2024. 5. 17

Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식
hsjeong@ebestsec.co.kr

대양전기공업 (108380)

1Q24 Review: 영업이익 기대치 상회

Buy (유지)

목표주가 (상향)	20,000 원
현재주가	16,500 원
상승여력	21.2%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (5/16)		870.37pt
시가총액		1,579 억원
발행주식수		9,567 천주
52 주 최고가/최저가		16,560 / 10,550 원
90 일평균거래대금		17.0 억원
외국인 지분율		1.1%
배당수익률(24.12E)		n/a
BPS(24.12E)		24,618
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	23.8%
	6 개월	38.6%
	12 개월	40.3%
주주구성	서영우(외 4 인)	60.1%
	자사주	3.4%

Stock Price

1Q24 Review

동사의 1Q24 실적은 매출액 414억원(+28.6% yoy), 영업이익 24억원(흑자전환 yoy, OPM 5.8%), 순이익(지배주주) 37억원(+116.0% yoy, NPM 8.9%)을 기록하였다. 이는 당사 기존 추정치 Sales 380억원, OP 16억원을 각각 +8.9%, +46.4% 상회한 것이다.

1Q24 부문별 실적은 조명(선박) 214억원(+40.7% yoy), 방산+배전반 116억원(+49.8% yoy), 자동차용센서 44억원(-6.4% yoy), 자회사(한국특수전지) 41억원(-11.6% yoy) 본업인 조명과 방산+배전반에서 외형성장이 크게 진행되었다.

동사의 자동차용 센서 매출액이 고성장 흐름(2021년 91억원 → 2022년 169억원 → 2023년 201억원 → 2024년 250~300억원 전망)보이고 있다가 1Q23 47억원 → 1Q24 44억원 규모로 소폭 둔화되었는데, 2Q24이후 다시 회복될 것으로 기대된다. 이는 전방고객사(M사)의 국내 공장중심에서 해외 공장으로의 지역적인 공급처 다각화가 진행되고 있기 때문이다.

참고로 센서+철도 수주액(사업보고서에서 센서만 구분하지 않음)이 2022년 311억원 → 2023년 520억원(+ 209억원)으로 크게 확대되었고, 1Q23 98억원 → 1Q24 104억원으로 증가한 것을 고려하면 2024년 자동차용 센서 외형성장 기대감이 높다.

투자의견 매수, 목표주가 20,000원으로 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 20,000원으로 상향한다. 이는 1)현재 선박용 조명 사업이 호황기이고, 2)방산부문도 턴 어라운드가 진행되고 있으며, 3)자동차용 센서의 중·장기적인 성장모멘텀이 있기 때문이다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였으며, 수익성이 높은 자동차용 센서 외형이 지속적으로 확대되고 있어 구조적인 ROE 개선이 기대되어 Target P/B 0.8배 적용에 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	130.4	154.3	180.0	199.6	215.9
영업이익	-9.9	3.7	9.2	11.4	13.8
순이익	-7.5	8.4	9.8	11.5	13.5
EPS (원)	-784	876	1,029	1,198	1,413
증감률 (%)	적전	흑전	17.5	16.4	17.9
PER (x)	-15.3	13.4	16.0	13.8	11.7
PBR (x)	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
영업이익률 (%)	-7.6	2.4	5.1	5.7	6.4
EBITDA 마진 (%)	-4.6	5.4	8.1	8.6	9.3
ROE (%)	-3.4	3.8	4.3	4.8	5.3

주: IFRS 연결 기준
자료: 대양전기공업, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 1Q24 Review

(억원)	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	기존추정치	오차
매출액	414	322	28.6%	501	-17.4%	380	8.9%
영업이익	24	-9	흑전	27	-11.2%	16	46.4%
순이익	37	17	116.0%	27	36.2%	19	94.4%
OPM	5.8%	-2.9%		5.3%		4.3%	
NPM	8.9%	5.3%		5.4%		5.0%	

자료: 대양전기공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,780	1,995	1,800	1,996	1.1%	0.0%
영업이익	92	113	92	114	0.4%	0.5%
순이익	91	108	98	115	8.0%	6.1%

자료: 대양전기공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	322	349	372	501	414	417	452	517
YoY	*4.5%*	*0.5%*	*18.7%*	*49.2%*	*28.6%*	*19.5%*	*21.5%*	*3.3%*
조명(선박)	152	165	171	200	214	193	203	200
방산+배전반	77	98	93	185	116	127	132	186
센서	47	46	39	69	44	56	68	84
한국특수전지(자회사)	46	40	68	47	41	40	48	47
YoY								
조명(선박)	*6.9%*	*5.4%*	*25.1%*	*27.3%*	*40.7%*	*17.0%*	*18.7%*	*0.2%*
방산+배전반	*-14.1%*	*18.1%*	*11.1%*	*88.6%*	*49.8%*	*29.9%*	*41.9%*	*0.4%*
센서	*20.1%*	*14.2%*	*-5.8%*	*43.5%*	*-6.4%*	*21.1%*	*73.8%*	*22.1%*
한국특수전지(자회사)	*24.6%*	*-41.1%*	*34.1%*	*44.6%*	*-11.6%*	*1.9%*	*-29.2%*	*0.3%*
% of Sales								
조명(선박)	47.2%	47.2%	46.1%	39.8%	51.7%	46.2%	45.0%	38.6%
방산+배전반	24.0%	28.1%	25.1%	37.0%	28.0%	30.6%	29.2%	36.0%
센서	14.5%	13.3%	10.5%	13.7%	10.5%	13.5%	15.1%	16.2%
한국특수전지(자회사)	14.3%	11.4%	18.3%	9.4%	9.8%	9.7%	10.7%	9.1%
영업이익	-9	3	17	27	24	20	23	25
% of sales	-2.9%	0.8%	4.6%	5.3%	5.8%	4.9%	5.1%	4.9%
% YoY	*-46.1%*	*-114.0%*	*370.9%*	*n/a*	*n/a*	*667.6%*	*33.2%*	*-5.6%*

자료: 대양전기공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

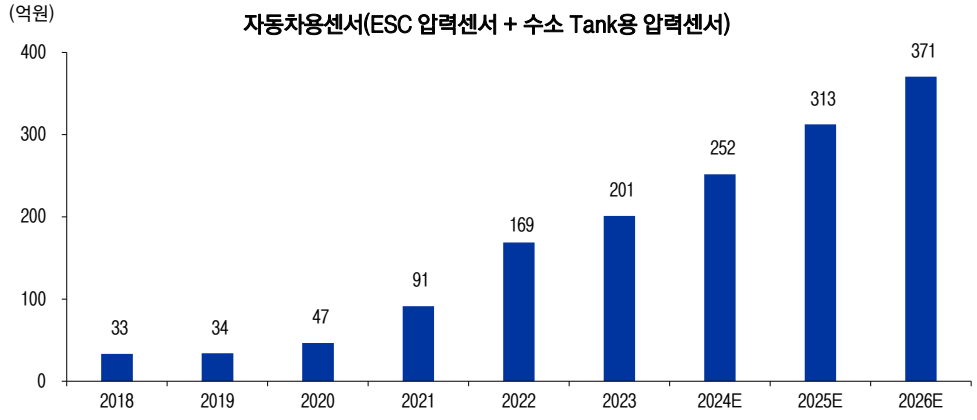
이베스트투자증권

표4 연간실적 전망

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,769	1,892	1,366	1,304	1,543	1,800	1,996	2,159
YoY	*43.9%*	*6.9%*	*-27.8%*	*-4.5%*	*18.4%*	*16.6%*	*10.9%*	*8.2%*
조명(선박)	668	628	517	592	688	810	852	885
방산+배전반	842	1,006	583	355	454	562	655	725
센서	34	47	91	169	201	252	313	371
한국특수전지(자회사)	226	211	174	188	201	177	177	178
YoY								
조명(선박)	*6.9%*	*-5.9%*	*-17.7%*	*14.6%*	*16.1%*	*17.8%*	*5.2%*	*3.9%*
방산+배전반	*185.8%*	*19.5%*	*-42.0%*	*-39.1%*	*27.8%*	*23.7%*	*16.6%*	*10.8%*
센서	*2.2%*	*37.4%*	*96.4%*	*84.6%*	*19.0%*	*25.4%*	*24.1%*	*18.5%*
한국특수전지(자회사)	*-18.5%*	*-6.7%*	*-17.2%*	*7.6%*	*7.1%*	*-12.1%*	*0.5%*	*0.5%*
% of Sales								
조명(선박)	37.7%	33.2%	37.8%	45.4%	44.6%	45.0%	42.7%	41.0%
방산+배전반	47.6%	53.2%	42.7%	27.2%	29.4%	31.2%	32.8%	33.6%
센서	1.9%	2.5%	6.7%	13.0%	13.0%	14.0%	15.7%	17.2%
한국특수전지(자회사)	12.8%	11.1%	12.8%	14.4%	13.0%	9.8%	8.9%	8.3%
영업이익	149	163	73	-99	37	92	114	138
% of sales	8.4%	8.6%	5.3%	-7.6%	2.4%	5.1%	5.7%	6.4%
% YoY	*56.5%*	*9.7%*	*-55.5%*	*-236.2%*	*-137.8%*	*147.6%*	*23.1%*	*21.5%*

자료: 대양전기공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림1 자동차용 센서 매출액 추이



자료: 대양전기공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

이베스트투자증권 리서치센터

표5 RIM Valuation

(억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Total Shareholder's Equity	2,257	2,355	2,470	2,605	2,747	2,896	
Total Shareholder's Equity (Year average)	2,221	2,306	2,413	2,537	2,676	2,822	
Net Income	84	98	115	136	142	149	
Dividend	0	0	0	0	0	0	
Payout ratio %	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
FROE (Forecasted ROE)	3.8%	4.3%	4.8%	5.3%	5.3%	5.3%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	
베타	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	
COE (Cost of Equity)	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	
ROE Spread (FROE-COE)	-2.3%	-1.8%	-1.3%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	
Residual Income	-52	-43	-32	-19	-21	-23	-23
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		96%	91%	85%	80%	76%	71%
추정잔여이익의 현재가치		-41	-29	-16	-17	-17	
계속가치 (2029 년 이후)							-378
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1 -normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	6.1%						
추정 RI 현재가치	-121						
계속가치 현재가치	-270						
Beginning Shareholder's Equity	2,257						
Equity Value for Residual Income	1,866						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	9,567						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	20,246						
현재주당가격 (원)	16,500						
Potential (%)	22.7%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권 리서치센터

대양전기공업 (108380)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	127.2	152.2	146.3	145.9	147.9
현금 및 현금성자산	27.9	39.3	36.6	28.8	24.6
매출채권 및 기타채권	17.4	30.3	27.8	30.8	33.3
재고자산	25.7	38.5	37.4	41.5	44.9
기타유동자산	56.3	44.2	44.5	44.8	45.1
비유동자산	133.9	145.8	161.0	175.4	189.2
관계기업투자등	41.2	46.7	54.5	60.4	65.3
유형자산	76.5	83.1	89.4	97.0	105.2
무형자산	7.8	7.6	7.4	7.2	7.0
자산총계	**261.1**	**298.0**	**307.3**	**321.3**	**337.1**
유동부채	41.4	70.9	70.4	73.0	75.2
매입채무 및 기타재무	12.7	20.2	19.2	21.2	23.0
단기금융부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	28.5	50.5	51.0	51.5	52.0
비유동부채	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
장기금융부채	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2
부채총계	**42.6**	**72.3**	**71.7**	**74.3**	**76.6**
지배주주지분	218.5	225.7	235.5	247.0	260.5
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
이익잉여금	181.9	190.0	199.9	211.3	224.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**218.5**	**225.7**	**235.5**	**247.0**	**260.5**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**130.4**	**154.3**	**180.0**	**199.6**	**215.9**
매출원가	128.7	139.2	157.8	173.9	186.6
매출총이익	**1.7**	**15.2**	**22.2**	**25.7**	**29.3**
판매비 및 관리비	11.5	11.5	12.9	14.3	15.5
영업이익	**-9.9**	**3.7**	**9.2**	**11.4**	**13.8**
(EBITDA)	-6.0	8.3	14.6	17.1	20.0
금융손익	1.9	2.9	3.1	3.2	3.3
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.4	3.1	0.1	-0.1	-0.1
세전계속사업이익	**-11.3**	**9.8**	**12.4**	**14.5**	**17.1**
계속사업법인세비용	-3.8	1.4	2.6	3.0	3.6
계속사업이익	-7.5	8.4	9.8	11.5	13.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**-7.5**	**8.4**	**9.8**	**11.5**	**13.5**
지배주주	-7.5	8.4	9.8	11.5	13.5
총포괄이익	**-7.5**	**8.4**	**9.8**	**11.5**	**13.5**
매출총이익률 (%)	1.3	9.8	12.3	12.9	13.6
영업이익률 (%)	-7.6	2.4	5.1	5.7	6.4
EBITDA 마진률 (%)	-4.6	5.4	8.1	8.6	9.3
당기순이익률 (%)	-5.7	5.4	5.5	5.7	6.3
ROA (%)	-2.9	3.0	3.3	3.6	4.1
ROE (%)	-3.4	3.8	4.3	4.8	5.3
ROIC (%)	-5.5	2.8	6.5	7.4	8.2

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름					
당기순이익(손실)	**1.6**	**24.0**	**16.8**	**11.6**	**15.2**
비현금수익비용가감	-7.5	8.4	9.8	11.5	13.5
유형자산감가상각비	3.9	1.3	3.9	4.7	5.3
무형자산상각비	3.6	4.3	5.0	5.5	5.9
기타현금수익비용	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
영업활동 자산부채변동	0.0	-3.3	-1.4	-1.1	-0.9
매출채권 감소(증가)	2.3	11.2	3.0	-4.5	-3.6
재고자산 감소(증가)	-4.4	-7.5	2.5	-3.0	-2.5
매입채무 증가(감소)	3.3	-12.8	1.1	-4.1	-3.4
기타자산, 부채변동	-2.5	6.3	-1.0	2.1	1.7
투자활동 현금	5.9	25.2	0.5	0.5	0.5
유형자산처분(취득)	**-13.8**	**-16.3**	**-19.4**	**-19.4**	**-19.4**
무형자산 감소(증가)	-7.9	-10.8	-11.3	-13.1	-14.1
투자자산 감소(증가)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타투자활동	-6.6	-5.4	-8.1	-6.2	-5.2
재무활동 현금	0.8	-0.1	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	**1.9**	**3.7**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본의 증가(감소)	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	-0.9	-1.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	3.0	4.9	0.0	0.0	0.0
기초현금	**-10.6**	**11.4**	**-2.7**	**-7.8**	**-4.2**
기말현금	38.4	27.9	39.3	36.6	28.8

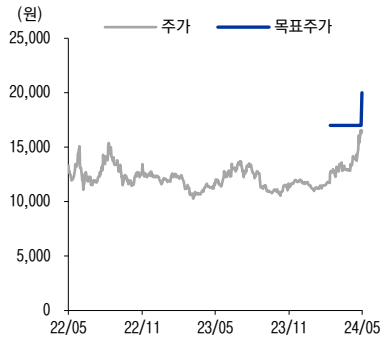
주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	-15.3	13.4	16.0	13.8	11.7
P/B	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	-9.8	5.2	6.3	5.8	5.1
P/CF	n/a	11.6	11.5	9.8	8.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-4.5	18.4	16.6	10.9	8.2
영업이익	적전	흑전	147.6	23.1	21.5
세전이익	적전	흑전	26.8	16.4	17.9
당기순이익	적전	흑전	17.5	16.4	17.9
EPS	적전	흑전	17.5	16.4	17.9
안정성 (%)					
부채비율	19.5	32.0	30.5	30.1	29.4
유동비율	307.3	214.6	207.9	199.9	196.6
순차입금/자기자본(x)	-25.7	-30.5	-28.2	-23.9	-21.1
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
순차입금 (십억원)	-56.2	-68.8	-66.5	-59.0	-55.1
주당지표 (원)					
EPS	-784	876	1,029	1,198	1,413
BPS	22,835	23,589	24,618	25,817	27,229
CFPS	n/a	1,008	1,439	1,686	1,967
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 대양전기공업, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

이베스트투자증권 리서치센터

대양전기공업 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.02.27	신규	정홍식			
2024.02.27	Buy	17,000	-2.6		-20.5
2024.05.17	Buy	20,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

이베스트투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	7.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)

이베스트투