

KOSDAQ | 자동차와부품

서진오토모티브 (122690)

수주 증가에 따른 2024년 매출 성장 기대

체크포인트

- 서진오토모티브는 차량용 구동 부품(변속기, 감속기 등)을 생산, 판매하는 자동차 부품 업체. 에코플라스틱 등 중속회사를 통해 범퍼(Bumper), 콘솔(Console)등도 제조 및 판매
- 동사의 투자포인트는 1) 수주 증가에 따른 중장기 매출 성장과 2) 자회사 아이아의 매출 믹스 변화에 따른 수익성 개선 기대
- 서진오토모티브의 2023년 매출액 2조 5,147억원(+20.1%YoY), 영업이익 629억원(+35.6%YoY), 영업이익률 2.5%(+0.3%pYoY)로 추정. 현재 EV/EBITDA는 4.2배로 2011년 이후 평균(4.7배) 대비 소폭 낮은 수준. 경쟁사 대비해서도 저평가 상태
- 리스크 요인은 높은 부채비율. 2023년 1분기말 부채비율은 387.3%

주가 및 주요이벤트

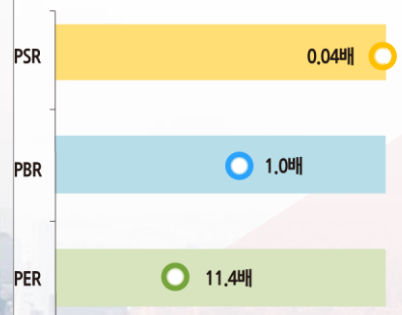


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PBR, PER은 2022년 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 경기관련 소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

서진오토모티브 (122690)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ
자동차와부품

서진오토모티브는 변속기와 범퍼를 취급하는 자동차 부품 업체

서진오토모티브는 차량용 구동 부품을 생산, 판매하는 자동차 부품 업체. 에코플라스틱 등 중속회사를 통해 범퍼(Bumper), 콘솔(Console)등도 제조, 판매하고 있음. 동사는 전기차 감속기를 생산하고 하이브리드 차량용 댐퍼(Damper)에 대한 공급계약을 맺는 등 내연기관 부품 업체에서 친환경 자동차 부품업체로의 전환을 위해 모색 중

투자포인트1. 수주 증가에 따른 매출 성장 기대

첫번째 투자포인트는 수주 증가에 따른 매출 성장 기대. 2010년부터 2022년까지 12년간 서진오토모티브의 매출액은 연평균 11.3% 성장. 동사는 작년 6월 현대트랜시스와 하이브리드 댐퍼를 공급하기로 계약 체결. 계약금액은 총 1조 308억원, 계약기간은 2025년~ 2034년. 자회사인 에코플라스틱은 작년 9월 현대차의 미국 조지아주 전기차 전용공장에 플라스틱 범퍼를 단독 공급하는 계약 수주. 2024년 6월 양산 목표로 CAPAX 투자 중이며, 초기 CAPA는 4,500억원~5,1000억원 매출 가능할 전망. 2025년 이후 동사의 매출 성장 주목 필요

투자포인트2. 아이아 매출 믹스 변경에 따른 수익성 개선 기대

두번째 투자포인트는 수익성 개선 기대. 주요인은 1) 서진오토모티브 별도법인의 건조한 영업 이익률 유지와 2) 손자회사인 아이아(주)의 매출 믹스 변경(적자 사업부인 고무 사업부 축소(매출 비중 2017년 45%→ 2022년 22%)하고 플라스틱 사업부 강화 중)

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	14,298	15,060	17,616	20,937	25,147
YoY(%)	11.1	5.3	17.0	18.9	20.1
영업이익(억원)	53	39	216	464	629
OP 마진(%)	0.4	0.3	1.2	2.2	2.5
지배주주순이익(억원)	-161	-144	35	71	116
EPS(원)	-800	-713	174	348	553
YoY(%)	적지	적지	흑전	99.9	59.1
PER(배)	N/A	N/A	16.7	7.8	7.1
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIDA(배)	5.9	5.3	5.1	4.4	4.2
PBR(배)	0.5	0.8	0.8	0.7	0.9
ROE(%)	-17.6	-18.8	4.9	9.1	13.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/30)	3,955원
52주 최고가	4,580원
52주 최저가	2,370원
KOSDAQ (5/30)	851.50p
자본금	105억원
시가총액	832억원
액면가	500원
발행주식수	21백만주
일평균 거래량 (60일)	74만주
일평균 거래액 (60일)	30억원
외국인지분율	2.55%
주요주주	배석두 외 2인 61.76%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.8	20.2	10.8
상대주가	6.7	3.0	15.3

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

■ 기업 개요

1 연혁

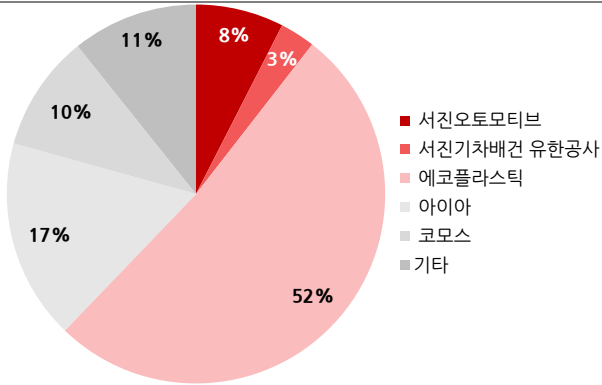
서진오토모티브는
별도 법인을 통해
차량용 구동 부품을,
중속회사를 통해
범퍼, 콘솔 등을 제조 및
판매하는 자동차 부품업체

서진오토모티브는 자동차 부품업체이다. 동사의 별도 법인은 차량용 구동 부품을 주로 생산 및 판매하고 있다. 또한 에코플라스틱 등 중속회사를 통해 범퍼(Bumper), 콘솔(Console)등을 제조, 판매하고 있다. 동사는 전기차 감속기를 생산하고 하이브리드 차량용 댐퍼(Damper)에 대한 공급계약을 맺어, 내연기관 부품 업체에서 친환경 자동차 부품업체로의 전환 모색하고 있다.

2023년 1분기 연결 매출액 기준 비중은 각 1) 서진오토모티브(별도법인, 8%), 2) 서진기차배건 유한공사(자회사, 3%), 3) 에코플라스틱(자회사, 52%), 4) 아이아(손자회사, 17%), 5) 코모스(손자회사, 10%), 6) 기타(11%)이다.

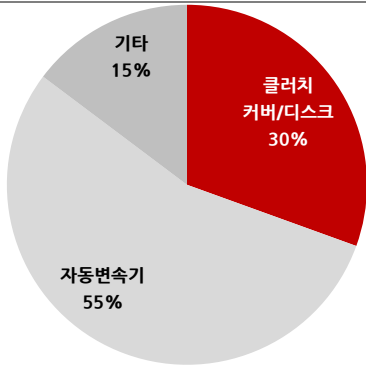
별도 매출액 기준으로 제품별 매출액은 1) 자동변속기 부품(55%), 2) 클러치 커버/디스크(30%) 3) 기타(15%)로 나뉜다. 동사는 OEM용 부품 시장에서 현대, 기아차를 주 고객사로 자동차 부품을 공급하고 있으며, A/S용 부품 시장에서 독자적인 판매망을 구축하고 있다. 2023년 1분기 매출액 기준으로 1) 현대, 기아차용 OEM(48%), 2) 해외 OEM(7%), 3) 기타 OEM(8%), 4) A/S(32%), 5) 기타(5%)이다.

서진오토모티브 별도 법인과 자회사 매출 구성



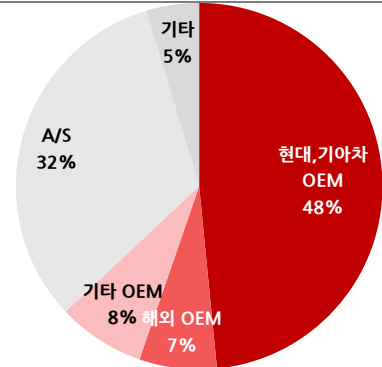
자료: 2023년 1분기 연결 매출액 기준, 서진오토모티브, 한국IR협의회 기업리서치센터

서진오토모티브 제품별 매출 구성



자료: 2023년 1분기 별도 매출액 기준, 한국IR협의회 기업리서치센터

서진오토모티브 고객사별 매출 구성



자료: 2023년 1분기 별도 매출액 기준, 한국IR협의회 기업리서치센터

**연혁: 1996년 설립,
2012년 코스닥에 상장**

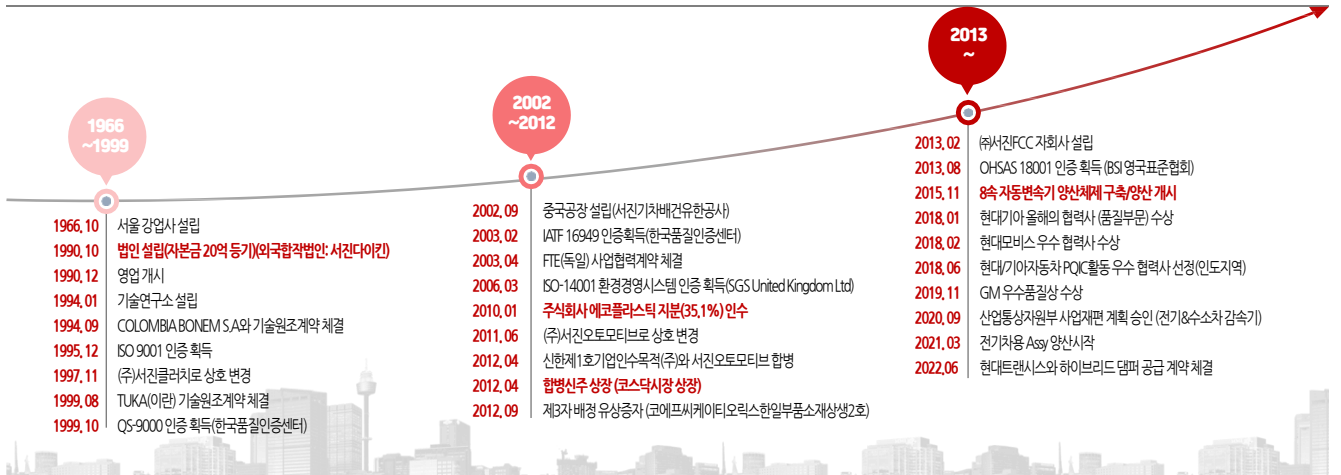
서진오토모티브는 2012년 4월 신한제1호기업인수목적(주)과 합병한 뒤 코스닥에 상장하였다.

동사는 1966년 10월 서울강업사로 설립되었다. 동사는 1990년 10월 해외 법인인 일본 다이킨사와 합작하여 (주)서진다이킨이라는 상호로 법인 설립되었다. 1997년 11월에는 합작 해지에 따라 (주)서진클러치로 상호를 변경하였고, 2011년 (주)서진오토모티브로 상호를 재차 변경하였다.

수동 변속기 부품에 경쟁력을 보유한 동사는 2010년 초중반부터 자동 변속기 부품을 집중적으로 개발하여 2015년 11월에는 8단 자동변속기 부품 양산을 시작하였다. 2017년 6월 동사는 현대, 기아자동차 R&D TECH DAY 변속기 최우수업체 선정되었다. 2020년 8월에는 산업통상자원부로부터 전기& 수소차 감속기로 친환경차 사업재편 계획에 대한 승인을 받았다. 2021년 전기차 생산업체 디피코와 전기차 감속기 공급계약을 체결하였고 생산을 하였으나, 최근 디피코에 대한 매출은 감소하고 있다. 2022년 6월에는 현대자동차, 현대트랜시스에 납품할 하이브리드 댐퍼(Damper)에 대한 수주를 받았다.

서진오토모티브는 해외 진출과 자본인수를 통해 사업을 확장시키고 있다. 동사는 2002년 9월 중국 법인인 서진기차배관유한공사를 설립했으며, 2010년 1월에는 에코플라스틱의 지분 35.1%를 인수하여 범퍼, 콘솔 등 플라스틱 부품으로 사업 영역을 넓혔다. 2013년 2월에는 일본 혼다 계열사인 FCC와 합작하여 300억원 규모의 합작 법인을 설립하고, 클러치 모듈을 개발 및 생산하고자 하였으나, 2021년 영업을 중단하였다. 2022년 12월 일본 자동차 부품 업체 한국법인인 세코모빌리티(구 한국야스나기)를 인수하여 친환경차(HEV, 전기 및 수소차)부품 생산 거점을 확보하였다.

서진오토모티브 연혁



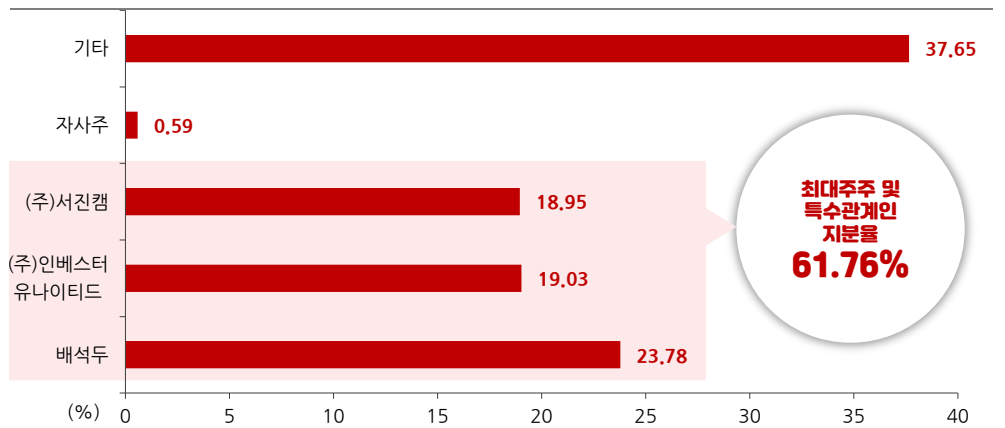
자료: 서진오토모티브, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주주와 종속회사

2023년 4월 13일 기준
서진오토모티브의 최대주주는
배석두로 지분을 23.78% 보유

2023년 4월 13일 기준 (주)서진오토모티브의 최대주주는 배석두로 지분을 23.78%을 보유하고 있다. 이외 관계회사인 (주)인베스터유나이티드와 (주)서진캠이 각각 지분 19.03%, 18.95%를 보유하고 있으며, 최대주주와 특수관계인 지분 합계는 61.76%이다. 자사주로는 123,946주가 있으며, 지분율로는 0.6%에 해당한다.

서진오토모티브 주주구성



주: 2023년 4월 13일 기준, 자료: 서진오토모티브, 한국IR협의회 기업리서치센터

서진오토모티브의 종속회사:
에코플라스틱(주),
서진기차배건장기향유한공사,
(주)세코글로벌, (주)미래아이앤티,
세코모빌리티(주), (주)코모스,
아이아(주)등

서진오토모티브 종속회사는 에코플라스틱(주), 서진기차배건장기향유한공사, (주)세코글로벌, (주)미래아이앤티, 세코모빌리티(주)와 에코플라스틱이 보유한 손자회사 (주)코모스, 아이아(주) 등이 있다.

에코플라스틱은 울산 현대자동차에 범퍼와 콘솔을 납품하고 있으며, (주)코모스와 아이아(주)의 지분 100%를 보유하고 있다. 2023년 3월말 별도 기준 에코플라스틱의 자산과 자본 규모는 각각 4,807억원, 1,741억원이다. 2023년 3월 별도 기준 매출액은 2,941억원으로 전년 동기 2,203억원 대비 33% 증가하였으며, 당기순이익은 73억원으로 전년동기 대비 178% 증가하였다.

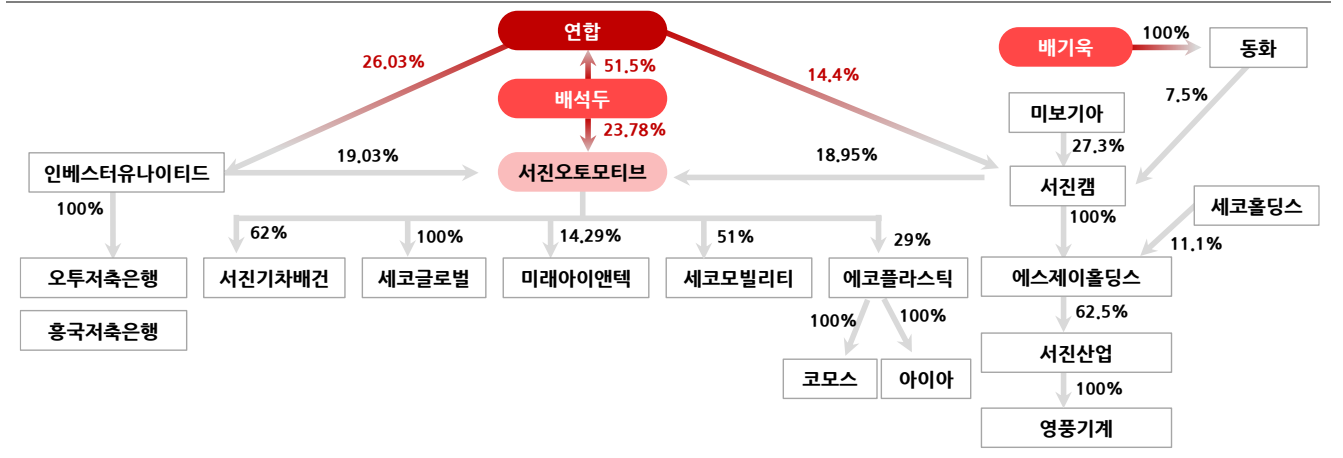
코모스는 스티어링 콘솔(Console), 휠(Steering wheel)과 휠 커버(Wheel cover)를 주로 생산하고 있으며, 인도, 미국, 체코, 베트남에 해외 법인을 가지고 있다. 2023년 3월말 기준 코모스의 자산과 자본 규모는 각각 1,626억원, 518억원이다. 2022년 기준 매출액은 2,756억원으로 지난 9년간 연평균 6% 증가했다. 당기순이익은 57억원으로 2021년 59억원 대비 소폭 감소하였다. 2023년 3월 기준 매출액은 567억원으로 전년 동기 579억원 대비 2% 감소하였으며, 당기순이익은 23억원으로 전년동기 대비 228% 증가하였다.

아이아는 자동차 부품 중 고무제품(마운트, 웨더스트립 등)과 플라스틱 제품(범퍼 등)을 제조, 판매한다. 2023년 3월말 기준 자산과 자본 규모는 각각 1,829억원과 287억원이다. 지난 9년간 매출액은 연평균 3% 증가했으며, 2022년 3,186억원을 기록했다. 지난 5년동안 적자를 기록했던 당기순이익은 2022년 13억원으로 흑자전환했다. 2023년 3월 기준 매출액은 974억원으로 전년 동기 663억원 대비 47% 증가하였으며, 당기순이익은 12억원으로 전년 동기 28억원 적자에서 흑자 전환하였다.

서진기차배건장기향유한공사는 중국 법인으로 2002년 9월에 설립되었다. 수동변속기 부품인 클러치 커버, 클러치 디스크, 캄샤프트 등을 제조 및 판매하며 현대차, 기아자동차, 현지의 중국 자동차 완성 업체에 납품한다. 2023년 3월말 기준 자산과 자본 규모는 각각 665억원, 418억원이다. 2022년 기준 매출액은 896억원으로 2021년 대비 4% 증가하였다. 당기순이익은 2021년 2억원에서 코로나로 인한 공장 셧다운 영향으로 2022년 7억원으로 적자 전환하였다. 2023년 3월 기준 매출액은 171억원으로 전년 동기 223억원 대비 23% 감소하였으며, 당기순이익은 3억원으로 적자로 부진한 실적을 이어갔다.

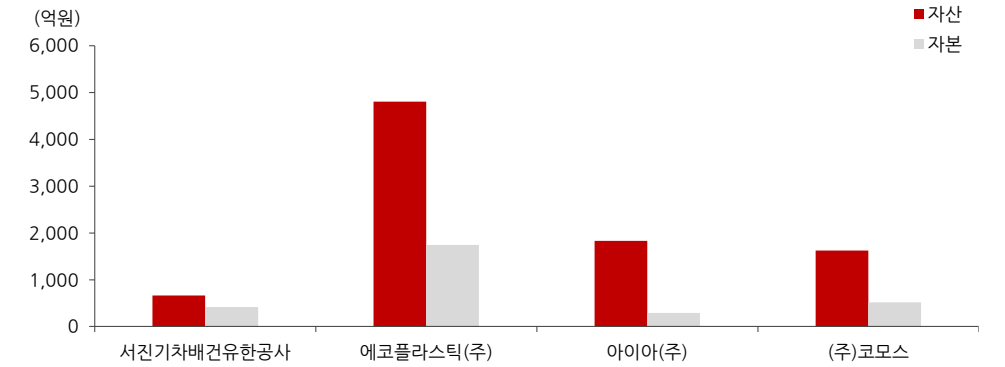
세코모빌리티는 일본 자동차 부품 업체 아스나가의 한국법인이다. 2022년 12월 서진오토모티브가 지분을 인수했으며, 전북 익산에 공장을 가지고 있다. 2023년 6월 인수 완료 후 최종적으로 세코모빌리티에 대한 지분 56%를 보유할 계획이다. 세코모빌리티의 익산 공장은 댐퍼, 로터ASS'Y 등 친환경차와 관련된 부품을 생산할 예정이다. 2022년 기준 자산, 자본 규모는 각각 31.5억원, 31.3억원이다.

서진오토모티브 지분도



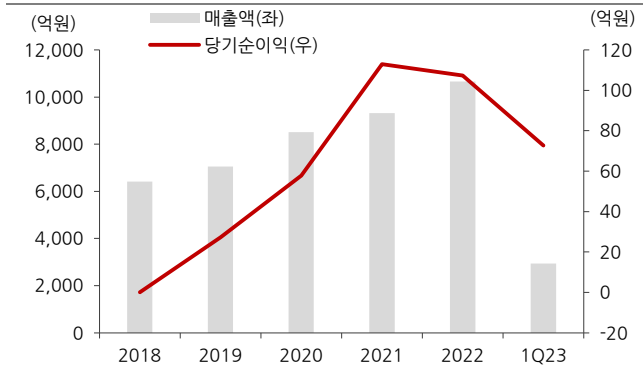
주: 2023년 3월말 기준, 자료: 서진오토모티브, 한국IR협회의 기업리서치센터

서진오토모티브 종속회사 자산 및 자본 현황



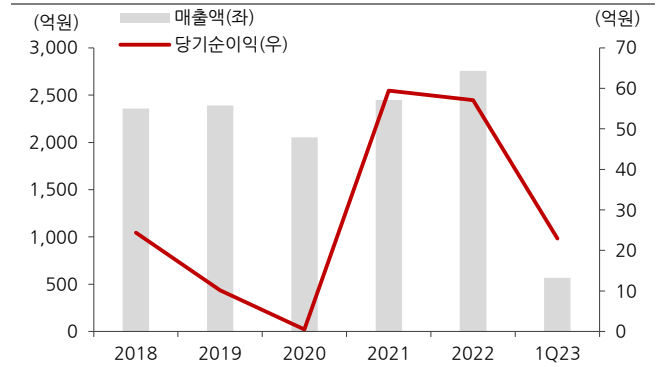
주: 2023년 3월말 기준, 자료: 서진오토모티브, 한국IR협회의 기업리서치센터

에코플라스틱 매출 및 당기순이익



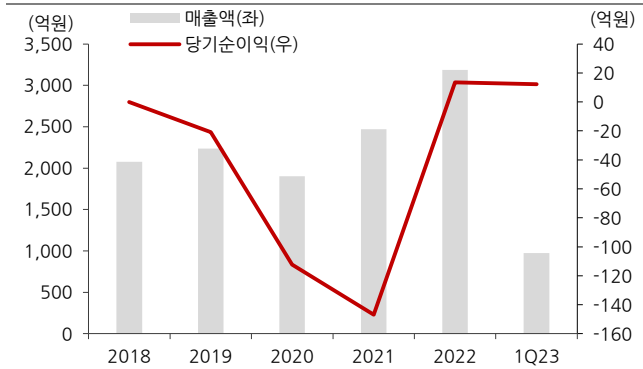
자료: 서진오토모티브, 한국IR협회의 기업리서치센터

코모스 매출 및 당기순이익



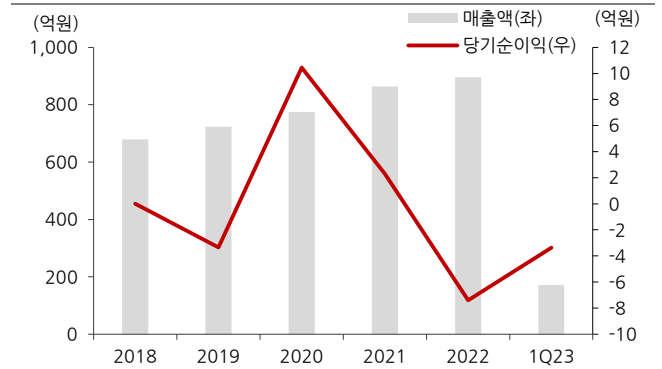
자료: 서진오토모티브, 한국IR협회의 기업리서치센터

아이아 매출 및 당기순이익



자료: 서진오토모티브, 한국IR협의회 기업리서치센터

서진기차배건유한공사 매출액 및 당기순이익



자료: 서진오토모티브, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주요 제품

서진오토모티브는 별도 법인을 통해 자동차 구동 부품을, 종속회사를 통해 플라스틱 범퍼 등 부품을 생산 및 판매

동사는 별도 법인을 통해 수동, 자동 변속기 부품과 감속기 등 자동차 구동 부품을 생산, 판매하고 있으며, 종속회사인 에코플라스틱과 손자회사인 코모스, 아이아를 통해 플라스틱 범퍼(Bumper), 콘솔(Console)등을 생산 및 판매한다.

별도 법인의 주요 제품으로 1) 수동 변속기 부품인 클러치(Clutch)와 2) 자동 변속기 부품(드라이브 플레이트(DRIVEN PLATE), 디스크 셋(Disk Set), 드라이브 플레이트(Drive Plate), 스프링 팩(Spring Pack), 드럼(Drum) 등), 전기구동 시스템인 3) 감속기, 4) 액슬 하우징(Axle Housing), 5) CV조인트(CV joint)가 있다.

변속기란 엔진의 회전을 주행에 최적인 토크나 회전수로 바꾸는 것을 말한다. 변속기의 입력축 회전수와 출력축 회전수와의 비율을 변속비라고 하는데, 변속비를 수동으로 전환하는지, 자동으로 변환되는지에 따라 수동변속기, 자동변속기로 나뉜다.

수동 변속기의 경우 엔진의 회전이 변속기에 전달되고 있는 상태에서 변속비를 바꿀 수 없기 때문에 엔진과 변속기 사이에 단속 기구인 클러치가 필요하다. 클러치는 같은 축에 있는 두개의 회전축을 이용해 엔진동력을 전달 또는 단속을 실행시키는 구동장치이다. 클러치는 입력축의 원판인 '플라이휠(flywheel)', 출력축의 원판인 '클러치 디스크(Clutch Disk)', 디스크를 덮는 '클러치 커버(Clutch Cover)'로 구성된다. 동사는 차종에 따른 다양한 클러치 부품들(플라이휠, 클러치 디스크, 클러치 커버)을 생산하고 있다.

자동 변속기 부품인 '드라이브 플레이트'는 자동 변속기에서 습식 클러치 역할을 수행하는 부품으로 유압으로 작동되며 마찰력으로 동력을 전달한다. '디스크 셋'은 마찰력을 통해 동력을 전달 및 차단하는 클러치의 종류로 드럼 및 변속기케이스에 결합된다. '드라이브 플레이트'는 엔진과 변속기 사이에 위치하여 엔진의 동력을 변속기에 전달하여 엔진을 시동하는 역할을 한다. '스프링 팩'은 습식 클러치가 유압에 의해 작동이 될 때 작동 후에 유압이 풀리면 코일 스프링(Coil Spring)의 힘에 의해 클러치를 제자리로 원상복귀 시키는 역할을 한다. '드럼(Drum)'은 자

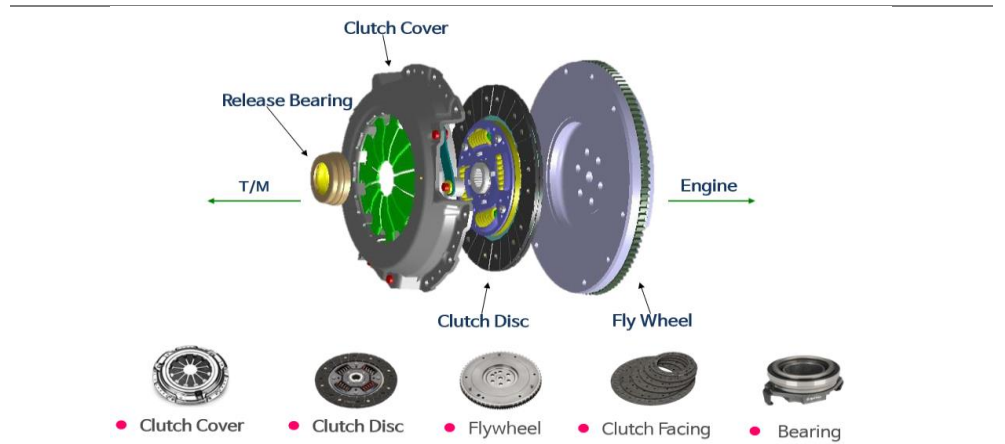
동 변속기 내의 기어부로 동력을 전달하고 차단하는 역할을 한다.

2021년 동사는 CV-Joint type의 감속기를 만들어 디피코의 초소형 모델에 탑재하였다. 향후 현대, 기아차 등 다른 완성체 업체에도 감속기를 납품하기 위해 노력 중이다. 엑셀하우징은 자동차의 바퀴가 자유롭게 회전할 수 있도록 하는 부품이며, CV조인트는 전문 구동이나 4륜 구동의 차축에 사용되는 것으로, 동력을 전달하는 역할을 한다.

범퍼는 차량 충돌시에 충격을 흡수하기 위한 부품으로 자회사인 에코플라스틱과 손자회사인 아이아에서 생산하고 있다. 에코 플라스틱은 주로 현대차 차종인 싼타페, 투싼, 아반떼, 아이오닉5에 적용되는 범퍼를 생산하며, 아이아는 K9, 니로, EV6, 스톨닉과 같이 기아차 브랜드에 적용되는 범퍼를 생산하고 있다. 2022년 기준 국내 범퍼 시장에서 에코 플라스틱과 아이아는 각각 30%, 5%의 점유율을 차지하고 있다.

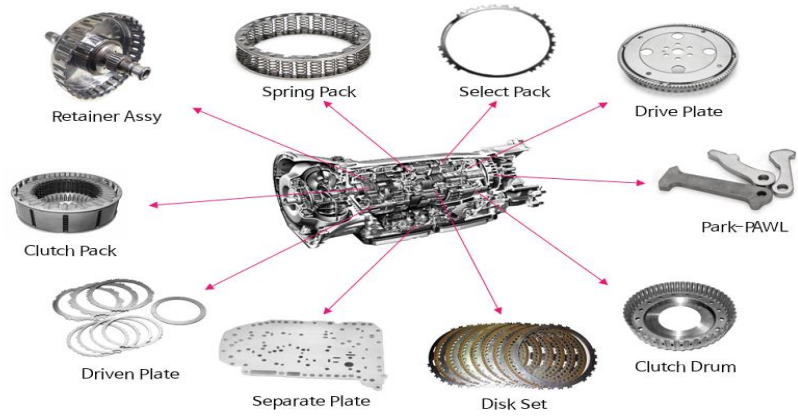
콘솔은 운전석과 조수석 사이에 설치된 제품으로 박스모양의 수납공간이다. 콘솔은 에코플라스틱과 코모스에서 생산하고 있으며, 에코플라스틱은 아이오닉6, G90, 쏘렌토, G80등에 적용되는 콘솔을 생산하며, 코모스는 K5, 쏘렌토, K9에 해당되는 콘솔을 납품하고 있다.

수동변속기 주요 부품



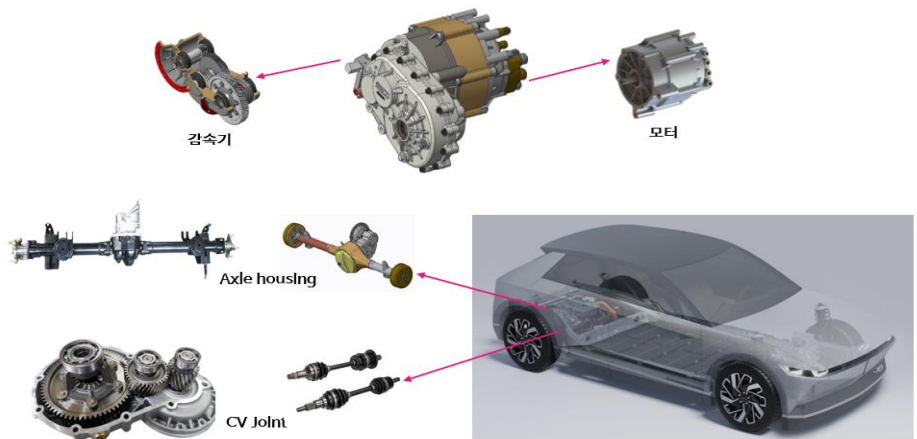
자료: 서진오토모티브, 한국IR협회의 기업리서치센터

자동변속기 주요 부품



자료: 서진오토모티브, 한국IR협의회 기업리서치센터

전기 구동 시스템 부품



자료: 서진오토모티브, 한국IR협의회 기업리서치센터

중속회사 에코플라스틱 주요 제품



자료: 에코플라스틱, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 자동차 산업

다이어씨는
자동차 산업에 속함

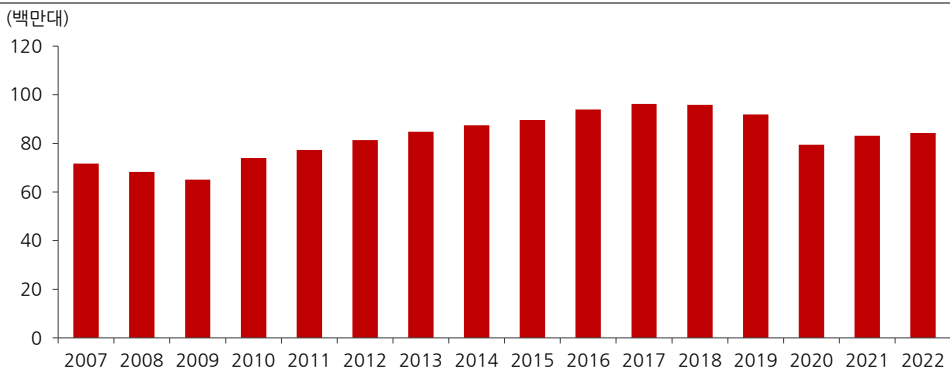
다이어씨는 자동차부품 업체로 자동차 산업에 속한다.

2022년
세계 자동차 판매대수는
차량용 반도체 수요 이슈 등
공급망 차질로 0.7%YoY 감소

2022년 세계 자동차 판매 대수는 8,432만대로 2007년부터 연평균 1.1% 성장하였다. 지난 14년간 정체 상태를 유지한 것이나, 시기별로 차이를 보인다. 2008년 금융위기로 인해 세계 자동차 판매 대수는 2007년 7,162만대에 서 2009년 6,502만대로 연평균 4.7% 감소했다. 금융위기의 진앙지였던 미국에서의 판매 대수가 19.7%(연평균 기준) 감소한 반면, 동기간 중국의 판매대수가 24.3% 증가하며 세계 자동차 판매 대수의 급락을 방어했다. 2009년 이후 2017년까지는 세계 자동차 산업 호황기였다. 이 시기 자동차 판매대수는 연평균 5.0% 증가하여 2017년에 9,620만대를 기록했다. 성장의 주요인은 1) 2000년 중국 자동차 시장 개방 이후 급성장과 2) 금융위기 이후 미국 자동차 시장 회복이었다. 개방 초기 연간 2,5백만대 판매 대수에 불과했던 중국 자동차 시장은 2017년에는 28백만대로 10배 이상 성장했다. 2009년부터 2017년까지 중국과 미국의 자동차 판매대수의 연평균 성장률은 각각 9.8%, 6.5%였다.

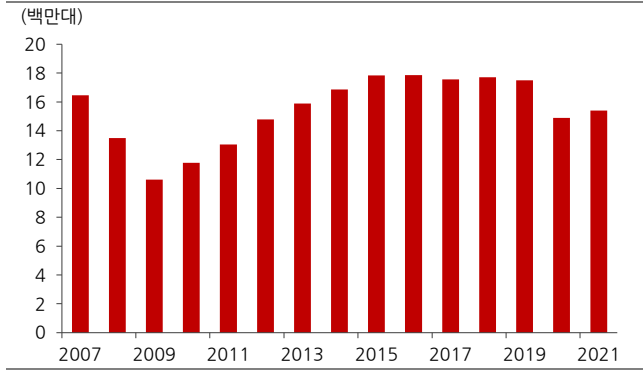
2017년 9,620만대에 육박했던 세계 자동차 판매 대수는 2017년 이후 3년간 감소했다. 특히, 코로나에 따른 영향으로 2020년 세계 자동차 판매 대수는 전년 대비 13.5% 급감한 7,949만대를 기록했다. 2021년에는 코로나 지지 효과와 주요 국가의 확장적 재정정책과 통화정책 하에 되살아난 수요로 세계 자동차 판매 대수는 8,311만대로 4.6% 증가했다. 자동차에 대한 강한 수요로 판매 대수는 더 증가할 여지가 있었으나, 생산 단의 차량용 반도체 부족으로 증가 폭이 제한되었다. 2022년에는 생산 단의 차량용 반도체 수요 부족 이슈 등 각종 공급망 차질로 세계 자동차 판매 대수는 2021년 대비 0.7% 감소한 8,432만대를 기록했다.

글로벌 자동차 판매 대수 추이



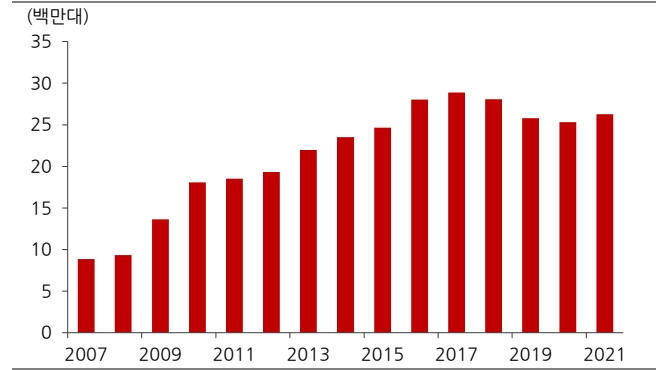
자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 자동차 판매 대수 추이



자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 자동차 판매 대수 추이



자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

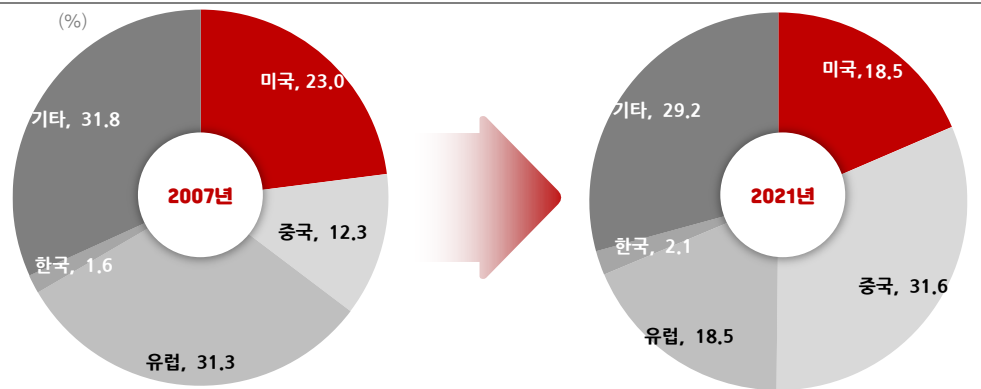
올해 4월 누적 세계 자동차 판매대수는 9.7% 증가

2007년 자동차 판매 시장의 국가별 점유율을 보면, 유럽과 미국이 31.3%와 23.0%로 주요 시장이었다. 반면, 중국 비중은 12.3%에 불과했다. 그러나 2021년 기준 세계 자동차 판매 시장에서 중국의 시장점유율은 31.6%이며, 미국과 유럽이 각각 18.5%를 차지하고 있다. 즉, 지난 14년간 중국에서의 자동차 판매 대수는 급성장해 온 반면, 미국과 유럽에서의 자동차 판매 대수는 감소했다. 참고로, 한국은 2.1%에 불과하다.

자동차는 경기소비재이다. 따라서 자동차 수요는 경기 변동과 밀접한 관계를 가지고 있다. 2023년 전세계 자동차 수요는 작년부터 이어온 고금리 영향과 경기둔화로 인해 전년 대비 위축될 것으로 예상된다. 다만, 자동차용 반도체 부족 현상 완화 등 공급망에서의 이슈가 완화되면서 자동차 업체들의 생산능력이 회복될 전망이다. 이에 자동차 판매대수는 2022년 대비 증가될 개연성이 있고, 이는 자동차 부품 업체에 긍정적이다.

LMC Automotive에 따르면, 올해 4월까지 세계 자동차 판매 대수는 2,757만대로 전년동기 대비 9.7% 증가했다. 중국, 미국, 서유럽, 일본의 자동차 판매대수가 전년동기비 각각 9.2%, 8.9%, 14.1%, 16.2% 증가하며 성장을 견인하고 있다.

자동차 판매 시장의 국가별 시장 점유율 추이

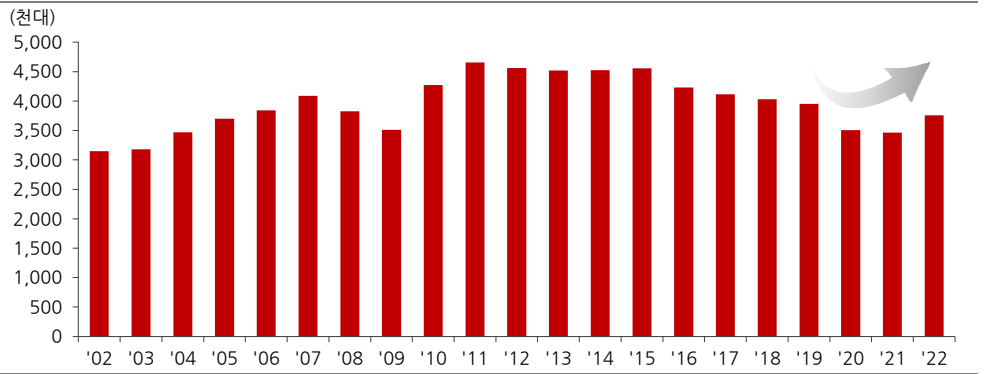


자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 국내 자동차 생산대수 376만대로 8.5%YoY 증가. 올해 4월 누적 생산대수는 26.5%YoY 증가

2015년 465만대를 기록했던 국내 자동차 생산대수는 이후 지속적으로 감소해 2021년 346만대를 기록했다. 2022년 상반기에도 인플레이션 우려와 미국을 포함한 대부분 중앙은행의 기준금리 인상 및 반도체 부품 수급난이 지속되며 국내 자동차 생산대수는 감소(-2.0%YoY)했다. 그러나 1) 기저효과, 2) 차량용 반도체 부족 현상의 완화와 3) 환율 상승으로 인한 가격 경쟁력 강화로 2022년 하반기에는 높은 성장률을 보이며, 연간 전체로는 8.5% 증가한 376만대를 기록했다. 올해도 반도체 공급 부족이 완화되며 국내 자동차 4월 누적 생산대수는 145만대로 전년 동기 대비 26.5% 증가했다.

국내 자동차 생산대수 추이



자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 4월 누적기준 현대차그룹의 자동차 판매대수는 도매판매 기준으로 11.6% 증가, 소매판매 기준으로 4.3% 증가

다이이씨는 현대차그룹의 주요 벤더이다.

2022년 현대차그룹(현대차+기아차)의 자동차 판매대수(소매판매 기준)는 684만대로 세계 자동차 시장 점유율 8.1%를 기록했다. 현대차가 4.7%, 기아차가 3.4%이다.

현대차 그룹의 자동차 판매 대수는 중국 시장 부상과 같이 성장하며 2016년 최고치를 기록했다. 2016년 당시 현대차그룹의 판매대수는 787만대로, 현대차 485만대, 기아차 302만대를 기록했다. 이후 4년간은 판매대수가 감소해 2020년에는 641만대를 기록했다. 이와 같은 부진의 요인은 1) 코로나 영향도 있었으나, 2) 중국에서의 브랜드 이미지 약화와 2) SUV 대중화에 대한 늦은 대응을 들 수 있다.

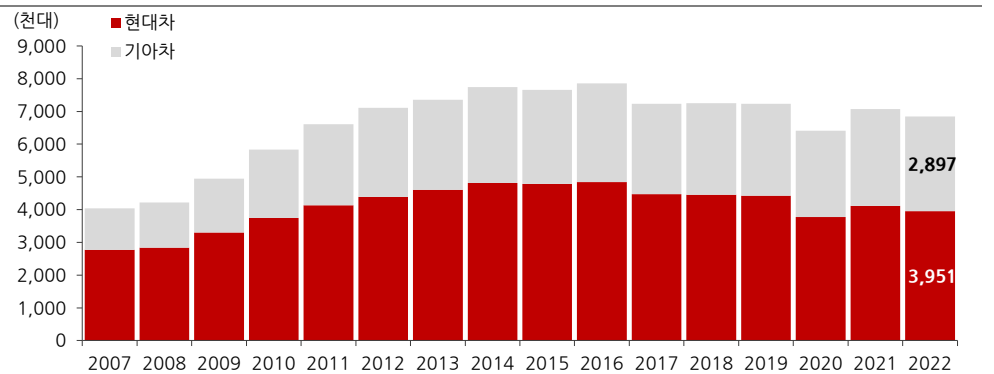
현대차그룹은 2010년 초중반 중국에서 공장을 잇달아 가동하며 생산능력을 급격히 증대했다. 그러나 동사는 단기 간의 생산능력 급증으로 차량 품질 저하 문제에 시달렸다. 또한 중국내 소비자들의 선호도가 한국차보다 고급인 일본, 유럽차 및 저가의 중국 브랜드 차량으로 양극화되며 중간 위치에 있던 현대차그룹 브랜드에 대한 잠재 소비자 층이 줄어들었다. 특히 일본 등 경쟁업체들이 4S(판매, 서비스, 교체용부품, 소비자 조사)를 담당하는 딜러망을 집중적으로 공략하면서 한국 브랜드의 입지가 좁아졌다. 더불어 2016년 발생한 'THHAD' 사태는 한국 브랜드에 대한 불매운동을 일으켜 현대차 브랜드에 추가 타격을 입혔다.

현대차와 기아의 세단 라인업은 모닝급부터 에쿠스 (現 G90)까지 잘 갖춰져 있었던 반면, SUV 라인업에서는 투싼과 스포티지, 산타페와 소렌토 외 내세울 만한 모델이 없었다. 2015년 이후 저유가시대가 도래하고, SUV 등 큰 차에 대한 소비자들의 선호가 증가했다. 현대차그룹의 부실한 SUV라인업은 대형 SUV에 대한 선호도가 빠르게 높아진 미국 시장에서 약점으로 작용해 시장 점유율 하락으로 이어졌다. 다만, 2019년 이후 현대차의 팰리세이드, 기아의 텔룰라이드 등 새로 출시된 SUV 들이 시장의 호평을 받고, 내연기관 모델과 전기차 모델에서 모두 많은 판매를 올린 코나가 등장하면서 SUV 라인업은 상당히 개선된 상황이다.

현대차그룹의 자동차 판매대수는 2021년 기저효과와 전세계적인 확장 재정 및 통화정책에 힘입어 전년 대비 10.4% 증가하며 코로나에 따른 판매 감소를 상당부분 해소했다. 그러나 2022년에는 차량용 반도체 부족현상으로 인해 현대차 그룹의 판매대수는 3.2% 감소했다. 올들어서는 2023년 4월까지 누적판매대수는 236.7만대로 전년동기 대비 4.3% 증가했다. 도매판매 기준으로 올해 4월까지 누적 판매대수는 238.4만대로 전년동기 대비 11.6% 증가했다.

한국자동차산업협회에 따르면, 국내 자동차 부품 생산업체의 수는 2021년 기준으로 732개이다. 이들의 매출액은 81조원 규모이며, 현대와 기아에 납품하는 자동차 부품사의 수는 각각 356개와 334개이다.

현대차그룹 자동차 판매 대수 추이



주: 소매판매 기준, 자료: 현대차, 기아차, 한국IR협회의 기업리서치센터

**새로운 기술로 자동차 산업이
성장 산업으로 주목받고 있음**

그간 성숙산업으로 여겨졌던 자동차 산업은 최근 들어 다시 성장산업으로 주목받고 있다.

2016년 이후 글로벌 자동차 판매 대수가 정체되는 등 자동차 산업의 외형은 늘지 않고 있으나, 전기차, 자율주행, 차량공유 등 새로운 기술들이 자동차 산업의 성장을 주도하고 있기 때문이다. 이는 각국의 환경 및 안전에 대한 규제가 강화되고 2차전지, 머신러닝 등 새로운 기술들이 자동차 산업에 접목되면서 나타난 현상이다.

미래차에 들어가는 새로운 파워트레인, 전장제품 등을 개발 및 공급할 수 있는 능력이 향후 자동차 부품 업체들의 주요 경쟁 포인트가 될 것이다. 글로벌 자동차 업체들은 자율주행 모빌리티 서비스가 광범위하게 확산될 것에 대비해서, 경쟁력 있는 전기차 플랫폼으로 미래차 시장을 선점하고자 각고의 노력을 기울이고 있다. 정부도 국내 무

공해차 (전기차, 수소차) 보급 계획에서 목표 대수를 2021년 24.8만대에서 2030년 450만대로 빠르게 늘리는 한편, 2027년에는 세계 최초 레벨 4 (정해진 구역내에서 운전자의 주의의무 없이 스스로 주행 가능) 자율주행차 상용화를 목표로 하면서, 각종 정책지원을 준비하고 있다.

정부의 미래차산업 비전과 정책 과제



자료: 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터



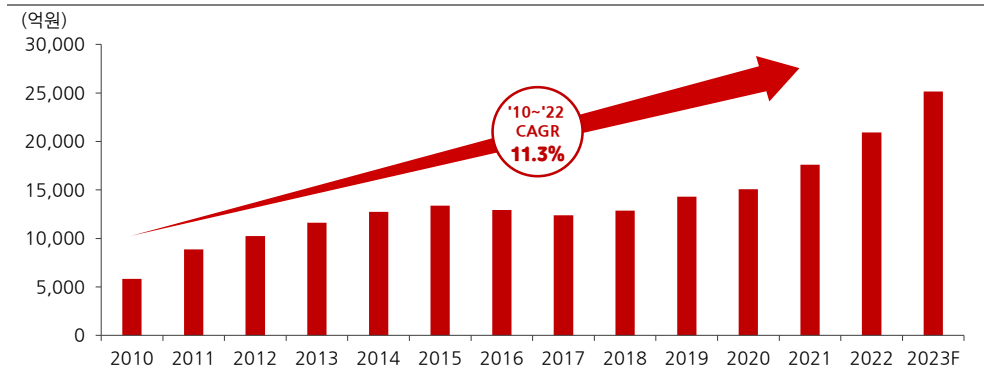
투자포인트

1 수주 증가에 따른 매출 성장 기대

투자포인트1. 수주 증가에 따른 매출 성장 기대. 2025년 이후 매출 성장 주목 필요

서진오토모티브의 첫번째 투자포인트는 수주 증가에 따른 매출 성장 기대이다. 2010년 에코플라스틱을 인수한 이후 2022년까지 12년간 서진오토모티브의 매출액은 연평균 11.3% 성장했다. 매출 성장의 대부분은 에코플라스틱이 주도했다. 별도법인 매출액의 경우 동기간 3.2% 성장에 그쳤다. 그러나 현재 자회사인 에코플라스틱 뿐만 아니라 별도 법인에서도 수주가 증가하고 있다. 현재 수주 받은 물량의 대부분은 2024년~2025년 양산을 목표로 하고 있어, 2025년 이후 동사의 매출 성장을 주목할 필요가 있다.

서진오토모티브의 매출액 추이



자료: 서진오토모티브한국IR협의회 기업리서치센터

서진오토모티브, 작년 5월 현대트랜시스와 하이브리드 댐퍼 공급 계약. 수주금액은 1조 308억원이며 계약기간은 2025년 1월부터 2034년 12월까지임

서진오토모티브 별도법인은 동력전달부품에 경쟁력을 보유하고 있다. 동사는 수동 및 자동 변속기 부품과 전기강속기를 생산하고 있다. 동사는 동력전달부품의 원천개발 능력을 보유하고 있기 때문에 완성차의 OEM(Original Equipment Manufacturing, 주문자 위탁생산)용 부품뿐만 아니라 A/S용 부품도 생산하고 있다. 2022년 서진오토모티브의 별도 기준 매출액 고객별 비중을 살펴보면, OEM이 63%, A/S가 31%를 차지하고 있다. 특히, 수동변속기 관련해서는 판매권을 보유하고 있다.

서진오토모티브는 작년 6월 공시를 통해 현대트랜시스와 하이브리드 댐퍼를 공급하기로 계약 체결했다는 것을 밝혔다. 하이브리드 차량 댐퍼는 엔진의 진동과 소음을 잡아 주는 부품으로 구동계 부품의 일종이다. 계약금액은 총 1조 308억원으로, 중형 모델이 7,692억원, 대형 모델이 2,616억원이다. 계약기간은 2025년 1월부터 2034년 12월 까지이다. 기간별 수주 금액에 따르면 2025년에는 152억원, 2026년에는 520억원, 2027년에는 1,054억원의 매출액이 추가적으로 발생할 것으로 예상된다. 동사는 이 외에도 추가적으로 2천억원을 수주했으며, 미국 전기차업체 로부터 362억원도 수주했다.

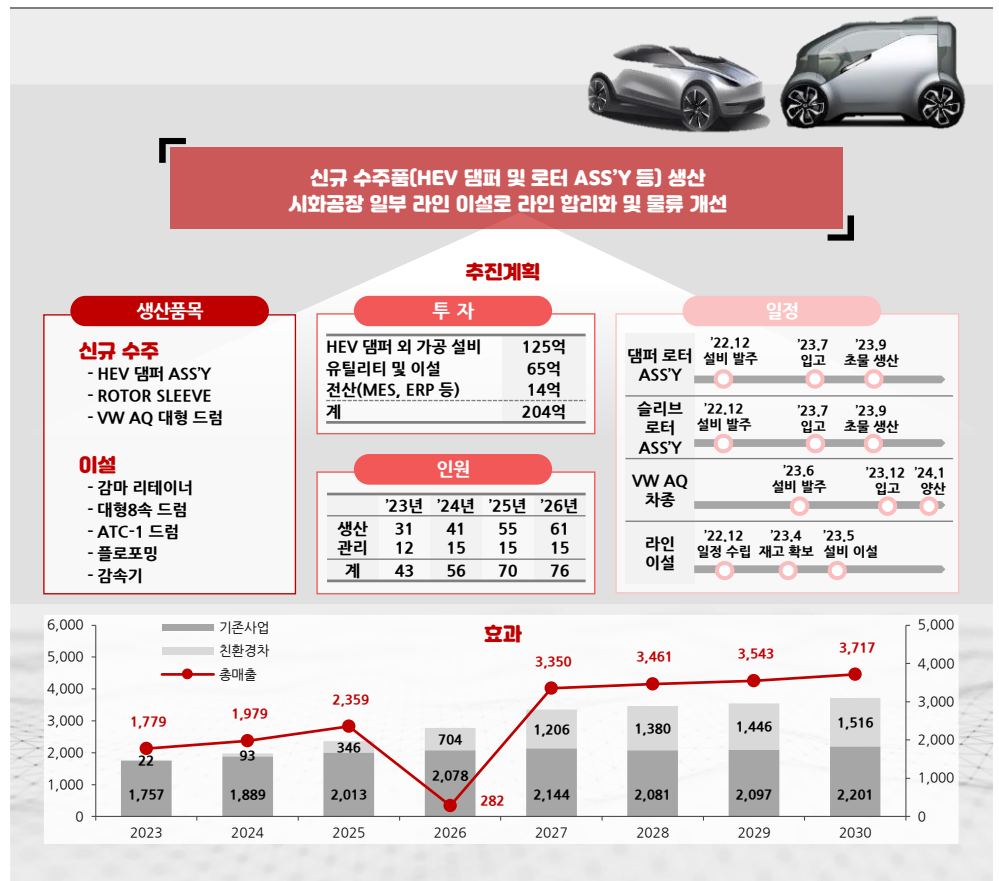
세코모빌리티 익산공장에서 설비 구축 중

동사는 세코모빌리티 익산공장에 하이브리드 차량용 댐퍼와 로터 Assembly 등 신규 수주 받은 부품을 생산하기 위한 설비를 구축 중에 있으며, 올해 내 초물을 생산하고, 2025년에 양산하는 것으로 목표로 하고 있다. 설비투자

에는 총 204억원의 자금이 소요될 것으로 예상하고 있다.

참고로, 세코모빌리티는 서진오토모티브가 친환경차 부품생산 거점을 확보하고 시화공장 일부 라인 이설로 라인 합리화 및 물류개선을 위해 지분 인수한 기업으로, 이전 사명은 한국야스나가였다. 한국야스나가는 일본야스나가 100% 지분을 보유하고, 전북 익산 외국인부품소재 전용 공단에 위치한 업체였다. 서진오토모티브는 이를 중국 투자자(Zhangjiagang Jiahui Auto Parts co., Ltd) 와 공동 인수했다. 서진오토모티브는 이를 위해 44.4억원의 자금을 사용했으며, 지분을 56%를 매수했고, 중국 투자자는 12억원으로 지분을 44%를 인수했다. 잔금 중 일부 51억 원은 2022년 12월에 1차로 납부하고, 올해 6월 2차로 5억원을 납부해 최종 인수할 계획이다.

세코모빌리티 신규 사업 운영 계획



자료: 서진오토모티브, 한국IR협의회 기업리서치센터

**자회사인 에코플라스틱,
작년 9월 미국조지아주
설립예정인 현대차 전기차
공장에 범퍼 단독 공급 계약
수주 후 공장 설립 중.
초기 CAPA는 4,500억원
~5,100억원 매출 수준**

자회사인 에코플라스틱은 작년 9월 현대차가 미국 조지아주에 설립 예정인 전기차 전용공장에 플라스틱 범퍼를 단독 공급하는 계약을 수주했다. 에코플라스틱은 이 수주를 위해 2022년 9월 미국에 ECOPLASTIC AMERICA 라는 종속회사를 설립했다. 동사는 원활한 제품 공급을 위해 현대차 조지아공장(브라이언 카운티와 서배나 일대) 과 1시간 정도 떨어진 볼록 카운티에 공장을 설립하고 있다. 초기 투자 규모는 1,500억원(수주한 범퍼 기준) 수준 이다. 조지아 주정부가 발표한 투자 규모는 2억 500만 달러이다. 중기적으로 에코플라스틱은 범퍼 외에 콘솔 등 다른 제품 생산도 염두해 두고 있다. 2024년 6월을 양산을 목표로 공사가 진행 중에 있으며, 초기 CAPA는 4,500억원~5,100억원 매출이 가능할 전망이다. 최근 현대차가 당초 계획보다 6개월~1년 앞당겨 내년 조지아주 공장 완공을 목표로 설정함에 따라 에코플라스틱 매출 증가도 이른 시기에 가능할 수 있다.

**올해 서진오토모티브 매출액은
(주)동호오토모티브 양산 개시와
진원(주) 지분인수 등으로
인해 20.1%증가할 전망**

참고로, 서진오토모티브의 올해 매출액은 2조 5,147억원으로 전년 대비 20.1% 증가하며 2021년 이후 고성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 이는 2022년 에코플라스틱의 기아차 플라스틱 범퍼 수주와 진원(주) 지분 인수 때문이다.

에코플라스틱은 기아차 플라스틱 범퍼 물량을 수주 받기 위해 2022년 3월 (주)동호오토모티브를 설립했다. 에코플 라스틱은 동호오토모티브 지분을 81%(에코플라스틱 30%, 코스모스 40%, 아이아 11%) 보유 중이며, 실질적인 관 리는 아이아에서 하고 있다. 동호오토모티브 공장은 기아차 화성공장에 근접한 당진에 있다. 올해 3월부터 본격적 으로 양산이 이뤄지고 있으며, CAPA는 연 매출 1,000억원 수준이다.

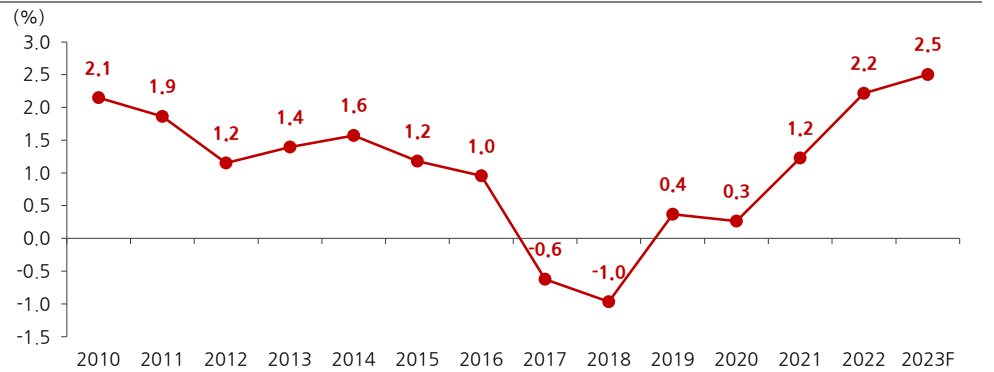
또한 2022년 11월 에코플라스틱은 (주)진원 지분을 100% 인수했다. 진원의 본사는 울산이며, 공장은 경주와 창평 에 있다. 진원은 2022년 회생 절차 개시 및 종결로 2021년말 주식이 무상감자 되었다. 에코플라스틱이 125억원 유상증자를 함으로 진원의 100% 주주가 되었다. 진원은 루프랙(Roof Rack)을 생산하는 업체이다. 루프랙이란 차 량 상부에 설치된 레일로 화물적재를 위한 캐리어를 장착할 수 있는 적재 성능을 가진 외장부품으로 주로 SUV차 량에 장착된다. 진원의 루프랙 국내 시장 점유율은 44%(2021년 기준)로 에코플라스틱의 국내 루프랙 시장점유율 33%를 합하면 77%의 점유율로, 국내 루프랙 시장에서 독점적 지위를 누릴 수 있다. 진원의 2022년 매출액은 737억원, 영업손실은 25억원으로 영업이익률 -3.4%를 기록했다.

2 손자회사의 부진한 사업부 축소에 따른 수익성 개선 기대

투자포인트2. 수익성 개선 기대

서진오토모티브의 두번째 투자포인트는 수익성 개선 기대이다. 에코플라스틱을 인수한 이후 동사의 영업이익률은 1%~2%대에서 움직였다. 심지어 2017년과 2018년에서 영업적자를 기록, 영업이익률이 -1.0%까지 하락했다. 그 러던 동사의 영업이익률은 2022년 2.2%를 기록, 2021년 대비 1.0%p 상승했다. 올해에도 이와 같은 영업이익률 증가세는 이어질 전망이다. 당사는 2023년 동사의 영업이익률이 2.5%로 전년대비 0.3%p 개선할 것으로 추정하 다.

서진오토모티브의 영업이익률 추이



자료: 서진오토모티브한국IR협의회 기업리서치센터

개선의 주요인

1) 서진오토모티브의 견조한

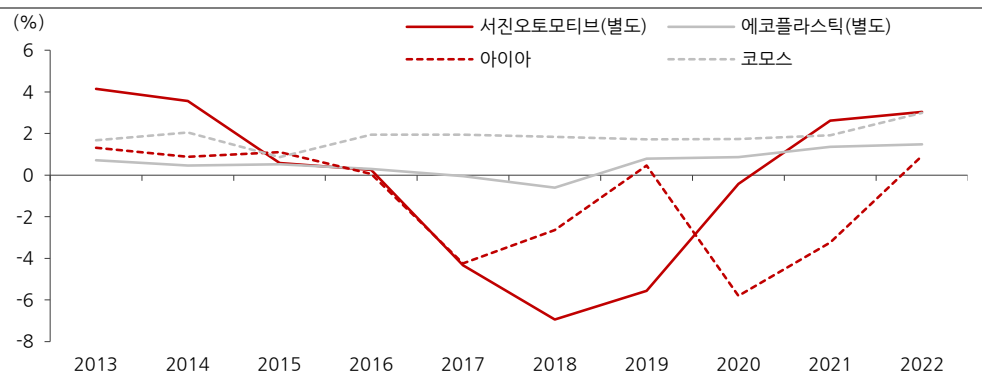
영업이익률 유지

영업이익률 개선의 주요인은 서진오토모티브 별도법인의 견조한 영업이익률 유지와 손자회사인 아이아의 고무 제품사업부 축소 때문이다.

동사의 별도 재무제표 기준 영업이익률과 주요 자회사인 에코플라스틱(별도기준), 손자회사인 아이아와 코모스의 영업이익률 추이를 살펴보면, 코모스와 에코플라스틱 별도 재무제표 기준 영업이익률은 상대적으로 안정적인 추세를 이어가는 반면, 서진오토모티브(별도 기준)와 아이아의 경우 2017년과 2016년 이후 변동성이 확대되면서 부진한 흐름을 이어가고 있다.

서진오토모티브(별도기준)는 2017년 자동변속기를 처음 양산하면서 매출원가율이 부진했었다. 그러나 현재는 원가율이 개선되면서 2~3%까지 영업이익률이 상승하였으며, 신규 수주한 품목과 감속기 등이 본격적으로 생산하기 전까지 2년여간은 생산 효율화와 더불어 견조한 영업이익률을 유지 가능할 전망이다.

서진오토모티브 별도법인과 자회사 및 손자회사의 영업이익률 추이



자료: 서진오토모티브한국IR협의회 기업리서치센터

개선의 주요인 2) 아이아의

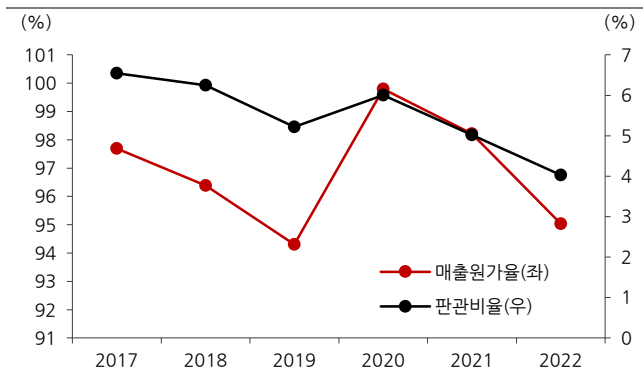
고무 제품 사업부 축소

아이아는 1988년 6월 설립한 기업으로 2011년 에코플라스틱에 인수되었다. 동사는 자동차용 고무제품과 플라스틱 제품(범퍼 등)을 생산, 판매하고 있다. 인수 후 2015년까지 1% 내외의 영업이익률을 기록했던 아이아는 이후 부진한 모습을 보여 주었다. 특히, 2020년과 2021년에는 매출원가율이 99% 내외를 기록해 영업적자 폭이 증가되

먼저 2022년말 263억원의 이익결손금을 기록했다. 참고로 아이아의 판관비율은 5~6% 내외이다.

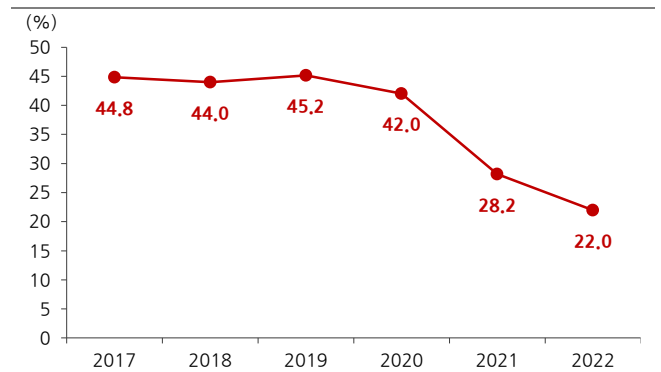
이와 같은 이익 약화의 주 요인은 고무 제품 사업부였다. 자동차용 플라스틱 사업부의 경우 경쟁업체가 2~3곳에 불과한 반면, 고무 사업부의 경쟁사는 6~7군데로 상대적으로 아이아의 가격 협상력이 크지 않다. 동사는 2021년 고무 사업부 축소를 결정하고 자동차 완성업체와 협상 중이다. 이에 2017년 아이아 총매출의 44.8%를 차지했던 고무제품 매출액 비중은 2022년 22.0%로 축소되었다. 이와 같은 노력으로 2022년 아이아의 영업이익률은 0.9%로 2021년 대비 4.2%p 개선되었다. 올해도 영업이익 흑자를 이어갈 것으로 예상되는 가운데 이는 서진오토모티브의 수익성 개선에 기여할 전망이다. 참고로 2023년 1분기 아이아의 당기순이익은 12억원으로, 2022년도 연간 당기순이익 13억에 근접하는 이익을 달성했다.

아이아의 매출원가율과 판관비율 추이



자료: 서진오토모티브, 한국IR협의회 기업리서치센터

아이아 매출액 내 고무 사업부 매출 비중 추이



자료: 서진오토모티브, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 Review

서진오토모티브
2022년 매출액 2조 937억원
(+18.9%YoY),
영업이익 465억원
(+114.1%YoY),
영업이익률 2.2%
(+1.0%pYoY) 기록

서진오토모티브의 2022년 매출액은 2조 937억원으로 전년 대비 18.9% 성장했다. 별도기준 서진오토모티브 매출액은 1,619억원으로 11.6% 성장했다. 자회사인 에코플라스틱(별도기준)은 범퍼가 성장을 견인하며 매출액이 1조 665억원으로 14.4% 증가하였고, 주요 손자회사인 아이아와 코모스의 매출액은 3,186억원과 2,756억원으로 각각 29.0%, 12.6% 성장했다. 아이아의 경우 지속적으로 축소하고 있는 사업부인 고무의 매출액은 0.5% 성장에 그친 반면, 플라스틱 매출액이 40.2% 증가했다.

동사의 영업이익은 464억원으로 전년대비 114.1% 증가하고, 영업이익률도 2.2%로 2022년 대비 1.0%p 상승했다. 매출원가율 하락이 영업이익률 개선을 견인하였다. 투입 원재료 비용 증가가 매출원가에 부담이 되었으나, 매출액 대비 생산직의 급여와 감가상각비(무형자산상각비 포함) 비율이 하락하며 매출원가 개선을 견인했다. 투자포인트에서 언급한 바와 같이 영업이익률 상승은 손자회사인 아이아의 수익성 개선도 주효했다.

자배주주당기순이익은 71억원으로 102.8% 증가했다. 동사는 에코플라스틱 지분을 29% 보유하고 있다.

2 2023년 실적 전망

서진오토모티브
2023년 1분기 매출액 6,289억
원 (+39.9%YoY),
영업이익 145억원
(+209.5%YoY),
영업이익률 2.3%
(+1.3%pYoY) 기록

서진오토모티브의 2023년 1분기 매출액은 6,289억원으로 전년동기 대비 39.9% 성장했다. 자회사인 에코플라스틱과 손자회사인 아이아의 매출액이 각각 33.5%, 47.0% 증가하며 성장을 견인했다. 별도기준 서진오토모티브 매출액은 429억원으로 6.0% 증가에 그쳤다. 이 외에 계열사의 매출액과 IT 인프라 투자가 증가하며 무역업 및 미래이엔텍의 매출액도 높은 성장률을 기록했다.

동사의 1분기 영업이익은 145억원으로 전년동기대비 209.5% 증가하고, 영업이익률은 2.3%로 전년동기 대비 1.3%p 상승했다. 영업이익률 상승의 주요인은 매출원가율 하락에 기인한다. 2022년에 이어 매출액 대비 생산직의 급여와 감가상각비(무형자산상각비 포함) 비율 하락이 이어졌을 뿐만 아니라 투입 원재료 매입액 비율도 3.3%p 하락했다.

자배주주당기순이익은 26억원으로 전년동기 대비 131.6% 증가했다.

서진오토모티브
2023년 매출액 2조 5,147억원
(+20.1%YoY),
영업이익 629억원
(+35.6%YoY),
영업이익률 2.5%
(+0.3%pYoY) 전망

서진오토모티브의 2023년 매출액을 2조 5,147억원(+20.1%YoY), 영업이익 629억원(+35.6%YoY), 영업이익률을 2.5%(+0.3%pYoY)로 추정한다.

자회사인 에코플라스틱은 증가하는 수주를 종속회사 설립을 통해 생산기지 다각화로 대응하고 있으며, 타회사 지분을 인수하며 매출증대에 나서고 있다. 에코플라스틱이 기아차 플라스틱 범퍼를 수주 받기 위해 2022년 3월 설립한 (주)동호오토모티브는 올해 3월부터 본격적인 양산이 이뤄지고 있다. 또한 작년 11월 (주)진원 지분(2022년 매출액 737억원)을 인수했다. 에코플라스틱 별도법인 매출 증가 뿐만 아니라, 에코플라스틱의 자회사(서진오토모티브)

브의 손자회사) 매출 증가가 올해 서진오토모티브의 매출 성장을 견인할 것으로 추정한다.

서진오토모티브의 영업이익률 개선은 생산효율화에 따른 매출원가율 안정화와 자회사인 아이아의 매출 믹스 변화에 따른 수익성 개선 영향이 크다.

서진오토모티브는 세코모빌리티 익산공장에 설비투자뿐만 아니라 예코플라스틱의 미국 조지아 공장 설립을 위해 올해 1,140억원 정도의 CAPAX가 예상된다.

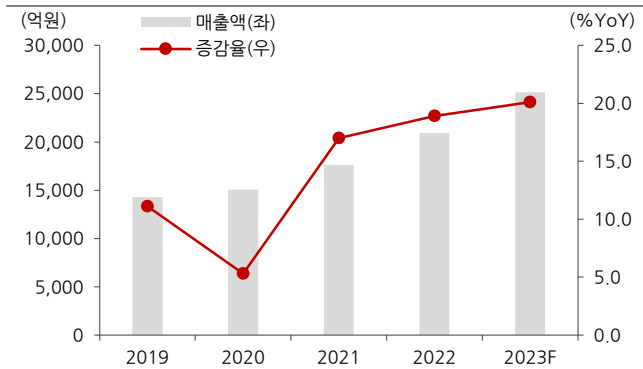
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	14,298	15,060	17,616	20,937	25,147
자동차부품	13,742	14,277	16,564	19,111	21,823
- 서진오토모티브	1,341	1,308	1,452	1,619	1,785
- 서진기차배건 유한공사	724	505	871	885	855
- 예코플라스틱	7,048	8,507	9,323	10,665	12,136
- 아이아	2,237	1,904	2,470	3,186	4,040
- 코모스	2,392	2,054	2,448	2,756	3,007
기타	555	783	1,052	1,826	3,324
영업이익	53	39	216	464	629
당기순이익	-161	-144	35	71	116
%YoY					
매출액	11.1	5.3	17.0	18.9	20.1
영업이익	흑전	-25.3	450.5	114.1	35.6
당기순이익	적지	적유	흑전	102.9	63.4
영업이익률	0.4	0.3	1.2	2.2	2.5
당기순이익률	-1.1	-1.0	0.2	0.3	0.5

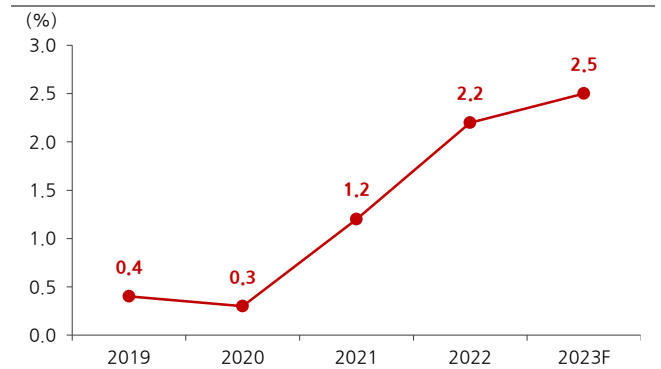
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

서진오토모티브의 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 서진오토모티브, 한국IR협회의 기업리서치센터

서진오토모티브의 영업이익률 추이와 전망



자료: 서진오토모티브, 한국IR협회의 기업리서치센터


Valuation

서진오토모티브의 2023년 EV/EBITDA는 4.2배로 2011년 이후 평균(4.7배) 대비 소폭 낮은 수준. 경쟁사 대비해서 저평가 상태

서진오토모티브의 2023년 예상 EV/EBITDA는 4.2배이다. 이는 2011년 이후 동사의 평균 EV/EBITDA인 4.7배를 하회하는 수준이다. 동사 EV/EBITDA의 역사적 저점은 2.7배이다.

서진오토모티브와 같이 동력전달 장치 부품을 전문적으로 생산하는 기업으로는 현대트랜시스, 현대캐피코, SNT모티브, 서진오토모티브와 다이이씨, 대동기어가 있다.

현대트랜시스는 파워트레인과 시트 제조사로, 현대차그룹(현대차 41.1%, 기아 40.4%, 현대모비스 15.7%, 현대위아 1.9%)이 지분의 99.2%를 보유하고 있는 비상장사이다. 2022년 현대트랜시스의 매출액은 10조 2,562억원이었으며, 매출액의 65.3%가 파워트레인이 차지하였다. 영업이익률은 1.5%를 기록했다. 현대캐피코는 자동차 엔진 및 변속기용 부품(제어기, 구동기, 센서, 모듈)을 제조하고 기타 자동차 관련 부품을 설계 및 제조하는 회사로 현대차가 지분의 100%를 보유하고 있다. 2022년 매출액은 2,330억원이었으며, 영업이익률은 4%였다. 현대트랜시스와 현대캐피코는 비상장사로 서진오토모티브와 밸류에이션 비교가 힘들다.

경쟁업체 중 상장사로는 SNT모티브, 다이이씨와 대동기어가 있다. SNT모티브는 차량부품사업(매출액의 80.2% 비중)과 방산사업을 영위하고 있다. 차량부품으로는 모터류와 엔진, 파워트레인 부품을 주로 생산하고 있다. 최대 주주는 SNT홀딩스이며, 2022년 매출액 1,030억원을 기록했다. 영업이익률은 10.7%로 경쟁사 중 가장 양호한 수익성을 보이고 있는데, 차량부품 사업부와 방산사업부의 영업이익률은 각각 7.3%, 24.1%이다. 다이이씨는 변속기 부품에 강점을 보유한 자동차 부품업체로, EV감속기 부품도 공급하고 있다. 다이이씨에 대한 자세한 내용은 당사가 5월 15일에 발간한 ‘다이이씨: 2024년 북미법인 매출 발생 기대’를 통해 확인할 수 있다. 대동기어는 고객사인 GM의 변속기 부품 수주 시 실질적으로 다이이씨와 경쟁하는 업체로, 자동차, 농기계 및 산업기계의 동력전달장치용 부품 및 변속기를 생산하고 있다. 2022년 매출액은 2,421억원을, 영업이익률은 3.1%를 기록했다.

서진오토모티브의 상장 경쟁사 중 SNT모티브는 2023년 실적에 대한 시장 컨센서스가 존재하나, 다이이씨와 대동기어는 존재하지 않는다. 이에 다이이씨는 당사 추정치를 활용해서, 대동기어는 2022년 실적 기준으로 비교해 보았다. 즉, 대동기어는 순차입금과 EBITDA는 2022년 실적치를 사용하고, 시가총액은 5월 30일을 기준으로 EV/EBITDA를 비교했다. 이를 비교 시, 서진오토모티브는 저평가 국면에 있다. (경쟁사들의 평균 EV/EBITDA 6.6배, 자회사 에코플라스틱 EV/EBITDA 4.6배)

매출증가와 수익성개선의 효과 측면에서 에코플라스틱이 서진오토모티브보다 매력적인 상황

다만, 서진오토모티브보다는 자회사인 에코플라스틱에 대한 투자 매력도가 더 큰 상황이다. 왜냐하면, 미국 조지아주 신공장에서 매출 증가의 혜택과 아이어의 수익률 개선 효과가 서진오토모티브보다 에코플라스틱에 미치는 영향이 직접적이기 때문이다.

서진오토모티브 EV/EBITDA Band



자료: 서진오토모티브한국IR협의회 기업리서치센터

서진오토모티브와 주요 경쟁사의 재무지표 및 밸류에이션 지표

(단위: 억원, %, 배)

		서진오토모티브	디아이씨	SNT 모티브	대동기어	에코플라스틱
주가(원)		3,955	5,010	51,200	6,680	6,640
시가총액(억원)	2023E	832	1,948	7,487	600	2,269
자산총계 (억원)	2019	8,712	7,798	10,389	1,828	6,281
	2020	8,553	6,046	10,929	1,930	6,313
	2021	9,115	6,289	11,498	2,151	6,835
	2022	10,472	6,482	12,255	2,459	8,109
자본총계 (억원)	2019	841	1,543	7,360	574	1,097
	2020	691	357	7,607	648	1,024
	2021	730	930	8,576	692	1,291
	2022	831	1,017	8,790	743	1,550
매출액 (억원)	2019	14,298	5,378	9,763	1,431	12,163
	2020	15,060	4,934	9,407	1,564	12,918
	2021	17,616	5,901	9,417	2,029	15,176
	2022	20,937	6,959	10,449	2,421	18,215
영업이익(억원)	2019	53	-320	892	32	109
	2020	39	-710	894	50	23
	2021	217	273	916	75	158
	2022	464	313	1,119	76	385
EBITDA(억원)	2019	737	74	1,269	69	641
	2020	699	-542	1,002	109	569
	2021	942	760	1,365	140	727
	2022	1,144	671	1,435	141	926
영업이익률(%)	2019	0.4	-6.0	9.1	2.2	0.9
	2020	0.3	-14.4	9.5	3.2	0.2
	2021	1.2	4.6	9.7	3.7	1.0
	2022	2.2	4.5	10.7	3.1	2.1
당기순이익(억원)	2019	-161	-516	24	-6	-8
	2020	-144	-1,219	544	23	-63
	2021	35	290	801	48	44
	2022	71	30	875	42	236
ROE(%)	2019	-17.6	-33.7	0.3	-1.0	-0.8
	2020	-18.8	-128.3	7.3	3.8	-5.9
	2021	4.9	45.0	9.9	7.1	3.8
	2022	9.1	3.1	10.1	5.9	16.6
PER(배)	2019	N/A	N/A	258.2	N/A	-46.9
	2020	N/A	N/A	13.3	13.5	-8.3
	2021	16.7	7.5	8.6	11.0	19.4
	2022	7.8	43.1	7.0	14.5	3.8
	2023E	7.1	20.2	8.6	14.2	7.6
EV/EBITDA(배)	2019	5.1	63.9	2.6	13.3	3.9
	2020	4.9	-7.0	4.0	8.8	3.9
	2021	3.8	5.9	2.5	9.0	4.1
	2022	3.1	4.7	1.8	10.1	3.1
	2023E	4.2	5.9	3.8	10.0	4.6
PBR(배)	2019	0.5	0.5	0.8	0.5	0.3
	2020	0.8	3.2	0.9	0.5	0.5
	2021	0.8	2.3	0.8	0.8	0.8
	2022	0.7	1.3	0.6	0.8	0.6
	2023E	0.9	1.7	0.8	0.8	1.2
배당수익률(%)	2019	0.0	0.0	3.3	0.9	2.0
	2020	0.0	0.0	3.2	1.1	1.5
	2021	0.0	0.0	3.4	0.7	1.7
	2022	0.0	0.0	3.8	0.6	1.9

주: 주가와 시가총액은 2023년 05월 30일 기준/ 서진오토모티브, 디아이씨, 에코플라스틱의 2023년 EV/EBITDA, PER, PBR은 당사추정치 활용. SNT모티브는 시장 컨센서스 활용. 대동기어는 2022년 실적치(순차입금, EBITDA) 와 2023년 시가총액 사용, 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

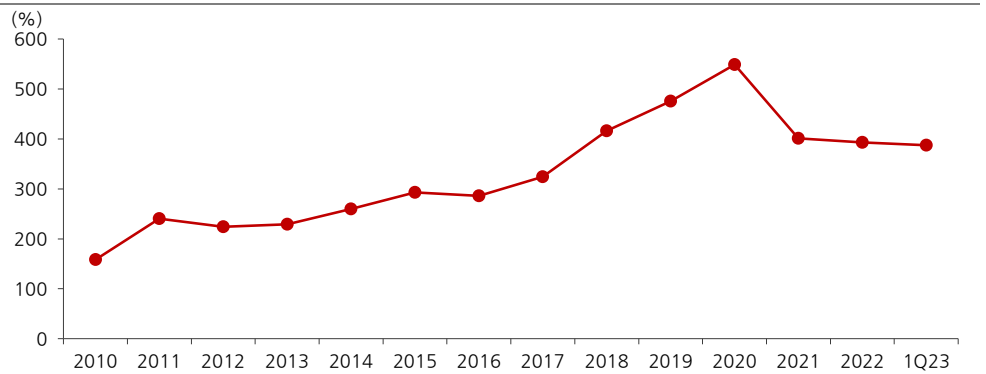
리스크 요인은 높은 부채비율

서진오토모티브의 리스크 요인은 높은 부채비율이다.

2023년 1분기말 서진오토모티브의 부채비율은 387.3%이다. 2010년 158.4%였던 동사의 부채비율은 지속적으로 상승했다. 2020년 548.4%까지 상승했던 부채비율은 2021년 400.9%로 147.5%p 하락했다. 이는 에코플라스틱의 유상증자와 재무구조 개선을 위한 서진기차배건 유한공사와 코모스 지분의 처분 때문이었다.

2023년 1분기말 별도 기준 서진오토모티브의 부채비율은 237.1%이다. 연결기준 부채 비율은 높은 것은 종속회사 영향인 아이아의 영향이다. 2023년 1분기말 아이아의 부채비율은 537.5%이다. 당사는 올해 수익성 개선으로 동사의 부채 비율이 351.9%로 40.9%p 하락할 것으로 예상하나, 수익성 개선 폭이 미미하다면 이는 동사에 재무적 부담 요인으로 작용할 것이다. 참고로 2022년말 유동비율은 75.2%이다.

서진오토모티브 부채비율 추이



자료: 서진오토모티브, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	14,298	15,060	17,616	20,937	25,147
증가율(%)	11.1	5.3	17.0	18.9	20.1
매출원가	13,645	14,464	16,715	19,670	23,512
매출원가율(%)	95.4	96.0	94.9	93.9	93.5
매출총이익	653	596	901	1,267	1,635
매출이익률(%)	4.6	4.0	5.1	6.1	6.5
판매관리비	600	556	684	804	1,006
판매비율(%)	4.2	3.7	3.9	3.8	4.0
EBITDA	760	743	910	1,115	1,355
EBITDA 이익률(%)	5.3	4.9	5.2	5.3	5.4
증가율(%)	52.0	-2.2	22.4	22.6	21.5
영업이익	53	39	216	464	629
영업이익률(%)	0.4	0.3	1.2	2.2	2.5
증가율(%)	혹전	-25.3	450.5	114.1	35.6
영업외손익	-179	-199	-104	-134	-196
금융수익	53	61	98	146	135
금융비용	205	249	191	322	341
기타영업외손익	-28	-10	-11	42	11
종속/관계기업관련손익	-3	-1	3	7	7
세전계속사업이익	-129	-160	115	337	440
증가율(%)	적지	적지	혹전	192.0	30.7
법인세비용	39	21	55	102	55
계속사업이익	-168	-181	60	235	385
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-168	-181	60	235	385
당기순이익률(%)	-1.2	-1.2	0.3	1.1	1.5
증가율(%)	적지	적지	혹전	287.9	64.0
지배주주지분 순이익	-161	-144	35	71	116

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	466	1,121	66	908	868
당기순이익	-168	-181	60	235	385
유형자산 상각비	676	675	647	620	690
무형자산 상각비	31	29	46	32	36
외환손익	10	57	6	65	0
운전자본의감소(증가)	-348	393	-828	-115	-212
기타	265	148	135	71	-31
투자활동으로인한현금흐름	-366	-526	-479	-768	-1,288
투자자산의 감소(증가)	6	8	30	-6	-22
유형자산의 감소	34	141	94	107	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-609	-630	-510	-742	-1,140
기타	203	-45	-93	-127	-126
재무활동으로인한현금흐름	-85	-573	372	125	256
차입금의 증가(감소)	-63	-544	248	90	216
사채의증가(감소)	0	0	-37	100	40
자본의 증가	0	0	233	0	0
배당금	0	-4	-4	-12	0
기타	-22	-25	-68	-53	0
기타현금흐름	2	-4	8	-4	43
현금의증가(감소)	17	17	-33	261	-122
기초현금	112	129	146	114	375
기말현금	129	146	114	375	253

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	2,949	3,072	3,989	4,874	5,234
현금성자산	129	146	114	375	253
단기투자자산	18	12	55	56	96
매출채권	1,699	1,530	2,113	2,532	2,659
재고자산	811	1,016	1,253	1,365	1,570
기타유동자산	291	368	454	546	656
비유동자산	5,763	5,481	5,126	5,598	6,107
유형자산	5,194	4,981	4,632	5,027	5,477
무형자산	189	136	100	171	208
투자자산	220	229	197	182	204
기타비유동자산	160	135	197	218	218
자산총계	8,712	8,553	9,115	10,472	11,341
유동부채	6,009	6,261	5,970	6,485	6,810
단기차입금	2,452	2,226	2,110	1,650	1,750
매입채무	2,338	2,796	2,661	3,301	3,466
기타유동부채	1,219	1,239	1,199	1,534	1,594
비유동부채	1,190	973	1,325	1,862	2,021
사채	58	0	0	46	86
장기차입금	287	187	549	1,032	1,132
기타비유동부채	845	786	776	784	803
부채총계	7,199	7,234	7,295	8,347	8,831
지배주주지분	841	691	730	831	948
자본금	101	101	101	105	105
자본잉여금	539	539	477	474	474
자본조정 등	-56	-56	-56	-56	-56
기타포괄이익누계액	-16	-19	32	24	24
이익잉여금	274	127	177	284	401
자본총계	1,513	1,319	1,820	2,125	2,510

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	16.7	7.8	7.1
P/B(배)	0.5	0.8	0.8	0.7	0.9
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(배)	5.9	5.3	5.1	4.4	4.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-800	-713	174	348	553
BPS(원)	4,176	3,431	3,624	3,950	4,503
SPS(원)	70,986	74,771	87,462	102,556	119,511
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-17.6	-18.8	4.9	9.1	13.1
ROA	-1.9	-2.1	0.7	2.4	3.5
ROIC	0.9	0.9	2.4	7.3	9.9
안정성(%)					
유동비율	49.1	49.1	66.8	75.2	76.9
부채비율	475.8	548.4	400.9	392.8	351.9
순차입금비율	226.6	210.1	162.8	142.4	134.0
이자보상배율	0.3	0.2	1.6	2.8	3.5
활동성(%)					
총자산회전율	1.6	1.7	2.0	2.1	2.3
매출채권회전율	8.9	9.3	9.7	9.0	9.7
재고자산회전율	17.8	16.5	15.5	16.0	17.1

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.