

오텍(067170)

Above
In line
Below

매수(유지)

목표주가: 20,500원(유지)

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

Stock Data

KOSPI(11/14)	2,527
주가(11/14)	10,450
시가총액(십억원)	144
발행주식수(백만)	14
52주 최고/최저가(원)	16,450/8,620
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,011
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.5/10.6
주요주주(%)	강병희 20.1

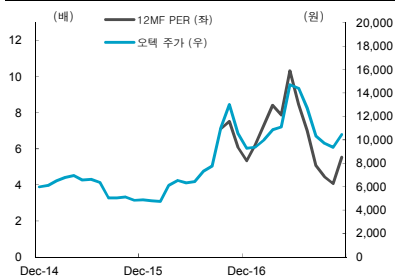
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	10.3	6.5	5.4
PBR(x)	1.2	1.2	1.0
ROE(%)	11.7	19.3	19.3
EV/EBITDA(x)	0.8	0.7	0.7
EPS(원)	5.2	4.0	3.6
BPS(원)	904	1,613	1,942

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	15.3	(16.4)	(8.7)
상대주가(%p)	13.2	(26.9)	(36.7)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

매출액 증가에 따른 영업이익률 개선

What's new : 3분기 실적은 추정치에 부합

3분기 실적은 우리 추정치에 부합했다. 연결 매출액은 2,529억원(QoQ +2.5%, YoY +23.3%)과 영업이익은 146억원(QoQ +25.3%, YoY +53.7%)을 기록했다. 영업이익률은 5.8%로 1.1%p 상승했다. 부문별로는 주력 사업인 냉동/냉난방은 2,144억원으로 전년 동기 대비 29% 늘어 매출액 성장을 이끌었다. 여름 성수기가 작년에 비해 짧았음에도 불구하고 가정용 에어컨 수요가 증가했다. 특수/특장차 부문 매출액은 471억원으로 전년 동기 대비 5.1% 증가했다.

Positives : 잦은 1회성 비용에 대한 우려 완화될 것

2분기 실적은 광고비 17억원과 통상임금 소송관련 충당금 및 성과급으로 25억원의 일회성 비용이 발생해 시장의 기대에 못 미쳤다. 작년 4분기에도 통상임금 소송 관련 충당금과 무형자산손상차손으로 90억원에 달하는 일회성 비용이 발생한 바 있다. 일회성 비용 발생이 잦아 이익 안정성에 우려가 존재했다. 그러나 2분기에 통상임금 관련 소송이 마무리된 후 양호한 3분기 실적을 보여 우려가 완화될 것이다.

Negatives : 이익은 정상화 되었으나 비수기에 진입

가정용 에어컨 출시로 에어컨 매출 비중이 높아졌다. 이는 2,3분기 성수기라는 계절성을 더욱 강화시키는 결과를 초래했다. 비수기인 4분기에 실적이 다시 악화될 것이라는 우려가 제기될 수 있다. 그러나 올해 4분기는 비주력 자회사들의 매출액 증가와 중대형 난방기 매출 증가로 계절성이 완화될 것이다. 게다가 2분기 부진한 실적으로 주가가 이미 조정을 받아 부담이 낮다. 작년 4분기에 발생한 대규모 1회성 비용 때문에 기저가 낮다는 점도 긍정적이다.

결론 : 목표주가 20,500원 유지

2018년 예상 PER은 5.4배이다. BW와 CB 물량은 감안한 예상 PER은 6.6배다. 기간경과를 감안해 2018년 예상 EPS에 목표 PER 11.5배를 적용해 목표주가를 산정했으나 기존과 동일해 목표주가 20,500원을 유지한다. 목표 PER 11.5배는 가전제품관련 업체 평균 PER 16.5배를 30% 할인한 수치다. 구조적인 이익회수기에 진입해 2019년 까지 EPS는 연평균 41% 증가할 것으로 추정한다. 성장성 대비 낮은 밸류에이션 매력에 주목할 필요가 있다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	259.5	252.9	(2.6)	N/A	2.5	23.3	865.0	N/A
영업이익	15.2	14.6	(4.1)	N/A	25.3	53.7	42.9	N/A
영업이익률	5.9	5.8	(0.1)	N/A	1.1	1.1	5.0	N/A
세전이익	16.2	11.5	(29.3)	N/A	16.6	11.6	37.3	N/A
순이익	9.4	7.5	(20.3)	N/A	54.1	1.9	21.5	N/A

신용식

yongsik@truefriend.com

<표 1> Valuation

(단위: 원, 배)

구분	내용	비고
2018년 EPS	1942.4	
회석 2018년 EPS(A)	1820.3	신주인수권미행사(291,602 주), 전환가능주식수(605,815 주)
목표PER(B)	11.5	가전제품 관련업체들의 평균 PER 16.5 배를 30% 할인
목표주가(A*B)	20,500	목표주가 유지

자료: 한국투자증권

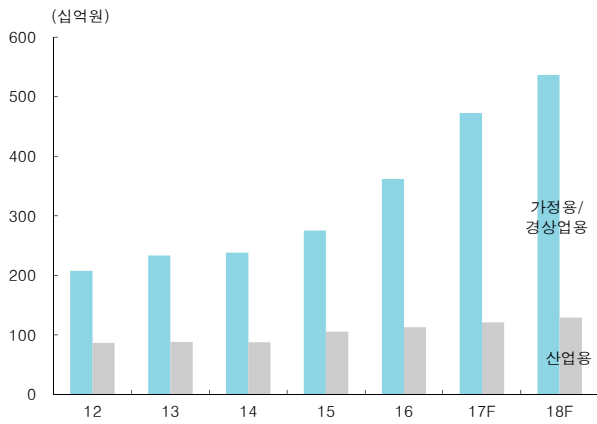
<표 2> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2016	2017F	2018F
매출액	133.5	211.4	213.9	187.2	169.0	261.6	265.7	209.7	746.0	905.9	1033.9
특수특장차	20.7	32.0	42.8	50.0	32.8	47.2	44.9	53.4	145.5	178.3	200.0
냉동냉난방	112.8	179.4	171.1	137.2	136.2	214.4	220.7	156.3	600.5	727.6	833.8
내부거래	-8.6	-9.5	-8.8	-9.5	-11.0	-14.9	-12.8	-13.0	-36.4	-51.6	-47.4
연결매출	124.9	201.9	205.1	177.8	158.0	246.7	252.9	207.5	709.7	854.2	986.4
매출총이익	23.4	37.8	31.5	24.9	23.4	37.8	41.0	27.5	106.2	129.7	148.7
영업이익	1.8	11.3	9.5	5.4	4.3	11.6	14.6	12.3	28.0	42.9	51.4
지배주주순이익	0.2	5.4	7.4	-2.4	4.0	4.9	7.5	5.2	10.6	21.5	25.9
영업이익률	1.4	5.6	4.6	3.0	2.7	4.7	5.8	6.0	3.9	5.0	5.2
지배주주순이익률	0.2	2.7	3.6	-1.4	2.5	2.0	3.0	2.5	1.5	2.5	2.6

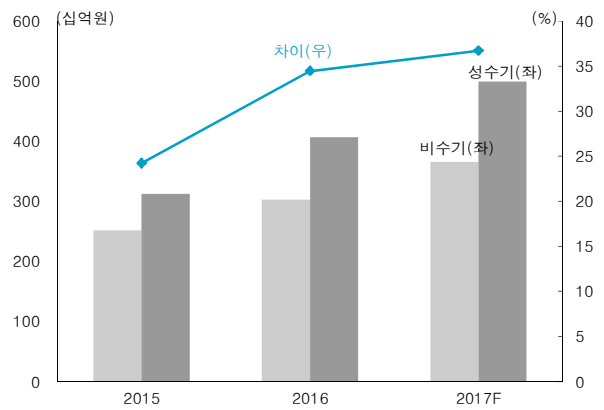
자료: 한국투자증권

[그림 1] 오택캐리어 매출액 추이(내부매출 조정 전)



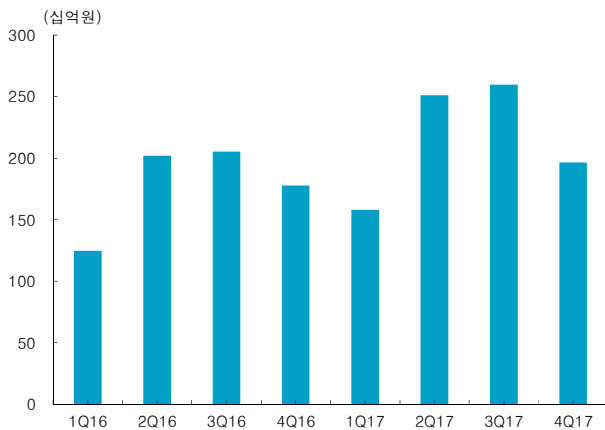
자료: 한국투자증권

[그림 2] 성수기와 비수기 매출액 비교



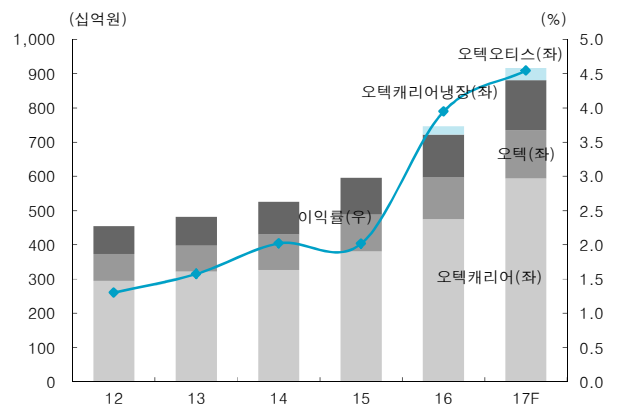
자료: 언론자료, 한국투자증권

[그림 3] 분기별 매출액 추이



자료: 한국투자증권

[그림 6] 연간실적추이



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

지배회사인 오택은 특수차량 제조 전문기업으로 앰블런스, 복지차량, 특수 물류차량, 기타 자동차 부품을 생산. 주요 자회사인 오택캐리어는 가정용 및 상업용 냉/난방기를 제조하며 2016년 매출의 67%를 차지하는 주력사업. 오택캐리어냉장은 상업용 냉동 및 냉장설비를 제조. 작년에 인수한 오택오티스파킹시스템은 기계식 주차설비를 설계/ 제작 및 유지보수하는 사업을 영위

- 음압앰블런스 : 공기가 고기압에서 저기압으로 흐르는 원리를 활용, 격리 공간 내 공기를 대기압보다 낮춰 내부 공기의 외부유출을 차단하는 원리를 적용한 앰블런스

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	234	298	364	418	475
현금성자산	62	118	144	166	188
매출채권및기타채권	89	98	120	137	156
재고자산	71	69	84	96	109
비유동자산	99	135	153	169	186
투자자산	11	25	30	34	39
유형자산	75	81	88	94	101
무형자산	11	25	30	34	39
자산총계	333	433	517	587	661
유동부채	176	227	271	293	309
매입채무및기타채무	81	107	125	144	164
단기차입금및단기사채	74	95	115	136	156
유동성장기부채	18	18	18	18	18
비유동부채	51	70	81	95	109
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	26	33	41	49	57
부채총계	227	298	352	387	418
지배주주지분	79	101	122	147	178
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	15	26	26	26	26
기타자본	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	60	70	91	116	147
비지배주주지분	27	34	42	51	63
자본총계	106	135	164	198	241

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	6	54	32	28	34
당기순이익	3	14	29	35	43
유형자산감가상각비	3	3	3	4	5
무형자산상각비	2	3	5	5	6
자산부채변동	(12)	12	(15)	(31)	(38)
기타	10	22	10	15	18
투자활동현금흐름	7	(39)	(27)	(26)	(28)
유형자산투자	(4)	(9)	(10)	(11)	(11)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	13	(10)	(5)	(4)	(4)
무형자산순증	(3)	(2)	(10)	(10)	(11)
기타	1	(18)	(2)	(1)	(2)
재무활동현금흐름	20	42	20	18	16
자본의증가	0	9	0	0	0
차입금의순증	21	33	28	28	28
배당금지급	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	0	1	(7)	(9)	(11)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	33	57	26	21	22

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	564	710	865	994	1,130
매출원가	492	603	735	845	958
매출총이익	72	106	130	149	172
판매관리비	61	78	87	97	110
영업이익	11	28	43	51	62
금융수익	1	1	1	1	2
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	5	4	5	6	7
이자비용	4	4	5	6	7
기타영업외손익	(4)	(12)	(2)	(2)	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	4	13	37	45	56
법인세비용	0	(1)	8	10	12
연결당기순이익	3	14	29	35	43
지배주주지분순이익	2	11	22	26	32
기타포괄이익	(1)	0	0	0	0
총포괄이익	3	15	29	35	44
지배주주지분포괄이익	1	11	22	26	32
EBITDA	16	34	51	61	73

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	172	904	1,613	1,942	2,408
BPS	7,096	7,462	8,966	10,794	13,043
DPS	70	70	70	70	100
성장성(% , YoY)					
매출증가율	14.3	25.7	21.9	14.9	13.7
영업이익증가율	14.0	146.1	53.0	20.0	20.7
순이익증가율	57.0	458.4	103.9	20.4	24.0
EPS증가율	56.4	425.6	78.5	20.4	24.0
EBITDA증가율	8.6	109.1	51.7	19.5	19.7
수익성(%)					
영업이익률	2.0	3.9	5.0	5.2	5.5
순이익률	0.3	1.5	2.5	2.6	2.8
EBITDA Margin	2.9	4.7	5.9	6.1	6.5
ROA	1.0	3.7	6.1	6.4	7.0
ROE	2.4	11.7	19.3	19.3	19.8
배당수익률	1.4	0.8	0.7	0.7	1.0
배당성향	40.6	8.8	4.3	3.6	4.2
안정성					
순차입금(십억원)	46	20	20	26	30
차입금/자본총계비율(%)	111.3	107.9	106.5	102.3	96.0
Valuation(X)					
PER	28.3	10.3	6.5	5.4	4.3
PBR	0.7	1.2	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	7.9	5.2	4.0	3.6	3.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
오택(067170)	2017.04.17	NR	-	-	-
	2017.05.30	매수	20,500원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 11월 14일 현재 오택 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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