

## Company Update

Analyst 이 상 현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (6/27)

3,585원

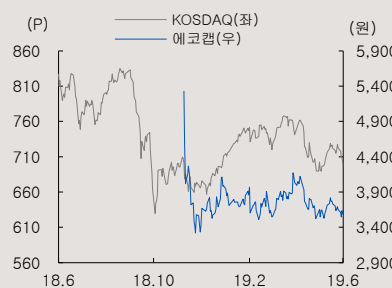
|               |          |
|---------------|----------|
| KOSDAQ (6/27) | 698.21pt |
| 시가총액          | 52십억원    |
| 발행주식수         | 14,559천주 |
| 액면가           | 100원     |
| 52주 최고가       | 5,330원   |
| 최저가           | 3,320원   |
| 60일 일평균거래대금   | 1십억원     |
| 외국인 지분율       | 0.7%     |
| 배당수익률 (2015F) | #N/A     |

|           |        |
|-----------|--------|
| 주주구성      |        |
| 김창규 외 2 인 | 67.19% |

|       |     |    |     |
|-------|-----|----|-----|
| 주가상승률 | 1M  | 6M | 12M |
| 상대기준  | -2% | 1% | 0%  |
| 절대기준  | -1% | 5% | 0%  |

|         | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|----|----|----|
| 투자의견    | NR | NR | -  |
| 목표주가    | -  | -  | -  |
| EPS(19) | -  | -  | -  |
| EPS(20) | -  | -  | -  |

### 에코캡 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

주간사 IPO 의무공표 보고서

# 에코캡 (128540)

## 자동차용 배선장치 기술트렌드를 선도

### 자동차용 전선, 와이어링 하네스, LED모듈 등을 생산하는 부품업체

에코캡은 자동차용 전선, 와이어링 하네스, 벌브소켓, Lighting LED 모듈 제품 등을 생산하는 부품업체다. 사업부문별 매출액 비중은 1Q19 별도기준 자동차용 전선 54%, 자동차용 전장 32%, LED모듈 11% 등을 차지하고 있다. 주요 고객사는 GM 글로벌, GM 코리아, 쌍용차 등이며, GM향 매출비중이 70%이상을 차지하고 있다.

### 기술개발을 통한 전기차 프로젝트 수주확대

에코캡은 자동차용 배선시장에서 핵심 기술 개발을 바탕으로 전기차 프로젝트 수주를 확대해 나가고 있다. 국내 유일의 친환경 XLPO 소재자연가교 기술을 독자개발하였고 전기차용 고전압 케이블배선 어셈블리 제조 기술을 개발해 프로젝트에 적용하고 있다. 에코캡이 지금까지 참여한 주요 전기차 프로젝트들을 살펴보면 GM BOLT EV에 HV Cable 개발 및 양산 중에 있고, SK이노베이션 AE/DE-PHEV 프로젝트를 통해서 PHEV bus-Bar 어셈블리를 현대기아차 모델에 적용 및 양산 중에 있다.

### 자동차용 고효율 Lighting LED Module 기술을 토대로 시장 확대

BMPCB (Bendable Metal PCB 이하 "BMPCB")를 개발하여 자동차용 고효율 Lighting LED Module 시장에 진출하여 시장을 확대하고 있다. 제품별 매출비중 추이에서 볼 수 있듯이 LED Module 매출비중은 2017년 3% → 2018년 7% → 2019년 1분기 11%로 빠르게 확대되고 있다.

### 멕시코공장 진출을 통한 성장 발판 마련

2019년 하반기중 멕시코공장 가동을 앞두고 있는데, 멕시코공장과 미국물류시설 증설로 미국시장 납품을 확대하여 현재 GM향 매출비중을 현대기아차, 포드, 폭스바겐 등으로 다변화한다는 계획이다.

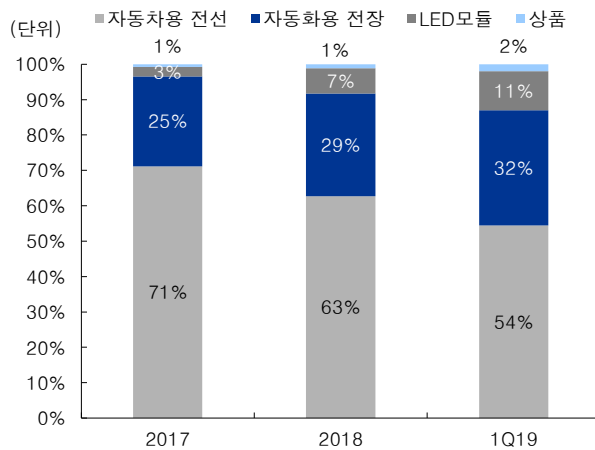
| (단위:억원 배) | 2015 | 2016  | 2017  | 2018  |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 712  | 792   | 842   | 765   |
| 영업이익      | 48   | 104   | 51    | 31    |
| 세전이익      | 45   | 107   | 43    | 31    |
| 지배주주순이익   | 38   | 87    | 28    | 18    |
| EPS(원)    | 941  | 1,805 | 336   | 177   |
| 증가율(%)    | -    | 91.8  | -81.4 | -47.4 |
| 영업이익률(%)  | 6.8  | 13.2  | 6.0   | 4.1   |
| 순이익률(%)   | 5.3  | 11.0  | 3.3   | 2.4   |
| ROE(%)    | -    | 30.7  | 8.0   | 3.6   |
| PER       | -    | -     | -     | 20.7  |
| PBR       | -    | -     | -     | 0.8   |
| EV/EBITDA | -    | -     | -     | 6.2   |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 자동차용 전선, 와이어링 하네스, LED모듈 등을 생산하는 부품업체

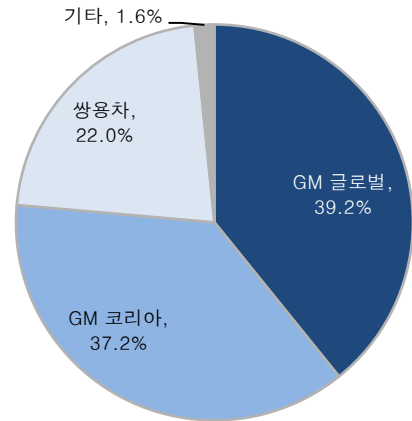
에코캡은 자동차용 전선, 와이어링 하네스, 별브소켓, Lighting LED 모듈 제품 등을 생산하는 부품업체다. 사업부문별 매출액 비중은 1Q19 별도기준 자동차용 전선 54%, 자동차용 전장 32%, LED모듈 11% 등을 차지하고 있는데 자동차용 전장 및 LED모듈 비중이 높아지고 있음을 확인 할 수 있다. 주요 고객사는 GM 글로벌, GM 코리아, 쌍용차 등이며, GM향 매출비중이 70%이상을 차지하고 있다.

그림 1. 에코캡 제품별 매출비중 추이



자료: 에코캡, IBK투자증권

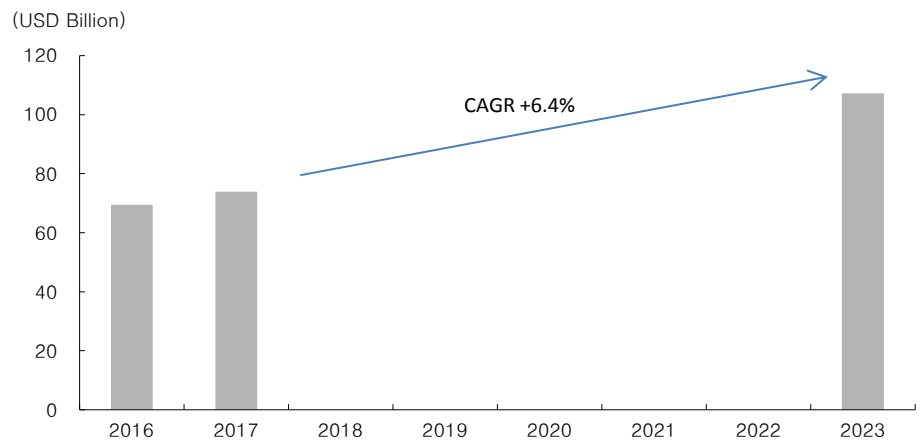
그림 2. 에코캡 매출처 구성(1H18)



자료: 에코캡, IBK투자증권

글로벌 자동차 와이어링 하네스(배선장치) 시장규모는 2017년 738억 9천만달러로 추산되며, 2023년에는 1,071억 5천만달러 시장으로 확대될 전망이다. 2018~2023년 연평균 6.4%의 높은 성장이 기대된다. 와이어링 하네스 시장에도 엄청난 기술적 발전을 거치고 있는데 최근 안전과 쾌적성, 새로운 친환경 기술 등이 적용되고 있다. 하이브리드나 전기차용 고전압 와이어링 하네스 시스템과 연비 향상을 위해 설계된 알루미늄을 활용한 경량 와이어링 하네스 시스템 등이 강하게 요구되고 있다.

그림 3. 글로벌 자동차용 와이어링 하네스 시장규모



자료: 산업자료, IBK투자증권

## 기술개발을 통한 전기차 프로젝트 수주확대

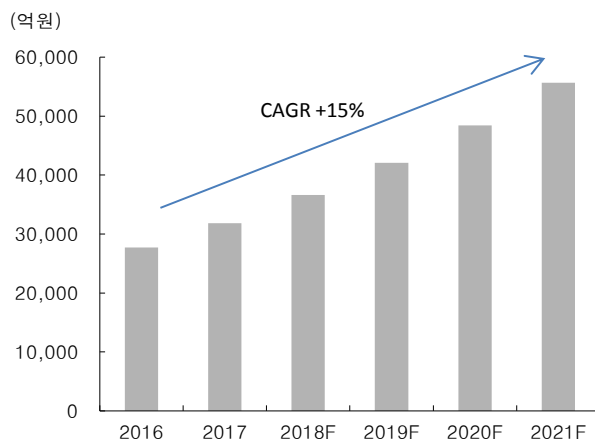
에코캡은 자동차용 배선시장에서 핵심 기술 개발을 바탕으로 전기차 프로젝트 수주를 확대해 나가고 있다. 국내 유일의 친환경 XLPO 소재자연가교 기술을 독자개발 하였고 전기차용 고전압 케이블배선 어셈블리 제조 기술을 개발해 프로젝트에 적용하고 있다. 에코캡이 지금까지 참여한 주요 전기차 프로젝트들을 살펴보면 GM BOLT EV에 HV Cable 개발 및 양산 중에 있고, SK이노베이션 AE/DE-PHEV 프로젝트를 통해서 PHEV bus-Bar 어셈블리를 현대기아차 모델에 적용 및 양산 중에 있다. 이외에도 자일대우버스, 에디슨모터스, 대동공업 등 여러 전기차 프로젝트에 참여하고 있다.

## 자동차용 고효율 Lighting LED Module 기술을 토대로 시장 확대

에코캡은 앞서 언급한 와이어링 하네스 시장의 기술변화에 적극적으로 대응하고 있는 업체로 평가된다. 에코캡은 BMPCB (Bendable Metal PCB 이하 "BMPCB")를 개발하여 자동차용 고효율 Lighting LED Module 시장에 진출하여 시장을 확대하고 있기 때문이다. 제품별 매출비중 추이에서 볼 수 있듯이 LED Module 매출비중은 2017년 3% → 2018년 7% → 2019년 1분기 11%로 빠르게 확대되고 있다.

BMPCB는 에코캡이 세계 최초로 기존의 밴딩이 불가능했던 메탈PCB를 밴딩이 가능하도록 신축성이 좋은 RA동박을 알루미늄과 초진공/고온고압으로 프레스하여 부착한 후 밴딩할 부분에 단차가공을 하여 밴딩시에 크랙이 발생하지 않도록 개발한 부품이다.

그림 4. 글로벌 자동차용 Lighting LED Module 시장 전망



자료: LED Inside 2017, 에코캡, IBK투자증권

그림 5. BMPCB 기술을 바탕으로 시장 확대

| 비교 항목 | 기존 제품<br>FPCB+AL | 신기술제품<br>BMPCB | 특징                     |
|-------|------------------|----------------|------------------------|
| 열저항   | 높다               | 낮다             | 열저항이 낮을수록 방열에 유리함.     |
| 구조    | 복잡               | 단순             | 설계/제작기간이 짧아지며, 제품이 저렴. |
| 금형    | 2벌               | 1벌             | 금형비는 8천~1억 정도 절감됨.     |
| 제조공정  | 복잡               | 단순             | BMPCB는 방열판 부착 공정이 없음.  |
| 수작업   | 많음               | 적음             | BMPCB는 전체가 자동화 공정임.    |
| 제조비   | 고가               | 저가             | BMPCB는 기존제품 대비 80%수준임. |
| 불량율   | 높음               | 낮음             | BMPCB는 진행성 불량률이 거의 없다. |

자료: 에코캡, IBK투자증권

## 멕시코공장 진출을 통한 성장 발판 마련

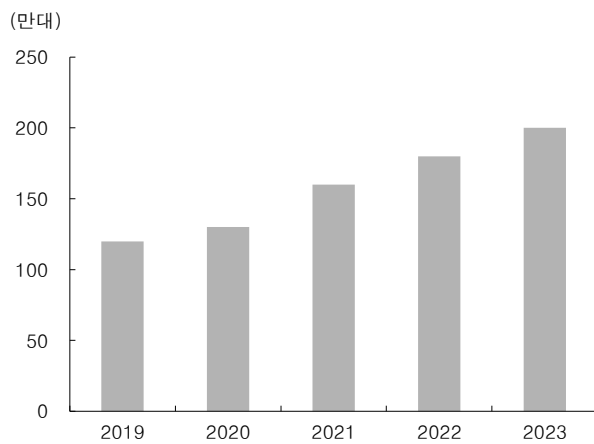
2007년 엠제이씨코리아로 설립되어 대우버스, 쌍용차, 한국지엠 등에 자동차용 전선을 공급해왔다. 2010년 국내 최초로 친환경 자동차용 전선에 대해 GM Global 기술 인증을 획득했고 이를 통해 글로벌 GM으로 사업을 확대해왔다. 2011년 에코캡으로 사명을

변경하였고, 2017년에는 Lighting LED module 생산을 시작했으며, 2019년 하반기중 멕시코공장 가동을 앞두고 있다.

2018년 12월 5일 코스닥시장에 상장되었으며 조달자금 168억원은 멕시코공장 설립에 126억원, 멕시코공장 생산분의 미국판매를 위한 창고신축에 33억원 등에 투자되었다. 멕시코공장과 미국물류시설 증설로 미국시장 납품을 확대하여 현재 GM향 매출비중을 현대기아차, 포드, 폭스바겐 등으로 다변화한다는 계획이다.

에코캡의 멕시코공장 공급물량 예측을 기준으로 와이어링 하네스, LED모듈 등을 납품한다고 보면 대략 2023년에 200억원 전후의 신규매출이 가능할 것으로 기대된다.

그림 6. 에코캡 멕시코공장 공급물량 전망



자료: 에코캡, IBK투자증권

그림 7. 에코캡 멕시코공장 건설 일정

- \* 기초 토목공사 완료
- \* 건설 자재 발주 완료
- \* 사출동 4월 건축 구조 완료
- \* 조립라인 및 창고 6월 완료 예정
- \* 생산 설비 일부 발주 진행
- \* 사무동 완공 9월 예정

자료: 에코캡, IBK투자증권

## 2019년은 멕시코 가동을 위해 준비하는 시기

에코캡의 2018년 매출액은 765억원(-9.2% yoy), 영업이익 31억원(-38.5% yoy), 영업이익률 4.1%(-1.96%p yoy)로 저조한 실적을 기록했다. GM 코리아와 GM 글로벌 매출 의존도가 70% 이상으로 높은 상황에서 지난해 창원공장 가동중단 등 일부 영향이 있었던 것으로 추정된다.

2019년 1분기는 매출액 172억원에 영업이익 12억원, 영업이익률 6.8%를 기록했다. 전년동기 재무데이터 부재로 비교하긴 어렵다. 다만 매출액은 미중무역분쟁의 영향으로 GM 글로벌향 매출이 영향을 받았을 것으로 추정되나 수익성은 지난해 연간 영업이익률보다 개선된 것으로 파악된다. 이는 LED 모듈 등 신사업 매출비중이 늘어나면서 수익성이 개선되었기 때문으로 추정된다. 2019년 4분기경 멕시코공장이 가동되면 2020년부터 본격적인 성장이 가능할 것으로 기대된다. 1분기 수준의 실적이 이어질 경우 연간 50억원 내외의 영업이익과 순이익 수준이 가능해 보이는데 2019년 예상실적 기준 PER 10배 수준에서 거래되고 있는 것으로 볼 수 있다.

### 포괄손익계산서

| (억원)         | 2015 | 2016  | 2017  | 2018  |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 712  | 792   | 842   | 765   |
| 증가율(%)       | -    | 11.3  | 6.3   | -9.2  |
| 매출원가         | 591  | 607   | 700   | 637   |
| 매출총이익        | 121  | 185   | 143   | 128   |
| 매출총이익률 (%)   | 17.0 | 23.4  | 16.9  | 16.7  |
| 판매비          | 73   | 81    | 92    | 97    |
| 판매비율(%)      | 10.3 | 10.2  | 10.9  | 12.7  |
| 영업이익         | 48   | 104   | 51    | 31    |
| 증가율(%)       | -    | 115.7 | -51.1 | -38.5 |
| 영업이익률(%)     | 6.8  | 13.2  | 6.0   | 4.1   |
| 순금융손익        | -5   | -5    | -6    | -9    |
| 이자손익         | -5   | -5    | -6    | -8    |
| 기타           | -    | -     | -     | -1    |
| 기타영업외손익      | 2    | 8     | -2    | 8     |
| 중속/관계기업손익    | -    | -     | -     | -     |
| 세전이익         | 45   | 107   | 43    | 31    |
| 법인세          | 8    | 20    | 15    | 13    |
| 법인세율         | 17.1 | 18.7  | 35.6  | 41.0  |
| 계속사업이익       | 38   | 87    | 28    | 18    |
| 중단사업손익       | -    | -     | -     | -     |
| 당기순이익        | 38   | 87    | 28    | 18    |
| 증가율(%)       | -    | 131.4 | -68.0 | -34.7 |
| 당기순이익률 (%)   | 5.3  | 11.0  | 3.3   | 2.4   |
| 지배주주당기순이익    | 38   | 87    | 28    | 18    |
| 기타포괄이익       | 1    | -1    | 0     | 0     |
| 총포괄이익        | 38   | 86    | 28    | 18    |
| EBITDA       | 66   | 135   | 78    | 72    |
| 증가율(%)       | -    | 104.6 | -42.3 | -7.2  |
| EBITDA마진율(%) | 9.2  | 17.0  | 9.2   | 9.4   |

### 투자지표

| (월 결산)     | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원)    |       |       |       |       |
| EPS        | -     | -     | -     | 177   |
| BPS        | -     | -     | -     | 4,744 |
| DPS        | -     | -     | -     | -     |
| 밸류에이션(배)   |       |       |       |       |
| PER        | -     | -     | -     | 20.7  |
| PBR        | -     | -     | -     | 0.8   |
| EV/EBITDA  | -     | -     | -     | 6.2   |
| 성장성지표(%)   |       |       |       |       |
| 매출증가율      | -     | 11.3  | 6.3   | -9.2  |
| EPS증가율     | -     | -     | -     | -     |
| 수익성지표(%)   |       |       |       |       |
| 배당수익률      | -     | -     | -     | -     |
| ROE        | -     | 30.7  | 8.0   | 3.6   |
| ROA        | -     | 12.4  | 3.3   | 1.9   |
| ROIC       | -     | 15.4  | 5.6   | 2.7   |
| 안정성지표(%)   |       |       |       |       |
| 부채비율(%)    | 144.3 | 149.4 | 132.6 | 66.4  |
| 순차입금 비율(%) | 72.0  | 57.7  | 57.5  | -13.0 |
| 이자보상배율(배)  | 9.2   | 19.9  | 6.2   | 4.2   |
| 활동성지표(배)   |       |       |       |       |
| 매출채권회전율    | -     | 4.0   | 3.7   | 3.6   |
| 재고자산회전율    | -     | 12.0  | 9.1   | 6.7   |
| 총자산회전율     | -     | 1.1   | 1.0   | 1.0   |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

### 재무상태표

| (억원)      | 2015 | 2016 | 2017 | 2018  |
|-----------|------|------|------|-------|
| 유동자산      | 300  | 470  | 472  | 709   |
| 현금및현금성자산  | 44   | 100  | 79   | 196   |
| 유가증권      | 0    | 0    | 0    | 0     |
| 매출채권      | 171  | 230  | 234  | 204   |
| 재고자산      | 52   | 80   | 105  | 124   |
| 비유동자산     | 275  | 359  | 365  | 376   |
| 유형자산      | 246  | 337  | 338  | 345   |
| 무형자산      | 2    | 4    | 6    | 7     |
| 투자자산      | 22   | 13   | 17   | 18    |
| 자산총계      | 575  | 828  | 837  | 1,085 |
| 유동부채      | 267  | 346  | 372  | 363   |
| 매입채무및기타채무 | 95   | 119  | 141  | 124   |
| 단기차입금     | 223  | 341  | 321  | 287   |
| 유동성장기부채   | -    | -    | -    | -     |
| 비유동부채     | 73   | 151  | 106  | 70    |
| 사채        | -    | -    | -    | -     |
| 장기차입금     | 59   | 136  | 92   | 58    |
| 부채총계      | 340  | 496  | 477  | 433   |
| 지배주주지분    | 235  | 332  | 360  | 652   |
| 자본금       | 4    | 8    | 8    | 15    |
| 자본잉여금     | -    | 12   | 12   | 318   |
| 자본조정등     | -    | -    | -    | -38   |
| 기타포괄이익누계액 | 1    | -1   | -1   | 0     |
| 이익잉여금     | 231  | 313  | 341  | 359   |
| 비지배주주지분   | -    | -    | -    | -     |
| 자본총계      | 235  | 332  | 360  | 652   |
| 비이자부채     | 117  | 155  | 157  | 146   |
| 총차입금      | 712  | 792  | 842  | 765   |
| 순차입금      | 179  | 241  | 242  | 91    |

### 현금흐름표

| (억원)            | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------------|------|------|------|------|
| 영업활동 현금흐름       | 68   | 38   | 18   | 64   |
| 당기순이익           | 38   | 87   | 28   | 18   |
| 비현금성 비용 및 수익    | 31   | 48   | 51   | 58   |
| 유형자산감가상각비       | 15   | 22   | 27   | 32   |
| 무형자산상각비         | -    | 0    | 1    | 1    |
| 운전자본변동          | 15   | -76  | -9   | 3    |
| 매출채권등의 감소       | 26   | -59  | -6   | 60   |
| 재고자산의 감소        | -18  | -26  | -26  | -9   |
| 매입채무등의 증가       | 8    | 4    | 30   | -41  |
| 기타 영업현금흐름       | -    | -    | -    | -    |
| 투자활동 현금흐름       | -104 | -33  | -20  | -90  |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | 92   | 26   | 51   | 26   |
| 유형자산의 감소        | 1    | 38   | 21   | 2    |
| 무형자산의 감소(증가)    | -    | -3   | -2   | -1   |
| 투자자산의 감소(증가)    | -    | -    | -    | -    |
| 기타              | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 재무활동 현금흐름       | 41   | 51   | -21  | 142  |
| 차입금의 증가(감소)     | 127  | 297  | 690  | 552  |
| 자본의 증가          | -    | 16   | -    | 164  |
| 기타              | -86  | -262 | -711 | -574 |
| 기타 및 조정         | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 현금의 증가          | 6    | 57   | -21  | 117  |
| 기초현금            | 38   | 44   | 100  | 79   |
| 기말현금            | 44   | 100  | 79   | 196  |

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

동 자료에 언급된 종목(에코캡)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명    | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 중대한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|--------|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|        |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |
| 해당사항없음 |     |               |     |     |              |              |             |              |     |             |             |           |

## 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) |                |               |           |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~         | 매수 15% ~       | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) |                |               |           |
| 비중확대 +10% ~        | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10%   |           |

## 투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

| 투자등급 구분 | 건수  | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수      | 132 | 85.2  |
| 중립      | 23  | 14.8  |
| 매도      | 0   | 0.0   |