5.0
자산상각비	48.0	54.3	51.3	54.6	56.0
운전자본증감	19.4	(31.6)	5.2	(14.3)	(4.1)
매출채권감소(증가)	9.6	(18.4)	32.9	10.3	(3.0)
재고자산감소(증가)	(11.7)	3.3	3.8	(8.8)	2.7
매입채무증가(감소)	17.7	(11.6)	(22.8)	(16.7)	23.0
투자현금	(94.2)	(104.9)	(2.8)	(68.5)	(57.3)
단기투자자산감소	17.4	(7.3)	0.2	1.5	(11.9)
장기투자증권감소	(0.0)	(0.5)	(0.1)	(0.4)	(0.2)
설비투자	(172.5)	(82.4)	(61.5)	(73.9)	(42.0)
유무형자산감소	70.7	23.7	39.2	2.5	9.5
재무현금	12.0	28.6	(78.2)	16.8	(37.8)
차입금증가	8.9	54.6	(57.6)	8.3	5.2
자본증가	25.8	(1.7)	0.7	27.3	(24.8)
배당금지급	0.5	1.7	1.4	1.7	1.7
현금 증감	5.7	(8.5)	12.8	10.7	2.6
총현금흐름(Gross CF)	75.5	101.6	94.9	81.6	92.4
(-) 운전자본증가(감소)	(29.5)	(4.6)	9.9	8.1	(1.6)
(-) 설비투자	172.5	82.4	61.5	73.9	42.0
(+) 자산매각	70.7	23.7	39.2	2.5	9.5
Free Cash Flow	3.1	47.5	62.7	2.1	61.5
(-) 기타투자	0.0	0.5	0.1	0.4	0.2
잉여현금	3.1	47.0	62.5	1.8	61.3

주: 대상의 연결기준 재무제표

엠에스오토텍- 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자이견 및 목표주가 변경

날짜	투자이견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2019-05-23	담당자변경			
2019-06-10	N/R	n/a		

투자이견(향후 12개월 기준)

기업	투자이견	산업	투자이견 설명
	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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2019년 03월 31일 기준)

Buy (94.0%)	Hold (6.0%)	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 주안사로 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.

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.