

코리아오토글라스(152330, 코스피)

안정적 매출구조와 신차 출시 효과 및 삼부 건설공업 합병으로 수혜

시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
4,420억	Neutra	31,000	22,100	40.27%↑

오버행 이슈 완전 해소

(상장시장) 지수 및 (코리아오토글라스) 주가 추이

지난 12일 ACG는 시간외거래를 통한 지분 매각으로 기존 지분율 19.9%가 10.0%로 줄었다. 반면 최대주주인 정몽익 KCC 대표이사 코리아오토글라스 지분율은 기존 20%에서 25%로 늘었고, 정상영 KCC 명예회장은 처음으로 지분 4.9%를 확보했다. 최대주주 합산 지분율은 29.9%로 상장사 일감 몰아주기 규제에 해당되지 않는다.



합작사인 아사히글라스의 지분 매각에 따른 오버행 우려가 있었으나 대주주의 시간외 거래 매수로 물량이 원활히 소화됐다. 이를 통해 코리아오토글라스의 그룹내 위상을 재확인했다

투자포인트

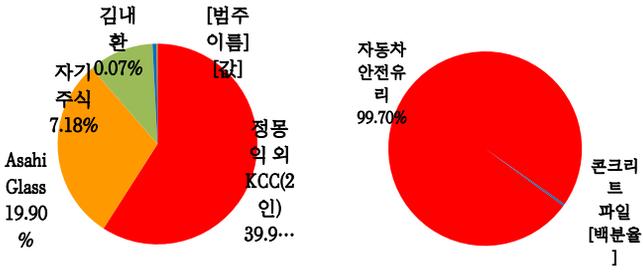
- ① 매년 매출액이 지속적으로 성장 2014년(4,297억 원) 2015년(4,371억 원) 2016년(4,402억 원)등으로 지속적으로 발전
- ② 삼부건설공업을 흡수합병 함으로서 모회사의 계열사인 KCC건설과의 시너지효과를 기대
- ③ ACG에 대한 기술로열티와 설비로열티 종료에 따른 수익성이 지속적으로 개선 및 해외 진출관련 제약이 사라짐
- ④ 수출대금을 원화로 회수하기 때문에 외화 관련 리스크가 적음
- ⑤ 하이브리드 카, 전기차용 유리, HUD(headup display), 접합유리, 단면발열유리 등 고부가가치 제품 판매 증가에 따른 영업이익과 매출의 증대

주주현황

매출구성 (2017E)

투자자 거래종합 (단위: 주)

최근 공시 내용



날짜	개인	외국인	기관	날짜	내용
07/21	-31,432	-28,999	+59,538	7/21	임원 및 주요주주 특정증권 등소유상황보고서
07/20	-101,936	-22,580	+109,114	7/17	주식 등의 대량보유상황 보고서
07/19	-24,677	-4,414	+32,717	7/17	최대주주 등소유주식 변동신고서
07/18	-11,806	-7,548	+18,354		
07/17	-5,564	-18,227	+19,519		
07/14	-43,243	+40,528	-6,859		

(코리아오토글라스) 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위: 십억원, 원, %, %)

구분	2014	2015	2016	2017E	YoY	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	YoY	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	429.7	437.1	438.8	524.9	4.21	547.0	112.6	113.8	93.8	118.5	123.0	7.72	132.5	125.2	137.7
자동차 안전유리	429.7	437.1	437.5	522.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
콘크리트파일	-	-	1.3	2.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	29.6	35.8	46.7	68.1	2.93	70.1	14.2	14.1	6.9	11.5	17.1	7.01	18.3	14.5	18.2
영업이익률	6.27	8.20	10.67	12.97	-1.15	12.82	12.63	12.40	7.38	9.70	13.32	2.55	13.66	11.58	13.22
순이익	25.5	33.4	42.2	57.9	3.62	60.0	12.2	12.0	6.0	11.9	13.9	12.23	15.6	12.5	15.8
EPS(원)	1,274	1,669	2,110	2,895	3.62	3,000	610	598	300	593	697	9.18	761	625	791
PER	-	9.35	7.58	6.80	2.05	6.94	7.58	10.57	9.85	7.61	7.63	-	-	-	-
자산	374.0	391.8	483.9	509.0	11.19	566.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BPS(원)	10,828	11,895	13,958	16,450	15.80	19,050	12,405	13,003	13,303	13,958	14,264	-	-	-	-
PBR(배)	-	1.31	1.15	1.20	-9.01	1.09	1.42	1.60	1.43	1.15	1.17	-	-	-	-

신차 출시 효과와 삼부건설공업 합병으로 인한 시너지 효과 기대

국내 최대의 자동차 유리 납품업체로서 차량 유리 산업 독보적 위치

동사가 영위하는 자동차용 안전유리 산업은 차량 생산, 판매에 직접 영향 받으나 자동차 필수 부품인 유리는 100% 공급 되므로 가장 중요한 부품 중 하나로 볼 수 있다. 또한 동사는 국내 1위의 자동차용 안전유리 제조 업체로 국내 시장 점유율의 70%를 가지고 있다.

자동차용 안전유리 산업은 자동차 산업과 마찬가지로 각 나라 마다 과점 양상을 볼 수 있다. 즉, 일정 규모의 양산 설비를 구축하는데 막대한 비용이 수반 되고 진입결정 이후 제품 생산 까지 최소 4~5년이 소요 되기 때문에 진입장벽 상당히 높은 사업이다.

KCC와 아사히 글라스의 합자회사로 2000년 8월 30일 설립되었으며 2015년 12월 29일에 유가증권시장에 상장 되었다.

1. 우수한 품질과 가격경쟁력을 바탕으로 한 안정적인 시장점유율을 확보
2. 수요 예측에 따른 설비투자과 생산성 확보를 통한 납기를 준수
3. 철저한 품질 관리를 통하여 현대기아차 협력업체 평가제도인 품질 5스타 취득 등의 신뢰성을 확보
4. 접합유리를 차용한 선루프,발수유리,HUD,와이어 전면 발열 유리등 지속적 신기술개발
5. KCC로 부터의 안정적인 원자재 수급을 통하여 국내 자동차 안전유리 산업에서의 독보적 위치 점유

AGC 계약 종료로 해외진출 비중 증가

동사는 2015년 일본 아사히 유리(AGC)와 합작회사(JV) 계약이 2015년 종료되면서 사업지역과 매출처에 대한 제한이 해제되었다. 그로 인해 일부 유럽지역에만 공급하던 동사 제품을 다른 해외지역에 판매 할 수 있게 되었다.

북미수출 1분기(23억원)에서 2분기(36억원)으로 약 50%가량 상승하였다. 현재 북미 경제상황이 호황을 보이는 추세에서 지속적인 매출증가에 대한 수혜를 받을 것으로 예상되어진다.

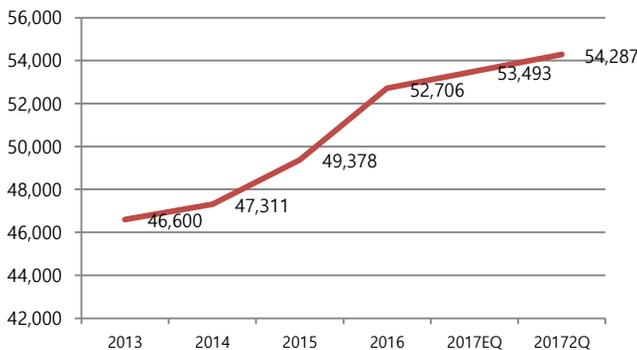
PHC 파일 거래의 청신호

동사가 이번에 합병한 삼부건설공업은 주로 PHC파일을 생산한다. 삼부건설공업은 PHC판매 생산기업 중 다섯손가락 안에 들고있으며 지속적으로 PHC파일 시장 점유율이 상승하고 있는 추세이다.

내진 설계 규제 강화로 인해 내진설계의 필수품목인 PHC파일 시장에 대한 수혜가 예상되어지며 또한 인수 이후 2017년 1분기 콘크리트 파일 거래처 중 계열사인 KCC건설과의 거래관계가 큰 폭으로 확대되었기 때문에 계열사 간의 시너지 효과 또한 기대해 볼 수 있을 것이다.

[신차 출시기의 따른 접합유리 판매단가 상승]

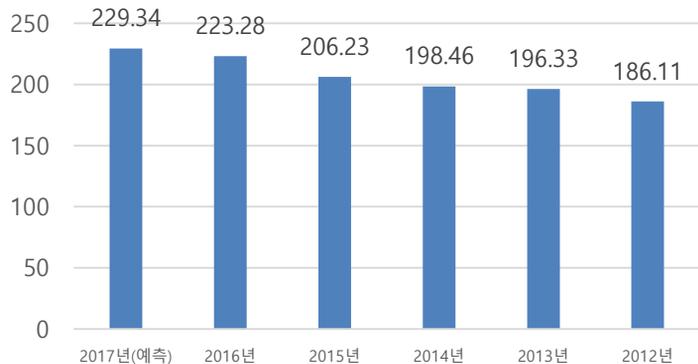
접합유리단가



자료 : 코리아오토글라스(당사)

[2017년 건설투자 전망]

건설투자 예측치



자료 :한국은행(국민계정)

매출 구조의 안정성과 지속적인 실적증가로 인한 기업가치 상승 기대

환율 변동에 따른 낮은 리스크 보유

동사의 매출구조에서 직수출이 차지하는 비중은 13% 밖에 되지 않는 상황이며 13%의 직수출 중에서도 비중이 큰 국가가 러시아와 미국으로써 현재 현 중국의 금한령과 'THADD' 보복에서도 자유로운 상황이다.

현재 당사의 수출비중은 미국,러시아,체코등 약 60%정도이며 현대기아자동차 그룹의 글로벌 물량의 약 40%를 소화하고 있다 수출비중이 높은 편이긴 하지만 수출대금을 현대기아자동차그룹을 통하여 대부분 원화로 회수하고 있기때문에 달러화 유로화와 관련된 외환리스크에 크게 영향을 받지 않아 원화 관련 리스크는 매우 적다. 따라서 현 시점과 같이 EU의 금리인상과 관련된 이슈나 미국 달러 가치 하락에 따른 이슈에 영향이 적다고 할 수 있다.

독점적 지위를 이용한 글로벌 성장 잠재력 보유

2008년 유럽연합(EU)의 폐차처리지침 개정으로 환경규제가 강화되면서 납 사용을 배제한 새로운 친환경 소재의 개발 필요성이 대두되었다. 이에 따라 친환경 무연솔더 개발에 나섰던 디지털 접합재료(솔더) 전문기업인 희성소재와 자동차용 유리 생산업체 코리아 오토글라스, 현대자동차가 공동 개발한 '글라스 열선단자용 무연솔더'가 40주차 IIS2 장영실상을 수상하였다.

수상 제품은 경쟁사 대비 인듐의 함량을 줄여 제품의 원가를 40%정도 낮출 수 있어 기존 유연솔더와 동일한 공정을 활용하기에 추가 투자 없이도 생산효율을 높이고 독점적 지위를 이용한 글로벌 성장 잠재력을 보유할 것으로 예측되며 자동차 안전 유리관련 신기술을 지속적으로 개발,연구하고 있는 상황이며 아사히 글라스와의 JV협약 해지에 따라 글로벌 진출의 제약이 해소됨으로 글로벌 성장 잠재력은 풍부하다고 할 수 있다.

1Q 실적 증가로 인한 기업가치 상승 기대감 고조

1분기 매출액은 1,280억원(YoY+13.7%),영업이익은 171억원(YoY +19.9%)를 기록하였으면 이는 분기기준 사상 최대의 영업이익을 기록하였다. 1분기의 최대 실적에 힘입어 2분기 실적 또한 성장 할 것으로 보인다.

곧 출시될 소형 SUV코나, 스토닉, 싼타페TM과 함께 현재 출시되어 판매고를 올리고 있는 신형 소나타 뉴라이즈와 그랜저ig가 신차효과에 큰 힘을 실어 줄 것으로 예상되며 또한 하반기에 이중접합차음유리 차량 앞면가 측후면에 차용한 제네시스 G70또한 출시되어 신차효과를 지속적으로 볼 수 있을 것으로 예상된다.

또한 콘크리트 파이프의 경우 KCC건설을 전속시장으로 두어 다른 콘크리트파이프 경쟁사와 대비하여 차별적인 시장을 영위 할 것으로 보인다. 특히 2016년 KCC는 삼부건설공업의 주요 거래처에 해당되지 않았으나 1분기 27억원(15%)의 매출을 기록해 주어 동사의 최대 매출처로 부상하였다.

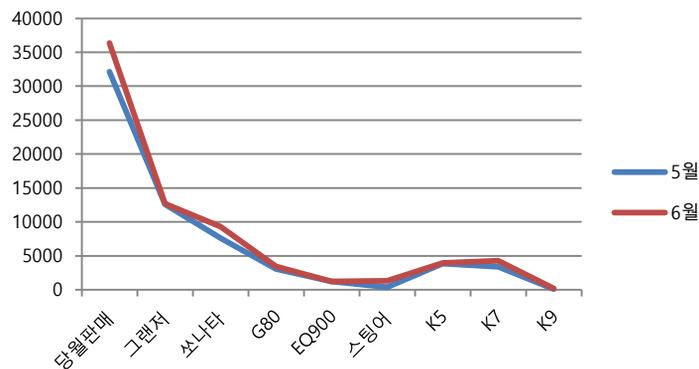
[삼부건설공업의 PHC 매출 비중 변화]

		(단위: 백만원)					
		2015년		2016년		2017년 1분기	
호반건설	7,856	쥬대원	4,268	KCC건설	2,726		
한라	1,985	대우건설	4,234	호반건설	2,262		
다음기초	1,728	호반건설	2,762	현대산업개발	807		
현대산업개발	1,620	태원종합건설	2,329	쥬금강주택	762		
기타	51,667	현대산업개발	2,190	행복나래주	735		
		기타	54,578	기타	11,236		

출처:코리아오토글라스 경영공시

자료 : TSR(시장 조사 업체)

[2017년 5월 6월 국내 중형급 이상 세단 판매량 비교]



자료 : 모터그래프(2017년 6월 기사 국산차 시장 그랜저 독주 누가막을쏘나)

매출 구조의 안정성과 지속적인 실적증가로 인한 기업가치 상승 기대

고부가 가치 유리 판
매량 증가에 따른 매
출에 긍정적 영향 기
대

현대기아차 및 한국 GM에 차음 유리, HUD 유리, 전면 발열유리와 이중 접합유리 등의 고부가가치 제품을 양산 및 개발하여 자동차사가 적용 할 수 있는 능력을 보유하게 할 수 있는 영업 활동을 영위 중이다.

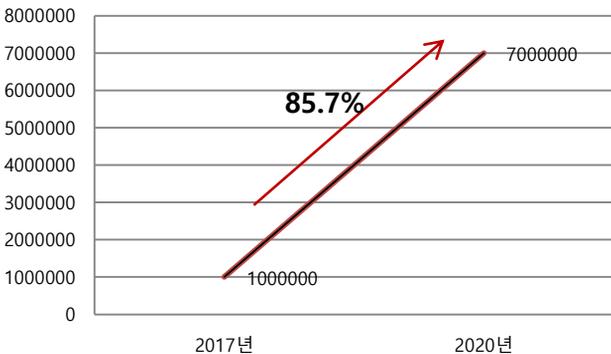
짧아진 자동차 신차 개발주기와 함께 위에서 언급 한 고부가 가치 유리 채택이 늘어나면서 지속적인 수익 창출이 기대된다. 친환경 자동차 유리 생산 역량과 국내 메이저 자동차 회사들과의 협업 시스템 유지 전망이 밝아 성장세는 계속될 전망이며 매출에 긍정적 영향을 기대할 수 있다.

주가전망 '긍정적' 적
정주가
31,000원으로
커버리지 개시

이에 따라 동사의 IFRS 연결 기준 2017년 영업실적은 매출액 4,400억원(+0.4%, YoY), 영업이익 470억원(+0.4%, YoY)으로 추정된다. 동사에 대한 주가전망 '긍정적', 적정주가 31,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 산정은 지배순이익과 희석가능 주식수를 감안한 EPS 2,074원에 유사 가전업체(한국유리, 한온시스템, 현대모비스)의 PER Multiple 15배 수준을 적용하였다.

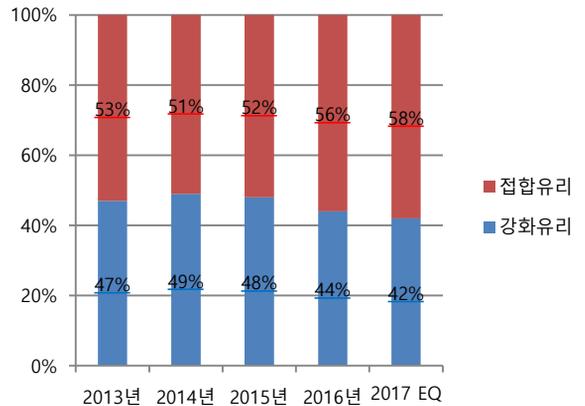
[HUD 시장규모 확대]

HUD 시장 규모



자료 : TSR(시장 조사 업체)

[접합유리의 매출비중 상승]



자료 : 코리아오토글라스(당사)

Compliance Notice

- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : ???)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

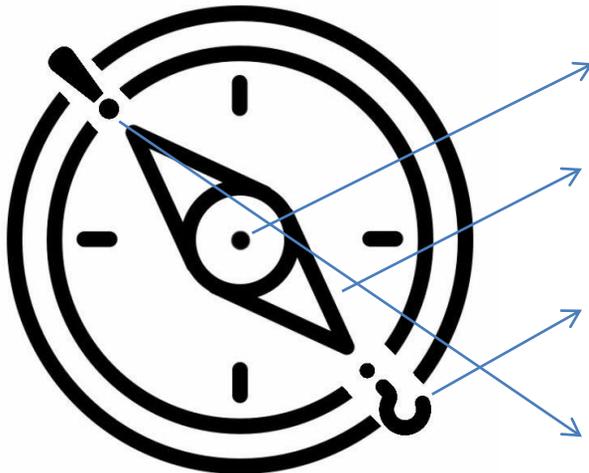
- Positive 3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
- Neutral 3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
- Negative 3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우

(코리아오토글라스) 주가추이 및 적정주가
(단위: 원)



Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2017. 7.17	31,000원	Positive



Compass: 나침반

중립을 지키는 눈을 가르킨다.

정보 이용자들에게 방향성을 제시하는 나침반의 바늘을 가르킨다.

정보 이용자가 알지 못하는 것을 가르킨다.

정보 이용자가 얻을 수 있는 가치 있는 정보를 가르킨다.

C(contact): 정보이용자가 쉽게 '다가 올 수' 있는

O(offer): 정보이용자에게 이해하기 쉬운 정보를 '제공'하는

M(maintain): 중립을 '유지'하는

pass: 가치 있는 방향으로 '나아갈 수' 있는

Compass: 이해하기 쉽고 명확하며 정보이용자가 쉽게 다가올 수 있는 정보를 제공하여 정보 수요자들에게 방향성을 제시하는 나침반 같은 역할을 영위 할 것입니다.