

KOSDAQ | 자동차와부품

우리산업홀딩스 (072470)

글로벌 전기차 열관리 부품 전문그룹사

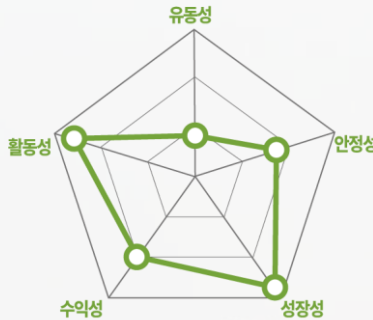
체크포인트

- 우리산업홀딩스는 지주회사로 투자 및 브랜드 수수료, 임대수의 등을 주된 수입원으로 하고 있으며(별도 기준), 중국, 인도, 태국, 슬로바키아 등 해외 법인과 우리산업(2015년 인적분할) 및 우리엠오토모티브 등 총 10개의 종속회사를 보유
- 2023년 실적은 2015년 분할 이후 역대 최대 실적 달성. 하지만 2024년 1분기 글로벌 전기차 수요 부진 영향으로 PTC Heater 매출이 감소하며 아쉬운 실적을 기록. 2024년 하반기부터 미국법인의 신규 매출이 시작되며 상저하고의 실적이 전망됨
- 2020년 이후 동사의 주가는 PBR Band 0.5x ~ 1.2x 수준에서 형성. 동사의 주가가 2024년 추정 실적 기준 PBR 0.5 x라는 점을 고려한다면, 현재 동사 주가의 밸류에이션은 역사적 Band 하단에 위치한 것으로 판단

주가 및 주요이벤트

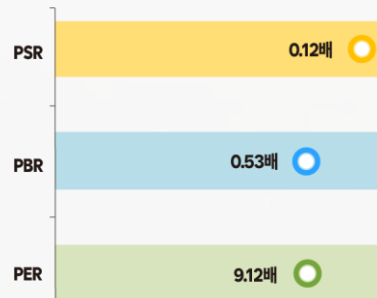


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 1Q24 기준 Trailing, Fnguide WICS 분류상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

Analyst **채윤석** chaeyunseok@kirs.or.kr

RA **정수현** sh.jeong@kirs.or.kr

자동차 공조시스템 부품 전문기업을 보유한 지주회사

우리산업홀딩스는 1989년 설립, 2003년 코스닥 시장에 상장함. HVAC actuator를 국내 최초로 생산하고 델파이, 한온시스템 등과 장기 공급계약을 체결하며 성장을 이뤄왔으며, 2015년 투자사업부와 부품제조사업 부문을 분리, 경영 효율성을 높이기 위해 2015년 국내 법인을 우리산업으로 인적분할하며 사업영역을 개편함. 현재 우리산업홀딩스는 지주회사로 투자 및 브랜드 수수료, 임대수익 등을 주된 수입원으로 하고 있으며(별도 기준), 중국, 인도, 태국, 슬로바키아 등의 해외법인과 우리산업 및 우리엠오토모티브 등 총 10개의 종속회사를 보유 중

해외법인 실적 성장 본격화

2023년 기준 현재 우리산업홀딩스의 매출 중 우리산업을 제외한 해외법인의 매출 비중은 약 33.7%이며, 우리산업과 그 종속기업이 차지하는 비중은 66.3%. 2024년부터 미국 법인의 생산 매출이 새롭게 발생하며 해외 공장의 매출 비중이 확대될 것으로 전망. 2023년 2월, 우리산업홀딩스는 약 1,800만 달러를 투자, 기존 판매법인만 존재하던 미국에서 조지아주에 생산법인을 설립. 생산 공장은 2024년 초 완공되었으며 하반기부터 양산을 시작할 예정이며 주요 고객사는 현대자동차의 미국 조지아 전기차 전용 공장 메타플랜트 아메리카(HMGMA)

2024년 실적 전망

우리산업홀딩스의 2024년 연결 영업 실적은 매출액 6,081억원(+5.7%, yoy), 영업이익 245억원(+15.2%, yoy)을 전망. Heater Control의 매출액 증가가 지속되는 가운데 조지아 공장 신규 매출 영향으로 부진했던 PTC Heater 부문의 회복이 예상. 영업이익률은 PTC Heater의 매출 비중이 다시 12.6%까지 상승되고 영업레버리지 효과가 발생하며 4.0%를 기록할 것으로 예상

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	3,547	3,843	4,955	5,753	6,081
YoY(%)	-6.2	8.4	28.9	16.1	5.7
영업이익(억원)	118	-25	-198	213	245
OP 마진(%)	3.3	-0.6	-4.0	3.7	4.0
지배주주순이익(억원)	20	10	-64	77	88
EPS(원)	106	52	-340	410	467
YoY(%)	1,007.0	-50.6	적전	흑전	14.1
PER(배)	54.4	126.1	N/A	8.6	8.0
PSR(배)	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	7.5	13.5	100.5	5.9	5.3
PBR(배)	0.8	0.9	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	1.5	0.8	-5.0	6.0	6.5
배당수익률(%)	0.5	0.5	1.1	1.4	1.3

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/20)	3,715원
52주 최고가	4,965원
52주 최저가	3,200원
KOSDAQ (6/20)	85751p
자본금	94억원
시가총액	702억원
액면가	500원
발행주식수	19백만주
일평균 거래량 (60일)	15만주
일평균 거래액 (60일)	6억원
외국인지분율	0.61%
주요주주	김정우 외 1인 78.63%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.8	6.3	-20.4
상대주가	1.5	7.0	-17.7

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

■ 연혁 및 지배구조 현황

**해외법인과 우리산업 등
총 10개의 종속회사를 보유**

우리산업홀딩스는 1989년 설립, 2003년 코스닥 시장에 상장하였다. Fuel Sender(연료 상태를 감지하여 운전자에게 연료에 관한 정보를 제공하는 장치) 납품을 시작으로 HVAC actuator를 국내 최초로 생산하고 델파이, 한온시스템 등과 장기 공급계약을 체결하며 성장을 이뤄왔으며, 2015년 투자사업부문과 부품제조사업 부문을 분리, 경영 효율성을 높이기 위해 2015년 국내 법인을 우리산업으로 인적분할하며 사업영역을 개편하였다. 현재 우리산업홀딩스는 지주회사로 투자 및 브랜드 수수료, 임대수익 등을 주된 수입원으로 하고 있으며(별도 기준), 중국, 인도, 태국, 슬로바키아 등의 해외 법인과 우리산업 및 우리엠오토모티브 등 총 10개의 종속회사를 보유하고 있다.

2024년 1분기 기준, 동사의 최대주주는 김명준 대표이사로 지분을 49.7%를 보유하고 있으며, 아들인 김정우 사내이사 지분을 28.9%를 보유하고 있어 최대주주 및 특수관계인 지분율이 78.6%이다. 2015년 8월 김명준 대표이사와 김정우 사내이사가 분할 신설된 (주)우리산업 주식의 현물출자 대가로 우리산업홀딩스 유상신주 1,229만주를 취득한 이후 최대주주 및 특수관계인 지분 변동 없이 안정적인 지배구조를 유지하고 있다.

2024년 1분기 기준 동사는 10개의 종속회사(9개의 자회사, 1개의 손자회사)를 보유하고 있다. 자회사 우리산업과 손자회사 우리엠오토모티브를 제외한 8개의 자회사는 모두 해외법인이다. 종속회사별 매출 비중(연결조정 전)은 우리산업(우리엠오토모티브 포함) 66.3%, Woory Slovakia Limited Co 12.7%, Woory Automotive India Private Ltd. 7.9%, Tianjin Woory Electronics Co., Ltd. 4.2% 등으로 이뤄져 있다.

우리산업홀딩스 연혁



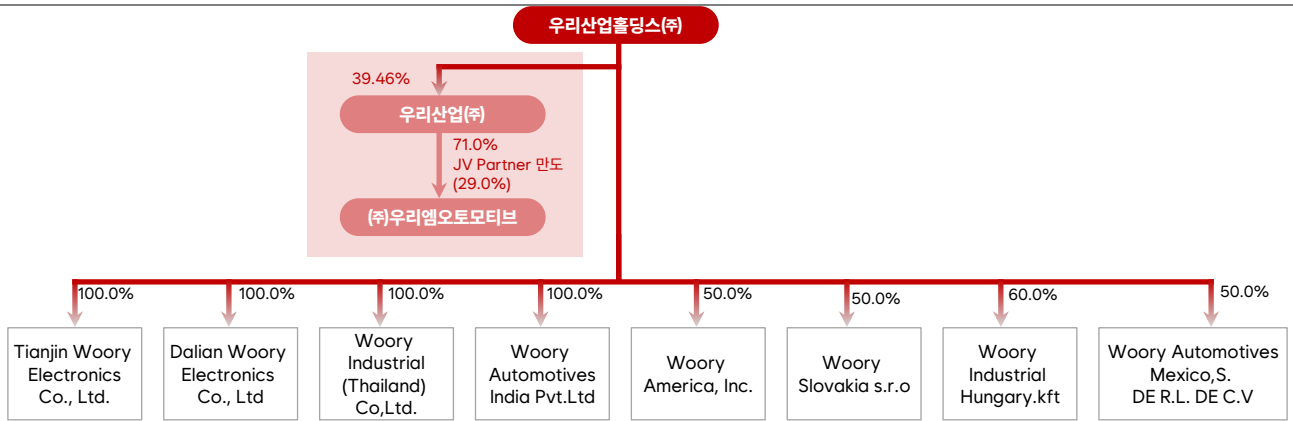
자료: 우리산업홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

우리산업홀딩스 주주현황(1Q24 기준)



자료: 우리산업홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

우리산업홀딩스 종속기업 현황(1Q24 기준)



자료: 우리산업홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 고객사 확보 및 해외생산기지 현황



※office



자료: 우리산업홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출구성 및 사업현황

2023년 기준
HVAC Actuator 13.5%,
Clutch Coil 6.7%,
Heater Control 29.8%,
PTC Heater 14.9%,
기타 부품 및 상품 35.2%
로 구성

2023년 기준 동사의 매출은 HVAC Actuator 13.5%, Clutch Coil 6.7%, Heater Control 29.8%, PTC Heater 14.9%, 기타 부품 및 상품 35.2%로 구성되어 있으며, 판매 지역별 매출 비중은 국내 45.9%, 유럽 20.3%, 아메리카 11.4%, 중국 8.8%, 인도 6.7%, 기타 6.8%이다. 2023년 ~ 2024년 1분기 기간 동안 총 1.9조원의 신규 공급 계약을 체결, 품목별로는 Heater류(PTC, Coolant, COD 포함) 73%, Heater Control 16%, Actuator 11%로 구성되어 있으며, End-User도 현대기아차 43%, 유럽-북미 및 기타 완성차항 57%로 다변화되어 있다. 향후 고객사의 수시 생산 계획에 따른 발주 및 주문서(Purchase Order) 접수에 맞춰 매출이 발생할 예정이다.

1. HVAC Actuator

HVAC(Heating Ventilation & Air Conditioning)이란 차량(내연기관, 전기차) 내부의 온도와 공기의 질을 조절하여 쾌적한 환경을 제공하는 시스템을 뜻하며 Heating(난방), Ventilation(환기), Air Conditioning(냉방) 등의 기능을 제공한다. Actuator는 차량 내부의 다양한 기계적 움직임을 제어하기 위해 사용되는 장치로, 일반적으로 동력을 이용하여 특정 작동을 하게 만드는 장치를 의미한다. HVAC Actuator는 HVAC 시스템에서 사용되는 Actuator로 차량 내부 온도, 바람 방향, 실내-외기 전환 등을 제어하는 장치이다. 2023년 기준 전사 매출의 13.5%를 차지하고 있으며, 수출 9.8%, 내수 3.7%(HVAC Actuator 기준 수출 72.8%, 내수 27.2%)로 이뤄져 있다. 주요 고객사는 테슬라, 현대기아차 등이 있다.

2. Clutch Coil

Clutch Coil은 내연기관 자동차의 에어컨 시스템이 작동할 때 컴프레서(냉매 가스를 흡입-압축하는 부품)를 작동시키는 장치이다. 동사는 세계 최초로 알루미늄 소재의 Clutch Coil 양산화에 성공, 구리 대비 가격이 저렴하고 무게가 가볍다는 강점을 지녔다. 2023년 기준 전사 매출의 6.7%를 차지하고 있으며, 현대기아차항 매출이 대부분이다.

3. Heater Control

Heater Control은 차량의 히터, 에어컨을 운전자가 원하는 환경으로 작동시키기 위한 공조 제어 장치이다. 2023년 기준 전사 매출의 29.8%를 차지하고 있으며, 내수 18.1%, 수출 11.7%(Heater Control 기준 내수 60.8%, 수출 39.2%)로 구성되어 있다. 최근 Heater Control의 사양이 물리 버튼에서 터치 방식으로 바뀌는 등 업그레이드되며 판매단가가 상승하였고, 동사 제품의 적용 차량 판매가 증가하며 최근 동사의 실적을 견인 중인 품목이다.

4. PTC Heater

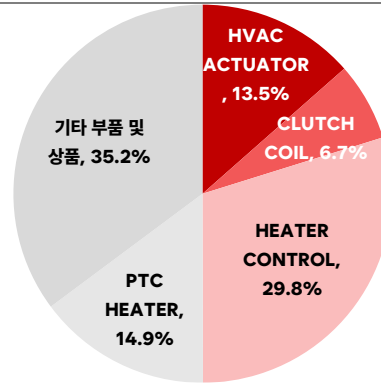
PTC Heater는 엔진이 없는 EV 및 FCEV와 겨울철 엔진의 발열 속도가 느려 엔진이 가열되기 전까지 배터리의 전기를 사용하여야 하는 디젤차에 사용되며 최근 하이브리드 차량에도 장착되는 난방장치이다. 동사는 테슬라 모델 S, 모델 X형 PTC 히터를 독점 공급한 레퍼런스가 있다. 2023년 기준 전사 매출의 14.9%를 차지하고 있으며, 내수 2.4%, 수출 12.5%(PTC Heater 기준 내수 16.1%, 수출 83.9%)로 구성되어 있다.

5. 기타 및 상품

기타 부문은 상기 언급한 부품 외 다양한 내연기관 및 전기차 부품 9.4%와 상품 및 기타 매출 25.8%로 이뤄져 있다.

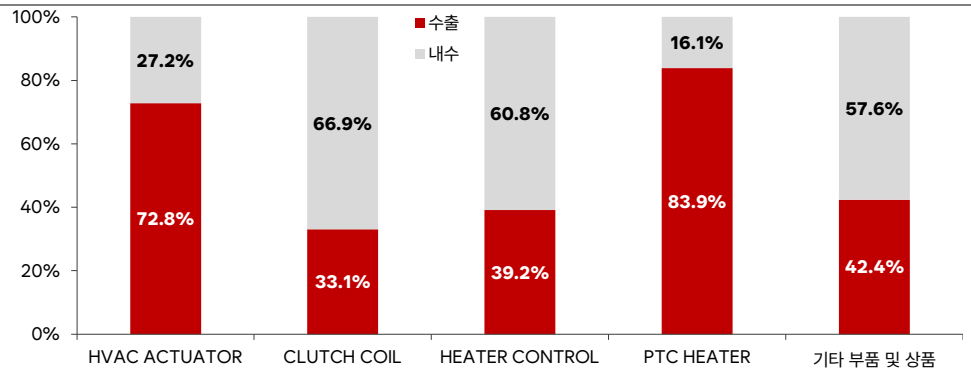
기타 부품군에서는 현재 현대위아의 열관리 시스템에 적용되는 TTM 통합드라이버(Thermal Management Module)와 냉각수 밸브의 매출 성장이 기대된다. 상품 및 기타매출은 Actuator, Control 등의 상품 매출과 원재료 매출, 수출 용역 및 일시불 금형 매출 등으로 구성되어 있다.

각 제품별 판매 비중



자료: 우리산업홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

각 제품 내 수출과 내수 비중 현황



자료: 우리산업홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

HVAC Actuator



HVAC Actuator

용도

자동차(내연기관, 전기차) 실내 공조조화를 위한 공조용 액츄에이터

기능

HVAC(Heating Ventilation & Air Vonditioning)에 장착하여 공기의 내,외기 전환/ 냉,난방 전환/ 온도조절/ 바람의 출구방향을 제어해주는 기능

자료: 우리산업홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

Clutch Coil



Clutch Coil

용도
차량의 냉방을 위한 에어컨 동작용 클러치코일

기능
차량 실내 냉방을 위해 에어컨 동작을 위한 클러치 기능
내연기관 차량의 에어컨용 기계식 컴프레샤를 구동하기 위하여
폴리와 컴프레샤 사이에 클러치 역할을 하는 기능

자료: 우리산업홀딩스, 한국R협의회 기업리서치센터

Heater Control



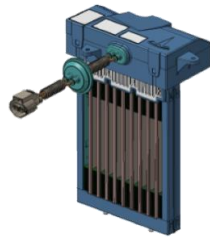
Control Head

용도
차량 실내의 온도를 조절하기 위하여 운전자가 조작할 수 있는 온도콘트롤

기능
- 운전자가 온도를 조작할 수 있는 제어판넬
- 차량의 최적 공조를 구현하기 위한 공조 제어모직 기능 (H/W, S/W)
- 메뉴얼 방식 과 오토제어 방식

자료: 우리산업홀딩스, 한국R협의회 기업리서치센터

PTC Heater



고전압 PTC Heater

용도
친환경자동차(EV, FCEV)의 차량 실내 난방을 위한 고전압 전기히터

기능
- PTC(Positive Temperature Coefficient)소자의 특성을 이용하여 친환경자동차의 차량 실내 난방을 위한 전기히터 기능
- HVAC에 장착하여 공기를 직접가열하여 실내 난방을 하는 기능
- 히터부와 제어부가 일체형으로 구성되어 콤팩트한 패키지 구현
- 고전압 장치에 대한 보호기능 구현

자료: 우리산업홀딩스, 한국R협의회 기업리서치센터



산업 현황

자동차 시장 현황

**누적된 대기수요 소진과
친환경차의 판매 증가로
2023년 글로벌 자동차 판매량은
11.3% 성장한 8,817만대 기록**

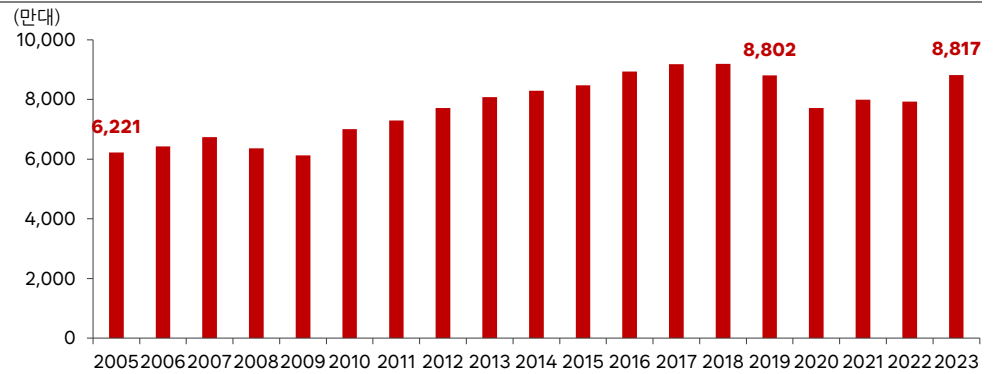
글로벌 자동차 판매량은 2010년대 중국 시장을 비롯한 신흥국의 소득 수준 증가와 글로벌 금융위기 극복을 위한 주요국들의 강력한 경기 부양 정책으로 2009년 ~ 2016년 동안 6,221만대에서 8,934만대 규모까지 증가, 연평균 성장률 5.5%를 기록하였다. 하지만 2010년대 후반부터 신흥국들의 경제 성장을 하락과 자동차 수요의 둔화, 선진국의 금리 인상 및 할부금융 위축 영향으로 2018년 글로벌 자동차 판매량은 0.02% 성장에 그쳤고, 2019년에는 4.2% 역성장을 기록, 글로벌 자동차 판매량은 8,802만대까지 감소하며 다운사이클에 진입하였다.

2020년 발생한 코로나-19는 자동차 수요와 공급 양면에 악영향을 미쳤고, 그 결과 2020년 글로벌 자동차 판매량은 전년 대비 12.4% 하락, 자동차 시장의 다운사이클을 가속화하였다. 코로나-19로 인해 중국을 비롯한 주요국에서 봉쇄조치가 시행되어 일부 공장 가동이 중지되었고, 글로벌 공급망 이슈와 수요 예측 실패에 의한 차량용 반도체 수급난이 장기화되며 공급 측면에서 생산 차질이 발생했다. 이를 극복하기 위한 각국의 적극적인 경기 부양 정책 영향으로 2021 ~ 2022년 동안 글로벌 자동차 판매량은 2020년 대비 소폭 회복되었으나, 2022년 발생한 러-우 전쟁 등 지정학적 리스크가 발생한 영향으로 코로나-19 이전인 2019년 대비로는 90% 수준에 그쳤다. 이후 엔데믹 기조와 반도체 수급 개선에 따라 자동차 생산이 정상화되며 팬데믹 기간 누적된 대기수요를 빠르게 해소, 2023년 글로벌 자동차 판매량은 전년 대비 11.3% 성장한 8,817만대를 기록하였다.

글로벌 자동차 시장의 성장에는 전기차, 하이브리드차를 비롯한 친환경 자동차 판매가 중요한 요소로 작용하고 있다. 친환경 자동차는 1990년대 미국의 ZEV(Zero Emission Vehicle) 프로그램과 UN기후회의의 교토의정서 채택을 계기로 개발이 본격화되었고, 1997년 최초의 양산형 HEV인 Toyota Prius가 출시되며 전동화 차량의 상업화가 시작되었다. 2015년 파리협정 이후 주요국들이 평균 연비 및 이산화탄소 배출량 규제 계획을 수립하였으며, 폭스바겐의 디젤게이트 사건을 계기로 유럽산 디젤자동차의 친환경 이미지가 훼손, 친환경 차량 수요가 전동화 차량으로 집중되기 시작했다. 이후 각국의 친환경 규제와 전기차 보조금이 강화되었고, 전기차 업체들에 대한 대규모 투자에 따른 기술 발전으로 전기차의 성능이 대폭 향상되었다. 이에 따라 얼리어답터 중심의 초기수요가 발생하여 전기차 시장은 2020년부터 급속한 성장세를 시현, 글로벌 전기차 침투율은 2019년 2.6%에서 2022년 13.3%로 상승했으며, 판매량은 동일 기간 연평균 65.6%의 급속한 성장세를 보였다. 2023년 전기차 판매량은 최대 시장인 중국을 비롯한 주요국의 보조금 축소와 글로벌 경기둔화 등의 영향으로 전년 대비 33.5% 성장에 그치며 성장세가 다소 둔화되었다.

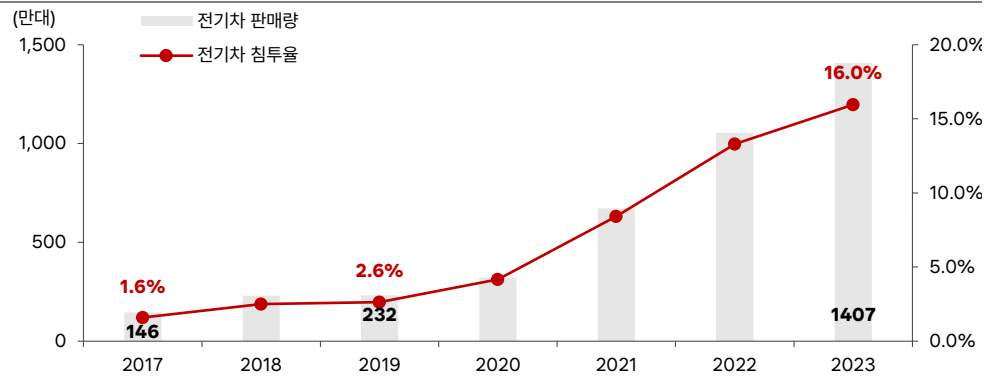
SNE Research에 따르면 2024년 글로벌 EV(BEV+PHEV)의 판매량은 2023년 대비 16.6% 증가한 1,641만대로 전망된다. 2021년 109.0%의 높은 성장률을 기록한 이후 매년 하락하고 있다. 지역별로는 중국 18.5%, 유럽 7.9%, 북미 25.7%, 아시아(중국 제외) 18.1%의 성장률이 예상된다. 세계 최대 전기차 시장인 중국은 BYD의 고성장 속에서 전기차 보급률이 이미 30%를 상회하고 있어 기저가 높고, 유럽에서는 유로7 규제가 완화되고 도입 시점이 연기되면서 전기차 전환 속도가 조절되고 있다. 북미지역에서는 GM, 스텔란티스, 현대기아차 등이 북미를 중심으로 전기차 사업을 강화하고 신모델 출시를 확대하고 있어 타 지역보다 높은 성장률을 기록할 것으로 기대된다.

글로벌 자동차 판매량 추이



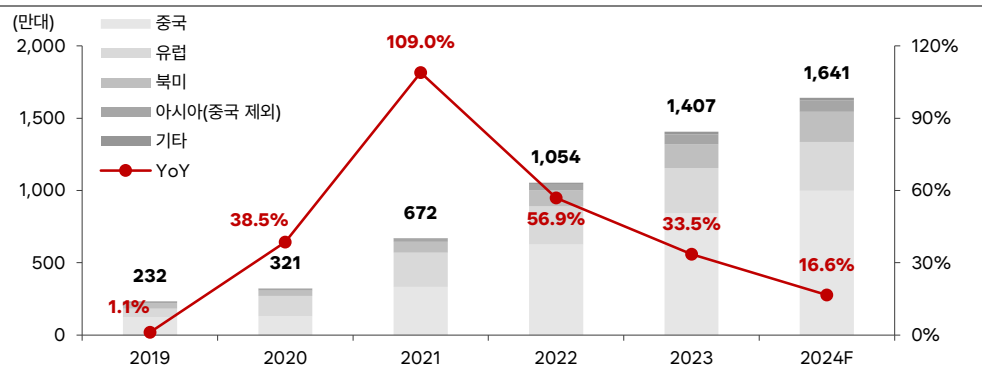
자료: WardsAuto, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 전기차(BEV+PHEV) 판매량 및 침투율 추이



자료: SNE Research, WardsAuto, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주: 전기차 침투율 = BEV+PHEV 판매량 / 전체 자동차 판매량

글로벌 전기차(BEV+PHEV) 지역별 판매량 및 성장률 현황 및 전망



자료: SNE Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

열관리 시스템의 핵심, HVAC

**자동차 열관리 시스템 중
약 45%를 차지하는
실내공조장치**

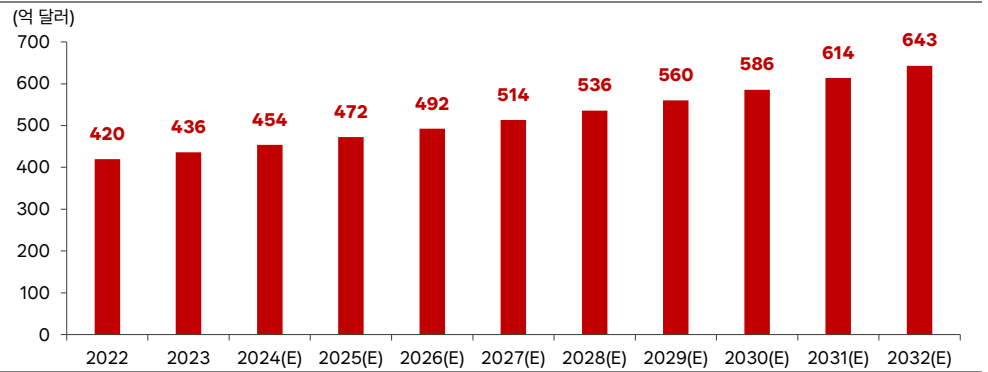
Precedence Research에 따르면 글로벌 자동차 열관리 시스템 시장은 2022년 420억 달러에서 2032년 643억 달러 규모까지 연평균 4.4% 성장할 것으로 전망된다. 자동차 열관리 시스템의 성장은 전기차 확대가 견인할 것으로 예상된다. 전기차에서는 열관리 시스템을 통해 배터리의 효율을 높이고, 주행가능거리를 증가시킬 수 있기 때문이다. 전기자동차의 열관리 시스템은 실내공조장치(HVAC)와 및 파워트레인(모터, 배터리 등) 냉각과 전자 장치, 인포테인먼트 시스템 및 센서의 작동으로 발생하는 열까지 모두 포함하는 개념으로, 전기차에는 전장 부품의 성능 유지와 안전을 위한 온도 제어가 가능한 통합 열관리 시스템이 필수적이다.

동사의 HVAC Actuator, Control Head, PTC 히터, 쿨런트 히터 등이 적용되는 자동차 열관리 시스템 분야는 실내공조 부분이다. 내연기관과 전기자동차의 공조장치(HVAC: Heating, Ventilation, and Air Conditioning)는 구조적인 차이가 존재한다. 내연기관의 HVAC 시스템은 주로 엔진에서 발생하는 폐열을 활용하는 반면 전기자동차의 경우 배터리의 전기 에너지를 활용하여 공조장치를 가동한다.

내연기관 자동차의 냉방시스템은 먼저 엔진 벨트를 통해 1) 컴프레서(압축기)를 구동한다. 컴프레서는 냉매 가스를 고온고압으로 압축하고 순환시키는 역할을 한다. 고온고압의 냉매가스는 2) 콘덴서(응축기)에서 열을 방출한 후 액화된다. 고온고압의 액체 냉매는 3) 리시버(건조기)를 통해 수분이 제거된 후 4) 팽창밸브를 통과하며 압력이 낮아지고 저온저압 상태로 바뀌게 된다. 이후 저온저압의 냉매는 5) 에바포레이터(증발기)에서 더운 공기와 열교환을 통해 증발(저온저압기체로 변화) 후 다시 압축기로 순환한다. 난방시스템은 엔진으로 인해 뜨거워진 엔진 냉각수의 일부 라인을 히터 코어로 순환시켜 히터코어를 데우고, 블로우 모터를 통해 공기가 히터코어를 통과하며 온도가 상승, 난방의 역할을 한다.

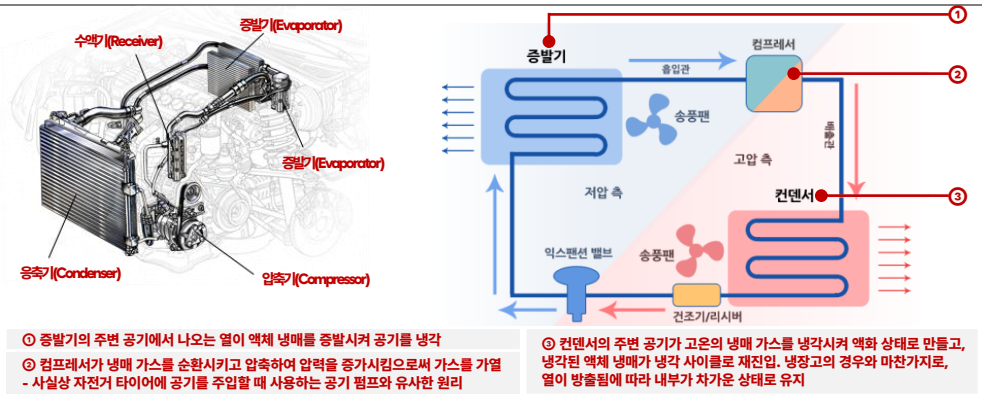
전기자동차의 냉방시스템은 전기로 구동되는 E-컴프레서를 사용하며 기본적인 매커니즘은 내연기관 자동차와 동일하다. 난방시스템에서는 1) PTC 히터, 2) 히트 펌프, 3) 쿨런트(coolant) 히터 등이 사용된다. 1) PTC 히터는 기본적으로 전기 저항을 활용해 열을 생성한다는 점에서 전기난로와 비슷한 원리로 구동된다. PTC는 온도가 증가함에 따라 그 저항값이 증가하는 긍정적 온도 계수(Positive Temperature Coefficient) 특성을 가지고 있어 자동으로 발열량을 조절, 과열 위험 없이 안전한 사용이 가능하다. 저전압 PTC 히터는 디젤차량에서 예열용도로 활용되어 왔으며, 전기차에서는 고전압 PTC 히터가 주요 난방 장치로 활용되고 있다. 글로벌 주요 PTC 히터 제조기업으로는 카템, 보그워너, 우리산업, 자화전자 등이 있다. 2) 히트펌프는 냉방시스템과 마찬가지로 냉매의 압축과 응축, 팽창과 증발 원리를 이용한다. 전장 부품에서 발생한 폐열과 실외 공기 열원을 활용하여 액상의 냉매를 기체로 기화한 후 컴프레서를 통해 압력을 높인다. 이후 응축기를 통해 고압의 기체 냉매를 고압의 액체로 변환하고 이 과정에서 발생하는 열을 실내 난방에 사용하는 방식이다. 히트펌프 제조 기업으로는 한온시스템, 덴소가 있다. 3) 쿨런트 히터는 차량의 냉각수를 직가열 방식으로 가열, 실내 난방과 배터리 온도 유지용으로 사용되며, 순수하게 전기만 활용하는 기존 히터보다 열 보존율이 뛰어나다는 장점이 있다.

자동차 열관리 시장 규모 전망



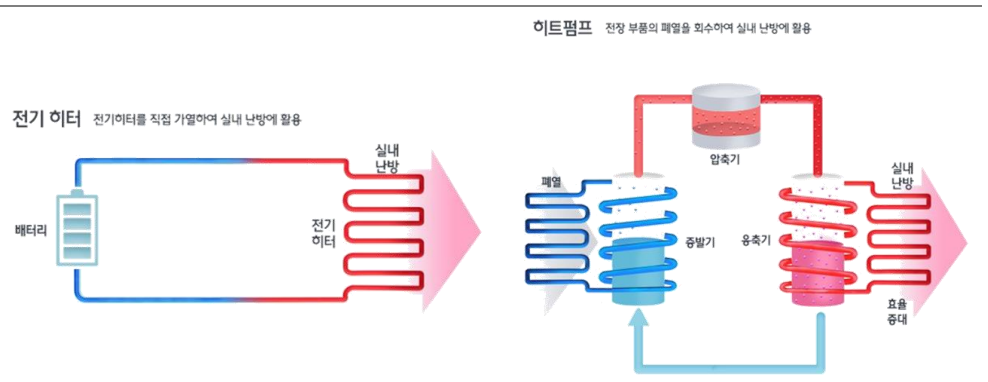
자료: Precedenceresearch, 한국IR협회의 기업리서치센터

내연기관 자동차 공조 구성과 원리



자료: 현대차, 한국IR협회의 기업리서치센터

전기 히터와 히트펌프



자료: 현대차, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트

1 해외법인의 실적 성장 본격화

**우리산업홀딩스의 가치 상승에는
해외법인 실적 성장이 필수적**

2023년 기준 현재 우리산업홀딩스의 매출 중 우리산업을 제외한 해외법인의 매출 비중은 약 33.7%이며, 우리산업과 그 종속기업이 차지하는 비중은 66.3%이다(연결조정 전 기준). 우리산업이 상장사라는 점을 고려 시 주식 시장에서 향후 우리산업홀딩스의 직접적인 가치 상승을 위해서는 동사가 지분 50% ~ 100%를 보유한 해외법인의 성장이 뒷받침되어야 한다고 판단한다. 2024년 미국 법인의 생산 매출이 새롭게 발생할 예정이며, 이 외에도 2023년 ~2024년 동안의 새로운 수주(약 1.9조원)에 대응하기 위해 슬로바키아인도 법인의 증설도 완료하였다.

2024년 하반기부터 시작될 미국 법인의 본격적인 성장에 주목해야 한다. 2023년 2월, 우리산업홀딩스는 약 1,800만 달러를 투자, 기존 판매법인만 존재하던 미국에서 조지아주에 생산법인을 설립하였다. 생산 공장은 2024년 초 완공, 3월부터 생산에 들어갔으며 하반기부터 매출이 본격화될 예정이다. 주요 생산 품목은 PTC Heater이며 주요 고객사는 현대기아차 그룹의 조지아 전기차 전용 공장으로 향후 리비안, 포드 등으로 고객군 확장도 기대된다.

현대자동차는 미국 조지아 전기차 전용 공장(메타플랜트 아메리카, HMGMA)을 2022년부터 착공, 2024년 10월부터 가동 예정으로 연간 30만대의 현대차그룹의 전기차 및 하이브리드차를 생산할 예정이다.

우리산업홀딩스 미국 조지아주 공장건설



자료: 우리산업홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**현대위아향
냉각수전환밸브, 통합드라이버
독점 공급**

열관리 시스템(Thermal Management System)용 부품 독점 공급

우리산업홀딩스의 자회사 우리산업은 2023년부터 열관리 시스템용 냉각수전환밸브, 통합드라이버를 현대위아에 독점 공급 중이며 현대기아차의 E-GMP 플랫폼에 적용 중이다. 냉각수전환밸브, 통합드라이버의 공급기간은 2023년 ~ 2030년, 공급 금액은 각각 217억원, 388억원 규모이며, 두 제품 모두 현대위아의 '냉각수 허브모듈'에 적용된다. 냉각수전환밸브는 냉각수의 흐름 및 방향을 제어하여 친환경 차량 주요 부품에 냉각수가 도달하도록 하는 장치이다. TTM 통합드라이버(Thermal Management Module)는 열관리 시스템의 제어장치로 리모컨과 같은 역할을 수행, 냉각수의 유로 및 유량을 조절하여 부품의 열을 관리하는 장치이다. 열관리 부품 레퍼런스를 확보한 우리산업은 향후 현대위아의 통합 열관리 시스템 개발과 적용 차량 확대에 의한 수혜가 기대된다.

현대위아는 2021년부터 친환경 차량의 배터리 구동 장치와 전장 부품의 열을 관리하는 장치인 열관리 시스템 모듈 개발에 착수, 2023년부터 통합열관리시스템(ITMS, Integrated Thermal Management System) 중 '냉각수 허브모듈'을 양산하고 있다. 냉각수 허브모듈은 구동 부품과 배터리 냉각을 담당하는 별도의 장치를 기능적으로 통합해 열을 효율적으로 관리할 수 있도록 돕는 부품이다. 현재 냉각수 허브모듈은 EV9과 코나EV에 적용되고 있다. 현대위아는 냉각수 허브 모듈을 기반으로 2025년 7월 모터와 배터리 그리고 실내 공조까지 관리하는 '통합 열관리 시스템(Integrated Thermal Management System)'을 개발하여 기아의 목적기반차량(PBV) 중형 모델 PV5에 탑재할 계획이며, 2030년부터는 외부 고객사향 판매를 목표로 하고 있다.

TTM 통합 드라이버



통합 드라이버 (Intergrated Control unit)

용도

친환경 차량의 TMS(Thermal Management System)의 냉각수 및 냉매를 제어해주는 통합 전자제어 장치

기능

- 배터리 최적 열관리 기능
 - > 배터리 냉각수 흐름을 제어해 주기위해 EWP, 냉각수 밸브를 제어해 주는 기능
 - > 배터리의 온도를 빠른 시간안에 낮추기 위해 냉매밸브(EXV)를 제어해 주는 기능
- 파워트레인 최적 열관리 기능
 - > 파워트레인의 온도를 낮춰주기 위해 EWP, 냉각수 밸브를 제어해 주는 기능



자료: 우리산업홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

냉각수 전환 밸브



Coolant Valve (2-way ~ 8-way)

용도: 친환경 차량의 냉각수 방향 및 흐름을 제어해주는 용도의 냉각수 밸브

기능

- 친환경차량의 파워트레인 & 배터리의 최적의 열관리를 위해 냉각수 흐름 및 방향을 제어해 주는 기능
- 친환경 차량 시스템에 따라 2-WAY, 3-WAY, 5-WAY, 6-WAY, 8-WAY 밸브를 적용 중 임.

자료: 우리산업홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 실적 Review

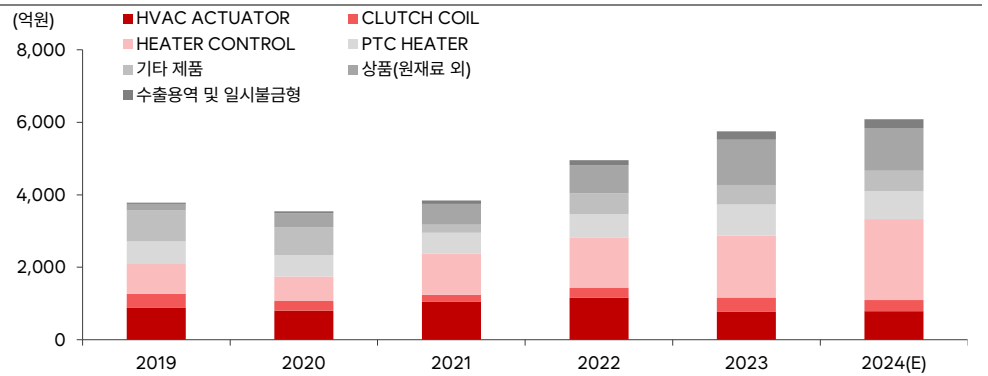
**2015년 인적분할 이후,
2023년 역대 최대실적 기록**

동사의 연결 실적은 2016년부터 2018년까지 안정적인 성장세를 시현 후 2019년 ~ 2022년 기간 동안 부진한 실적을 기록해왔으나 2023년 턴어라운드 성공하며 2015년 인적분할 이후, 역대 최대 실적을 기록하였다.

동사는 2016년부터 HVAC Actuator, Clutch Coil, Heater Control 등 기존 공조장치들의 매출에 테슬라향(모델S, 모델X) PTC Heater와 다양한 고객사향 전기차 제품군의 매출이 더해지며 안정적인 성장을 기록했다. 2018년 매출액 3,870억원(16.3%, yoy), 영업이익 122억원(-27.7%, yoy)의 실적을 달성하였다. 당시 매출액은 역대 최대 실적을 경신 하였으나, 중국 시장의 정체 영향과 고객사들의 경영환경 악화가 동사의 영업이익을 오히려 감소시켰다. 2019년, 우호 적이지 못한 대외환경이 지속되었고 테슬라 모델3, 모델Y에서 동사 PTC 히터의 적용이 제외된 영향으로 매출액 3,782억원(-2.3%, yoy), 영업이익 74억원(-39.6%, yoy)의 실적을 기록하였다. 2020년에는 매출액 3,547억원(-6.2%, yoy), 영업이익 118억원(+59.1%, yoy)을 기록했다. 글로벌 자동차 시장의 역성장으로 매출이 감소하였으나 매출원가율이 약 1.8%p 개선되며 영업이익은 증가하였다. 2021년, 코로나-19 영향이 지속되는 가운데 국내 완성차향 PTC 히터 공급업체의 다변화로 인한 경쟁 심화와 기말 재고자산 총당금 설정 및 원자재 비용 인상에 따른 손실이 발생하며 매출액 3,843억원(+8.4%, yoy) 영업손실 25억원(적자전환, yoy)을 기록했다. 2022년, 매출액 4,955억원(+28.9%, yoy), 영업손실 198억원(적자확대, yoy)을 기록했다. 동사의 주요 고객사인 국내 완성차 판매 호조로 HVAC Actuator, Heater Control이 각각 전년 대비 11.6%, 22.3% 증가하였고, 전기차 시장 성장 영향으로 PTC Heater는 최대 매출액 1,168억원을 기록했다. 하지만 글로벌 원자재 공급망 대란 영향으로 적자폭은 확대되었다.

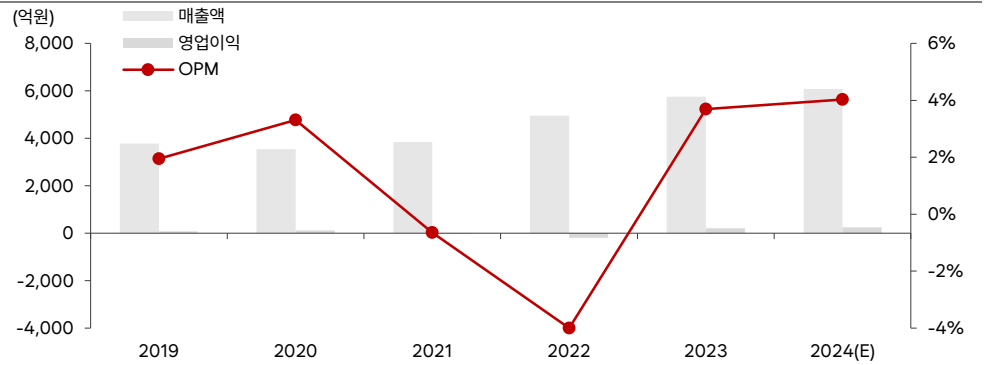
2023년 실적은 매출액 5,753억원(+16.1%, yoy), 영업이익 213억원(흑자전환, yoy)을 기록했다. 원재료 가격 안정화와 수출제비용이 하락하며 1분기부터 흑자전환에 성공한 후 흑자 기조를 유지하였다. Heater Control의 고사양화와 글로벌 전기차 시장 성장으로 PTC heater의 판매가 증가하며 호실적을 견인했다.

제품별 매출 추이



자료: 우리산업홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

우리산업홀딩스 실적 추이



자료: 우리산업홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 실적 전망

2024년 연결 영업 실적

매출액 6,081억원,

영업이익 245억원 전망

우리산업홀딩스의 2024년 1분기 연결 실적은 매출액 1,568억원(+11.0%, yoy), 영업이익 36억원(-38.1%, yoy)을 기록했다. 글로벌 전기차 수요 부진 영향으로 PTC Heater의 매출액이 59.3% 감소하였음에도 불구하고 Heater Control 부문에서 80.8%의 매출 성장율을 기록하며 전사 매출액을 견인했다. Heater Control 적용 차량 판매량 증가와 고급화로 인한 단가 상승이 영향을 미쳤다. 다만 영업이익률은 상대적으로 이익률이 높은 PTC Heater의 매출 비중 하락 영향으로 전년 동기 대비 1.9%p 하락한 2.3%를 기록하였다(Heater Control: 26.1% → 42.6%, PTC Heater: 17.4% → 6.4%).

우리산업홀딩스의 2024년 연결 영업 실적은 매출액 6,081억원(+5.7%, yoy), 영업이익 245억원(+15.2%, yoy)을 전망한다. Heater Control의 매출액 증가가 지속되는 가운데 조지아 공장 신규 매출 영향으로 부진했던 PTC Heater 부문의 회복이 예상된다. 영업이익률은 PTC Heater의 매출 비중이 다시 12.6%까지 확대되고 역대 최대 매출액으로 인한 영업레버리지 효과가 발생하며 4.0%를 기록할 것으로 예상된다.

우리산업홀딩스 분기 실적 Table

(단위: 억원)

	2019				2020				2021				2022				2023				24
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
매출액	914	913	1,012	944	918	628	909	1,092	1,032	939	948	925	1,088	1,208	1,285	1,375	1,413	1,374	1,424	1,542	1,568
HVAC ACTUATOR	228	251	289	123	208	168	182	242	254	337	339	116	273	317	262	317	206	252	151	168	205
CLUTCH COIL	97	91	100	85	96	53	66	58	79	37	116	-37	60	48	130	27	95	105	111	74	67
HEATER CONTROL	185	296	199	146	192	112	153	214	242	342	160	394	346	427	213	405	369	413	428	503	667
PTC HEATER	154	127	183	161	168	139	127	155	172	93	131	177	175	165	94	208	246	190	220	199	100
기타 제품	240	82	185	360	169	93	277	222	88	97	19	15	24	0	379	169	155	174	92	122	149
상품(원재료 외)	8	53	43	64	77	60	99	161	164	20	167	223	183	223	190	187	282	199	352	412	327
수출용역 및 일시불금형	2	13	13	5	8	3	5	38	32	13	15	37	27	28	17	62	60	42	72	62	56
영업이익	15	16	32	11	34	-28	49	64	28	32	-10	-75	2	-56	-37	-107	59	40	39	75	36
OPM	1.7%	1.7%	3.2%	1.1%	3.7%	-4.5%	5.4%	5.8%	2.8%	3.4%	-1.1%	-8.1%	0.2%	-4.6%	-2.9%	-7.8%	4.2%	2.9%	2.8%	4.9%	2.3%

자료: 우리산업홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

우리산업홀딩스 연간 실적 Table

(단위: 억원)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024(E)
매출액	3,782	3,547	3,843	4,955	5,753	6,081
HVAC ACTUATOR	890	801	1,047	1,168	776	792
CLUTCH COIL	373	273	196	266	385	308
HEATER CONTROL	826	671	1,138	1,391	1,713	2,227
PTC HEATER	625	589	573	642	855	769
기타 제품	866	762	218	572	542	569
상품(원재료 외)	168	398	574	783	1,245	1,166
수출용역 및 일시불금형	33	53	97	133	236	250
영업이익	74	118	-25	-198	213	245
OPM	2.0%	3.3%	-0.6%	-4.0%	3.7%	4.0%

자료: 우리산업홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

Historical Valuation 비교

역사적 PBR Band 하단에 위치한 현재 주가

2020년 이후 동사의 주가는 PBR Band 0.5x ~ 1.2x 수준에서 형성되어 왔다. 동사의 주가가 2024년 추정 실적 기준 PBR 0.5x라는 점을 고려한다면, 현재 동사 주가의 밸류에이션은 역사적 Band 하단에 위치한 것으로 판단한다.

우리산업홀딩스의 주가를 구간별로 살펴보면 2020년 초 코로나-19 영향으로 PBR 0.5x까지 하락한 후 증시 상승과 함께 PBR 0.9x 수준까지 회복하였다. 이후 2021년말까지 0.7x ~ 0.9x 수준의 밴드에서 주가가 형성되었으며, 2021년 10월 미국 전기차 스타트업 리비안 상장 관련주로 주목받으며 PBR 1.2x 수준까지 상승하였다. 하지만 이후 공급망 불안과 원가율 상승으로 부진한 실적이 이어지며 PBR 0.7x수준까지 주가가 재차 하락하기도 하였다. 이후 2022년 7월 현대위아의 열관리부품 관련주로 선정되며 저점에서 반등했으나 이후 모멘텀이 소멸되고 부진한 실적이 이어지며 2024년초까지 하락세를 이어왔다. 2023년 연간 실적이 턱어라운드하며 한 차례 주가가 반등하기도 했으나, 이후 2024년 1분기 아쉬운 실적과 전기차 시장에 대한 기대감이 하락하며 현재 주가는 역사적 저점인 PBR 0.5x 수준을 기록하고 있다.

우리산업홀딩스 PBR Band



자료: 우리산업홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

참고사항: 전기차 공조 및 열관리 시스템 관련주

주력 사업 및 기업 규모 차이와 동사가 지주회사라는 점에서 직접적인 비교는 제한적

국내 전기차 공조 및 열관리 시스템 사업을 영위 중인 기업으로는 자화전자, 한온시스템, 현대위아가 있다. 하지만 주력 사업(자화전자: 카메라 모듈) 및 기업 규모(한온시스템, 현대위아)의 차이와 동사가 지주회사라는 점에서 동사와 직접적인 비교는 제한적이며 관련 기업들의 밸류에이션 수준은 단순 참고사항이라 판단한다.

전기차 공조 및 열관리 시스템 관련 기업 실적 Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

		우리산업홀딩스	자화전자	한온시스템	현대위아
코드		A072470	A033240	A018880	A011210
현재 주가 (06/20)		3,715	25,500	4,985	58,700
시가총액		702	5,650	26,610	15,964
매출액	2021	3,843	3,479	73,514	75,277
	2022	4,955	2,923	86,277	82,076
	2023	5,753	5,033	95,593	85,903
	2024F	6,081	9,075	99,245	88,335
영업이익	2021	-25	163	3,258	1,027
	2022	-198	-117	2,566	2,121
	2023	213	-164	2,773	2,292
	2024F	245	834	3,522	2,814
영업이익률	2021	-0.6	4.7	4.4	1.4
	2022	-4.0	-4.0	3.0	2.6
	2023	3.7	-3.2	2.9	2.7
	2024F	3.8	9.2	3.5	3.2
순이익	2021	10	215	3,085	623
	2022	-64	-382	204	654
	2023	77	-244	510	915
	2024F	88	687	1,611	1,877
EPS 성장률	2021	-50.9	4396	1795	2.2
	2022	-753.8	-264.9	-93.4	5.0
	2023	220.6	43.1	149.5	39.8
	2024F	13.9	375.8	229.2	95.0
PER	2021	126.1	208	23.3	34.9
	2022	N/A	N/A	211.3	20.6
	2023	8.6	N/A	76.3	19.4
	2024F	8.0	8.2	16.6	8.6
PBR	2021	0.9	1.4	3.1	0.7
	2022	0.6	1.2	1.9	0.4
	2023	0.5	1.6	1.6	0.5
	2024F	0.5	1.2	1.1	0.4
ROE	2021	0.8	7.5	13.8	2.0
	2022	-5.0	-11.9	0.9	2.0
	2023	6.0	-6.8	2.2	2.7
	2024F	6.5	16.6	6.6	5.4
PSR	2021	0.3	1.3	1.0	0.3
	2022	0.2	1.4	0.5	0.2
	2023	0.1	1.2	0.4	0.2
	2024F	0.1	0.6	0.3	0.2

주:1) 우리산업홀딩스의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 6월 20일 종가 기준
 자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인
**대체 및 보완 부품의 등장과
경쟁 심화는 리스크 요인**

동사의 주요 리스크 요인은 대체 및 보완 부품의 등장과 경쟁 심화이다. 내연기관 공조 시스템과 달리 에너지 효율성에 직접적인 영향을 미치는 전기차 공조 시스템은 아직 초기 단계로 많은 변화가 진행 중이다. 우리산업홀딩스의 주요 종속회사인 우리산업은 테슬라 모델 S, 모델 X에 PTC 히터를 공급하며 국내 대표 전기차 공조 관련주로 주목받았다. 하지만 2019년 모델3, 모델Y에서 경쟁사 PTC 히터와 히트펌프가 채택, 동사는 테슬라 PTC 히터 공급사에서 제외되었고, 국내 PTC 히터 시장에서도 공급업체가 다변화되며 경쟁이 심화되었다. 현재 우리산업은 현대위아에 열관리 시스템용 냉각수전환밸브·통합드라이버를 독점 공급하고 있으나 자동차 산업의 특성 상 향후 관련 부품에서도 공급업체의 다변화가 진행될 가능성도 존재한다고 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	3,547	3,843	4,955	5,753	6,081
증가율(%)	-6.2	8.4	28.9	16.1	5.7
매출원가	3,027	3,379	4,524	4,871	5,047
매출원가율(%)	85.3	87.9	91.3	84.7	83.0
매출총이익	520	464	431	882	1,034
매출이익률(%)	14.7	12.1	8.7	15.3	17.0
판매관리비	403	488	629	669	789
판매비율(%)	11.4	12.7	12.7	11.6	13.0
EBITDA	317	186	22	430	506
EBITDA 이익률(%)	8.9	4.8	0.4	7.5	8.3
증가율(%)	19.7	-41.2	-88.4	1,897.3	17.6
영업이익	118	-25	-198	213	245
영업이익률(%)	3.3	-0.6	-4.0	3.7	4.0
증가율(%)	59.1	적전	적지	흑전	15.2
영업외손익	-61	18	-12	-23	-24
금융수익	84	95	125	133	108
금융비용	148	80	141	186	143
기타영업외손익	3	3	4	30	11
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	56	-6	-210	190	221
증가율(%)	-15.7	적전	적지	흑전	16.0
법인세비용	30	-3	-27	38	44
계속사업이익	26	-3	-183	152	176
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	-3	-183	152	176
당기순이익률(%)	0.7	-0.1	-3.7	2.6	2.9
증가율(%)	-21.5	적전	적지	흑전	16.3
지배주주지분 순이익	20	10	-64	77	88

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	216	180	14	101	276
당기순이익	26	-3	-183	152	176
유형자산 상각비	121	129	133	135	184
무형자산 상각비	78	82	87	82	77
외환손익	50	13	50	49	0
운전자본의감소(증가)	-101	-115	-120	-385	-122
기타	42	74	47	68	-39
투자활동으로인한현금흐름	-232	-153	14	-507	-329
투자자산의 감소(증가)	0	0	5	-10	-6
유형자산의 감소	6	16	24	21	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-109	-166	-154	-386	-330
기타	-129	-3	139	-132	7
재무활동으로인한현금흐름	39	38	-159	424	27
차입금의 증가(감소)	65	70	73	166	37
사채의증가(감소)	0	0	0	299	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-12	-18	-17	-24	-9
기타	-14	-14	-215	-17	-1
기타현금흐름	-7	6	18	1	9
현금의증가(감소)	15	71	-113	19	-17
기초현금	125	140	211	98	117
기말현금	140	211	98	117	100

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	2,023	2,040	1,939	2,436	2,604
현금성자산	140	211	98	117	100
단기투자자산	243	261	53	48	51
매출채권	853	680	1,002	1,302	1,432
재고자산	717	802	658	826	874
기타유동자산	70	87	128	142	147
비유동자산	2,027	1,979	2,080	2,351	2,447
유형자산	983	1,000	1,103	1,340	1,486
무형자산	840	802	746	704	647
투자자산	83	27	28	111	118
기타비유동자산	121	150	203	196	196
자산총계	4,050	4,019	4,018	4,787	5,051
유동부채	1,528	1,380	1,865	2,437	2,529
단기차입금	614	467	688	736	786
매입채무	577	516	733	917	969
기타유동부채	337	397	444	784	774
비유동부채	292	418	297	386	391
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	62	184	84	170	145
기타비유동부채	230	234	213	216	246
부채총계	1,820	1,798	2,162	2,823	2,920
지배주주지분	1,301	1,312	1,249	1,309	1,387
자본금	94	94	94	94	94
자본잉여금	896	896	896	897	897
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	-13	0	10	6	6
이익잉여금	324	321	249	311	390
자본총계	2,230	2,221	1,856	1,964	2,131

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	54.4	126.1	N/A	8.6	8.0
P/B(배)	0.8	0.9	0.6	0.5	0.5
P/S(배)	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	7.5	13.5	100.5	5.9	5.3
배당수익률(%)	0.5	0.5	1.1	1.4	1.3
EPS(원)	106	52	-340	410	467
BPS(원)	6,889	6,945	6,613	6,929	7,346
SPS(원)	18,779	20,349	26,236	30,458	32,198
DPS(원)	30	35	45	50	50
수익성(%)					
ROE	1.5	0.8	-5.0	6.0	6.5
ROA	0.6	-0.1	-4.6	3.4	3.6
ROIC	1.7	-0.6	-7.7	5.3	5.8
안정성(%)					
유동비율	132.4	147.8	104.0	100.0	103.0
부채비율	81.6	81.0	116.5	143.7	137.0
순차입금비율	16.2	15.9	40.4	61.0	58.6
이자보상배율	4.7	-1.0	-6.1	3.2	3.0
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	1.0	1.2	1.3	1.2
매출채권회전율	4.4	5.0	5.9	5.0	4.4
재고자산회전율	4.9	5.1	6.8	7.8	7.2

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조-제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
우리산업홀딩스	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소·중·한 리포트'와 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소·중·한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.