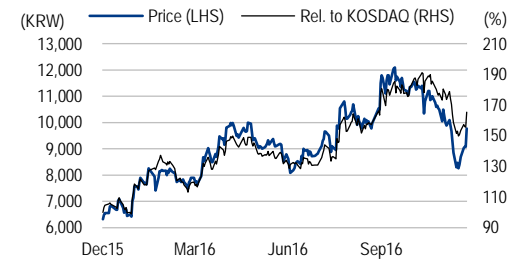


Company update

Korea / Auto/Auto parts				
16 December 2016	NOT RATED			
목표주가	N/A 원			
현재주가 (15 Dec 2016)	9,780 원			
Upside/downside (%)	N/A			
KOSDAQ	620.61			
시가총액 (십억원)	126			
52주 최저/최고	6,320 - 12,100			
일평균거래대금 (십억원)	1.92			
외국인 지분율 (%)	6.8			
Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15
매출액 (십억원)	296	275	296	338
영업이익 (십억원)	28.4	21.6	26.5	33.7
당기순이익 (십억원)	6.6	8.5	14.7	17.7
수정순이익 (십억원)	5.1	6.7	14.1	17.7
EPS (원)	0	0	0	1,420
EPS 성장률 (%)	적지	적지	적지	적지
P/E (x)	N/A	N/A	N/A	4.8
EV/EBITDA (x)	3.5	4.3	4.3	4.9
배당수익률 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B (x)	N/A	N/A	N/A	0.8
ROE (%)	10.3	12.4	23.3	19.9
순차입금/자기자본 (%)	279.4	272.4	344.8	191.0
Performance				



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(7.7)	(2.1)	N/A
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(11.2)	(4.0)	N/A

박인우, Analyst
3774 3763 inwoo.park@miraeasset.com

나광주
3774 3912 kwangjoo.na@miraeasset.com

아진산업 (013310 KS)

돋보이는 성장성

아진산업은 자동차 차체보강 패널 부품을 주로 생산하는 자동차부품 업체로 현대차와 기아차를 주요 고객으로 하고 있음. 주요 경쟁업체들로는 성우하이텍, 화신, 일지테크, 세원정공 등. 차체 대물 납품 증가와 개폐구조물 수주 등으로 이뤄진 제품믹스 개선은 2018년까지 매출 성장을 견인할 것으로 전망함. 또한 차체 경량화를 위한 성형 기술 개발 중이며 이는 2017년부터 양산될 전망이다. 아진산업의 컨센서스 기준 2017E P/E는 4.3배 수준임.

차체보강 패널부품 전문 업체

아진산업은 자동차 차체보강 패널 부품을 주로 생산하는 자동차부품 업체임. 2015년 연결 기준 고객별 매출 비중은 현대차 71%, 기아차 11%, 기타 18%로 구성. 주요 경쟁업체들로는 성우하이텍, 화신, 일지테크, 세원정공 등. 개폐 구조물(Moving parts)의 신규 수주를 통해 추가적인 매출 성장을 견인하고 있으며, 차체 부품의 소물/중물 위주의 생산 구조에서 대물 수주를 시작으로 제품믹스 개선 또한 진행 중임.

한편, 2015년의 매출은 2013년 대비 23% 증가한 3,377억원을 기록하였음. 매출 성장의 주 요인은 2013년 9월 국내 공장 증설로 인해 1) CAPA가 기존 대비 2배 증가했고, 2) 대물부품의 수주가 가능해졌기 때문. 이에 따라 국내 공장의 가동률은 2013년 47%에서 2015년 80% 수준까지 상승하였고, 2016년에는 90%로 예상함.

3Q16년의 누적 매출은 55% YoY 증가

3Q16까지의 누적 매출은 3,799억원으로 55% 증가하며 전년대비 대폭 신장을 이룸. 1) 기아차 미국공장에서부터 독점 아웃소싱을 받은 개폐 구조물과 2) 현대차 미국공장에서 생산하는 엘란트라에 신규 납품이 시작되며 아진 USA의 매출이 급증(+52% YoY, 연결 조정 전)한 것이 주요 요인임. 또한 본사의 3Q16 누적 매출도 현대차 신차(투산, 에쿠스, 아반떼 등)의 판매 증가와 대물 차체 납품에 따른 단가 상승으로 전년동기 대비 17% 증가함. 현대차의 볼륨 모델인 아반떼에 대한 납품의 경우, 납품 단가가 기존 모델 대비 3.5배(7만원→25만원) 상승하였음.

높은 성장성 대비 낮은 밸류에이션

2017년 상반기에는 성장 모멘텀에 일부 공백이 발생할 것으로 보임. 하지만 2017년 하반기부터는 현대차 4개 차종에 대한 개폐 구조물의 납품이 시작되며 매출 성장이 재개될 전망이다. 또한 2015년에 중국에 신규 투자한 공장의 가동이 본격화되며 동사의 매출 성장에 기여가 가능할 전망. 현대차의 미국 2공장 설립과 현재 개발 중인 차량 경량화 관련 성형 기술(2017년 양산 전망)은 추가적인 성장 요인으로 작용할 것. 현재 주가는 에프엔가이드 컨센서스 기준 2016E P/E는 5.9배, 2017E P/E 4.3배 수준에서 거래중임.

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2012	2013	2014	2015
매출액	296	275	296	338
매출원가	242	225	242	268
매출총이익	55	50	53	70
판매비와관리비	26	28	27	36
영업이익 (조정)	28	22	27	34
영업이익	28	22	27	34
순이자손익	(18)	(13)	(15)	(17)
지분법손익	(3)	(2)	9	0
기타	2	1	1	5
세전계속사업손익	10	8	22	22
법인세비용	3	(0)	7	4
당기순이익	7	8	15	18
당기순이익 (지배주주지분)	5	7	14	18
EPS (지배주주지분, 원)	0	0	0	1,420

증가율&마진 (%)	2012	2013	2014	2015
매출액증가율	26.3	(7.4)	7.7	14.2
매출총이익증가율	(3.8)	(9.1)	7.6	30.8
영업이익증가율	(6.6)	(24.0)	22.7	26.9
당기순이익증가율	34,740.1	32.0	110.4	25.1
EPS 증가율	적지	적지	적지	적지
매출총이익률	18.4	18.1	18.0	20.7
영업이익률	9.6	7.9	9.0	10.0
당기순이익률	1.7	2.4	4.8	5.2

자료: 아진산업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2012	2013	2014	2015
영업현금	47	13	65	82
당기순이익	7	8	15	18
유무형자산상각비	19	21	24	29
기타	20	16	9	15
운전자본증감	1	(32)	18	20
투자현금	(40)	(26)	(51)	(77)
자본적지출	(43)	(21)	(54)	(77)
기타	2	(4)	3	(0)
재무현금	8	5	(21)	(5)
배당금	0	0	0	0
자본의증가 (감소)	0	0	0	28
부채의증가 (감소)	17	16	(7)	(20)
기초현금	20	32	24	17
기말현금	32	24	17	19

자료: 아진산업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2012	2013	2014	2015
유동자산	121	123	107	103
현금및현금성자산	32	24	17	19
단기금융자산	2	2	1	1
매출채권	47	47	51	53
재고자산	11	10	21	22
기타유동자산	28	39	17	9
비유동자산	223	235	271	356
유형자산	210	223	265	347
투자자산	11	9	4	6
기타비유동자산	2	3	2	3
자산총계	344	358	378	460
유동부채	164	133	163	250
매입채무	65	56	63	90
단기금융부채	94	73	94	154
기타유동부채	5	4	6	6
비유동부채	121	157	152	96
장기금융부채	115	152	143	85
기타비유동부채	6	5	9	11
부채총계	285	290	315	345
지배주주지분	51	58	63	115
비지배주주지분	8	10	0	0
자본총계	59	68	63	115
BVPS (원)	0	0	0	9,089

자료: 아진산업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2012	2013	2014	2015
자기자본이익률 (%)	10.3	12.4	23.3	19.9
총자산이익률 (%)	2.0	2.4	4.0	4.2
재고자산보유기간 (일)	18.2	13.6	19.1	23.3
매출채권회수기간 (일)	57.9	63.0	60.4	55.8
매입채무결제기간 (일)	74.5	80.0	73.2	82.6
순차입금/자기자본 (%)	279.4	272.4	344.8	191.0
이자보상배율 (x)	1.6	1.7	1.8	2.0

자료: 아진산업, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations		Distribution of Ratings
종목별 투자 의견 (12개월 기준) BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과 HOLD : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내 REDUCE : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과 단, 업종 투자 의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능	업종별 투자 의견 OVERWEIGHT : 현 업종지수대비 +10% 초과 NEUTRAL : 현 업종지수대비 ±10% 이내 UNDERWEIGHT : 현 업종지수 대비 -10% 초과	조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 20161130) BUY (매수) : 79.9% HOLD (중립/보유) : 19.4% REDUCE (매도) : 0.7% 합계 : 100%

Compliance Notice

· 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 · 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 주식을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 유동성공급자가 아닙니다.
 · 미래에셋증권은 아진산업의 주권을 최초로 상장하기 위한 대표주관업무를 수행한 바 있습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 [작성자 : 박인우, 나광주]

Target Price and Recommendation Chart

