

KOSDAQ
 자동차와부품

기업분석 2022.10.17

삼보모터스 (053700)

자회사 프라코의 매출 증대 및 수익성 개선 기대

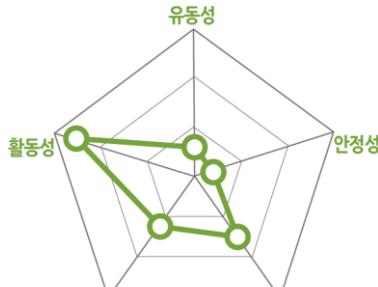
체크 포인트

- 삼보모터스는 자동변속기를 구성하는 부품, 파이프류 제품과 플라스틱을 생산, 판매하는 자동차 부품 회사. 2021년 매출액 기준으로 플라스틱 부품, 파이프 부품, Auto Part(자동변속기 부품 등) 비중은 62.8%, 25.0%, 8.0%
- 동사의 투자포인트는 1) 종속회사인 (주)프라코의 공장 증설에 따른 매출 성장 기대 및 프라코체코의 악성 재고 문제 해결에 따른 수익성 개선 기대와 2) 지속적인 친환경 자동차에 대한 대응
- 올해 매출액은 1조 1,243억원(+9.2%YoY), 영업이익 127억원(-23.3%YoY), 영업이익률은 1.1%(-0.5%pYoY)로 추정. 2022년 예상 PBR은 0.4배로 역사적 하단인 0.2배에 근접. 경쟁사와 상대적 비교 시에도 저평가 국면
- 리스크 요인은 재무건전성이 안정적이지 않다는 점. 동사의 높은 부채비율과 낮은 유동비율이 취약점

주가 및 주요 이벤트

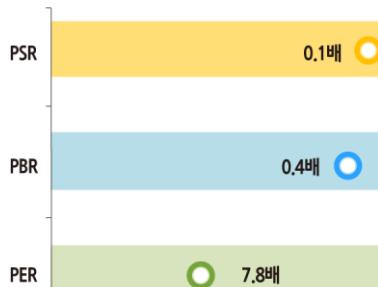


재무 지표



주: 2021년 기준, FnGuide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2Q22 기준, FnGuide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

삼보모터스 (053700)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 양준호 junho.yang@kirs.or.kr

KOSDAQ
자동차와부품

투자포인트는 1) 프라코의 매출 성장 기대와 2) 친환경 자동차에 대한 꾸준한 대응

삼보모터스는 자동변속기를 구성하는 부품과 파이프류 제품을 생산, 판매하는 자동차 부품 회사. 종속회사를 통해 자동차 플라스틱 제품과 금형도 생산. 2021년 매출액 기준으로 플라스틱 부품, 파이프 부품, Auto Part(자동변속기 부품 등) 비중은 62.8%, 25.0%, 8.0%. 동사의 투자 포인트는 1) 종속회사인 (주)프라코의 공장 증설에 따른 매출 성장 기대 및 프라코체코의 악성 재고 문제 해결에 따른 수익성 개선 기대와 2) 지속적인 친환경 자동차에 대한 대응

밸류에이션은 저평가 국면

올해 동사의 매출액은 1조 1,243억원(+9.2%YoY), 영업이익 127억원(-23.3%YoY), 영업이익률은 1.1%(-0.5%pYoY)로 추정. 2022년 예상 PBR은 0.4배로 역사적 하단인 0.2배에 근접. 경쟁사와 상대적 비교 시에도 밸류에이션 저평가 국면.

리스크 요인은 높은 부채비율과 낮은 유동비율

리스크 요인은 재무건전성이 안정적이지 않다는 점. 동사의 높은 부채비율과 낮은 유동비율이 취약점. 2022년 6월말 기준 동사의 부채비율과 유동비율은 각각 233.4%와 86.2%

Forecast earnings & Valuation

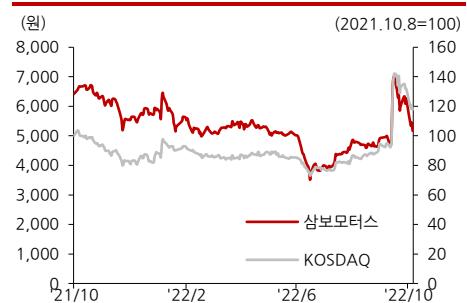
	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	9,459	9,395	9,416	10,298	11,243
YoY(%)	0.8	-0.7	0.2	9.4	9.2
영업이익(억원)	130	-107	162	166	127
OP 마진(%)	1.4	-1.1	1.7	1.6	1.1
자배주주순이익(억원)	40	-145	-61	128	235
EPS(원)	283	-914	-366	702	1,245
YoY(%)	-36.7	적전	적지	흑전	77.4
PER(배)	25.8	N/A	N/A	8.2	4.2
PSR(배)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBIDA(배)	6.2	9.6	5.3	5.2	5.6
PBR(배)	0.6	0.4	0.6	0.5	0.4
ROE(%)	2.1	-7.4	-3.1	5.9	9.5
배당수익률(%)	1.0	0.0	0.0	0.9	1.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (10/13)	5,170원
52주 최고가	6,980원
52주 최저가	3,510원
KOSDAQ (10/13)	651.59p
자본금	94억원
시가총액	981억원
액면가	500원
발행주식수	19백만주
일평균 거래량 (60일)	133만주
일평균 거래액 (60일)	85억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	이재하 외 12인
	38.42%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.3	-4.1	-22.0
상대주가	27.6	36.5	14.1

- ▶ 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

삼보모터스는 플라스틱 부품과

파이프류, 자동변속기 구성

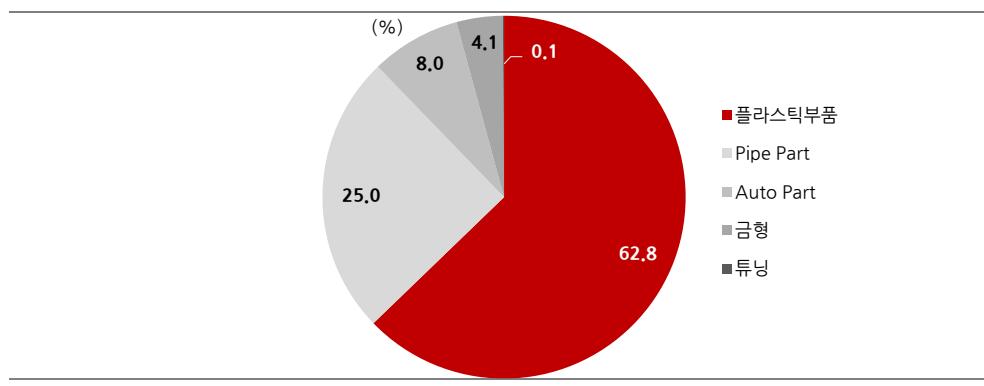
부품을 생산, 판매하는

자동차 부품 회사

삼보모터스는 자동변속기를 구성하는 부품과 파이프류 제품을 생산, 판매하는 자동차 부품회사이다. 동사는 종속 회사를 통해 자동차 bumper, instrument panel 등 다양한 플라스틱 제품과 금형도 만든다. 동사의 주요 고객은 현대차, 기아차로, 현대차그룹에 대한 매출 비중(우회납 포함 기준)은 85%에 이른다. 2021년 매출액 기준으로 플라스틱 부품, 파이프 부품, Auto Part(자동변속기 부품 등)와 금형 비중은 각각 62.8%, 25.0%, 8.0%와 4.1%이다.

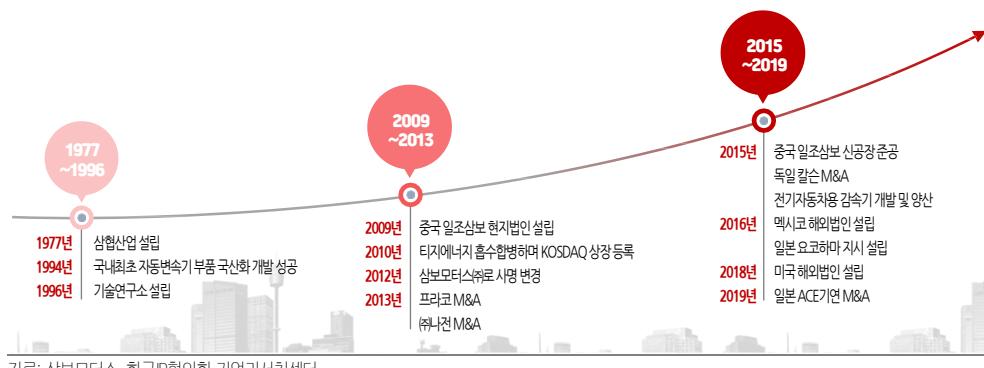
삼보모터스의 전신은 삼협산업으로 1977년 설립되었다. 동사는 1996년 국내 최초로 자동변속기 부품 국산화 개발에 성공하고, 2009년 중국 일조삼보 현지법인을 설립했다. 2010년 동사는 티지에너지자를 흡수합병하며 코스닥에 상장했다. 티지에너지는 제 중명서 자동발급기(KIOSK)의 제조, 판매 및 IT셋톱박스의 판매를 목적으로 1987년에 설립된 회사로 2001년에 코스닥에 상장되었다. 티지에너지와 합병 후, 동사는 2013년 프라코와 나전을, 2015년 독일 칼슨을 인수하였다. 특히, 프라코를 인수하면서 동사의 외형은 커졌다. 동사의 2013년 자산총계는 5,338억원으로 2012년 1,596억원 대비 234% 증가했다. 2015년 전자자동차용 감속기 개발 및 양산을 시작한 동사는 2016년에는 멕시코에, 2018년에는 미국에 해외법인을 설립하였다. 2019년 삼보모터스는 일본 ACE기연을 인수했다.

삼보모터스의 매출 구성



주: 2021년 매출액 기준, 자료: 삼보모터스, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼보모터스의 주요 연혁



자료: 삼보모터스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 주주 구성 및 종속회사

삼보모터스의 최대주주는

이재하 대표이사로

지분율 11.4% 보유

2022년 6월말 기준 삼보모터스의 최대 주주는 이재하 대표이사로, 지분율 11.4%를 보유하고 있다. 삼보모터스의 관계사인 (주)보고파워와 보고파워의 종속회사인 삼보에이엔티(주), 삼보프라텍(주)이 각각 8.6%, 9.2%, 6.4% 지분을 보유하고 있다. 최대주주와 특수관계자 지분의 합계는 38.7%이다. 자사주로 3.4%가 있다.

(주)보고파워는 고철 및 철자재 수집 판매와 가공처리업, 부동산임대업을 영위하고 있으며, 이재하 대표이사의 세 딸이 지분의 대부분을 보유 중이다. 이수경, 이수임과 이유경이 각각 지분 39.6%, 25.2%, 8.7%를 보유하고 있다. 이 외 지분은 자사주이다. 종속기업으로 자동차부품 제조업을 영위하는 삼보에이엔티(주), 삼보프라텍(주)와 플라스틱 제품제조업을 영위하는 (주)태영피에스, 보고에이피(주)가 있다.

삼보모터스의 종속회사로는

(주)프라코, (주)나전,

해외 종속회사로 독일 칼슨과

중국/멕시코/미국 해외 법인

등이 있음

삼보모터스의 종속회사로는 (주)프라코, (주)나전, 독일 Carlsson Fahrzeugtechnik GmbH, SAMBO MAXICO, SAMBO AMERICA, 중국 일조삼보기차배건유한공사, 일본 ACE기연 등이 있다. (주)프라코는 체코에 지분율 100%의 Plakor Czech를 보유 중이며, SAMBO AMERICA는 올해 3월 멕시코 Monterrey에 지분 98%의 SB AMERICA-MEXICO를 설립했다.

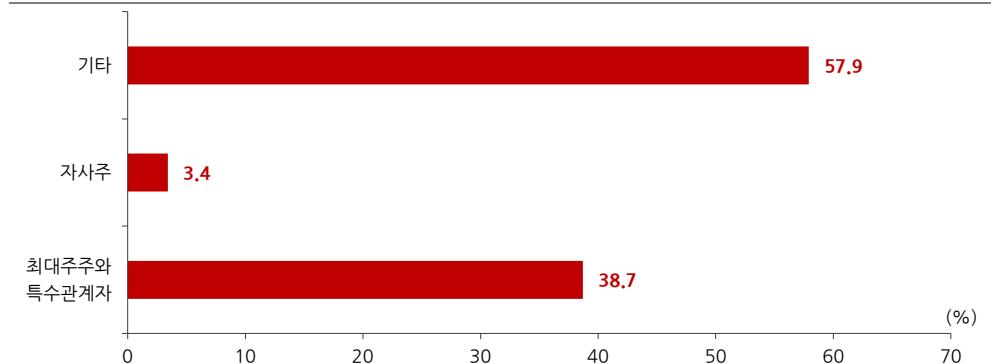
(주)프라코는 자동차용 플라스틱 제품을 만드는 부품업체로 국내에 공장을 보유 중이다. 100% 자회사인 프라코체코를 통해 체코의 모스노프 산업단지에 해외 생산공장을 운영 중이다. 주된 판매처는 현대, 기아차이며 전체 매출액에서 차지하는 비중이 47%(2021년 기준)이다. 이 외 프라코체코와 현대모비스가 매출액에서 각각 23.4%, 21.8% 비중을 차지했다. 프라코체코에서 현대차그룹에 납품하는 비중 등 우회납을 감안 시 (주)프라코 매출액에서 현대차그룹이 차지하는 비중은 90%를 상회한다. 2022년 6월말 기준 자산과 자본은 각각 3,536억원과 1,341억원이다. 2021년 매출액은 4,139억원이었으며, 올해 상반기는 1,964억원을 기록했다.

(주)나전은 삼보모터스가 지분의 43.2%를 나머지 지분은 (주)프라코가 보유 중인 기업이다. 자동차용 플라스틱 제품을 만드는 부품업체로 하남산단과 평동산단에 공장을 보유 중이다. 주된 판매처는 현대, 기아차로 전체 매출의 36.8%를 차지하고 있으며, 현대모비스로도 매출의 30.3%가 발생하고 있다. 2022년 6월말 기준 자산과 자본은 각각 814억원과 401억원이다. 2021년 매출액은 1,004억원이었으며, 올해 상반기는 536원을 기록했다.

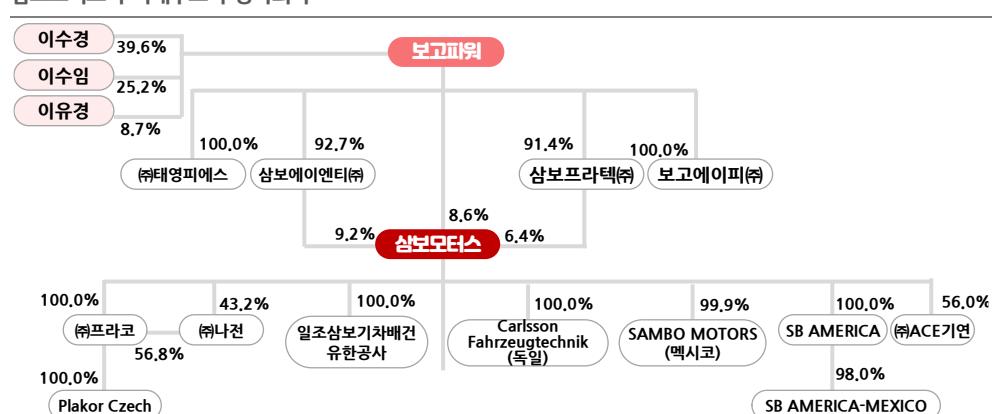
독일 Carlsson Fahrzeugtechnik GmbH는 삼보모터스가 2015년 자산총액인수 방식으로 인수한 회사로 독일의 자동차튜닝업체이다. 매출의 대부분은 벤츠로부터 발생하고 있다.

SAMBO MAXICO, SAMBO AMERICA, 중국 일조삼보기차배건유한공사는 삼보모터스로부터 완성품 또는 반제품을 수입하여 현지에서 가공, 조립 및 완성해서 판매하는 형태로 운영되는 회사이다. 삼보모터스의 주력 제품인 자동차용 파이프류를 생산 및 판매하고 있다. 2022년 6월말 기준 자산 규모는 각각 299억원, 202억원과 401억원이다.

삼보모터스의 주주 구성

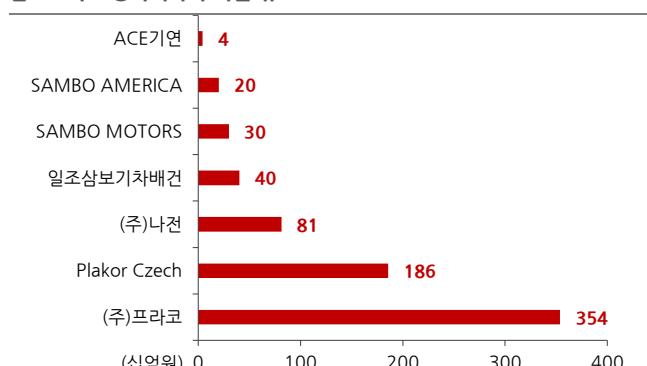


삼보모터스의 지배구조와 종속회사



자료: 삼보모터스, 한국IR협의회 기업리서치센터

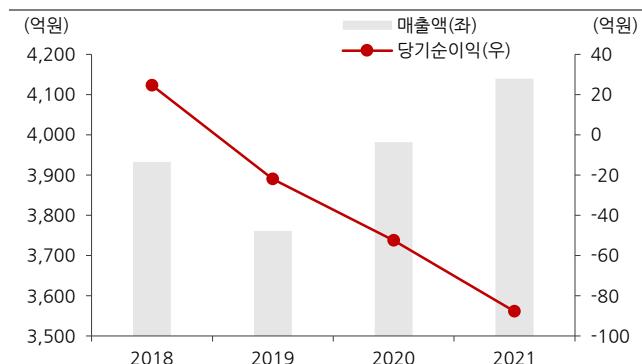
삼보모터스 종속회사의 자산 규모



삼보모터스 종속회사의 자본 규모

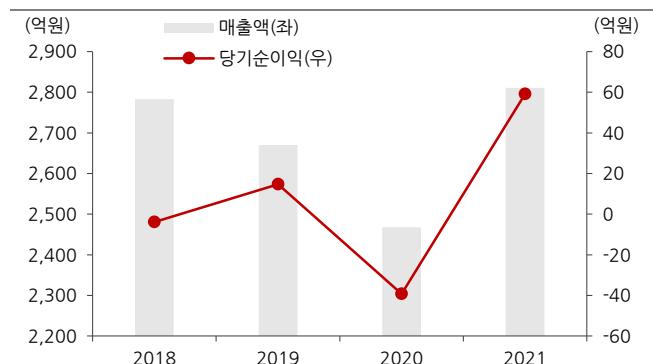


종속회사 (주)프라코의 매출액과 당기순이익 추이



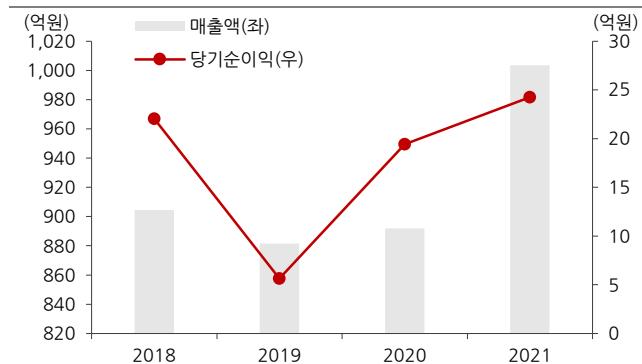
자료: 삼보모터스, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사 프라코체코의 매출액과 당기순이익 추이



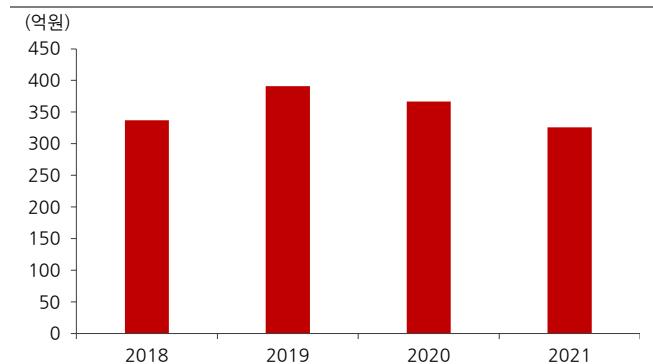
자료: 삼보모터스, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사 (주)나전의 매출액과 당기순이익 추이



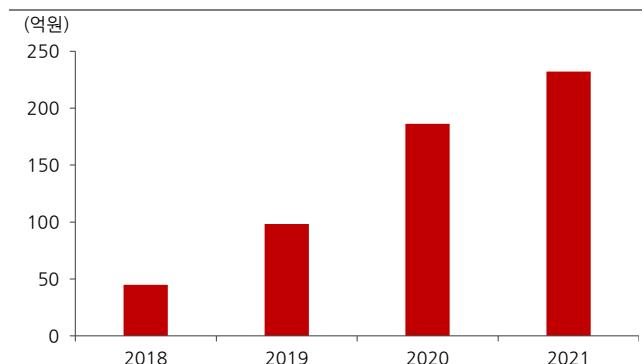
자료: 삼보모터스, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사 일조삼보기차배건(중국)의 매출액 추이



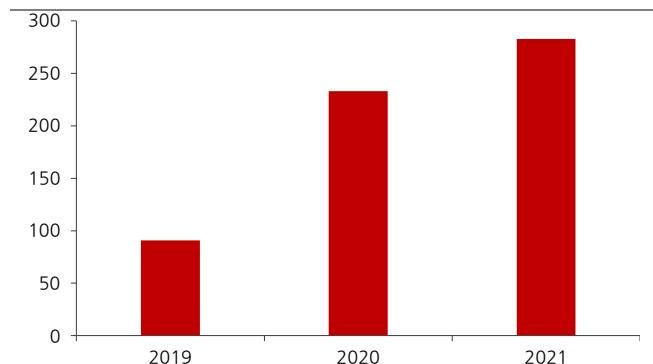
자료: 삼보모터스, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사 SAMBO MOTORS(멕시코)의 매출액 추이



자료: 삼보모터스, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사 SAMBO AMERICA의 매출액 추이



자료: 삼보모터스, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

삼보모터스는 자동차 부품사로 자동차 산업에 속한다.

올해 상반기

세계 자동차 판매대수는

차량용 반도체 수요 이슈로

9.3%YoY 감소

기아차가 집계한 자료에 의하면, 2017년 9,530만대에 육박했던 세계 자동차 판매 대수는 2017년 이후 3년간 감소 했다. 특히, 코로나에 따른 영향으로 2020년 세계 자동차 판매 대수는 전년 대비 16% 급감한 7,272만대를 기록 하기도 했다. 2021년에는 코로나에 따른 기저효과와 확장적 제정정책과 통화정책 하에 되살아난 수요로 세계 자동차 판매 대수는 7,870만대로 8.2% 증가했다. 자동차에 대한 강한 수요로 판매 대수는 더 증가할 여지가 있었으나, 생산 단의 차량용 반도체 부족으로 8.2% 증가에 그쳤다. 올해 생산 단의 차량용 반도체 수요 부족 이슈가 이어지면서 상반기 세계 자동차 판매 대수는 3,617만대로 전년동기 대비 9.3% 감소했다.

자동차는 경기소비재이다. 따라서 자동차 수요는 경기 변동과 밀접한 관계를 가지고 있다. 올해 초부터 발생한 인플레이션과 미국 연준의 긴축적 통화정책 기조는 자동차 수요 감소로 이어질 개연성이 존재한다. 즉, 신차 가격의 상승과 기준금리 인상에 따른 오토론 금리 상승이 자동차 수요에 부정적 요인으로 작용할 수 있는 것이다.

2015년 465만대를 기록했던 국내 자동차 생산대수는 이후 지속적으로 감소해 2021년 346만대를 기록했다. 올해 7월 누적 기준 국내 자동차 생산대수는 210만대로 전년동기대비 0.4% 감소했다. 월별로 보면 7월 생산대수가 전년동월대비 9% 증가했는데, 이는 기저효과 외에도 공급망 차질이 점진적으로 완화되고 있기 때문이다.

현대차그룹의 올해 9월까지

누적 자동차 판매대수는

0.3%YoY증가.

올해 하반기 판매대수는

빠르게 늘어날 전망

삼보모터스의 주요 매출처는 현대차 그룹으로 전체 매출의 85%정도를 차지하고 있다. 2021년 현대차그룹(현대차+기아차)의 자동차 판매대수는 707만대로 2020년대비 10.4% 증가하며 코로나에 따른 판매 감소를 상당부분 해소했다. 올해 9월까지 누적 자동차 판매대수는 507만대로 전년동기 대비 0.3% 증가했다. 상반기 차량용 반도체 부족현상으로 감소했던 판매대수가 9월 들어 증가세로 전환됐다. 현대차그룹은 올해 하반기에 판매 대수가 전년 동기 대비 빠르게 늘어날 개연성이 존재한다. 왜냐하면, 상반기 차량용 반도체 부족현상에서 상대적으로 빠르게 벗어났고, 현재 환율 상승으로 가격 경쟁력이 강화되고 있기 때문이다.

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

새로운 기술로 자동차 산업이

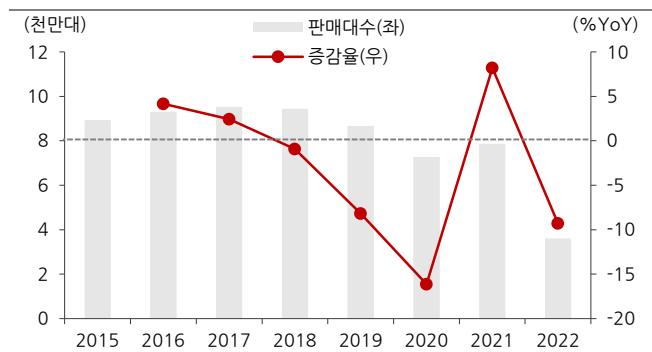
성장 산업으로 주목받고 있음

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.

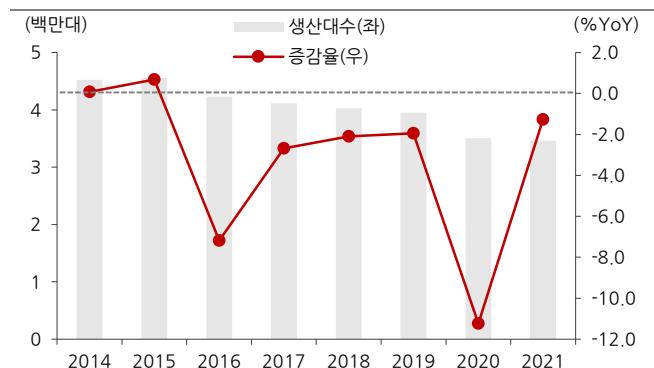
미래차에 들어가는 새로운 파워트레인, 전장제품 등을 개발 및 공급할 수 있는 능력이 향후 자동차 부품 업체들의 주요 경쟁 포인트가 될 것이다. 글로벌 자동차 업체들은 자율주행 모빌리티 서비스가 광범위하게 확산될 것에 대비해서, 경쟁력 있는 전기차 플랫폼으로 미래차 시장을 선점하고자 각고의 노력을 기울이고 있다. 정부도 국내 무공해차 (전기차, 수소차) 보급대수를 2021년 24.8만대에서 2030년 450만대로 빠르게 늘리는 한편, 2027년에는 세계 최초 레벨 4 (정해진 구역내에서 운전자의 주의의무 없이 스스로 주행 가능) 자율주행차 상용화를 목표로 하면서, 각종 정책지원을 준비하고 있다.

세계 자동차 판매대수 및 증감율 추이



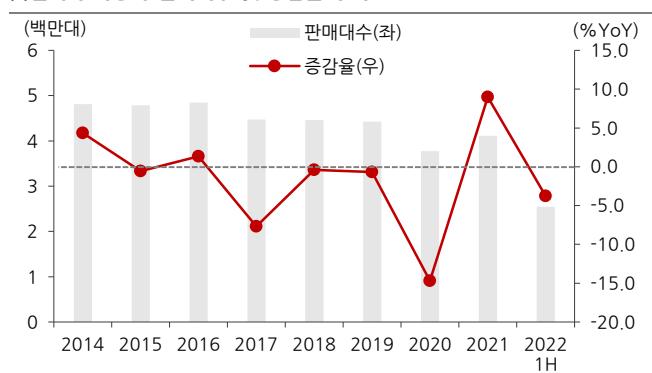
자료: 기아차, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 자동차 생산대수 및 증감율 추이



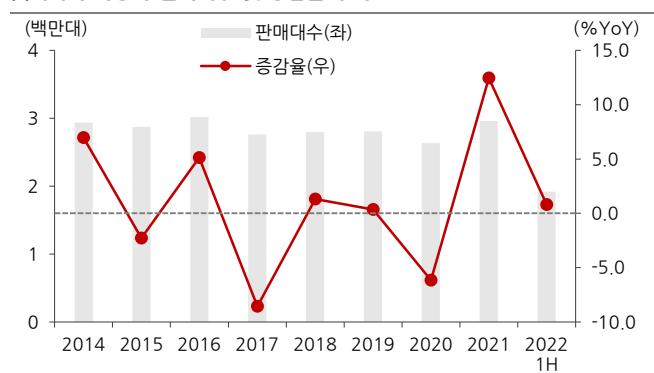
자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

(주)현대차 자동차 판매대수 및 증감율 추이



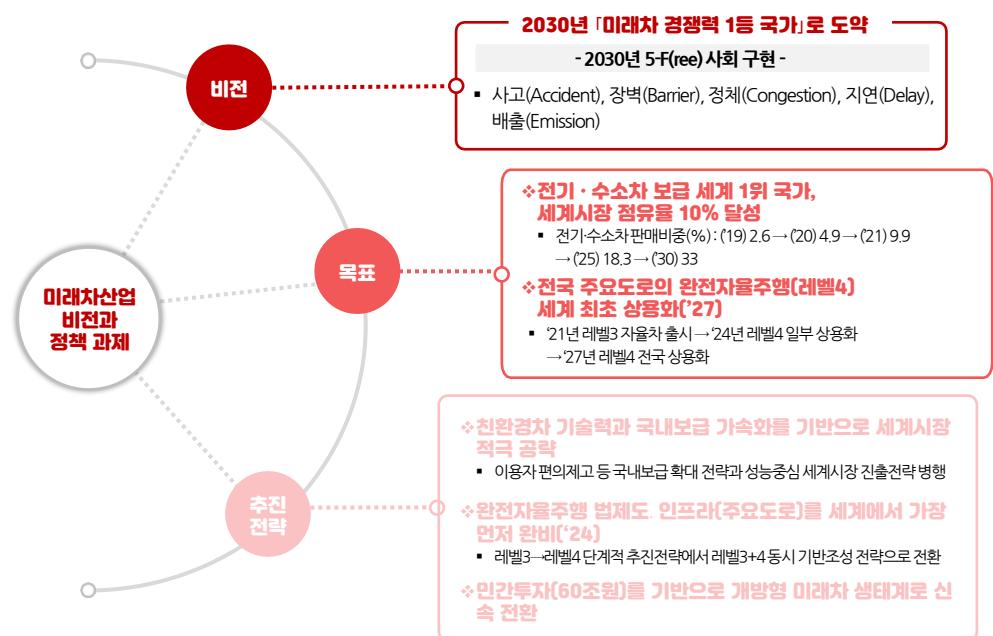
자료: 현대차, 한국IR협의회 기업리서치센터

(주)기아차 자동차 판매대수 및 증감율 추이



자료: 기아차, 한국IR협의회 기업리서치센터

정부의 미래차산업 비전과 정책 과제



자료: 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1) (주)프라코의 매출 증대 및 수익성 개선 기대

투자포인트1.

(주)프라코의 공장 증설을 통한

매출 성장 기대와

프라코체코의 수익성 개선 기대

삼보모터스의 종속회사인 (주)프라코가 주요 고객으로부터 OEM 물량을 수주 받아 올해 공장 증설함에 따라, 내년부터 추가 매출 성장 기대가 유효하다. 또한 프라코체코의 악성 재고 문제가 해결되며 (주)프라코의 수익성 개선도 기대 가능하다.

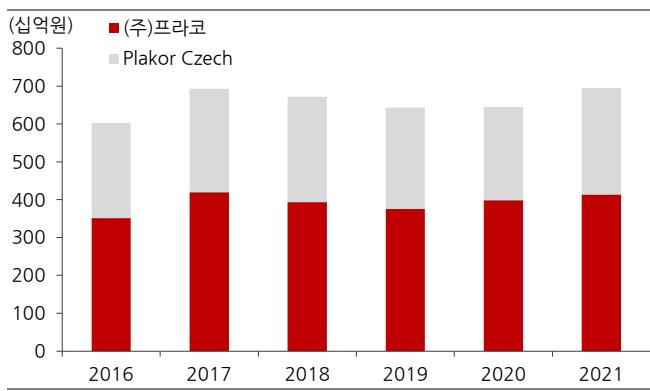
(주)프라코는 삼보모터스의 자회사 중 자산 규모가 가장 큰 회사로, 자동차용 bumper, pillar 등 다양한 플라스틱 제품을 만드는 자동차 부품업체이다. 국내 화성, 아산, 서산 및 진천에 생산설비를 보유하고 있다. 동사는 100% 자회사인 프라코체코를 통해 체코에도 해외 생산공장을 운영 중이다.

(주)프라코는 올해 주요고객으로부터 연간 자동차 50만대 이상 분의 플라스틱 부품을 수주했다. 이에 (주)프라코는 당진에 공장을 증설할 계획을 수립하고 올해 3월 당진시와 투자협약을 체결했다. 동사는 총 652억원을 투자해 석문국가산업단지에 자동차 범퍼 등 자동차 부품으로 사용되는 플라스틱 제품을 생산하는 공장을 증설하고 있다. 공사는 올해 시작했으며 내년 상반기 양산에 들어간다는 계획 하에 공사가 진행되고 있다. 당진 공장 완공 시 연간 최대 매출액은 1.2천억원 증가 가능할 전망이다. 현재 국내 공장은 Full Capa로 가동 중이다.

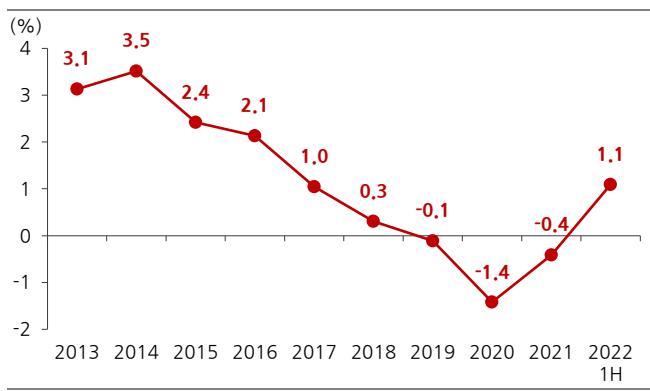
또한, (주)프라코의 수익성 개선도 기대 가능하다.

2010년대 초반 당기순이익률(당기순이익/매출액)이 3%대를 기록했던 (주)프라코(프라코체코 포함)의 수익성은 2014년 기점으로 지속적으로 하락했다. 이에 2019년에는 당기순이익 적자를 기록했고, 2021년까지 적자가 지속됐다. 최근 수익성 악화의 주요인 중 하나는 프라코체코 악성 재고였다. 악성 재고를 폐기 처분하며 이에 대한 부담을 완화한 프라코체코의 수익성 개선이 기대된다. 또한 내년에는 (주)프라코의 매출 증대에 따른 영업 레버리지 효과로 수익성이 상승할 개연성도 있다. 실제 (주)프라코의 당기순이익률은 2021년 -0.4%에서 올해 상반기 1.1%로 상승했다.

(주)프라코와 프라코체코의 매출액 추이



프라코(프라코체코 포함)의 당기순이익률 추이



2) 지속적인 친환경 자동차 시대에 대한 대응

투자포인트2.

지속적인 친환경 자동차에 대한

대응

삼보모터스는 친환경 자동차에 대해 두 가지 방향으로 대응해 왔다. 수소차와 전기차이다.

동사는 수소차에 보다 방점을 두어 진행했으며, 조만간 2세대 수소차에 들어가는 분리판을 납품 가능할 것으로 기대된다. 또한 FCEV팀에서 고객사의 요청을 받아 꾸준히 관련 부품을 개선 및 개발하며, 중장기적으로 접근하고 있다.

삼보모터스는 전기차에 대해 배터리모듈 침투를 위해 노력했으나, 경쟁사 대비 다소 늦었으며 현재는 진입이 쉬운 상황은 아니다. 동사는 1) 친환경 차에서 구동되는 모터 쿨링시스템과 2) 하이브리드차의 배터리 방열 부품을 주력해서 개발, 생산해서 수주하고자 노력하고 있다. 삼보모터스는 2년여 전부터 파이프를 개조해 전기차에 들어가는 모터를 쿨링시켜주는 시스템을 양산해 GM에 연간 100억원 규모로 납품하고 있다. 최근에는 이 시스템을 활용해 다른 고객사에도 수주 받기 위한 작업을 진행 중이다. 규모는 크지 않지만, 전기차 부품업체로의 자리매김은 향후 시장 성장을 감안 시 의미 있는 행보이다.

9월 삼보모터스 주가는 30% 상승했다. 테슬라가 시범 운영중인 주행보조기능 완전자율주행(Full Self-Driving)소프트웨어 16만대를 북미 지역에 확대 제공한다는 소식이 전해지면서, 현대 및 기아차에 자율주행 자동차 부품인 '스마트 크루즈 컨트롤 (SCC) 커버를 공급하는 (주)프리코가 부각되었기 때문이다. SCC는 카메라 비전 시스템을 활용하여 전면 차량과의 거리를 유지시켜 주는 시스템으로 (주)프리코는 이를 보호하기 위한 커버류를 생산하고 있다. 이는 투과율이나 반사율 등이 적정선에 유지해야 한다는 것의 물적 특성을 구현해내야 한다는 점에서 까다로운 아이템이나, 최근 디자인 및 자율 주행 관련 다양한 시도와 변화가 생기면서 커버 미부착 등의 기술도 발전하고 있는 상황이라는 점은 감안할 필요가 있다.

실적 추이 및 전망

1) 2022년 상반기 실적 리뷰

2022년 상반기 매출액

8.0%YoY 증가,

영업이익률

1.0%로 -1.3%pYoY 하락

삼보모터스의 상반기 매출액은 5,618억원으로 전년동기 대비 8.0% 증가했다.

품목별로 보면 동사의 주력 제품인 플라스틱 부품과 파이프 부품의 매출액은 전년동기 대비 13.3%, 11.9% 증가한 반면, Auto Part(자동변속기 부품 등)과 금형, 튜닝 부분의 매출액은 각각 8.2%, 70.0%, 7.6% 감소했다.

지역별(연결 조정 전)로 보면, 한국과 미국이 11.7%, 17.8% 증가하고, 일본, 중국, 유럽이 각각 16.3%, 9.9%의 5.1% 감소했다. 2021년 연결 조정 전 매출액 기준으로 한국과 프리코체코가 있는 유럽이 전체 매출액의 68.7%와 23.7% 비중을 차지하고 있다.

삼보모터스 별도 법인의 매출액은 1,595억원으로 전년동기 대비 4.3% 증가했다. 자회사 중에는 프리코체코와 (주)나전 매출액이 각각 30.5%, 13.9% 증가했다. 해외 법인 중에선 SAMBO MAXICO와 SAMBO AMERICA의 매출액이 각각 21.2%, 21.4% 증가한 반면, 중국 일조삼보기차배건은 9.7% 감소했다. (주)프리코의 매출액은 10.4% 감소했다.

삼보모터스의 상반기 영업이익은 57억원으로 전년동기 대비 53.2% 감소했다. 상반기 영업이익률은 1.0%로 전년 동기 대비 1.3%p 하락했다.

영업이익 악화의 주요인은 판관비 증가로, 상반기 판관비율은 9.7%로 전년동기 대비 1.5%p 상승했다. 판관비율 상승은 1) 고객사의 클레임 비용 지급 반영, 2) 성과급 지급에 따른 인건비 상승 효과 및 3) 운송비 증가에 기인했다.

영업외이익 부문에서 종속기업투자처분이익 43억원과 외환차익 및 외화환산이익이 증가하며, 당기순이익(지배주 주 기준)은 125억원으로 전년동기 대비 53% 증가했다.

2) 2022년 실적 전망

2022년 매출액

9.2%YoY 증가,

영업이익률 1.1%로

-0.5%pYoY 하락 전망

당사는 삼보모터스의 매출액을 1조 1,243억원(+9.2%YoY), 영업이익을 127억원(-23.3%YoY), 영업이익률은 1.1%(-0.5%pYoY)로 추정한다.

동사의 주요 고객인 현대차그룹이 차량용 반도체 부족현상에서 빠르게 벗어나며 하반기 매출 성장이 상반기 대비 커질 것으로 예상되는 가운데, 하반기 삼보모터스의 매출액도 상반기 대비 증가될 개연성이 크다. (주)나전과 프리코 체코의 견조한 매출액 증가가 이어지며 플라스틱부품은 연간 15% 성장할 전망이다. 삼보모터스의 별도법인, 해외 제조 및 판매 법인이 생산하는 파이프류는 13% 증가가 예상되며, Auto Part도 상반기 대비 감소폭이 축소된 5% 감소를 예상한다.

영업이익률은 1.1%로 전년대비 0.5%p 하락할 전망이다. 상반기 급등한 판관비율 부담이 이어지는 가운데, 하반기에는 인플레이션에 따른 원재료 상승 부담이 마진 압박 요인으로 작용할 수 있다. 그러나 영업레버리지 효과로

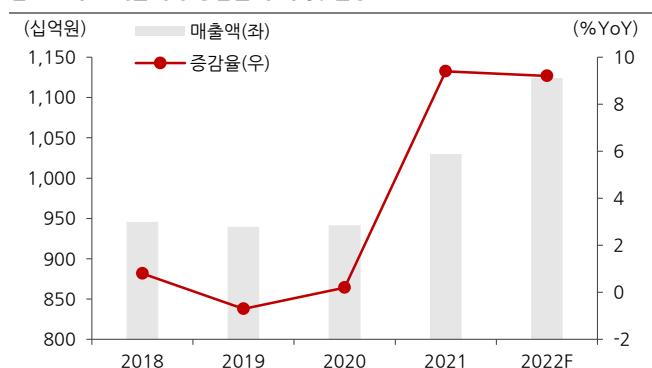
영업이익률은 상반기 대비 개선될 수 있다.

최근 환율이 급격히 상승하면서 이에 대한 우려가 확산되고 있지만, 삼보모터스는 영업 상 환율에 대한 부담은 제한적이다. 수입하는 원자재가 거의 없고, 매출액 중 24.5%(2021년 기준)을 수출하고 있어 환율 상승은 동사에게 유리하게 작용할 수 있다.

실적 전망	(단위: 억원, %)				
	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	9,459	9,395	9,416	10,298	11,243
Auto Part	724	708	665	824	783
금형	611	526	836	424	106
튜닝	141	162	16	11	10
Pipe Part	1,978	2,196	2,240	2,574	2,909
플라스틱부품	6,004	5,803	5,659	6,464	7,434
영업이익	130	-107	162	166	127
당기순이익	40	-145	-61	128	235
%YoY					
매출액	0.8	-0.7	0.2	9.4	9.2
Auto Part	-4.9	-2.3	-6.0	23.9	-5.0
금형	-21.9	-13.9	58.7	-49.2	-75.0
튜닝	740.3	14.3	-90.2	-32.9	-3.0
Pipe Part	6.3	11.0	2.0	14.9	13.0
플라스틱부품	0.7	-3.4	-2.5	14.2	15.0
영업이익	-45	적전	흑전	2.4	-23.3
당기순이익	-35.5	적전	적지	흑전	83.6
영업이익률	1.4	-1.1	1.7	1.6	1.1
당기순이익률	0.4	-1.5	-0.6	1.2	2.1

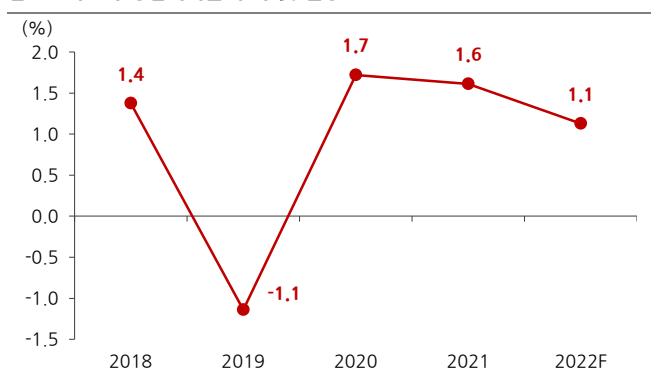
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

삼보모터스 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 삼보모터스, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼보모터스의 영업이익률 추이 및 전망



자료: 삼보모터스, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

**삼보모터스의
2022년 예상 PBR은 0.4배로
역사적 하단 0.2배에 근접**

현재 삼보모터스의 2022년 예상 PBR은 0.4배이다. 이는 2011년 이후 동사의 PBR 평균인 0.7배보다 낮은 수치이며, 역사적 하단인 0.2배에 근접해 있다. 또한 동사의 경쟁사와 상대적 비교 시에도 벨류에이션에서 저평가되어 있다.

2011년 PBR 1.5배까지 상승했던 삼보모터스는 2013년 (주) 프라코와 나전을 인수하면서 외형 확대에 나섰다. 그러나 동사의 평균 PBR은 점진적으로 하락했다. 외형 확대 후 레버리지(자산/자본)는 확대된 반면, 순이익률(당기순이익/매출액)이 정체 또는 하락하는 모습을 보였기 때문이다. 프라코의 100% 자회사인 프라코체코가 원가율 상승 및 악성재고 등으로 수익성이 부진한 점이 동사 주가의 벨류에이션 하락을 견인하는 주 요인으로 작용했다. 코로나에 따른 금융시장 불안으로 2020년 PBR 0.2배까지 하락했던 동사의 벨류에이션은 시장 회복과 함께 반등했다. 그러나 올해 영업이익률 하락과 부진한 주식시장 여파로 삼보모터스 PBR은 0.4배 근처에서 머물고 있다.

삼보모터스 연도별 BPS와 PBR Level

(단위: 원, 배)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
BPS	4,833	5,036	9,391	10,660	10,964	13,770	13,447	13,256	12,158	11,585	12,478	13,564
High PBR	1.5	1.2	0.9	1.1	1.0	0.7	0.5	0.9	0.8	0.6	0.7	0.5
Average PBR	1.1	1.0	0.7	0.7	0.7	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5	0.6	0.4
Low PBR	0.8	0.8	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2	0.4	0.3

자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터

삼보모터스의 PBR 추이



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼보모터스의 듀퐁 분석

(단위: %, 배)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROE	6.4	8	48.7	15.9	12.6	10.2	3.4	2.1	-7.4	-3.1	5.9
재무레버리지	2.7	3.2	3.3	3.2	3.2	3.7	3.5	3.5	3.7	4.0	3.4
자산회전율	1.5	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3
순이익률	1.6	1.8	5.4	2.3	2.0	1.9	0.7	0.4	-1.5	-0.6	1.2

자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터

삼보모터스 PBR Band

자료: 삼보모터스, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼보모터스 PSR Band

자료: 삼보모터스, 한국IR협의회 기업리서치센터

경쟁사 대비 저평가 국면

상장사 중 삼보모터스의 경쟁사로는 디아이씨, 에코플라스틱과 코리아에프티 등이 있다. 디아이씨는 승용, 상용차 엔진과 변속기에 소요되는 자동차 부품을 주로 생산하는 회사이다. 중국 사업부문 부진으로 인해 지속적인 적자를 기록했던 동사는 2021년 순이익 흑자 전환에 성공했다. 에코플라스틱은 자동차 플라스틱 부품을 생산하는 회사로 범퍼, 콘솔을 주로 생산한다. 2022년 상반기 매출 중 범퍼와 콘솔 비중이 각각 32.8%, 18.5%를 차지하고 있다. 종속회사로는 아이아와 코모스가 있다. 코리아에프티는 기본 캐니스터, 플라스틱 필러넥 등 자동차 연료계통 부품과 실내외 의장 부품을 생산하는 회사이다.

현재 삼보모터스의 경쟁사들은 2022년 애널리스트 추정치가 존재하지 않는다. 이에 PER은 2022년 상반기 이익을 단순히 2배한 수치와 현재 시가총액을 비교해서 분석하였고, PBR은 2022년 6월말 기준 자본총계와 현재 시가총액을 활용해 분석했다. 삼보모터스는 당사 추정치를 활용했다. PER을 비교 시, 동사의 PER은 4.2배로 경쟁사(디아이씨 4.5배, 에코플라스틱 4.2배, 코리아에프티 9.5배) 대비 낮다. ROE 대비 PBR을 비교해도 같은 결과가 도출된다. 삼보모터스의 ROE는 추세적으로 경쟁사 대비 안정적으로 높은 수준을 보이고 있으나, 현재 PBR은 0.4배로 경쟁사 평균 0.9배 대비 낮은 국면에 있다.

삼보모터스와 주요 경쟁사의 밸류에이션 비교

(단위: 억원, %, 배)

	삼보모터스	디아이씨	에코플라스틱	코리아에프티	
주가(원)	5,170	3,725	2,815	2,475	
시가총액	981	1,449	962	689	
자산총계 (억원)	2018 2019 2020 2021	7,161 7,356 7,929 7,897	8,103 7,798 6,046 6,289	6,132 6,281 6,313 6,835	3,341 3,329 3,639 3,735
자본총계 (억원)	2018 2019 2020 2021	1,976 1,940 1,979 2,349	1,522 1,543 357 930	1,106 1,097 1,024 1,291	1,149 1,195 1,222 1,335
매출액 (억원)	2018 2019 2020 2021	9,459 9,395 9,416 10,298	5,532 5,378 4,934 5,901	10,843 12,163 12,918 15,176	3,880 4,387 4,097 4,657
영업이익 (억원)	2018 2019 2020 2021	130 -107 162 166	226 -320 -710 273	-37 110 23 158	68 82 62 95
영업이익률 (%)	2018 2019 2020 2021	1.4 -1.1 1.7 1.6	4.1 -6.0 -14.4 4.6	-0.3 0.9 0.2 1.0	1.7 1.9 1.5 2.0
당기순이익 (억원)	2018 2019 2020 2021	40 -145 -61 128	-77 -517 -1,219 290	-123 -8 -63 44	40 57 37 56
ROE(%)	2018 2019 2020 2021	2.1 -7.4 -3.1 5.9	-4.9 -33.7 -128.3 45.0	-10.5 -0.8 -5.9 3.8	3.5 4.9 3.1 4.4
PER(배)	2018 2019 2020 2021 2022E	25.9 N/A N/A 8.5 4.2	N/A N/A N/A 7.5 4.5	N/A N/A N/A 22.7 4.2	19.4 14.3 22.0 16.5 9.5
PBR(배)	2018 2019 2020 2021 2022E	0.5 0.4 0.6 0.5 0.4	1.0 0.5 3.2 2.3 1.4	0.3 0.4 0.5 0.8 0.7	0.7 0.7 0.7 0.7 0.5
PSR(배)	2018 2019 2020 2021 2022E	0.1 0.1 0.1 0.1 0.1	0.3 0.1 0.2 0.4 0.2	0.0 0.0 0.0 0.1 0.1	0.2 0.2 0.2 0.2 0.1
배당수익률(%)	2018 2019 2020 2021	1.0 0.0 0.0 0.9	0.8 0.0 0.0 0.0	0.0 2.0 1.5 1.7	2.2 2.0 1.0 1.8

주: FY22 자본총계는 2022년 6월말 기준 사용, FY22 매출액, 당기순이익은 2022년 상반기 실적을 단순 2배함, 삼보모터스는 당사 추정치 기준, 시가 총액은 2022년 10월 13일 기준, 주가도 2022년 10월 13일 기준

자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터

⚠️ 리스크 요인

삼보모터스의 리스크요인은

높은 부채비율과

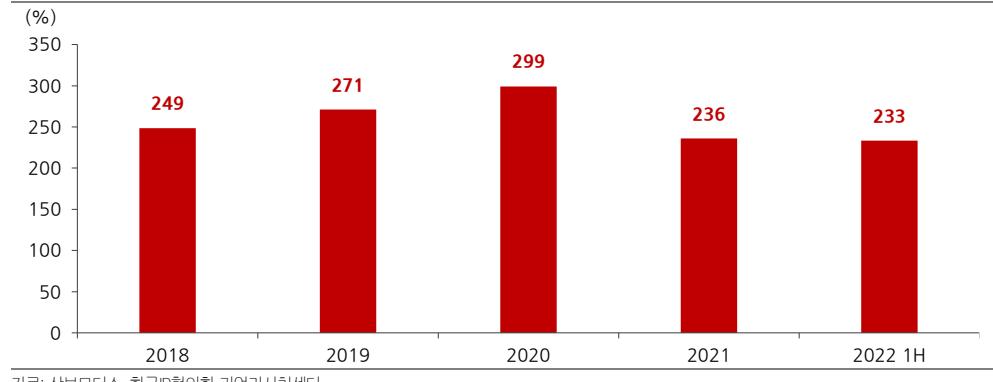
낮은 유동비율

삼보모터스의 리스크 요인은 재무건전성이 안정적이지 않다는 점이다. 즉, 높은 부채비율과 낮은 유동비율이 동시에 약점이다.

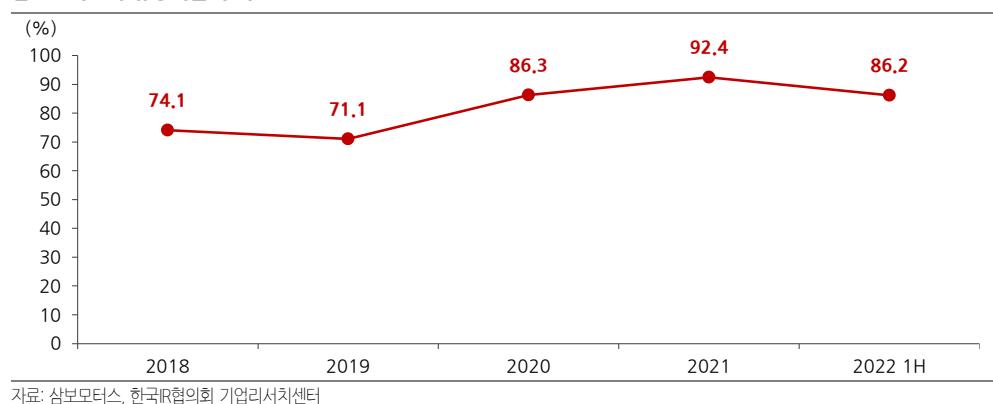
삼보모터스가 2013년 (주)프라코를 인수한 이후 지금까지 200%를 상회하는 부채비율을 유지하고 있다. 특히, 2년 연속 당기순이익 적자를 기록했던 2020년에는 부채비율이 299.3%까지 상승했다. 차입금 상환과 전환사채의 전환 청구권 행사로 2021년 235.9%까지 개선된 부채비율은 올해 상반기에도 소폭 낮아졌다. 동사는 전환사채(2021년 4월 발행한 220억원 규모의 전환사채, 전환가격 5,117원)의 자본으로의 전환 요청과 프라코 인수자금 중 남아있는 부분의 상환 등을 통해 부채비율 개선을 꾀할 예정이다. 다만, 내년 상반기까지 진행될 당진 공장 건설로 인해 부채비율은 다소 높아질 가능성도 존재한다.

2022년 6월말 기준 동사의 유동비율은 86.2%이다. 장기차입금과 사채의 유동성 대체로 유동비율이 2021년 92.4%에서 낮아졌다.

삼보모터스의 부채비율 추이



삼보모터스의 유동비율 추이



포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	9,459	9,395	9,416	10,298	11,243
증가율(%)	0.8	-0.7	0.2	9.4	9.2
매출원가	8,640	8,623	8,623	9,203	10,028
매출원가율(%)	91.3	91.8	91.6	89.4	89.2
매출총이익	819	771	793	1,095	1,214
매출이익률(%)	8.7	8.2	8.4	10.6	10.8
판매관리비	689	879	631	929	1,087
판관비율(%)	7.3	9.4	6.7	9.0	9.7
EBITDA	580	384	638	626	613
EBITDA 이익률(%)	6.1	4.1	6.8	6.1	5.5
증가율(%)	-13.3	-33.7	65.8	-1.8	-2.0
영업이익	130	-107	162	166	127
영업이익률(%)	1.4	-1.1	1.7	1.6	1.1
증가율(%)	-45.0	적전	흑전	2.4	-23.3
영업외손익	-35	-111	-293	17	160
금융수익	74	84	69	153	237
금융비용	192	171	274	161	156
기타영업외손익	83	-25	-89	25	79
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	95	-219	-131	183	287
증가율(%)	-24.4	적전	적지	흑전	57.1
법인세비용	52	-63	-19	61	64
계속사업이익	43	-155	-112	122	223
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	-155	-112	122	223
당기순이익률(%)	0.5	-1.7	-1.2	1.2	2.0
증가율(%)	-35.7	적전	적지	흑전	83.7
지배주주지분 순이익	40	-145	-61	128	235

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
영업활동으로인한현금흐름	699	287	853	502	644
당기순이익	43	-155	-112	122	223
유형자산 상각비	440	480	463	449	474
무형자산 상각비	10	12	12	11	12
외환손익	13	32	74	5	0
운전자본의감소(증가)	112	-225	272	-278	-55
기타	81	143	144	193	-10
투자활동으로인한현금흐름	-469	-395	-287	-530	-970
투자자산의 감소(증가)	3	91	11	0	11
유형자산의 감소	13	14	143	71	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-438	-473	-427	-574	-970
기타	-47	-27	-14	-27	-11
재무활동으로인한현금흐름	-168	95	335	-38	147
차입금의 증가(감소)	-159	80	-46	-322	250
사채의증가(감소)	0	97	399	318	-93
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-10	-10	0	0	-9
기타	1	-72	-18	-34	-1
기타현금흐름	-1	1	-29	21	9
현금의증가(감소)	61	-12	871	-45	-170
기초현금	605	666	654	1,525	1,480
기말현금	666	654	1,525	1,480	1,310

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
유동자산	3,187	3,208	4,120	4,041	4,175
현금성자산	666	654	1,525	1,480	1,310
단기투자자산	37	16	15	15	16
매출채권	1,124	1,085	1,175	1,100	1,265
재고자산	1,020	1,146	1,010	1,071	1,178
기타유동자산	340	307	395	375	405
비유동자산	3,974	4,148	3,808	3,856	4,340
유형자산	3,605	3,674	3,396	3,418	3,914
무형자산	46	55	50	48	47
투자자산	144	87	63	111	100
기타비유동자산	179	332	299	279	279
자산총계	7,161	7,356	7,929	7,897	8,515
유동부채	4,302	4,514	4,776	4,372	4,747
단기차입금	2,178	2,452	2,482	2,314	2,314
매입채무	1,306	1,225	1,496	1,252	1,440
기타유동부채	818	837	798	806	993
비유동부채	806	859	1,167	1,174	1,203
사채	112	174	399	592	499
장기차입금	432	311	418	281	381
기타비유동부채	262	374	350	301	323
부채총계	5,108	5,374	5,943	5,546	5,950
자본총계	2,054	1,982	1,986	2,351	2,565

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	25.8	N/A	N/A	8.2	4.2
P/B(배)	0.6	0.4	0.6	0.5	0.4
P/S(배)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	6.2	9.6	5.3	5.2	5.6
배당수익률(%)	1.0	0.0	0.0	0.9	1.0
EPS(원)	283	-914	-366	702	1,245
BPS(원)	13,256	12,158	11,585	12,478	13,564
SPS(원)	66,251	59,210	56,324	56,529	59,589
DPS(원)	70	0	0	50	50
수익성(%)					
ROE	2.1	-7.4	-3.1	5.9	9.5
ROA	0.6	-2.1	-1.5	1.5	2.7
ROIC	1.3	-2.6	3.5	2.8	2.2
안정성(%)					
유동비율	74.1	71.1	86.3	92.4	88.0
부채비율	248.7	271.1	299.3	235.9	232.0
순차입금비율	120.7	141.9	114.3	91.7	96.7
이자보상배율	1.2	-0.9	1.5	1.4	1.1
활동성(%)					
총자산회전율	1.3	1.3	1.2	1.3	1.4
매출채권회전율	8.7	8.5	8.3	9.1	9.5
재고자산회전율	9.1	8.7	8.7	9.9	10.0

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자들에게 국내 중소형 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 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 저작재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.