

IBKS Spot Comment

자동차/기계

이상현

02 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

[상장예정]

코리아오토글라스 : 고부가로 진화하는 자동차 유리

What's New: 국내 점유율 1위의 자동차 유리업체

2015년 12월 29일 상장예정(미정)인 코리아오토글라스(KAC)는 2000년 8월 KCC와 AGC(아사히글라스) 합작으로 설립된 자동차용 유리를 생산하는 업체임. 2001년 11월 150만대 캐파로 생산을 시작한 이래, 2003년/2010년/2012년 각각 250만대→380만대→540만대로 캐파를 확대하였고, 2008년 현대기아차의 품질, 기술력, 납입 5스타 3관왕, 2015년 GM의 Supplier of Year를 수상하는 등 국내 자동차용 유리 점유율 1위 업체임.

Analysis: 높은 시장 지위, 고부가가치 사양 확대 등 긍정적, 해외시장 및 납품선 확대는 중장기적 과제

긍정적 요인: 1) 현대기아차 및 한국지엠의 동사 점유율은 76.5%, 75% 수준으로 국내시장에서 높은 시장 지위를 가지고 있으며, 2) KCC 기반의 안정된 원료 수급과 설비 자동화를 통한 높은 생산 효율로 업계 최상의 납기준수 능력을 보유하고 있고, 3) 현대기아차, KCC 등과의 협업을 통한 체계적인 R&D 인프라를 보유하고 있는 등 고객사 신차종 유리 개발에 적극적으로 참여하고 있으며, 4) 자동차 신차 개발주기가 짧아지고 고부가가치 사양(기능성 접합유리: HUD, 차음유리, 발열유리 등/ 기능성 강화유리: 파노라마 선루프, 발수유리, 프라이버시 유리, 솔라셀 유리 등) 채택범위가 확대되면서 안정적인 수익창출이 기대됨.

부정적 요인: 1) 범현대계열사로서 현대기아차의 캡티브마켓 확대 기대되나 현대기아차 해외공장은 대부분 현지조달인 것으로 추정되고, 2) 미국지엠, 유럽완성차 등으로 납품선 다변화를 추진하고 있으나 현지공장이 없는 상황에서는 제한적일 것으로 판단됨. 이에 따라 추후 해외공장 추진 여부가 중요한 성장포인트가 될 것으로 전망.

So What?: 양호한 수익성 대비 공모가 메리트 보유

코리아오토글라스의 공모는 신주매출 없이 구주매출로만 이뤄질 예정. 공모주식수는 804만주로 KCC와 AGC가 각각 402만주씩 구주 매출 예정. 공모 희망밴드는 10,500원~12,000원(공모 예정 시총은 2,100~2,400억원)으로 산정되었는데 이는 2014년과 2015년 3분기 실적에 국내 비교회사 PER 9.81배, 8.40배를 적용해 평균한 13,209원, EV/EBITDA 7.35배, 6.99배를 적용해 평균한 18,966원에서 최종적으로 PER과 EV/EBITDA를 평균해 적용한 16,087원 대비 25.4%~34.7% 할인된 금액임. 글로벌 자동차 유리업체 4개사(Saint Gobain, AGC, NSG, Fuyao)의 2015년 예상 PER과 EV/EBITDA 평균 각각 16.9배, 7.8배 대비 공모가 배수는 각각 50%, 10% 할인된 수준임. 현대기아차 캡티브마켓 보유 및 고부가가치 사양 적용 확대 등을 고려할 때 양호한 수익성이 유지될 가능성이 높아 공모가 메리트 보유한 것으로 판단됨.