



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst
유지웅

02 3779 8886

jwyo@ebestsec.co.kr

Not Rated

목표주가	NR
현재주가	6,560 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (6/11)	2,111.81 pt
시가총액	1,434 억원
발행주식수	21,863 천주
52 주 최고가/최저가	8,690 / 5,990 원
90 일 일평균거래대금	1.56 억원
외국인 지분율	0.3%
배당수익률(19.12E)	1.5%
BPS(19.12E)	16,472 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.1%
	6개월 0.9%
	12개월 -9.2%
주주구성	승현창외 19인 60.5%
	시드핸디 사모투자합자회사 8.7%
	핸즈코퍼레이션 자사주 4.3%

Stock Price



핸즈코퍼레이션

(143210)

Update: 바닥은 확인했다, 다음은?

일회성 인건비, 가동률 이슈들의 반영된 지금이 바닥

동사는 지난해 2Q18부터 시작된 일회성 이슈들이 지속적으로 실적에 반영되기 시작하며 1Q19까지 시장에서 그동안 기대해 왔던 수익성을 하회해 왔다. 특히 2Q19부터 생산 격려금과 인건비 상승분의 일시적 반영, 특근 소멸과 3조 3교대 전환에 따른 추가 인력채용 등으로 인한 숙련도 이슈 등으로 인천공장과 핸즈식스 모두 마진이 크게 하락한 상태다. 1Q19에는 핸즈식스가 이러한 조정사항이 반영되고 현대기아차량 대형 SUV 공급량이 증가하며 마진 개선이 이뤄졌으나 아쉽게도 인천공장에서 인명피해로 인한 가동률 하락 이슈가 발생했다. 2Q19부터는 이러한 요인들이 모두 소멸되는 구간에 진입해 펀더멘털 개선이 부각될 것으로 기대된다.

2Q19 "부터" 증익 가능성이 뚜렷해지고 있다

2Q19 영업이익은 43억원을 기록해 전년동기대비 소폭 개선될 것으로 예상하는데, 핸즈식스의 수익성이 1Q19대비 추가로 정상화 국면에 진입하고 있고 지속적인 SUV차량의 증설이 이뤄지고 있는 현대기아차량 공급이 크게 증가하고 있기 때문이다. 여기에 추가로 인도항 플랜트 수출의 인식이 2Q19에 이뤄질 가능성도 존재한다.

모로코, 3Q19부터 드디어 가동 시작이다. 외형성장세 부각될 것

동사는 3Q19부터 모로코공장 가동을 통해 유럽 OEM에 공급을 추가로 시작할 예정인데, 연간 약 170억원 가량 감가상각비가 증가한다. 2Q20~3Q20에 걸쳐 BEP를 달성할 것으로 예상된다. 2H19의 경우, 고정비 부담이 선 발생하는 구조이나 인도/파키스탄 항 플랜트 수출이 이뤄지며 부담을 상쇄시킬 것으로 예상된다. 외형의 경우, 4Q19부터 본 공장이 본격 가동되기 때문에 연결매출액은 4Q19들어 +9.3%에 달할 것으로 예상된다.

Financial Data

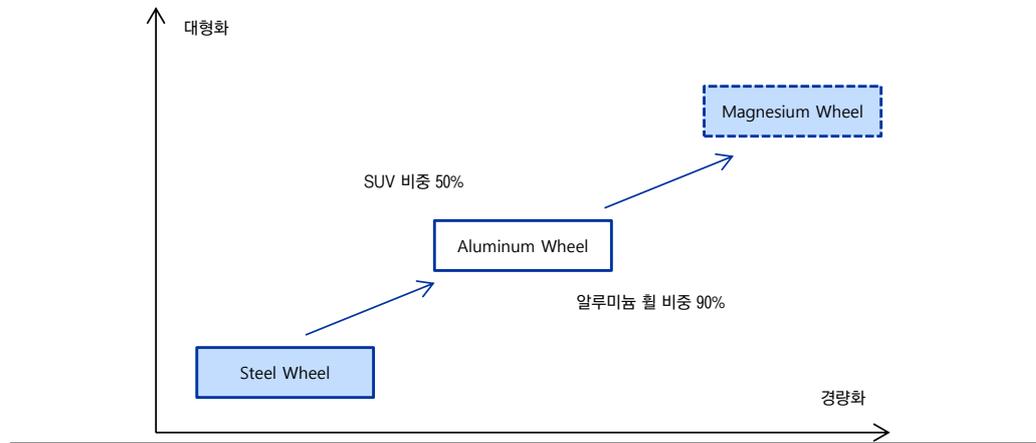
(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	575	676	677	613	601
영업이익	-3	45	59	32	11
세전계속사업손익	-4	20	46	31	4
순이익	-2	18	35	23	4
EPS (원)	n/a	n/a	1,588	1,069	196
증감률 (%)	n/a	n/a	n/a	-32.7	-81.7
PER (x)	n/a	n/a	4.1	6.1	31.8
PBR (x)	n/a	n/a	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	9.3	3.6	3.1	4.3	8.5
영업이익률 (%)	-0.5	6.7	8.7	5.2	1.8
EBITDA 마진 (%)	4.5	11.6	13.7	10.6	7.0
ROE (%)	-1.4	10.4	14.1	7.4	1.3
부채비율 (%)	287.7	246.8	121.0	108.7	120.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 핸즈코퍼레이션, 이베스트투자증권 리서치센터

경량화와 대형화의 트렌드 + 자체 휠 생산 Plant 및 설계능력 보유

그림1 경량화와 대형화 추이의 산업트렌드 내 Leading position 에 위치



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 2cavity 설비 보유로 경쟁업체 대비 높은 생산성



자료: 핸즈코퍼레이션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 전세계 유일하게 인하우스내 보유한 PVD 공정도



자료: 핸즈코퍼레이션, 이베스트투자증권 리서치센터

모로코 진출: 외형확장 뿐 아니라 궁극적인 cash-cow 사업

표1 모로코 사업 진출 개요와 내용

구분	내용
예상 총CAPA	총 800만개
총 투자비용	3억 8천200만 유로
1단계 CAPA 투자	400만개, 1억 9천만 유로
모로코 특혜	법인세 5년간 면제, 인건비 1/5, capex의 20% 리펀드
예상 현지 공급사	르노, PSA
예상 수출 공급처	VW, 르노, Ford

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 법인세 감면 등 각종 혜택으로 유럽 자동차시장의 요충지로 급격히 변화하고 있는 Morocco 탕에르 자유 경제구역



자료: 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

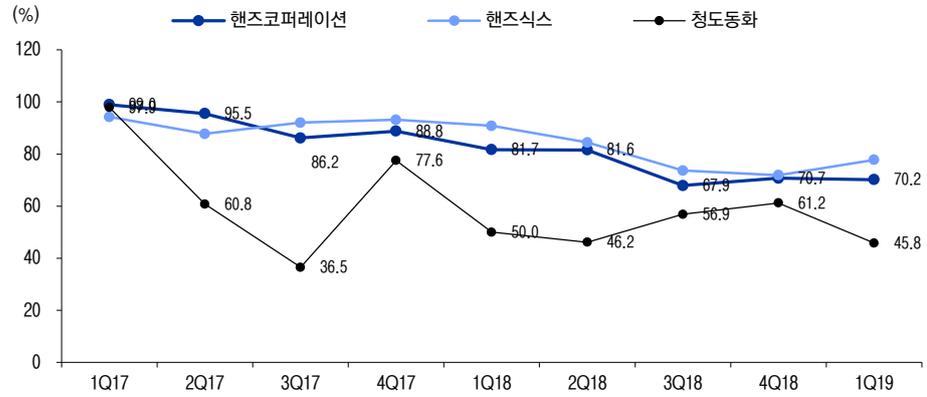
표2 향후 7년간 모로코 공장 1차 CAPA 분의 스케줄: 5년차부터 투자금액은

구분 (십억원)	year2	year3	year4	year5	year6	year7	Year8
평균 ASP (원)	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
판매대수 (천개)	2,000	4,000	4,000	5,000	6,000	6,000	7,000
매출액	120	240	240	300	360	360	420
발생마진 (%)	10.0	12.0	12.0	14.0	15.0	16.0	16.0
EBIT	12	28.8	28.8	42	54	57.6	67.2
이자 (2.5% 가정)	5	5	5	5	5	5	5
세후 발생이익	7	24	24	37	49	48	57
발생이익(~yr 7)	246						
초기 투자금액	248.9						
-capex 공제액 20%	199.1						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

가동률 회복: 핸드식스와 핸드코퍼레이션의 회복세, 2Q19부터 시작

그림5 핸드식스와 핸드코퍼레이션, 가동률 회복 추이 2Q19 부터 기대



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 매출액: 믹스개선이 아닌 실제 가동률의 개선으로 외형성장 4Q19 에는 9.3%에 달할 것



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 영업이익률 추이: 2H19 모로코공장 감상비 부담은 일시적, 현 주가에 상당부분 반영



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 핸드코퍼레이션 실적추이 및 전망: 2Q19 부터 영업이익 YoY 성장세 부각될 것

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	613.1	153.0	159.7	132.5	155.8	600.9	155.8	166.6	142.6	170.3	635.3	711.9
별도	526.2	127.0	130.7	109.9	133.7	501.4	138	143.1	123.1	137.7	541.8	558.1
핸즈식스	186.2	49.0	55.8	41.3	48.4	194.5	61	65.8	52.4	60.0	239.1	256.0
청도동화	44.2	9.1	13.8	9.8	11.2	43.9	9.1	13.2	9.3	12.0	43.5	44.5
모로코									4.0	13.0	17.0	68.0
기타/연결제거	-143.5	-32.2	-40.7	-28.5	-37.5	-138.8	-51.9	-55.5	-46.2	-52.4	-206.1	-214.6
매출원가	528	135	142	122	142	541	139	147	127	152	565.5	629.8
매출원가율(%)	86.2	88.3	89.0	92.2	90.9	90.0	89.3	88.5	88.9	89.4	89.0	88.5
매출총이익	84.9	17.9	17.6	10.4	14.2	60.0	16.7	19.1	15.8	18.1	69.8	82.1
매출총이익률(%)	13.8	11.7	11.0	7.8	9.1	10.0	10.7	11.5	11.1	10.6	11.0	11.5
판매비	53.0	12.8	13.4	11.7	11.7	49.5	13.7	14.8	12.5	15.0	56.1	63.0
판매비율(%)	8.6	8.3	8.4	8.8	7.5	8.2	8.8	8.9	8.8	8.8	8.8	8.8
영업이익	31.9	5.2	4.2	-1.3	2.4	10.5	3.0	4.3	3.3	3.1	13.7	19.1
별도	15.0	0.7	0.3	-2.6	2.4	0.7	0.5	1.3	2.5	2.1	6.3	4.9
핸즈식스	21.4	6.0	7.7	1.7	1.1	16.6	3.6	4.5	3.7	4.7	16.5	18.5
청도동화	-0.5	-1.6	-1.9	-1.1	-2.2	-6.7	-1.0	-1.4	-0.9	-0.4	-3.8	0.1
모로코									-2.0	-3.3	-5.3	-4.4
기타/연결제거	-4.0	0.0	-1.9	0.7	1.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
영업이익률(%)	5.2	3.4	2.6	-1.0	1.6	1.7	1.9	2.6	2.3	1.8	2.2	2.7
별도	2.9	0.5	0.2	-2.4	1.8	0.1	0.4	0.9	2.0	1.5	1.2	0.9
핸즈식스	11.5	12.3	13.8	4.2	2.2	8.5	5.9	6.8	7.1	7.8	6.9	7.2
청도동화	-1.1	-17.1	-13.4	-11.5	-19.4	-15.3	-11.5	-11	-10	-3	-8.7	0.3
모로코									-50	-25	-30.9	-6.5
기타/연결제거	2.8	0.0	4.6	-2.5	-3.0	0.0	0.2	0	0	0	0.1	0.0
세전이익	31.2	6.0	-1.7	-2.3	1.6	3.6	1.2	0.8	3.8	3.6	9.5	11.6
지배주주순이익	23.4	4.6	-1.5	-1.7	2.7	4.2	1.4	0.6	2.9	2.8	7.7	8.9
YoY(%)												
매출액	-9.5	-3.6	-0.3	-7.2	2.8	-2.0	1.9	4.3	7.6	9.3	5.7	12.1
별도	-8.8	-9.6	-8.5	-9.1	9.7	-4.7	8.5	9.5	12	3	3.0	3.0
핸즈식스	-2.8	8.2	22.6	-17.0	5.9	4.4	24.2	18.0	27	24	6.0	7.1
청도동화	-46.0	-27.4	55.6	20.4	-23.6	-0.7	-0.2	-5	-5	7	2.0	2.3
모로코												300.0
영업이익	-46.1	-34.7	-72.1	-111.2	흑전	-67.1	-42.7	2.5	흑전	29.3	30.2	39.5
지배주주순이익	-32.7	-27.0	-119.2	-121.2	82.9	-82.0	-70.0	흑전	흑전	2.4	83.5	15.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

한스코퍼레이션 (143210)

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	284	312	345	359	302
현금 및 현금성자산	10	22	77	98	33
매출채권 및 기타채권	107	107	119	91	94
재고자산	138	141	134	159	157
기타유동자산	29	41	16	10	19
비유동자산	345	344	328	317	403
관계기업투자등	3	1	3	1	0
유형자산	322	323	301	290	372
무형자산	15	14	14	14	14
자산총계	629	655	673	676	705
유동부채	393	394	308	299	323
매입채무 및 기타채무	151	83	89	68	72
단기금융부채	231	298	202	214	230
기타유동부채	11	12	17	16	21
비유동부채	74	73	61	53	61
장기금융부채	48	45	29	21	29
기타비유동부채	25	28	32	32	33
부채총계	467	467	369	352	385
지배주주지분	162	189	305	323	320
자본금	1	1	11	11	11
자본잉여금	29	40	102	102	101
이익잉여금	166	149	192	212	217
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	162	189	305	324	321

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	13	-13	82	25	20
당기순이익(손실)	-2	18	35	23	4
비현금수익비용가감	38	66	72	60	49
유형자산감가상각비	28	32	33	33	31
무형자산상각비	1	1	1	0	0
기타현금수익비용	-1	5	11	-3	2
영업활동 자산부채변동	-15	-86	-9	-38	-18
매출채권 감소(증가)	-33	11	-13	25	0
재고자산 감소(증가)	-40	-1	1	-34	-2
매입채무 증가(감소)	61	-81	7	-20	-13
기타자산, 부채변동	-3	-15	-5	-9	-3
투자활동 현금	-35	-29	15	-10	-101
유형자산처분(취득)	-54	-30	-12	-19	-97
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	21	2	27	9	-3
기타투자활동	0	-1	-1	0	-1
재무활동 현금	17	53	-42	8	18
차입금의 증가(감소)	17	44	-112	12	24
자본의 증가(감소)	0	10	70	-4	-2
배당금의 지급	0	0	0	4	2
기타재무활동	0	0	0	0	-3
현금의 증가	-5	12	55	22	-66
기초현금	15	10	22	77	98
기말현금	10	22	77	98	33

자료: 한스코퍼레이션, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	575	676	677	613	601
매출원가	533	576	564	528	541
매출총이익	41	100	113	85	60
판매비 및 관리비	44	55	53	53	50
영업이익	-3	45	59	32	11
(EBITDA)	26	79	93	65	42
금융손익	-4	-17	-12	3	-12
이자비용	9	10	8	6	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-8	-2	-4	5
세전계속사업이익	-4	20	46	31	4
계속사업법인세비용	-2	1	11	8	0
계속사업이익	-2	18	35	23	4
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2	18	35	23	4
지배주주	-2	18	35	23	4
총포괄이익	-4	18	36	21	1
매출총이익률 (%)	7.2	14.8	16.6	13.8	10
영업이익률 (%)	-0.5	6.7	8.7	5.2	2
EBITDA마진률 (%)	4.5	11.6	13.7	10.6	7
당기순이익률 (%)	-0.4	2.7	5.1	3.8	0.7
ROA (%)	-0.4	2.9	5.2	3.5	0.6
ROE (%)	-1.4	10.4	14.1	7.4	1.3
ROIC (%)	-0.5	9.6	9.8	5.3	1.5

주요 투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	4.1	6.1	31.8
P/B	n/a	n/a	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.3	3.6	3.1	4.3	8.5
P/CF	-	-	1.3	1.7	2.5
배당수익률 (%)	-	-	2.7	1.5	1.6
성장성 (%)					
매출액	12.7	17.7	0.1	-9.5	-2.0
영업이익	적전	흑전	30.6	-46.1	-67.1
세전이익	적전	흑전	130.2	-31.4	-88.4
당기순이익	적전	흑전	89.5	-33.1	-82.4
EPS	n/a	n/a	n/a	-32.7	-81.7
안정성 (%)					
부채비율	287.7	246.8	121.0	108.7	120.0
유동비율	72.3	79.2	112.1	119.9	93.6
순차입금/자기자본(x)	147.8	151.2	47.4	41.7	68.5
영업이익/금융비용(x)	-0.3	4.7	7.1	5.2	1.4
총차입금 (십억원)	279	343	231	235	259
순차입금 (십억원)	240	286	144	135	219
주당지표(원)					
EPS	n/a	n/a	1,588	1,069	196
BPS	1,720,145	1,827,616	13,932	14,783	14,649
CFPS	n/a	n/a	4,873	3,788	2,444
DPS	n/a	n/a	180	100	100

핸즈코퍼레이션 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2018.07.16 NR	담당자변경 NR	유지중										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 유지웅)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)