



에코플라스틱 (038110)

커다란 변화의 초입

▶ Analyst 김용호 yonghokim@hanwha.com 02-3772-7596

Not Rated

현재 주가(9/4)	2,820원
상승여력	-
시가총액	964억원
발행주식수	34,169천주
52 주 최고가 / 최저가	5,002 / 2,215원
90 일 일평균 거래대금	62.억원
외국인 지분율	2.1%

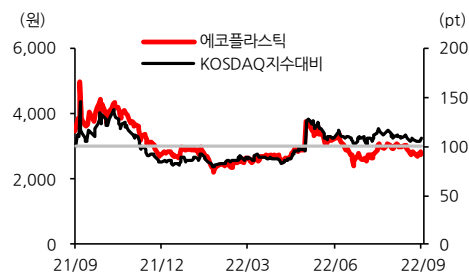
주주 구성	
서진오토모티브 (외 1 인)	29.0%
자사주신탁 (외 1 인)	2.9%
서영중 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.9	-12.0	7.0	-19.3
상대수익률(KOSDAQ)	-1.6	-0.2	19.3	5.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020	2021
매출액	1,084	1,216	1,292	1,518
영업이익	-4	11	2	16
EBITDA	44	65	56	69
지배주주순이익	-12	-1	-6	4
EPS	-430	-29	-219	128
순차입금	208	210	159	195
PER	-	-	-	22.7
PBR	0.3	0.3	0.5	0.8
EV/EBITDA	5.4	3.8	3.8	4.3
배당수익률	-	2.0	1.5	1.7
ROE	-10.5	-0.7	-5.9	3.8

주가 추이



국내 최대 자동차용 플라스틱 부품 전문 기업

동사는 플라스틱 사출 성형을 통한 범퍼, 콘솔 등의 자동차 부품 제조 사업을 영위한다. 금형부터 사출 성형, 도장까지 자체 공장을 통해 처리한다. 주요 고객사는 현대차, 기아 등이다. 주요 연결회사로는 아이아와 코모스가 있으며 모두 동사와 유사한 사업을 영위하고 있다. 범퍼의 경우, 현대차 내 점유율 55.3%로 1위이며, 콘솔, 휠커버 등 제품 또한 고객사 내 높은 점유율을 보유하고 있다. '84년 설립, '04년 현대차 그룹에 편입된 바 있으며 이후 '10년에 서진오토모티브에 인수되었다.

올해 2분기 실적에서 확인된 변화

매출액이 주고객사인 현대차 매출액과 연동되는 가운데, 지난 10년간 연평균 +6.2%로 성장했음에도 연간 영업이익률은 1% 내외를 유지하면서 외형 성장으로 인한 이익 레버리지가 전혀 나타나지 않았다. 이는 단가 압박을 비롯 조립부품 매입 비용 등 변동비 비중이 높다는 점이 주요했다. 하지만, 이제 변화가 감지되고 있다. 2Q22 OPM은 '16년 이후 최대치인 2.6%를 기록했다. 이익률 상승은 믹스 개선으로 인한 ASP 상승, 공정 자동화로 인한 인건비 비중 감소세, 환율 효과 등에 기인한다. 매출액 볼륨을 감안 시 이익률이 소폭만 제고되어도 이익 증가 폭이 높아진다는 점에 주목할 필요가 있다. 동사 실적에 고객사의 영업 환경이 중요한만큼 미국 IRA 시행은 우려되는 부분이나 고객사 또한 환율 효과, 믹스 개선 등 우호적 환경이 조성된 점은 긍정적이다.

UAM, PBV 모두 경량화가 핵심

중장기 주목 포인트는 경량화 필요성 증대에 따른 수혜 가능성이다. 전기차 시대 본격화로 차량 경량화의 중요성이 증대되며 모빌리티 내 플라스틱 사용량은 지속 증가할 것으로 전망된다. 전기차뿐만 아니라 PBV(목적 기반 차량), UAM(도심 항공 모빌리티) 등 경량화가 핵심이 될 것으로 예상되는 신개념 모빌리티의 등장으로 향후에는 외판까지도 플라스틱으로 대체될 개연성도 높아졌다. 이를 위해 동사는 고객사 협력 하에 선제적으로 기술 개발 및 고도화를 진행하고 있다. 향후 제품군의 확장까지 기대 가능하다고 판단되며, 내연기관차 → 전기차 → 미래차로 이어지는 전방산업의 변화 속 수혜가 예상된다.

변화의 초입, 관심 확대할 필요

1. 현대차 조지아 신공장, 동반 진출로 수혜 기대

동사는 현대차의 전기차 전용공장이 건설되는 조지아주 인근에 신공장 착공을 준비 중이다. 현재 부지선정 단계에 있는 것으로 추정된다.

현대차의 전기차 전용공장 가동은 '25년 상반기에 계획되어 있다. 동사 또한 그에 맞춰 양산을 시작할 것으로 보인다. 다만, 미국 정부가 북미에서 생산된 전기차에 한해 보조금을 지급하는 IRA를 시행하면서 현대차의 신공장 가동이 '24년 하반기로 앞당겨질 수 있다. 즉, 동사의 신규 매출 발생 시기도 빨라질 수 있다.

범퍼의 경우, 단독 공급처로 선정된 것으로 파악되며, 전기차 부품의 ASP가 높다는 점을 고려하면 이번 미국 내 사업확장이 새로운 성장동력이 될 것으로 예상된다. '29년까지 해당 공장에서만 매출액 약 4,500억원을 목표 중이다. 또한, 미국 현지 진출 및 캐파 확대에 의해 다른 완성차 물량 수주도 원활해질 개연성이 높다는 점도 주목 포인트이다.

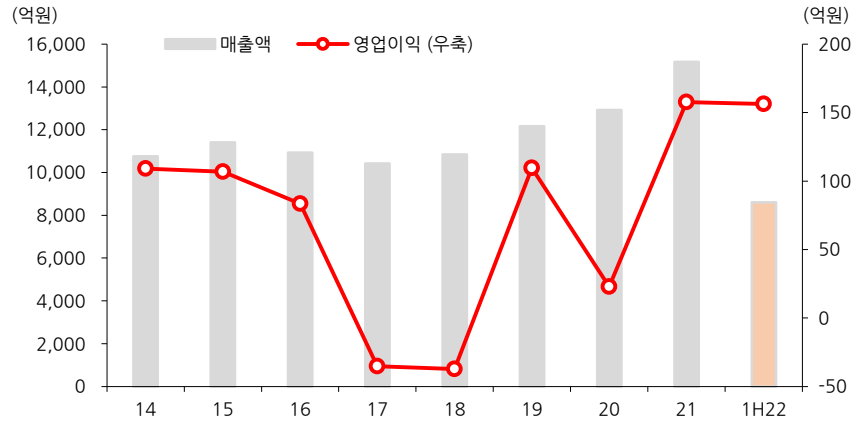
2. 자회사 실적 개선

자회사 아이아(지분 100%)는 '21년 매출액 2,470억원(YoY +29.7%), 영업이익 -80억원(YoY 적자지속)을 기록했다. 적자규모가 큰 만큼 연결 실적에 부담으로 작용해온 아이아는 올해부터 실적 개선이 기대된다. 실제 올해 상반기 매출액 1,481억원을 기록하며 전년동기 대비 +31.2% 증가했으며, 순이익은 -22억원으로 전년동기의 -86억원 대비 적자폭이 크게 감소했다.

내년 상반기에는 기아의 일부 차종의 조립까지 담당하게 된다. 이를 위해 올해 동호오토모티브(에코플라스틱 30%, 코모스 40%, 아이아 11% 지분 보유)를 설립, 기아 화성 공장 인근에 신공장을 짓고 있으며, 내년 3월부터 양산에 들어간다. 수주 규모가 큰 만큼 외형 및 수익성에 기여도가 높을 것으로 예상된다. 기존 아이아 물량 일부도 넘겨받을 예정이며, 동호오토모티브가 화성공장에 근접해 있는 만큼 아이아의 물류비 부담이 감소할 것이다.

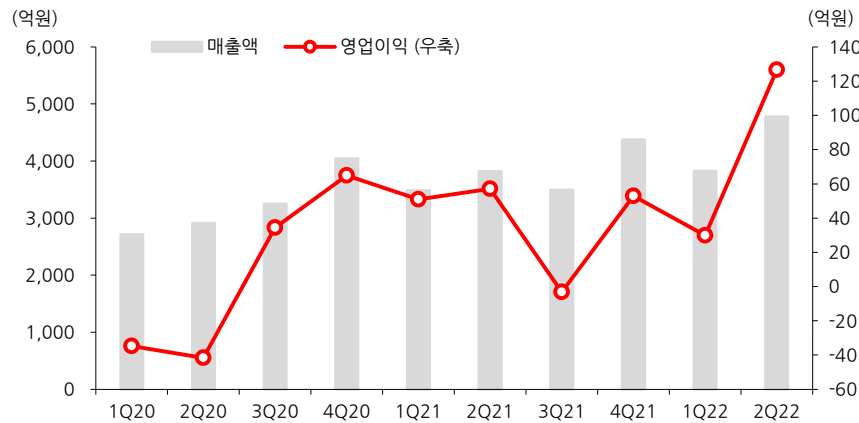
한편, 코모스(지분 100%) 실적도 긍정적이다. 흑자를 지속하는 가운데 올해 상반기 이익 개선세가 완연하다. 1H22 매출액 1,281억원(YoY +1.7%), 순이익 41억원(YoY +63.7%)을 기록했다.

[그림1] 에코플라스틱 연간 실적 추이



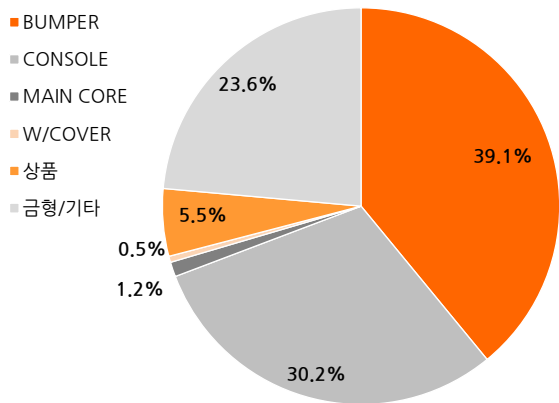
자료: 에코플라스틱, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 에코플라스틱 분기 실적 추이



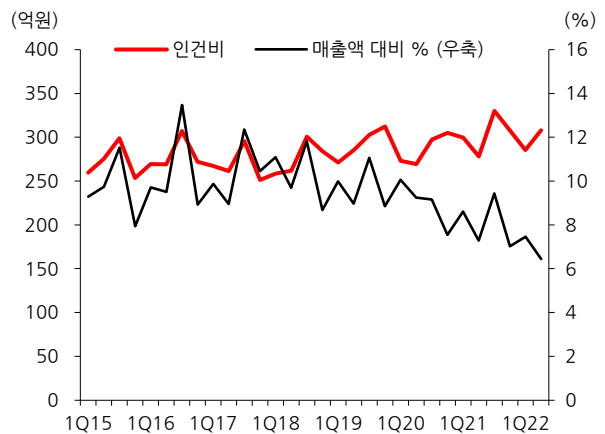
자료: 에코플라스틱, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 별도 기준 제품별 매출액 비중(21년)



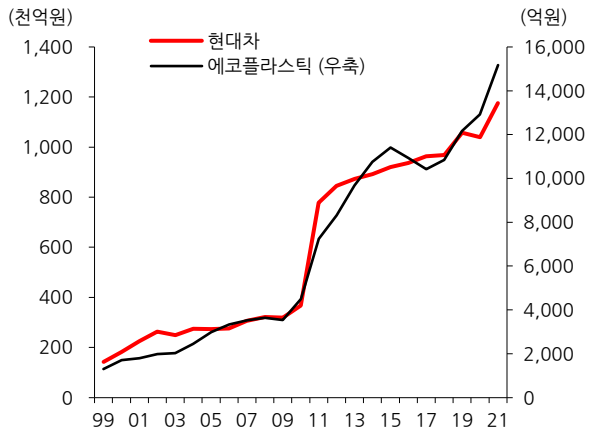
자료: 에코플라스틱, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 인건비 비중은 감소 추세



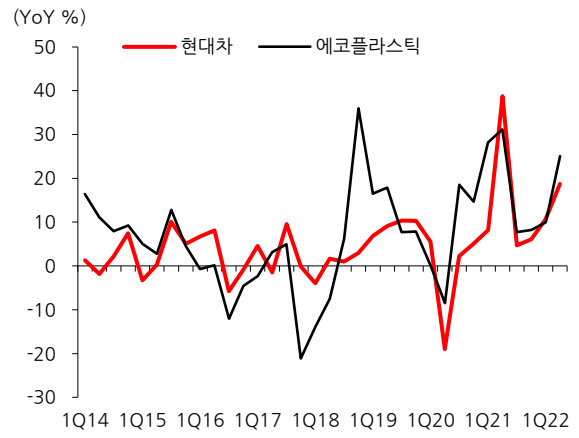
자료: 에코플라스틱, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 에코플라스틱 연간 매출액은 현대차 매출액에 연동



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 분기 매출액 YoY 성장률 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 현대차 UAM 구상도



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 현대차 PBV 컨셉



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	1,043	1,084	1,216	1,292	1,518
매출총이익	35	38	53	43	64
영업이익	-4	-4	11	2	16
EBITDA	42	44	65	56	69
순이자손익	-6	-8	-8	-8	-8
외화관련손익	-2	-2	0	-4	5
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-9	-13	1	-5	12
당기순이익	-9	-12	-1	-6	5
지배주주순이익	-9	-12	-1	-6	4
증가율(%)					
매출액	-4.6	4.0	12.2	6.2	17.5
영업이익	적전	적지	흑전	-79.0	587.7
EBITDA	-19.7	5.4	47.0	-14.6	23.4
순이익	적전	적지	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	3.4	3.5	4.3	3.3	4.2
영업이익률	-0.3	-0.3	0.9	0.2	1.0
EBITDA 이익률	4.0	4.1	5.4	4.3	4.5
세전이익률	-0.9	-1.2	0.1	-0.4	0.8
순이익률	-0.9	-1.1	0.0	-0.5	0.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
영업현금흐름	55	41	30	95	-2
당기순이익	-9	-12	-1	-6	5
자산상각비	46	48	54	53	53
운전자본증감	8	-8	-41	37	-72
매출채권 감소(증가)	21	-26	-22	7	-51
재고자산 감소(증가)	1	-1	-1	-18	-14
매입채무 증가(감소)	-3	27	-4	59	-7
투자현금흐름	-54	-56	-29	-47	-38
유형자산처분(취득)	-32	-63	-42	-38	-39
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-2	0
투자자산 감소(증가)	0	-6	80	-3	0
재무현금흐름	3	14	-1	-44	37
차입금의 증가(감소)	4	9	-1	-43	27
자본의 증가(감소)	0	5	0	-1	22
배당금의 지급	0	0	0	-1	-1
총현금흐름	55	56	80	71	80
(-)운전자본증가(감소)	-14	0	14	-41	81
(-)설비투자	40	65	45	53	46
(+)자산매각	9	2	3	12	7
Free Cash Flow	38	-8	25	72	-40
(-)기타투자	29	-5	95	7	-10
잉여현금	9	-2	-70	64	-30
NOPLAT	-3	-3	-5	2	7
(+) Dep	46	48	54	53	53
(-)운전자본투자	-14	0	14	-41	81
(-)Capex	40	65	45	53	46
OpFCF	17	-20	-9	44	-67

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	200	193	213	229	307
현금성자산	45	10	11	19	14
매출채권	85	109	132	116	171
재고자산	50	51	51	67	85
비유동자산	380	420	415	402	377
투자자산	12	37	32	33	31
유형자산	358	373	370	356	337
무형자산	10	11	13	13	9
자산총계	580	613	628	631	683
유동부채	377	419	439	452	460
매입채무	200	228	229	280	274
유동성이자부채	172	187	202	165	172
비유동부채	73	76	71	70	94
비유동이자부채	37	31	19	14	37
부채총계	449	495	511	522	554
자본금	11	13	13	13	17
자본잉여금	15	19	19	19	35
이익잉여금	96	79	79	72	78
자본조정	0	0	-1	-2	-1
자기주식	0	0	-1	-1	-1
자본총계	130	118	117	110	129

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표					
EPS	-358	-430	-29	-219	128
BPS	5,403	4,309	4,274	3,988	3,777
DPS	0	0	27	27	50
CFPS	2,183	1,970	2,808	2,490	2,350
ROA(%)	-1.5	-2.1	-0.1	-1.0	0.7
ROE(%)	-7.2	-10.5	-0.7	-5.9	3.8
ROIC(%)	-0.8	-0.9	-1.4	0.6	2.5
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	-	22.7
PBR	0.3	0.3	0.3	0.5	0.8
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
PCR	0.8	0.6	0.5	0.7	1.2
EV/EBITDA	5.0	5.4	3.8	3.8	4.3
배당수익률	-	-	2.0	1.5	1.7
안정성(%)					
부채비율	344.7	418.7	434.6	475.3	429.6
Net debt/Equity	126.6	176.2	178.6	145.2	151.0
Net debt/EBITDA	392.4	469.8	321.7	286.1	283.4
유동비율	53.1	46.0	48.6	50.8	66.6
이자보상배율(배)	-	-	1.2	0.3	1.8
자산구조(%)					
투하자본	83.7	87.3	88.1	83.3	87.7
현금+투자자산	16.3	12.7	11.9	16.7	12.3
자본구조(%)					
차입금	61.7	64.9	65.3	62.0	61.8
자기자본	38.3	35.1	34.7	38.0	38.2

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 9월 5일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김용호)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 해당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%