

# 삼보모터스 (053700)

## 외형에 비해 다소 아쉬운 수익성

### 상반기 부진했지만, 하반기는 개선될 전망

삼보모터스의 2019년 매출액/영업이익은 +0%/-8% 변동한 9,500억원/120억원(영업이익률 1.3%, -0.1%p)으로 기존 예상(9,800억원/193억원)보다 낮을 전망이다. 연결 자회사인 프라코/프라코체코(지분 94.7%)의 적자로 상반기 연결 실적이 부진했기 때문이다. 하지만, 하반기에는 K7/모하비 등 주력 납품차종의 신차 출시와 함께 제품 원가율 개선, 그리고 내부 비용절감 활동에 힘입어 프라코 실적이 개선되고, 삼보모터스 본사도 북미GM향 신규 납품이 추가되면서 하반기 매출액 증가가 기대되면서 연결 실적에 기여할 전망이다. 해외 법인들도 외형이 늘어나면서 수익성이 개선될 것이다. 중국법인인 일조삼보(지분율 100%)는 고객사 모델 변경에 맞춰 기존 단품 납품에서 모듈 납품을 추가하게 되면서 이익률이 크게 상승하고 있다(상반기 매출액/영업이익 2018년 160억원/0억원 → 2019년 170억원/9억원으로 개선). 멕시코/미국법인도 매출증가로 인한 흑전/적자축소가 예상된다. 반면, 실적부진이 이어지고 있는 독일 Carlsson이 자본잠식 상태가 된 것과 연간 이자비용(약 110억원)은 여전히 부담이다.

### 글로벌OE 수주 증가. 친환경차 제품군 추가

한국 본사에서 대응하는 GM 납품뿐만 아니라 미국/멕시코법인에서의 글로벌OE향 수주가 증가하고 있다. 멕시코에서 혼다향 Plate 부품을 수주했고(연간 320억원), 기존 수주했던 닛산향 납품과 함께 신규로 포드향으로도 수주를 확정했다. 일본 FCC에 바이크 부품을 납품하는 에이스기연도 인수했다(지분 56%). 아직까지 연결 실적에 기여하는 바는 미미하지만, 친환경차 부품군으로의 확장도 시도 중이다. 기존 전기차 감속기 개발과 중국업체 납품을 기반으로 신규 고객을 발굴 중이고, 최근에는 전기차 배터리 분리막 개발/생산업체인 유팩스켄(지분 41.7%)도 인수했다. 프라코에서 생산/납품 중인 SCC(Smart Cruise Control) 커버도 고객사 채택이 증가할 전망이다.

### 낮아진 수익성 개선이 필요

전환사채의 희석(전환가 5,685원/6,878원, 희석률 14%)을 감안할 때, P/B 0.4배, P/S 0.1배 수준이다. 큰 외형에 비해 낮아진 수익성의 회복을 통해 이익 기반 Valuation이 정당화할 수 있을 정도가 되어야 본격적인 주가 회복도 가능하다는 판단이다. 이를 위해서는 해외 법인들의 개선이 필요한 상황이다.

### Company Visit Note

**Not Rated**

CP(10월 2일): 5,360원

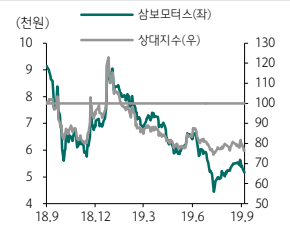
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	624.51
52주 최고/최저(원)	9,600/4,645
시가총액(십억원)	85.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	15,952.1
60일 평균 거래량(천주)	60.9
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
19년 배당금(예상, 원)	70
19년 배당수익률(예상, %)	1.31
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
이재아 외 11인	37.04
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.8) (27.4) (41.2)
상대	(2.6) (14.0) (25.2)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	749.6	819.8	853.9	938.7	945.9
영업이익	십억원	33.4	30.2	24.3	23.6	13.0
세전이익	십억원	24.9	25.6	18.2	12.5	9.5
순이익	십억원	17.1	16.3	15.9	6.2	4.0
EPS	원	1,592	1,370	1,262	447	283
증감률	%	(55.0)	(13.9)	(7.9)	(64.6)	(36.7)
PER	배	4.57	5.35	5.44	13.53	25.80
PBR	배	0.65	0.64	0.48	0.44	0.54
EV/EBITDA	배	4.73	4.85	5.55	5.47	6.21
ROE	%	15.89	12.65	10.20	3.39	2.08
BPS	원	11,134	11,383	14,189	13,819	13,611
DPS	원	50	50	70	70	70



Analyst 송선재  
02-3771-7512  
sunjae.song@hanafn.com

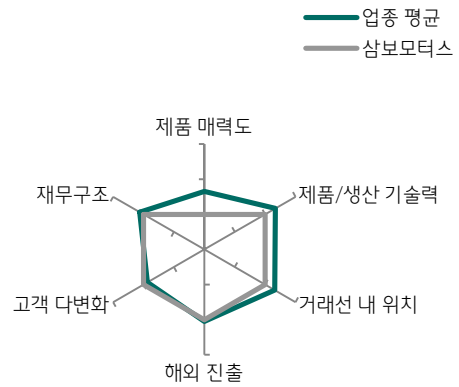
RA 구성중  
02-3771-7219  
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



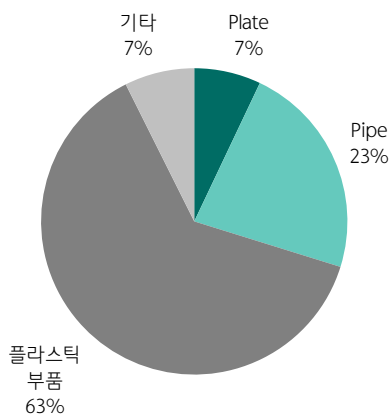
자료: 삼보모터스, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



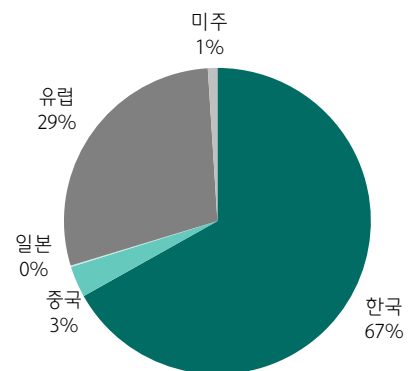
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



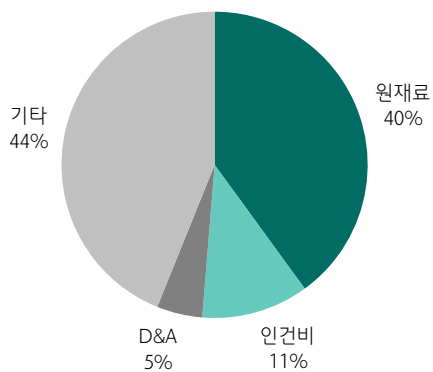
자료: 삼보모터스, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



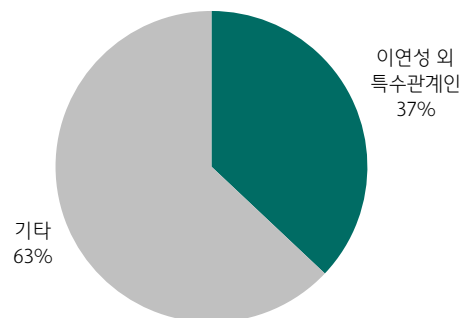
자료: 삼보모터스, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



주: 2018년 연간 기준  
자료: 삼보모터스, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 삼보모터스, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
매출액	195.1	269.6	228.0	253.2	205.5	256.4
영업이익	1.5	9.2	(0.2)	2.5	1.9	(0.1)
영업이익률	0.8%	3.4%	-0.1%	1.0%	0.9%	0.0%
순이익	1.5	5.1	(2.1)	(0.5)	0.7	2.0

자료: 삼보모터스, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

회사명	지분율	자산	부채	매출	당기순이익
일조삼보기차배건	100%	41.4	23.7	17.0	0.8
(주)프라코	95%	368.8	216.6	177.3	(1.8)
Plakor Czech s.r.o.	100%	187.4	93.0	134.6	2.4
(주)나전	100%	61.4	28.3	41.5	0.9
Carlsson Fahrzeugtechnik GmbH	100%	10.9	11.5	12.9	(0.2)
SAMBO MOTORS, S. DE R.L. DE C.V	100%	10.7	10.9	3.4	0.3
SAMBO AMERICA INC.	100%	2.6	2.6	1.7	(0.3)
프라코제일차유한회사	100%	15.0	15.0	-	-
(주)ACE기연	56%	4.7	2.7	0.7	(0.2)
(주)나노플러스	100%	0.5	0.0	0.1	0.0
유펙스캠(주)	42%	14.9	5.3	-	(0.6)

주: 2분기 누적 기준

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	<b>749.6</b>	<b>819.8</b>	<b>853.9</b>	<b>938.7</b>	<b>945.9</b>
매출원가	672.6	736.3	767.9	850.8	864.0
매출총이익	77.0	83.5	86.0	87.9	81.9
판매비	43.7	53.3	61.7	64.3	68.9
<b>영업이익</b>	<b>33.4</b>	<b>30.2</b>	<b>24.3</b>	<b>23.6</b>	<b>13.0</b>
금융손익	(10.2)	(7.8)	(7.7)	(13.5)	(11.8)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.7	3.3	1.6	2.4	8.3
<b>세전이익</b>	<b>24.9</b>	<b>25.6</b>	<b>18.2</b>	<b>12.5</b>	<b>9.5</b>
법인세	0.7	3.5	(3.1)	5.9	5.2
계속사업이익	24.2	22.1	21.3	6.6	4.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>24.2</b>	<b>22.1</b>	<b>21.3</b>	<b>6.6</b>	<b>4.3</b>
비지배주주지분순이익	7.1	5.8	5.4	0.4	0.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>17.1</b>	<b>16.3</b>	<b>15.9</b>	<b>6.2</b>	<b>4.0</b>
지배주주지분포괄이익	12.8	12.0	15.9	8.0	2.1
NOPAT	32.5	26.1	28.5	12.6	5.9
EBITDA	68.4	68.4	65.9	66.9	58.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	14.3	9.4	4.2	9.9	0.8
NOPAT증가율	34.3	(19.7)	9.2	(55.8)	(53.2)
EBITDA증가율	14.8	0.0	(3.7)	1.5	(13.3)
영업이익증가율	28.5	(9.6)	(19.5)	(2.9)	(44.9)
(지배주주)순이익증가율	(51.8)	(4.7)	(2.5)	(61.0)	(35.5)
EPS증가율	(55.0)	(13.9)	(7.9)	(64.6)	(36.7)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	10.3	10.2	10.1	9.4	8.7
EBITDA이익률	9.1	8.3	7.7	7.1	6.1
영업이익률	4.5	3.7	2.8	2.5	1.4
계속사업이익률	3.2	2.7	2.5	0.7	0.5

투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,592	1,370	1,262	447	283
BPS	11,134	11,383	14,189	13,819	13,611
CFPS	6,833	6,854	5,717	5,449	5,387
EBITDAPS	6,362	5,746	5,218	4,826	4,064
SPS	69,770	68,876	67,564	67,669	66,251
DPS	50	50	70	70	70
<b>주가지표(배)</b>					
PER	4.6	5.4	5.4	13.5	25.8
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.5
PCFR	1.1	1.1	1.2	1.1	1.4
EV/EBITDA	4.7	4.9	5.5	5.5	6.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	15.9	12.6	10.2	3.4	2.1
ROA	3.1	2.8	2.5	0.9	0.6
ROIC	9.1	6.7	6.7	2.7	1.3
부채비율	224.8	218.2	266.3	251.7	248.7
순부채비율	109.2	93.4	149.1	136.7	120.7
이자보상배율(배)	3.4	3.4	3.1	2.6	1.2

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	<b>256.5</b>	<b>262.4</b>	<b>271.2</b>	<b>302.0</b>	<b>318.7</b>
금융자산	50.0	73.8	39.4	61.7	70.2
현금성자산	42.1	65.0	35.4	60.5	66.6
매출채권 등	116.6	95.5	109.9	115.6	126.8
재고자산	73.7	80.1	101.2	105.8	102.0
기타유동자산	16.2	13.0	20.7	18.9	19.7
<b>비유동자산</b>	<b>304.1</b>	<b>359.1</b>	<b>395.3</b>	<b>398.2</b>	<b>397.4</b>
투자자산	6.9	8.4	11.0	12.5	14.4
금융자산	6.9	8.4	11.0	12.5	14.4
유형자산	286.3	337.1	365.8	367.4	360.5
무형자산	5.4	5.3	5.9	5.5	4.6
기타비유동자산	5.5	8.3	12.6	12.8	17.9
<b>자산총계</b>	<b>560.6</b>	<b>621.5</b>	<b>666.4</b>	<b>700.1</b>	<b>716.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>312.5</b>	<b>335.5</b>	<b>429.1</b>	<b>435.4</b>	<b>430.2</b>
금융부채	187.1	190.8	276.4	288.2	263.7
매입채무 등	118.4	132.4	144.8	142.1	160.4
기타유동부채	7.0	12.3	7.9	5.1	6.1
<b>비유동부채</b>	<b>75.5</b>	<b>90.7</b>	<b>55.4</b>	<b>65.7</b>	<b>80.6</b>
금융부채	51.4	65.5	34.3	45.7	54.4
기타비유동부채	24.1	25.2	21.1	20.0	26.2
<b>부채총계</b>	<b>388.0</b>	<b>426.2</b>	<b>484.5</b>	<b>501.0</b>	<b>510.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>119.2</b>	<b>138.5</b>	<b>174.1</b>	<b>191.6</b>	<b>197.7</b>
자본금	5.4	6.1	6.1	7.1	7.5
자본잉여금	23.7	30.6	50.7	60.1	64.5
자본조정	(5.6)	(5.6)	(5.6)	(5.6)	(5.6)
기타포괄이익누계액	(2.1)	(3.9)	(4.7)	(4.6)	(7.0)
이익잉여금	97.9	111.4	127.6	134.7	138.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>53.4</b>	<b>56.8</b>	<b>7.9</b>	<b>7.5</b>	<b>7.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>172.6</b>	<b>195.3</b>	<b>182.0</b>	<b>199.1</b>	<b>205.4</b>
손금유부채	188.4	182.5	271.2	272.2	247.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>11.2</b>	<b>96.6</b>	<b>19.5</b>	<b>42.3</b>	<b>69.9</b>
당기순이익	24.2	22.1	21.3	6.6	4.3
조정	38.8	49.1	36.6	51.7	59.9
감가상각비	35.0	38.2	41.6	43.3	45.0
외환거래손익	2.7	2.2	2.3	4.2	2.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.1	8.7	(7.3)	4.2	12.7
영업활동자산부채변동	(51.8)	25.4	(38.4)	(16.0)	5.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(32.8)</b>	<b>(95.2)</b>	<b>(68.7)</b>	<b>(48.5)</b>	<b>(46.9)</b>
투자자산감소(증가)	(2.6)	(1.5)	(2.6)	(1.5)	(1.9)
유형자산감소(증가)	(35.2)	(90.2)	(69.8)	(50.8)	(42.5)
기타	5.0	(3.5)	3.7	3.8	(2.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(1.6)</b>	<b>21.9</b>	<b>20.0</b>	<b>31.9</b>	<b>(16.8)</b>
금융부채증가(감소)	2.0	17.8	54.4	23.3	(15.9)
자본증가(감소)	8.9	7.6	20.1	10.4	4.8
기타재무활동	(12.4)	(3.2)	(53.9)	(1.0)	(4.7)
배당지급	(0.1)	(0.3)	(0.6)	(0.8)	(1.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>(24.6)</b>	<b>22.9</b>	<b>(29.5)</b>	<b>25.1</b>	<b>6.1</b>
Unlevered CFO	73.4	81.6	72.3	75.6	76.9
Free Cash Flow	(25.8)	4.7	(52.2)	(9.4)	26.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼보모터스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.4%	10.0%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 10월 1일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 10월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.