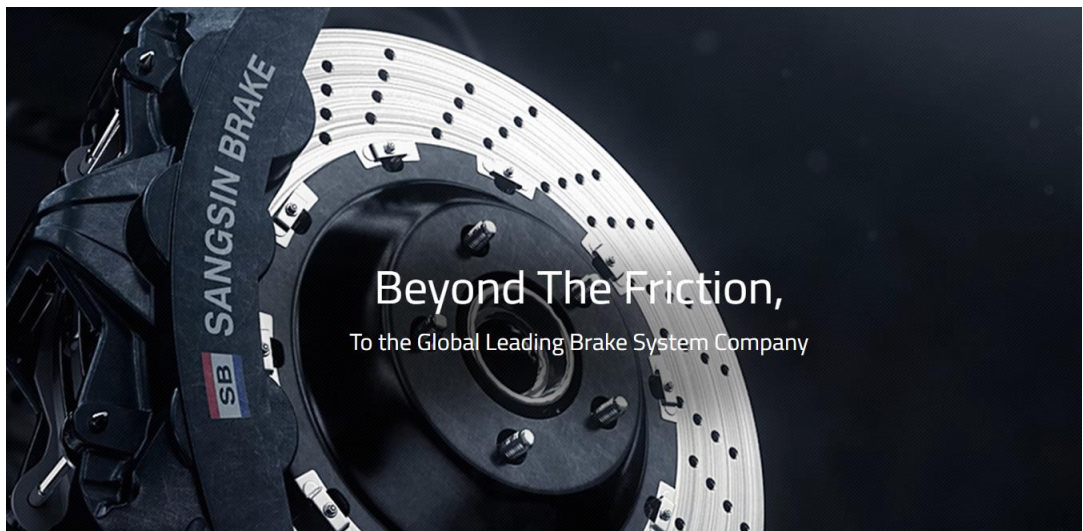


Sejong Corporate Data

Company Report

상신브레이크 (041650)



SEJONG CORPORATE DATA RESEARCH REPORT.

1615 SIGMA III, 78, Jangmi-ro Bundang-Gu, Seongnam-Si, Gyeonggi 13506, Korea

TEL : 070)8614-6646

FAX : 070)4063-6646

Internet : <http://www.sejongdata.co.kr>

E-mail : info@sejongdata.com

Contents

- ▶ Product Portfolio
- ▶ 마찰재 시장의 특성
- ▶ 패드 공정(PAD Process)
- ▶ 대형 브레이크 공정(Brake Process)
- ▶ 주요 제품 사진
- ▶ Finance Summary(분기별)
- ▶ 사업부문별/분기별 상세 손익
- ▶ 주요 제품 가격 추이
- ▶ 생산능력 및 생산실적
- ▶ 주요 계열사 생산능력
- ▶ Finance Summary(년도별)
- ▶ 대차대조표
- ▶ 재무비율
- ▶ 손익계산서
- ▶ 손익계산서(별도)
- ▶ 현금흐름표
- ▶ 임원현황
- ▶ S-Guidance
- ▶ Valuation
 - RIM
 - DCF
- ▶ Q&A

- ▶ 재무분석
 - ① Summary
 - ② 성장성 분석
 - ③ 수익성 분석
 - ④ 안전성 분석
 - ⑤ 활동성 분석
 - ⑥ 생산성 분석

- # 회사의 개요
- # 주요 사업의 내용
- # 1Q18 Review
- # 2018 Preview
- # 주요 계열사 현황
 - ① 멕시코 법인
 - ② 상신이엔지
- # 철도 브레이크
- # 리타더
- # 주주현황
- # 최대주주의 개요

SB **상신브레이크** **상신브레이크 (041650)**

1Q18 Review: 매출액 944억원, 영업이익 70억원 달성

작성자: 정민경 T: 070-8614-6646 E-mail: jmk0414@sejongdata.com

▶ **Product Portfolio**

기준: 18.1Q / 단위: 억원

사업 부문	품목	매출액	매출비중	시장 점유율
브레이크 마찰재	PAD	637	67.5%	<p>■ 상신브레이크 ■ 새론오토모티브 ■ KB오토시스 ■ 기타 - 매출액 기준, 기타는 상신브레이크 추정치</p>
	LINING	44	4.6%	
	SHOE ASSEMBLY	105	11.2%	
	BRAKE ASSEMBLY	88	9.3%	
	기타	215	22.8%	
설비	마찰재 제조 전용 설비	109	11.6%	

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

회사의 개요

상신브레이크는 자동차 부품 등의 제조를 사업목적으로 하여 설립되었고, 대구광역시 달성군에 본사 및 공장을 두고 있다. 2001년 11월 15일자로 코스닥시장에 상장하였으나, 2004년 10월 21일자 이사회 결의에 의거 2004년 10월 27일자로 코스닥 상장을 취소하고 동일자에 공모절차 없이 유가증권시장에 상장하였다. '18년 3월말 기준 연결대상 종속회사로는 산도테크 외 8개 회사가 있으며 5% 이상 주주로는 정선한 사장(12.34%), 듀오정보회사(11.83%), 신영자산운용(10.87%), 국민연금공단(8.27%), 정도철(5.16%) 등이 있다.

주요 사업의 내용

브레이크 마찰재(PAD외)를 제조하여 OE(주문자생산방식) 시장 및 RE(국내외 보수용) 시장에 납품/판매하는 마찰재 부문과 마찰재 제조 전용설비 및 시험장비를 제작하여 국내외에 판매하는 설비 부문으로 구성되어 있다.

브레이크 마찰재시장은 크게 신차 조립용 OEM · OES시장과 일반보수용 판매시장으로 구분된다. 신차 조립용 OEM · OES 시장의 경우 상신브레이크(주), KB오토시스(주), 새론오토모티브(주) 등에서 완성차 업체로 납품하고 있으며, 일반 판매시장은 상신브레이크(주), 흥성브레이크, 프릭사외 기타 군소업체들이 제품을 판매하고 있다.

제품별로는 중형 및 준중형급 이상의 차종에는 앞 바퀴와 뒷바퀴 상관없이 적용되는 브레이크 패드, 소형차에 적용되는 브레이크 Shoe, 드럼 브레이크에서 교체용으로 사용되는 브레이크 Lining 등이 있다. 2018년 1분기 기준 별도 기준 매출 비중은 브레이크 패드 58%, 브레이크 Lining 4%, Shoe Ass'y 9%, 브레이크 Ass'y 12%, 기타 17%로 구성되며, 연결 기준 매출 비중은 브레이크 패드 61%, 브레이크 Lining 5%, Shoe Ass'y 8%, 브레이크 Ass'y 8%, 설비 8%, 기타 9%로 구성된다.

고객별 매출 비중은 연결 기준 OE 60%, 보수용 32%, 설비 8%로 구분되며, 60% 중 절반은 현대기아 그룹사로 납품하고 있다. 그 외 만도, 한국 GM, 쌍용차, 르노 삼성, 타타대우상용차, 삼성전자, LG전자 등으로 브레이크 OE 및 부품을 공급하고 있다.

브레이크는 자동차의 수많은 안전장치 중 사람의 생명과 직결되는 보안 제품으로서 높은 안정성과 기술력이 요구된다. 또한 OEM 납품을 위해서는 신규 차량의 초기 설계단계부터 완성차 업체와 공동으로 많은 시험 단계 및 실차 시험을 거쳐서 결정되므로 납품 승인 기간이 최소한 10개월이상 소요되어 진입의 장벽이 상당히 높다.

자동차용 마찰재료는 각종 섬유, 유기 및 무기충진재로 된 복합재료로 구성되고 각종 원자재의 11% 정도는 수입에 의존하고 있다. 국내 주요 원재료의 매입처로는 POSCO, 경남스틸, 코오롱인더스트리, 울브린코리아, 듀폰코리아 등이며, 해외 매입처로는 JTC INCORPORATED(JAP), ITOCHU CORPORATION(JAP), YANTAI DONGLU TRADE CO.,LTD(CHI), FRIMECO(AUS) 등이 있다.

▶ 마찰재 시장의 특성

① 주요영업 대상

- OE(자동차 제조사) 영업: 현대자동차, 타타대우상용차 등
- OE(Sub-Assembly 업체) 영업: 만도, 모비스, 이래오토모티브 등
- 가전제품 제조사 OEM 영업: 삼성전자, LG전자 등
- OES 영업: 현대모비스, 한국 GM, 쌍용차, 르노삼성
- 시판영업: 대리점, 버스회사, 택시회사, 프랜차이즈 업체, 부품회사
- 수출: 국내 Offer 상, 해외 Buyer 및 해외 신차제조사

② 성별, 연령별, 소득수준별 목표시장

- 속도를 즐기는 젊은층을 위한 Car Racing용 제품, 고소득자의 고급 스포츠차를 겨냥한 고가품 등

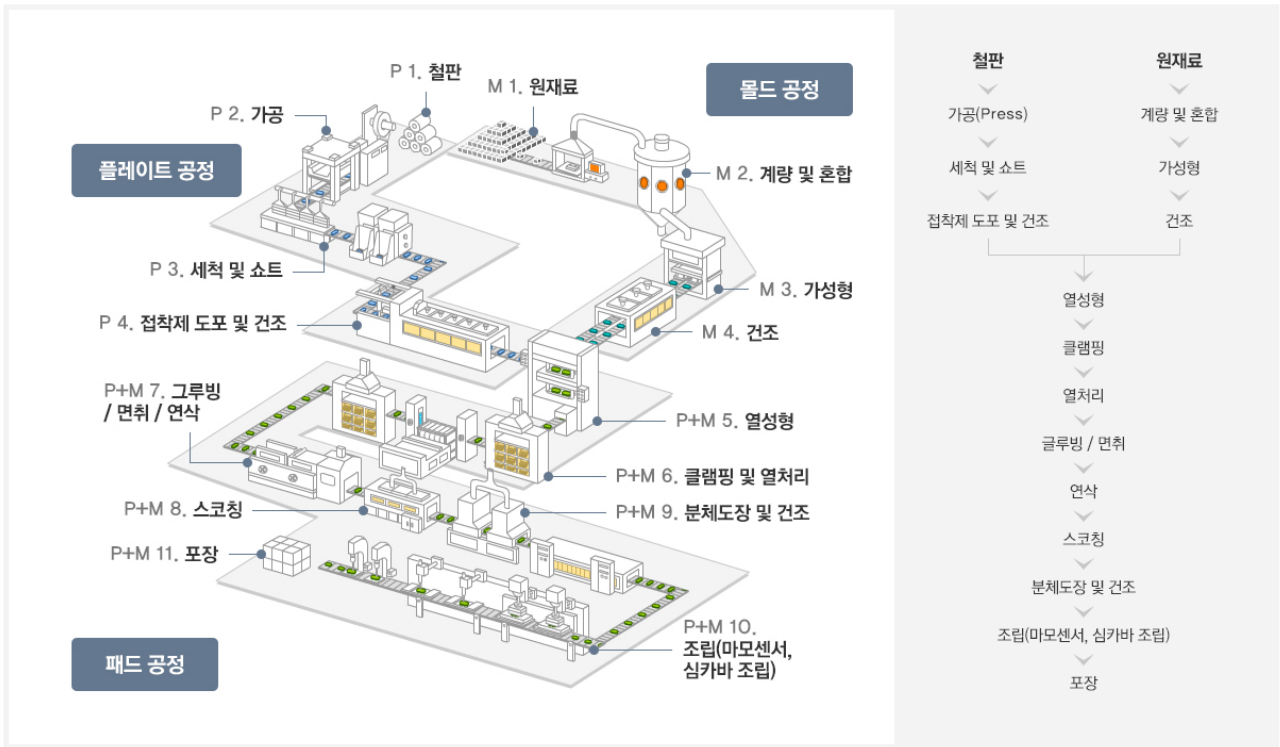
③ 수요자의 구성 및 특성

- 자가용 시장: 대다수는 카센터 점주가 원하는 제품을 사용하는 경우가 다, 품질보단 소음중시, 가격은 증가
- 영업용 시장: 버스 및 택시회사 등, 값싸고 오래 사용할 수 있는 제품 선호, 품질을 중시

④ 수요의 변동원인

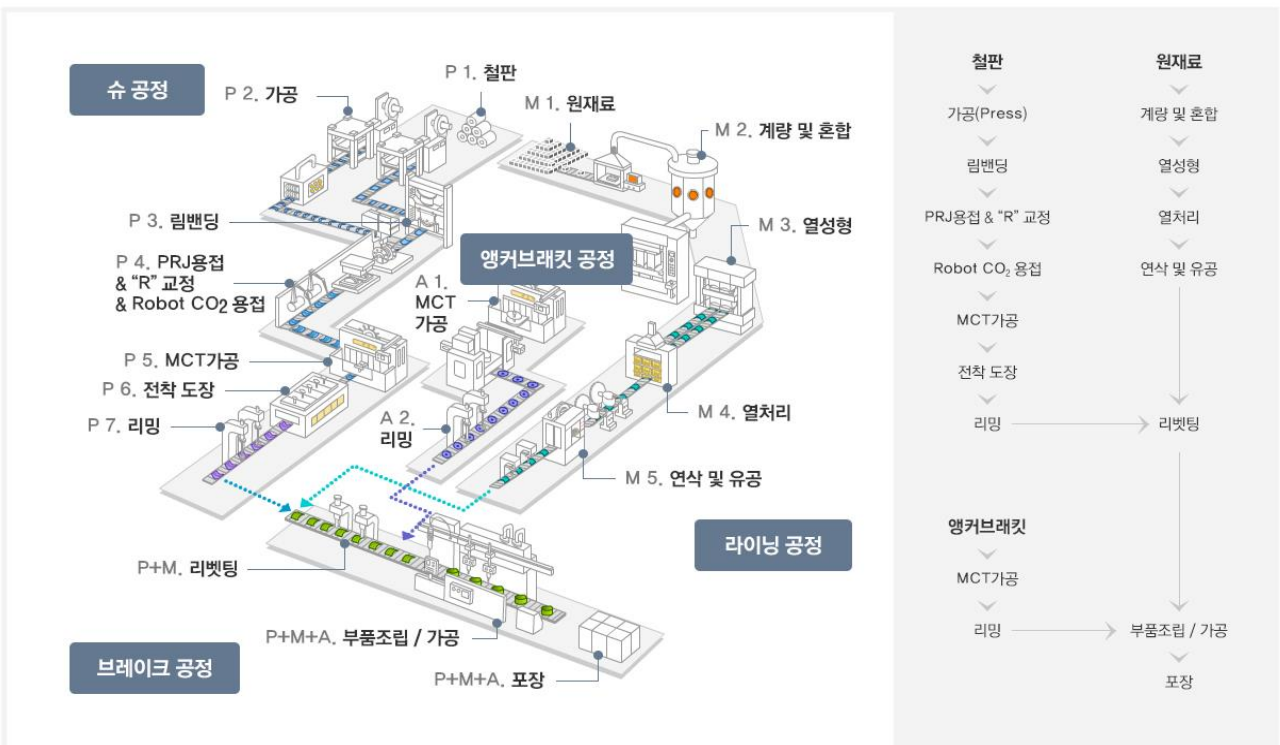
- Car 제조사 OEM: 신차 생산계획 변동 등
- 기타 OEM: 국내경기 변화에 따른 OEM 업체의 판매계획 변경 발생시 수요변동이 발생
- OES 및 시중판매: 차량운행을 감소, 고유가 등 국내 경기변화에 따른 변동
- 수출: 환율변동(원화강세) 및 수입국의 높은 관세에 따른 변동요인

▶ 패드 공정(PAD Process)



자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

▶ 대형 브레이크 공정(Brake Process)



자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

▶ 주요 제품 사진

<p style="text-align: center;">브레이크 패드</p> 	<p style="text-align: center;">브레이크 슈 어셈블리</p> 	<p style="text-align: center;">브레이크 어셈블리</p> 
<p style="text-align: center;">브레이크 라이닝 - 버스용</p> 	<p style="text-align: center;">브레이크 라이닝 - 화물용</p> 	<p style="text-align: center;">철도 브레이크</p> 
<p style="text-align: center;">리타더 (비접촉식 보조 제동장치)</p> 		

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

▶ Finance Summary(분기별)

단위: 억원, % ▶ 수출비중

구분	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2QF	
매출액	1,073	946	960	974	965	944	993	
QoQ	18.24	-11.75	1.39	1.49	-0.88	-2.25	5.14	
YoY	8.74	6.76	3.24	7.36	-10.00	-0.30	3.39	
영업이익	119	98	82	81	98	70	89	
OPM	11.09	10.38	8.58	8.27	10.18	7.44	8.97	
QoQ	85.16	-17.45	-16.18	-2.11	21.98	-28.54	27.19	
YoY	-11.01	36.72	52.55	25.41	-17.38	-28.48	8.57	

자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

기준: 18.1Q

1Q18 Review

2018년 1분기 연결 기준 매출액 944억원(QoQ: -2.25%, YoY: -0.3%), 영업이익 70억원(QoQ: -28.54%, YoY: -28.48%), 순이익 60억원(QoQ: +9.94%, YoY: +31.84%)을 기록하였다. 별도 실적은 매출 689억원(QoQ: -8.17%, YoY: -8.03%), 영업이익 40억원(QoQ: -48.21%, YoY: -50.07%), 순이익 45억원(QoQ: -3.34%, YoY: -6.14%)으로 매출은 주요 고객사인 현대/기아 그룹사 매출 감소로 매출과 이익 모두 상당 폭 감소하였다. 다만, 해외 계열사들 실적이 좋아지면서 연결 실적은 별도 대비 개선되는 모습을 보였다.

연결 실적에 가장 크게 기여한 계열사는 설비 매출을 주로 일으키는 상신이엔지이다. 상신이엔지의 1분기 실적은 매출 109억원, 영업이익 46억원(OPM 21.1%)이었으며, 상신 그룹사로 46억원, 기타 고객사로 62억원의 매출을 달성하였다. '17년 1분기 매출 48억원, 순손실 1억원을 기록했던 것과 비교하면 실적이 큰 폭으로 개선되었으며, 이는 고부가제품 판매 비중 증가에 기인한다.

중국 우시 법인은 매출 190억원, 영업이익 1억원, 순이익 4.5억원을 기록하였다. 만도, 모비스 등의 한국OE 45억원, 우후 BTL 등의 중국OE 121억원, 기타 24억원으로 구성된다. '16년부터 상용과 승용 부품을 생산중인 중국 쓰촨법인은 매출 15억원, 영업손실 3억원을 기록하였다. 쓰촨현대(다이모스) 5억원, 창안기차(남방TRW) 10억원으로 구성된다. 인도법인은 1분기 매출 43억원, 영업이익 1억원을 기록하였다. '17년 흑자전환에 성공하여 '18년 1분기에도 영업이익 기준 흑자기조를 유지였다.

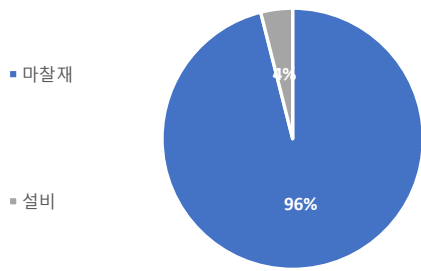
▶ 사업부문별/분기별 상세 손익

단위: 억원, %

구분		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	YoY
브레이크 마찰재 부문	매출액	1,133	1,154	1,132	1,357	1,172	1,113	1,159	1,220	1,089	-7.1
	영업이익	63	44	53	100	89	57	57	90	44	-50.2
	순이익	55	24	22	90	55	59	52	62	49	-12.1
설비 부문	매출액	26	21	41	92	48	97	113	51	109	126.8
	영업이익	1	-0	4	29	5	26	34	3	23	370.6
	순이익	2	0	2	27	-1	22	28	-6	24	흑전

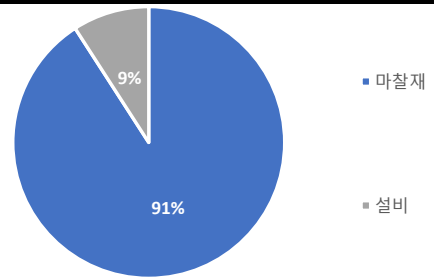
자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

▶ 2017년 1분기 사업부문별 매출액

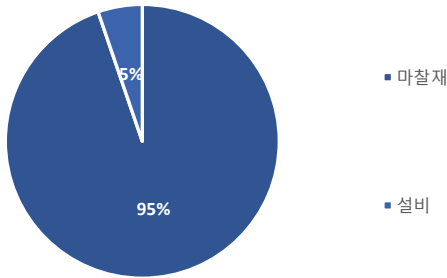


- 내부거래는 고려하지 않았으며, 누적기준으로 계산

▶ 2018년 1분기 사업부문별 매출액

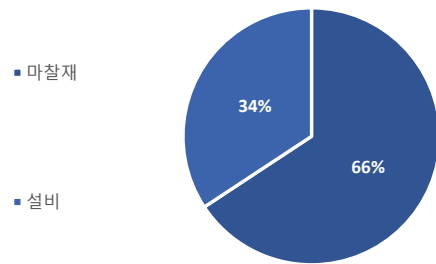


▶ 2017년 1분기 사업부문별 영업이익



- 내부거래는 고려하지 않았으며, 누적기준으로 계산

▶ 2018년 1분기 사업부문별 영업이익



▶ 주요 제품 가격 추이

단위: 원

사업부문	품목	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
브레이크 마찰재 부문	PAD	2,545	2,698	2,645	2,672	2,637	2,637	2,647	2,637	2,604
	LINING	1,439	1,369	1,391	1,380	1,655	1,943	1,930	1,927	1,840
	SHOE ASSEMBLY	2,554	2,465	2,488	2,520	2,503	2,554	2,573	2,630	2,457
	BRAKE ASSEMBLY	113,433	114,789	114,211	115,684	122,447	118,655	116,799	115,833	111,287

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

산출기준: 제품별판매금액(상품 + 제품) / 총판매수량
 가격변동원인: 각 제품별(저가/고가) 판매 수량 변동에 따른 평균 가격 변동

단위: 백만원

사업부문	품목	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
설비 부문	PAD 제조 설비	136	152	212	332	209	310	404	309	353
	LINING 제조설비 외	425	779	423	423	11	34	101	269	295

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

산출기준: 제품별판매금액 / 총판매대수
 가격변동원인: 일반 제조업의 제품 판매와는 달리 고객주문에 따른 설비사양 및 작업 진행률에 따른 매출 인식 차이로
 연도별 가격 변동 폭이 클 수 있음.

▶ 생산능력 및 생산실적

단위 : 천개, M/H

생산능력		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
브레이크 마찰재 부문	PAD	20,617	20,734	20,618	41,910	26,036	26,036	26,036	27,961	27,961
	LINING	7,566	7,567	8,460	11,705	8,638	8,638	8,638	8,638	8,638
	SHOE ASS'Y	7,670	7,670	7,670	10,610	8,405	8,405	8,405	8,405	8,405
	BRAKE ASS'Y	268	267	268	267	268	267	268	267	268
	기타(세탁기)	3,085	3,084	3,553	3,241	3,241	3,240	4,255	2,227	3,241
설비부문	PAD 제조 설비 외	8,064	8,064	7,616	9,408	9,471	9,052	7,660	6,944	6,212

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

단위 : 천개, M/H

생산실적		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
브레이크 마찰재 부문	PAD	13,673	13,409	14,212	42,228	21,572	20,740	21,719	20,868	22,232
	LINING	5,697	5,896	7,182	10,155	6,938	6,554	4,550	7,318	4,990
	SHOE ASS'Y	3,950	4,564	4,648	7,656	5,273	4,390	4,262	4,031	3,575
	BRAKE ASS'Y	91	85	81	96	87	97	87	64	71
	기타(세탁기)	2,440	2,081	3,297	2,312	2,573	2,636	3,025	2,678	2,118
설비부문	PAD 제조 설비 외	7,141	7,023	7,235	9,552	9,504	8,635	7,651	6,513	6,449

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

▶ 주요 계열사 생산능력

단위: 월/천대

구분	지역	부지(평)	생산품	수량	비고
한국	본사 1공장	9,268	OE 승용 Pad, Shoe	2,590	
	본사 2공장	5,000	OE 상용 Brake 등	60	
	산도테크	2,782	보수용 Pad	1,600	
	산도브레이크	2,694	소형 Shoe	670	
중국	우시	13,785	승용 Pad	2,200	
	쓰촨	20,000	승용 Shoe	960	
인도	첸나이	9,740	Brake Pad	700	
			소형 Lining	320	
멕시코	살티요	12,219	Brake Pad	447	

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

▶ Finance Summary(년도별)

단위: 억원, %

구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
매출액	1,633	1,723	2,131	2,560	2,863	3,053	3,365	3,630	3,796	3,845	3,922
성장률	13.28	5.52	23.71	20.11	11.82	6.66	10.21	7.88	4.55	1.31	2.00
영업이익	80	81	135	131	188	261	266	360	309	359	337
성장률	-1.43	1.96	66.20	-3.38	43.98	38.64	2.14	35.02	-14.08	16.30	-6.05
OPM	4.89	4.72	6.34	5.10	6.57	8.54	7.92	9.91	8.14	9.35	8.60

자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

2018 Preview

주요 고객사인 현대/기아의 매출 회복에 따라 2분기부터는 별도 실적의 개선이 예상되며, 해외 계열사들의 호실적도 이어질 것으로 예상된다.

먼저 현대차는 2018년 연간으로 전년대비 2% 증가한 70만대 판매를 목표하고 있으며, 1분기 판매량은 연간 목표 성장률을 상회하였다. 기아차 역시 2% 이상의 글로벌 판매 물량 증가를 계획하고 있어 부품사인 상신브레이크의 별도 실적도 전년 대비 한 자릿 수 초반대의 개선은 가능할 것으로 예상된다.

해외 법인의 경우 상신이엔지에서 연결 실적에 기여할 것으로 예상된다. 상신이엔지는 2006년 10월 설립되어 2007년 부터 본격적으로 PAD MODULAR 자동화 라인, 직투입 리니어 자동성형기 및 PAD 완성 액세서리 조립 라인 등으로 고부가가치 신규 장비 개발을 통해 매출 확대 기반을 마련하였다. 그에 따라 매출액은 '15년 199억원, '16년 181억원, '17년 310억원으로 매년 안정적인 성장세를 유지하고 있다. 고부가가치 장비 판매 증가 및 제조 설비 외에 브레이크 시험장비 및 상용 보조제동장치 등으로 품목으로 확대하면서 '18년 연간으로는 300억원 이상의 매출을 기록할 것으로 전망된다. 회사의 사업계획상으로는 상신계열 90억원, 외국계 210억원으로 구성될 것으로 계획되어 있으나, 이미 1분기 연간 목표치의 1/3이상 달성하여 연간 실적은 당초 목표를 상회할 것으로 기대된다. 또한 매출 증가에 따라 이익률 역시 함께 상승할 것으로 예상된다.

중국 우시 법인의 경우 '18년 연간으로 매출 910억원대를 목표로 한다. '17년 3월 사드 이슈가 발생하기 이전까지 우시 법인의 경우 중국 OE 向 매출 증가에 따른 가파른 성장세가 예상되어 그에 맞춰 생산 CAPA 증설 계획을 세웠으나 사드 이슈로 인해 판매 물량이 기존 판매 계획에 미치지 못하면서 투자 계획도 보류되었다. '18년에는 사드 이슈가 조금씩 해소되면서 4월부터는 본격적으로 전년대비 매출이 개선되는 상황이다. 중국 시장은 하반기에 수요가 물리는 영향이 있음에 따라 상반기에는 재고를 확보하고 3.4분기에 재고를 통해 매출 증가를 계획하고 있다. 회사가 계획한 매출은 '19년 1,075억원, '20년 1,186억원이다. 시장이 완전히 회복되는 모습을 보였을 때 보류한 투자를 재집행할 것으로 보인다.

상신브레이크는 기아자동차 및 모비스/만도 멕시코 진출에 따른 생산 거점 확보 목적으로 2016년 멕시코에 진출하였으며 '18년 2월 현지 생산법인 공장이 준공되었다. 총 예정 투자 금액 250억원 중 200억원이 집행되었으며 연말까지 나머지 50억원이 추가로 투자될 예정이다. CAPA는 월 45만대이며 하반기부터 북미 시장으로 보수형 제품 공급 및 기아차 OE 납품이 진행될 예정이다. '18년 예상 매출액은 45억원이며 '20년 280억원 매출을 목표로 하고 있다.

기타 매출로 철도 브레이크 및 리타더 매출이 있다. 철도 브레이크는 '14년 8월부터 개발에 들어가 현재 2종을 양산하고 있으며 서울, 대구, 부산, 인천, 광주 등 주요 5개 지역에서 수주하여 납품하고 있다. '15년 8백만원의 초도 매출을 시작으로 '16년 3.8억원, '17년 10.4억원을 기록하였으며 '18년 1분기 1.6억원을 기록하였다. 도시철도, 모노레일, 철도 차량 등을 합친 국내 시장 규모는 35억원으로 추정된다. 또한 현재 고속철도 관련 국책과제를 수주하여 3차년도 진행 중이며 '20년 5월 국책과제가 종료되면 관련 매출도 추가로 발생할 것으로 보인다.

리타더는 제동 보조장치로 주 브레이크의 제동력을 보조해주는 보조 브레이크 역할을 해준다. '18년 11월 HEV 버스 向으로 초도 매출을 시작하여 '19년 6억원 매출을 계획하고 있으며 이후 5톤 트럭으로 공급을 확대하여 '20년에는 매출 100억원 달성을 계획하고 있다.

주요 계열사 현황
① 멕시코 법인

설립목적		- 기아자동차 및 모비스/만도 멕시코 진출에 따른 생산 거점 확보 - 중남미 생산 거점 확보를 통한 Global 마찰재 업체로 도약			
건축 현황		인원(주재원 포함)	투자비	CAPA (2018년 기준)	예상 매출액
대지면적	건평면적				
12,200평	3,700평	41명 (현장 25명, 관리 16명)	250억원	45만개/월	2018년 450억원, 2020년 280억원

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

주요 계열사 현황
② 상신이엔지

- 매출현황 단위: 억원, %

구분	2016	2017	1Q17	1Q18	비고
총계	180	310	48	109	
상신그룹	95	144	23	46	본사 및 계열사
일반	30	136	18	62	진치린 등
	55	37	7	1	HITACHI 등
OPM(%)	19.0	21.8	6.1	21.1	

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

2018년 매출액 전망: 약 300억원(상신계열 90억원, 외국계 210억원)
: 향후, 제조 설비 외 브레이크 시험장비(Dynamometer), 상용 보조제동장치(Retarder) 등 품목 확대를 통한 매출 증가가 전망됨.

철도 브레이크

진행 현황	- 도시철도 用 Brake 2종 개발 완료 및 양산 진행 中					
	- 서울, 대구, 부산, 인천, 광주 주요 5개 지역 수주 및 납품 - 국책과제 수주 및 3차년도 진행(2017년 01월 ~ 2020년 05월)					
시장 규모	- 35억원(도시철도: 15억원, 모노레일: 5억원, 철도차량(화차, 객차): 15억원)					
매출 현황 (억원)	구분	2015	2016	2017	1Q18	비고
	매출액	0.08	3.78	10.36	1.62	
주요 개발 이력	2016		2017			
	~ 03월: 개발 현황 홍보 ~ 06월: 지방공사 납품 ~ 12월: 수도권 수주		~ 01월: 국책 과제 수주 ~ 06월: OEM(현대로템) 납품 ~ 10월: 제품 홍보(철도 학회 발표, 국내외 전시 추진)			

리타더

기술개발 내용	전자석식 리타더 양산 계획				
	차 종	양산시기	CAPA (대/년)	기대효과	비고
	HEV 버스	2018년 11월	200	6억원 (2019년)	
	5 Ton 트럭	2020년 01월	3,209	100억원 (2020년)	
	일반 버스	2020년 01월	2,719	80억원 (2020년)	

기능	<p>- 보조브레이크 역할</p> <p>: 주 브레이크의 제동력을 보조해주는 제동장치</p> <p>: 배기브레이크, 제이크 브레이크, 전자석식 리타더 등</p> <p>- COIL(고정축)</p> <p>: 각 전극에 감겨진 코일에 직류전류를 가해서 한 쌍의 전극에 자계를 발생시키는 역할 수행</p> <p>- DRUM(회전축)</p> <p>: 코일에 발생된 자계에 의해 드럼 내면에 와전류가 발생되며, DRUM의 와전류와 전극의 자속에 의해 DRUM의 회전을 방해하는 제동력이 발생됨</p>

▶ 대차대조표

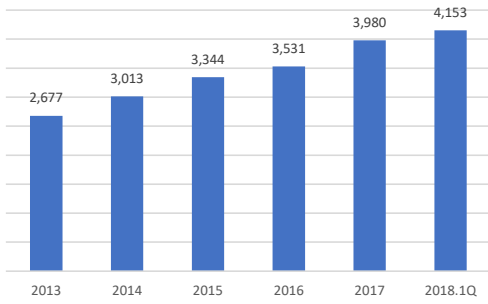
단위: 억원, %, 주재무제표 기준

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	CAGR(%)			
							1년	3년	5년	10년
유동자산	1,422	1,520	1,647	1,833	2,090	2,244	7.37	10.86	9.56	-
재고자산	572	580	595	571	598	688				
단기금융자산	30	23	18	32	92	95				
매출채권 등	648	797	880	1,004	999	1,040				
기타유동자산	41	57	60	89	110	132				
현금 및 현금성자산	121	62	95	138	291	289	-0.58	45.08	19.08	-
비유동자산	1,256	1,493	1,697	1,697	1,890	1,909	1.01	4.01	8.74	-
유형자산	1,184	1,410	1,573	1,571	1,732	1,745				
무형자산	44	52	68	58	85	88				
투자자산	25	30	36	31	26	12				
장기매출채권 등	0	0	0	0	0	15				
이연법인세자산	1	2	19	37	48	50				
기타비유동자산	0	0	0	0	0	0				
자산총계	2,677	3,013	3,344	3,531	3,980	4,153	4.35	7.49	9.18	11.85
유동부채	1,281	1,511	1,549	1,509	1,654	1,783	7.85	4.81	6.85	-
매입채무 등	513	506	490	591	591	577				
단기차입금	714	949	975	839	1,016	1,077				
비유동부채	396	367	402	464	612	643	4.97	16.95	10.17	-
장기차입금	324	253	304	347	500	503				
총차입금	1,038	1,202	1,279	1,185	1,516	1,580	4.26	7.30	8.78	-
부채총계	1,676	1,877	1,951	1,973	2,266	2,426	7.07	7.54	7.67	13.12
자본금	107	107	107	107	107	107				
이익잉여금	871	1,008	1,247	1,420	1,615	1,611				
자본총계	1,001	1,136	1,393	1,558	1,714	1,727	0.74	7.42	11.53	10.30

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

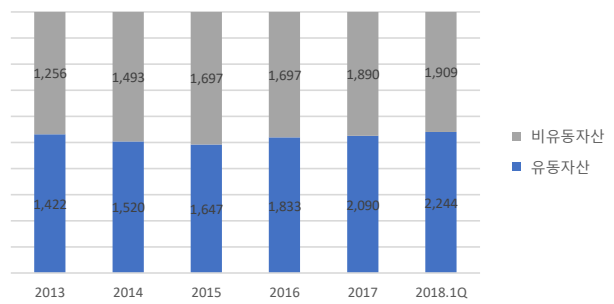
▶ 자산총계

단위: 억원



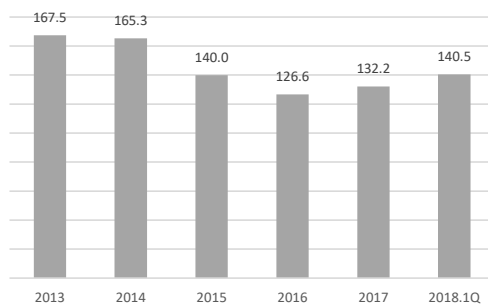
▶ 자산구성비율

단위: 억원



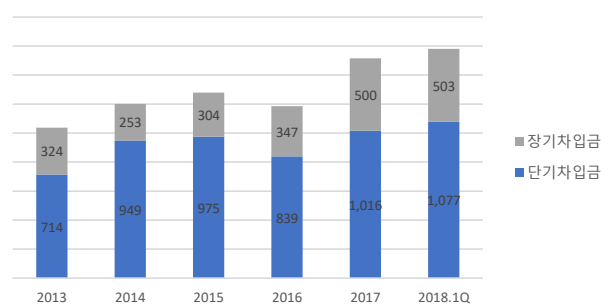
▶ 부채비율

단위: %



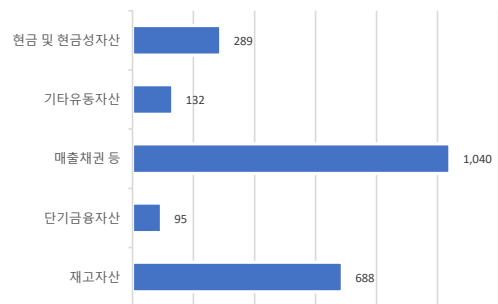
▶ 년도별 차입금 추이

단위: 억원



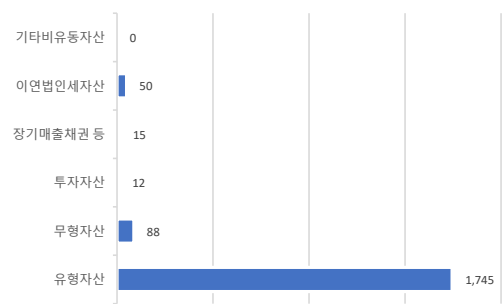
▶ 유동자산 구성비율

단위: 억원



▶ 비유동자산 구성비율

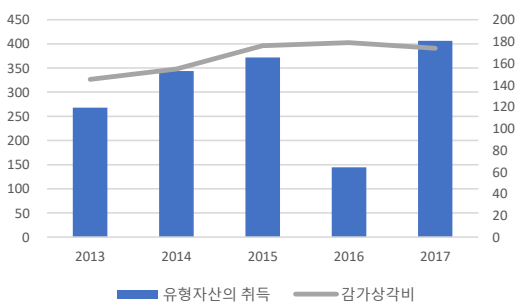
단위: 억원



투자자산 = 투자자산 + 투자부동산

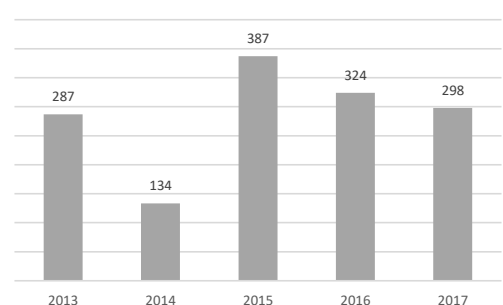
▶ 유형자산취득과 감가상각비

단위: 억원



▶ 영업활동 현금흐름

단위: 억원



▶ 손익계산서

단위: 억원

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12	2018/03
매출액	3,053	3,365	3,630	3,796	3,845	947	960	974	965	944
매출원가	2,362	2,624	2,726	2,872	2,869	698	720	742	709	716
매출총이익	691	742	904	924	976	249	240	232	256	228
판관비	430	475	544	615	617	150	157	151	158	157
영업이익	261	266	360	309	359	98	82	81	98	70
기타영업손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
금융수익	2	1	1	1	2	0	0	1	1	1
금융비용	47	44	43	38	46	9	11	13	14	14
기타영업외손익	11	21	28	7	-4	-35	25	18	-11	13
법인세차감전순이익	227	244	346	280	312	55	97	86	75	69
법인세비용	50	55	72	78	71	9	22	20	20	9
당기순이익	178	189	274	202	241	46	75	66	55	60

- 기준: 주재무제표 / 기타영업외손익에는 종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련손익 포함되어 있음

단위: 억원

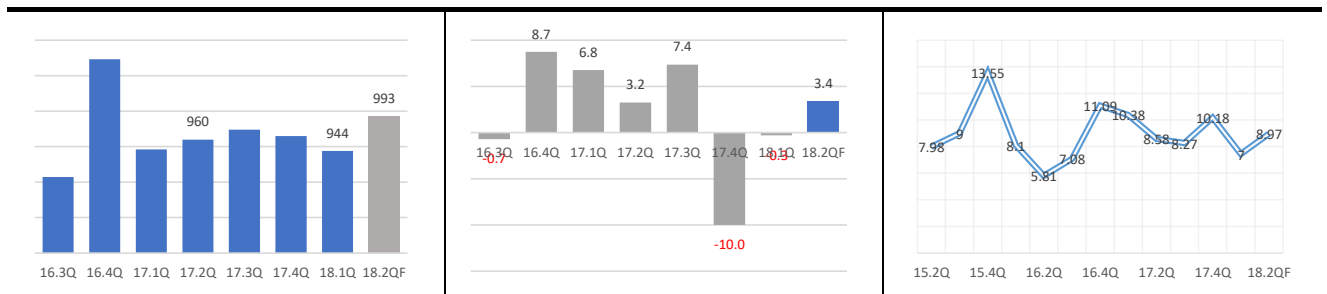
매출액	영업이익	발간일	추정기관	매출액	영업이익
AVG				-	-

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

▶ 분기별 매출액(억원)

▶ 전년동기대비 매출액 증감률(YoY%)

▶ 분기별 영업이익률(%)



자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

▶ 손익계산서(별도)

단위: 억원

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
매출액	720	770	713	737	719	844	749	756	755	750	689
영업이익	63	102	64	43	60	98	81	62	62	78	40
OPM	8.7	13.2	8.9	5.8	8.3	11.6	10.8	8.2	8.2	10.4	5.9
순이익	61	78	60	41	36	116	48	63	60	46	45
NPM	8.5	10.2	8.5	5.6	5.0	13.8	6.4	8.3	7.9	6.2	6.5

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

- 매출액 증감률(%)

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
QoQ	-4.8	7.0	-7.4	3.3	-2.4	17.4	-11.3	0.9	-0.1	-0.7	-8.2
YoY	4.2	1.7	2.1	-2.6	-0.1	9.7	5.1	2.6	5.0	-11.2	-8.0

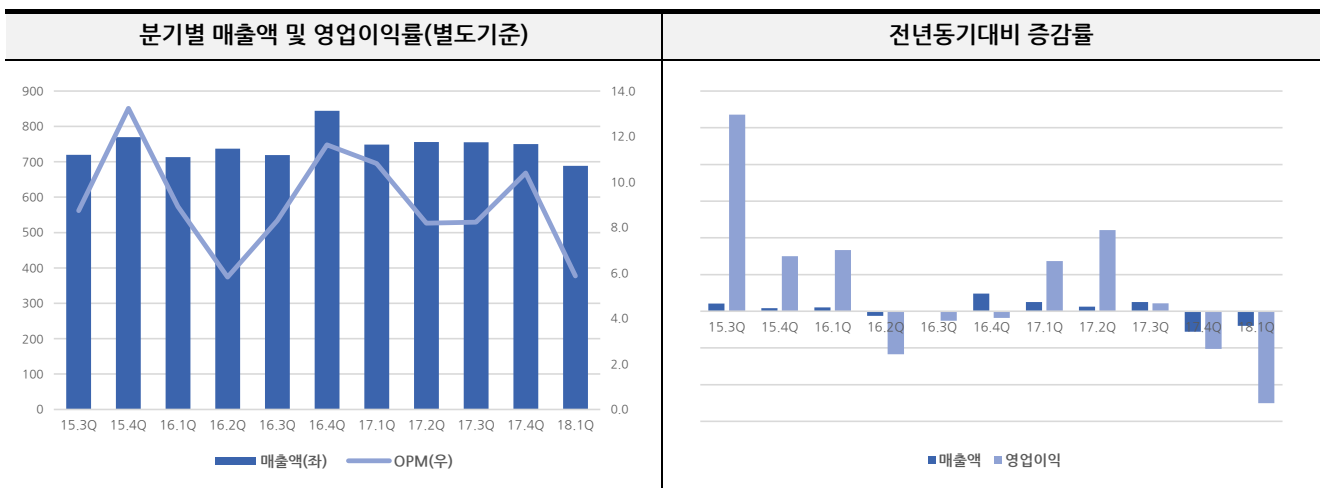
- 영업이익 증감률(%)

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
QoQ	12.3	62.1	-37.7	-32.5	39.2	64.6	-17.6	-23.6	0.6	25.4	-48.2
YoY	107.2	30.0	33.3	-23.5	-5.2	-3.7	27.3	44.3	4.3	-20.6	-50.1

- 순이익 증감률(%)

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
QoQ	15.2	28.3	-23.1	-31.9	-12.8	225.0	-59.0	31.0	-4.6	-22.3	-3.3
YoY	84.9	9.8	7.1	-22.6	-41.4	48.5	-20.8	52.4	66.7	-60.1	-6.1

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터



자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

▶ 현금흐름표

단위: 억원, 주재무제표 기준

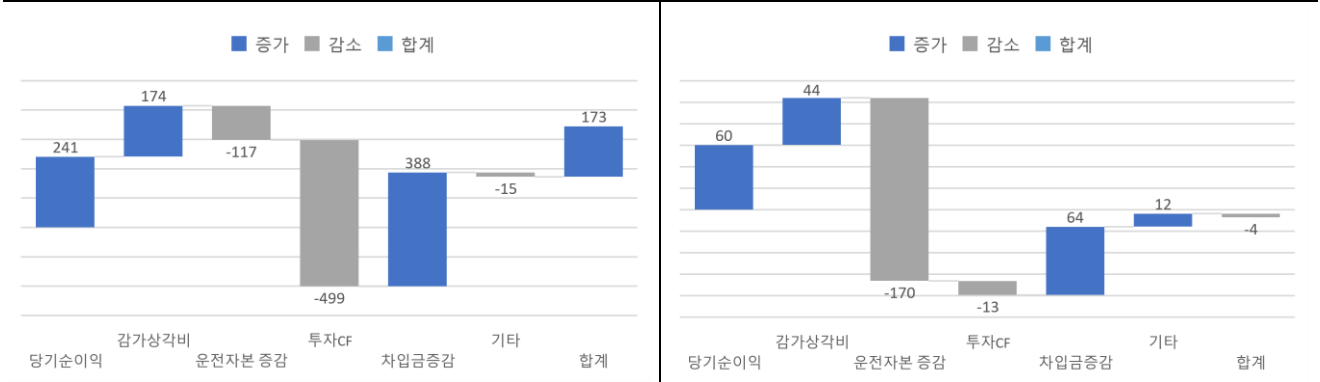
구분	연간					분기				
	2013	2014	2015	2016	2017	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12	2018/03
기초의 현금	76	121	62	95	138	138	222	132	270	291
영업CF	287	134	387	324	298	-19	67	177	73	-66
당기순이익	178	189	274	202	241	46	75	66	55	60
감가상각비	145	155	176	179	174	44	44	43	43	44
운전자본 증감 및 기타	-36	-211	-63	-57	-117	-108	-52	68	-24	-170
투자CF	-242	-329	-378	-151	-499	-46	-91	-225	-137	-13
유형자산의 취득	268	344	372	145	406	28	76	178	124	6
재무CF	5	138	27	-131	374	155	-69	184	103	76
차입금 증감	25	154	54	-103	388	152	-46	183	98	64
기타	-20	-16	-27	-28	-15	3	-23	1	5	12
환율변동 효과	-6	-1	-4	1	-19	-6	3	2	-18	2
현금의 증감	45	-59	33	43	154	85	-90	138	21	-2
기말의 현금	121	62	95	138	291	222	132	270	291	289

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

▶ 최근 결산년도 순현금흐름

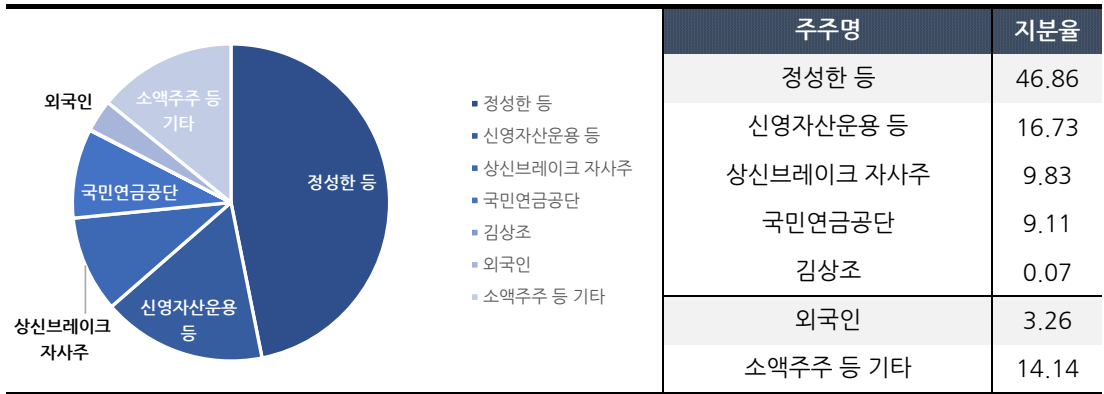
▶ 최근 분기 순현금흐름

단위: 억원



- 순현금흐름은 환율변동 효과가 반영되지 않는 수치

주주현황



자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터 / 최근 분기말 기준

최대주주의 개요

최대주주: 정성한 대표이사
 소유 주식수: 2,648,943주(지분율 12.34%)
 주요 경력
 : Univ.of Missouri-KC MBA
 : 2001년 04월 ~ 2016년 02월: 상신브레이크 부사장
 : 2016년 03월 ~ 현재: 상신브레이크 사장

5% 이상 주요 주주

- : 듀오정보주식회사(지분율: 11.83%)
- : 정도철(지분율: 5.16%)
- : 신영자산운용(지분율: 10.87%)
- : 국민연금공단(지분율: 8.27%)

▶ 임원현황

성명	직위	담당업무	재직기간	주요 경력
정도철	회장	총괄	42년 8개월	00.03~현재:상신브레이크 회장
김호일	부회장	대표이사	39년 5개월	18.03~현재: 상신브레이크 각자 대표이사
정성한	사장	총괄	25년 10개월	16.03~현재: 상신브레이크 사장
박세중	부사장	대표이사	27년 2개월	18.03~현재: 상신브레이크 각자 대표이사
김시형	사외이사	감사	5년	현)가립회계법인 공인회계사
이선봉	사외이사	감사	4년 1개월	계명대학교 기계자동차공학부 부교수
유영근	사외이사	감사	2년	현) 영남교통정책연구원 원장
장수길	전무	연구	-	16.08~현재:상신브레이크 연구소장
최현배	전무	해외	-	16.03~현재:상신브레이크 해외사업전무
조중호	상무	연구	-	14.03~현재:상신브레이크 연구상무
서병희	상무	생산부문	-	16.03~현재:상신브레이크 생산/생기상무
안차균	상무	품질	-	16.03~현재:상신브레이크 품질상무
안성호	이사	영업	-	14.03~현재:상신브레이크 영업이사
김정태	이사	총무	-	14.03~현재:상신브레이크 총무이사
김희동	이사	승용개발	-	14.03~현재:상신브레이크 승용개발이사

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터 / 최근 분기말 기준

▶ S-Guidance

단위: 억원, %

전설적 투자자	투자기준	실제 수치			True/False
벤처민 그레이엄	- 유동자산이 유동부채 2배이상(유동비율 200% 이상) : 최근 분기기준	유동자산	유동부채	유동비율	FALSE
		2,244	1,783	125.8	
	-순유동자산(유동자산-유동부채) > 장기차입금 : 최근 분기기준	순유동자산	장기차입금	차이	FALSE
		461	503	-42	
	- 최근 10년간 EPS 성장률이 30% 이상 : 과거 3년은 10년동안 첫 3개년을 의미 : EPS 대신 영업이익으로 계산	과거 3년	최근 3년	YoY	TRUE
		99	343	247.3	
	- 최근 5년간 적자를 기록하지 않는 기업 : 영업이익 기준이며, 당기순이익 적자 가능성 존재	T-2	T-1	T	TRUE
		360	309	359	
- PER 15배 미만 : 영업이익 기준	PER(시가총액 / 영업이익)			TRUE	
	1.15				
- PER x PBR 22 미만 : 영업이익 기준(순이익 X), 자본총계는 최근분기 기준	PER	PBR	X	TRUE	
	1.15	0.86	0.99		
- 꾸준한 배당 : 총 배당금액(주당 배당금 X)	T-2	T-1	T	TRUE	
	32	37	34		
- 중소형주보다 대형주 선호(매출액 4,000억원 이상)	최근 3년 평균 매출액			FALSE	
	3,757				
워렌버핏	- 지난 10년간 강력한 EPS 상승기조 : 영업이익 역성장 1번 이하이면 T, 아니면 F	-			FALSE
	- 10년 평균 ROE 15% 이상 : ROE = 영업이익 / 자본총계	10년 평균 ROE(%)			TRUE
		19.57			
	- 유보이익의 활용 : 최근 결산년도 영업이익 - 10년전 영업이익 / 이익잉여금 -> 15% 이상	유보이익률(%)			TRUE
	17.32				
- 부채규모는 연간 순이익의 5배 이하 : 최근 4분기 영업이익 합기준으로 계산	부채총계	OP	배수	FALSE	
	2,426	331	7.33		
피터린치	- 최근 3년 연속 EPS 성장률 20% 이상 : T/T-1/T-2는 전년대비 영업이익 증감률	T-2	T-1	T	FALSE
		35.0	-14.1	16.3	
	- 최근 분기 EPS가 전년동기대비 20% 이상 증가 : 전년동기대비 영업이익 증감률 기준	전년동기대비 증감률(%)			FALSE
		-28.48			
- PEG 1이하, 0.5 이하면 매력도 ↑ : PEG = PER / EPS 성장률(연간기준) : 이익은 영업이익 기준	PER	성장률	PEG	TRUE	
	1.15	16.30	0.07		
- 부채비율 80% 미만 : 연간(최근 결산년도), 분기(최근 분기)	연간	분기	AVG	FALSE	
	132.16	140.47	136.32		
자체평가기준	- 전년동기대비 매출액/영업이익 증감률 > 0	FALSE	- 전분기 및 전년동기대비 매출액/영업이익 증가		FALSE
	- 최근 4분기 연속 영업이익률 5% 이상	TRUE	- 최근 4분기 OPM > 직전 4분기 OPM		TRUE
종합 등급	A등급: TRUE 수가 16 ~ 20개 / B등급: TRUE 수가 12 ~ 15개 C등급: TRUE 수가 08 ~ 11개 / D등급: TRUE 수가 07 ~ 04개 / F 등급: 3개이하				C

▶ Valuation

기준일: [2018/06/11]

PBR History	기업가치평가모형			
	구분	적정주가(원)	Up/Down Side Potential(%)	상대가치평가법
	DCF	37,665	444.30	PER 5.81
	RIM	10,577	52.85	PBR 0.86
	AVG	24,121	248.57	적정 PBR 0.52
	현재가	6,920		PSR 0.39
- Fair Value: 한 주당 기업가치 - Fair Value는 각 모형별 공식에 의해서 산출됨. - 경우에 따라 기업가치가 음의 값으로 표시될 수도 있음. - 모형별 주요 가정을 확인이 필요. - 단위: 원, %			PER 및 PSR: 최근 4분기합 기준, PBR: 최근분기 자본총계 기준 적정 PBR = K-g / Roe - g K = 요구수익률, g = 성장률 Roe = 최근 4분기 영업이익합	

▶ Valuation(잔여이익모델, Residual Income Model, RIM)

단위: 억원, %

구분	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
영업이익	359	337	375	393	411	431	451	472	495	518	542
자본총계	1,714	1,909	2,126	2,367	2,636	2,936	3,269	3,640	4,054	4,515	5,028
ROE	20.95	17.67	17.64	16.59	15.60	14.67	13.80	12.97	12.20	11.47	10.79
Spread		15.18	15.15	14.10	13.11	12.18	11.30	10.48	9.71	8.98	8.30
RI		51	57	55	54	52	51	49	48	47	45
PV of RI		51	50	48	44	40	35	31	26	21	17

Cost Of Equity(COE, %)	2.491	〈잔여이익모델〉 잔여이익모델이란 기업의 미래 예상실적을 추정하고 이를 바탕으로 산출한 초과이익을 통해 기업가치를 평가하는 모형이다. 주주입장에서는 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익, 즉 잔여이익의 현재가치를 합한 금액으로 산출된다. 일반적으로 당기순이익을 기준으로 계산하지만, 위의 산식은 영업이익으로 모형을 설계하였다. 따라서 ROE = 영업이익 / 자본총계이며, 나머지 주요 가정은 현금흐름할인법(DCF)와 같다.
베타	0.1982	
Beginning Shareholder's equity	1,909	
PV of Forecast Period RI	363	
Equity Value	2,271	
- Price of a share	10,577	
- Current Price	6,920	
- Up/Down Side Potential (%)	52.85	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 자본총계 증가율 = 5년 평균 CAGR - ROE = 영업이익 / 자본총계 - COE = WACC	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	4.72	영업이익률	9.13
	자본총계 증가율	11.36	할인율(WACC)	2.49

▶ Valuation(현금흐름할인법, Discounted Cash Flow, DCF)

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	3,053	3,365	3,630	3,796	3,845	3,922	4,107	4,301	4,504	4,716
영업이익	261	266	360	309	359	337	375	393	411	431
NOPLAT	203	208	280	241	280	263	293	306	321	336
+ 유형자산상각비	135	143	161	164	160	166	171	177	183	190
+ 무형자산상각비	10	12	15	15	14	15	16	17	18	19
총현금흐름	349	362	457	420	454	443	479	500	522	544
총투자	268	346	389	152	444	320	320	320	320	320
Free cash flow (FCF)	80	16	68	268	11	123	160	180	202	225
PV of FCF						123	156	172	188	203

- Sum of PV (A)	842	<p><현금흐름할인법> 현금흐름할인법이란, 미래 영업활동을 통해 기대되는 순현금을 할인율로 할인하여 기업가치를 산출하는 방법이다.</p> <p>할인율은 통상 자본원천에 따라 각각의 자본비용을 산출하고 각 자본의 구성비율로 가중평균한 기대수익률인 가중평균자본비용 (Weighted Average of Capital Cost: WACC)을 사용한다.</p>
- Terminal Value (B)	8,442	
- Net debt (C)	1,196	
- Equity value (A+B-C)	8,088	
- Price of a share	37,665	
- Current Price	6,920	
- Up/Down Side Potential (%)	444.30	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율, 유무형자산상각비 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 총투자 = 5년 평균 - 법인세율 = 22% - 총투자 = 유무형자산의 취득(현금흐름표) - 총투자 예상 = 5년 평균 - 할인율 = WACC - 무위험수익률(Rf) 가정 = 1.5% - 시장리스크프리미엄(Rm-Rf) = 5% - 영구성장률 = 1% - Terminal Value는 기존 수치에서 20% 할인하여 반영	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	4.72	영업이익률	9.13
	유형자산상각비 증가율	3.45	차입금 의존도	40.14
	무형자산상각비 증가율	6.50	할인율(WACC)	2.49
	유형자산취득 증가율	8.69	영구성장률	1.00
	무형자산취득 증가율	128.65		
	유동자산 증가율	8.01		
	현금성자산 증가율	19.22		
	유동부채 증가율	5.25		
	유형자산 증가율	7.89		
	자본총계 증가율	11.36		
	단기차입금 증가율	2.56		
장기차입금 증가율	9.06			

▶ Q&A

Q) 철도 브레이크나 리타더는 별도 설비 투자가 필요한가?

A) 철도 브레이크는 상용화되어서 이미 설비투자는 다 되어있고, 리타더는 조립 라인이 필요하다. 기존 브레이크 패드처럼 대규모 라인이 필요한 것은 아니고, 소규모로 진행되어 큰 투자가 필요한 것은 아니다.

Q) 단가 인상을 시도했던 것 같은데 업데이트 부탁한다.

A) 상용 브레이크에서는 일부 있었고, 그 외에는 아직 없다.

Q) 브레이크 로열티는 얼마나 지급하는가?

A) 계약된 제품에 대해 로열티를 지급하지만 연간 금액은 크지 않다. 로열티 비율은 3%이다. 해당 마찰재를 사용하는 제품에 대해서만 지급한다.

Q) 2018년 RE 비중은 어떻게 되는가?

A) 본사 기준으로 국내 시판과 해외 수출 보수 중 42%가 RE 비중이다. 전체 계열사 연결 기준으로는 32%가 RE 비중이다. 올해도 큰 변동은 없을 것 같다.

Q) OE와 RE 마진 차이는 어떻게 되는가?

A) 국내 기준 현대기아에 납품하는 OE 마진은 낮다. 순정품인 OES는 흑자가 조금 난다. 대부분 국내와 해외 보수용 시장에서 수익을 내고 있다.

Q) 보수용 시장 점유율은 어떻게 되는가?

A) 국내 보수용 시장 M/S는 절반 정도 된다. 이익률은 10% 중후반대이다. 오랫동안 유통망을 잘 유지한 결과이다.

Q) 중국 OP 마진은 어떻게 되는가?

A) 국내 OE보다 낮다. 중국 업체와 적자 거래는 없다. RE는 우리가 가격을 정하니 비슷하다.

Q) 전기차에서는 마찰재 교체가 덜 이루어지지 않는가?

A) 전기차에서는 마찰재 부품 교체가 거의 없다. 그러나 20~30년동안 내연기관 위협할 만큼 전기차 비중이 올라올 것으로 보인다. 리타더처럼 차량이 전기화되면서도 필요한 부품의 비중을 늘려가겠다. 또한 친환경으로 갈수록 브레이크의 기술력은 올라가야 한다. 일단 소음부터 줄여야 한다. 또한 마찰재 자체의 친환경성이 강조되기도 해서 미국에서는 동 성분을 규제하고 있다. 우리도 그러한 변화에 맞춰서 3~4년 전부터 CU Free 또는 CU Less 마찰재를 공급하고 있다. 그러한 기술을 확보하지 못한 마찰재 업체는 도태될 수 있다.

Q) 보수용 수출 매출이 2018년 늘어날 수 있는가?

A) 2017년보다 성장하는 것이 목표이다. 2017년과 달리 2018년은 환율 하락으로 인해 원화베이스 매출은 큰 성장이 어려울 수 있지만, 달러베이스는 확실히 성장할 것이다.

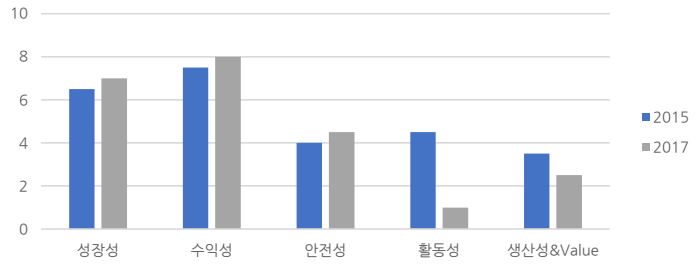
Q) '16년과 '17년 마진율 차이 이유는 무엇이고 '18년 수익성 전망은 어떻게 보는지 설명 부탁한다.

A) '16년도에 주주총회에서 임원 퇴직금 지급이 반려되었던 것을 지급하면서 '17년보다 이익률이 낮게 나왔다. '17년에는 일회적인 비용이 제외되면서 '16년보다 영업이익률이 개선되었다. '18년 영업이익률 목표는 8% 이상이지만, 환율과 다른 원자재 영향에 따라 달라질 수 있다. 원가 절감을 통해 외부 환경에 따른 영향을 최소화하겠다.

▶ 재무분석

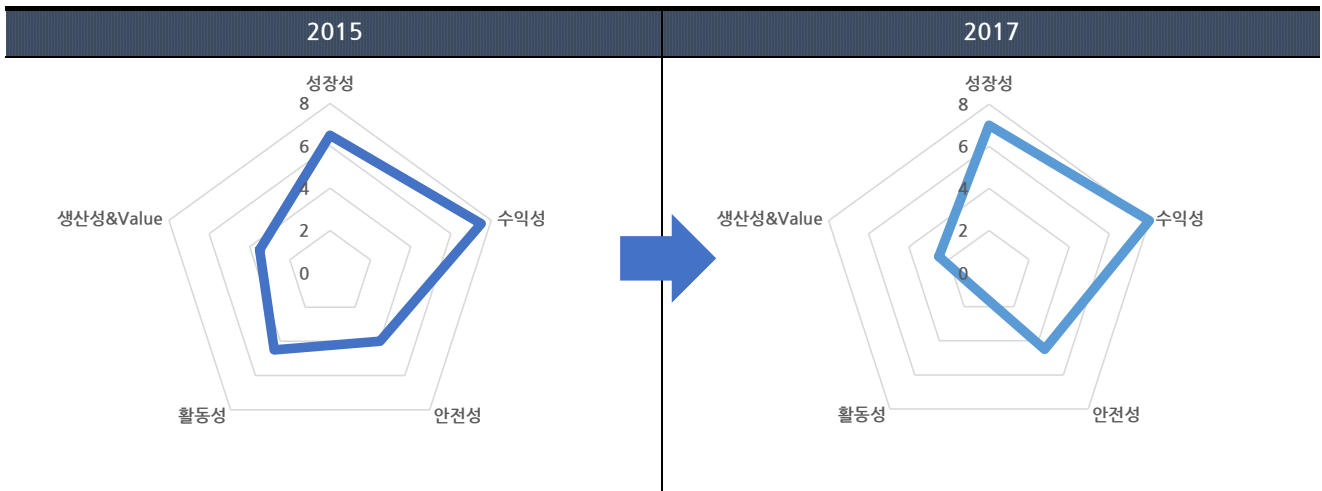
① Summary

구분	2015	2017	2018.1Q
성장성	6.5	7	6
수익성	7.5	8	7
안전성	4	4.5	4.5
활동성	4.5	1	0.5
생산성&Value	3.5	2.5	3



자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

▶ Radial Shape Chart



자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

▶ 재무비율별 구성요소 및 상세조건

성장성	구성요소	- 총자산, 유형자산, 유동자산, 재고자산, 자기자본, 매출액, 영업이익, 당기순이익 증가율
	상세조건	- 'T-1기 증가율 < T기 증가율', '0 < T기 증가율' 각각 만족하면 1점 아니면 0점
수익성	구성요소	- 총자산세전순이익률, 기업세전순이익률, 기업순이익률, 자기자본순이익률, 영업이익률, EBITDA 대 매출액, 차입금 평균이자율, 금융비용 대 총비용
	상세조건	- 'T-1기 이익률 < T기 이익률', '0 < T기 이익률' 각각 만족하면 1점 아니면 0점
안전성	구성요소	- 부채비율, 유동비율, 현금비율, 비유동비율, 차입금의존도, 매출채권 대 매입채무, 순운전자본 대 총자산, 자기자본비율
	상세조건	- 'T-1기 대비 T기 재무안전성이 개선되면 1점 아니면 0점' - 5개년도 평균보다 재무안전성이 개선되면 1점 아니면 0점, 부채비율 및 비유동비율 100%, 유동비율 200% 이상이면 1점, 아니면 0점으로 계산
활동성	구성요소	- 총자산, 자기자본, 경영자산, 비유동자산, 유형자산, 재고자산, 매출채권, 매입채무회전율
	상세조건	- 'T-1기 대비 T기 활동성이 개선되면 1점 아니면 0점 / 5개년도 평균보다 개선되면 1점 아니면 0점
생산성&Value	구성요소	- 총자본투자효율, 설비투자효율, 기계투자효율, 노동소득분배율, PER, PBR, 적정PBR, PSR
	상세조건	- 'T-1기 대비 T기 활동성이 개선되면 1점 아니면 0점' - PER 10, PBR 1, 적정 PBR < PBR, PSR 1 이하면 1점, 아니면 0점

▶ 재무분석

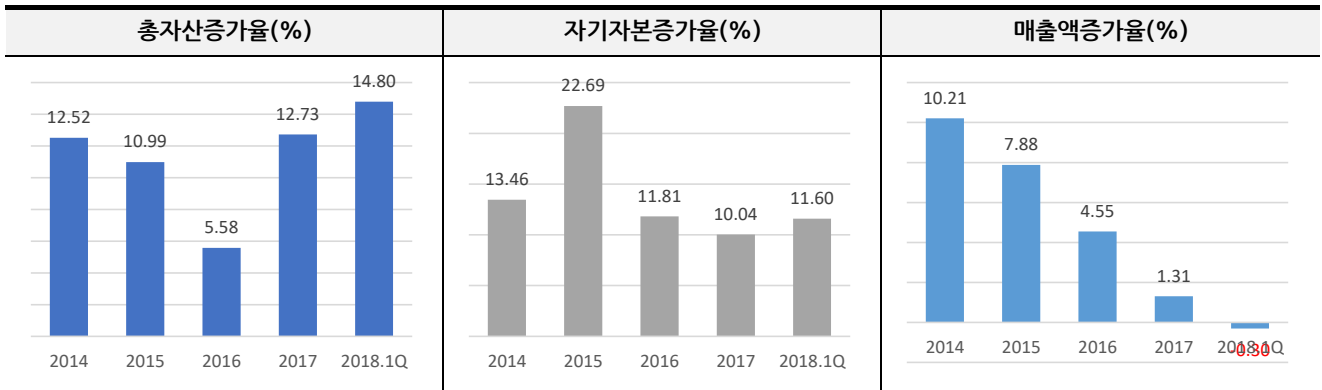
② 성장성 분석

: 당해연도 기업의 자산, 자본 등 경영규모와 기업활동의 성과가 전년에 비하여 어떻게 변동하였는가를 나타내는 지표로서, 기업의 경쟁력이나 미래의 수익창출능력을 간접적으로 나타낸다.

단위: %

구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자산증가율	12.52	10.99	5.58	12.73	14.80	$((\text{당기말 총자산} / \text{전기말 총자산}) \times 100) - 100$
유형자산증가율	19.02	11.57	-0.11	10.23	11.50	$((\text{당기말 유형자산} / \text{전기말 유형자산}) \times 100) - 100$
유동자산증가율	6.87	8.40	11.29	14.01	16.30	$((\text{당기말 유동자산} / \text{전기말 유동자산}) \times 100) - 100$
재고자산증가율	1.54	2.57	-4.17	4.73	17.70	$((\text{당기말 재고자산} / \text{전기말 재고자산}) \times 100) - 100$
자기자본증가율	13.46	22.69	11.81	10.04	11.60	$((\text{당기말 자기자본} / \text{전기말 자기자본}) \times 100) - 100$
매출액증가율	10.21	7.88	4.55	1.31	-0.30	$((\text{당기 매출액} / \text{전기매출액}) \times 100) - 100$
영업이익 증가율	2.14	35.02	-14.08	16.30	-28.48	$((\text{당기 영업이익} / \text{전기 영업이익}) \times 100) - 100$
당기순이익 증가율	6.62	44.67	-26.29	19.58	31.84	$((\text{당기 당기순이익} / \text{전기 당기순이익}) \times 100) - 100$

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터



자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

성장성 분석 용어 설명	
총자산증가율	- 기업에 투하된 총자산이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 비율로서 기업의 전체적인 성장성을 측정하는 지표이다.
유형자산증가율	- 토지, 건물, 기계장치 등 유형자산에 대한 투자가 어느정도 이루어졌는가를 보여주는 지표로서 기업의 설비투자동향 및 성장잠재력 파악에 활용된다.
유동자산증가율	- 기업의 정상적인 영업활동을 위하여 소유하는 유동자산이 얼마만큼 늘어났는가를 나타내는 지표이다.
재고자산증가율	- 기업이 판매 또는 제조를 목적으로 보유하는 상품, 제품, 원재료, 제품품 등의 재고자산이 어떻게 변동되었는가를 설명하는 지표이다.
자기자본증가율	- 내부유보 또는 유상증자 등을 통하여 자기자본이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 지표이다.
매출액증가율	- 전기 매출액에 대한 당기 매출액의 증가율로서 기업의 외형 신장세를 판단하는 대표적인 지표이다.

▶ 재무분석

③ 수익성 분석

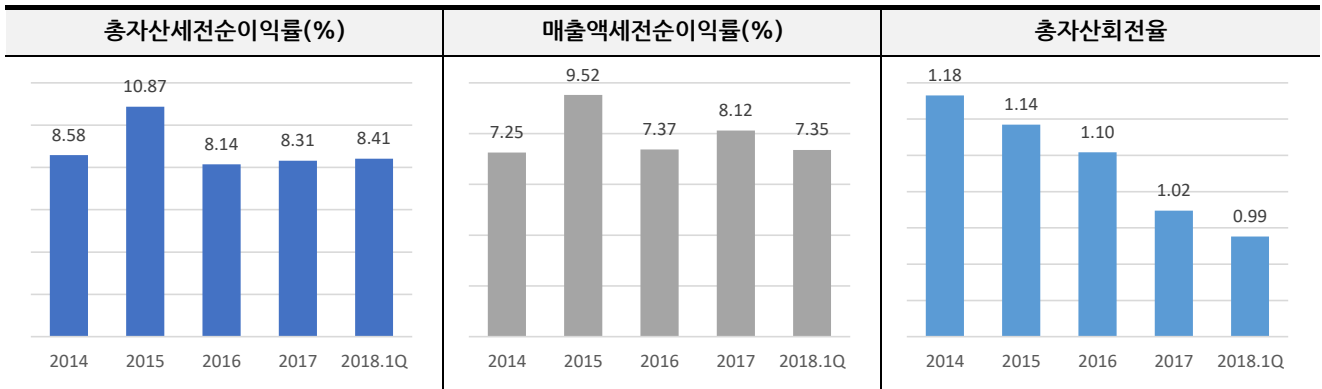
: 일정기간 동안의 기업의 경영성과를 측정하는 비율로서 투자된 자본 또는 자산, 매출수준에 상응하여 창출한 이익의 정도를 나타내 자산이용의 효율성, 이익창출능력 등에 대한 평가는 물론 영업성과를 요인별로 분석 및 검토하기 위한 지표로 이용된다.

: 참고로 저장(stock) 개념의 재무상태표 항목과 유량(flow) 개념의 손익계산서 항목을 동시에 고려하는 혼합비율의 경우 재무상태표 항목은 기초잔액과 기말잔액을 평균하여 사용한다.

단위: %

구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자산세전순이익률	8.58	10.87	8.14	8.31	8.41	(세전순이익 / 총자산(평균)) x 100
- 매출액세전순이익률	7.25	9.52	7.37	8.12	7.35	(세전순이익/매출액) x (매출액/총자산(평균))
- 총자산회전율	1.18	1.14	1.10	1.02	0.99	매출액 / 총자산(평균)
기업세전순이익률	9.87	12.10	9.24	9.54	9.73	((세전순이익 + 이자비용) / 총자본(평균)) x 100
기업순이익률	7.94	9.84	6.96	7.65	7.90	((당기순이익 + 이자비용) / 총자본(평균)) x 100
자기자본순이익률	17.72	21.65	13.67	14.75	15.36	(당기순이익 / 자기자본(평균)) x 100
영업이익률	7.91	9.91	8.14	9.35	7.44	(영업이익 / 매출액) x 100
EBITDA 대 매출액	12.94	15.45	13.08	13.84	13.52	(세전순이익 + 이자비용 + 무무형감가상각비) / 매출액 x 100
차입금 평균이자율	3.27	3.14	3.05	3.41	3.59	(이자비용 / (회사채+장, 단기차입금)의 평균) x 100
금융비용 대 총비용	1.16	1.17	1.06	1.30	1.59	(이자비용 / (매출원가 + 판매비와관리비 + 영업외비용)) x 100

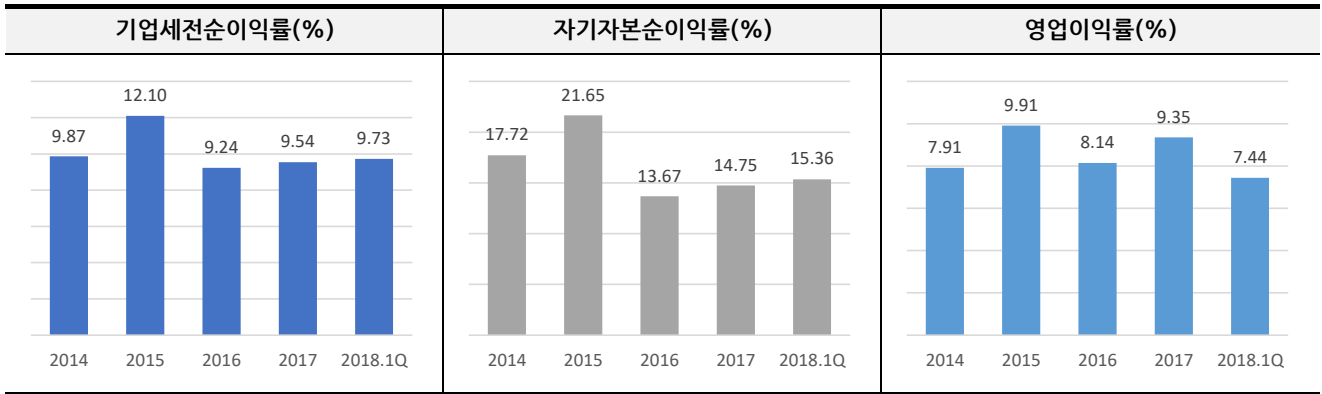
자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터



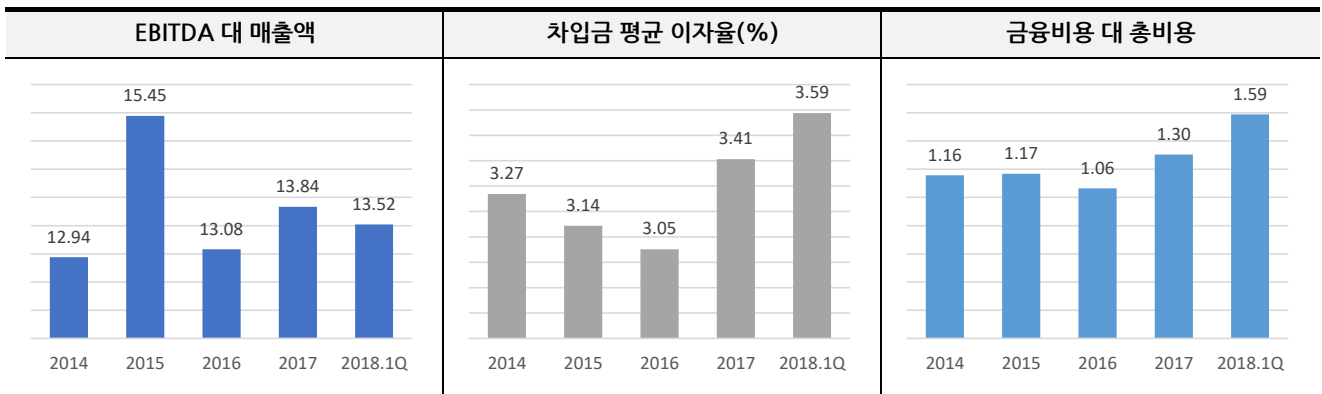
자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

수익성분석용어설명

총자산세전순이익률	- 기업이 보유하고 있는 총자산 운용의 효율성을 나타내는 지표로서 법인세차감전순이익의 총자산에 대한 비율로 측정한다. 한편 이 비율의 변동요인을 구체적으로 파악하기 위해서는 동 지표를 매출액세전순이익률과 총자산회전율의 곱으로 분해하여 볼 수 있다. 예를 들어 매출액세전순이익률은 높으나, 총자산회전율이 낮았다면 판매마진은 개선된 반면, 기업의 판매활동은 부진하였음을 의미한다.
-----------	--



자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터



기업세전순이익률(%)

수익성분석용어설명	
기업세전순이익률	- 자금원천에 관계없이 기업에 투하된 총자본이 얼마나 효율적으로 운용되었는가를 나타내는 지표로서 세전순이익에서 차입금에 대한 이자비용을 차감하기 전의 금액을 총자본과 대비한 것이다. 따라서 기업가의 경영능력을 측정하는 지표로 이용되고 있다.
기업순이익률	- 당기순이익과 이자비용의 합계액을 총자본과 대비한 비율로서 기업에 투하된 총자본의 종합적인 최종 성과를 나타낸다.
자기자본순이익률	- 자기자본에 대한 당기순이익의 비율로서 ROE로 널리 알려져 있다. 자본조달 특성에 따라 동일한 자산구성 하에서도 서로 다른 결과를 나타낼 수 있으므로 자본구성과의 관계도 동시에 고려해야 한다.
영업이익률	- 기업의 주된 영업활동에 의한 성과를 판단하기 위한 지표로서 제조 및 판매활동과 직접 관계된 순수한 영업이익만을 매출액과 대비한 것으로 영업효율성 측정에 유용하다.
EBITDA 대 매출액	- EBITDA는 이자 및 법인세차감전순이익에 감가상각비와 무형자산상각비를 더하여 산출된다. 회계상의 순이익이 금융비용이나 감가상각비 등 영업외적 요인이나 회계처리방식의 차이에 의해 영향을 받는데, EBIT와 EBITDA는 이러한 영향이 배제된 경영성과를 측정할 수 있어서 수익성 판단지표로 유용하게 쓰인다.
차입금 평균이자율	- 회사채, 금융기관차입금 등 이자부부채에 대한 금융비용의 비율로서 차입금에 대한 종합적인 평균이자율을 의미하며, 이 비율과 다른 수익성 지표를 비교해 봄으로써 타인자본의 운용이 효율적으로 이루어졌는가를 판단할 수 있다.
금융비용 대 총비용	- 총비용 중 금융비용이 차지하는 비중을 나타내는 것으로서 차입금 의존도와 밀접한 관계가 있다.

▶ 재무분석

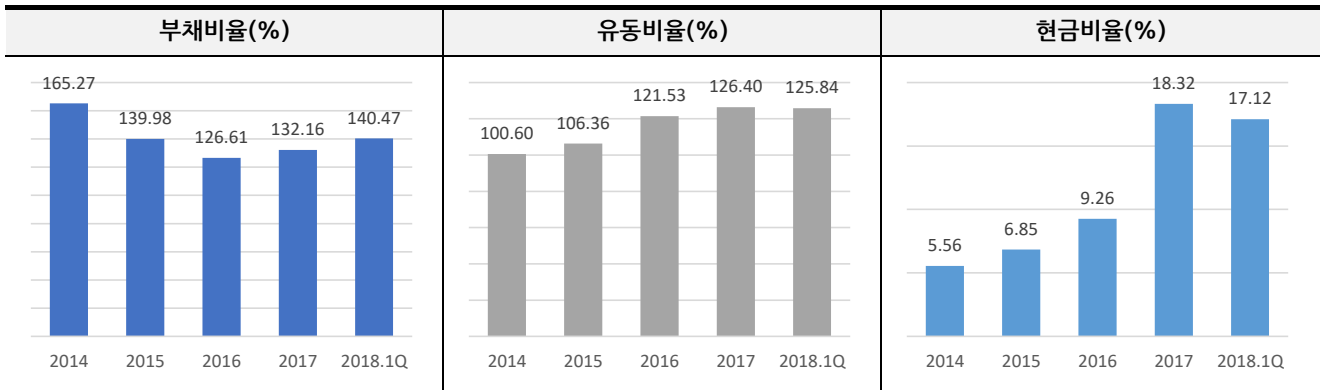
④ 안전성 분석

: 자산 및 자본의 관계비율은 재무상태표 각 항목간의 관계를 설명하는 정태비율로서 단기채무 지불능력인 유동성과 경기대응 능력인 안정성을 측정하는 지표이다.

단위: %

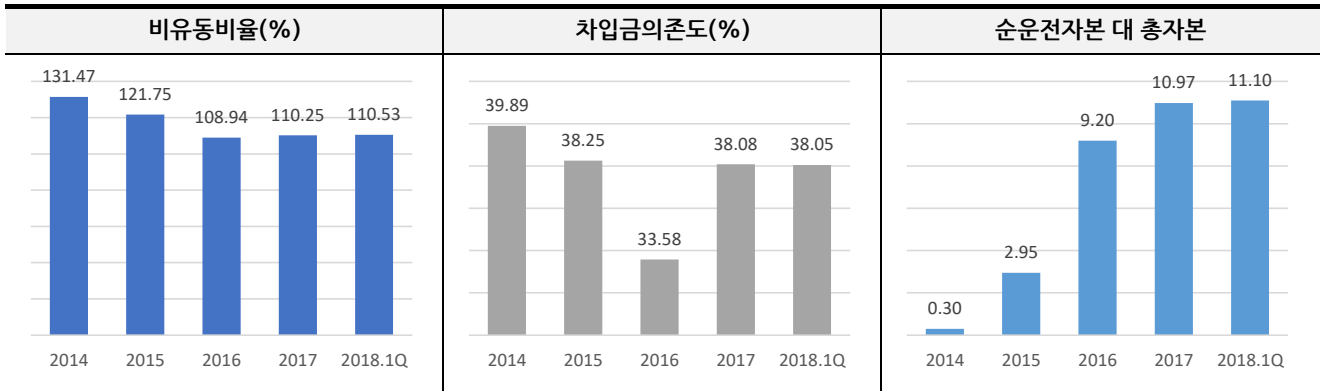
구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
부채비율	165.27	139.98	126.61	132.16	140.47	(부채총계 / 자본총계) x 100
유동비율	100.60	106.36	121.53	126.40	125.84	(유동자산 / 유동부채) x 100
현금비율	5.56	6.85	9.26	18.32	17.12	(현금 및 현금성자산 / 유동부채) x 100
비유동비율	131.47	121.75	108.94	110.25	110.53	(비유동자산 / 자기자본) x 100
차입금의존도	39.89	38.25	33.58	38.08	38.05	(총차입금 / 총자본) x 100
매출채권 대 매입채무	141.89	168.49	174.27	169.48	174.62	(매출채권 / 매입채무) x 100
순운전자본 대 총자본	0.30	2.95	9.20	10.97	11.10	(유동자산 - 유동부채) / 총자본 x 100
자기자본비율	37.70	41.67	44.13	43.07	41.58	(자본총계 / 자산총계) x 100

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터



자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

안정성 분석 용어 설명	
부채비율	- 부채비율은 타인자본과 자기자본간의 관계를 나타내는 대표적인 안정성 지표로서 이 비율이 낮을수록 재무구조가 건전하다고 판단할 수 있다. 부채비율은 자기자본비율과 역(逆)의 관계에 있어 자기자본비율이 높을수록 부채비율은 낮아지게 된다. 경영자입장에서는 단기채무 상환의 압박을 받지 않고 투자수익률이 이자율을 상회하는 한 타인자본을 계속 이용하는 것이 유리하다. 그러나 채권회수의 안전성을 중시하는 채권자는 부정적일 수 있는데, 왜냐하면 기업의 부채비율이 지나치게 높을 경우 추가로 부채를 조달하는 것이 어려울 뿐만 아니라 과다한 이자비용의 지급으로 수익성도 악화되어 지급불능 사태에 직면할 가능성이 높아지기 때문이다.
유동비율	- 단기채무에 충당할 수 있는 유동자산의 규모를 평가하고, 이를 통해 기업의 단기지급능력을 판단하는 대표적인 지표이다. 유동비율이 높을수록 단기지급능력이 양호하다고 볼 수 있으나 과다한 유동자산 보유는 자산운용의 효율성을 떨어뜨려 수익성을 저해할 수 있다.
현금비율	- 유동부채에 대한 현금 및 현금성자산의 비율로서 기업의 초단기 채무지급능력을 가늠할 수 있는 지표이다. 2007년부터 회계기준 변경으로 단기금융상품을 현금 및 현금성자산에서 단기투자자산으로 분류하고 있다.



자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

안전성분석용어설명	
비유동비율	- 기업이 보유한 자산의 고정화 위험을 측정하는 비율로서 운용기간이 장기에 속하는 비유동자산을 어느 정도 자기자본으로 충당하였는가를 나타내는 지표이다. 비유동비율은 일반적으로 100% 이하를 양호한 수준으로 보고 있는데 이는 장기적으로 자금이 고착되는 비유동자산에 대한 투자는 가급적 상한기한이 없는 자기자본으로 충당하는 것이 기업의 장기 안전성 면에서 바람직하다고 보기 때문이다.
차입금의존도	- 총자본 중 외부에서 조달한 차입금 비중을 나타내는 지표이다. 차입금의존도가 높은 기업일수록 금융비용 부담이 가중되어 수익성이 저하되고 안전성도 낮아지게 된다.
매출채권 대 매입채무	- 기업간 신용관계를 나타내는 매출채권과 매입채무를 대비시킨 것으로 기업의 자금관리에 중요한 지표로 이용된다. 이 비율이 높을수록 기업의 유동비율은 높게 나타나지만 매출채권의 과도한 보유는 오히려 자금사정의 악화를 초래하는 요인이 될 수도 있다.
순운전자본 대 총자본	- 지급능력의 기초가 되는 순운전자본의 총자본에 대한 비율로서 높을수록 유동성이 양호하다는 것을 의미한다
자기자본비율	- 자기자본비율은 총자본총에서 자기자본이 차지하는 비중을 나타내는 대표적인 재무구조 지표이다. 자기자본은 금융비용을 부담하지 않고 기업이 운용할 수 있는 자본이므로 이 비율이 높을수록 기업의 안전성이 높다고 할 수 있다.

▶ 재무분석

⑤ 활동성 분석

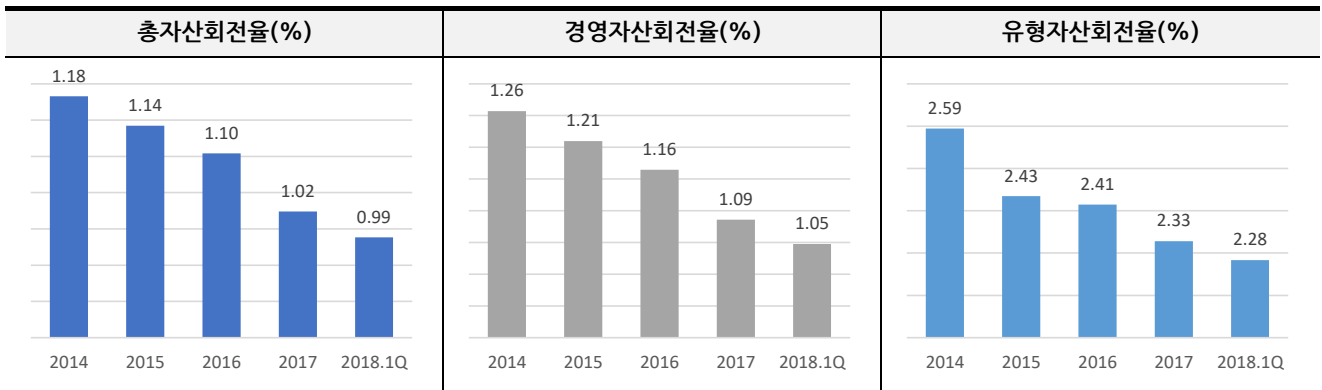
: 자산 및 자본의 회전율은 기업에 투하된 자본이 기간중 얼마나 활발하게 운용되었는가를 나타내는 비율로서 활동성 분석이라고 한다. 기업은 수익증대를 목적으로 투입된 자본을 끊임없이 회전시키는데 이에 따른 성과는 매출액으로 대표될 수 있다.

따라서 회전율을 측정하는 기본항목은 매출액이며, 기업의 활동성은 매출액과 각 자산 및 자본 항목에 대한 회전배수로 측정된다.

단위: %

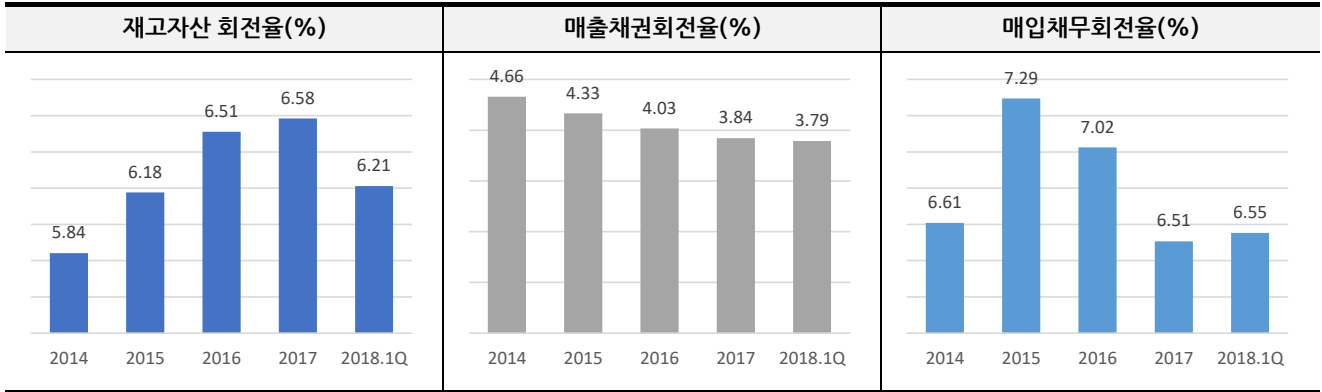
구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자산회전율	1.18	1.14	1.10	1.02	0.99	매출액 / 총자산(평균)
자기자본회전율	3.15	2.87	2.57	2.35	2.31	매출액 / 자기자본(평균)
경영자산회전율	1.26	1.21	1.16	1.09	1.05	매출액 / (총자산-(건설중인자산+투자자산)의 평균
비유동자산회전율	2.45	2.28	2.24	2.14	2.10	매출액 / 비유동자산(평균)
유형자산회전율	2.59	2.43	2.41	2.33	2.28	매출액 / 유형자산(평균)
재고자산회전율	5.84	6.18	6.51	6.58	6.21	매출액 / 재고자산(평균)
매출채권회전율	4.66	4.33	4.03	3.84	3.79	매출액 / 매출채권(평균)
매입채무회전율	6.61	7.29	7.02	6.51	6.55	매출액 / 매입채무(평균)

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터



자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

활동성분석용어설명	
총자산회전율	- 총자산이 1년 동안 몇 번 회전하였는가를 나타내는 비율로서 기업에 투하한 총자산의 운용효율을 총괄적으로 표시하는 지표이다.
자기자본회전율	- 자기자본이 1년 동안 몇 번 회전했는가를 나타내는 비율로서 자기자본이용의 효율성을 측정하는 지표이다.
경영자산회전율	- 영업활동에 직접 투입/활용되고 있는 경영자산의 효율성을 평가하는데 이용되는 지표이다.
비유동자산회전율	- 비유동자산의 효율적 이용도를 나타내는 지표로서 자본의 고정화 정도를 판단하는 수단이 되며, 유동성분석에 있어서도 유용한 보조지표로 이용될 수 있다.
유형자산회전율	- 유형자산의 이용도를 나타내는 지표로서 기업이 보유하고 있는 설비자산의 적정성 여부를 판단하는데 유용하다. 이 비율이 높으면 비유동자산의 유지를 위하여 지출되는 상각비, 보험료, 수선비 등의 고정비가 제품단위당 체감적으로 배분되어 원가절감이 효율적으로 이루어지고 있음을 의미한다. 그러나 영업규모에 비해 설비투자가 부진한 경우에도 이 비율이 높게 나타날 수 있으므로 해석에 신중을 기할 필요가 있다.



자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

<p>재고자산회전율</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 재고자산회전율은 매출액을 재고자산으로 나눈 비율로서 재고자산의 회전속도, 즉 재고자산이 현금 등 당좌자산으로 변화하는 속도를 나타낸다. 일반적으로 이 비율이 높을수록 상품의 재고손실 방지 및 보험료, 보관료의 절약 등 재고자산의 관리가 효율적으로 이루어지고 있음을 의미한다. 그러나 재고를 정상적인 영업활동에 필요한 적정수준 이하로 유지하여 수요변동에 적절히 대처하지 못하는 경우에도 이 비율은 높게 나타날 수 있으므로 해석에는 유의할 필요가 있다.
<p>매출채권회전율</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 매출채권의 현금화 속도를 측정하는 비율로서 높을수록 매출채권의 현금화 속도가 빠르다는 것을 의미한다. 매출채권회전율의 역수를 취하여 365일을 곱하면 평균회수기간을 계산할 수 있는데 이 기간이 짧을수록 매출채권이 효율적으로 관리되어 판매자금이 매출채권에 오래 묶여 있지 않음을 뜻한다. 그러나 기업이 시장점유율을 확대하기 위해 판매전략을 강화하는 경우에도 매출채권회전율이 낮게 나타날 수 있으므로 기업의 목표회수기간이나 판매조건과 비교하여 적정성을 평가하여야 할 것이다.
<p>매입채무회전율</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 매입채무의 지급속도를 측정하는 지표로서 기업의 부채중에서도 특히 매입채무가 원활히 결제되고 있는가의 여부를 나타낸다. 매입채무회전율이 높을수록 결제속도가 빠름을 의미하나 회사의 신용도가 저하되어 신용 매입기간을 짧게 제공받는 경우에도 이 비율이 높게 나타날 수 있다 때문에 운전자본의 압박가능성 등을 보다 정확하게 분석하기 위해서는 매출채권회전율도 함께 비교/검토하는 것이 요구된다.

▶ 재무분석

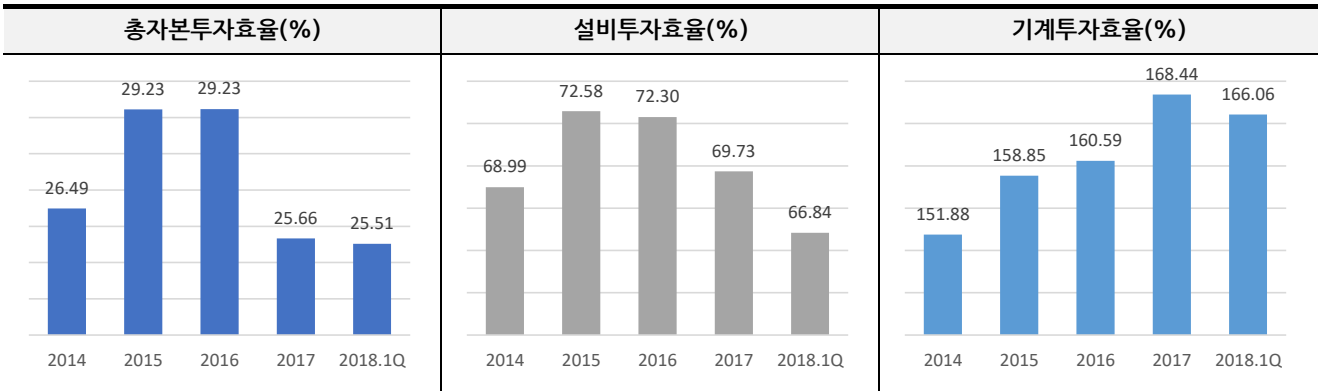
⑥ 생산성 분석

: 기업활동의 성과 및 효율을 측정하고 개별 생산요소의 기여도 및 성과배분의 합리성 여부를 살펴보기 위한 지표이다.
 그러므로 생산성에 관한 지표는 경영합리화의 척도라고 할 수 있으며, 생산성 향상으로 얻은 성과에 대한 분배기준이 된다.
 아울러 근래에는 기업의 경영성과 평가는 부가가치 생산성 개념으로 측정하는 것이 일반적이다.

단위: %

구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자본투자효율	26.49	29.23	29.23	25.66	25.51	(부가가치 / 총자본(평균)) x 100
설비투자효율	68.99	72.58	72.30	69.73	66.84	(부가가치 / (유형자산-건설중인자산)의 평균) x 100
기계투자효율	151.88	158.85	160.59	168.44	166.06	(부가가치 / 기계장치(평균)) x 100
노동소득분배율	54.90	50.47	60.22	53.71	59.73	(인건비 / 요소비용부가가치(영업잉여 + 금융비용 + 인건비)) x 100
부가가치	- 부가가치 산출공식: 인건비 + 영업잉여(영업손익+대손상각비-이자비용)+법인세+감가상각비+이자비용 - 인건비는 판매비와 관리비의 인건비 항목 x 2로 산정, 이유는 매출원가 포함된 인건비를 반영하기 위함.					

자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터



자료: 상신브레이크 / 세종기업데이터

생산성 분석 용어 설명	
총자본투자효율	- 기업에 투자된 총자본이 1년 동안 어느 정도의 부가가치를 창출하였는가를 나타내는 자본생산성 측정지표로 이 비율이 높으면 총자본이 효율적으로 운용되었음을 의미한다.
설비투자효율	- 기업에서 실제로 사용되고 있는 유형자산(유형자산 - 건설중인자산)이 어느 정도의 부가가치를 창출하였는가를 나타내며, 총자본투자효율의 보조지표로 이용된다. 또한 설비투자효율 x 노동장비율 = 종업원 1인 당 부가가치로 표시되므로 노동생산성의 변동요인 분석에도 이용된다.
기계투자효율	- 설비투자효율의 보조지표로 기업이 보유하고 있는 기계장치가 부가가치의 생산에 어느 정도 기여하였는가에 대한 정보를 제공한다.
노동소득분배율	- 기업이 창출한 요소비용 부가가치 중에서 노동력을 제공한 근로자에게 분배된 몫의 비중을 나타낸다.

Compliance Notice

- 저자는 직접 해당 글을 작성하였으며, 저자의 고유한 의견을 토대로 작성되었습니다. 해당 글은 저자가 습득한 사실에 바탕하여 작성하였으나 제시 또는 인용된 경량수치는 실제의 사실과 일치하지 않을 수 있으며, 정확성에 대해서는 보증할 수 없습니다. 또한 언급된 회사와 일절의 비즈니스 관계가 없으며, 언급된 주식에 대한 투자행위 및 결과는 투자자 본인에 귀속됩니다.
- 본 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.