

투자심사보고서

광명산업(주)

투자 대상	광명산업(주)	
투자 금액	5,000,0000,000 원	
투자 계정	SBI 성장전략 M&A 펀드	
투자 방식	전환사채	
심사 담당	발굴(40%)	김성택(20%), 오천성(40%), 김종석(40%)
	심사(30%)	오천성(40%), 김성연(20%), 김종석(40%)
	사후관리(30%)	오천성(40%), 김종석(40%), 우석문(20%)

구 분	일 자
예비실사	2017.5.24 ~ 5.26
본실사	2017. 6.9 ~ 6.14
현장방문	6.22(아산)/6.26(광주)/6.28(경주)
1 차 투자심의위원회	2017. 8 월 10 일
2 차 투자심의위원회	2017. 8 월 21 일
투자예정일	2017. 8 월 25 일

목 차

<b>I. Executive Summary</b> .....	<b>3</b>
1. 투자개요.....	3
3. Investment Highlight .....	12
<b>II. Valuation 및 Exit 전략</b> .....	<b>23</b>
1. Valuation.....	23
2. Exit 전략.....	25
3. Exit Valuation.....	26
4. Exit IRR 및 PEF 현금흐름 추정 .....	26
<b>III. 투자 후 펀드의 운영 전략</b> .....	<b>28</b>
1. 사외이사 파견 및 경영 모니터링.....	28
2. IPO 절차 진행.....	28
<b>IV. Industry Overview</b> .....	<b>29</b>
1. 국내 자동차 부품 시장 .....	29
2. 국내 완성차 시장 추이 .....	33
3. 미국 자동차 부품 시장 추이 .....	36
4. 미국 완성차 시장 추이 .....	38
5. 멕시코 자동차 부품 시장 추이 .....	40
<b>V. Company Overview</b> .....	<b>45</b>
1. 회사 개요.....	45
2. 임직원 현황 .....	46
3. 조직 현황.....	47
4. 공장 현황.....	47
5. 보유 설비 및 기술 현황 .....	48
6. 보유 특허 및 수상내역.....	49
7. 회사의 사업 개요 .....	50
8. 주요 제품 현황.....	51
9. 재무 현황.....	52
<b>VI. Appendix</b> .....	<b>55</b>
1. Sales Matrix (향후 매출에 대한 근거 자료).....	55
2. Project Fund 의 투자 조건 및 출자 현황 .....	57

# I. Executive Summary

## 1. 투자개요

구분	내용
자금조달목적	· 운전자금(차입금 상환 포함) 및 시설자금
총 조달금액	· 205 억원
회사 발행금액 감소에 대한 내용	<p>- 2차 투심일 당시 Project PEF의 LP들로부터 총205억원의 출자승인통지를 받았으나, 두 기관으로부터 회사 내부사정으로 인해 최종 출자는 어렵다는 통보를 받음에 따라 투자금액이 감소함.</p> <p>- 회사는 최초 255억원의 전환사채를 발행하여 운영자금 100억원, 시설자금 50억원을 사용하고 잔여 105억원에 대하여 회사의 유동비율 개선 및 이자비용 감소를 위해 기존 단기차입금 중 이자율이 높은 차입금 상환을 고려하고 있었음. (표 8 회사 이자부 차입금 내역 참조)</p> <p>- Project PEF의 모집금액이 50억원 감소하여 차입금 상환 예정액 중 50억원의 단기차입금은 연장을 하기로 결정하였으며, 잔여 55억원의 단기차입금에 대하여 상환을 하기로 함.</p> <p>- 전환사채 발행금액이 감소 하였지만, 회사의 신용도는 기존차입금 연장에 문제가 없어 55억원만 상환하기로 결정하였고, 회사의 자금 수지계획에는 지장이 없음</p>
기관별 투자금액	<ul style="list-style-type: none"> <li>· SBI 성장전략 M&amp;A 펀드 : 5,000,000,000 원</li> <li>· SBI Project PEF (투자 LP, 당사 포함 156 억원)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 흥국자산운용 50 억원</li> <li>- 산은캐피탈 30 억원</li> <li>- IBK 캐피탈 30 억원</li> <li>- NH 투자증권 20 억원</li> <li>- 디멘전투자자문(재단법인씨앗) 20 억원</li> <li>- SBI 인베스트먼트(GP) 6 억</li> </ul> </li> </ul> <p>(*) 2차 투심일 현재 공정거래위원회 기업결합신고 서류 제출 준비 중이었으나(9/4 신고), 공정거래위원회의 결과통보(9/14) 지연으로 인한 PEF 설립이 당초계획보다 늦어져 9월 26일 동반 투자 예정</p>
투자 재원	· SBI 성장전략 M&A 펀드 : 5,000,000,000 원
투자 구조	<p>The diagram illustrates the investment structure. At the top, a dashed box labeled 'Project Fund' contains two entities: 'SBI 성장전략 M&amp;A' (with a red checkmark) and 'SBI PEF'. Arrows from this box point to a central blue circle labeled 'CB 205억(*)'. From the 'CB' circle, an arrow labeled '50억' points to the 'SBI 성장전략 M&amp;A' box, and another arrow labeled '155억' points to a blue box labeled '광명산업 (발행회사)'. To the right, a dashed box labeled '제한적 Call Option 계약' has an arrow pointing to the 'SBI PEF' box and another arrow pointing to a box containing a person icon labeled '최대주주'.</p>

1) 투자재원 주목적 투자 여부 등

구분	내용
재원	에스비아이 성장전략 M&A 펀드
관련분야 투자	여 / 중소기업 / 규약 제 31 조 제 1 항
주목적 투자	부 / 규약 제 31 조 제 3 항

2) 당사 투자금 사용계획

구분	내용
운전자금 (차입금상환 포함)	4,000,000,000 원
시설자금	1,000,000,000 원
합계	5,000,000,000 원

<펀드 별 자금사용용도>

구분	성장전략 M&A (동일)	Project PEF
운전자금 (차입금상환 포함)	4,000,000,000 원	11,500,000,000 원
시설자금	1,000,000,000 원	4,000,000,000 원
합계	5,000,000,000 원	15,500,000,000 원

3) 투자금액 배분에 대한 근거

구분	배분액	근거
성장전략 M&A 펀드	5,000,000,000 원	> 본 투자건은 본펀드의 주목적 투자에 해당되지 않으나, 현금흐름이 우량하고 사업안정성이 우수한 기업에 대한 메자닌 투자건으로서 본펀드 결성시 계획하였던 메자닌 투자 비율(출자약정액의 20% 178 억원)에 따라 이중 약 28%인 50 억원을 본건 투자에 배분하고자 함. 광명산업에 대한 총 205 억원 투자금액 중 본펀드 50 억원을 제외한 나머지 투자금액은 Project PEF 를 결성하여 투자를 진행하고자 함.
Project PEF	15,500,000,000 원	
합계	20,500,000,000 원	

4) 본건 전환사채의 Term Sheet

[표1] Term sheet

· 투자대상 : 광명산업주 발행 무기명/이권부/무보증 사모전환사채
· 총 발행금액 : 205 억원
· 발행시점 : 2017 년 8 월말 /9 월 말 (2 회에 걸쳐 발행)
· 만기 : 5 년
· 이자의 내용 <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 액면이자 : 1.5%, 만기보장수익률 : 5.0%</li> </ul>
· 투자자의 Put Option : 발행 후 2 년 시점부터 매 6 개월마다 <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 행사범위 : 발행금액의 100%</li> <li>✓ YTP : 5.0%</li> </ul>
· 회사의 조기상환권 : 발행 후 2 년시점부터 매 6 개월마다 <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 행사범위 : 발행금액의 33.3% 이내</li> <li>✓ YTC : 5.5%</li> </ul>
· 대주주의 Call Option : 발행일 다음 날부터 2019 년 12 월 31 일까지 <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 행사범위 : 발행금액의 40.0% 이내</li> <li>✓ YTC : 8.0%</li> </ul>
· 상기 회사의 조기상환권과 대주주의 Call Option 은 합산하여 40.0%를 넘을 수 없음.
· 전환에 관한 사항 <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 전환가능기간 : 발행일의 다음 날부터 만기 1 개월 전까지</li> <li>✓ 전환가액 : 80,000 원/주 (Pre-Value : 496 억원, '16 년 실적 PER 기준 4.8 )</li> <li>✓ 전환가액의 조정  <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 회사가 자기주식을 취득하여 소각, 무상증자, 주식배당 등을 실시하는 경우</li> <li>2) 공모가액 Refixing : Min[최종 전환가액, IPO 공모가의 70%]</li> </ol> </li> </ul>
· 발행회사의 확약사항 <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 자금사용 용도제한 : 회사는 금번 발행되는 금액 중 운영자금 및 설비투자로 사용할 150 억원을 제외한 본건 전환사채의 발행금액 전액을 기존 금융기관 차입금 상환을 위해서 사용하도록 함.</li> <li>✓ 재무비율 유지 : 회사는 연결재무제표상 부채비율을 400% 미만으로 유지함.</li> <li>✓ IPO 관련 사항 : 회사의 본 건 전환사채 발행일로부터 3년 이내 거래소에 상장 예비심사청구서를 제출 및/또는 상장예비심사승인 후 투자자의 승인을 거쳐 상장청구서를 제출해야 한다. 추가로 상장 대표 주관사 선정은 투자자의 동의 하에 선정이 가능하며, 2017 년말까지 투자자와 합의를 통해 선정하도록 함.</li> <li>✓ Tag-along(공동매각청구권) : 전환사채가 전환되어 투자자가 보통주를 보유하고 있는 경우, 대주주가 보유주식의 전부 또는 일부 (투자일 현재 보유지분의 5%이상) 를 매각하는 경우, 투자자가 보유하고 있는 주식을 대주주가 매각하는 동일한 Value 로 매각할 수 있는 권리를 보유함.</li> <li>✓ 구주매출우선권 : 상장 이후 투자자가 보유한 전환된 보통주식은 대주주에 우선하여 매각함.</li> <li>✓ 사외이사 선임권 : 투자자는 사외이사 1 인을 선임할 권리를 갖음.</li> <li>✓ 회사는 유가증권 시장의 상장 요건을 갖춘 경우 투자자와 약정한 기간 내 상장청구를 해야 하며, IPO 실적요건 등 정량적인 요건을 제외하고 유가증권시장 또는 코스닥 시장에 상장 승인을 받아야 한다.</li> </ul> <p>▶ 의무불이행에 따른 제재 관련 이자율은 IRR 15%로 한다.</p>

5) 금번 투자에 따른 지분변동

[표2] 투자에 따른 주주 및 지분 변동

- CB 발행금액 205억원 기준

주주명	구분	거래 전		CB 투자 후		대표주주 Call 행사 (*)		공모 후 (25%)	
		주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
임승운	창업주(부)	137,264	22.14%	137,264	15.66%	137,264	15.66%	137,264	11.75%
임병건	대표주주	300,938	48.54%	300,938	34.34%	403,438	46.04%	403,438	34.53%
김분옥	특수관계인	148,180	23.90%	148,180	16.91%	148,180	16.91%	148,180	12.68%
임수미	"	30,756	4.96%	30,756	3.51%	30,756	3.51%	30,756	2.63%
윤난영	"	2,862	0.46%	2,862	0.33%	2,862	0.33%	2,862	0.24%
<b>Project PEF</b>		-	-	<b>193,750</b>	<b>22.11%</b>	<b>116,250</b>	<b>13.37%</b>	<b>116,250</b>	<b>9.95%</b>
<b>SBI 성장 전략</b>		-	-	<b>62,500</b>	<b>7.13%</b>	<b>37,500</b>	<b>4.28%</b>	<b>37,500</b>	<b>3.21%</b>
공모주		-	-	-	-	-	-	292,083	25.00%
합계		620,000	100.00%	876,250	100.00%	876,250	100.00%	1,168,333	100.00%

(\*) 투자약정서에 따른 대표주주의 Call Option 행사 가능비율 40% 전액 행사함을 가정

6) Exit Plan

본건 전환사채의 발행회사는 Pre-IPO 단계에 있는 회사로써 2020년 상반기 국내 코스닥 시장 상장을 목표로 하고 있음. 따라서 아래와 같은 Exit Case 를 고려해 볼 수 있음.

[표3] Exit Case

구분	설명
<b>Case 1-1</b> (IPO 후 매각) : 대표주주 Call Option 40%	- 2020년 1분기 상장 예비심사청구서 제출을 목표로 IPO 준비를 진행할 계획임. - 삼일회계법인 실사 결과 재무실사 기준으로 회사의 코스닥시장 상장 요건은 현재도 충족하고 있음. 본건 투자 이후 2017년내 상장 대표주간사 선정을 하여 본격적인 상장절차에 돌입할 예정임. - 대표주주는 본건 전환사채의 40%까지 콜옵션(IRR 8%)을 행사할 것으로 판단됨. - 이후, PEF는 잔여 지분 중 50%를 상장 이전 Pre-IPO 상태에서 1차 매각. - 상장 후 잔여 지분을 장내매각 통해 잔여 투자금을 최종 회수.
<b>Case 1-2</b> (IPO 후 매각) : 대표주주 Call Option 행사 최소	- 상기 절차와 동일하나 대주주 지분율 50% 유지를 위해 대주주의 Call Option 비율을 최소로 행사하는 경우 (대표주주는 특수관계자와 함께 상장 후 50%초과 지분 확보를 목적으로 최소한의 비율만 Call Option 을 행사)
<b>Case 2</b> (IPO 전 매각)	- IPO 전 헤지펀드, 자산운용사, PEF/VC(세컨더리펀드), 투자자문사 등 GP (SBI 인베스트먼트)의 네트워크를 활용하여 전환사채 형태로 매각하여 회수.

	- 전환사채로 매각 시 PER 는 2019년내 빠른 자금 회수가 가능함.
<b>Case 3 or 4</b> (IPO 미청구 또는 실패 시 조기상환 청구)	- 본 전환사채 인수계약서 상 투자자는 “투자 후 3년 이내 회사가 IPO 요건을 충족함에도 상장 심사청구를 하지 않은 경우 및/또는 상장예비심 사 승인 후 투자자의 승인을 거쳐 상장신청서를 제출하지 않은 경우, 사 채권자는 본 사채권면역의 연복리 15.0%를 가산금리로 한 원리금 청구” 할 수 있음.  - 상장 승인 후에도 투자자가 적정한 Value 로 Exit 하기 어려운 경우, 또 는 적격 요건을 갖추었지만 거래소에서 상장 승인이 나지 않는 경우 투 자자는 회사에 Put-Option 을 행사하여 5.0% 의 YTM 으로 잔여 투자금을 회수.

7) 예상 IRR

삼일회계법인 추정 재무제표를 기준으로 각 Exit 시나리오 별 예상 IRR 은 아래와 같음.

[표4] Case 에 따른 예상 IRR

구분	설명	
	205억발행	
<b>Case 1-1</b> (IPO 후 매각) : 대표주주 Call Option 40%	<b>14.65%</b>	- 기중 약정이자 연 1.5% 회수 - 1차 Call Option(40%) 행사를 통한 연 8.0% 로 회수 - 2차 전환 후 Pre-IPO 상태에서 2019년 확정실적 x PER 5.0 를 15% 할인하여 잔여 지분의 1/2을 매각 - 3차 상장 이후 2020년 예상실적 x PER 5.0을 장내에서 Block-deal 로 15% 할인 가격에 최종 매각 ( <b>매각 PER 4.25</b> )
<b>Case 1-2</b> (IPO 후 매각) : 대표주주 Call Option 12% or Call Option 0.5%	<b>28.12%</b>	- 상기 절차와 동일하나 대주주 지분을 50% 유지를 위해 대주주 의 Call Option 비율을 최소로 행사 - 나머지 Exit(전환 후 매각) 절차 동일 ( <b>매각 PER 4.25</b> ),
<b>Case 2</b> (IPO 전 매각)	<b>12.02%</b>	- 기중 약정이자 연 1.5% 회수 - 1차 Call Option(40%) 행사를 통한 연 8.0% 로 회수 - Pre-IPO 단계에서 투자잔액 전체를 2019년 확정실적 x PER 5.0 를 15% 할인하여 매각 ( <b>매각 PER 4.25</b> )
<b>Case 3 or 4</b> (IPO 미청구 또 는 실패 시 조기상환 청구)	<b>15.0%</b> Or <b>5.0%</b>	- 회사가 목표기간 내 상장 적격요건을 갖추었음에도 상장을 신 청하지 않는 경우, IPO penalty Put option (15.0%) 실행. - 2020년 상반기 거래소의 상장 승인이 났음에도 공모가가 투자자 의 목표수익률에 미치지 않는 경우, Put option (5.0%) 실행.

## 2. 회사개요

광명산업 (이하 “광명산업” 또는 “회사”) 는 1988년 7월 설립된 자동차 시트 프레임, 트레일러, 헤드레스트, 암레스트 등을 생산하여 1차 협력사(현대다이모스, 대원산업 등)에 납품하는 2차 협력사임. 국내 시트프레임을 제조하는 업체 중 2위 점유율을 차지하고 있으며, 관련시장이 2개의 업체만 존재하는 과점시장으로써 1위 업체(디에스시)와는 경쟁관계이기 보다는 공생관계에 있음.

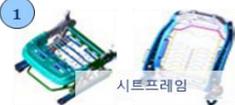
[표5] 회사 개요

회사명	광명산업 주식회사
대표자	임승운 / 임병건 각자 대표
회사유형	중소기업, 외감기업
사업자등록번호/ 법인번호	130-81-21931 / 124311-0021925
본사 주소	경기도 부천시 소항로 11, 3 층 (301 호) (032-666-4045)
업종 및 주요 제품	- 자동차 시트 프레임 - 헤드레스트, 암레스트, 패드 등
설립일	1988년 7월 1일
임직원수	1,241명 (2017.3 월말 기준)
회사 주거래은행	중소기업은행
자본금	31억원
발행주식수/액면가	620,000주 / 주당 5,000원
회사홈페이지	www.kmin.co.kr
계열사	KMIN USA, INC. (100% 자회사, 미국 소재, 자본금 84억원) KMIN S.L.P SA DE CV (100% 자회사, 멕시코 소재, 자본금 39억원) KMIN MEXICO SA DE CV (100% 자회사, 멕시코 소재, 자본금 81억원)
주요주주 현황	임승운(창업주) 등 특수관계자 100%

(\*) 회사는 현대기아 및 GM 向 부품 현지 생산을 위해 2007년과 2011년에 KMIN MEXICO SA DE CV 와 KMIN S.L.P SA DE CV 를 설립하였고, 2014년에 KMIN USA, INC. 설립함.

[그림1] 주요제품 (그림)

### ■ 주요 제품 소개

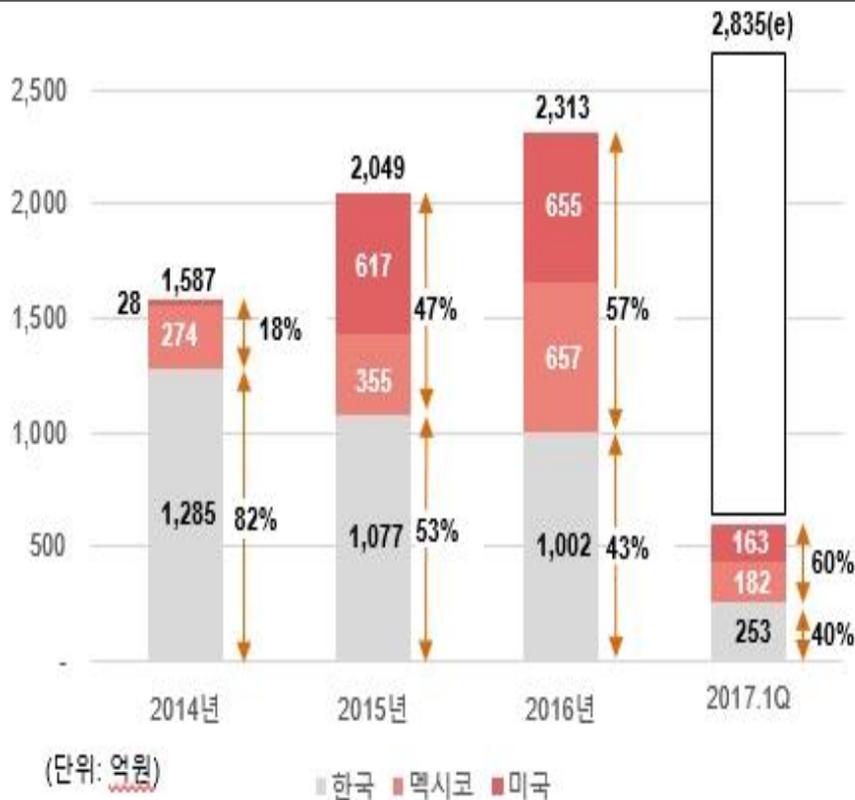
구분	설명	주요생산지역	매출비중
 <p>1</p>  <p>시트프레임</p>	<p>시트 완제품의 골조를 구성하는 철근으로 쿠션프레임(Cushion Frame) 및 백프레임(Back Frame)으로 분류</p>	<p>대한민국(53%) 미국(21%) 멕시코(26%)</p>	74%
<p>2</p>  <p>시트패드</p>	<p>자동차 내장부품 중 사람과 많은 신체적 접촉을 하는 시트쿠션(Cushion Pad) 및 등받이(Back Pad)로 분류</p>	<p>미국(68%) 대한민국(16%) 멕시코(16%)</p>	15%
<p>3</p>  <p>암레스트</p>	<p>고객의 편의를 위하여 차량 뒷자석 및 운전석에 설치하는 팔 지지대</p>	<p>멕시코(100%)</p>	11%
<p>4</p>  <p>헤드레스트</p>	<p>차체 충격 시 두부의 충격을 완화하여 두뇌손상을 경감하는 좌석머리 지지대</p>		

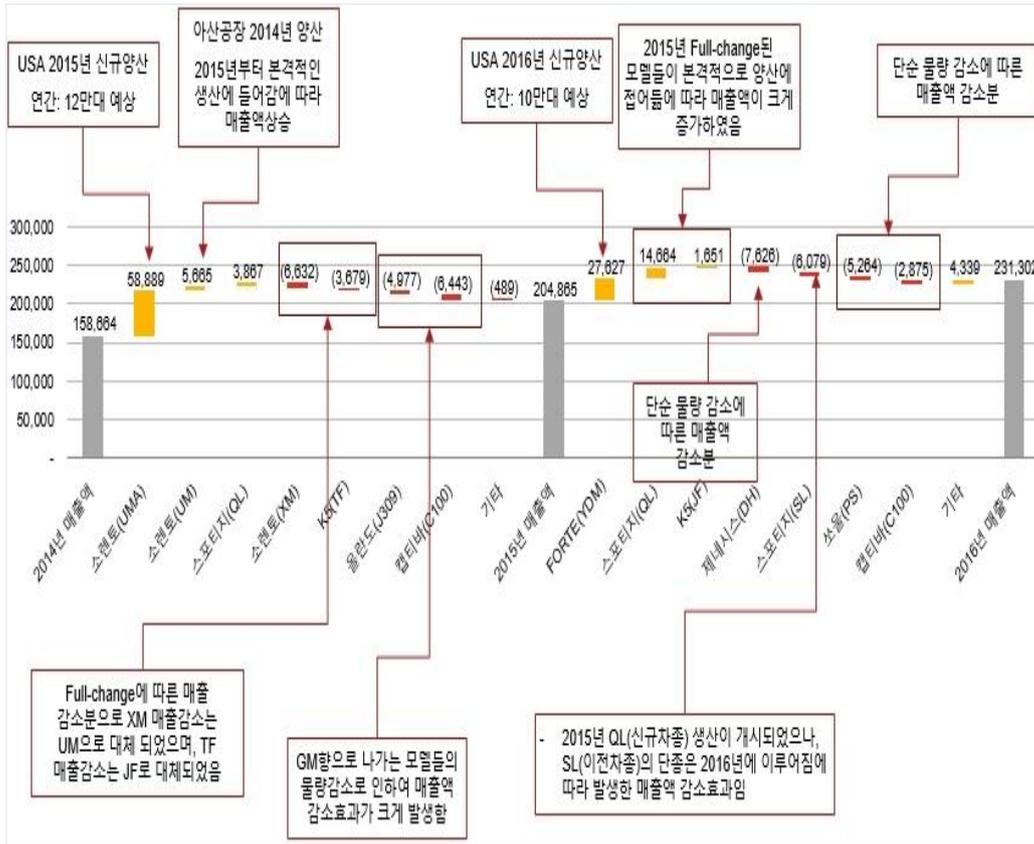
[표6] 회사 손익계산서 (삼일회계법인 실사보고서)

단위: 백만원	2014년	2015년	2016년	2017년 1Q
<b>매출액 (*1)</b>	<b>158,664</b>	<b>204,865</b>	<b>231,302</b>	<b>59,728</b>
매출원가	151,765	194,186	208,329	51,970
재료비	125,487	158,336	162,222	39,271
노무비	9,596	13,141	19,697	5,688
제조경비	16,683	22,710	26,410	7,012
<b>매출총이익</b>	<b>6,898</b>	<b>10,678</b>	<b>22,973</b>	<b>7,758</b>
관매비와관리비	3,694	4,472	5,811	1,595
<b>영업이익</b>	<b>3,204</b>	<b>6,206</b>	<b>17,162</b>	<b>6,163</b>
영업외수익	3,029	3,938	6,952	55
영업외비용	2,993	5,581	11,589	1,757
법인세	197	632	2,096	892
<b>당기순이익</b>	<b>3,043</b>	<b>3,932</b>	<b>10,430</b>	<b>3,569</b>
<b>EBITDA</b>	<b>7,188</b>	<b>10,757</b>	<b>23,581</b>	<b>7,768</b>

(\*1) 매출액: 최근 2015~2016년부터 현지차가 미주내 원활한 시트 공급을 위하여 기존 현지 협력업체로부터 KMIN USA, KMIN Mexico로 시트프레임 공급선을 변경함에 따라 회사의 매출이 크게 증가하여, 회사의 해외매출비중이 높아지고 있음. 세부적으로는 미국공장에서 쏘렌토 모델의 생산과 판매가 2015년부터 본격화되었으며, 멕시코에서도 K3(현지명 포르테)의 매출액이 증가하였으며, 세부적인 매출 분석은 실사보고서 참조.

[그림2] 매출액 성장 요인 (삼일회계법인 실사보고서)





[표기] 회사 재무상태표 (삼일회계법인 실사보고서)

단위: 백만원	2014년	2015년	2016년	2017년 1Q
<b>유동자산</b>	<b>46,932</b>	<b>59,562</b>	<b>86,084</b>	<b>80,450</b>
현금 및 현금성자산	4,474	6,242	13,426	2,387
매출채권 (*1)	18,548	19,159	33,240	34,905
재고자산 (*2)	17,613	20,107	31,758	35,223
기타 유동자산	6,297	14,054	7,660	7,955
<b>비유동자산</b>	<b>57,099</b>	<b>60,494</b>	<b>76,402</b>	<b>77,650</b>
투자자산	1,506	1,581	2,449	2,328
유형자산 (*3)	48,553	51,705	67,409	68,777
무형자산	6,628	6,858	6,202	6,183
기타비유동자산	413	351	342	361
<b>자산총계</b>	<b>104,031</b>	<b>120,057</b>	<b>162,486</b>	<b>158,099</b>
<b>유동부채</b>	<b>68,865</b>	<b>81,945</b>	<b>96,577</b>	<b>85,979</b>
매입채무(*4)	35,192	36,145	55,523	35,671
단기차입금 (*5)	20,349	29,606	29,479	32,000
기타 유동부채	13,324	16,194	11,575	18,308
<b>비유동부채</b>	<b>15,485</b>	<b>14,494</b>	<b>26,983</b>	<b>28,785</b>
장기차입금(*5)	10,807	12,181	20,804	27,224
기타 비유동부채	4,678	2,313	6,179	1,561
<b>부채총계</b>	<b>84,350</b>	<b>96,439</b>	<b>123,560</b>	<b>114,764</b>
자본금	2,400	3,100	3,100	3,100
기타포괄손익누계액	4,657	5,622	10,659	10,659
이익잉여금	12,624	14,895	25,167	29,576
<b>자본총계</b>	<b>19,681</b>	<b>23,618</b>	<b>38,926</b>	<b>43,335</b>
<b>부채비율(%)(*6)</b>	<b>428.5%</b>	<b>408.3%</b>	<b>317.4%</b>	<b>264.8%</b>
<b>설비투자금액 (*7)</b>	<b>17,911</b>	<b>7,395</b>	<b>21,942</b>	<b>1,576</b>

(\*1) 매출채권: 2016년 KMIN Ramos의 K3 시트프레임 매출이 급증하면서 관련 매출채권이 증가함. 한편, 회사의 매출채권 회수기간은 30~40일 내외로 높은 회전율을 보이고 있음. 이는 회사는 운영자금의 유동성 확보를 위하여 매출채권의 약 90% 이상을 할인처분(연간 매출채권처분손실 250백만원 내외) 하는 것에 기인함.

(\*2) 재고자산: 매출성장과 함께 매년 증가하고 있으며, 이는 신규차종 수주 및 양산계획에 따라 사전재고확충정책에 기인하는데, 특히 멕시코의 신차출시와 관련하여 재고로 보유하는 물량이 증가함. 2016년 재고자산의 회전기간은 약 40~45일임.

(\*3) 유형자산: 여러 공장을 운영하는 회사의 특성으로 인해 회사의 비유동자산 중 가장 금액이 큰 항목은 유형자산으로, 실사기준일 현재 토지의 장부금액 중 약 50%가량이 경주공장의 토지로 이루어져 있음. 건물의 경우에는 USA 조지아 공장이 전체 건물 장부금액의 약 50%를 차지하고 있음. 회사는 아산 2공장 화재와 관련하여 토지와 건물의 매각을 추진 중이며 그 장부금액은 각각 22억원, 3억원임. 한편, 회사의 토지, 건물 및 기계장치는 차입금과 관련하여 금융기관에 담보로 제공 되어있으며, 채권최고액은 약 300억원임.

(\*4) 매입채무: 대부분 원재료 매입 및 조립부품조달과 관련하여 발생한 금액임. 2016년말 매입채무 금액이 약 550억원으로 평균 매입채무금액 대비 약 200억원 정도 증가하였으나, 매출채권 역시 크게 증가한 상태이며, 이는 연말 출고물량 증가에 기인함. '17년 1Q 말 현재는 1분기 도래 매입채무 상황이 약 200억원 이루어진 상황임.

(\*5) 장/단기차입금: 최근 2015년, 2016년의 약 100~200억원 규모의 (+)의 EBITDA에도 불구하고, 급격한 매출성장과 향후 추가적인 예상매출증가에 따른 해외 설비 증설(Capacity 증가), 운전자본 증가 등으로 인하여 매년 차입금이 증가 추세에 있음.

[표8] 회사 이자부 차입금 내역 (삼일회계법인 실사보고서)

(단위:백만원)	종류	2016-12-31	2017-03-31
단기차입금	구매자금	6,659	7,419
	무역금융	5,180	4,680
	일반대출	11,604	7,864
장기차입금	시설자금	5,400	8,252
	일반대출	22,245	25,170
	국민주택분양자금	105	103
	P-COB	-	4,920
이자부) 차입부채 소계		57,229	58,407
기타부채 소계		66,331	56,357
부채 총계		123,560	114,764
자본 총계		38,926	43,335
<b>부채 비율(%)</b>		<b>317.4%</b>	<b>264.8%</b>

(\*6) 부채비율: 매년 (+) EBITDA 발생에 따라 누적 잉여금이 늘고 있어, 회사의 '17년 1분기말 부채비율은 264.8%까지 감소한 상태에 있음.

(\*7) 2014년 USA의 쏘렌토 생산을 위한 설비투자, 2015년 RAMOS의 Forte(YDM) 양산 라인 설비투자, 광주공장의 스포티지(QL) 양산 라인 설비투자, 2016년 RAMOS의 프라이드(SC) 양산 라인 설비투자(기계장치), 액센트(HC) 설비투자(건설중인 자산)

### 3. Investment Highlight

[그림3] Summary (그림)



#### 1) 현대다이모스와의 전략적인 관계

HMC 그룹의 전략적인 자회사인 현대다이모스 (HMC 지분율 97.8%, ‘10년 매출액 약 1조 5천억원→’16년 약 4조 3천억원) 의 유일한 북미에 위치한 유일한 시트 프레임 납품업체로서 HMC 그룹과 긴밀한 관계를 가지고 있음. HMC 그룹은 현대다이모스라는 계열사를 2011년 멕시코, 2013년 미국에 최초 진출을 시켰으며, 현재 현대차 알라바마 공장(2005년), 기아차 조지아 공장(2006년)에 납품하고 있던 Lear 社, Adient(前, 존슨컨트롤스) 社 등 글로벌 시트 메이커의 생산 물량을 현대다이모스와 광명산업으로 전환시키고 있음. 기아차 멕시코 공장은 2016년 준공이 되어 생산 차종을 계속 늘리고 있으며, 이에 대한 모든 시트 프레임을 광명산업이 수주 받고 있음.

[표9] 현대다이모스 현황 (DART)

구분(억원)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	CAGR
매출	11,637	14,015	14,025	21,855	25,507	31,998	43,396	24.5%
구동계	6,387	7,202	7,031	8,477	10,104	13,557	20,209	21.2%
시트	5,250	6,813	6,993	13,379	15,403	18,441	23,187	28.1%

[그림4] HMC 북미 시트 Supply Chain

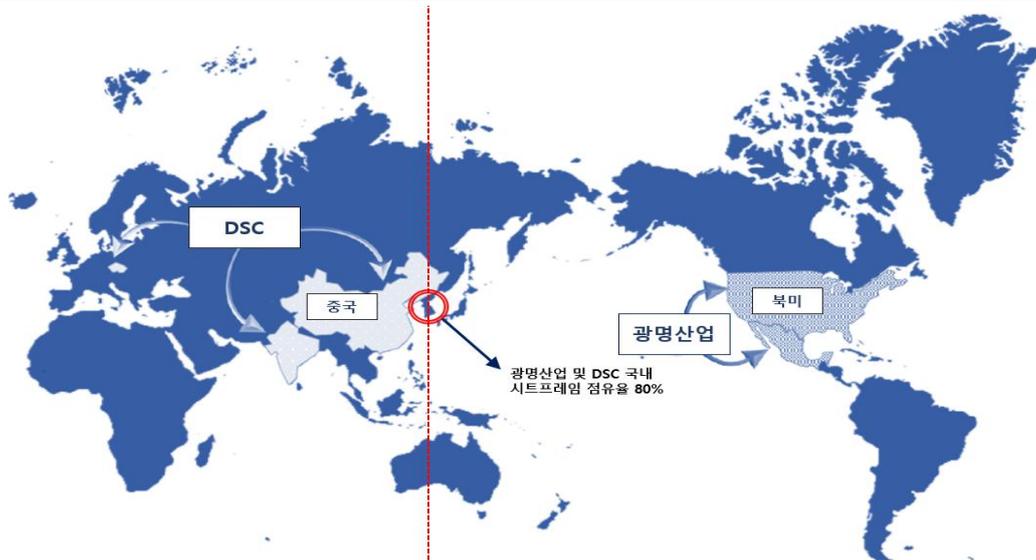


2) 국내 2개뿐인 시트프레임 제조사

회사는 국내 단 2개만 존재하는 자동차 시트 프레임 제조사로서 과점시장에서 꾸준한 성장과 안정적인 매출을 실현하고 있음. 참고로 업계 1위 경쟁사는 (주)디에스시로 '16년 8,533억원의 매출액과 396억원의 순이익을 달성하였음.

국내 시장은 회사가 디에스시와 시장을 양분하고 있으나, 국내를 기준으로 (좌측인) 중국/인도/동유럽 시장을 디에스시가 단독으로 동반 진출했으며, 회사는 (우측인) 북미를 단독으로 동반진출 하였음.

[그림5] 시트프레임 지역별 납품 현황

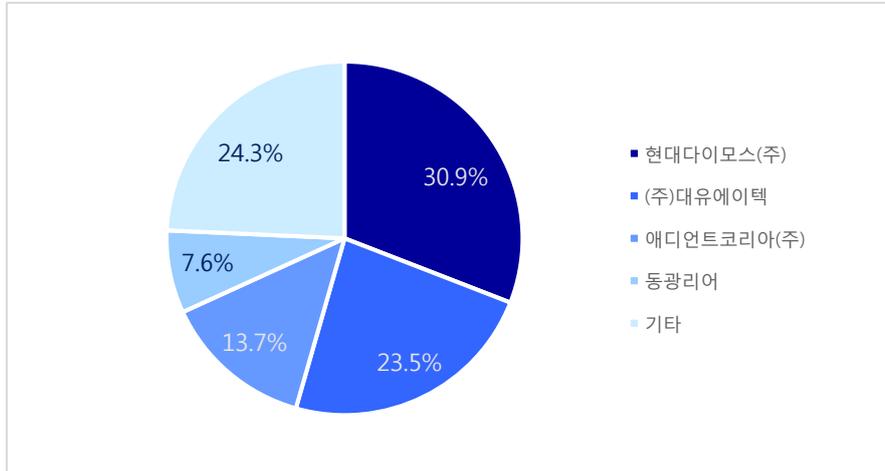


(\*) 광명산업 및 DSC 생산 시트프레임의 시장 점유율(80%)로 기타 20%는 상용차(버스, 덤프트럭, 포크레인 등)에 대한 시트프레임으로 대원강업, 현대공업 등 1차 벤더의 자회사가 생산하고 있음. (시트 내에 큰 기능이 없고 수량이 많지 않은 프레임)

### 3) 우량한 매출처와 거래

회사는 HMC 그룹의 계열사 및 메이저 1차 협력사만 거래하고 있으며, 거래처와의 과거 대손경험이 전무함. 자동차시트 부품은 자동차에서 있어서 가장 고가의 부품 중 하나 (예: EQ900 시트원가 약 1,200만원, K9 시트원가 약 1,000만원 등) 로 거래처가 모두 우량 거래처일 수 밖에 없는 구조임.

[그림6] '16년 거래처별 매출액 비율



(출처: 삼일회계법인 실사보고서)

### 4) 설계 기술력과 대규모 자동화 생산시설 보유로 확고한 진입장벽 확보

자동차 시트는 최초 단순한 의자로 제작이 되었으나 인체공학적 설계기술, 탑승자의 안전, 열선/통풍/안마 등의 다양한 기능이 부가 되면서 복잡도가 점점 높아지는 부품임. 따라서 30년이 넘는 설계 노하우는 회사가 가진 무형의 자산이며 대량의 프레임 제작 CAD DATA (제작도면)과 함께 본사 (23명) 및 아산 (천안 연구소, 44명)에 총 67명의 국내에서 2번째로 규모가 큰 시트 연구팀을 보유하고 있음.

생산 시설 역시 프레스 공정, 용접 공정 등이 자동화가 이루어져야 완성차 업체가 요구하는 납기와 품질을 맞출 수가 있음. 회사는 국내 4개 공장, 해외 4개 공장이 있어 완성차 업체가 요구하는 Capacity를 보유하고 있으며, 추가 수주가 발생하고 있는 미국/멕시코 시장에 충분한 유희 부지가 있어 추가 수주에도 체계적 대응이 가능한 업체임.

또한, 완성차 업체 입장에서는 신차의 인테리어 디자인 보안과도 연관이 있어 신규 업체가 진입해서 시트 수주 입찰에 참여 하더라도 기존 업체를 제치고 수주를 하기 매우 어려운 업계임.

5) Up-side Point :

➤ 글로벌 제작사로부터 현대다이모스-광명산업으로 협력사 전환으로 인한 매출증가

북미에서 생산되고 있던 엑센트, 썬타페 등이 풀체인지 시기에 맞춰 기존 글로벌 제작사로부터 현대다이모스-광명산업으로 전환이 확정되고 있으며, 향후 생산대수 높은 쏘나타, K5, 아반떼가 e 전환될 예정임. 2019년 회사의 확정된 수주 매출은 약 4,026억원 (출처: 삼일회계법인 Valuation Report) 을 달성할 것으로 판단됨. (\* 삼일회계법인은 현재 개발 중인 2020년 전환될 북미형 신형 쏘나타, 신형 K5(옵티마), 아반떼 매출은 고려 안함)

이에 아래와 같이 현대다이모스-광명산업이 관련 차에 시트를 공동개발 및 수주 하였으며, 이는 향후 확정된 매출로 이어질 것임.

[표10] 회사의 북미 신차종 수주 내역

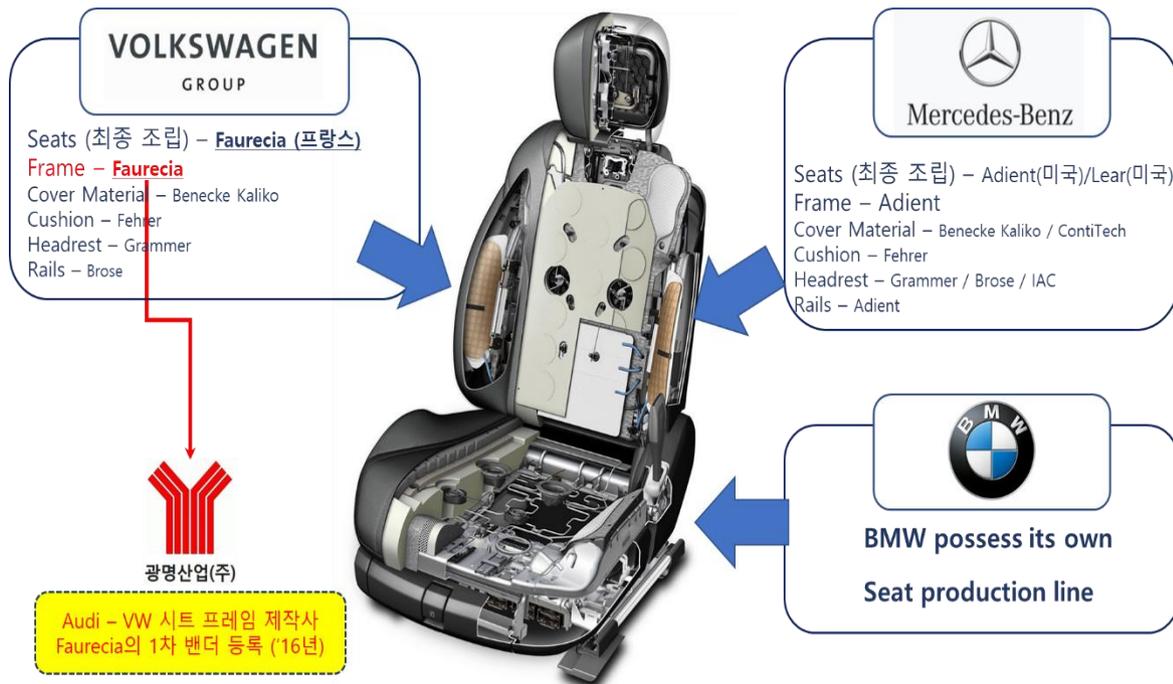
KMN	협력사	Brand/Maker	차종	구분	2016년 이전	2017	2018	2019	2020	2021
멕시코 Ramos ('06) S.L.P ('11)	DK RAMOS 라모스 2005년	GM SLP/Ramos	캡티바 (GMT319)	생산년도 구분	2005년 신규 수주					
			아베오 (T255)	생산년도 구분	2007년 신규 수주					
			캐딜락 SRX (GMT166/168)	생산년도 구분	2008년 신규 수주					
	현대다이모스 S.L.P(2012년) 몬테레이(2016년)	GM SLP	트렉스 (GSUV)	생산년도 구분	2011년 신규 수주					
			전기차 (ELIO)	생산년도 구분			2018년 신규수주			
		KIA 몬테레이 (2016년 5월)	포르테 YDM ->BDM	생산년도 구분	2016년 부터 신규 수주					
	리오(프라이드) (SC)		생산년도 구분		2017년 4월 신규수주					
	엑센트 (HC)		생산년도 구분		2017년 7월 신규수주					
	미국 조지아 ('11)	현대다이모스 조지아 2014년	기아차(조지아) 현대차(알라바 마)	쏘렌토(Uma)	생산년도 구분	2014년부터 신규 수주				
신형 썬타페(Tma)				생산년도 구분			2018년 7월 1차사 전환			
신형 투산/스포티지 (Qla)				생산년도 구분				2019년 10월 1차사 전환		
신형 쏘나타 (DN8)				생산년도 구분					2020년 1차사 전환	
신형 옵티마(K5)				생산년도 구분					2020년 1차사 전환	
신형 엘란트라(아반떼)				생산년도 구분						2021년 1차사 전환
신형 모하비(ON)				생산년도 구분				2018년 12월 1차사 신규		
에디언트 조지아										

➤ 글로벌 제작사 1차 벤더 등록 및 상위 브랜드로의 매출처 다변화

추가로 '16년 글로벌 시트제작업체 (아우디폭스바겐 그룹 시트 공급사) 인 **포레시아(Faurecia, 프랑스)의 1차 벤더에 등록** 되었으며, '18년 출시될 전기차(EV) 모델 엘리오의 시트 프레임 개발을 진행하고 있음.

최근 자동차에 있어 시트의 중요성이 높아지고 있으며, 원가 비중 역시 제일 높은 부품으로 Benz, BMW 등 글로벌 브랜드 등은 소수의 벤더 또는 100% 내부에서 시트를 제작하고 있으며 신규 업체가 진입하기 매우 어려운 업계 구조임. 광명산업 역시 오랜 시간의 제안 끝에 멕시코 지역에서 **포레시아사의 1차 벤더로 2016년 등록하여 2018년 출시될 1개 차종에 대해 연구를 진행**하고 있어 향후 매출처의 다변화를 이룰 수 있는 기반을 마련하였음.

[그림7] 글로벌 메이커사들의 시트제작 Value-Chain



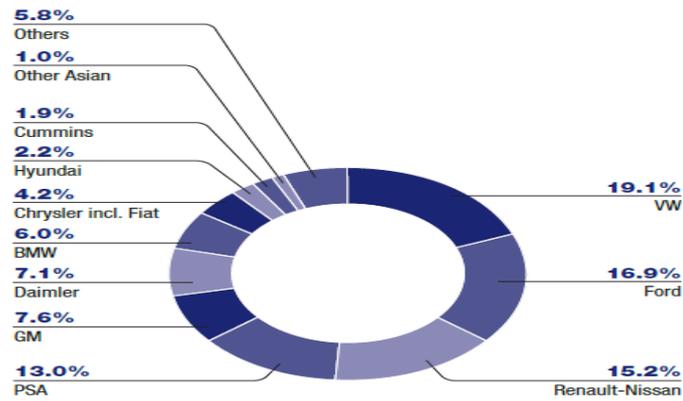
(출처: KOTRA\_2015년 글로벌 완성차 부품 매핑조사)

➤ **Faurecia** 현황

Faurecia 는 자동차 시트, 배기장치, 내장부품(대시보드, 센터 콘솔, 도어패널, 음향 모듈 등) 및 내장 장식 등을 제조를 영위하고 있는 **세계 8번째로 큰 글로벌 자동차 부품 제조사**입니다.

주요 매출처는 Volkswagen group, Ford, Renault-Nissan, PSA, GM, Daimler, BMW, Fiat/Chrysler, Hyundai/Kia, Toyota 등 유수 글로벌 완성차 기업이며, 2016년 Faurecia 의 제품 매출 비중은 배기장치 39.0%, **자동차 시트 35.3%**, 내장부품 25.7% 이며, **2016년 기준 매출액 약 25조원**, 자산 14조원 입니다.

[그림8] 2016년 Faurecia 매출처 비중



➤ HMC 그룹의 북미 추가 투자

현재 회사가 단독 진출해 있는 북미에서는 현대/기아차가 증가하는 SUV 수요에 발 맞추지 못해 고전을 하고 있으며, 트럼프의 미국 내 제조업 강화에 대한 내용이 계속 거론 되고 있음.

현재 북미에서 출시되어 있는 현대/기아차의 SUV 는 C Segment (투싼/스포티지), D Segment (산타페/쏘렌토/맥스크루즈) 뿐으로 풀 세그먼트 라인업을 갖춘 경쟁사(혼다, 도요타 등)에 밀리고 있어 2019년 까지 A 및 B (현대 코나 및 신형 기아브랜드 소형 SUV) 및 E (Project OM, 텔루라이드, 모하비 후속)를 출시할 예정임. 이에 구체적으로 **HMC 그룹은 올 초 미국에 향후 5년 간 31억 달러(약 3.6조원)을 추가 투자를 단행한다는 공식 발표를 하였으며, SUV 라인업을 증가시킬 계획임.**

[그림9] 기아차의 출시 예정 SUV - 광명산업 생산



(좌: B 세그먼트 SUV-Kia 스톤닉, 우: E 세그먼트 SUV-Kia 텔루라이드)

현대차는 향후 5년간 미국 투자를 확대 (약 3.6조원, 40만대 생산라인 2개 예정) 함에 따라 현지 동반 진출업체에 큰 기회가 될 것으로 예견되고 있음.

[그림10] 기사 : “현대차 그룹 美투자, 현지 부품사 수혜 예상” (출처 : SK증권 자동차 보고서 인용)



## 6) Mezzanine 투자구조에 따른 투자안정성

회사는 자동차 Supply Chain 에 있어 필수 부품을 납품하는 협력사로 시장 경쟁사인 디에스시와도 서로 다른 제품을 생산하고 있음. 따라서, 특정 차종에 대해서는 독점납품 업체로 현대/기아차에서 없어서는 안될 협력사로 회사의 사업상 부도위험은 매우 낮다고 판단됨.

또한, 회사의 재무건전성은 아래와 같이 매년 증가하고 있으며, 충분한 Free Cashflow 발생으로 만약 (Worst Case 가정) 투자 후 회사가 상장을 청구하였음에도 IPO 에 실패한 경우에도 투자자의 채권 상황에는 문제가 되지 않음.

[표11] 회사의 재무건전성 및 투자기간 내 Free Cashflow

단위: 백만원	2017 년	2018 년	2019 년	2020 년
매출액	283,576	362,730	402,562	434,855
매출원가	254,262	319,829	353,301	380,555
매출총이익	29,314	319,829	353,301	380,555
영업이익	22,717	35,822	41,826	46,521
영업이익의 법인세	4,998	7,881	9,202	10,235
+) 감가상각비	7,450	8,695	9,207	9,724
-) 자본적지출	(6,480)	(11,945)	(4,615)	(6,065)
+/- 운전자본의 증감	3,699	(1,612)	(811)	(658)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>22,388</b>	<b>23,078</b>	<b>36,404</b>	<b>39,288</b>

또한, 본건 투자는 경영진의 확고한 상장 의지가 있기 때문에 투자자는 보통주 전환에 따른 Up-side 와 함께 최악의 경우에도 채권의 Downside Protection 역시 보장된 투자 건으로 판단됨.

7) 적절한 투자 Value

PEF의 금번 투자 Value 은 **EV/EBITDA 는 4.2 배, PER 는 4.8 배**로, 아래의 Peer Group 거래배수 (자동차 부품사 최근 PEF 투자 거래 배수) 대비 비교적 낮은 수준의 투자 Entry Value 임.

[표12] 유사기업 투자 Value

투자시기	대상회사명	투자자명	대상지분	투자액 (백만원)	대상회사 개요	투자당시 지분가치 (백만원)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	PER (배)	EBITDA (백만원)	당기순이익 (백만원)
2012년 5월	코다코	스카이레이크인베스트먼트	30.6%	20,000	자동차 엔진, 미션, 컴프레서 등 다이캐스팅 부품을 제조	45,356	6.8	1.2	23.7	21,629	1,916
2015년 4월	명신산업	키스톤-송현인베스트먼트	44.3%	38,000	자동차 새시 제조	86,000	12.9	1.3	21.07	14,699	4,081
2016년 4월	광성기업	도미누스인베스트먼트	5.0%	5,000	자동차용 필름, 플라스틱, 내장부품 제조 사로 씰바이저, 레이블, 중공성형, 스폰지, 폴리우레탄 취급	100,000	7.9	2.2	12.30	22,183	8,128
2016년 11월	신한발브공업	도미누스인베스트먼트	40.0%	19,000	자동차 엔진 밸브 제조	47,500	17.4	4.6	72.08	4,074	659

또한, 자동차 부품 중 시트 관련 상장사 Trading multiple 을 고려했을 때도 금번 투자 Value 는 적절한 범위 (**동종업종 Forward PER 4.58~8.94**) 내 의 투자 Value 로 판단됨.

[표13] 참고: 관련업종 Trading Multiple

재무재표(2017년 3월 31일 기준)							시장 평가 지표(2017년 6월 30일 기준)			
(백만원, 배)	매출액	시트관련 매출 비중	영업이익	영업이익률	EBITDA	부채비율	EV/EBITDA	PBR	PER(F)	최근 12개월 평균 시총
대우에이텍	211,828	40% 내외	-14,328	-6.8%	-12,506	349.2%	-32.79	0.84	N/A	156,524
현대공업	46,256	100.0%	5,149	11.1%	5,785	51.6%	8.03	0.85	6.16	80,996
서연이화	560,035	10% 내외	30,698	5.5%	49,928	167.5%	12.58	0.60	6.83	392,514
대원산업	206,731	100.0%	11,878	5.7%	14,443	80.5%	5.09	0.68	5.67	151,778
에스지엔지	313,571	40% 내외	13,841	4.4%	17,732	107.0%	23.13	0.22	4.58	136,382
두울	70,488	100.0%	2,969	4.2%	4,396	77%	11.9	0.85	8.94	88,227

(출처: 전자공시시스템, Fnguide)

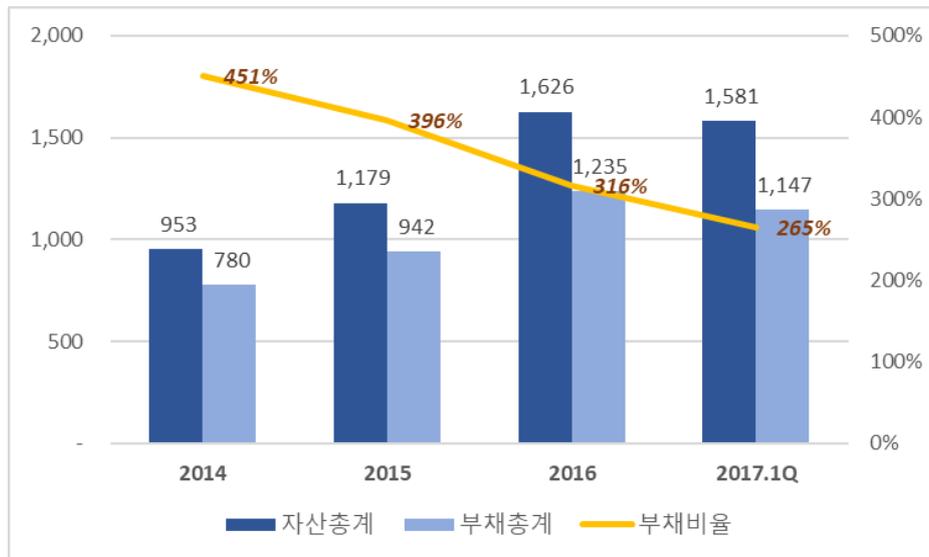
[Risk Consideration]

1) Default Risk

‘17년 3월말(실사일) 기준 회사의 순자산은 434 억원, 부채비율 265%이며, ‘16년 온기 EBITDA 233 억원, ‘17년 1분기 EBITDA 77 억원으로 동종업계 (삼정 KPMG 경제연구원\_2016년 5월: 자동차 부품업체 평균 부채비율 262%) 대비 준수한 부채비율과 영업현금 흐름을 보이고 있으며, 실제로도 회사의 부채비율은 아래와 같이 매년 감소하고 있음. 삼일회계법인에서 실사한 보고서에 따르면, 회사의 추정 영업현금흐름과 CAPEX 를 고려했을 때 전환사채에 대한 자체 상환능력은 충분하다고 판단됨.

현대/기아차 Value Chain 에 있어 국내 2개뿐인 부품사 중 한 곳이며, 북미에 진출한 유일한 업체로 회사는 현대/기아차의 아주 중요한 위치에 있기 때문에 회사 자체의 Default Risk 는 매우 낮은 것으로 판단됨.

[그림11] 재무구조 및 부채비율



2) IPO 실패 위험

회사는 현재도 상장에 필요한 매출, 자기자본 등의 정량적 요건은 충족하고 있으며, 회사는 2019년까지 가시화된 외형성장을 가지고 상장을 원하고 있음. 북미에서 현대/기아차가 글로벌 시트 제작사에서 전략적 자회사인 현대다이모스와 광명산업을 현지 제작사로 선정하여 모델을 하나씩 바뀌어가는 상황으로 2020년 상반기 회사의 상장 후 Value 는 약 1,500억 내외를 목표로 하고 있음.

IPO 주관사는 투자금 납입 후 ‘17년내 본 투자자의 동의를 얻어 선정할 예정이며, ‘18년 Big firm 의 연결 FS 작성 및 내부통제제도 구축, ‘19년 증권선물위원회로부터 지정감사를 받아 ‘19년 실적 및 ‘20년 예상 수주 내역으로 상장하는 것을 계획하고 있음.

그럼에도 불구하고 만약 회사가 2020년 상반기 내 상장 예비심사청구를 하지 않거나, 상장에 필요한 내부통제시스템 구축 등의 절차를 해태 하여 상장을 하지 못한다면 본건 투자자는 IPO 약정을 어긴 것으로 보아 원금 및 복리 15%에 대한 상환청구권을 행사할 예정임.

### 3) HMC 부진과 CR로 인한 영업이익률 하락 리스크

금융위기 이후 2015년까지 미국 및 중국을 중심으로 한 빅마켓 시장이 자동차 산업의 상승국면을 이끌면서 2016년 기준 HMC 그룹의 전세계 자동차 판매량은 약 793 만대를 기록하였음. 하지만 중국과의 외교 관계 악화 및 라인업 부족에 따라 HMC 그룹의 위축 이슈가 최근 제기되고 있으며, 이는 2017년 1Q 실제로 중국 판매량이 전년 동기 대비 현대차 -14.2% 감소, 기아차 -35.4%의 감소를 이끌며, HMC 그룹은 전년 동기 대비 -4.3%의 마이너스 성장을 기록하였음. (미국은 전년 동기 대비 현대차 -2.3% 감소, 기아차 -12.3% 감소)

무엇보다 HMC 그룹의 매출 중 현재 가장 큰 위기 지역이라고 불리는 중국은 중국 내 자사 브랜드의 성장과 함께 한국과 중국의 외교 관계 악화가 겹치면서 마이너스 성장세를 이끌었음. 미국 자동차 시장에서 역시 전년 동기 판매량인 34만대에서 '17년 1분기 30만대로 감소하면서 -13.6%의 판매량 감소가 있었음. 이의 주요 원인은 소나타와 K5(미국명 옵티마)의 판매 감소가 주요 원인으로 작용하였음. 또한, 경쟁사인 도요타(Toyota) 및 혼다(Honda)에 비해 SUV 세그먼트가 부족하여 성장하는 중저가 SUV 시장에 적극적인 대응을 못했다고 분석이 되고 있음.(출처: 하나대투증권 현대/기아차 Report, 2017.6.8)

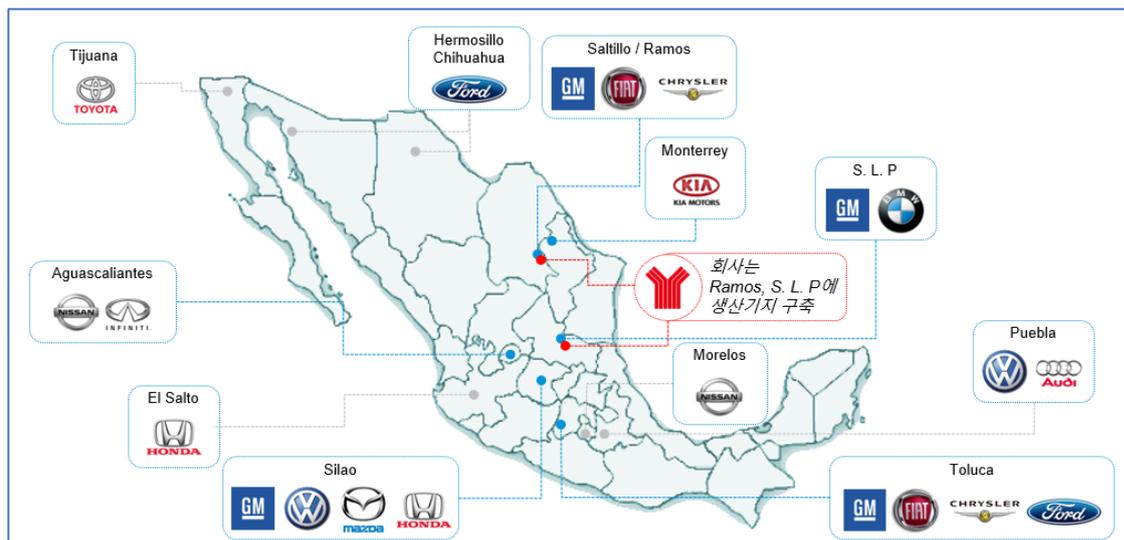
현대/기아차의 2016년 실적 부진에 대한 이슈는 회사 입장에서는 또 다른 기회가 될 것으로 내다 보고 있음. 그 이유는 현재 소나타와 K5의 부진이 풀체인지 주기를 앞당기고 있으며, 이는 현재 외산 생산의 기존 Supply Chain 구조가 현대다이모스를 통한 회사의 매출 성장이 좀 더 빠른 시기에 실현될 것이기 때문임. 또한, 금번 현대차 코나 (기아차 스토닉)을 앞세워 HMC 그룹은 SUV 의 세그먼트를 현재 C(투싼 급),D(싼타페 급) 에서 A(개발 중),B(코나 급),C,D,E(모하비 급) 로 확장하여 북미 시장을 공략할 예정으로 회사에는 중요한 성장 기회가 왔다고 판단됨.

결론적으로 HMC 그룹의 매출이 하향 하더라도, 미국/멕시코에서 글로벌 시트제조사에서 현대다이모스로의 공급선이 전환되고, 이익율이 상대적으로 높은 해외매출비중이 증가함에 따라 회사의 매출과 영업이익은 성장 가능성이 높다고 판단됨.

### 4) 멕시코 공장 트럼프 리스크

트럼프 대통령에 의해 제기된 NAFTA 재협상은 시간이 지날수록 그 강도가 점점 약해지고 있으며, 실제로 재협상까지는 상당한 시일이 걸릴 것으로 예상되고 있음. (미국의 모든 자동차 메이커들이 멕시코 내 자동차 생산기지를 보유하고 있기 때문임)

[그림12] 글로벌 브랜드의 멕시코 진출현황



**Strictly Private & Confidential**

회사는 HMC 向 미국공장 (현대-알라바마, 기아-조지아) 과 인접한 지역에 선투자를 완료하였으며, 공장부지 84,000㎡ 에 아직 20%만 공장으로 사용하고 있어 트럼프가 NAFTA 재협상을 강행하여 관세 장벽을 높이더라도 생산 Capacity 를 유연하게 대응할 수 있는 능력이 있음.

- 광명산업 공장 현황

	국내				해외		
	경주공장	아산 1공장	아산 2공장 (매각중)	광주공장	멕시코 라모스 1, 2공장	멕시코 SLP공장	미국공장
설립연월	1991년 11월	1994년 2월	2014년 1월	2001년 3월	2006년 9월	2011년 11월	2014년 3월
면적	대지 24,345㎡ 건평 6,030㎡	대지 10,519㎡ 건평 5,737㎡	대지 2,800㎡ 건평 750㎡	대지 6,612㎡ 건평 3,643㎡	대지 49,645㎡ 건평 28,829㎡	대지 8,562㎡ 건평 4,672㎡	대지 84,210㎡ 건평 14,129㎡
근무인원 (외주인력 포함)	149명	129명	79명	115명	1,168명	204명	145명
신규수주분 '17~'20 예상 생산량	1,083,500대	1,553,667대	-	122,500대	2,057,083대		672,083대
연결조정 전 매출액 (2016년)	979억 원 (28.7%)	334억 원 (9.8%)	169억 원 (5.0%)	340억 원 (10.0%)	572억 원 (16.8%)	355억 원 (10.4%)	660억 원 (19.4%)
공장 자가/임차	자가	자가	자가	자가	임차	건물/자가 토지/임차	자가

→ 국내 매출 1,822 억 원(53%) ← 해외 매출 1,587 억 원(47%) ←

## II. Valuation 및 Exit 전략

### 1. Valuation

광명산업의 주식 100%의 DCF 평가금액(삼일회계법인 추정)은 약 2,175 억원으로 평가 되었으며, 1주당 금액은 350,940원 (Pre-Value) 으로 평가되었음. (참고로 회사 및 산업의 특성상 현금흐름이 꾸준하게 발생하는 기업으로 DCF 평가 (WACC 10.3%) 금액이 PER (투자 PER 4.9배) 비교 등 상대가치평가 보다 높게 평가 되는 것이 일반적임)

[표14] Valuation 결과 (삼일회계법인)

(단위: 백만원)	광명산업
추정기간의 현재가치	75,241
영구가치의 현재가치	202,350
<b>기업가치 (A)</b>	<b>277,592</b>
이자부순부채 (B)	(62,149)
비영업용자산 (C)	2,140
<b>자기자본가치 (100%) (D=A+B+C)</b>	<b>217,583 백만원</b>
현재 발행주식수(E)	620,000 주
<b>주당가치(D/E) – Pre value</b>	<b>350,940 원/주</b>
투자 후 잠재주식수 포함(E')	995,000 주
<b>주당가치(D/E') – Post value</b>	<b>218,676 원/주</b>

> 본건 전환사채의 전환가격은 주당 80,000원으로 삼일회계법인 DCF 평가액 (Post Value) 대비 약63% 저렴한 Value 에 투자를 하게 됨.

또한, 삼일회계법인에서는 추정기간 현금흐름에서 회사가 현재 현대차 남양연구소와 공동 개발 중임 차세대 소나타, 옵티마(K5) 의 북미 물량을 별도로 고려하지 않았으며, 상기 지역에 대한 생산/납품을 독점으로 진행하고 있는 회사에서는 수주 가능성을 확실히 하고 있음. 현재 개발 중인 단계로 북미 생산 물량 및 단가가 확정 되지 않았기 때문에 해당 금액을 valuation report 에는 반영을 할 수 없었음. 하지만, 현재 북미에서 해외 글로벌 시트 제작사가 생산하고 있는 생산/판매 수량을 역산해 보면 해당 물량은 차종당 연간 12만대 기준 약 120억원 (2개 차종 250억원)이 증가할 수 있을 것으로 보고 있음.

추정한 영구성장률 및 WACC 의 민감도별 DCF 범위는 최소 2,110억원 ~ 최대 3,584억원으로, 모두 본건 투자금액보다 크게 분포하고 있음.

[표15] Valuation 민감도 분석 (삼일회계법인)

WACC	Equity Value
8.3 %	2,954 억원
<b>10.3%</b>	<b>2,175 억원</b>
12.3%	1,655 억원

(\*) 영구성장률은 0%로 가정하였음.

[표16] 추정 기간 FS (삼일회계법인)

1) 추정 손익계산서

(단위: 백만원)	2017 (E)	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
매출액	283,576	362,166	401,266	432,713	435,319
매출원가	254,577	319,331	353,053	379,521	383,691
매출총이익	28,999	42,835	48,213	53,192	51,628
판매비	6,210	6,486	6,742	6,997	7,231
영업이익	22,788	36,349	41,471	46,195	44,397
영업외손익	-2,106	-2,002	-1,200	-675	-450
세전이익	20,683	34,347	40,271	45,520	43,947
Tax	4,585	7,892	9,326	10,596	10,215
당기순이익	16,097	26,455	30,945	34,924	33,732
EBITDA	30,103	45,532	51,865	57,707	56,296

2) 추정 재무상태표

(단위: 백만원)	2017 (E)	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
현금및현금성자산	31,411	5,580	21,171	52,791	83,730
매출채권	40,705	51,985	57,598	62,112	62,486
재고자산	35,009	44,712	49,539	53,421	53,743
기타유동자산	7,661	7,661	7,661	7,661	7,661
유무형자산	71,426	80,423	81,637	82,194	84,760
투자자산	2,449	2,449	2,449	2,449	2,449
기타비유동자산	342	342	342	342	342
자산총계	189,003	193,150	220,396	260,970	295,170
매입채무	76,996	69,689	76,713	82,362	82,830
차입금(장+단기)	77,149	40,724	18,000	9,000	9,000
기타부채	5,888	5,888	5,888	5,888	5,888

부채총계	133,979	111,672	95,972	92,621	93,089
자본총계	55,024	81,479	124,424	168,349	202,081
부채비율(%)	243.5%	137.1%	77.1%	55.0%	46.1%

## 2. Exit 전략

본건 전환사채의 발행회사는 Pre-IPO 단계에 있는 회사로써 2020년 상반기 국내 코스닥 시장 상장을 목표로 하고 있음. 따라서 아래와 같은 Exit Case 를 고려해 볼 수 있음.

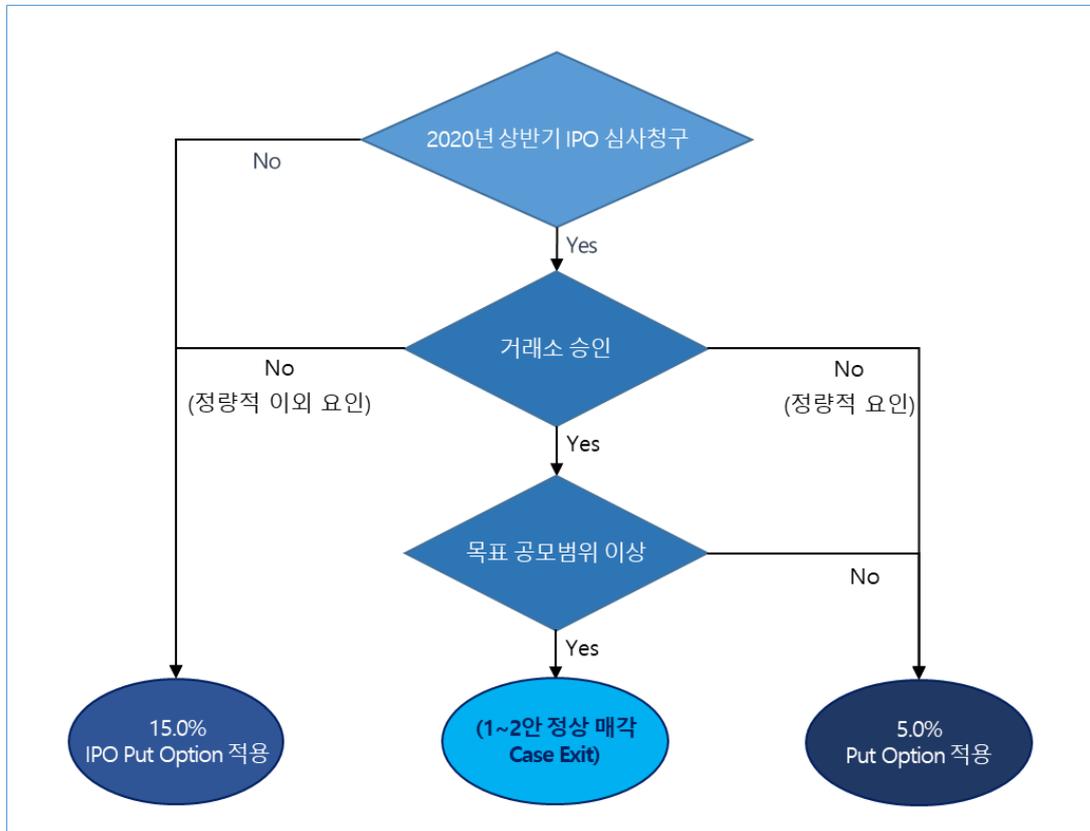
[표17] Exit Case

구분	설명
<p><b>Case 1</b> (IPO 후 매각) : 대표주주 Call Option 40%</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2020년 1분기 상장 예비심사청구서 제출을 목표로 IPO 준비를 진행할 계획임.</li> <li>- 삼일회계법인 실사 결과 재무실사 기준으로 회사의 코스닥시장 상장 요건은 현재도 충족하고 있음. 본건 투자 이후 2017년내 상장 대표주주간사 선정을 하여 본격적인 상장절차에 돌입할 예정임.</li> <li>- 대표주주는 본건 전환사채의 40%까지 콜옵션(IRR 8%)을 행사할 것으로 판단됨.</li> <li>- 이후, PEF 는 잔여 지분 중 50%를 상장 이전 Pre-IPO 상태에서 1차 매각.</li> <li>- 상장 후 잔여 지분을 장내매각 통해 잔여 투자금을 최종 회수.</li> </ul>
<p><b>Case 1-2</b> (IPO 후 매각) : 대표주주 Call Option 12% or 0.53%</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 상기 절차와 동일하나 대주주 지분을 50% 유지를 위해 대주주의 Call Option 비율을 최소로 행사하는 경우 (대표주주는 특수관계자와 함께 상장 후 50%초과 지분 확보를 목적으로 최소한의 비율만 Call Option 을 행사)</li> </ul>
<p><b>Case 2</b> (IPO 전 CB 상태로 빠른 매각)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- IPO 전 헤지펀드, 자산운용사, PEF/VC(세컨더리펀드), 투자자문사 등 GP (SBI 인베스트먼트)의 네트워크를 활용하여 전환사채 형태로 매각하여 회수.</li> <li>- 전환사채로 매각 시 PEF 는 2019년내 빠른 자금 회수가 가능함.</li> </ul>
<p><b>Case 3 or 4</b> (IPO 미청구 또는 실패 시 조기상환 청구)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 본 전환사채 인수계약서 상 투자자는 “투자 후 3년 이내 회사가 IPO 요건을 충족함에도 상장 심사청구를 하지 않은 경우 및/또는 상장예비심사 승인 후 투자자의 승인을 거쳐 상장신청서를 제출하지 않은 경우, 사채권자는 본 사채권면역의 연복리 15.0%를 가산금리로 한 원리금 청구” 할 수 있음.</li> <li>- 상장 승인 후에도 투자자가 적정한 Value 로 Exit 하기 어려운 경우, 또는 적격 요건을 갖추었지만 거래소에서 상장 승인이 나지 않는 경우 투자자는 회사에 Put-Option 을 행사하여 5.0% 의 YTM 으로 잔여 투자금을 회수.</li> </ul>

### 3. Exit Valuation

동일 업종 상장사들의 Forward PER 을 적용, PER multiple 5.0 (할인 후 4.25 적용) 를 적용하여 Exit Valuation 산정한 결과 PEF 는 11.26%의 IRR 을 달성할 것으로 예상이 되며, 최악의 경우 조기상환(put option)을 청구하여 Exit 을 할 경우에도 5% or 15% 의 수익률을 달성할 수 있을 것으로 판단됨.

[그림13] Put Option Exit (Worst Case)



### 4. Exit IRR 및 PEF 현금흐름 추정

삼일회계법인 추정 재무제표를 기준으로 각 Exit 시나리오 별 예상 IRR 은 아래와 같음.

[표18] Case 에 따른 예상 IRR

구분	설명	
	205억발행	
<b>Case 1-1</b> (IPO 후 매각) : 대표주주 Call Option 40%	<b>14.65%</b>	- 기중 약정이자 연 1.5% 회수 - 1차 Call Option(40%) 행사를 통한 연 8.0% 로 회수 - 2차 전환 후 Pre-IPO 상태에서 2019년 확정실적 x PER 5.0 를 15% 할인하여 잔여 지분의 1/2을 매각

		- 3차 상장 이후 2020년 예상실적 x PER 5.0을 장내에서 Block-deal 로 15% 할인 가격에 최종 매각 ( <b>매각 PER 4.25</b> )
<b>Case 1-2</b> (IPO 후 매각) : 대표주주 Call Option 12% or Call Option 0.5%	<b><u>28.12%</u></b>	- 상기 절차와 동일하나 대주주 지분율 50% 유지를 위해 대주주 의 Call Option 비율을 최소로 행사 - 나머지 Exit(전환 후 매각) 절차 동일 ( <b>매각 PER 4.25</b> ),
<b>Case 2</b> (IPO 전 매각)	<b><u>12.02%</u></b>	- 기중 약정이자 연 1.5% 회수 - 1차 Call Option(40%) 행사를 통한 연 8.0% 로 회수 - Pre-IPO 단계에서 투자잔액 전체를 2019년 확정실적 x PER 5.0 를 15% 할인하여 매각 ( <b>매각 PER 4.25</b> )
<b>Case 3 or 4</b> (IPO 미청구 또 는 실패 시 조기상환 청구)	<b><u>15.0%</u></b> <b>Or</b> <b><u>5.0%</u></b>	- 회사가 목표기간 내 상장 적격요건을 갖추었음에도 상장을 신청하지 않는 경우, IPO penalty Put option (15.0%) 실행. - 2020년 상반기 거래소의 상장 승인이 났음에도 공모가가 투자자의 목표수익률에 미치지 않는 경우, Put option (5.0%) 실행.

### III. 투자 후 펀드의 운영 전략

#### 1. 사외이사 파견 및 경영 모니터링

회사의 이사회를 매월 개최할 예정이며, 매월 펀드의 대표펀드매니저가 이사회에 참석하여 정기 경영보고를 받는 등 GP 는 회사에 대한 경영관리를 철저히 할 계획임.

현재 회사의 이사회는 대표이사 및 특수관계자 3인으로 구성되어 있으나, 펀드는 금번 투자 이후 회사의 경영활동 모니터링을 위해서 펀드의 대표펀드매니저가 사외이사로 등기되어 매월 이사회에 참석할 예정임. 일상적인 경영에 대해서는 現 대표이사가 계속 경영을 맡을 예정으로, 펀드에서는 경영 감시장치를 통해 비정상적 거래나 경영에 대해서 통제 및 협의를 할 계획임.

#### 2. IPO 절차 진행

##### 1) 대표주관사 선정

: 2017 년말까지 IPO 대표주관사 선정을 마칠 예정임. 펀드는 주관사 선정에 있어 동의/거부권을 보유하고 있어, 회사의 상장에 가장 도움이 될 수 있고 관련업 상장에 경험이 풍부한 증권사를 선정할 예정임.

##### 2) 회계/내부통제시스템 구축 및 지정감사 신청

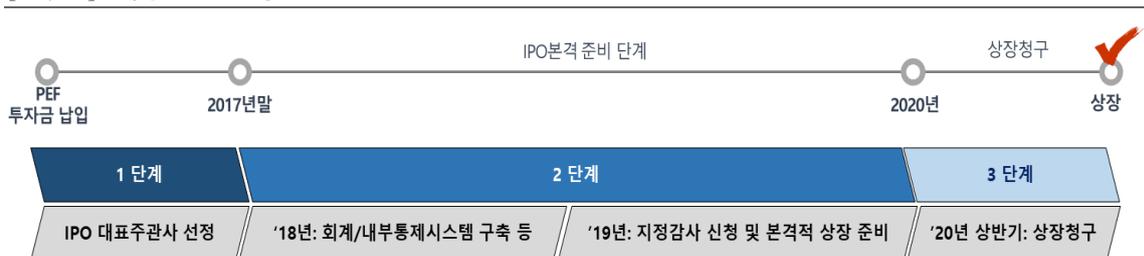
: IPO 대표주관사 선정 후 해외 자회사(미국 1, 멕시코 2)의 원활한 연결 FS 작성을 위해서 회계자문사 (Global Big 4 Firm 중 1 곳) 선정을 하여 2018 년 상장에 필요한 내부통제시스템 및 연결 FS 작성 Package 를 구축할 예정임. (현재는 수기로 1 년에 1 번 연결 FS 를 작성하고 있어 작성에 많은 시간이 걸림)

이후, 2019 년 증권선물위원회에 회계감사인 지정을 신청하여 회계감사를 받을 예정임.

##### 3) 상장 신청 및 IPO

: 2019 년 실적을 기준으로 투자 약정에 따라 2020 년 상반기(3 월) 상장예비심사청구서를 제출할 예정임. 사전심사에서 상장승인이 난 경우 유가증권신고서를 제출하고 공모를 통해 2020 년내 상장을 완료할 예정임.

[그림14] 예상 IPO 일정

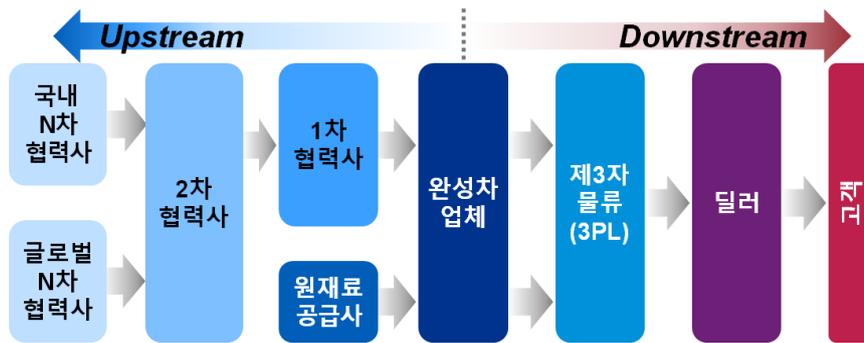


## IV. Industry Overview

### 1. 국내 자동차 부품 시장

자동차 부품 산업은 완성차의 제조(OEM)와 유지보수(A/S)를 위한 부품을 생산하는 산업으로, 기능별로 파워 트레인, 새시, 바디, 내장재 및 외장재로 크게 분류하고 있음. 자동차 부품 산업은 전방산업인 자동차 산업의 하부구조 역할을 맡고있으며, 완성차 업체와 분업적 생산체제를 형성하여 후방산업인 소재공업, 전기전자공업, 석유화학공업 및 기계공업 등과도 긴밀한 관계를 형성하고 있음.

[그림15] 자동차 유관 산업의 전·후방 구조

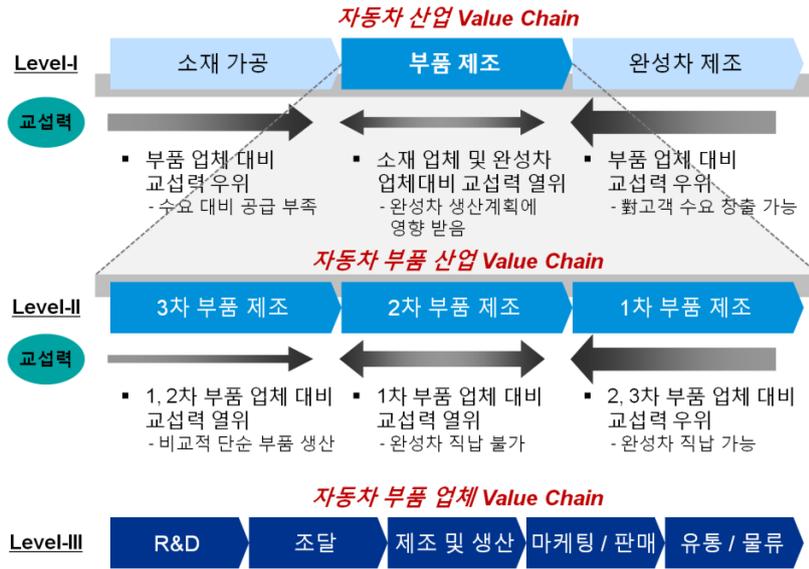


[표19] 회사가 속한 부품 산업

기준	유형	내용
기능 (Function)	파워트레인	● 자동차 운행 위한 동력을 발생시키고 전달하기 위한 장치
	새시	● 운행시의 속도 및 방향을 제어하기 위한 장치
	바디	● 자동차의 기본골격으로 승객 및 운전자의 좌석과 화물을 적재하기 위한 부분
	내장재/외장재 및 기타	● 시트, 안전벨트, 음향장치, 공조장치, 에어백, 와이퍼 등
작동 방식 (Operating Type)	기계 부품 및 장치	● 전기적 장치 아닌 기계적 힘으로 작동하는 부품 및 장치
	전자 부품 및 장치	● 전기에 의해 작동하는 부품이나 장치

자동차 부품 업체는 완성차 업체와 동반 성장하는 경향이 높으며, 부품 산업 내에서 1, 2, 3차 부품 제조 협력사간에도 공동 개발 및 협력관계가 존재함.

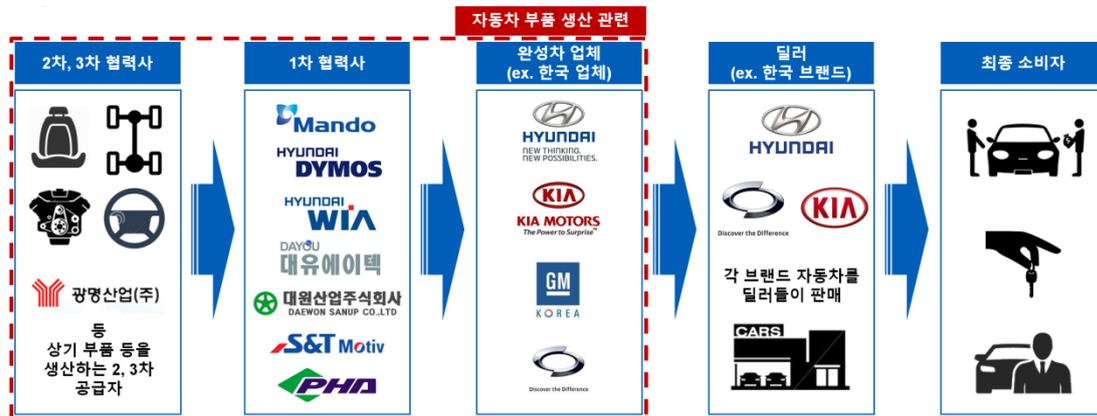
[그림16] 자동차 부품 업체 Value Chain



자동차 산업은 완성차 업체가 절대적 교섭력을 보유하고 있는 산업이며, 부품 업체는 완성차 업체에 큰 영향을 받음과 동시에 협력 관계에 있음. 이로 인하여 완성차 업체의 전략 및 상황에 부품 업체의 사업환경이 영향을 받음.

부품 업체 간에는 완성차 업체에 직접 납품하는 1차 업체의 교섭력이 큰 만큼 완성차 업체와의 관계가 교섭력으로 발현됨. 또한, 부품 업체 Tier 별 교섭력 차이는 수익성 등 사업 성과의 격차를 초래함.

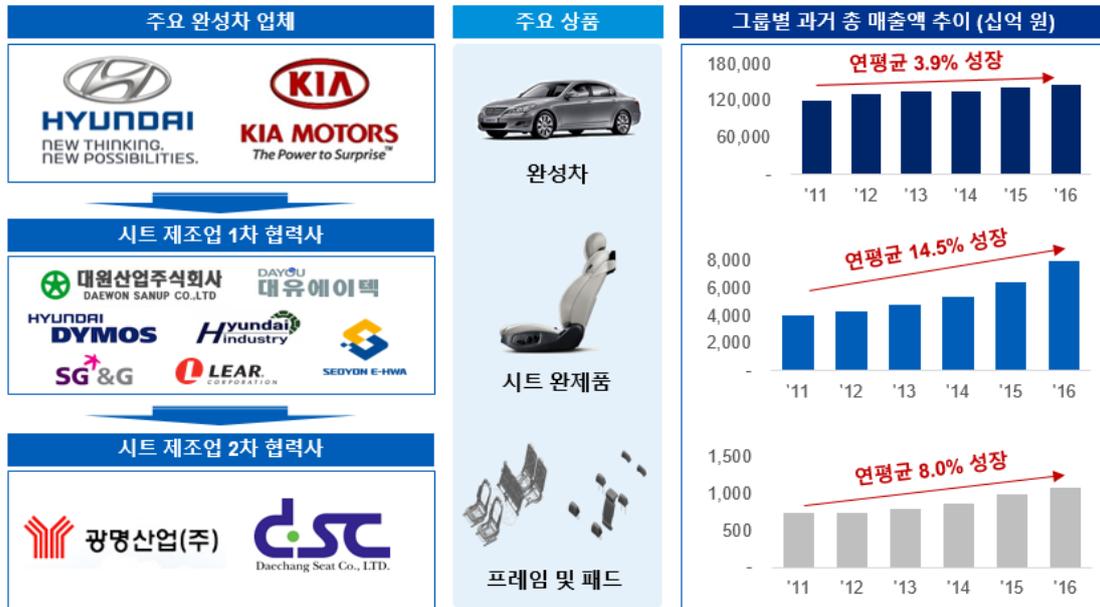
[그림17] 국내 자동차 시장의 Value Chain



(※참고로 자동차 산업은 완성차 업체인 OEM (Original Equipment Manufacturer)사가 높은 교섭력을 보유한 산업으로 자동차 부품업체는 완성차 업체의 전략 및 상황을 기반으로 수주 진행 및 공동개발 등을 진행하고 있음.)

국내 자동차 부품 생산 시장 중 대상회사가 속한 시트 제조업 시장 또한 완성차 업체와 1~2차 공급사간의 협력 관계가 존재하며, 시트 제조업 시장은 '11년 ~ '16년 동안 완성차 업체의 성장과 함께 지속 성장함.

[그림18] 국내 HMC 그룹의 자동차시트 Value Chain



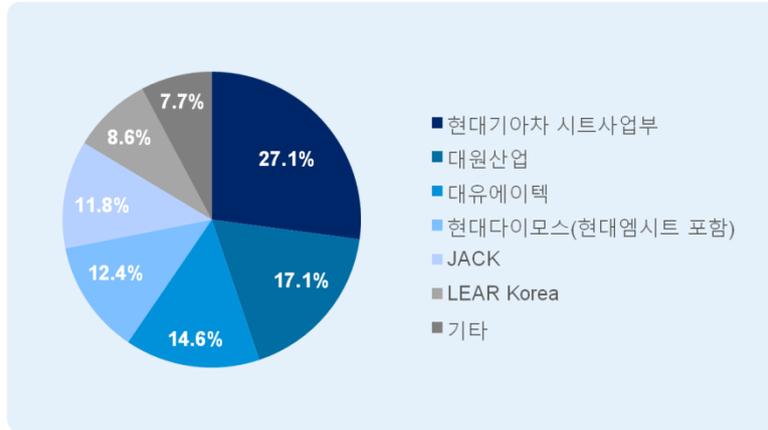
(※총 매출액은 연결기준이며, 각 그룹별 회사 매출을 합산한 수치임. 단, 1차 협력사 중 서연이화는 '14년 인적 분할 되어 '11~'13년 매출 파악이 불가하여 1차 협력사 매출액에서 제외함.)

'11 ~ '16년 현대 및 기아자동차의 총 매출액 추이는 연간 평균 3.9% 성장하였으며, 동 기간 시트 제조업 1차 협력사의 경우 14.5%, 2차 협력사의 경우 8.0% 성장하며 국내 시트 제조업 시장 또한 꾸준히 성장했음.

시트 제조업 시장은 완성차 업체의 생산량 및 판매량에 영향을 받으며, 2차 협력사가 프레임 및 패드 등의 부속품을 제조하고 해당 부속품들을 1차 협력사가 프레임 및 패드 등의 부속품들을 완제품의 형태로 조립하여 완성차 업체에 납품하는 구조임.

국내 시트 제조업 시장에서 완성차 업체에 직접 시트 완제품을 납품하는 시장참여자들의 현황은 다음과 같음.

[표20] 현대/기아차 국내 시트 완제품 점유율 현황 및 변화



단위:만대	2016 년		2015 년	
	생산량	점유율	생산량	점유율
현대기아차 시트사업부	94.7	27.1%	99.0	27.6%
현대다이모스(=현대엠시트)	43.2	12.4%	47.0	13.1%
대원산업	61.8	17.7%	60.0	16.8%
대우에이텍	51.0	14.6%	53.0	14.8%
JACK	41.3	11.8%	47.0	13.1%
LEAR	29.9	8.6%	25.0	7.0%
기타	27.0	7.7%	27.0	7.6%
<b>합계</b>	<b>348.9</b>	<b>100%</b>	<b>358.0</b>	<b>100%</b>

(※ 대상회사인 광명산업은 대원산업, 대우에이텍, 현대다이모스와 그 종속회사인 현대엠시트, LEAR 등 거의 모든 1차 협력사에 시트프레임과 시트패드 등을 납품하고 있음. 또한, 시트 완제품 시장은 안정적인 분산된 형태를 보이며, 업체당 약 30만대에서 60만대까지 생산하고 있음.)

(출처: 한국자동차협회\_KAMA)

## 2. 국내 완성차 시장 추이

국내 완성차 생산량 추세: 2012년부터 감소 및 정체 추세가 지속되고 있으며, 해외 생산수량의 증가 및 판매량 감소로 인하여 2016년의 경우 전년 대비 약 6.9% 감소한 424만대를 국내에서 생산한 것으로 파악됨.

- 1) 내수판매: 2012년도를 제외하면 매년 소폭 증가하고 있는 성숙한 시장으로, 현대차그룹에서 생산하고 있는 주요 차종의 신규 출시 및 세계 정책에 따라 변동하는 특징을 갖고 있음.
- 2) 수출: 국내에서 생산된 뒤 약 60% 수준의 물량이 해외로 수출되고 있으며, 주로 북미와 기타 신흥시장(중국의 경우 관세의 영향으로 인하여 현지 생산기지에서 생산된 수량의 대부분이 내수 물량으로 판매되고 있음)에 판매되고 있는 실정임.
- 3) 수입: 국내 소비자들의 수입차에 대한 인식 변화 등으로 인하여 수입차 판매량은 매년 증가하고 있으며, 전체 국내 자동차 시장에서 약 16%의 비중을 차지하고 있는 상황임.

[그림19] 국내 완성차 판매량 현황

(단위: 대)	생산		판매						
	수량	증가율	내수				수출		
			내수량	증가율	국내산	OEM수입	수입	수출량	증가율
2009	3,512,926		1,464,663		1,394,000	1,661	69,002	2,148,862	
2010	4,271,741	21.6%	1,571,108	7.3%	1,465,426	705	104,977	2,772,107	29.0%
2011	4,657,094	9.0%	1,592,314	1.3%	1,474,637	85	117,592	3,151,708	13.7%
2012	4,561,766	(2.0%)	1,565,360	(1.7%)	1,410,857	96	154,407	3,170,634	0.6%
2013	4,521,429	(0.9%)	1,575,620	0.7%	1,383,358	1,194	191,068	3,089,283	(2.6%)
2014	4,524,932	0.1%	1,748,573	11.0%	1,463,893	18,249	266,431	3,063,204	(0.8%)
2015	4,555,957	0.7%	1,952,772	11.7%	1,589,393	31,521	331,858	2,974,114	(2.9%)
2016	4,241,841	(6.9%)	1,981,816	1.5%	1,626,650	31,866	323,300	2,639,038	(11.3%)

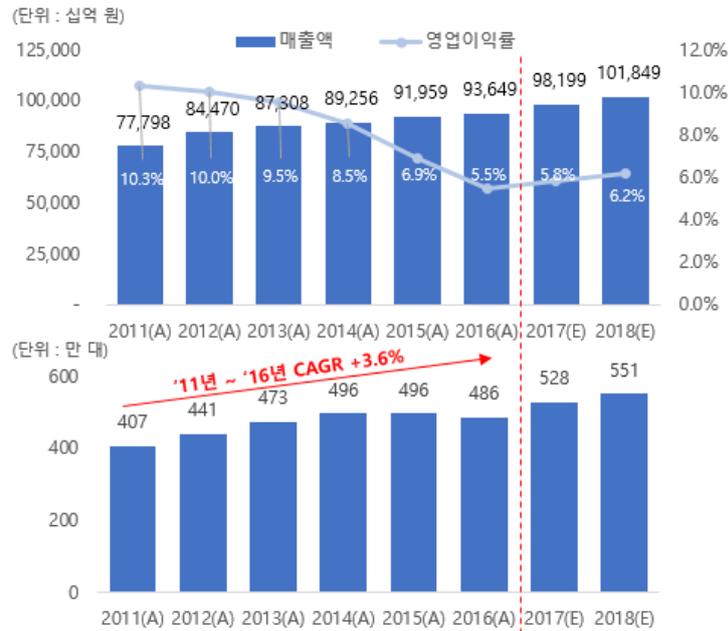
(출처: 한국자동차협회\_KAMA)

국내 시장의 국내 자동차 5개 브랜드의 실적추이를 분석한 결과, 현대차그룹의 국내 및 해외판매가 소폭 부진한 가운데 한국지엠, 쌍용차 및 르노삼성의 판매실적이 증가하는 추세를 보이고 있음. 2017년 5월까지의 판매량을 전년 동기 대비 분석 결과 르노삼성을 제외한 나머지 4사의 판매량이 전반적으로 감소하였으며, 현대차그룹의 경우 중국시장의 급격한 판매량 감소로 인하여 전년 동기 대비 약 12.1% 감소한 것으로 파악됨.

그럼에도 불구하고 HMC 그룹은 내수 침체 속에서도 판매 실적 성장세를 유지해왔으며, 전세계적인 저성장 기조에도 해외 공장 증설과 노후화 차종 신규 출시로 지속적 성장이 예상됨.

최근 중국 경기 둔화 우려, 저유가, 신흥국 금융시장 불안에 따른 세계 자동차 시장의 저성장 기조 유지 속에서 미국 등 해외 공장 증설과 노후화 차종 신규 출시로 성장세 지속을 도모 중임.

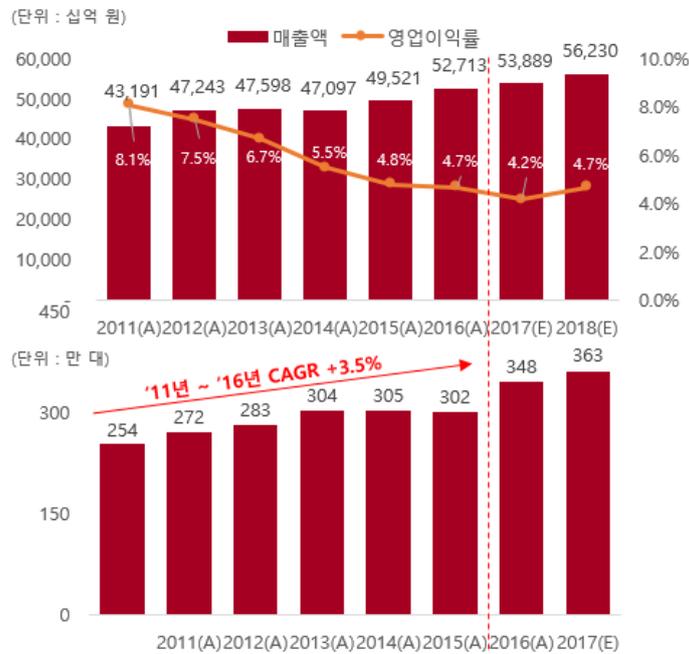
[그림20] 현대자동차 매출액, 영업이익률, 완성차 판매량 추이



(출처: 삼성 KPMG 경제연구소\_2016년 5월)

기아자동차는 스테디셀러 차종을 기반으로 판매 성장세를 유지해왔으며, 대내외 약재에도 신규 모델 출시 및 멕시코 공장 신규 투자에 기반한 북미·중남미 수출 확대에 성장세 유지가 전망됨.

[그림21] 기아자동차 매출액, 영업이익률, 완성차 판매량 추이



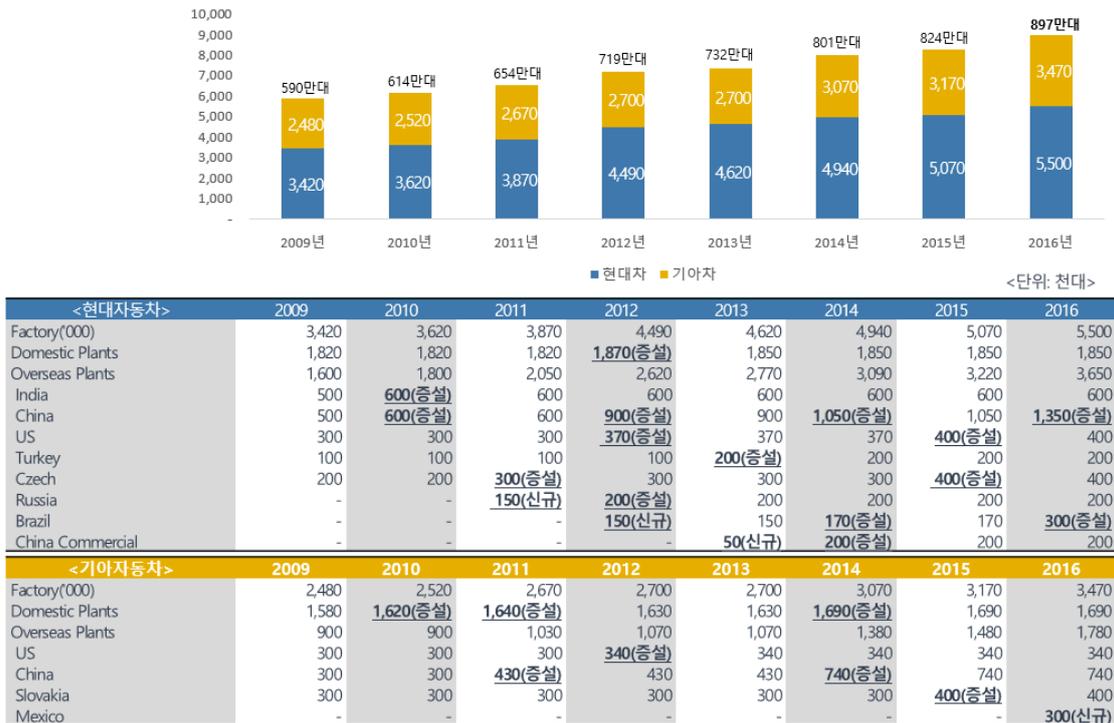
현대/기아차는 '13년 연간 생산량 700만대 돌파 이후 글로벌 5위 완성차 메이커로 성장하였으며, Emerging 마켓 판매 증가 예상에 따라 중국, 멕시코, 인도 등 신규 공장 설립 및 증설 계획을 보유하고 있음.

현대자동차는 '16년 전년대비 약 43만대 규모의 생산능력 증가, 35만대 규모의 생산량 증가를 시현하였음.

'16년 생산능력 증가는 중국 창저우 공장의 완공으로 인한 추가적인 연간 30만대 규모의 생산 능력 확보 및 브라질 공장의 증설로 인한 13만대 규모의 증가로 인한 것이며, '17년 상반기 중 중국 충칭공장의 완공예정으로 약 23만대 수준의 추가 생산능력 확보가 예상됨.

기아자동차 또한, '16년 생산능력은 약 347만대 수준으로 국내 생산능력은 '14년 이후 약 170만대 규모의 생산능력을 유지, '16년 9월, 30만대 수준의 기아차 멕시코 공장이 완공되었으며, 인도지역의 견고한 내수자동차 시장을 기반으로 추가적인 투자를 계획하는 등 기아차의 해외 생산능력은 지속적으로 상승하고 있음.

[그림22] 현대/기아차의 과거 생산 CAPA 및 증설 내역



(출처: 삼일회계법인 실사보고서)

현대/기아차의 꾸준한 해외공장 신설에 따라 국내: 해외 생산비중이 '11년 50:50에서 '16년 43:57까지 변화 하였으며, '16년에는 전세계적으로 약 790만대의 생산량을 기록할 것으로 예상됨.

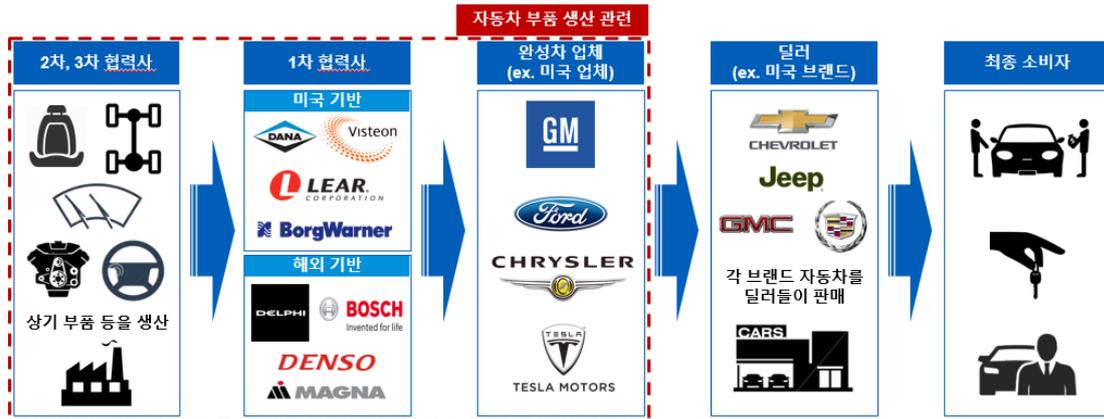
또한, 현대/기아차는 세계 자동차 시장에서 생산가능량 순으로 르노-닛산 1,330만대, GM 1,300만대, 폭스바겐 1,270만대, 도요타 1,180만대에 이은 글로벌 5위 완성차 메이커로서 계속된 성장세를 보이고 있음.

### 3. 미국 자동차 부품 시장 추이

회사가 진출해 있는 미국 자동차 부품 생산 시장 또한 1차, 2차, 3차 협력사가 존재하며, 대부분 소규모 업체로 이루어진 Tier 2, 3 공급자들은 Tier 1 공급자에 각자 특화된 부품들을 판매하며, Tier 1 공급자들은 해당 부품들을 module 형태 등으로 생산하여 OEM 사에 최종적으로 판매하고 있음.

자동차 부품업체들은 완성차 업체의 전략 및 상황을 기반으로 수주 사업 진행 및 공동개발 등을 진행하고 있음.

[그림23] 미국 자동차 부품 생산 시장 Value Chain



미국 자동차 부품 생산시장에는 약 4,300개의 부품 회사들이 존재하며 총 매출액 규모는 약 2,500억 달러로 근 5년간 연평균 10.8% 성장했음.

총 산업 매출액 중 과반 이상이 약 50개의 주요 부품 회사들로부터 발생하는 등 시장이 분산되어 있으며, 아직 독점적인 지위를 확보한 부품 생산 업체가 존재하지 않음으로, 신규 업체의 시장 진출이 가능함.

[그림24] 미국 자동차 부품 생산시장 현황



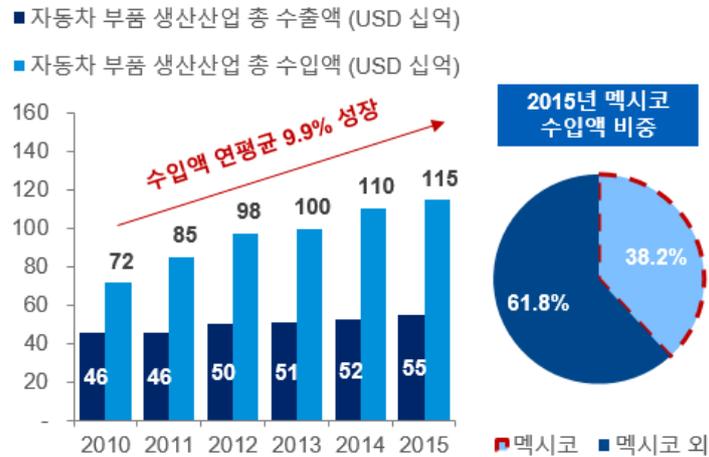
(출처: 삼정 KPMG 경제연구소\_2016년 5월)

**Strictly Private & Confidential**

미국은 자동차 부품 생산산업과 관련된 총 수출액이 2015년 기준 지난 5년 간 연평균 3.5% 성장하였으며, 수입액의 경우 약 10%의 성장을 보이고 있음.

특히, 대상회사의 주요 해외공장들이 위치한 멕시코로부터의 수입액 비중이 2015년 기준 38.2%로 전체 수입 대상국 중 가장 큰 비중을 차지했으며, 동 기간 동안 멕시코로부터의 수입액은 CAGR 13.3%를 기록함.

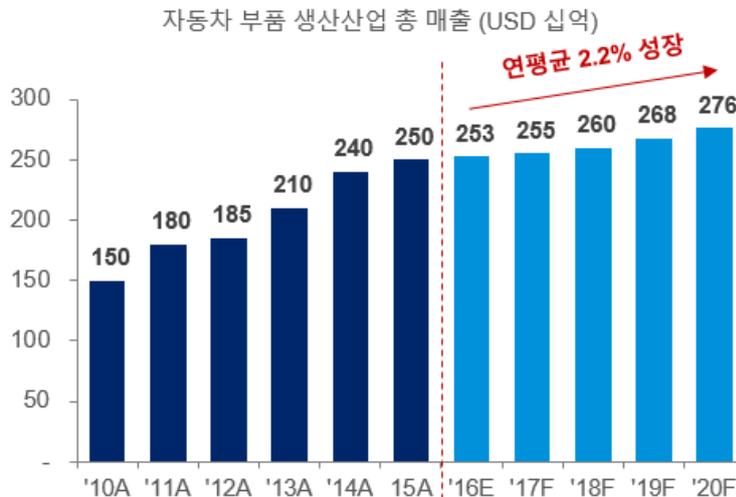
[그림25] 미국 자동차 부품 수출입 현황



(출처: 삼정 KPMG 경제연구소\_2016년 5월)

글로벌 금융 위기로 인해 2008 ~ 2009년 저점에 위치하였던 미국 자동차 부품 생산산업 총 매출액은 2010년부터 2015년까지 연평균 10.8%라는 높은 수치로 회복하였으며, 2020년까지 지속적인 성장이 전망됨.

[그림26] 미국 자동차 부품 생산시장 전망

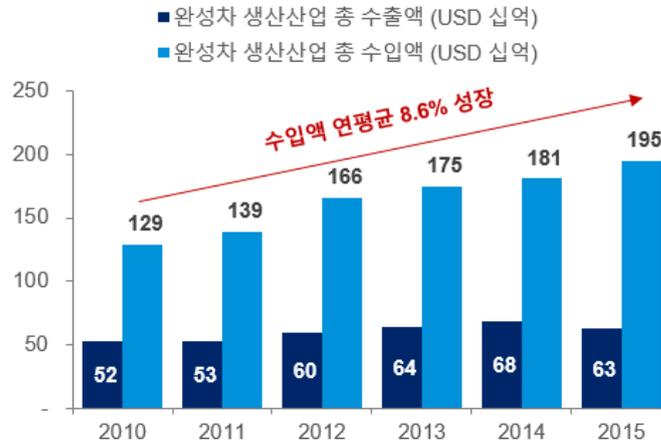


(출처: 삼정 KPMG 경제연구소\_2016년 5월)

#### 4. 미국 완성차 시장 추이

미국은 완성차 생산산업과 관련된 총 수출액이 2015년 기준 지난 5년간 연평균 3.8% 성장하였으며, 수입액의 경우 약 8.6%의 성장을 보임. 멕시코로부터의 수입액 비중이 2015년 기준 25.7%로 전체 수입 대상국 중 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 동 기간 동안 멕시코로부터의 수입액은 CAGR 12.7%를 기록함.

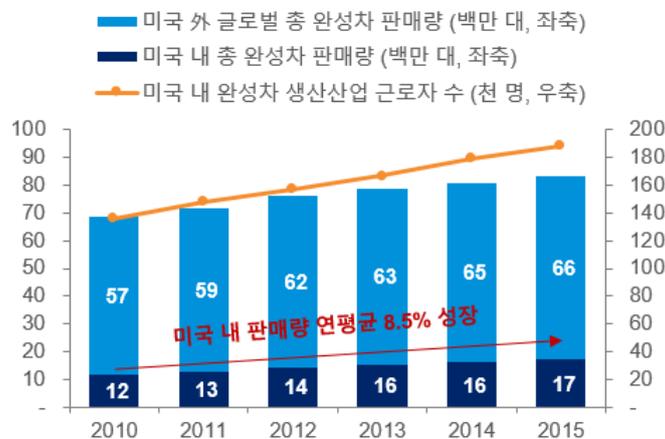
[그림27] 미국 완성차 수출입 현황



(출처: 삼정 KPMG 경제연구소\_2016년 5월)

미국 내 완성차 생산산업에는 2015년 기준 약 189천 명의 근로자들이 종사하고 있으며, 완성차 판매량 규모는 약 17.4백만 대로 근 5년간 연평균 8.5% 성장했으며, 동 기간 동안 글로벌 총 완성차 판매량 또한 꾸준히 약 4%의 연평균 성장률을 보임.

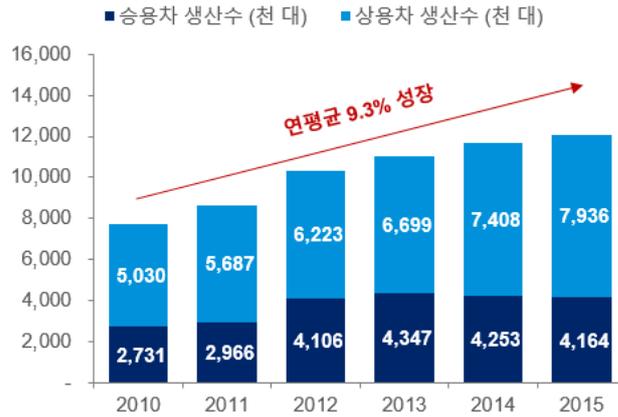
[그림28] 미국 완성차 시장 현황



(출처: 삼정 KPMG 경제연구소\_2016년 5월)

미국 내 완성차 생산량은 2010년 7,761천 대에서 2015년 12,100천 대까지 증가하며 연평균 약 9.3%의 성장률을 보였습니다. 또한, 동 기간동안 승용차 생산량은 8.8% 성장하였으며, 상용차 생산량은 9.5% 증가함.

[그림29] 미국 완성차 생산 현황

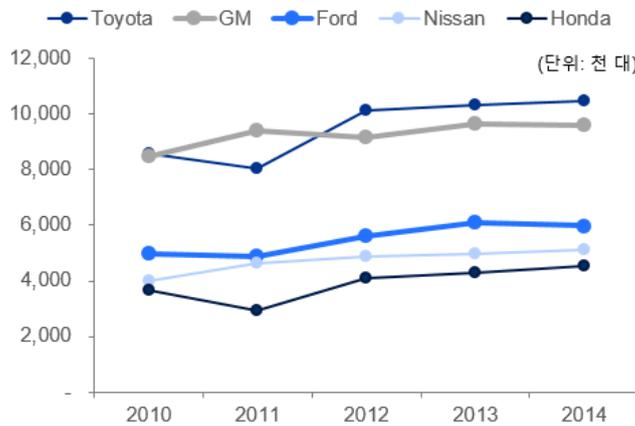


(출처: 삼정 KPMG 경제연구소\_2016년 5월)

상기 생산 현황의 글로벌 완성차 제조사는 2015년 말 기준 미국 내 완성차 판매 시장의 약 78%를 차지하는 TOP 6 중 5개 사이며 각 제조사의 글로벌 생산 현황을 의미함.

이 중, 미국 기반 완성차 제조사인 General Motors 와 Ford 는 2010년 ~ 2014년 동안의 생산량이 각각 연평균 3.2% 및 4.6%만큼 증가함.

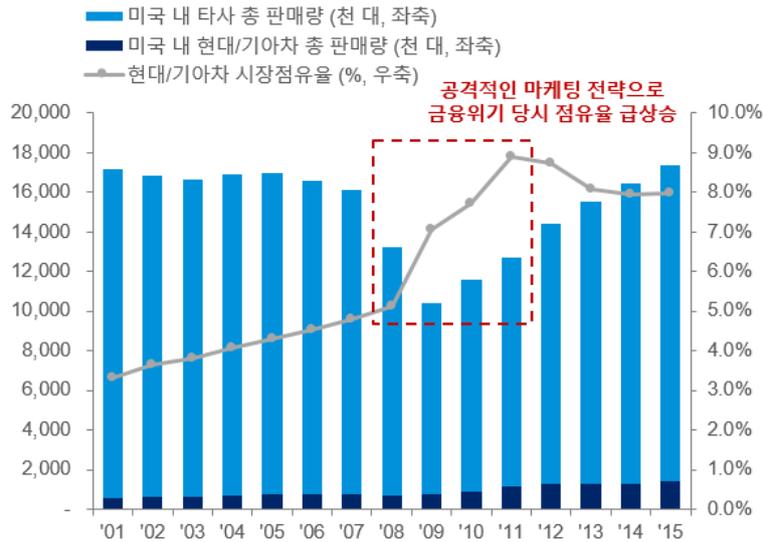
[그림30] 글로벌 완성차 제조사의 총 생산 현황



(출처: 하나금융투자\_자동차 Report\_2016년 12월)

현대/기아차의 미국 내 판매량은 지난 15년 동안 연평균 6.6% (현대:5.8%, 기아:7.6%) 성장하였으며, 판매량 기준 시장점유율은 2011년 ~ 2014년 동안 7.9~8.9% 간격 내에서 다소 감소하였지만, 2015년부터 다시 시장점유율이 상승함.

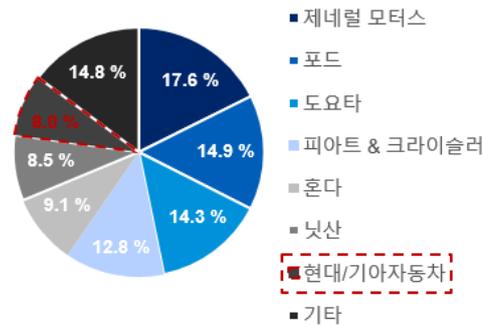
[그림31] 미국 완성차 시장 내 현대/기아차 시장점유율 추이 (판매량 기준)



(출처: 삼정 KPMG 경제연구소\_2016년 5월)

2016년 미국 완성차 시장에서 현대 및 기아자동차의 시장 점유율은 판매량과 매출 기준 모두 약 8%를 차지하고 있음.

[그림32] 2016년 미국 완성차 시장점유율 (매출 기준)



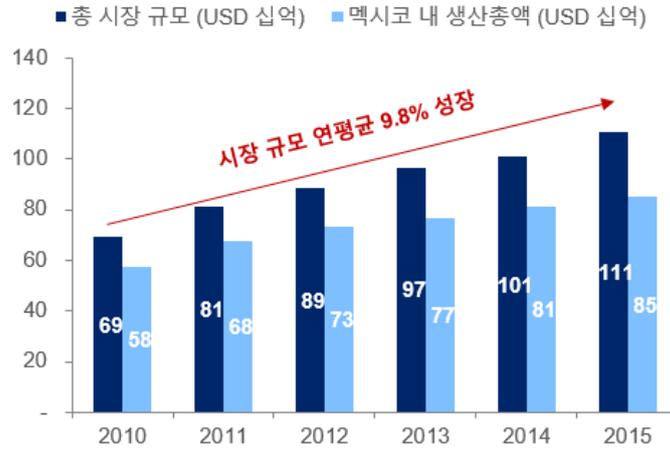
(출처: 삼정 KPMG 경제연구소\_2016년 5월)

## 5. 멕시코 자동차 부품 시장 추이

회사가 속한 멕시코 자동차 부품생산 시장 규모는 2015년 기준 지난 5년간 연평균 9.8% 성장하였으며, 멕시코 내 자동차 부품생산 총액 또한 8.1% 성장함.

멕시코 내 자동차 부품 생산업체는 약 2,599개로 주로 시트, 모터, 전자, 섬유 품목을 생산하고 있으며, 앞으로 자동차산업의 성장이 가장 기대되는 전략지역으로 많은 메이커들의 성장이 예상되는 곳임.

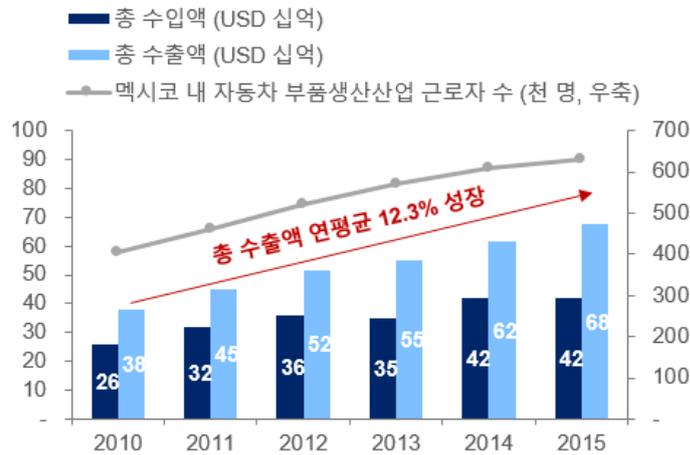
[그림33] 멕시코 자동차 부품 생산시장 현황



(출처: 삼정 KPMG 경제연구소\_2016년 5월)

멕시코 내 자동차 부품 생산산업에는 2015년 기준 약 632천명의 근로자들이 종사하고 있으며, 자동차 부품생산 총 수출액 규모는 약 67.7십억 달러로 2010년~2015년 연평균 12.3% 성장함.

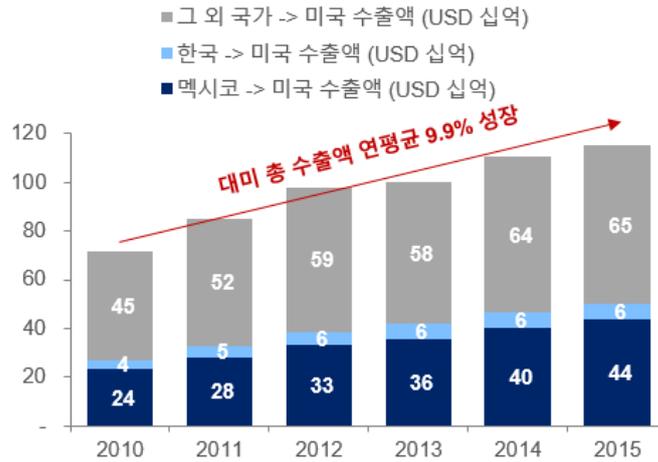
[그림34] 멕시코 자동차 부품 생산 수출입 현황



(출처: 삼정 KPMG 경제연구소\_2016년 5월)

멕시코의 대미 자동차 부품 생산산업 관련 총 수출액은 2015년 기준 지난 5년간 연평균 9.9% 성장하였으며, 동 기간 멕시코의 대미 자동차 부품 생산 수출액은 연평균 13.3% 성장함.

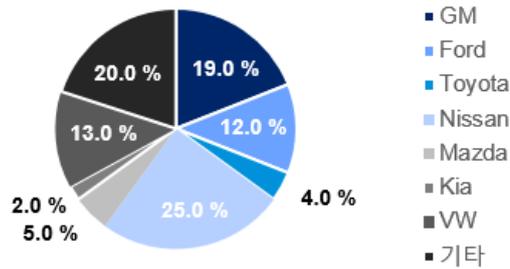
[그림35] 대미 자동차 부품생산 수출액 비교



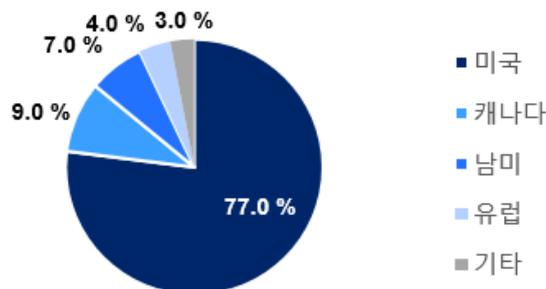
(출처: 삼성 KPMG 경제연구소\_2016년 5월)

또한, 멕시코의 대미 수출액 비중은 2010년 32.9%에서 2015년 38.2%까지 매년 비중이 증가했으며, 2015년 대미 수출시장에서 2위인 캐나다 (12.5%) 대비 큰 차이로 1위를 기록하였고, 한국의 경우 5.6%의 비중으로 전세계 기준 6위에 위치하고 있음. 멕시코 내에 자동차 부품 생산 회사가 다수 존재하는 이유는 이미 GM, Ford, Toyota, Nissan 등을 포함한 글로벌 주요 완성차 업체가 낮은 인건비 등의 이점을 활용하기 위해 멕시코로 진출해 있기 때문임.

[그림36] 2016년 멕시코 내 완성차 업체별 생산비중



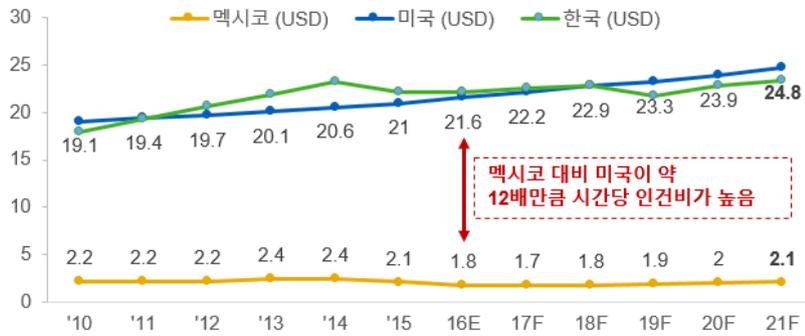
[그림37] 2016년 멕시코의 완성차 수출 국가별 비중



(출처: 삼정 KPMG 경제연구소\_2016년 5월)

EIU 추산 주요 국가의 평균 시간당 인건비를 비교하는 경우, 미국과 한국은 유사한 수준으로 20달러 이상의 비교적 높은 시간당 인건비를 나타내지만, 멕시코는 그에 비해 1/10 수준의 낮은 인건비를 보이고 있음.

[그림38] 미국, 한국, 멕시코의 시간당 인건비 비교



(출처: EIU)

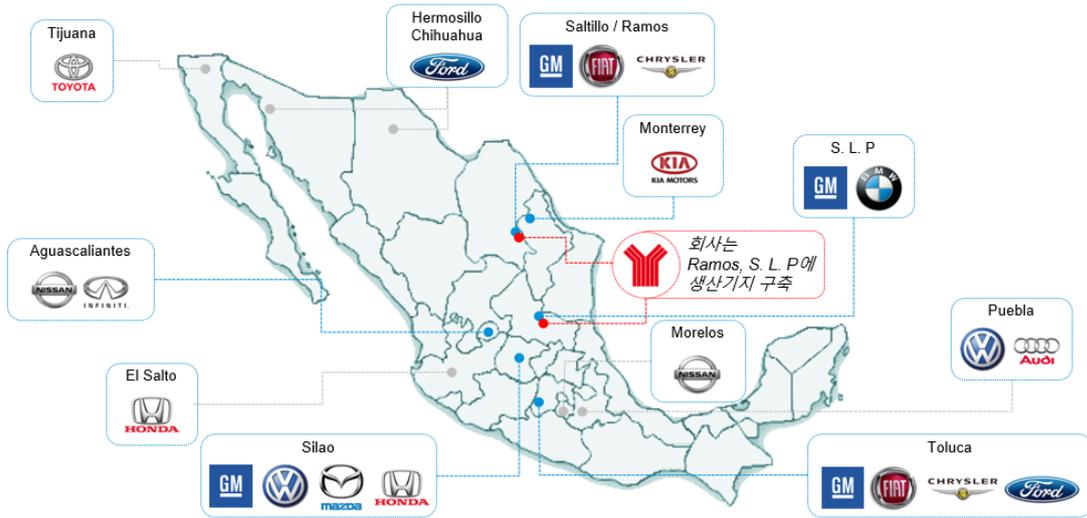
GM, Ford 등의 주요 미국 완성차 업체는 이미 각 사의 주요 생산기지를 멕시코에 설립하였으며, 일본 업체 중에서는 Nissan 이 일본 3사 중 가장 큰 규모의 생산기지를 확보하고 있음. GM 및 Ford 의 현재 연간 생산 CAPA 만으로 미국 내에서 생산되는 총 승용차 생산 대수의 31%를 차지하고 있음.

[표21] 멕시코 진출 완성차 업체 및 생산 CAPA.

공장		현재 생산능력	향후 생산능력	주요 차종
GM	라모스 아리즈페	240	240	소닉, 캡티바 등
	실라오	400	400	실버라도, 시에라
	산루이스포토시	156	156	아베오, 트랙스
Ford	콰우티틀란	200	200	피에스타
	에르모시오	300	300	퓨전, 링컨 등
	산루이스포토시(미정)	-	-	
FCA	살틸로	250	250	프로마스터 등
	틀루카	280	280	저니, 프리몬트 등
	테라마데로(미정)	-	-	패트리엇, 컴패스
Nissan	쿠에르나바카	250	250	센트라, 티다 등
	이과스칼리엔테스	600	775	츠루, 티다 등
	이과스칼리엔테스(신공장)	175	600	B segment
Honda	엘 살토	150	150	CR-V
	셀라야	200	200	피트, 어반 SUV
Toyota	티후아나	50	50	타코마
	파나후아또('19)	150	150	
기아	몬테레이	200	400	K3, 리오, 엑센트 등
기타	푸에블라, 산호세치아파, 살라망카	840	1,080	
Total		4,441	5,481	

(출처: 삼정 KPMG 경제연구소\_2016년 5월)

[그림39] 멕시코에 진출한 글로벌 완성차 업체 현황



또한, 해당 완성차 업체들의 부품 수요를 충족시키기 위해 여러 글로벌 자동차 부품 1차 협력사들이 완성차 업체 생산기지에 가까이 위치하고 있음.

[그림40] 멕시코에 진출한 글로벌 자동차 부품 1차 협력사 현황



## V. Company Overview

### 1. 회사 개요

광명산업 주식회사 (이하 “광명산업” 또는 “회사”) 는 1988년 7월 설립된 자동차 시트 프레임, 트레일러, 헤드레스트, 암레스트 등을 생산하여 1차 협력사(현대다이모스, 대원산업 등)에 납품하는 2차 협력사임.

국내 시트프레임을 제조하는 업체 중 2위 점유율을 차지하고 있으며, 관련시장이 2개의 업체만 존재하는 과점시장으로써 1위 업체(디에스시)와는 경쟁관계이기 보다는 공생관계에 있음.

[표22] 회사 개요

회사명	광명산업 주식회사			
대표자	임승운 / 임병건 각자 대표			
회사유형	중소기업 ('18년 3월까지 유예적용), 외감기업			
사업자등록번호/ 법인번호	130-81-21931 / 124311-0021925			
본사 주소	경기도 부천시 소향로 11, 3층 (301호)			
업종 및 주요 제품	- 자동차 시트 프레임 - 헤드레스트, 암레스트, 패드 등			
설립일	1988년 7월 1일			
임직원수	1,155명 (2017.01.05 기준)			
자본금	31억원			
주요 재무정보	매출액	2,368억원	자산	1,626억원
	영업이익	169억원	부채	1,236억원
	EBITDA	233억원	자본	391억원
계열사	KMIN USA, INC. (100% 자회사, 미국 소재, 자본금 84억원) KMIN S.L.P SA DE CV (100% 자회사, 멕시코 소재, 자본금 39억원) KMIN MEXICO SA DE CV (100% 자회사, 멕시코 소재, 자본금 81억원)			

(\*) 회사는 현대/기아 및 GM 向 부품 현지 생산을 위해 2007년과 2011년에 KMIN MEXICO SA DE CV 와 KMIN S.L.P SA DE CV 를 설립하였고, 2014년에 KMIN USA, INC.를 설립함.

[표23] 주주현황 ('17년 3월말 현재)

주주명	주식수	지분율	비고
임승운	137,264	22.14%	공동대표이사
임병건	300,938	48.54%	공동대표이사
김분옥	148,180	23.90%	특수관계자
임수미	30,756	4.96%	특수관계자
윤난영	2,862	0.46%	특수관계자
합계	620,000	100.0%	-

[표24] 회사의 주요 연혁

2016.12	수출탑 5 천만불 수상
2014.03	미국법인 설립(KMIN USA)
2014.01	아산제 2 공장 설립
2011.04	싱글 PPM 은탑산업훈장 수훈
2011.01	멕시코 현지법인 설립(KMIN S.L.P)
2011.01	멕시코 현지법인 설립 제 2 공장(KMIN S.L.P )
2009.04	싱글 PPM 대통령 표창 수상
2006.11	멕시코 현지법인 설립(KMIN MEXICO)
2002.09	기술연구소 설립 및 인정(한국산업기술협회)
2001.03	광주공장 설립
1994.02	아산공장 설립
1991.11	경주공장 설립
1988.06	법인전환 및 상호변경 : 광명산업(주)
1985.02	광명정밀 개업

## 2. 임직원 현황

[표25] 주요 임원 현황

성명(출생연도)	직위	소속	최근경력	비고
임승운(1937)	회장	-	동부계강(1962~1984), 광명산업(1985~)	공동대표이사
임병건(1965)	사장	-	광명산업(1992~)	공동대표이사
최천(1957)	부사장	해외사업	기아차(1986~2000), 현대차(2001~2007),	-
임봉덕(1961)	전무이사	연구개발	현대차(1983~1999), 기아차(1999~2007),	-
이찬우(1963)	상무이사	경영지원	대우차(1990~2000), 롯데쇼핑(2000~2004),	-

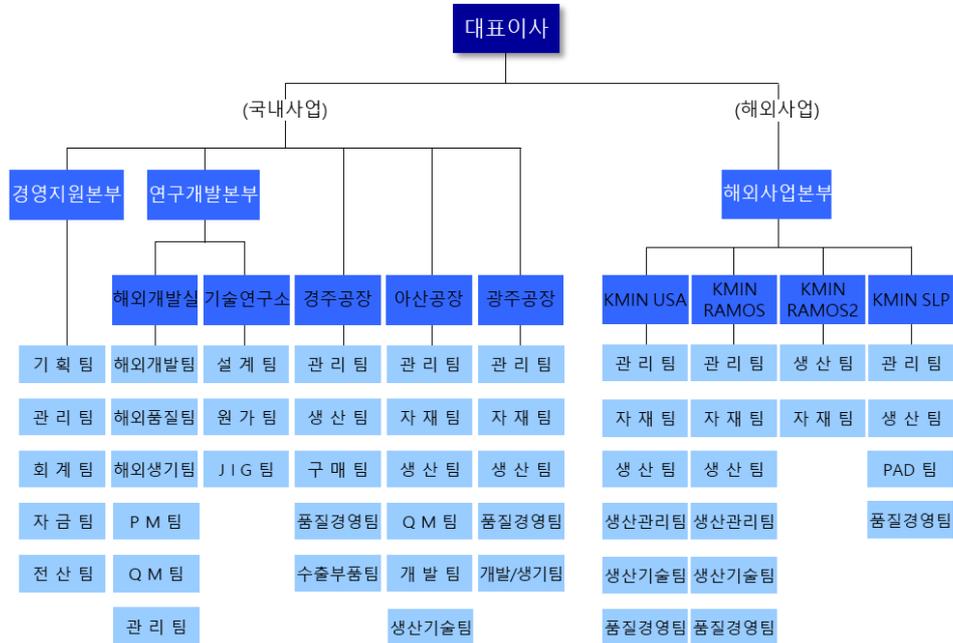
[표26] 회사의 직원 현황 ('16년말 기준)

구분	임원	관리직	생산직	합계
국내 (본사 포함)	9	165	83	257
멕시코 RAMOS	1	93	554	648
멕시코 SLP	-	28	239	267
미국 USA	1	16	52	69
전체	11	302	928	1,241

### 3. 조직 현황

광명산업은 국내사업과 해외사업 담당으로 구분하고 3본부 52개 팀을 운영하고 있음. 2017년 3월말 현재 비정규직을 제외한 회사의 총 인원은 약 1,241명이며 조직 구성은 다음과 같음.

[그림41] 조직도 (2017년 3월말 기준)



### 4. 공장 현황

광명산업의 본사는 경기도 부천시에 위치해 있으며, 국내 4개(경주, 아산1, 아산2, 광주) 공장 및 해외에 4개(멕시코 라모스1, 라모스2, 멕시코 SLP, 미국) 공장을 운영하고 있으며, 해외 공장은 각각의 별도 법인을 설립하여 운영하고 있음.

[그림42] 광명산업 공장 현황

	국내				해외		
	경주공장	아산 1공장	아산 2공장 (매각중)	광주공장	멕시코 라모스 1, 2공장	멕시코 SLP공장	미국공장
설립연월	1991년 11월	1994년 2월	2014년 1월	2001년 3월	2006년 9월	2011년 11월	2014년 3월
면적	대지 24,345㎡ 건평 6,030㎡	대지 10,519㎡ 건평 5,737㎡	대지 2,800㎡ 건평 750㎡	대지 6,612㎡ 건평 3,643㎡	대지 49,645㎡ 건평 28,829㎡	대지 8,562㎡ 건평 4,672㎡	대지 84,210㎡ 건평 14,129㎡
근무인원 (외주인력 포함)	149명	129명	79명	115명	1,168명	204명	145명
신규수주분 '17~'20 예상 생산량	1,083,500대	1,553,667대	-	122,500대	2,057,083대		672,083대
연결조정 전 매출액 (2016년)	979억 원 (28.7%)	334억 원 (9.8%)	169억 원 (5.0%)	340억 원 (10.0%)	572억 원 (16.8%)	355억 원 (10.4%)	660억 원 (19.4%)
공장 자가/임차	자가	자가	자가	자가	임차	건물/자가 토지/임차	자가

→ 국내 매출 1,822억 원(53%)  
→ 해외 매출 1,587억 원(47%)

## 5. 보유 설비 및 기술 현황

광명산업의 SERVO 건, 용접 로봇 도입 등 첨단 기계 투자로 용접라인의 생산성을 획기적으로 높였으며, 이를 기반으로 경쟁사 대비 우수한 납기와 품질, 원가를 달성하고 있음.

[그림43] 광명산업 주요 보유설비

I 성형 라인			
프레스		프레스	와이어 벤딩기
		연코일러 레벨러	
벤딩			파이프 벤딩기
II 용접 라인			
SERVO건		SERVO건	타이머
			
SPOT건		SPOT건	CO2 용접기
			
			팁드레서
III 발포 라인			
발포기		발포기	턴테이블
			
컨베이어		컨베이어	크러싱기
			
IV 로봇			
CO2 용접용		CO2 용접용	LASER 용접용
			
SPOT 용접용		SPOT 용접용	발포용
			

일반적인 로봇 용접은 로봇 한 대가 두 작업을 수행하나, 광명산업의 보유 로봇은 두 대가 두 작업을 수행하여 타사대비 생산성 70% 향상되는 우수한 생산성의 로봇 용접 라인을 보유하고 있으며, 일반적인 레이저 용접 기계는 2개 재료를 20포인트 용접하나 회사의 기계는 3개 재료를 최대 350포인트까지 용접이 가능함. 이로 인하여 광명산업은 경쟁사 대비 우수한 납기와 품질, 원가 달성이 가능함.

또한, 광명산업은 모든 라인에 접촉/비접촉식 자동화 검사구를 구축하여 누락, 오조립, 규격 검사 등을 수행, 제품 작동 시 소음 관리도 자동화로 수행하여 품질 불량을 예방, Single-PPM 달성으로 품질 신뢰성을 향상함.

[그림44] 회사의 주요 검사장비



또한, 회사는 용접과 프레스, 금형 제작, 지그 제작, 조립 등 금속 가공에 관련된 각종 기술과 특허를 보유하고 있으며, 축적된 노하우를 바탕으로 레이저 용접 등 첨단 기술을 도입하여 생산력 향상에 힘쓰고 있음.

## 6. 보유 특허 및 수상내역

회사는 용접과 프레스, 금형제작, 지그제작, 조립 등 금속 가공에 관련된 각종 기술과 특허를 보유하고 있으며, 축적된 노하우를 바탕으로 레이저 용접 등 첨단 기술을 도입하여 생산력 향상에 힘쓰고 있음.

[그림45] 회사의 생산 특허기술

특허 기술	설명	비고
파이프 원둘레 자동 용접 장치 (회사보유)	자동차용 시트프레임의 골격을 이루는 메인 파이프의 원둘레 용접 시 공정의 난이도 및 작업 시간을 줄여주는 기술로, 작업 공차 감소 및 원가 경쟁력 확보	
슬라이드 트랙 (회사보유)	자동차용 시트 이동레일의 미끄럼 이동을 원활하게 안내하는 강구 리테이너를 보다 컴팩트하게 구성하여 제조비용 및 작업공수를 월등하게 감소시킴	
S-SPRING 체결장치 (회사보유)	자동차 시트 프레임에 고정되어 안락감을 주는 S-SPRING을 자동으로 스프링프레임에 쉽게 고정할 수 있게 하는 체결장치, 공압 방식으로 전환해 원가 절감	
턴테이블 지그 (회사보유)	벨트 마모가 심하여 잦은 교체가 필요하고 이동 물량의 산포가 심하던 벨트 구동 방식이 아닌, Rack & Pinion Gear 방식을 채택하여 정확한 이동 물량을 달성	
링 파이프 커팅 장치 (회사보유)	링 파이프 커팅 장치에 링 파이프를 고정하고 원형틀으로 링파이프를 커팅함에 따라 정확성이 높아졌고, 작업이 용이해져 작업효율성 향상	

[그림46] 회사의 수상 및 인증내역

**표창, 훈장**

- ✓ **오천만불수출탑(2016)**
- ✓ 삼천만불수출탑(2014)
- ✓ **S-PPM 은탑산업훈장(2011)**
- ✓ **대통령표창(2009)**
- ✓ 국무총리상수상(2008)
- ✓ S-PPM 수료증(2008)

**인증**

- ✓ **경영혁신형중소기업확인(2010)**
- ✓ 벤처기업확인(2009)
- ✓ 기술혁신형중소기업확인(2008)
- ✓ SQ 인증(프레스, 용접, 금형)(2008)
- ✓ 우량중소기업선정(2005)
- ✓ **ISO/TS16949 인증(2005)**



슬라이드 트랙 원동레 용접장치 대통령 표창 S-PPM 훈장 벤처기업 확인

**7. 회사의 사업 개요**

광명산업은 자동차 부품 제조업으로서 완성차 업체(OEM)에 자동차 시트 완제품을 구성하는 대부분의 제품을 제조 및 공급하고 있으며, 완성차 업체에 납품하고 있음. 또한, 완성차 업체의 신차 개발 시, 회사는 시트 완제품과 부품에 대한 개발에 참여, 생산라인을 구축하고 양산하는 프로세스를 수행하고 있습니다. 회사의 품질, 원가, 납기 경쟁력을 바탕으로 신규 수주가 활발히 이뤄지고 있음. 광명산업은 시트 완제품을 구성하는 대부분의 시트 제품을 제조, 현대/기아차, GM, 쌍용자동차 등의 시트 Assay.(완성 조립) 업체인 현대다이모스 등에 납품하고 있음.

[그림47] 회사의 Value Chain



## 8. 주요 제품 현황

자동차용 시트의 완제품은 시트프레임, 시트패드, 암레스트, 헤드레스트, 메커니즘, 커버링 등으로 분류됨.

[그림48] 회사의 주요 주요제품

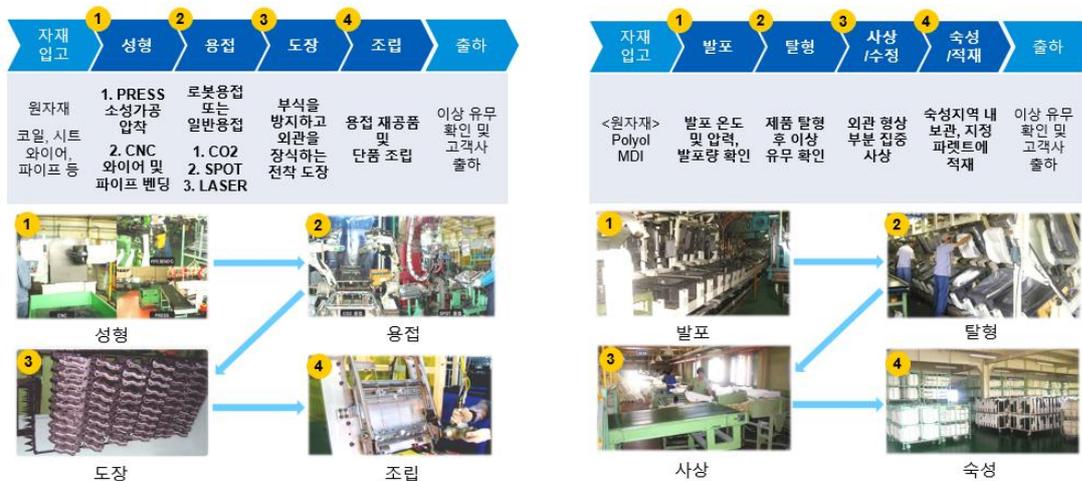
■ 주요 제품 소개

구분	설명	주요생산지역	매출비중
1	 시트 완제품의 골조를 구성하는 철근으로 쿠션프레임(Cushion Frame) 및 백프레임(Back Frame)으로 분류	대한민국(53%) 미국(21%) 멕시코(26%)	74%
2	 자동차 내장부품 중 사람과 많은 신체적 접촉을 하는 시트쿠션(Cushion Pad) 및 등받이(Back Pad)로 분류	미국(68%) 대한민국(16%) 멕시코(16%)	15%
3	 고객의 편의를 위하여 차량 뒷자석 및 운전석에 설치하는 팔 지지대	멕시코(100%)	11%
4	 차체 충격 시 두부의 충격을 완화하여 두뇌손상을 경감하는 좌석머리 지지대		

광명산업의 주요 제품인 시트 프레임은 시트 완제품의 골조를 구성하는 철근으로 쿠션프레임(Cushion Frame) 및 백프레임(Back Frame) 등으로 크게 분류됨. 프레임은 주로 금속을 이용하여 성형, 용접, 도장, 조립을 거쳐 만들.

광명산업의 주요 제품인 암레스트는 고객의 편의를 위해 차량 뒷자석 및 운전석에 설치되는 팔 지지대이며, 헤드레스트는 차체 충격 시 두부의 충격을 완화하여 두뇌손상을 경감하는 좌석머리 지지대임.

[그림49] 제품(시트프레임 및 헤드/암 레스트)의 제조 공정



## 9. 재무 현황

회사의 재무상태 및 손익현황은 아래와 같음.

[표27] 회사 재무상태표 (삼일회계법인 실사보고서)

단위: 백만원	2014 년	2015 년	2016 년	2017 년 1Q
<b>유동자산</b>	<b>46,932</b>	<b>59,562</b>	<b>86,084</b>	<b>80,450</b>
현금 및 현금성자산	4,474	6,242	13,426	2,387
매출채권 (*1)	18,548	19,159	33,240	34,905
재고자산 (*2)	17,613	20,107	31,758	35,223
기타 유동자산	6,297	14,054	7,660	7,955
<b>비유동자산</b>	<b>57,099</b>	<b>60,494</b>	<b>76,402</b>	<b>77,650</b>
투자자산	1,506	1,581	2,449	2,328
유형자산 (*3)	48,553	51,705	67,409	68,777
무형자산	6,628	6,858	6,202	6,183
기타비유동자산	413	351	342	361
<b>자산총계</b>	<b>104,031</b>	<b>120,057</b>	<b>162,486</b>	<b>158,099</b>
<b>유동부채</b>	<b>68,865</b>	<b>81,945</b>	<b>96,577</b>	<b>85,979</b>
매입채무(*4)	35,192	36,145	55,523	35,671
단기차입금 (*5)	20,349	29,606	29,479	32,000
기타 유동부채	13,324	16,194	11,575	18,308
<b>비유동부채</b>	<b>15,485</b>	<b>14,494</b>	<b>26,983</b>	<b>28,785</b>
장기차입금(*5)	10,807	12,181	20,804	27,224
기타 비유동부채	4,678	2,313	6,179	1,561
<b>부채총계</b>	<b>84,350</b>	<b>96,439</b>	<b>123,560</b>	<b>114,764</b>
자본금	2,400	3,100	3,100	3,100
기타포괄손익누계액	4,657	5,622	10,659	10,659
이익잉여금	12,624	14,895	25,167	29,576
<b>자본총계</b>	<b>19,681</b>	<b>23,618</b>	<b>38,926</b>	<b>43,335</b>
<b>부채비율(%)(*6)</b>	<b>428.5%</b>	<b>408.3%</b>	<b>317.4%</b>	<b>264.8%</b>

(\*1) 매출채권: 2016 년 KMIN Ramos 의 K3 시트프레임 매출이 급증하면서 관련 매출채권이 증가함. 한편, 회사의 매출채권 회수기간은 30~40 일 내외로 높은 회전율을 보이고 있음. 이는 회사는 운영자금의 유동성 확보를 위하여 매출채권의 약 90% 이상을 할인처분(연간 매출채권처분손실 250 백만원 내외) 하는 것에 기인함.

(\*2) 재고자산: 매출성장과 함께 매년 증가하고 있으며, 이는 신규차종 수주 및 양산계획에 따라 사전재고확충정책에 기인하는데, 특히 멕시코의 신차출시와 관련하여 재고로 보유하는 물량이 증가함. 2016 년 재고자산의 회전기간은 약 40~45 일임.

(\*3) 유형자산: 여러 공장을 운영하는 회사의 특성으로 인해 회사의 비유동자산 중 가장 금액이 큰 항목은 유형자산으로, 실사기준일 현재 토지의 장부금액 중 약 50%가량이 경주공장의 토지로 이루어져 있음. 건물의 경우에는 USA 조지아 공장이 전체 건물 장부가액의 약 50%를 차지하고 있음. 회사는 아산 2 공장 화재와 관련하여 토지와 건물의 매각을 추진 중이며 그 장부가액은 각각 22 억원, 3 억원 입니다. 한편, 회사의 토지, 건물 및 기계장치는 차입금과 관련하여 금융기관에 담보로 제공되어있으며, 채권최고액은 약 300 억원임.

(\*4) 매입채무: 대부분 원재료 매입 및 조립부품조달과 관련하여 발생한 금액입니다. 2016 년말 매입채무 금액이 약 550 억원으로 평균 매입채무금액 대비 약 200 억원 정도 증가하였으나, 매출채권 역시 크게 증가한 상태이며, 이는 연말 출고물량 증가에 기인함. '17 년 1Q 말 현재는 1 분기 도래 매입채무 상황이 약 200 억원 이루어진 상황임.

(\*5) 장/단기차입금: 최근 2015 년, 2016 년의 약 100~200 억원 규모의 (+)의 EBITDA 에도 불구하고, 급격한 매출성장과 향후 추가적인 예상매출증가에 따른 해외 설비 증설(Capacity 증가), 운전자본 증가 등으로 인하여 매년 차입금이 증가 추세에 있음.

[표28] 회사 이자부 차입금 내역 (삼일회계법인 실사보고서)

(단위:백만원)	종류	2016-12-31	2017-03-31
단기차입금	구매자금	6,659	7,419
	무역금융	5,180	4,680
	일반대출	11,604	7,864
장기차입금	시설자금	5,400	8,252
	일반대출	22,245	25,170
	국민주택분양자금	105	103
	P-COB	-	4,920
이자부 차입부채 소계		57,229	58,407
기타부채 소계		66,331	56,357
부채 총계		123,560	114,764
자본 총계		38,926	43,335
부채 비율(%)		317.4%	264.8%

(\*6) 부채비율: 매년 (+) EBITDA 발생에 따라 누적 잉여금이 늘고 있어, 회사의 '17년 1 분기말 부채비율은 264%까지 감소한 상태에 있음.

[표29] 회사 손익계산서

단위: 백만원	2014 년	2015 년	2016 년	2017 년 1Q
<b>매출액 (*1)</b>	<b>158,664</b>	<b>204,865</b>	<b>231,302</b>	<b>59,728</b>
매출원가 (*2)	151,765	194,186	208,329	51,970
재료비	125,487	158,336	162,222	39,271
노무비	9,596	13,141	19,697	5,688
제조경비	16,683	22,710	26,410	7,012
<b>매출총이익</b>	<b>6,898</b>	<b>10,678</b>	<b>22,973</b>	<b>7,758</b>
판매비와관리비 (*3)	3,694	4,472	5,811	1,595
급여	1,135	1,857	2,187	868
퇴직급여	246	281	87	174
복리후생비	281	303	313	112
임차료	14	5	7	3
지급수수료	286	242	343	103
기타	1,731	1,784	2,873	334
<b>영업이익</b>	<b>3,204</b>	<b>6,206</b>	<b>17,162</b>	<b>6,163</b>
영업외수익	3,029	3,938	6,952	55
영업외비용(*4)	2,993	5,581	11,589	1,757
법인세	197	632	2,096	892
<b>당기순이익</b>	<b>3,043</b>	<b>3,932</b>	<b>10,430</b>	<b>3,569</b>
<b>EBITDA</b>	<b>7,188</b>	<b>10,757</b>	<b>23,581</b>	<b>7,768</b>

(\*1) 매출액: 최근 2015~2016년부터 현지차가 미주내 원활한 시트 공급을 위하여 기존 현지 협력업체로부터 KMIN USA, KMIN Mexico로 시트프레임 공급선을 변경함에 따라 회사의 매출이 크게 증가함. 세부적으로는 미국공장에서 쏘렌토 모델의 생산과 판매가 2015년부터 본격화되었으며, 멕시코에서도 K3(현지명 포르테)의 매출액이 증가세임.

(\*2) 매출원가: 매출원가의 대부분은 시트프레임 제조에 소요되는 직접비용으로, 생산에 투입되는 원재료, 조립부품조달과 외주가공비가 전체매출원가의 약 90%수준을 구성하고 있음. 회사의 매출원가는 매출의 증가에 따라 증가하고 있으나 매출원가율은 회사의 비용절감정책 실시 및 생산/판매물량 증가에 따른 고정비 레버리지 효과 등에 따라 점차 감소하고 있음.

(\*3) 판매관리비: 매출액 대비 5%이내의 소액이 발생하고 있으며, 판매관리비의 약 40%는 관리인력 노무비로 구성됨. 이 외에도 지급수수료, 본사건물의 임차료, 수도광열비 등이 판매관리비로 분류되고 있습니다. 회사는 사업구조상 본사에서 국내 및 해외 판매에 대한 영업활동을 총괄하고 있는 바, 대부분의 판매비가 본사에서 발생하고 있으며, 해외법인들은 제조거점 성격으로 운영되고 있음.

**Strictly Private & Confidential**

(\*4) 영업외수익/비용: 대부분의 금액은 해외공장과 관련하여 발생하는 외환거래 및 기말환산과 관련하여 발생하는 손익으로 멕시코와 미국공장의 성장과 함께 손익의 금액이 증가하는 추세를 보이고 있음. 이외에도 이자수익, 이자비용 및 보험료수익, 재해손실 등이 영업외손익을 구성하고 있음. 회사의 평균 차입금리는 4.13%로 연간 약 24억원 내외의 이자비용이 발생하고 있음.

[표30] 요약 현금흐름표

단위: 백만원	2014년	2015년	2016년	2017년 1Q
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>12,411</b>	<b>-3,214</b>	<b>17,515</b>	<b>-18,752</b>
당기순이익	3,062	3,467	10,289	3,568
현금의유출없는수익/비용제거	2,020	903	5,676	1,605
영업활동자산부채변동	5,150	-11,719	-354	-23,925(*)
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-11,625</b>	<b>-8,168</b>	<b>-20,178</b>	<b>-1,228</b>
투자활동 현금유입	272	505	2,622	140
투자활동 현금유출	11,897	8,673	22,800	1,368
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>1,788</b>	<b>12,784</b>	<b>9,624</b>	<b>8,941</b>
재무활동 현금유입	27,668	3,772	17,554	8,941
재무활동 현금유출	29,456	16,556	27,179	-
<b>현금흐름의증가</b>	<b>2,575</b>	<b>1,402</b>	<b>6,962</b>	<b>-11,039</b>
기초현금	1,482	4,305	5,841	13,425
기말현금	4,305	5,841	13,425	2,387

(\* ) 회사는 '17년 1분기, 매입채무 약 199억원을 지급하여 영업현금흐름이 일시적으로 (-)가 발생함

## VI. Appendix

### 1. Sales Matrix (향후 매출에 대한 근거 자료)

공장구분	브랜드	자동차명	Historic Data			수주 확정 금액			수주 예정-공동 R&D	
			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
아산공장	기아	K5	4,541	862	-	-	-	-	-	-
	쌍용	코란도 C	2,973	2,347	-	-	-	-	-	-
	기아	K7	1,555	947	46	-	-	-	-	-
	현대	소나타	257	129	42	-	-	-	-	-
	쌍용	코란도 투리스모	860	1,393	1,374	1,915	1,892	1,870	1,847	1,803
	쌍용	렉스턴	554	746	761	201	-	-	-	-
	GM	올란도	9,095	4,118	2,698	4,461	4,407	4,355	-	-
	쌍용	티볼리	-	-	224	257	254	251	248	242
	기아	쏘렌토(구형)	6,767	136	253	191	188	186	184	179
	기아	K3	-	-	188	2,666	-	-	-	-
	GM	캡티바	14,266	7,822	5,172	4,080	4,031	-	-	-
	현대	소나타	248	1,973	2,750	2,024	2,000	-	-	-
	기아	프라이드	7,676	4,699	3,402	441	-	-	-	-
	기아	소렌토	2,486	8,151	6,767	13,216	13,058	12,901	12,746	12,440
	기아	K5	-	857	2,621	1,350	1,334	1,318	1,302	1,271
	기아	K7	-	10	1,591	1,333	1,317	1,301	1,285	1,255
	현대	그랜저	-	-	492	2,063	2,039	2,014	1,990	1,942
	쌍용	코란도 C	-	-	1,331	1,699	1,678	1,658	1,638	1,599
	쌍용	렉스턴	-	-	-	4,725	6,224	6,150	6,076	5,930
	기아	스팅어	-	-	-	315	534	527	521	508
기아	K3	-	-	-	-	22,200	21,934	21,670	21,410	
기아	K9(KH) 후속	-	-	-	-	270	356	351	347	
쌍용	코란도 스포츠	-	-	-	200	2,371	2,343	2,315	2,259	
현대	LF 소나타 후속	-	-	-	-	-	1,850	2,193	2,167	
아산 소계			<b>51,278</b>	<b>34,190</b>	<b>29,711</b>	<b>41,137</b>	<b>63,797</b>	<b>59,013</b>	<b>54,368</b>	<b>53,353</b>
광주공장	GM	캐딜락	424	303	-	-	-	-	-	-
	기아	카렌스(구형)	82	0	-	-	-	-	-	-
	기아	카렌스(구형)	-	-	0	-	-	-	-	-
	기아	쏘울(구형)	3	1	0	-	-	-	-	-
	기아	스포티지(1 세대)	210	418	24	-	-	-	-	-
	기아	버스	265	271	443	159	157	156	154	150
	기아	버스	256	267	98	173	171	169	167	163
	기아	버스	275	276	161	355	351	346	342	334
	기아	프레지오	4	3	2	-	-	-	-	-
	기아	쏘울	16,233	15,877	11,180	18,691	9,233	-	-	-

공장구분	브랜드	자동차명	Historic Data			수주 확정 금액			수주 예정-공동 R&D	
			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	기아	뉴 카렌스	3,904	3,223	2,503	2,902	2,867	2,833	2,799	2,731
	기아	스포티지 R	8,032	6,214	142	158	156	154	152	149
	기아	스포티지	-	3,867	19,522	10,757	10,628	10,501	10,375	10,126
	기아	SUV 신차	-	-	-	-	-	2,100	2,766	2,733
	기아	SUV 신차	-	-	-	-	8,813	17,414	17,205	16,999
광주 소계			<b>29,688</b>	<b>30,721</b>	<b>34,074</b>	<b>33,195</b>	<b>32,376</b>	<b>33,672</b>	<b>33,960</b>	<b>33,384</b>
경주(내수)	현대	제네시스(구형)	85	45	22	-	-	-	-	-
	현대	제네시스 쿠페	1,193	872	282	-	-	-	-	-
	현대	베르나	45	49	16	-	-	-	-	-
	현대	아반떼	249	189	1	-	-	-	-	-
	현대	에쿠스	97	67	19	-	-	-	-	-
	현대	산타페	72	67	52	40	40	39	39	38
	현대	투싼	1,171	418	58	54	54	53	52	51
	현대	베르나	555	343	133	70	69	68	67	66
	현대	엑센트	1,164	983	786	759	750	741	732	715
	현대	i40	1,582	1,532	864	625	-	-	-	-
	현대	제네시스	25,665	26,669	20,059	25,728	25,419	25,114	24,813	24,218
	현대	뉴 포터	3,333	4,116	3,896	3,703	3,659	3,615	3,571	3,486
	현대	그랜드스타렉스	4,080	4,251	3,121	5,813	5,743	5,674	5,606	5,471
	현대	투싼	-	884	1,563	1,515	1,497	1,479	1,462	1,426
	현대	G70(제네시스)	-	-	-	137	542	535	529	516
	현대	맥스크루즈	-	-	-	-	-	3,870	3,824	3,778
	르노	QM3	-	-	-	-	-	-	-	6,360
	르노	QM6	-	-	-	-	-	-	-	4,175
경주 소계			<b>39,289</b>	<b>40,484</b>	<b>30,871</b>	<b>38,445</b>	<b>37,772</b>	<b>41,189</b>	<b>40,695</b>	<b>50,299</b>
멕시코 라모스	GM	아베오(젠트라)	5,071	1,739	1,144	543	537	530	524	511
	기아	FORTE	-	-	29,314	19,052	-	-	-	-
	기아	프라이드	-	-	-	38,148	37,690	37,238	36,791	35,908
	현대	엑센트(멕시코)	-	-	-	5,297	31,400	31,023	30,651	29,916
	기아	K3(멕시코)	-	-	-	-	27,800	27,467	27,137	26,811
RA 소계			<b>5,071</b>	<b>1,739</b>	<b>30,458</b>	<b>63,041</b>	<b>97,428</b>	<b>96,258</b>	<b>95,103</b>	<b>93,147</b>
SLP-멕시코	GM	TRAX	22,360	33,761	35,230	38,794	38,328	37,868	37,414	36,516
SL 소계			<b>22,360</b>	<b>33,761</b>	<b>35,230</b>	<b>38,794</b>	<b>38,328</b>	<b>37,868</b>	<b>37,414</b>	<b>36,516</b>
미국공장	기아	소렌토	2,775	61,664	65,460	61,334	60,598	59,871	59,153	57,733
	현대	산타페	-	-	-	-	21,525	42,533	42,023	41,519
	기아	모하비	-	-	-	-	596	7,064	6,979	6,896
	현대	투싼 후속	-	-	-	-	-	13,000	51,376	50,759
US 소계			<b>2,775</b>	<b>61,664</b>	<b>65,460</b>	<b>61,334</b>	<b>82,719</b>	<b>122,469</b>	<b>159,531</b>	<b>156,907</b>
기타 금형매출 등			<b>20,548</b>	<b>24,620</b>	<b>11,003</b>	<b>7,630</b>	<b>9,745</b>	<b>10,797</b>	<b>11,643</b>	<b>11,713</b>
매출액 합계			<b>171,010</b>	<b>227,179</b>	<b>236,808</b>	<b>283,576</b>	<b>362,166</b>	<b>401,266</b>	<b>432,713</b>	<b>435,319</b>

## 2. Project Fund 의 투자 조건 및 출자 현황

[표31] Project PEF 결성 조건

---

· 펀드명 : 에스비아이광명제일호 사모투자합자회사
· 펀드형태 : 사모투자합자회사(PEF)
· 펀드규모 : 156 억원
· 존속기간 : 5 년
· 출자방식 : 일시납
· 업무집행사원 : 에스비아이인베스트먼트
· GP 출자금액 : 6 억원
· LP 구성원 : 흥국우리테크전문사모투자신탁 50 억원, 아이비케이캐피탈 30 억원, 산은캐피탈 30 억원, NH 투자증권 20 억원, 도서문화재단씨앗 20 억원.
· 관리보수 : i) 사채 상태로 상환 청구 후 PEF 청산시: 투자잔액의 0.5% ii) 보통주 전환 후 사채의 만기수익률 이상의 수익률 달성시: 투자잔액의 1.0% (기중 관리 보수는 0.5%만 수령하며, ii)의 경우 청산 시 잔여 관리보수를 정산)
· 성과보수 : PEF 해산시점 누적수익률(IRR) 7% 초과분의 20%
· 사원총회 : 연 1 회 정기총회, 상시적으로 임시총회
· 진행일정 : 공정거래위원회 기업결합신고 완료일 - 9 월 14 일 PEF 설립 등기일 - 9 월 18 일 PEF 사업자등록 발급일 - 9 월 19 일 PEF 출자금 납입일 - 9 월 25 일 <b>광명산업 전환사채 투자계약 체결일 - 9 월 25 일 / 투자금납입일 - 9 월 26 일</b>

---