

## 엠에스오토텍(123040.KQ)

Not Rated

## 다른 부품 업체와는 차별화된 중국 실적

현재주가(6/7)

7,680원

## ■ 핫 스텝핑 부품을 주력으로 하는 차체 전문업체

2009년 현대/기아차에 최초 적용된 핫스텝핑 부품을 주력으로 하는 차체 부품 업체로 1Q21 주요 고객은 현대/기아차 52%, 북미EV업체 35%

## ■ 1Q21 매출 3,565억원(YoY+16%), 영업이익 180억원(+55%), OPM 5%

브라질(YoY-18%)을 제외한 한국(+4%), 인도(+9%), 미국(+14%)에서 매출이 성장했으며, 특히 중국은 북미EV향 매출에 힘입어 역대 최대 분기 매출 360억원(+996%)을 기록. 이러한 매출 증가에 힘입어 매출액 대비 급여 비율과 감가상각비 비율이 도합 YoY-1.6%p 하락하며 영업이익률 개선(+1.3%p)을 견인. 아울러 유상 사급 방식으로 인해 철광석 등 주요 원재료 가격 상승에 따른 부정적 영향은 크지 않았던 것으로 보이나 코로나 사태로 인한 물류 차질 여파로 매출액 대비 운반 보관료 비율이 2.6%p 확대. 이러한 요인이 없었다면 더 높은 수익성을 기록했을 것으로 판단.

## ■ 다른 업체와 달리 중국은 기대 요인

지난해 444억이었던 중국 매출이 북미 EV업체의 판매 호조에 힘입어 1Q21 360억원을 기록. 중국 부진을 겪는 다른 부품 업체와 차별화 요인. 2개분기 반등한 인도 매출도 긍정적이며, 현대 크레타2 투입에 따라 브라질 부진도 최악은 지난 것으로 판단.

## ■ 군산 프로젝트는 불확실성 요인

C19 여파로 종속법인인 명신(지분 88.3%) 추진한 Byton 위탁생산 사업 지연 중. 지난 1월 Foxconn과 Byton이 1Q22 중국 M-Byte 생산 협력을 발표만큼 귀추를 지켜봐야할 것

## ■ 미상환전환사채

청구기간 21.06.29~25.05.29, 전환가액 5,745원에 대한 미상환전환사채 4,003,481주 존재 (유통주식 수의 12%)

## Key Data

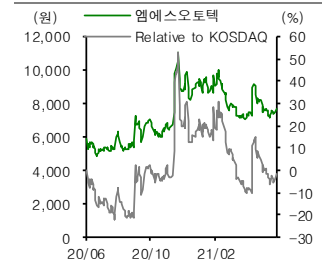
(기준일: 2021. 6. 7)

KOSPI(pt)	3252.12
KOSDAQ(pt)	985.86
액면가(원)	500
시가총액(억원)	2,667
발행주식수(천주)	34,727
평균거래량(3M, 주)	950,365
평균거래대금(3M, 백만원)	7,879
52주 최고/최저	11,050 / 4,830
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(21F, %)	1.4
외국인지분율(%)	1.2
주요주주 지분율(%)	
심원 외 2인	31.3

## Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.7	-6.3	-18.9	25.3
KOSDAQ대비 상대수익률	-7.4	-12.3	-23.8	-4.8

## Company vs KOSDAQ composite



결산기(12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액(십억원)	748	704	892	1,274	1,217
영업이익(십억원)	41	24	27	67	27
세전손익(십억원)	30	-15	7	51	-138
지배순이익(십억원)	23	-9	3	17	-92
EPS(원)	1,268	-472	129	551	-2,693
증감률(%)	흑전	적전	흑전	328.4	적전
ROE(%)	39.6	-10.9	4.1	13.8	-87.4
PER(배)	3.0	-	16.2	10.9	-
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	1.2	6.4
EV/EBITDA(배)	4.9	5.4	5.0	5.3	10.3

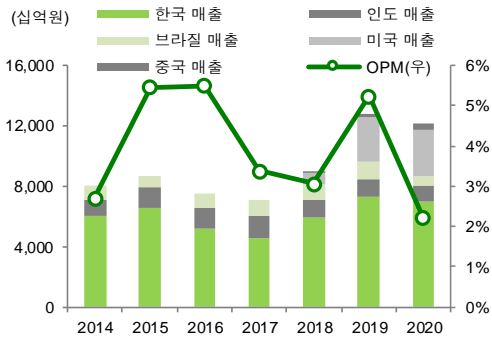
도표 1. 엠에스오토텍 분기별 실적 추이

(단위: 억원,%)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2018A	2019A	2020A
매출액	3,079	2,142	3,311	3,634	3,565	8,920	12,744	12,165
매출원가	2,759	2,083	2,981	3,246	3,172	8,176	11,341	11,069
매출총이익	320	59	330	388	393	744	1,403	1,097
GPM	10.4%	2.8%	10.0%	10.7%	11.0%	8.3%	11.0%	9.0%
판관비	204	163	197	264	214	470	736	829
판관비율	6.6%	7.6%	6.0%	7.3%	6.0%	5.3%	5.8%	6.8%
영업이익	116	-104	133	124	180	274	667	268
OPM	3.8%	-4.9%	4.0%	3.4%	5.0%	3.1%	5.2%	2.2%
세전이익	27	-186	50	-1,275	139	69	511	-1,385
순이익(지배)	-73	-175	-73	-604	72	35	170	-924
NIM	-2.4%	-8.1%	-2.2%	-16.6%	2.0%	0.4%	1.3%	-7.6%
YoY								
매출액	4%	-35%	1%	14%	16%	27%	43%	-5%
매출원가	2%	-28%	1%	16%	15%	28%	39%	-2%
매출총이익	27%	-86%	0%	-2%	23%	15%	89%	-22%
판관비	24%	-16%	17%	27%	5%	15%	57%	13%
영업이익	34%	적전	적전	적전	55%	15%	144%	-60%
순이익(지배)	적전	적전	적전	적전	적전	흑전	387%	적전
연결 매출	3,079	2,142	3,311	3,634	3,565	8,919	12,744	12,165
자동차차체부품	4,278	2,833	4,740	5,181	4,999	10,204	16,620	17,033
금형및설비	259	151	290	205	278	729	1,154	905
연결조정	-1,458	-842	-1,719	-1,753	-1,711	-2,013	-5,030	-5,773
YoY								
연결 매출	4%	-35%	1%	14%	16%	27%	43%	-5%
자동차차체부품	19%	-35%	11%	17%	17%	34%	63%	2%
금형및설비	-60%	131%	25%	-1%	7%	155%	58%	-22%
연결조정	15%	-23%	43%	20%	17%	128%	150%	15%
연결 매출	3,079	2,142	3,311	3,634	3,565	8,919	12,744	12,165
한국	1,728	1,457	1,788	2,033	1,802	5,973	7,282	7,007
인도	281	51	320	328	306	1,157	1,219	980
브라질	253	37	201	210	207	968	1,115	700
미국	783	450	906	894	890	738	2,984	3,033
중국	33	147	96	168	360	84	144	444
YoY								
연결 매출	4%	-35%	1%	14%	16%	27%	43%	-5%
한국	-2%	-25%	6%	7%	4%	30%	22%	-4%
인도	-3%	-84%	-2%	13%	9%	-22%	5%	-20%
브라질	2%	-87%	-59%	130%	-18%	1%	15%	-37%
미국	37%	-38%	14%	-1%	14%		304%	2%
중국	-60%	162%	3599%	4442%	996%		72%	208%

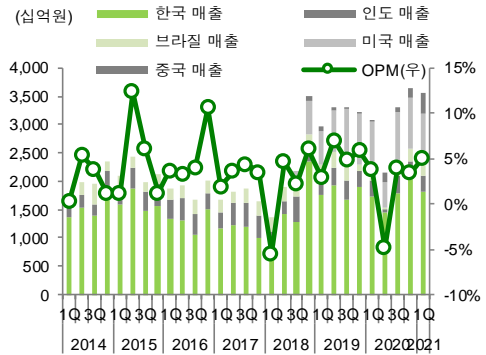
자료 : 엠에스오토텍, 신영증권 리서치센터

도표 2. 연간 매출액과 OPM 추이



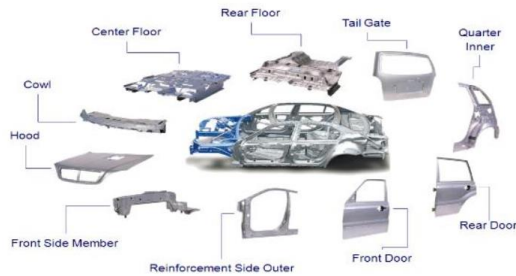
자료 : 엠에스오토텍, 신영증권 리서치센터

도표 3. 분기 매출액과 OPM 추이



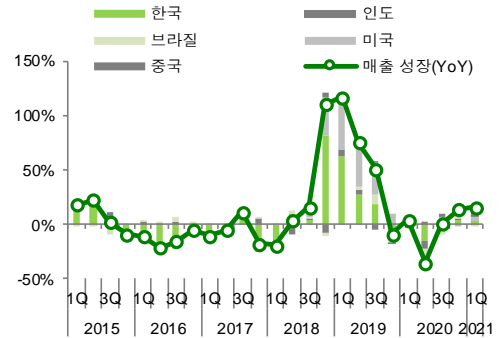
자료 : 엠에스오토텍, 신영증권 리서치센터

도표 4. 엠에스오토텍 주요 제품



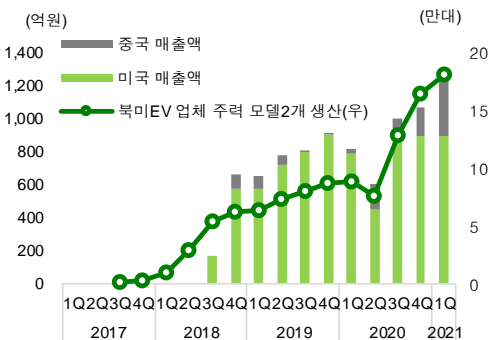
자료 : 엠에스오토텍, 신영증권 리서치센터

도표 5. 분기 매출 성장률(YoY)에 대한 지역별 기여도



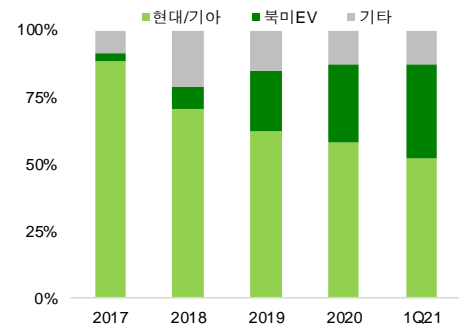
자료 : 엠에스오토텍, 신영증권 리서치센터

도표 6. 매출 성장을 견인하고 있는 중국 & 북미 매출



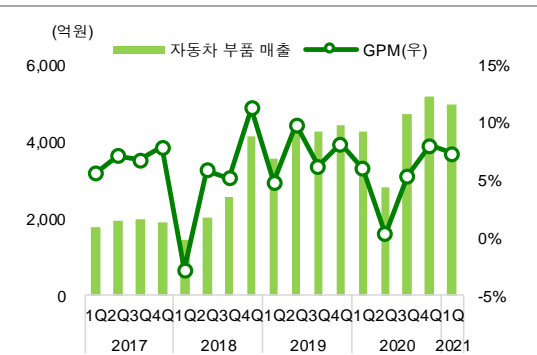
자료 : 엠에스오토텍, 신영증권 리서치센터

도표 7. 고객별 매출 비중: 북미 EV 업체 35%



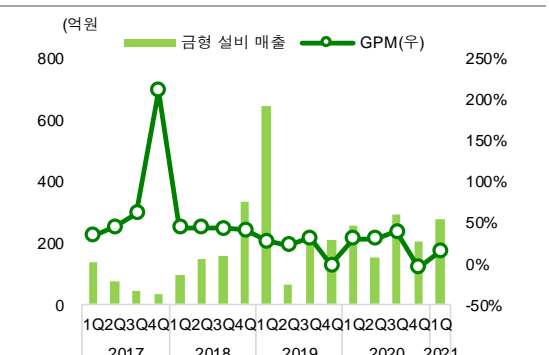
자료 : 엠에스오토텍, 신영증권 리서치센터

도표 8. 자동차 부품 매출과 매출총이익률 추이



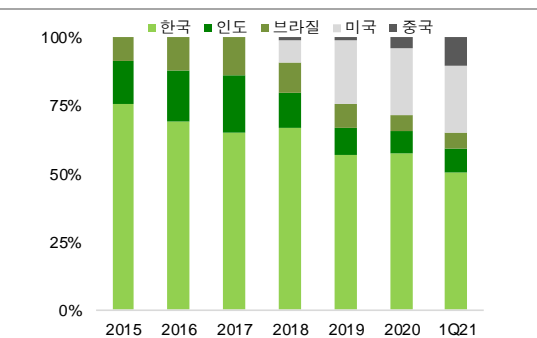
자료 : 엠에스오토텍, 신영증권 리서치센터

도표 9. 금형/설비 매출과 매출총이익률 추이



자료 : 엠에스오토텍, 신영증권 리서치센터

도표 10. 지역별 매출 비중: 중국 10%까지 증가



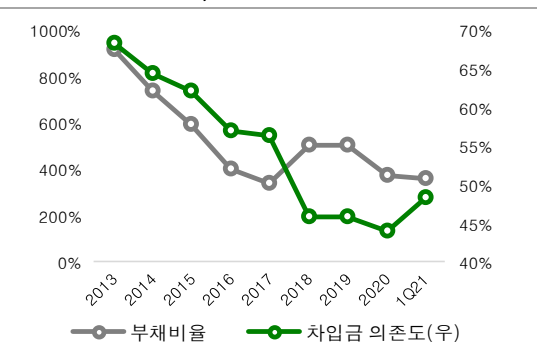
자료 : 엠에스오토텍, 신영증권 리서치센터

도표 11. 엠에스오토텍 PER & PBR Matrix



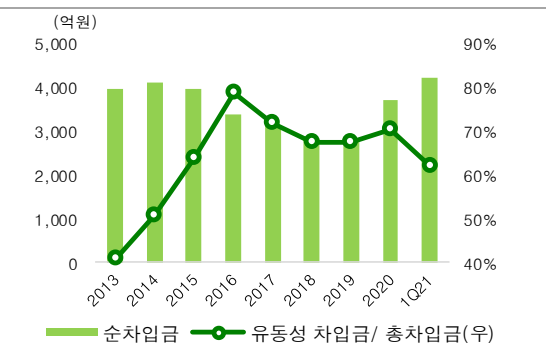
자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터/ TTM 기준(21.06.07)

도표 12. 차입금의존도, 부채비율 추이



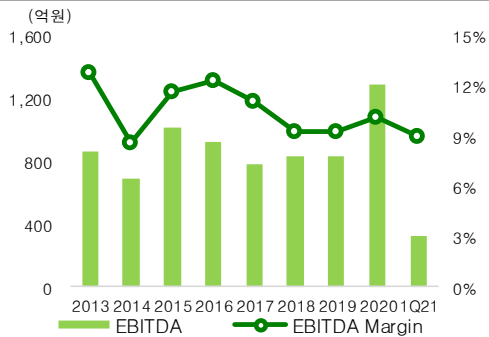
자료 : 엠에스오토텍, 신영증권 리서치센터

도표 13. 순차입금 & 유동성 차입금/총차입금 비중



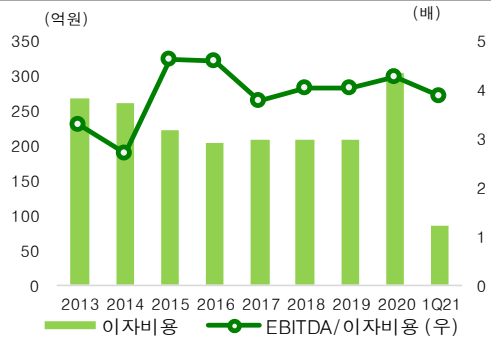
자료 : 엠에스오토텍, 신영증권 리서치센터

도표 14. EBITDA & EBITDA Margin



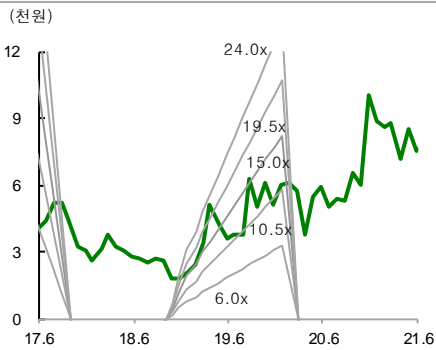
자료 : 엠에스오토텍, 신영증권 리서치센터

도표 15. 이자비용 & EBITDA/이자비용 추이



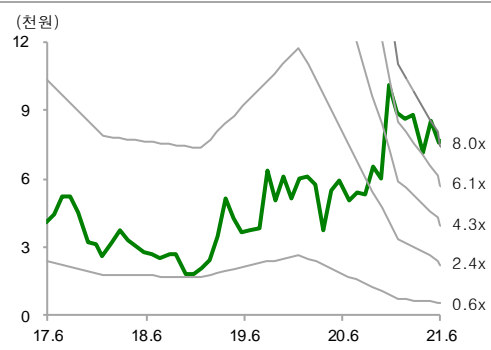
자료 : 엠에스오토텍, 신영증권 리서치센터

도표 16. TTM 12M P/E 밴드 추이



자료 : 벨류와이즈, 신영증권 리서치센터

도표 17. TTM 12M P/B 밴드 추이



자료 : 벨류와이즈, 신영증권 리서치센터

도표 18. M-Byte 생산을 위한 전략적 협업을 발표한 Foxconn과 Byton (21.01.04)



자료 : BYTON, 신영증권 리서치센터

## 엠에스오토텍(123040.KQ) 재무제표

### Income Statement

12월 결산(억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
<b>매출액</b>	<b>7,479</b>	<b>7,042</b>	<b>8,919</b>	<b>12,744</b>	<b>12,165</b>
증가율(%)	-13.4	-5.8	26.7	42.9	-4.5
<b>매출원가</b>	<b>6,633</b>	<b>6,397</b>	<b>8,176</b>	<b>11,341</b>	<b>11,069</b>
원가율(%)	88.7	90.8	91.7	89.0	91.0
<b>매출총이익</b>	<b>846</b>	<b>645</b>	<b>744</b>	<b>1,403</b>	<b>1,097</b>
매출총이익률(%)	11.3	9.2	8.3	11.0	9.0
<b>판매비와 관리비 등</b>	<b>435</b>	<b>407</b>	<b>470</b>	<b>736</b>	<b>829</b>
판매비율(%)	5.8	5.8	5.3	5.8	6.8
<b>영업이익</b>	<b>411</b>	<b>238</b>	<b>274</b>	<b>667</b>	<b>268</b>
증가율(%)	-12.7	-42.1	15.1	143.4	-59.8
영업이익률(%)	5.5	3.4	3.1	5.2	2.2
<b>EBITDA</b>	<b>924</b>	<b>784</b>	<b>834</b>	<b>1,293</b>	<b>896</b>
EBITDA 마진(%)	12.4	11.1	9.4	10.1	7.4
<b>순금융손익</b>	<b>-102</b>	<b>-277</b>	<b>-245</b>	<b>-301</b>	<b>-1,813</b>
이자손익	-184	-201	-201	-282	-553
외화관련손익	83	-65	-32	11	-178
<b>기타영업외손익</b>	<b>-9</b>	<b>-106</b>	<b>44</b>	<b>147</b>	<b>160</b>
<b>종속및관계기업 관련손익</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>
<b>법인세차감전계속사업이익</b>	<b>301</b>	<b>-151</b>	<b>69</b>	<b>511</b>	<b>-1,385</b>
<b>계속사업손익법인세비용</b>	<b>55</b>	<b>-39</b>	<b>19</b>	<b>163</b>	<b>75</b>
<b>세후중단사업손익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>246</b>	<b>-112</b>	<b>50</b>	<b>348</b>	<b>-1,460</b>
증가율(%)	1,540.0	적전	흑전	596.0	적전
순이익률(%)	3.3	-1.6	0.6	2.7	-12.0
지배주주지분 당기순이익	225	-87	35	170	-924
증가율(%)	흑전	적전	흑전	385.7	적전
<b>기타포괄이익</b>	<b>37</b>	<b>-73</b>	<b>-80</b>	<b>637</b>	<b>-254</b>
<b>총포괄이익</b>	<b>282</b>	<b>-185</b>	<b>-30</b>	<b>985</b>	<b>-1,714</b>

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

### Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>939</b>	<b>653</b>	<b>878</b>	<b>1,599</b>	<b>668</b>
당기순이익	246	-112	50	348	-1,460
<b>현금유출이없는비용및수익</b>	<b>703</b>	<b>929</b>	<b>874</b>	<b>1,197</b>	<b>2,523</b>
유형자산감가상각비	513	546	560	626	627
무형자산상각비	0	0	0	0	1
<b>영업활동관련자산부채변동</b>	<b>52</b>	<b>-143</b>	<b>-40</b>	<b>74</b>	<b>-191</b>
매출채권의감소(증가)	329	103	-30	-225	-45
재고자산의감소(증가)	38	-88	27	-92	-86
매입채무의증가(감소)	-228	-167	230	84	236
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-28</b>	<b>-685</b>	<b>-413</b>	<b>-2,221</b>	<b>-443</b>
투자자산의 감소(증가)	24	11	43	-293	164
유형자산의 감소	391	25	95	141	401
CAPEX	-615	-739	-420	-2,039	-902
단기금융자산의감소(증가)	4	17	-69	-16	80
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>-782</b>	<b>167</b>	<b>-539</b>	<b>955</b>	<b>113</b>
장기차입금의증가(감소)	110	471	564	1,146	874
사채의증가(감소)	49	270	50	425	371
자본의증가(감소)	21	290	159	80	357
<b>기타현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>-28</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>현금의 증가</b>	<b>128</b>	<b>107</b>	<b>26</b>	<b>332</b>	<b>338</b>
기초현금	57	186	293	319	651
기말현금	186	293	319	651	989

### Balance Sheet

12월 결산(억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
<b>유동자산</b>	<b>2,111</b>	<b>2,137</b>	<b>3,067</b>	<b>3,520</b>	<b>3,833</b>
현금및현금성자산	186	293	319	651	989
매출채권 및 기타채권	1,142	1,100	1,053	1,223	1,230
재고자산	456	467	901	997	1,083
<b>비유동자산</b>	<b>4,195</b>	<b>3,944</b>	<b>3,940</b>	<b>6,561</b>	<b>6,421</b>
유형자산	3,879	3,625	3,601	5,969	5,942
무형자산	2	2	14	15	52
투자자산	124	107	60	351	186
<b>기타 금융업자산</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자산총계</b>	<b>6,306</b>	<b>6,081</b>	<b>7,007</b>	<b>10,081</b>	<b>10,253</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,071</b>	<b>3,479</b>	<b>4,633</b>	<b>6,190</b>	<b>5,944</b>
단기차입금	1,791	1,438	1,650	1,386	2,002
매입채무및기타채무	1,013	865	1,421	1,495	1,721
유동성장기부채	1,043	1,033	527	1,741	1,644
<b>비유동부채</b>	<b>982</b>	<b>1,211</b>	<b>1,218</b>	<b>1,768</b>	<b>1,937</b>
사채	0	161	80	177	0
장기차입금	754	753	959	1,135	1,654
<b>기타 금융업부채</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>부채총계</b>	<b>5,053</b>	<b>4,690</b>	<b>5,851</b>	<b>7,958</b>	<b>7,882</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>722</b>	<b>883</b>	<b>825</b>	<b>1,639</b>	<b>477</b>
자본금	73	136	136	169	174
자본잉여금	479	741	741	908	932
기타포괄이익누계액	184	97	41	601	373
이익잉여금	-10	-87	-89	69	-893
<b>비지배주주지분</b>	<b>531</b>	<b>508</b>	<b>332</b>	<b>484</b>	<b>1,895</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,253</b>	<b>1,391</b>	<b>1,156</b>	<b>2,123</b>	<b>2,372</b>
<b>총차입금</b>	<b>3,742</b>	<b>3,566</b>	<b>3,879</b>	<b>5,354</b>	<b>5,515</b>
<b>순차입금</b>	<b>3,309</b>	<b>3,043</b>	<b>3,263</b>	<b>4,382</b>	<b>4,284</b>

### Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
<b>Per Share (원)</b>					
EPS	1,268	-472	129	551	-2,693
BPS	4,027	3,261	3,046	4,861	1,384
DPS	61	75	50	75	50
<b>Multiples (배)</b>					
PER	3.0	na	16.2	10.9	na
PBR	0.9	0.8	0.7	1.2	6.4
EV/EBITDA	4.9	5.4	5.0	5.3	10.3
<b>Financial Ratio</b>					
<b>12월 결산(억원)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>
<b>성장성(%)</b>					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	적전	흑전	328.4%	적전
EBITDA(발표기준) 증가율	-8.9%	-15.2%	6.4%	55.0%	-30.7%
<b>수익성(%)</b>					
ROE(순이익 기준)	22.5%	-8.5%	3.9%	21.3%	-65.0%
ROE(지배순이익 기준)	39.6%	-10.9%	4.1%	13.8%	-87.4%
ROIC	7.3%	3.2%	3.1%	11.4%	2.7%
WACC	5.5%	5.6%	4.9%	6.0%	11.2%
<b>안전성(%)</b>					
부채비율	403.4%	337.1%	506.0%	374.9%	332.3%
순차입금비율	264.1%	218.8%	282.3%	206.4%	180.6%
이자보상배율	2.0	1.1	1.3	2.2	0.5