

대양전기공업

108380

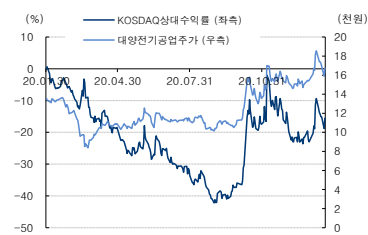
Jan 20, 2021

Not Rated

Company Data

현재가(01/19)	16,750 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	18,550 원
52 주 최저가(보통주)	8,370 원
KOSPI (01/19)	3,092.66p
KOSDAQ (01/19)	957.75p
자본금	48 억원
시가총액	1,603 억원
발행주식수(보통주)	957 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	18.3 만주
평균거래대금(60 일)	31 억원
외국인지분(보통주)	1.77%
주요주주	
서영우 외 3 인	59.85%
국민연금공단	8.22%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.9	48.9	21.4
상대주가	9.7	21.8	-12.8



미드/스몰캡 김한경

3771-9733, 20200028@iprovest.com

수소차로 상륙하다

조선기자재에서 자동차용 센서로 사업 영역 확대

대양전기공업은 선박용 특수 조명 시장의 독보적 1위 사업자로 조선기자재, 합정용 배전반 및 통신 시스템, 잠수함용 연속전지 사업을 영위하고 있다. 최근 철도 차량 및 자동차 등 육상 영역의 수주가 이어지며 사업 분야를 새로이 개척해나가고 있다. 특히 MEMS 기반 자동차용 압력센서 사업은 동사의 미래 성장 동력으로 내연기관 및 수소차에 적용이 확대되며 올해부터 본격적인 매출 상승이 기대된다. 2020E 실적은 매출액 1,801억원(+1.8% yoy), 영업이익 150억원(+0.6% yoy)으로 추정한다.

차량용 압력센서 사업, 본격적인 성장 구간 진입

대양전기공업은 MEMS 기반 자동차용 압력센서를 자체 개발해 판매하고 있다. 주요 제품으로는 ESC용 압력센서, 수소차TANK용 압력센서, 회생제동시스템용 압력센서가 있으며 향후 수소차 스택용 센서와 육상용 센서가 라인업에 추가될 전망이다. 올해 자동차용 압력센서 매출은 102억원으로 추정하며 2025년까지 503억원까지 가파른 성장이 기대된다. ESC 센서의 경우 높은 기술력과 가격 경쟁력을 무기로 외산 부품을 대체해나갈 전망이다. 또한 수소차용 압력센서 분야에서도 두각을 드러내고 있다. 향후 국내 완성차 업체들의 수소차 판매량 확대에 비례한 고성장이 기대된다. 자동차 부문의 경우 차량 단종 시점까지 매출이 발생해 계단식 성장이 가능하며, 기존 사업 대비 마진율이 우수해 중장기 믹스 개선에 따른 수익성 향상도 기대할 수 있다.

가치주에서 성장주로 재평가 기대

안정적인 실적 기반에 강력한 신규사업 모멘텀이 추가됐다. 올해 실적은 무인기뢰처리기(460억원) 납품이 2020년부터 완료되며 지난해 대비 하락할 것으로 예상되나 자동차 센서 사업의 성장으로 일정 부분 상쇄될 전망이다. 기존 사업보다는 자동차 센서를 중심으로 한 사업 포트폴리오 개편이 더욱 중요하다는 판단이며 가치주에서 성장주로 주가 재평가가 기대된다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
매출액(십억원)	154	175	143	123	177
YoY(%)	10.2	13.4	-18.2	-14.1	43.9
영업이익(십억원)	18	18	15	9	15
OP 마진(%)	11.7	10.3	10.5	7.3	8.5
순이익(십억원)	17	16	12	13	12
EPS(원)	1,789	1,712	1,237	1,326	1,306
YoY(%)	19.8	-4.3	-27.8	7.2	-1.5
PER(배)	6.8	8.1	9.9	9.1	10.6
PCR(배)	5.3	5.2	5.4	9.0	6.8
PBR(배)	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	2.6	2.3	0.3	1.3	1.6
ROE(%)	11.6	10.0	6.7	6.7	6.2

조선기자재에서 자동차용 센서로 사업 영역 확대

대양전기공업은 선박용 특수 조명 시장 독보적 1위 사업자로 조선기자재, 합정용 배전반 및 통신 시스템, 잠수함용 연축전지 사업을 영위하고 있다. 최근 철도 차량 및 자동차 등 육상 영역의 수주가 이어지며 사업 분야를 새로이 개척해나가고 있다. 사업부문별 매출 비중(1H21)은 조선/해양 37.2%, 방위산업 35.6%, 철도 10.3%, 자동차 2.2%, 방산 14.7%다. 2020E 실적은 매출액 1,801억원(+1.8% yoy), 영업이익 150억원(+0.6% yoy)으로 추정한다.

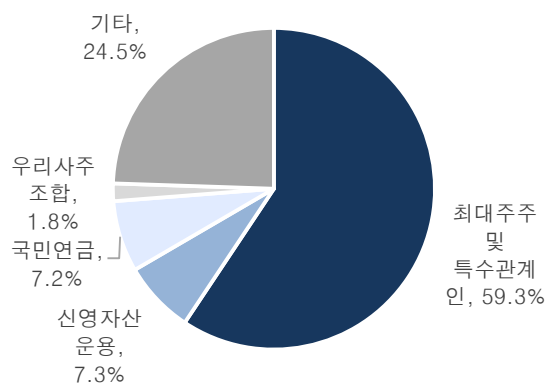
대양전기공업은 조선 업종 내 모멘텀 공백에도 불구하고 철도 사업 고객사 확장과 방산 분야 대형 수주 성공으로 안정적인 실적을 창출해 왔다. 올해부터는 자동차 사업 위주로 사업 포트폴리오 재편이 가속화될 전망이다. 동사가 집중적으로 투자해온 MEMS 기반 자동차용 압력센서 사업은 지난 해 코로나 여파로 잠시 주춤했으나 내연기관 및 수소차에 적용이 확대되며 올해부터 본격적인 매출 상승이 기대된다. 성장성 높은 분야로 진출하며 가치주에서 성장주로 재평가가 기대된다.

[도표 1] 대양전기공업 사업 영역

제품명	매출비중(1H21)	내용
조선/해양 기자재	37.2%	선박용 조명기구, 항해통신장비 및 배전반
방위산업	35.6%	군함용 통신장비, 배전반, 수중로봇 등
철도	10.3%	철도차량용 배전반
자동차	2.2%	MEMS 기반 압력 센서
방산	14.7%	자회사 한국특수전지, 잠수함용 연축전지

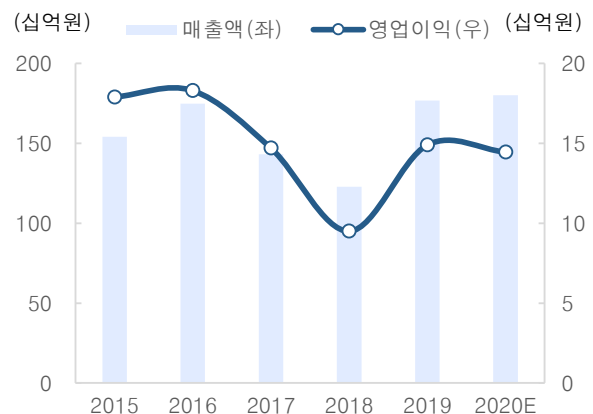
자료: 대양전기공업, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 대양전기공업 주주구성(3Q20 기준)



자료: 대양전기공업, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 대양전기공업 실적 추이 및 전망



자료: 대양전기공업, 교보증권 리서치센터

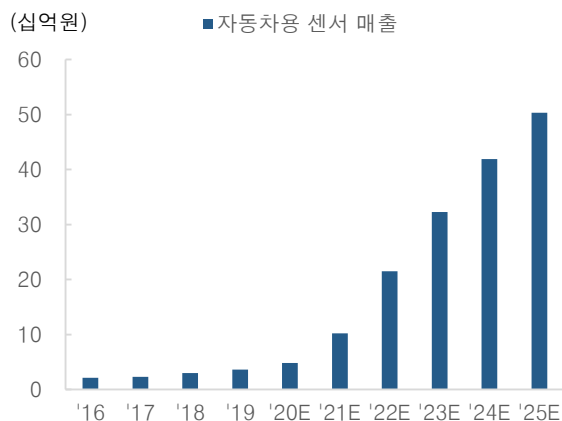
차량용 압력센서 사업, 본격적인 성장 구간 진입

대양전기공업은 MEMS 기반 자동차용 압력센서를 개발해 국내 완성차 업체에 납품하고 있다. 자동차용 센서 매출 상승으로 동사의 사업 포트폴리오는 조선 기자재 중심에서 육상용 센서 위주로 재편될 전망이다. 현재 매출이 발생하고 있는 제품으로는 ESC용 압력센서, 수소차 탱크용 압력센서, 회생제동 압력센서가 있다. 동사의 자동차용 센서 사업은 탄력적인 성장 구간에 진입했다는 판단이며 올해 관련 매출은 102억원으로 기대, 2025년까지 503억원 매출 달성이 기대된다. 자동차 부문의 경우 차량 단종 시점까지 매출이 발생해 계단식 성장이 가능하며, 기존 사업 대비 마진율이 우수해 믹스 개선에 따른 수익성 향상도 기대할 수 있다.

ESC(electronic stability control) 센서는 위급한 상황에서 차체를 제어하기 위해 장착되는 시스템이다. ABS나 TCS 등 기존의 자세 제어 시스템 대비 진일보한 기술로 보통 1~3개의 센서가 필요하다. 대양전기공업은 현재 국내 완성차 1차 벤더를 통해 자체 개발한 ESC 센서를 납품하고 있다. ESC 센서의 경우 외산 부품 의존도가 매우 높은 분야이다. 향후 높은 기술력과 가격 경쟁력을 무기로 외산 부품을 대체해나갈 것으로 기대된다.

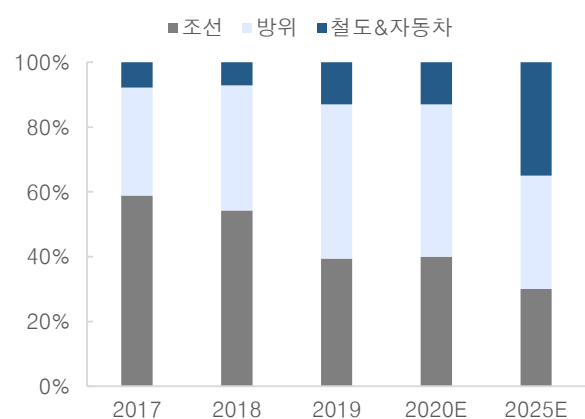
대양전기공업은 수소차용 중압, 고압센서를 국내 완성차 업체에 공급하고 있다. 수소는 부피가 매우 큰 물질로 연료의 부피 제어 및 측정이 수소차 생태계의 핵심 기술이라 할 수 있다. 연료통에서 수소 스택까지 안정적인 수소 공급을 위해서는 단계별로 정밀한 압력 측정이 필수적인데 동사의 압력 센서가 이 역할을 담당한다. 수소차용 압력센서는 향후 고객사의 수소차 라인업 확대 및 판매 대수 증가에 비례해 빠른 성장이 기대된다. 또한 동사는 수소 스택용 저압센서까지도 개발을 완료한 상황이며 저압센서까지 납품이 개시된다면 성장의 기술기는 더욱 가팔라질 것으로 예상된다.

[도표 4] MEMS 압력센서 매출 추이 및 전망



자료: 대양전기공업, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 대양전기공업 매출 비중 추이 및 전망



자료: 현대차, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 대양전기공업 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	154.2	174.9	143.1	122.9	176.9	180.1
% YoY	10.2	13.4	(18.2)	(14.1)	43.9	1.8
〈부문별 매출〉						
조명	83.3	99.8	78.4	65.8	66.8	66.4
전기전자 등	49.3	53.0	41.7	37.1	87.6	91.2
축전지	21.6	22.2	22.9	20.0	22.6	22.5
매출총이익	28.2	31.7	28.0	18.8	25.6	26.3
% GPM	18.3	18.1	19.6	15.3	14.5	14.6
판매관리비	10.3	13.4	13.3	9.3	10.7	11.3
영업이익	17.9	18.3	14.7	9.5	14.9	15.0
% OPM	11.6	10.5	10.3	7.7	8.4	8.3
% YoY	14.5	2.2	(19.5)	(35.6)	56.5	0.6
영업외손익	1.9	1.0	0.9	3.0	0.9	1.1
세전이익	19.8	19.3	15.6	12.5	15.8	17.3
당기순이익	17.1	16.4	11.8	12.7	12.5	13.6
% NIM	11.1	9.4	8.3	10.3	7.1	7.6
% YoY	20.7	(4.3)	(27.8)	7.2	(1.5)	8.8
〈부문별 이익〉						
조명	11.1	9.0	6.5	6.4	3.6	3.6
전기전자 등	1.7	3.2	1.4	4.7	7.1	8.0
축전지	4.4	4.2	3.8	1.6	1.8	2.0

자료: 교보증권 리서치센터

대양전기공업 [108380]

수소차로 상륙하다

[대양전기공업 108380]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	154	175	143	123	177
매출원가	126	143	115	104	151
매출총이익	28	32	28	19	26
매출총이익률 (%)	18.3	18.1	19.6	15.3	14.5
판매비와관리비	10	13	13	9	11
영업이익	18	18	15	9	15
영업이익률 (%)	11.6	10.5	10.3	7.7	8.4
EBITDA	21	21	19	14	20
EBITDA Margin (%)	13.3	12.1	13.1	11.2	11.2
영업외손익	2	1	1	3	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	2	1	3	2
금융비용	-1	0	-1	0	-1
기타	1	0	1	1	0
법인세비용차감전순이익	20	19	16	13	16
법인세비용	3	3	4	0	3
계속사업순이익	17	16	12	13	12
종단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	16	12	13	12
당기순이익률 (%)	11.1	9.4	8.3	10.3	7.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	17	16	12	13	12
지배순이익률 (%)	11.1	9.4	8.3	10.3	7.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	17	17	12	13	12
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	17	17	12	13	12

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	4	30	34	-2	5
당기순이익	17	16	12	13	12
비현금항목의 가감	5	9	10	0	7
감가상각비	2	2	2	3	4
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	7	7	-3	3
자산부채의 증감	-15	7	18	-17	-15
기타현금흐름	-3	-3	-6	2	1
투자활동 현금흐름	-9	-10	-12	-13	-5
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	6	4	6	6	3
기타	-15	-13	-18	-19	-8
재무활동 현금흐름	-1	-1	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-1	-1	0	0	0
현금의 증감	-6	20	22	-15	0
기초 현금	35	29	48	70	55
기말 현금	29	48	70	55	55
NOPLAT	15	16	11	10	12
FCF	9	29	40	3	4

자료: 대양전기공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	120	136	151	158	165
현금및현금성자산	29	48	70	55	55
매출채권 및 기타채권	36	29	18	17	17
재고자산	12	13	9	22	31
기타유동자산	42	46	53	64	63
비유동자산	85	91	94	96	95
유형자산	68	69	73	75	75
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	3	3	6	6	6
기타비유동자산	15	19	16	15	14
자산총계	205	228	246	254	260
유동부채	48	53	59	58	51
매입채무 및 기타채무	15	13	11	16	15
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	33	40	48	42	36
비유동부채	1	3	3	1	1
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	3	3	1	1
부채총계	49	56	62	59	52
지배지분	156	172	184	196	208
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	24	25	25	25	25
이익잉여금	118	134	146	159	171
기타자본변동	-1	-1	-1	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	156	172	184	196	208
총차입금	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	1,789	1,712	1,237	1,326	1,306
PER	6.8	8.1	9.9	9.1	10.6
BPS	16,265	17,947	19,204	20,439	21,740
PBR	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	1,874	1,914	1,541	992	1,553
EV/EBITDA	2.6	2.3	0.3	1.3	1.6
SPS	16,121	18,286	14,953	12,850	18,492
PSR	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8
CFPS	892	3,074	4,141	313	404
DPS	0	0	0	0	200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	10.2	13.4	-18.2	-14.1	43.9
영업이익 증가율	14.5	2.2	-19.5	-35.6	56.5
순이익 증가율	20.6	-4.3	-27.8	7.2	-1.5
수익성					
ROIC	13.6	12.4	8.3	6.8	7.9
ROA	8.7	7.6	5.0	5.1	4.9
ROE	11.6	10.0	6.7	6.7	6.2
안정성					
부채비율	31.8	32.6	33.6	29.9	25.2
순차입금비율	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1
이자보상배율	6,411.0	11,460.9	36,057.5	0.0	661.4

대양전기공업 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
2021.01.20	Not Rated						

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2020.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	90.6%	7.5%	1.9%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하