

대양전기공업

NR

108380 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(11/17)	15,850원	Up/Downside	-
------	---	-------------	---------	-------------	---

2020. 11. 23

센서 있는 회사 방문기

Investment Points

신성장의 주력으로 부상하는 자동차 센서 사업의 중심인 인천소재 대양전기공업 3공장 첫 방문: 13년의 기간이 소요되어 이제는 자동차 센서 분야에서 글로벌 수위 업체와 경쟁하고 있는 대양전기공업의 송도 3공장을 지난주 처음으로 탐방하였다. 자동화 설비를 통해 생산하는 ESC용 압력센서 제작 공정을 돌아보면서, 현재 설비만으로도 100억원대 이상의 매출이 가능할 것으로 판단되었다. 압력센서를 선박에 이어 육상 시장까지 국산화 제품을 개발하여 사업 영역을 넓히고 있다.

조선기자재 → 방위산업 → 철도차량 → 자동차 센서 등 주요 분야에서 No.1 기업: 1977년 대양 전기제작소로 설립되어 전량 수입에 의존하던 조선기자재의 국산화를 목표로 사업을 시작하였다. 동사는 선박용 조명과 전자시스템 그리고 함정용 배전반과 통신시스템 등 특화 시장에서 독보적인 지위를 확보하고 있다. 동사 제품의 가장 큰 특징은 다품종 소량 체제로 제품군이 다양하다. 최근 철도차량 및 자동차 등 육상용 산업 분야에서도 진출하면서 수주 및 매출 증대 추세가 돋보인다.

Action

풍부한 성장 스토리로 가치주에 이어 성장주로 거듭나고 있는 대양전기공업! 동사는 우량한 재무 구조를 2011년 상장 이후 보여왔고, 실적이 바닥이었던 18년에도 영업이익률 7.7%로 상대적으로 안정적인 수익성을 나타냈다. 2020년에도 매출은, 사상 최대 실적을 기록했던 2019년에 이어, 코로나 여파 아래에서도 소폭이나마 추가 성장을 기대한다. 2018년에 수주했던 460억원 규모의 무인기뢰처리기에 공급이 마무리되고 상선 발주 지연에 따른 일시적인 매출 성장세 둔화가 예상된다. 그러나, 중장기적으로 동사 성장의 중심축으로 부상할 센서 사업이 21년에 매출 기여도가 확대되면서 이를 상당부분 만회할 전망이다. 조선, 방산 및 철도차량 분야에서의 성장 스토리도 참고하자.

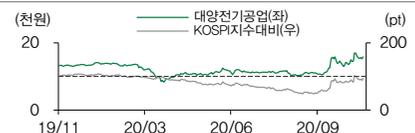
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2015	2016	2017	2018	2019
FYE Dec	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	154	175	143	123	177
(증가율)	10.0	13.6	-18.3	-14.0	43.9
영업이익	18	18	15	9	15
(증가율)	12.5	0.0	-16.7	-40.0	66.7
순이익	17	16	12	13	12
EPS	1,789	1,712	1,237	1,326	1,306
PER (H/L)	8.2/5.7	8.4/6.5	12.8/9.2	13.3/8.2	11.2/8.5
PBR (H/L)	0.9/0.6	0.8/0.6	0.8/0.6	0.9/0.5	0.7/0.5
EV/EBITDA (H/L)	3.7/2.1	2.4/1.1	2.0/NA	4.4/0.8	2.0/0.4
영업이익률	11.6	10.5	10.3	7.7	8.4
ROE	11.6	10.0	6.7	6.7	6.2

Stock Data

52주 최저/최고	8,370/17,000원
KOSDAQ /KOSPI	839/2,539pt
시가총액	1,516억원
60일-평균거래량	136,765
외국인지분율	2.2%
60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	서영우 외 3인 59.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.7	34.9	17.0
상대기준	5.0	34.2	-6.8

센서분야 국산화 확대로 중장기적인 성장의 중심축을 추가

13년간 육성한 자동차 압력센서의 국산화 주역인 대양전기공업 인천 송도소재 3공장을 첫 방문

압력센서를
선박용에서
자동차용으로
확대 개발

자동차 압력센서 분야 투자를 2007년에 결정한 후 2010년에 완공한 대양전기공업의 인천 송도 공장을 지난주 처음으로 탐방하였다. 선박용 압력센서를 생산한 기술력을 기반으로 초기에는 MEMS(Micro Electro Mechanical System, 초소형 정밀 기계 제작기술) 전문 연구 및 생산이 가능한 설비를 갖추었다. 2016년에는 미래 성장동력 확보를 위해 공장을 확장하였고, 자동차 압력센서 분야에 국산화 제품 개발을 확대하였다. 자동차 ESC(Electronic Stability Control, 차량 자세 및 제동력 제어)용 압력센서 개발 모델을 40, 60, 80에 이어 2018년에는 디지털 출력이 가능한 SM 100까지 상품화하여 자동차 압력센서 분야에서 글로벌 수위 업체와 경쟁하고 있다.

도표 1. 대양전기공업의 센서분야 주요 연혁과 특허 및 개발 내역

연도	내용
2007	인천 송도에 MEMS 공장 투자 결정 11월 박막형 온도센서를 이용한 온도측정소자 및 그의 제조방법 특허 출원
2010	5월 MEMS 전문 연구 및 생산이 가능한 설비를 완공 5월 금속 압력다이아프램이 구비된 압력측정 센서 및 상기압력측정센서의 제조방법 특허 등록
2016	3월 미래 성장동력 확보를 위해 공장을 확장
2018	12월 ESC용 디지털 출력 압력센서 개발 연구과제를 통해 SM100 압력센서 상품화
2019	3월 수소탱크용 압력센서 개발 후 출시하여 고압/중압 압력센서 자동차 산업 진입 12월 MEMS 칩 부착공정이 자동화된 압력센서 제조방법 및 제조장치 특허 등록
2021	1월 유압용 중압 압력센서 개발로 국내 육상 시장에서 수입에 의존하는 내수 시장 진입 3월 수소차 Stack용 저압 압력센서 개발로 친환경 연료계 자동차 분야 센서 시장 확대 진입

자료: 대양전기공업 사업보고서, DB금융투자

압력센서
국산화의 주역

대양전기공업은 센서분야에서 ESC용 압력센서를 필두로 수소탱크용 고압/중압 압력센서와 수소차 Stack용 저압 압력센서 그리고 유압용 중압 압력센서까지 개발하였다. 자동차 시장에서 육상 시장까지 수입에 의존하는 내수 시장을 국산화 제품 개발로 진입하고 있다.

도표 2. 대양전기공업 인천 송도소재 공장 전경



자료: DB 금융투자

도표 3. 대양전기공업의 센서관련 개발 모델들 전시



자료: DB 금융투자

ESC용 SM 100
압력센서가 주력

자동화 설비를 통해 생산하는 ESC용 압력센서 제작 공정을 돌아보면서, 현재 설비만으로도 100억원 대 이상의 연간 매출 실현이 가능할 것으로 판단되었다. 참고로 현재 ESC용 압력센서 수주잔고는 150만개 수준이다. 최근까지는 ESC용 압력센서 모델 MM0800이 주요 양산 제품이었다. 앞으로는 2018년 12월에 상품화하여 2019년부터 출시한 SM 100 모델이 ESC용 압력센서의 주력이 될 것이다. 2014년부터 자동차 ESC용 압력센서 시장에 진입하여 6~7년간의 제작 경험을 쌓았다. 동사의 ESC용 압력센서는 지속적인 모델 버전 업그레이드 등을 통해 글로벌 수위 업체와 제품의 품질면에서 동등한 수준에 있고 원가경쟁력은 우위에 있는 것으로 추측한다.

도표 4. 최신 ESC용 압력센서 모델인 SM 100 제작 프로세스



자료: DB 금융투자

MEMS 기반의
기술 적용이
경쟁력

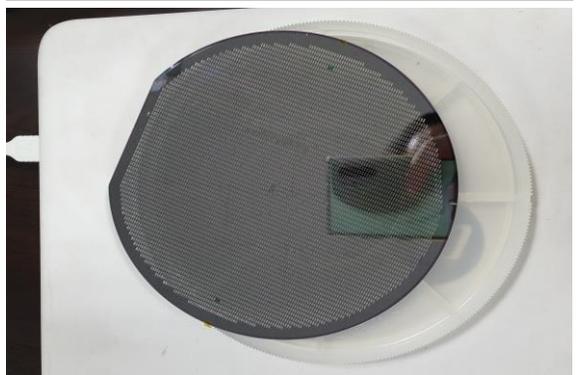
동사는 MEMS 기술을 기반으로 반도체 기술을 기계적으로 이용하여 센서를 생산하고 있다. 빛을 이용하여 반도체 웨이퍼에 마이크로 단위로 작게 만들고 구멍을 뚫은 8,000개의 소자 형태를 동사가 원하는 대로 담을 수 있는 기술력을 확보하고 있다.

도표 5. ESC용 압력센서 모델 80과 100의 크기 비교



자료: DB 금융투자

도표 6. MEMS 기반의 반도체 웨이퍼 실물



자료: DB 금융투자

도표 7. ESC용 압력센서 모듈이 부착된 모습



자료: DB 금융투자

도표 8. 유리창 밖에서 본 클린룸 설비



자료: DB 금융투자

도표 9. 자동 용접 설비



자료: DB 금융투자

도표 10. 화면으로 용접 과정을 확인



자료: DB 금융투자

도표 11. 자동화된 설비를 통한 제작 프로세스



자료: DB 금융투자

도표 12. ESC용 압력센서 제작 설비들



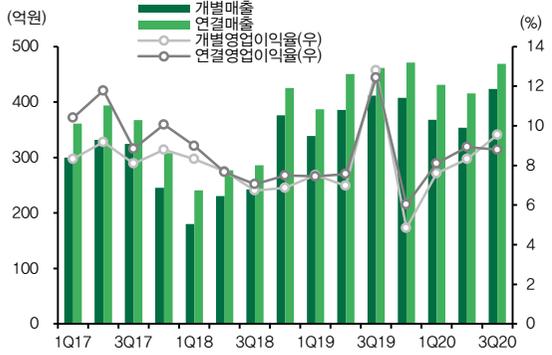
자료: DB 금융투자

풍부한 성장 스토리로 가치주에 이어 성장주로 거듭나고 있는 대양전기공업

제품 국산화를
조선에서
자동차로 확대

1977년에 대양전기제작소로 설립되어 전량 수입에 의존하던 조선기자재의 국산화를 목표로 사업을 시작하였다. 동사는 선박용 조명과 전자시스템 그리고 함정용 배전반과 통신시스템 등 특화 시장에서 독보적인 지위를 확보하고 있다. 동사 제품의 가장 큰 특징은 다품종 소량 체제로 제품군이 다양하다. 최근 철도차량 및 자동차 등 육상용 산업 분야에서도 진출하면서 수주 및 매출 증대 추세가 돋보인다.

도표 13. 대양전기공업 개별 및 연결 손익



자료: 대양전기공업, DB금융투자

도표 14. 대양전기공업 주요 사업 영역별 분기 매출

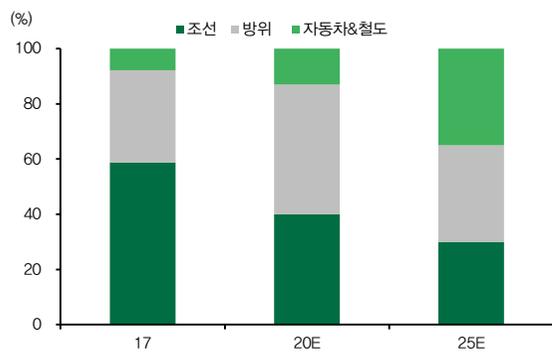


자료: 대양전기공업, DB금융투자

다양한 성장
스토리를 주목

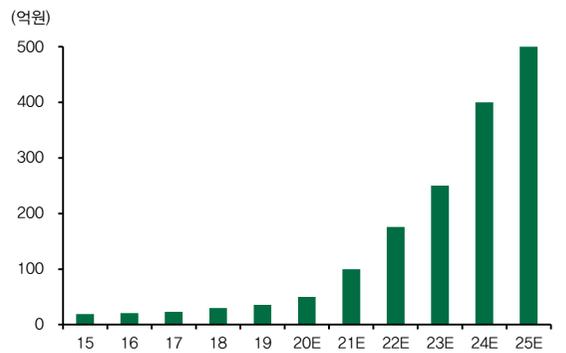
동사는 우량한 재무구조를 2011년 상장 이후 보여왔고, 실적이 바닥이었던 18년에도 영업이익률 7.7%로 상대적으로 안정적인 수익성을 나타냈다. 2020년에도 매출은, 사상 최대 실적을 기록했던 2019년에 이어, 코로나 여파 아래에서도 소폭이나마 추가 성장을 기대한다. 2018년에 수주했던 460억원 규모의 무인기뢰처리기에 공급이 마무리되고 상선 발주 지연에 따른 일시적인 매출 성장세 둔화가 예상된다. 그러나, 중장기적으로 동사 성장의 중심축으로 부상할 센서 사업이 21년에 매출 기여도가 확대되면서 이를 상당부분 만회할 전망이다. 조선 방산 및 철도차량 분야에서의 성장 스토리도 참고하자.

도표 15. 대양전기공업 주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 대양전기공업, DB금융투자

도표 16. 압력센서분야 연도별 매출 실적 및 전망



자료: 대양전기공업, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	120	136	151	158	165
현금및현금성자산	29	48	70	55	55
매출채권및기타채권	36	29	18	17	17
재고자산	12	13	9	22	31
비유동자산	85	91	94	96	95
유형자산	68	69	73	75	75
무형자산	15	15	14	12	11
투자자산	3	3	6	6	6
자산총계	205	228	246	254	260
유동부채	48	53	59	58	51
매입채무및기타채무	15	13	11	16	15
단기차입금및단기차예	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	3	3	1	1
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	49	56	62	59	52
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	24	25	25	25	25
이익잉여금	118	134	146	159	171
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	156	172	184	196	208

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	154	175	143	123	177
매출원가	126	143	115	104	151
매출총이익	28	32	28	19	26
판매비	10	13	13	9	11
영업이익	18	18	15	9	15
EBITDA	21	21	19	14	20
영업외손익	2	1	1	3	1
금융손익	1	1	0	2	1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	0	1	1	0
세전이익	20	19	16	13	16
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	16	12	13	12
지배주주지분순이익	17	16	12	13	12
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	17	12	13	12
증감률(%YoY)					
매출액	10.2	13.4	-18.2	-14.1	43.9
영업이익	14.5	2.2	-19.5	-35.6	56.5
EPS	19.8	-4.3	-27.8	7.2	-1.5

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	4	30	34	-2	5
당기순이익	17	16	12	13	12
현금유출이없는비용및수익	7	14	12	9	13
유형및무형자산상각비	3	3	4	4	5
영업관련자산부채변동	-15	7	18	-17	-15
매출채권및기타채권의감소	-7	6	1	3	0
재고자산의감소	-3	0	3	-13	-8
매입채무및기타채무의증가	0	-2	-1	5	-1
투자활동현금흐름	-9	-10	-12	-13	-5
CAPEX	6	4	6	6	3
투자자산의순증	0	0	-3	0	0
재무활동현금흐름	-1	-1	0	0	0
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	1
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-6	20	22	-15	0
기초현금	35	29	48	70	55
기말현금	29	48	70	55	55

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2015	2016	2017	2018	2019
당당지표(원)					
EPS	1,789	1,712	1,237	1,326	1,306
BPS	16,265	17,947	19,204	20,439	21,740
DPS	0	0	0	0	200
Multiple(배)					
P/E	6.8	8.1	9.9	9.1	10.6
P/B	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.6	2.3	0.3	1.3	1.6
수익성(%)					
영업이익률	11.6	10.5	10.3	7.7	8.4
EBITDA마진	13.3	12.1	13.1	11.2	11.2
순이익률	11.1	9.4	8.3	10.3	7.1
ROE	11.6	10.0	6.7	6.7	6.2
ROA	8.7	7.6	5.0	5.1	4.9
ROIC	11.8	11.2	8.5	7.0	7.9
안정성및기타					
부채비율(%)	31.8	32.6	33.6	29.9	25.2
이자보상배율(배)	6,411.0	11,460.9	36,057.5	NA	661.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	15.0

자료: 대양전기공업 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 증립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

대양전기공업 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저