

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

Not Rated

목표주가	-원
현재가 (12/26)	2,800원

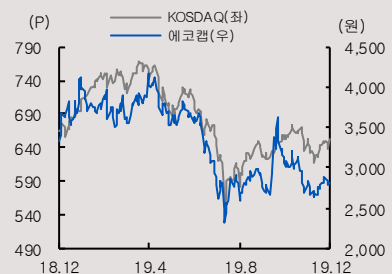
KOSDAQ (12/26)	652.07pt
시가총액	41십억원
발행주식수	14,559천주
액면가	100원
52주 최고가	4,170원
최저가	2,315원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	1.9%
배당수익률 (2018.12월)	0.0%

주주구성	
김창규 외 2 인	67.19%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-16%	-14%
절대기준	0%	-23%	-16%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(17)	336	336	-
EPS(18)	177	177	-

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 주가 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.

IPO주간사 의무공표 보고서

에코캡 (128540)

2020년 멕시코 공장 가동 본격화

3분기는 멕시코 공장 관련 비용으로 적자

에코캡의 2019년 3분기 실적은 매출액 208억원, 영업이익은 2억원 적자를 기록했다. 전년동기비 매출액은 증가했지만 영업이익은 적자를 기록했다. 멕시코공장 가동 지연 대응 베트남 외주생산이 있었고, 멕시코 공장 가동 전에 설계인원 확충에 따른 개발단계 비용이 늘었기 때문에 파악된다.

4분기는 북미향 매출 증가와 외주 부담 사라지며 개선 전망

4분기는 매출액 220억원, 영업이익 15억원으로 전망된다. 북미향 매출이 증가하고 있는 가운데, 멕시코 공장이 연말 가동에 들어가면서 베트남 외주 부담이 사라지고, 멕시코 공장 가동률이 높아지면서 점차 손익 개선이 가능할 것으로 기대되기 때문이다. 2019년 연간으로는 매출액은 771억원(+1% yoy), 영업이익은 43억원(+38% yoy) 수준이 기대된다.

2020년부터 멕시코공장 가동 본격화

2020년부터는 멕시코공장 가동이 본격화될 것으로 기대된다. 멕시코공장의 원래 가동 목표는 19년 7월 생산이었는데 다소 지연되었다. 현재는 1차 투자가 끝나고 준공 후 생산에 들어가면서 12월 현대차 알라바마향 와이어링 하네스 첫 매출이 일어난 것으로 파악된다. 순차적으로 지엠과 포드, 전기차 메이커 등에도 납품이 이뤄질 것으로 기대된다. 또한 2020년 멕시코에 추가로 LED모듈 공장을 세워 2020년 하반기 9~10월경 생산개시를 목표로 하고 있다. 멕시코 공장에서 와이어링 하네스와 LED 모듈 등이 계획대로 납품되면 2023년 이후에는 200억원 전후의 신규 매출이 추가될 것으로 전망된다. 2020년에는 매출액 887억원(+15% yoy), 영업이익 54억원(+25% yoy) 수준으로 전망된다. 2020년 멕시코 공장 가동이 본격화되고 하반기에는 LED모듈도 생산에 들어가게 되면 2021년 매출은 1,000억원대에 안착할 것으로 기대된다. 2020년 예상실적 기준 PER은 8~9배 수준으로 낮아질 것으로 기대된다.

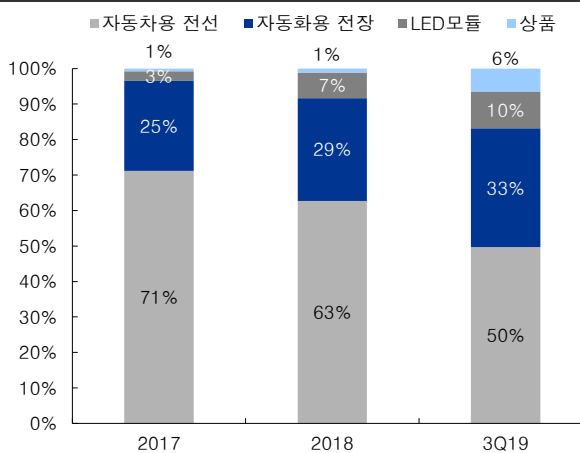
(단위:십억원,배)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	0	71	79	84	76
영업이익	0	5	10	5	3
세전이익	0	5	11	4	3
지배주주순이익	0	4	9	3	2
EPS(원)	0	941	1,805	336	177
증가율(%)	0.0	0.0	91.8	-81.4	-47.4
영업이익률(%)	0	7.0	12.7	6.0	3.9
순이익률(%)	0	5.6	11.4	3.6	2.6
ROE(%)	0.0	16.0	30.7	8.0	3.6
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	20.7
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8
EV/EBITDA	0.0	2.7	1.5	2.6	7.0

자료: Company data

자동차용 전선, 와이어링 하네스, LED모듈 등을 생산하는 부품업체

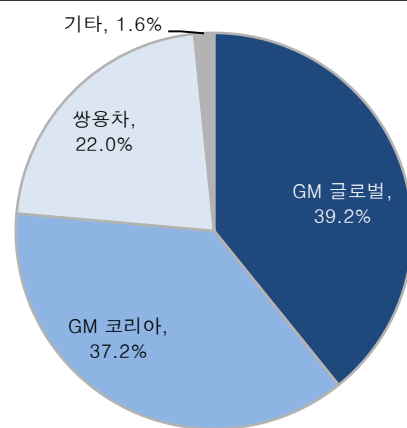
에코캡은 자동차용 전선, 와이어링 하네스, 벨브소켓, Lighting LED 모듈 제품 등을 생산하는 부품업체다. 사업부문별 매출액 비중은 3Q19 누적 별도기준 자동차용 전선 50%, 자동차용 전장 33%, LED모듈 10% 등을 차지하고 있는데 자동차용 전장 및 LED모듈 비중이 높아지고 있음을 확인 할 수 있다. 2018년 상반기 기준으로 주요 고객사는 GM 글로벌, GM 코리아, 쌍용차 등이며, GM향 매출비중이 70%이상을 차지하고 있는데 최근 현대차그룹 비중이 5% 이하 수준으로 높아진 것으로 파악된다.

그림 1. 에코캡 제품별 매출비중 추이



자료: 에코캡, IBK투자증권

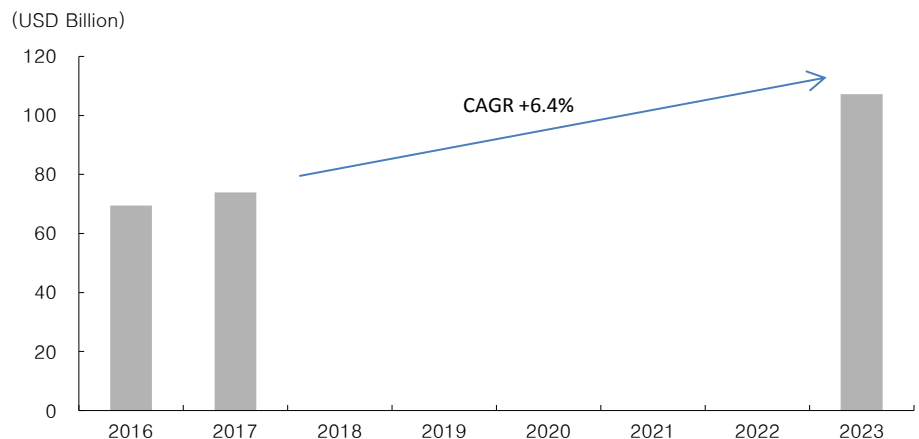
그림 2. 에코캡 매출처 구성(1H18)



주: 최근 현대차그룹 비중이 5% 이하 수준으로 높아진 것으로 파악
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

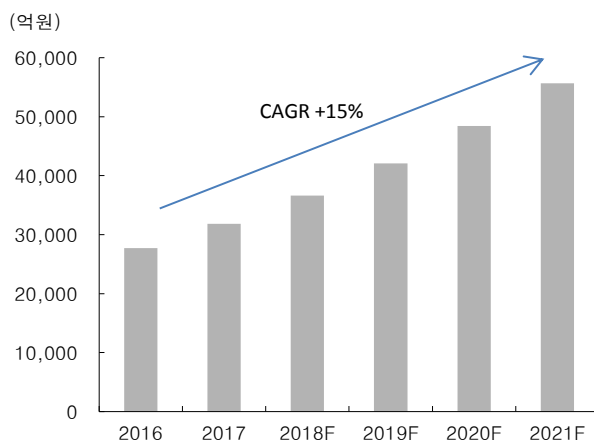
에코캡은 자동차용 배선시장에서 핵심 기술 개발을 바탕으로 전기차 프로젝트 수주를 확대해 나가고 있다. 국내 유일의 친환경 XLPO 소재자연가교 기술을 독자개발 하였고 전기차용 고전압 케이블배선 어셈블리 제조 기술을 개발해 프로젝트에 적용하고 있다. 에코캡이 지금까지 참여한 주요 전기차 프로젝트들을 살펴보면 GM BOLT EV에 HV Cable 개발 및 양산 중에 있고, SK이노베이션 AE/DE-PHEV 프로젝트를 통해서 PHEV bus-Bar 어셈블리를 현대기아차 모델에 적용 및 양산 중에 있다. 이외에도 국내외 여러 전기차 추진업체와 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 3분기 10%로 빠르게 확대되고 있다.

BMPCB는 에코캡이 세계 최초로 기존의 밴딩이 불가능했던 메탈PCB를 밴딩이 가능하도록 신축성이 좋은 RA동박을 알루미늄과 초진공/고온·고압으로 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 FPCB+AL	신기술제품 BMPCB	특징
열저항	높다	낮다	열저항이 낮을수록 방열에 유리함.
구조	복잡	단순	설계/제작기간이 짧아지며, 제품가 저렴.
금형	2벌	1벌	금형비는 8천~1억 정도 절약됨.
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

에코캡 (128540)

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	0	71	79	84	76
증가율(%)	na	na	11.3	6.3	-9.5
매출원가	0	59	61	70	64
매출총이익	0	12	19	14	13
매출총이익률 (%)	0	16.9	24.1	16.7	17.1
판매비	0	7	8	9	10
판매비율(%)	0	9.9	10.1	10.7	13.2
영업이익	0	5	10	5	3
증가율(%)	na	na	100.0	-50.0	-40.0
영업이익률(%)	0	7.0	12.7	6.0	3.9
순금융손익	0	-1	-1	-1	-1
이자손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	1	0	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	0	5	11	4	3
법인세	0	1	2	2	1
법인세율	na	20.0	18.2	50.0	33.3
계속사업이익	0	4	9	3	2
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	4	9	3	2
증가율(%)	na	na	125.0	-66.7	-33.3
당기순이익률 (%)	0	5.6	11.4	3.6	2.6
지배주주당기순이익	0	4	9	3	2
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	4	9	3	2
EBITDA	0	6	13	8	6
증가율(%)	na	na	116.7	-38.5	-25.0
EBITDA마진율(%)	0	8.5	16.5	9.5	7.9

투자지표

(12월 결산)	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	0	941	1,805	336	177
BPS	0	5,886	4,013	4,349	4,481
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	20.7
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8
EV/EBITDA	0.0	2.7	1.5	2.6	7.0
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	0.0	11.3	6.3	-9.2
EPS증가율	0.0	0.0	91.8	-81.4	-47.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	16.0	30.7	8.0	3.6
ROA	0.0	6.5	12.4	3.3	1.9
ROIC	0.0	9.9	19.3	5.2	3.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	0.0	144.3	149.4	132.6	66.4
순차입금 비율(%)	na	70.8	57.6	58.3	-12.3
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	4.0	3.7	3.6
재고자산회전율	0.0	0.0	12.0	9.1	6.7
총자산회전율	0.0	0.0	1.1	1.0	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	0	30	47	47	71
현금및현금성자산	0	4	10	8	20
유가증권	0	1	5	3	18
매출채권	0	17	23	23	19
재고자산	0	5	8	11	12
비유동자산	0	28	36	37	38
유형자산	0	25	34	34	34
무형자산	0	0	0	1	1
투자자산	0	1	1	1	1
자산총계	0	58	83	84	109
유동부채	0	27	35	37	36
매입채무및기타채무	0	7	7	10	7
단기차입금	0	15	19	18	18
유동성장기부채	0	2	1	5	5
비유동부채	0	7	15	11	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	6	14	9	6
부채총계	0	34	50	48	43
지배주주지분	0	24	33	36	65
자본금	0	0	1	1	1
자본잉여금	0	0	1	1	32
자본조정등	0	0	0	0	-4
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	23	31	34	36
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	24	33	36	65
비이자부채	0	12	16	16	14
총차입금	0	22	34	32	29
순차입금	0	17	19	21	-8

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	0	7	4	2	6
당기순이익	0	4	9	3	2
비현금성 비용 및 수익	0	3	4	5	5
유형자산감가상각비	0	2	2	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	0	2	-8	-1	0
매출채권등의 감소	0	3	-6	-1	6
재고자산의 감소	0	-2	-3	-3	-1
매입채무등의 증가	0	1	0	3	-4
기타 영업현금흐름	0	-2	-1	-5	-1
투자활동 현금흐름	0	-10	-3	-2	-9
유형자산의 증가(CAPEX)	0	9	3	5	3
유형자산의 감소	0	0	4	2	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	3
기타	0	-19	-10	-9	-15
재무활동 현금흐름	0	4	5	-2	14
차입금의 증가(감소)	0	4	3	-2	-5
자본의 증가	0	0	2	0	16
기타	0	0	0	0	3
기타 및 조정	0	0	0	0	1
현금의 증가	0	1	6	-2	12
기초현금	0	4	4	10	8
기말현금	0	4	10	8	20

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 자료 언급된 종목(에코캡)의 유가증권발행과 관련하여 주권사로 참여하였습니다.

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

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0