2019년 9월 25일 I Equity Research

화신 (010690)

바닥을 지나 개선 중

2019년 영업이익 흑자전환 기대

화신의 2019년 매출액/영업이익은 6%/흑자전환 변동한 1.15조원/35억원(영업이익률 0.3%, +2.3%p (YoY))으로 예상한다. 상반기 영업이익이 -15억원으로 적자를 기록했지만, 한국/미국/인도 법인의 하반기 실적개선이 연결 수익에 기여할 것으로 보기 때문이다. 한국에서는 고객사의 신규 플랫폼 내 비중이 증가하고, 팰리세이드/베뉴/셀토스/GV80 등 신차효과도 커질 것이다. 미국에서는 기아 텔루라이드 생산이 지속되는 가운데, 현대 쏘나타 투입이 기대된다. 인도 법인은 상반기 매출액/영업이익이 1,131억원/60억원으로 크게 개선된 가운데, 하반기 베뉴/셀토스의 투입으로 추가적인 성장이 가능하다. 이러한 추세는 2020년에도 이어질 전망이다.

중국에서는 타OE 수주 확대

중국 법인은 여전히 부진하지만 타OE 수주를 통해 개선을 모색 중이다. 로컬 완성차인 BYD사의 소형 SUV 2종에 멤버/암 등 주력인 샤시 제품을 수주했고, 올해 말부터 연간 12만대 규모(연 120억원)를 납품할 예정이다. 신생 전기차 업체인 바이튼(BYTON)에도 내년부터 연간 10만대 규모(연 80억원)의 멀티링크 부품을 납품한다. 전체 규모는 매출액 대비 2%로 크지 않지만, 가동률이 크게 낮아진 중국 법인의 실적에는 기여할 수 있다(중국 법인의 2019년 예상 매출액/영업이익 500억원/-50억원).

P/S 0.1배, P/B 0.3배 중반 수준

최근 3년간 지속된 외형축소와 영업적자로 Valuation Multiple이 P/S 0.1배, P/B 0.3배 중반의 수준까지 하락했다. 단기로 이익 기반의 Valuation 적용은 어렵겠지만, 고객사의 지속적인 신차 출시와 타OE 수주를 기반으로 외형/수익성이 회복되고 있다는 것을 감안하면 일정 수준의 자산가치 회복을 통한 주가 상승은 가능하다는 판단이다.

Company Visit Note

Not Rated

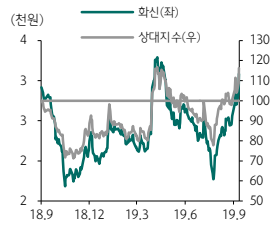
CP(9월 24일): 3,385원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,101.04
52주 최고/최저(원)	3,590/1,985
시가총액(십억원)	118.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	34,920.4
60일 평균 거래량(천주)	41.3
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1
18년 배당금(예상,원)	25
18년 배당수익률(예상,%)	0.74
외국인지분율(%)	2.91
주요주주 지분율(%)	
글로벌오토트레이딩 외 16인	50.41

주가상승률	1M	6M	12M
절대	24.4	31.2	10.4
상대	15.4	36.6	23.0

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	1,154.0	1,277.0
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	487	745
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	1,313.6	1,251.7	1,249.7	1,066.9	1,075.8
영업이익	십억원	41.2	19.2	46.2	(22.8)	(21.1)
세전이익	십억원	23.3	(13.8)	59.0	(47.8)	(47.5)
순이익	십억원	44.0	(23.2)	47.8	(30.3)	(57.1)
EPS	원	1,259	(664)	1,368	(868)	(1,635)
증감률	%	4,241.4	적전	흑전	적전	적지
PER	배	5.78	N/A	4.72	N/A	N/A
PBR	배	0.67	0.60	0.57	0.42	0.28
EV/EBITDA	배	4.65	6.30	4.39	12.24	11.43
ROE	%	12.41	(6.28)	12.64	(8.13)	(17.68)
BPS	원	10,880	10,504	11,367	10,221	8,516
DPS	원	100	100	100	50	25

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

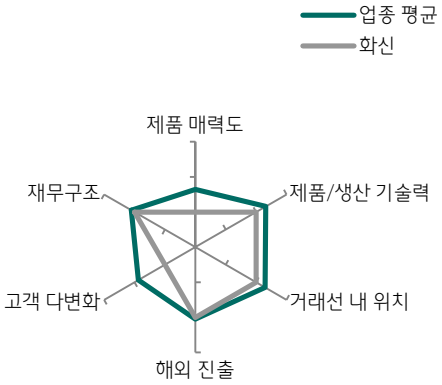
RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

하나금융투자

그림 1. 주요 제품

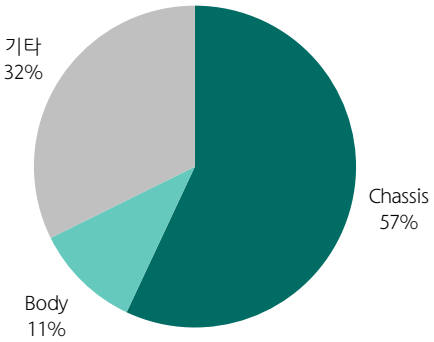
자료: 화신, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



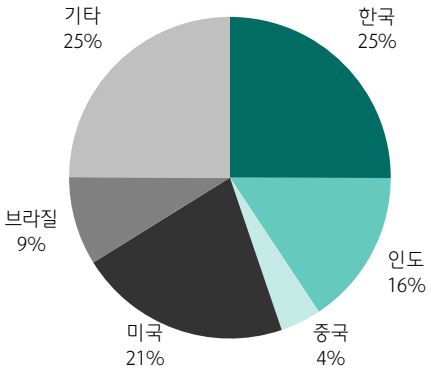
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



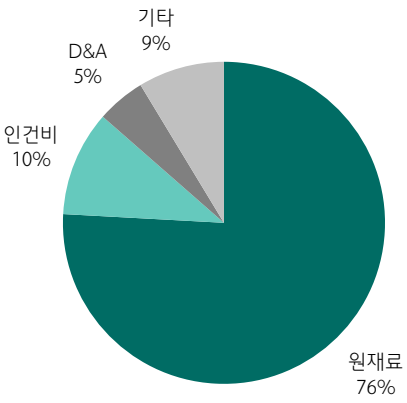
자료: 화신, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



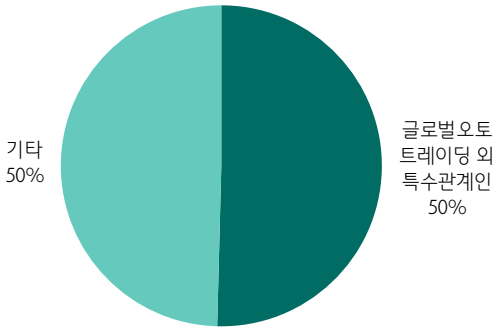
자료: 화신, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 화신, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 화신, 하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
매출액	299.5	253.1	270.1	244.2	240.5	276.9	269.1	289.2	264.4	289.9
영업이익	2.0	(12.8)	(3.1)	(8.9)	(17.0)	1.6	(1.5)	(4.2)	(3.5)	2.0
영업이익률	0.7%	-5.0%	-1.2%	-3.6%	-7.1%	0.6%	-0.6%	-1.5%	-1.3%	0.7%
순이익	(4.0)	(11.9)	0.0	(14.4)	(20.6)	(26.6)	(17.8)	7.9	(1.3)	6.7

자료: 화신, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

기업	지분율	자산	부채	매출	당기순손익
Hwashin Automotive India P.L.	100%	157.7	147.6	113.1	6.3
Beijing Hwashin Automobile Parts Co., Ltd.	100%	88.1	31.6	24.9	(3.9)
Hwashin America Corporation	100%	245.1	233.2	164.6	0.1
Hwashin Fabricante de Pecas Automotivas LTDA	100%	107.3	130.2	65.7	(0.6)
㈜이노빌	97%	0.5	0.2	0.0	(0.4)

자료: 화신, 하나금융투자

표 3. 주요 지분법 자회사 현황

(단위: 십억원)

기업	지분율	자산	부채	매출	당기순손익
Hwashin BHAP (Cangzhou) Automotive Parts Co., Ltd.	51%	54.8	47.5	12.4	0.2
Hwashin BHAP (Chongqing) Automotive Parts Co., Ltd.	51%	66.4	59.9	15.4	(1.6)

자료: 화신, 하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	**1,313.6**	**1,251.7**	**1,249.7**	**1,066.9**	**1,075.8**
매출원가	1,181.1	1,137.0	1,112.0	1,006.0	1,029.9
매출총이익	132.5	114.7	137.7	60.9	45.9
판관비	91.4	95.5	91.5	83.7	67.0
영업이익	**41.2**	**19.2**	**46.2**	**(22.8)**	**(21.1)**
금융손익	(12.2)	(33.8)	14.3	(27.5)	(31.2)
종속/관계기업손익	(1.3)	0.0	(2.6)	(3.0)	(2.3)
기타영업외손익	(4.3)	0.9	1.1	5.6	7.1
세전이익	**23.3**	**(13.8)**	**59.0**	**(47.8)**	**(47.5)**
법인세	(20.6)	10.8	10.8	(16.8)	9.6
계속사업이익	43.9	(24.6)	48.2	(30.9)	(57.1)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**43.9**	**(24.6)**	**48.2**	**(30.9)**	**(57.1)**
비지배주주지분순이익	(0.1)	(1.4)	0.5	(0.6)	(0.0)
지배주주순이익	**44.0**	**(23.2)**	**47.8**	**(30.3)**	**(57.1)**
지배주주지분포괄이익	46.4	(9.9)	33.5	(35.1)	(57.9)
NOPAT	77.4	34.2	37.7	(14.8)	(25.4)
EBITDA	88.3	69.8	99.3	32.7	33.5
성장성(%)					
매출액증가율	(11.5)	(4.7)	(0.2)	(14.6)	0.8
NOPAT증가율	2,111.4	(55.8)	10.2	적전	적지
EBITDA증가율	(20.2)	(21.0)	42.3	(67.1)	2.4
영업이익증가율	(38.0)	(53.4)	140.6	적전	적지
(지배주주)순익증가율	4,300.0	적전	흑전	적전	적지
EPS증가율	4,241.4	적전	흑전	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	10.1	9.2	11.0	5.7	4.3
EBITDA이익률	6.7	5.6	7.9	3.1	3.1
영업이익률	3.1	1.5	3.7	(2.1)	(2.0)
계속사업이익률	3.3	(2.0)	3.9	(2.9)	(5.3)

투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	1,259	(664)	1,368	(868)	(1,635)
BPS	10,880	10,504	11,367	10,221	8,516
CFPS	2,378	1,846	2,806	773	983
EBITDAPS	2,530	1,998	2,843	937	960
SPS	37,617	35,844	35,788	30,553	30,808
DPS	100	100	100	50	25
주가지표(배)					
PER	5.8	N/A	4.7	N/A	N/A
PBR	0.7	0.6	0.6	0.4	0.3
PCFR	3.1	3.4	2.3	5.6	2.4
EV/EBITDA	4.6	6.3	4.4	12.2	11.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	12.4	(6.3)	12.6	(8.1)	(17.7)
ROA	5.1	(2.5)	5.1	(3.3)	(6.8)
ROIC	15.3	6.2	6.5	(2.6)	(4.4)
부채비율	145.6	147.8	144.8	140.0	182.5
순부채비율	41.0	60.0	53.1	71.0	102.5
이자보상배율(배)	4.5	1.8	4.5	(2.0)	(1.3)

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	**517.3**	**451.5**	**500.9**	**432.1**	**412.0**
금융자산	170.3	95.3	120.1	68.3	80.7
현금성자산	162.0	91.2	119.9	66.9	78.0
매출채권 등	163.2	176.4	170.6	181.4	181.9
재고자산	137.5	142.3	162.0	145.7	134.2
기타유동자산	46.3	37.5	48.2	36.7	15.2
비유동자산	**410.2**	**449.0**	**463.3**	**414.3**	**416.2**
투자자산	29.1	40.5	44.5	28.3	27.5
금융자산	28.7	24.6	32.7	20.3	14.5
유형자산	373.7	401.8	408.4	373.1	372.2
무형자산	4.6	4.7	4.4	3.9	3.5
기타비유동자산	2.8	2.0	6.0	9.0	13.0
자산총계	**927.5**	**900.5**	**964.1**	**846.4**	**828.2**
유동부채	**398.2**	**368.3**	**458.3**	**417.7**	**466.8**
금융부채	205.3	170.5	236.1	254.5	332.5
매입채무 등	188.5	187.6	209.7	154.5	129.0
기타유동부채	4.4	10.2	12.5	8.7	5.3
비유동부채	**151.7**	**168.8**	**112.0**	**75.9**	**68.2**
금융부채	119.8	142.9	93.2	64.2	48.7
기타비유동부채	31.9	25.9	18.8	11.7	19.5
부채총계	**549.9**	**537.1**	**570.3**	**493.7**	**535.0**
지배주주지분	**375.9**	**362.8**	**393.0**	**352.7**	**293.2**
자본금	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5
자본잉여금	6.0	6.0	6.6	4.9	4.9
자본조정	(4.0)	(4.0)	(3.9)	(4.2)	(4.2)
기타포괄이익누계액	(9.6)	3.6	(11.0)	(16.6)	(13.2)
이익잉여금	366.1	339.7	383.9	351.1	288.2
비지배주주지분	**1.7**	**0.6**	**0.8**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**377.6**	**363.4**	**393.8**	**352.7**	**293.2**
순금융부채	154.8	218.0	209.2	250.4	300.5

현금흐름표

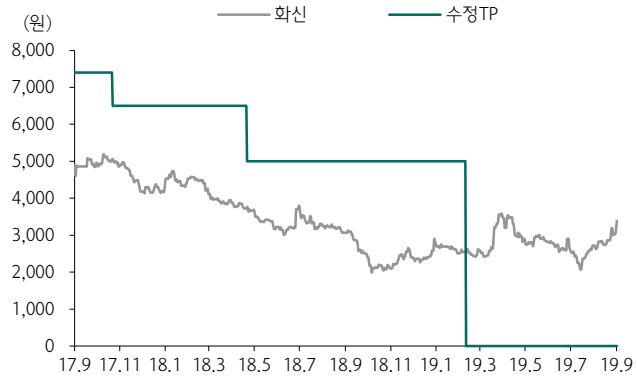
(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	**70.0**	**29.1**	**57.6**	**(20.1)**	**7.2**
당기순이익	43.9	(24.6)	48.2	(30.9)	(57.1)
조정	45.4	74.1	29.1	43.6	68.0
감가상각비	47.2	50.6	53.1	55.6	54.6
외환거래손익	30.6	85.3	65.3	46.1	32.6
지분법손익	1.3	0.0	2.6	3.0	2.3
기타	(33.7)	(61.8)	(91.9)	(61.1)	(21.5)
영업활동자산부채변동	(19.3)	(20.4)	(19.7)	(32.8)	(3.7)
투자활동 현금흐름	**(92.2)**	**(83.1)**	**(35.4)**	**(35.2)**	**(52.4)**
투자자산감소(증가)	1.2	(11.4)	(1.4)	16.1	0.8
유형자산감소(증가)	(83.0)	(76.2)	(31.6)	(46.1)	(49.0)
기타	(10.4)	4.5	(2.4)	(5.2)	(4.2)
재무활동 현금흐름	**90.1**	**(17.7)**	**3.2**	**11.2**	**57.7**
금융부채증가(감소)	95.8	(11.7)	16.0	(10.6)	62.5
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.6	(1.6)	(0.0)
기타재무활동	(1.8)	(2.7)	(10.1)	26.7	(3.2)
배당지급	(3.9)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(1.6)
현금의 증감	**67.6**	**(70.8)**	**28.6**	**(53.0)**	**11.1**
Unlevered CFO	83.0	64.5	98.0	27.0	34.3
Free Cash Flow	(17.4)	(61.1)	10.7	(77.7)	(58.9)

Analyst 송선재 02-3771-7512

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

화신



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.3.6	Not Rated	0		-
18.5.15	BUY	5,000	-42.83%	-24.00%
17.11.15	BUY	6,500	-33.50%	-22.77%
17.8.14	BUY	7,400	-32.64%	-25.54%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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	89.1%	10.2%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 9월 23일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 09월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 09월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.