2020년 2월 18일

핸즈코퍼레이션 (143210)

기업분석 | 자동차/타이어

4Q19 Review: 성장성 반영 전 상태

Analyst
유지웅
02 3779 8886
jwyoo@ebestsec.co.kr

Not Rated

목표주가	NR
현재주가	7,610 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(2/17)		2,242.17 pt
시가총액		1,664 억원
발행주식수		21,863 천주
52 주 최고가 / 최저가		7,740 / 5,710 원
90 일 일평균거래대금		1.65 억원
외국인 지분율		0.5%
배당수익률(19.12E)		1.7%
BPS(19.12E)		14,916 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	7.9%
	6 개월	1.6%
	12 개월	8.7%
주주구성	승현창 (외 1 인)	60.3%
	시즈핸디사모투자합자회사	8.7%
	핸즈코퍼레이션우리사주	4.3%

Stock Price

4Q19 Review: 영업이익 52억원, 실적 정상화 국면

동사의 4Q19 실적은 매출액 1,670억원(YoY +7.1%), 영업이익 52억원(YoY +115%), 지배주주지분 순이익 32억원 (YoY +16%)을 기록했다. 현대차 향 대형 SUV 공급량 증가에 따른 핸즈식스의 외형성장을 필두로 중국 청도법인 가동률 개선으로 기존사업에서의 원가율 개선이 있었고, 2018년부터 시작된 부진한 이익 흐름대비 견고한 실적을 기록한 것으로 판단된다. 다만 모로코 법인에서의 초기 가동비용으로 인해 고정비 부담이 반영되어 실제 발생한 영업이익 규모는 최근 흐름 대비 큰 폭으로 개선된 것으로 추정된다.

모로코 성장성, 점진적으로 반영되기 시작할 필요

동사 외형성장의 핵심으로 지목되고 있는 모로코 법인 가동은 2020년 3월부터 르노향 공급을 필두로 2021년부터는 미국, 스페인, 영국 등 글로벌 지역의 주요 OEM 공장으로 공급되기 시작한다. 2020년 발생할 매출액 규모는 약 900억원으로 추정되며, 2021년 초부터 공급 고객수가 증가하며 BEP를 넘어설 것으로 예상된다. 특히 2022년부터 공급이 시작되는 VW의 경우 전기차 전용 플랫폼(MEB)으로 공급될 예정이어서 물량이 비약적으로 증가하는 구간을 기대할 필요가 있다.

매출은 오르기 시작했다. 2H20부터 이익 턴어라운드 기대

금번 실적을 통해 Top line 성장세가 어느정도 회복세에 접어든 것으로 판단된다. 2020년 기준 P/E는 17.4배 수준으로 다소 높은 수준이나, 외형성장이 올해부터 가파르게 증가하는 점을 감안할 필요가 있다. 이익 흐름은 1Q20에 파키스탄향 일회성 수익인식으로 코로나 영향이 최소화 될 전망이고, 2H20부터 턴어라운드가 본격화 될 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	613	601	618	694	793
영업이익	32	11	19	20	26
세전계속사업손익	31	4	10	12	18
순이익	23	4	7	9	14
EPS (원)	1,069	196	317	438	648
증감률 (%)	n/a	-81.7	62.0	38.2	47.8
PER (x)	8.5	31.8	24.0	17.4	11.7
PBR (x)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	5.1	8.5	9.9	10.7	8.5
영업이익률 (%)	5.2	1.7	3.1	2.9	3.3
EBITDA 마진 (%)	10.6	7.0	8.8	8.9	9.7
ROE (%)	7.4	1.3	2.1	2.9	4.1
부채비율 (%)	108.7	120.0	183.4	213.1	238.2

주: IFRS 연결 기준
자료: 핸즈코퍼레이션, 이베스트투자증권 리서치센터

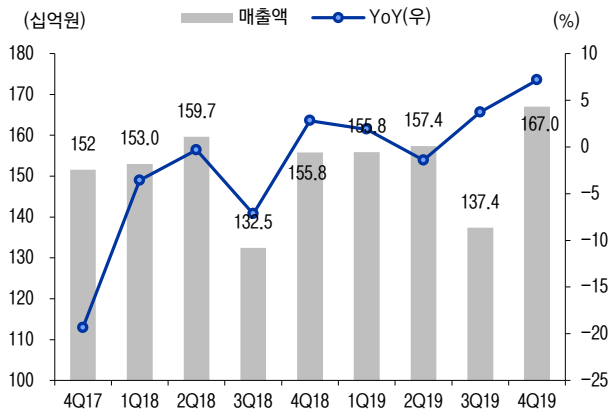
이베스트투자증권

표1 핸즈코퍼레이션 4Q19 Review: 영업이익 52억원 기록, 실적 정상화 궤도에 진입 중

(십억원)	4Q19	4Q18	YoY(%)	3Q19	QoQ(%)	컨센서스	Diff(%)
매출액	**167**	**155.8**	**7.1**	**137.4**	**21.5**		
영업이익	**5.2**	**2.4**	**114.8**	**3.3**	**56**		
영업이익률(%)	3.1	1.6		2.4			
순이익(지배)	3.2	2.7	16.4	-0.4	흑전		

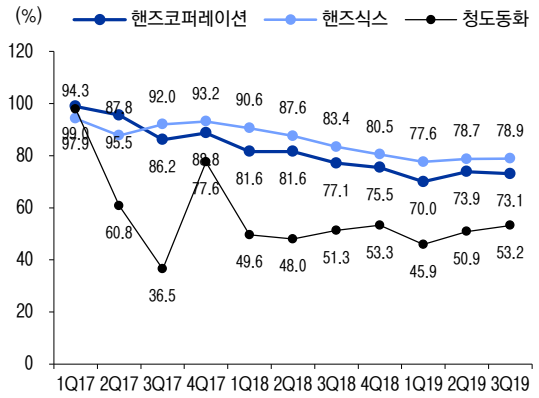
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 핸즈코퍼레이션 매출액 추이: 3Q19 저점으로 회복



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 공장별 가동률 추이: 4Q19에도 가동률 추가 개선 예상



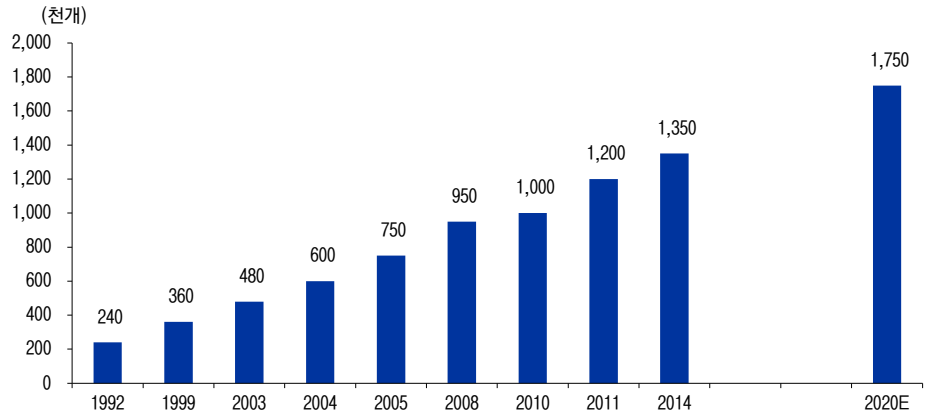
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 모로코 법인 투자 개요

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

그림3 핸즈코퍼레이션 생산 CAPA 추이: 2020년부터 모로코 법인 가동으로 175만개로 확대



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 모로코 공장 수주 공시 내역: 2020년 3월부터 공급 시작

계약상대	공급품목	공급예상기간	공급예상금액 (십억원)	공급지역
르노	자동차용 알루미늄 휠	2020.03 ~ 2023.06	26	스페인, 프랑스
	자동차용 알루미늄 휠	2021.09 ~ 2024.12	37.8	스페인
닛산	하이브리드 자동차용 알루미늄 휠	2021.09 ~ 2024.12	14.4	영국
폭스바겐	전기차용 알루미늄 휠	2022.02 ~ 2025.12	74.8	미국

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 핸즈코퍼레이션 실적추이 및 전망: 영업이익 52 억원 기록

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2019P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
***매출액**	**155.8**	**157.4**	**137.4**	**167.0**	**617.6**	**167.8**	**174.8**	**161.7**	**189.2**	**693.5**	**792.7**
별도	138	138.8	118.3	*137.7*	532.6	142.0	142.9	121.8	141.8	548.6	576.0
핸즈식스	61	52.3	52.3	*60.0*	225.5	64.5	56.5	55.5	64.8	241.3	253.4
청도동화	9.1	12.0	11.4	*12.0*	44.5	9.2	12.3	11.7	12.2	45.5	47.8
모로코			0.0	*0.0*	0.0	6	16.0	20.0	25.0	67.0	91.0
기타/연결제거	-51.9	-45.6	-44.7	*-52.4*	-194.6	-53.9	-52.9	-47.2	-54.7	-208.8	-175.4
매출원가	139	135	119	147	540.5	150	155	143	166	612.4	696.7
매출원가율(%)	89.3	85.6	87.0	88.1	87.5	89.1	88.4	88.1	87.6	88.3	87.9
매출총이익	16.7	22.6	17.9	19.9	77.1	18.2	20.2	19.2	23.5	81.1	96.0
매출총이익률(%)	10.7	14.4	13.0	11.9	12.5	10.9	11.6	11.9	12.4	11.7	12.1
판관비	13.7	15.2	14.6	14.7	58.2	14.9	15.4	14.4	16.6	61.4	69.5
판관비율(%)	8.8	9.7	10.6	8.8	9.4	8.9	8.8	8.9	8.8	8.8	8.8
***영업이익**	**3.0**	**7.4**	**3.3**	**5.2**	**18.9**	**3.3**	**4.8**	**4.8**	**6.9**	**19.8**	**26.5**
별도	0.5	5.1	3.0	*2.1*	10.7	1.3	2.1	1.2	2.1	6.8	6.0
핸즈식스	3.6	3.4	3.5	*4.7*	15.2	2.9	4.2	4.2	5.2	16.5	18.7
청도동화	-1.0	-1.0	-0.7	*-0.4*	-3.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.3
모로코			-3.0	*0.0*	-3.0	-0.9	-1.6	-0.6	-0.5	-3.6	1.5
기타/연결제거	-0.1	-0.1	0.5	*0.0*	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*영업이익률(%)	1.9	4.7	2.4	3.1	3.1	2.0	2.8	3.0	3.6	2.9	3.3
별도	0.4	3.7	2.5	*1.5*	2.0	0.9	1.5	1	1.5	1.2	1.0
핸즈식스	5.9	6.4	6.7	*7.8*	6.7	4.5	7.5	7.5	8.0	6.8	7.4
청도동화	-11.5	-8.1	-6.1	*-3*	-6.9	0	0.3	0.2	0.5	0.3	0.7
모로코						-15	-10	-3	-2	-5.4	1.6
기타/연결제거	0.2	0.2	-1.2	*0*	-0.1	0	0	0	0	0.0	0.0
세전이익	1.2	3.7	-0.5	5.5	9.9	1.7	2.8	2.8	4.9	12.2	18.1
지배주주순이익	**1.4**	**2.6**	**-0.4**	**3.2**	**6.8**	**1.3**	**2.2**	**2.2**	**3.8**	**9.4**	**13.9**
YoY(%)											
매출액	1.9	-1.4	3.7	7.1	2.8	7.7	11.0	17.7	13.3	12.3	14.3
별도	8.5	6.2	7.6	*3*	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	5.0
핸즈식스	24.2	-6.3	26.9	*24*	6.0	6.0	8.0	6.0	8.0	7.0	5.0
청도동화	-0.2	-13.5	17.3	*7*	2.0	2.0	3.0	2.0	2.0	2.3	5.0
모로코											35.8
영업이익	-42.7	75.6	-355.5	114.8	80.0	10.8	-34.9	44.3	31.9	4.6	33.9
지배주주순이익	-70.0	-274.7	-76.9	16.4	60.9	-3.1	-15.8	-660.3	17.5	39.2	47.8

매출액 및 영업이익 세부 break-down은 기존 추정치
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

핸즈코퍼레이션 (143210)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	359	302	411	432	525
현금 및 현금성자산	98	33	90	70	167
매출채권 및 기타채권	91	94	106	120	133
재고자산	159	157	187	212	194
기타유동자산	10	19	28	30	31
비유동자산	317	403	513	611	638
관계기업투자등	1	0	0	0	0
유형자산	290	372	466	562	588
무형자산	14	14	14	13	13
자산총계	**676**	**705**	**925**	**1,042**	**1,164**
유동부채	299	323	296	355	314
매입채무 및 기타재무	68	72	67	76	94
단기금융부채	214	230	212	262	202
기타유동부채	16	21	17	17	18
비유동부채	53	61	303	354	506
장기금융부채	21	29	266	316	466
기타비유동부채	32	33	37	39	40
부채총계	**352**	**385**	**598**	**710**	**820**
지배주주지분	323	320	326	333	344
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	102	101	101	101	101
이익잉여금	212	217	223	229	240
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**324**	**321**	**326**	**333**	**344**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	**613**	**601**	**618**	**694**	**793**
매출원가	528	541	541	612	697
매출총이익	**85**	**60**	**77**	**81**	**96**
판매비 및 관리비	53	50	58	61	70
영업이익	**32**	**11**	**19**	**20**	**26**
(EBITDA)	65	42	55	62	77
금융손익	3	-12	0	-8	-8
이자비용	6	8	0	8	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	5	-9	0	0
세전계속사업이익	**31**	**4**	**10**	**12**	**18**
계속사업법인세비용	8	0	3	3	4
계속사업이익	23	4	7	9	14
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**23**	**4**	**7**	**9**	**14**
지배주주	23	4	7	9	14
총포괄이익	**21**	**1**	**7**	**9**	**14**
매출총이익률 (%)	13.8	10.0	12.5	11.7	12.1
영업이익률 (%)	5.2	1.7	3.1	2.9	3.3
EBITDA마진률 (%)	10.6	7.0	8.8	8.9	9.7
당기순이익률 (%)	3.8	0.7	1.1	1.4	1.8
ROA (%)	3.5	0.6	0.8	1.0	1.3
ROE (%)	7.4	1.3	2.1	2.9	4.1
ROIC (%)	5.3	1.5	2.2	2.0	2.5

현금흐름표

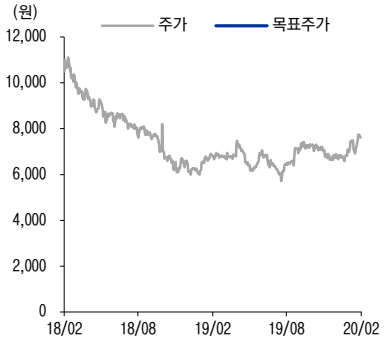
(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**25**	**20**	**2**	**23**	**89**
당기순이익(손실)	23	4	7	9	14
비현금수익비용가감	60	49	43	43	52
유형자산감가상각비	33	31	35	42	50
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	-3	2	8	2	2
영업활동 자산부채변동	-38	-18	-38	-30	23
매출채권 감소(증가)	25	0	-12	-14	-13
재고자산 감소(증가)	-34	-2	-26	-25	18
매입채무 증가(감소)	-20	-13	2	9	18
기타자산, 부채변동	-9	-3	-2	0	0
투자활동 현금	**-10**	**-101**	**-146**	**-140**	**-78**
유형자산처분(취득)	-19	-97	-138	-138	-76
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	9	-3	-7	-1	-1
기타투자활동	0	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금	**8**	**18**	**199**	**97**	**87**
차입금의 증가(감소)	12	24	200	100	90
자본의 증가(감소)	-4	-2	-1	-3	-3
배당금의 지급	4	2	1	3	3
기타재무활동	0	-3	0	0	0
현금의 증가	**22**	**-66**	**57**	**-20**	**97**
기초현금	77	98	33	90	70
기말현금	98	33	90	70	167

주요 투자지표

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	8.5	31.8	24.0	17.4	11.7
P/B	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	8.5	9.9	10.7	8.5
P/CF	2.4	2.5	3.3	3.2	2.5
배당수익률 (%)	1.1	1.6	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액	-9.5	-2.0	2.8	12.3	14.3
영업이익	-46.1	-67.1	80.0	4.6	33.9
세전이익	-31.4	-88.4	171.6	24.0	47.8
당기순이익	-33.1	-82.4	71.2	34.7	47.8
EPS	-32.7	-81.7	62.0	38.2	47.8
안정성 (%)					
부채비율	108.7	120.0	183.4	213.1	238.2
유동비율	119.9	93.6	139.2	121.6	167.5
순차입금/자기자본(x)	41.7	68.5	114.2	147.8	140.6
영업이익/금융비용(x)	5.2	1.4	n/a	2.5	3.2
총차입금 (십억원)	235	259	478	578	668
순차입금 (십억원)	135	219	373	492	484
주당지표(원)					
EPS	1,069	196	317	438	648
BPS	14,783	14,649	14,916	15,219	15,728
CFPS	3,788	2,444	2,305	2,415	3,009
DPS	100	100	130	130	130

자료: 핸즈코퍼레이션, 이베스트투자증권 리서치센터

핸즈코퍼레이션 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.08.16	변경	유지웅									

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 당사에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)