

화승알앤에이 (013520)

기존 예상보다 수익성이 좋을 듯

2019년 영업이익이 30% 증가하면서 기존 예상보다 좋을 것

2019년 매출액/영업이익은 각각 3%/30% (YoY) 증가한 1,57조원/702억원(영업이익률 4.5%, +1.0%p (YoY))으로 기존 예상치였던 1,59조원/635억원 대비 좋을 것으로 전망한다. 연결 자회사로부터의 도소매유통 매출액이 예상보다 감소하지만, 자동차부품과 소재 사업의 성장에 기반해서 외형은 3% 성장할 것이다. 자동차부품에서는 한국/미국에서 현대/기아의 SUV 신차효과(펠리세이드/코나 등)와 멕시코에서 FCA의 픽업트럭 모델에 대한 납품 증가로 물량이 늘어나는 가운데, SUV/픽업 비중 상승에 따른 Mix 개선과 수출 물량에 대한 환율상승 효과도 가세할 전망이다. 고정비가 큰 자동차부품 위주로 외형이 늘어나고, 경영합리화로 판관비가 절감되면서 영업이익률은 1%p 상승한 4.5%를 기록할 것이다. 연간 이자비용은 전년과 유사한 320억원 수준으로 예상한다. 2018년 3분기/4분기에 발생했던 일회성 자회사 관련 손실이 제거되면서 2019년 순이익은 흑자 전환한 300억원으로 기존 예상치였던 240억원 대비 25% 높을 것으로 추정한다.

전기차로 인한 제품 사양화 우려는 기우. 부채비율도 하락할 전망

현재 화승알앤에이를 둘러싼 우려는 친환경차 전환에 따른 제품 사양화 가능성과 높은 부채비율이다. 화승알앤에이가 생산하는 자동차 부품군(매출비중 72%)는 브레이크/공조/연료 호스가 약 50%, 차체/도어 실링이 50% 비중인데, 내연기관 자동차가 친환경차로 전환될 경우 호스 제품 중 일부가 사양화될 것으로 우려되고 있다. 하지만, 배터리 쿨링 호스와 같은 친환경차 전용 제품이 신규로 추가되고 실링 제품도 정숙성이 강조되면서 생산방식이 고도화되는 식으로 여전히 적용될 것이기 때문에 전체 대당 납품가는 기존과 유사할 것으로 보인다. 다른 우려는 2분기말 기준으로 부채비율이 417%로 높은 것인데, 연간 1,000억원 이상의 EBITDA가 발생하고 있고, 해외 공장에 대한 투자가 마무리 단계로 접어들면서 시설투자자금 소요가 줄어들고 있으며, 재고자산을 줄이면서 운전자금을 낮추는 등으로 확보한 현금으로 차입금 감축을 우선하는 정책을 펼치고 있어 부채비율은 하락할 전망이다.

P/S 0.09배, P/E 4배대로 추가 저평가 판단

2019년 예상 실적을 기준으로 P/S 0.09배, P/B 0.5배, P/E 4배 중반으로 낮다. 타OE로의 고객 다변화와 Mix 개선 효과가 나타나고 있고, 자회사 부실의 일단락과 차입금 감축 정책 등으로 영업의 우려도 완화되고 있어 추가는 본업의 이익개선을 반영할 것으로 예상된다. 현재 주가는 저평가 영역에 있다는 판단이다.

Update

Not Rated

CP(9월 17일): 2,120원

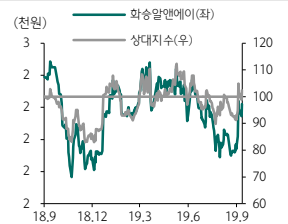
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,062.33
52주 최고/최저(원)	2,385/1,665
시가총액(십억원)	136.9
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	64,561.2
60일 평균 거래량(천주)	116.5
60일 평균 거래대금(십억원)	0.2
19년 배당금(예상, 원)	25
19년 배당수익률(예상, %)	1.18
외국인지분율(%)	3.58
주요주주 지분율(%)	
연지호 외 2인	47.80

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	1,696.6	1,679.5	1,616.1	1,443.4	1,528.1
영업이익	십억원	85.7	110.0	105.3	35.8	53.9
세전이익	십억원	24.0	83.2	84.3	(40.8)	(30.5)
순이익	십억원	9.5	76.9	58.3	(42.3)	(33.7)
EPS	원	148	1,191	902	(655)	(521)
증감률	%	흑전	704.7	(24.3)	적전	적지
PER	배	20.53	3.26	3.72	N/A	N/A
PBR	배	1.00	0.92	0.66	0.62	0.61
EV/EBITDA	배	5.83	5.53	5.25	8.45	6.64
ROE	%	4.92	33.38	19.64	(14.23)	(13.82)
BPS	원	3,030	4,214	5,081	4,207	3,405
DPS	원	250	500	500	25	25



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

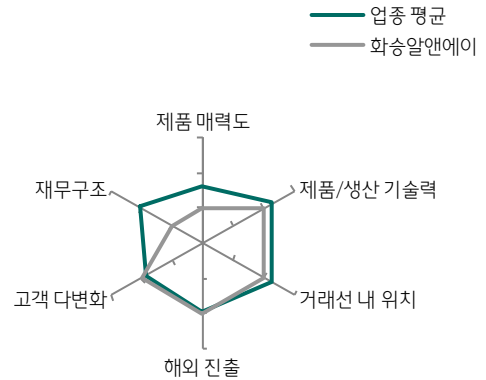
RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



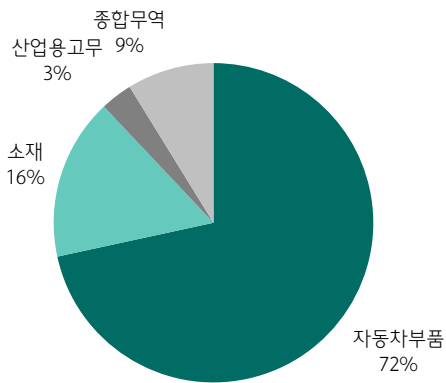
자료: 화승알앤에이, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



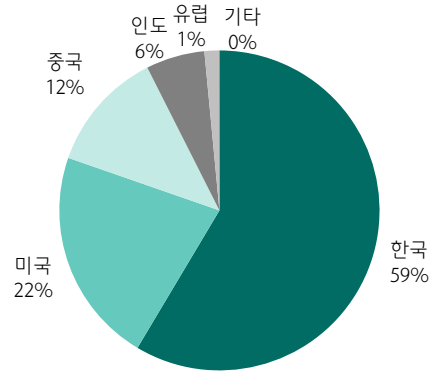
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



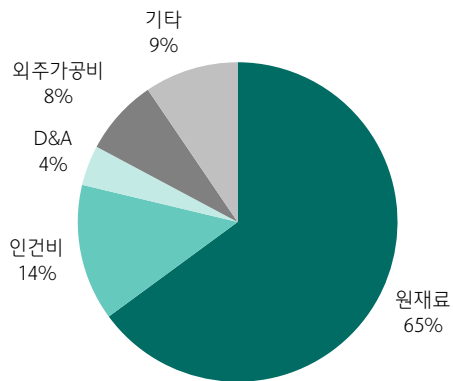
자료: 화승알앤에이, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



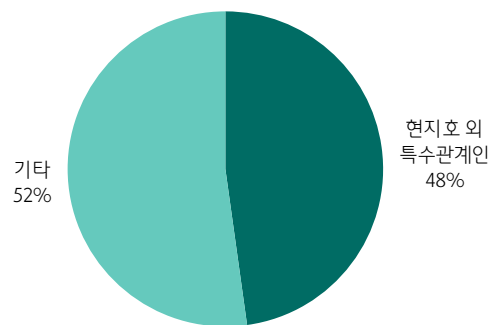
자 자료: 화승알앤에이, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 화승알앤에이, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자 자료: 화승알앤에이, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
매출액	384.9	382.4	359.0	317.1	355.7	389.5	367.0	415.8	367.7	396.4
영업이익	16.8	18.3	5.3	(4.6)	8.0	19.3	16.2	10.4	13.3	21.5
영업이익률	4.4%	4.8%	1.5%	-1.5%	2.2%	5.0%	4.4%	2.5%	3.6%	5.4%
순이익	3.8	0.6	(2.7)	(43.6)	2.4	15.3	(0.8)	(50.6)	7.3	9.6

자료: 화승알앤에이, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	당기순이익
(주)화승소재	100%	261.9	145.6	142.1	4.0
(주)화승엑스월	100%	75.8	36.7	36.4	0.6
(주)화승티엔드씨	100%	204.7	124.5	84.5	1.1
(주)화승네트웍스	100%	225.4	145.6	179.4	5.7
화승기차배건(태창)유한공사	100%	130.7	98.7	60.4	(3.4)
화승특종고무(태창)유한공사	100%	72.0	36.7	30.3	(0.5)
북경화승R&A기차배건유한공사	100%	49.1	20.4	15.7	0.3
화승호천태창국제무역유한공사	60%	16.3	13.3	28.8	0.8
화승기차배건(중경)유한공사	100%	11.0	10.6	3.6	(0.4)
화승기차배건(경산)유한공사	100%	8.6	7.5	0.7	(1.2)
화승기차배건(상해)유한공사	100%	1.1	0.5	1.4	0.2
HSI Automotvies Private Ltd.	100%	63.5	36.2	39.5	0.4
Hwaseung Material India Private Ltd.	100%	34.6	19.7	22.5	1.4
HS Automotive America Holdings Inc.	100%	192.6	156.4	148.7	3.6
Hwaseung TR Otomotive San. Tic. Ltd. Sti	100%	12.4	9.4	11.1	0.0
Hwaseung Networks America Corp.	100%	38.2	43.7	39.4	(0.3)
Hwaseung Networks (India) Private Ltd.	100%	1.0	0.1	0.1	0.0
Hwasueng IA Automotives Private Ltd.	100%	1.1	-	-	-
Hwaseung Vietnam Haiphong Automotive Company Ltd	100%	0.2	0.2	0.4	(0.0)
PT.HWASEUNG NETWORKS INDONESIA	100%	4.0	3.5	-	(0.2)
(주)빅토리제일에스피씨	100%	0.0	0.0	-	(0.0)
(주)빅토리제이에스피씨	100%	0.0	0.0	-	(0.0)

자료: 화승알앤에이, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	1,696.6	1,679.5	1,616.1	1,443.4	1,528.1
매출원가	1,398.5	1,353.9	1,285.6	1,185.7	1,262.8
매출총이익	298.1	325.6	330.5	257.7	265.3
판매비	212.4	215.6	225.2	221.9	211.4
영업이익	85.7	110.0	105.3	35.8	53.9
금융손익	(27.4)	(20.9)	(22.3)	(21.2)	(27.9)
중속/관계기업손익	(28.4)	0.2	10.3	(44.6)	(32.3)
기타영업외손익	(5.9)	(6.1)	(9.0)	(10.7)	(24.2)
세전이익	24.0	83.2	84.3	(40.8)	(30.5)
법인세	14.5	6.2	25.5	1.1	2.7
계속사업이익	9.5	77.0	58.8	(41.8)	(33.2)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.5	77.0	58.8	(41.8)	(33.2)
비지배주주지분순이익	(0.1)	0.1	0.5	0.5	0.5
지배주주순이익	9.5	76.9	58.3	(42.3)	(33.7)
지배주주지분포괄이익	8.3	77.9	58.9	(56.6)	(47.6)
NOPAT	33.8	101.8	73.5	36.7	58.6
EBITDA	130.8	158.0	154.7	87.4	107.2
성장성(%)					
매출액증가율	3.9	(1.0)	(3.8)	(10.7)	5.9
NOPAT증가율	(62.4)	201.2	(27.8)	(50.1)	59.7
EBITDA증가율	11.9	20.8	(2.1)	(43.5)	22.7
영업이익증가율	17.1	28.4	(4.3)	(66.0)	50.6
(지배주주)순이익증가율	흑전	709.5	(24.2)	적전	적지
EPS증가율	흑전	704.7	(24.3)	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	17.6	19.4	20.5	17.9	17.4
EBITDA이익률	7.7	9.4	9.6	6.1	7.0
영업이익률	5.1	6.5	6.5	2.5	3.5
계속사업이익률	0.6	4.6	3.6	(2.9)	(2.2)

투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	148	1,191	902	(655)	(521)
BPS	3,030	4,214	5,081	4,207	3,405
CFPS	2,373	2,697	2,607	1,481	1,972
EBITDAPS	2,026	2,447	2,396	1,354	1,661
SPS	26,279	26,014	25,032	22,357	23,669
DPS	250	500	500	25	25
주가지표(배)					
PER	20.5	3.3	3.7	N/A	N/A
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
PCFR	1.3	1.4	1.3	1.8	1.0
EV/EBITDA	5.8	5.5	5.3	8.5	6.6
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	4.9	33.4	19.6	(14.2)	(13.8)
ROA	0.8	6.3	4.4	(3.2)	(2.7)
ROIC	4.6	13.8	9.7	4.8	7.6
부채비율	507.8	383.5	311.9	371.4	454.6
순부채비율	298.0	231.9	183.1	210.4	264.6
이자보상배율(배)	2.7	4.1	4.2	1.4	1.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	623.0	595.1	641.5	635.8	646.6
금융자산	126.3	105.2	109.1	127.7	123.7
현금성자산	78.6	73.0	107.0	124.8	123.1
매출채권 등	303.1	297.0	326.3	286.0	282.4
재고자산	171.4	170.9	184.6	192.9	210.1
기타유동자산	22.2	22.0	21.5	29.2	30.4
비유동자산	536.2	704.4	698.3	638.4	565.2
투자자산	44.0	179.0	190.4	99.3	49.2
금융자산	9.0	8.1	111.6	66.1	8.7
유형자산	442.7	466.3	450.3	463.7	434.2
무형자산	30.0	31.5	38.8	38.0	36.3
기타비유동자산	19.5	27.6	18.8	37.4	45.5
자산총계	1,159.3	1,299.5	1,339.8	1,274.2	1,211.8
유동부채	810.7	891.5	897.0	815.9	867.1
금융부채	565.2	629.8	633.2	561.3	621.4
매입채무 등	235.9	252.6	247.0	242.9	211.9
기타유동부채	9.6	9.1	16.8	11.7	33.8
비유동부채	157.8	139.3	117.6	188.0	126.2
금융부채	129.4	98.5	71.4	135.0	80.5
기타비유동부채	28.4	40.8	46.2	53.0	45.7
부채총계	968.5	1,030.7	1,014.6	1,003.9	993.3
지배주주지분	192.1	268.7	324.6	269.4	217.6
자본금	32.3	32.3	32.3	32.3	32.3
자본잉여금	29.7	29.7	29.7	32.9	32.9
자본조정	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(2.3)	(2.3)
기타포괄이익누계액	(0.1)	5.9	9.1	(5.9)	(23.7)
이익잉여금	133.8	204.2	257.0	212.4	178.4
비지배주주지분	(1.4)	0.1	0.7	0.9	0.9
자본총계	190.7	268.8	325.3	270.3	218.5
손금유부채	568.4	623.2	595.5	568.7	578.1

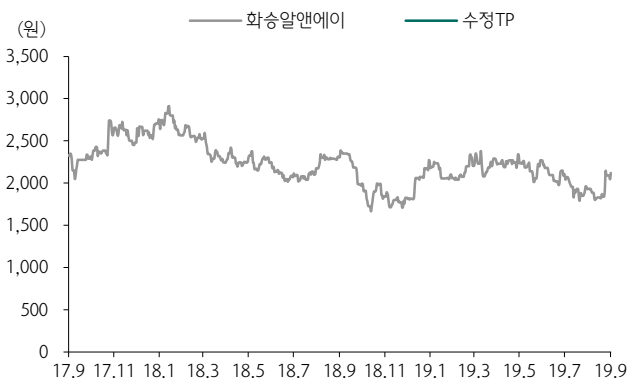
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	102.5	145.3	77.3	59.4	19.2
당기순이익	9.5	77.0	58.8	(41.8)	(33.2)
조정	97.3	61.8	76.5	92.0	117.9
감가상각비	45.1	48.0	49.4	51.6	53.3
외환거래손익	7.5	4.7	19.3	10.1	7.0
지분법손익	28.4	(2.4)	(10.3)	44.6	32.3
기타	16.3	11.5	18.1	(14.3)	25.3
영업활동자산부채변동	(4.3)	6.5	(58.0)	9.2	(65.5)
투자활동 현금흐름	(109.7)	(182.7)	(5.0)	(39.2)	(21.5)
투자자산감소(증가)	54.9	(134.8)	(1.2)	135.8	82.4
유형자산감소(증가)	(71.5)	(65.4)	(33.5)	(76.1)	(23.3)
기타	(93.1)	17.5	29.7	(98.9)	(80.6)
재무활동 현금흐름	21.4	33.9	(36.0)	(4.4)	4.0
금융부채증가(감소)	23.5	33.7	(23.8)	(8.2)	5.4
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	3.2	0.0
기타재무활동	(0.6)	1.7	(9.2)	4.1	0.6
배당지급	(1.5)	(1.5)	(3.0)	(3.5)	(2.0)
현금의 증감	13.9	(5.7)	34.1	17.7	(1.6)
Unlevered CFO	153.2	174.1	168.3	95.6	127.3
Free Cash Flow	27.0	72.2	24.1	(26.2)	(33.2)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

화승알앤에이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.0%	10.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 09월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 09월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.