

대원강업(000430)

최대 주주 변경과 3분기 흑자 전환

2022.11.29

Company Comment

투자의견: **BUY** (신규)목표주가: **4,200**원(신규)

현재주가: 3,500원(11/28)

시가총액: 217(십억원)

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

회사소개

1946년 설립되어 자동차 스프링, 시트 제품을 생산/판매함. 주요 매출원은 자동차 현가 스프링이고, 제품별 매출비중은 스프링 89%/시트 10%/기타 1%. 현대차/기아향 매출 비중이 54%로 높지만 해외 시장 개척을 적극 추진하여 GM, 크라이슬러, 폭스바겐, BMW 등 글로벌 OEM 에도 코일스프링 및 스테빌라이저바를 공급하고 있음. 국내와 북미, 아시아, 유럽에 거점을 두고 현지 수요에 대응하고 있으나 아직은 내수 위주(73%). 2020년 현대차에 수소차의 핵심 부품인 앤드플레이트를 독점 공급한데 이어 올해는 Ioniq7에 탑재될 구동 모터 코어 수주에 성공하면서 친환경 분야로의 진출을 본격화함

최대 주주 변경과 3분기 흑자 전환

지난 11월 18일 허재철 회장 및 특수관계인은 보유 지분 14.13%를 현대그린푸드에 394억원에 양도하는 계약을 체결. 이로 인해, 현대그린푸드(19.67%), 현대홈쇼핑(7.67%), 현대홈쇼핑(2.40%) 등 현대백화점그룹은 동사의 최대 주주 지위를 얻게 됨. 현대백화점그룹은 사업 다각화를 위해 동사 지분을 매입함. 동사의 3분기 실적은 매출액 2,492억원(+42.4%yoy), 영업이익 52억원(흑자전환 yoy), 지배이익 98억원(흑자전환 yoy)을 기록. 대손충당금 환입 효과 감안해도 흑자 전환에 성공한 것. 중국 북경대원과 강소대원이 21년 4분기부터 연결 대상 회사에서 제외됨에 따라 실적 개선 효과 나타남

2023년 실적 개선 기대

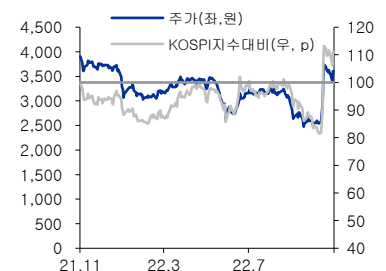
차량용 반도체 수급 차질 개선됨에 따라 23년 주요 고객사의 생산량 증대 가능할 전망. 스프링 제조의 주요 원재료인 알루미늄, 철강 등의 가격도 올해 대비 하락할 것으로 전망. 중국 연결 매출 제거로 국내 및 북미 시장 매출 비중 확대에 실적 안정성도 개선될 것으로 기대됨. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 4,200원으로 커버리지를 개시함. 목표주가는 2023년 예상 BPS 7,538원에 P/B 0.55배(과거 5개년 평균)를 적용

발행주식수(천주)	62,000
52주 최고가	4,350
최저가	2,450
52주 일간 Beta	2.01
일평균거래대금(3M, 억원)	3,429
외국인 지분율(%)	1.9
배당수익률(2022F, %)	2.9

주주구성(%)	
허재철(외 48인)	35.2
현대홈쇼핑(외 3인)	15.6
고려용접봉(외 2인)	10.2

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	37.3	7.5	-10.4

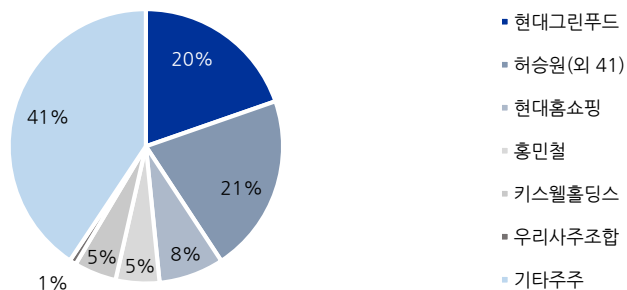
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	-
목표주가	4,200	-	-
영업이익(22)	9	-	-
영업이익(23)	13	-	-



결산기(12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액(십억원)	960	861	862	1,011	1,069
영업이익(십억원)	27	5	-5	9	13
세전계속사업손익(십억원)	33	-3	-7	15	14
지배이익(십억원)	16	-6	-7	8	10
EPS(원)	258	-104	-111	127	157
증감률(%)	-8.0	적전	na	흑전	23.4
PER(배)	13.1	na	na	28.4	23.0
ROE(%)	3.4	-1.4	-1.5	1.7	2.1
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.8	7.2	7.9	7.0	6.7

자료: 유진투자증권

도표 1. 주주구성



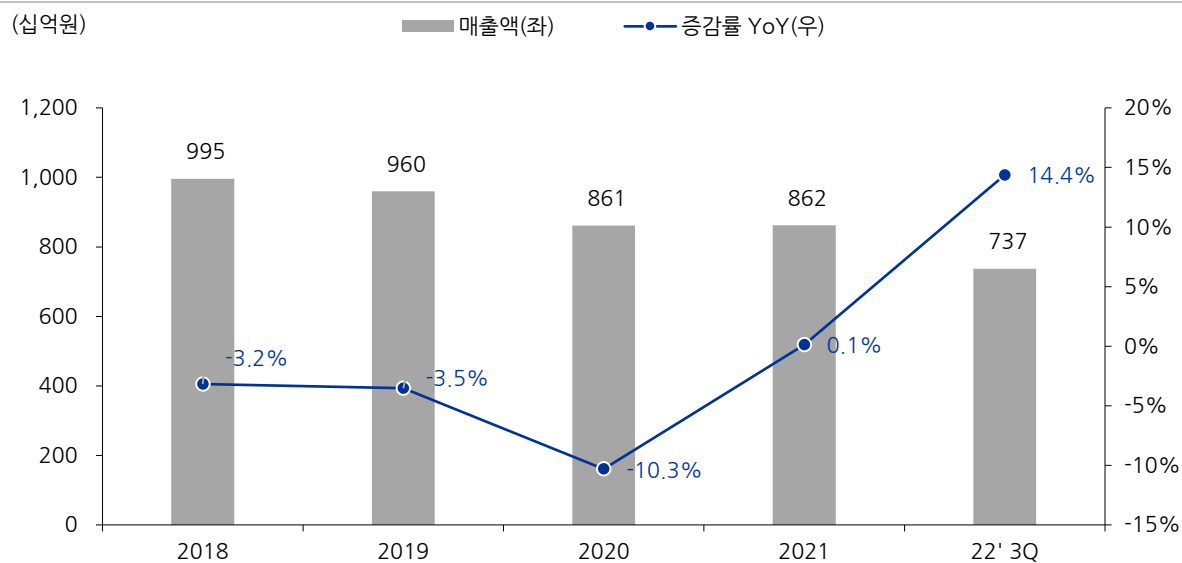
자료: 대원강업, 유진투자증권

도표 2. 연결대상 종속회사 현황

상장여부	회사 수	기업명	주소지
상장	1	(주)삼원강재	국내
비상장	6	대원제강(주)	국내
		DAEWON EUROPE CO.,LTD.	해외
		DAEWON AMERICA, INC.	해외
		DAEWON INDIA AUTOPARTS PRIVATE LIMITED	해외
		DAEWON SPRING & SEAT LLC.	해외
		DAEWON MEXICO, S. DE R.L. DE C. V	해외

자료: 대원강업, 유진투자증권
참고: 음영 표시된 부분은 주요 연결대상 종속회사

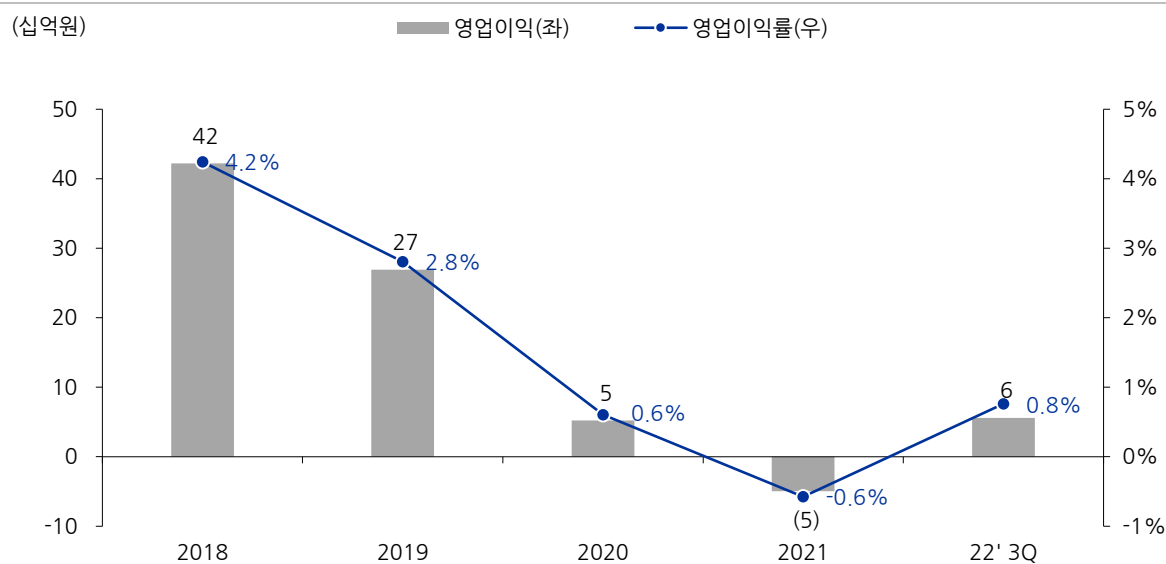
도표3. 최근 5개년 매출/매출 성장 추이



자료: 대원강업, 유진투자증권

참고: 22년 매출 및 매출 성장률은 3분기까지의 누계 기준

도표4. 최근 5개년 영업이익/영업이익률 추이



자료: 대원강업, 유진투자증권

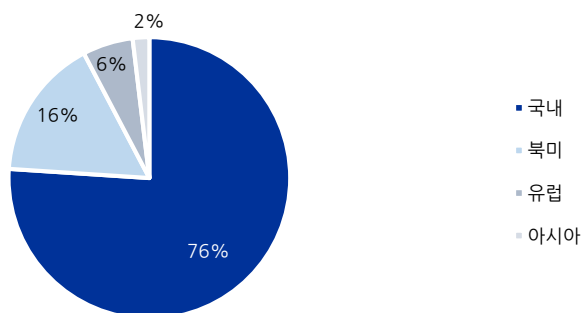
참고: 22년 영업이익 및 영업이익률은 3분기까지의 누계 기준

도표 5. 대원강업 분기별 실적

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
매출액	234	254	249	274	255	274	254	285	1,011	1,069
매출원가	212	240	228	252	236	252	236	260	933	984
매출총이익	22	13	21	22	19	22	18	26	79	85
판관비	19	16	16	18	18	18	16	19	69	71
영업이익	3	-3	5	4	1	4	1	7	9	13
세전이익	3	0	8	0	2	5	2	7	11	14
지배이익	-1	-4	10	3	0	3	0	6	8	10
성장률(%)										
매출액	5.5	2.6	42.4	25.9	9.0	8.0	2.0	4.0	17.3	5.7
영업이익	흑자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	-59.5	흑자전환	-74.8	84.0	흑자전환	47.3
지배이익	적자지속	적자전환	흑자전환	-66.4	흑자전환	흑자전환	-96.1	114.4	흑자전환	23.4
이익률(%)										
매출총이익	9.3	5.3	8.6	8.0	7.5	8.0	7.0	9.0	7.8	7.9
영업이익	1.3	-1.1	2.1	1.3	0.5	1.6	0.5	2.3	0.9	1.3
지배이익	-0.4	-1.5	3.9	1.0	0.1	1.2	0.1	2.0	0.8	0.9

자료: 대원강업, 유진투자증권

도표 6. 지역별 매출 비중



자료: 대원강업, 유진투자증권

도표 7. 대원강업 목표주가 산정

적용 BPS(원)	7,538	-
적용 P/B(배)	0.55	과거 5개년 평균 P/B 적용
목표주가(원)	4,200	신규 제시
현재주가(원)	3,500	-
Upside(%)	20.0	-

자료: 대원강업, 유진투자증권

대원강업(000430.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	1,018	983	1,018	1,031	1,047
유동자산	330	347	400	445	490
현금성자산	64	64	51	82	109
매출채권	175	169	205	213	224
재고자산	85	109	140	145	153
비유동자산	688	636	619	586	556
투자자산	93	122	127	133	138
유형자산	586	506	485	448	413
기타	9	8	6	6	6
부채총계	446	406	438	446	457
유동부채	364	342	385	392	401
매입채무	144	140	176	183	192
유동성이자부채	210	192	198	198	198
기타	10	11	11	11	11
비유동부채	82	64	53	55	56
비유동이자부채	28	16	4	4	4
기타	54	47	49	51	53
자본총계	572	577	581	584	589
지배지분	464	463	468	471	476
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	19	19	19	19	19
이익잉여금	425	417	419	422	427
기타	(11)	(5)	(1)	(1)	(1)
비지배지분	108	114	113	113	113
자본총계	572	577	581	584	589
총차입금	238	208	202	202	202
순차입금	174	144	151	120	92

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	40	14	41	45	42
당기순이익	(3)	(3)	14	14	16
자산상각비	52	53	44	38	35
기타비현금성손익	22	22	(8)	0	0
운전자본증감	(21)	(48)	(24)	(7)	(9)
매출채권감소(증가)	(12)	(8)	(29)	(8)	(11)
재고자산감소(증가)	(7)	(26)	(20)	(6)	(7)
매입채무증가(감소)	16	1	29	7	9
기타	(18)	(15)	(4)	0	0
투자현금	(29)	(9)	19	(9)	(9)
단기투자자산감소	(0)	6	1	(1)	(1)
장기투자증권감소	11	7	(1)	(6)	(6)
설비투자	15	21	23	0	0
유형자산처분	2	3	2	0	0
무형자산처분	(0)	0	2	0	0
재무현금	(20)	(15)	(43)	(6)	(6)
차입금증가	(11)	(12)	(30)	0	0
자본증가	(9)	(2)	(6)	(6)	(6)
배당금지급	9	8	6	6	6
현금 증감	(11)	(9)	18	30	26
기초현금	29	19	10	27	58
기말현금	19	10	27	58	84
Gross Cash flow	71	71	70	52	51
Gross Investment	50	63	6	15	17
Free Cash Flow	21	9	64	37	34

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	861	862	1,011	1,069	1,117
증가율(%)	(10.3)	0.1	17.3	5.7	4.5
매출원가	789	798	933	984	1,023
매출총이익	73	64	79	85	94
판매 및 일반관리비	67	69	69	71	74
기타영업손익	(2)	3	0	2	5
영업이익	5	(5)	9	13	20
증가율(%)	(80.7)	적전	흑전	47.2	46.2
EBITDA	57	48	53	51	55
증가율(%)	(29.7)	(17.0)	12.1	(4.0)	6.5
영업외손익	(8)	(2)	6	1	1
이자수익	2	2	2	2	2
이자비용	10	8	15	30	30
지분법손익	1	1	(1)	(3)	(3)
기타영업손익	(1)	3	21	32	32
세전순이익	(3)	(7)	15	14	21
증가율(%)	적전	적지	흑전	(6.6)	43.2
법인세비용	(0)	(4)	2	0	5
당기순이익	(3)	(3)	14	14	16
증가율(%)	적전	적지	흑전	4.7	10.3
지배주주지분	(6)	(7)	8	10	11
증가율(%)	적전	적지	흑전	23.4	15.3
비지배지분	4	4	6	5	5
EPS(원)	(104)	(111)	127	157	181
증가율(%)	적전	적지	흑전	23.4	15.3
수정EPS(원)	(104)	(111)	127	157	181
증가율(%)	적전	적지	흑전	23.4	15.3

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(104)	(111)	127	157	181
BPS	7,487	7,461	7,546	7,603	7,683
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	27.6	22.3	19.4
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.2	7.9	6.9	6.6	5.7
배당수익률	2.6	2.7	2.9	2.9	2.9
PCR	3.3	3.2	3.1	4.2	4.3
수익성(%)					
영업이익율	0.6	(0.6)	0.9	1.3	1.8
EBITDA이익율	6.7	5.5	5.3	4.8	4.9
순이익율	(0.3)	(0.3)	1.4	1.4	1.4
ROE	(1.4)	(1.5)	1.7	2.1	2.4
ROIC	0.5	(0.5)	1.3	1.5	2.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	30.4	25.0	26.0	20.5	15.7
유동비율	90.6	101.3	104.0	113.5	122.3
이자보상배율	0.5	(0.7)	0.6	0.4	0.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
매출채권회전율	5.0	5.0	5.4	5.1	5.1
재고자산회전율	10.5	8.9	8.1	7.5	7.5
매입채무회전율	6.2	6.1	6.4	6.0	6.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.09.30 기준)

