



하나금융그룹

2019년 3월 7일 | Equity Research

# 화신 (010690)

## 국내외 신차 사이클로 외형 회복 기대

### 2018년 외형 정체와 영업적자 기록

2018년 매출액은 1% 증가한 1.08조원이었고, 영업이익/순이익은 각각 -211억원(영업이익률 -2.0%, +0.1%p)/-568억원으로 적자를 이어갔다. 인도/브라질 법인의 성장에도 불구하고, 중국/미국 법인의 부진으로 외형이 전년 수준에 그쳤고, 한국/중국 법인의 수익성 하락으로 연결 적자가 유지되었다. 영업이익 적자와 영업외 외화환산손실의 증가, 그리고 일회성 법인세 납부 등으로 순이익 적자폭이 확대되었다. 이익잉여금 감소와 단기차입금 위주로 부채비율은 2017년 140%에서 2018년 182%로 상승했다.

### 신차 수주를 통해 2019년 개선을 기대 중

현대/기아에 대한 의존도가 크기 때문에 신차 스케줄에 연동되는 사이클을 가지고 있다. 2019년에는 한국/미국/인도/브라질 등 주요 진출 지역에서 신차 투입에 따른 물량/단가 효과가 기대되고, 추가적으로 타OE로의 수주 확대도 도모하고 있다. 한국에서는 팰리세이드 물량 증가와 현대/기아의 소형 SUV 신차들, 제네시스 SUV 신차 등 신규 라인업에 힘입어 매출액이 증가하고, 기존 라인업들 중에서는 쏘나타/G80/K5/쏘렌토/아반떼 등이 신형으로 바뀌면서 매출 회복이 기대된다. 미국 법인에서는 2월 텔루라이드 신차, 9월 쏘나타 신형 투입에 따른 효과가 기대되고, 인도 법인은 현대의 소형 세단과 기아의 소형 SUV가 투입되면서 성장을 기대할 수 있다. 브라질 법인은 주력인 현대 HB가 신형으로 전환되면서 외형 성장이 가능하고, 중국 법인도 쌬타페/링동/ix25/전략SUV 등의 효과가 기대된다. 타OE로의 수주 확대도 노력 중이다. 중국에서는 BYD사의 소형 SUV 2종으로부터 멤버/암 등 주력 제품을 수주했고, 베트남에서는 현지 대기업과 협업을 추진 중에 있다. 종합해 보면, 2019년 매출액은 6% 증가한 1.15조원으로 예상되고, 외형 확대에 따른 고정비 부담 완화로 영업이익은 BEP 수준에 근접할 수 있을 것으로 보인다.

### 주가는 실적 개선에 따른 P/B 회복을 반영할 전망

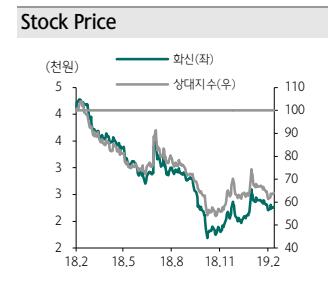
2년 연속된 외형축소/영업적자의 여파로 주가가 지속적으로 하락하면서 현재 Valuation은 P/B 0.3배, P/S 0.1배 수준을 기록 중이다. 절대적인 이익 수준이 낮아 P/E Valuation을 적용하기 어렵지만, 실적이 바닥을 지나 다소 개선된다는 점에서 주가는 자산가치의 회복을 반영하면서 상승할 수 있다는 판단이다.

### Company Visit Note

**Not Rated**

CP(3월 5일): 2,560원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,179.23		
52주 최고/최저(원)	4,525/1,985		
시가총액(십억원)	89.4		
시가총액비중(%)	0.01		
발행주식수(천주)	34,920.4		
60일 평균 거래량(천주)	56.2		
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1		
18년 배당금(예상,원)	50		
18년 배당수익률(예상,%)	2.12		
외국인지분율(%)	2.97		
주요주주 지분율(%)			
글로벌오토트레이딩 외 16인	50.41		
신영자산운용	5.53		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(4.8) (22.2) (43.1)		
상대	(3.8) (18.2) (38.0)		



Financial Data						
투자지표	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	십억원	1,483.5	1,313.6	1,251.7	1,249.7	1,066.9
영업이익	십억원	66.4	41.2	19.2	46.2	(22.8)
세전이익	십억원	30.4	23.3	(13.8)	59.0	(47.8)
순이익	십억원	1.0	44.0	(23.2)	47.8	(30.3)
EPS	원	29	1,259	(664)	1,368	(868)
증감률	%	(95.7)	4,241.4	적전	흑전	적전
PER	배	399.23	5.78	N/A	4.72	N/A
PBR	배	1.18	0.67	0.60	0.57	0.42
EV/EBITDA	배	4.82	4.65	6.30	4.39	12.24
ROE	%	0.30	12.41	(6.28)	12.64	(8.13)
BPS	원	9,644	10,880	10,504	11,367	10,221
DPS	원	100	100	100	100	50



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

## 추정 재무제표

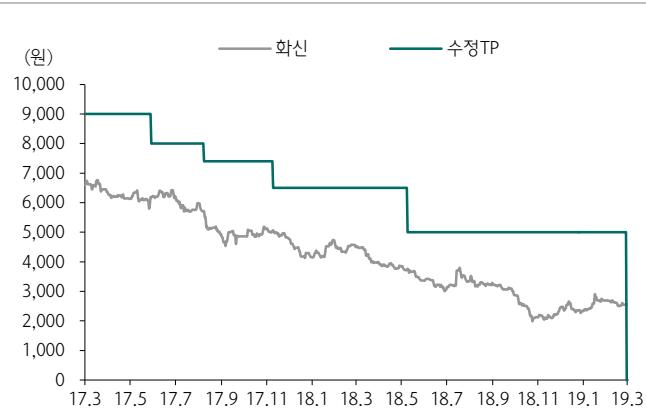
손익계산서		(단위: 십억원)				
		2013	2014	2015	2016	2017
<b>매출액</b>		<b>1,483.5</b>	<b>1,313.6</b>	<b>1,251.7</b>	<b>1,249.7</b>	<b>1,066.9</b>
매출원가		1,326.4	1,181.1	1,137.0	1,112.0	1,006.0
매출총이익		157.1	132.5	114.7	137.7	60.9
판관비		90.8	91.4	95.5	91.5	83.7
<b>영업이익</b>		<b>66.4</b>	<b>41.2</b>	<b>19.2</b>	<b>46.2</b>	<b>(22.8)</b>
금융순익		(29.6)	(12.2)	(33.8)	14.3	(27.5)
종속/관계기업손익		0.4	(1.3)	0.0	(2.6)	(3.0)
기타영업외손익		(6.7)	(4.3)	0.9	1.1	5.6
<b>세전이익</b>		<b>30.4</b>	<b>23.3</b>	<b>(13.8)</b>	<b>59.0</b>	<b>(47.8)</b>
법인세		28.8	(20.6)	10.8	10.8	(16.8)
계속사업이익		1.6	43.9	(24.6)	48.2	(30.9)
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>1.6</b>	<b>43.9</b>	<b>(24.6)</b>	<b>48.2</b>	<b>(30.9)</b>
비지배주주지분						
순이익		0.6	(0.1)	(1.4)	0.5	(0.6)
<b>지배주주순이익</b>		<b>1.0</b>	<b>44.0</b>	<b>(23.2)</b>	<b>47.8</b>	<b>(30.3)</b>
지배주주지분포괄이익		3.4	46.4	(9.9)	33.5	(35.1)
NOPAT		3.5	77.4	34.2	37.7	(14.8)
EBITDA		110.6	88.3	69.8	99.3	32.7
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		(8.8)	(11.5)	(4.7)	(0.2)	(14.6)
NOPAT증가율		(87.5)	2,111.4	(55.8)	10.2	적전
EBITDA증가율		(22.6)	(20.2)	(21.0)	42.3	(67.1)
영업이익증가율		(32.9)	(38.0)	(53.4)	140.6	적전
(지배주주)순익증가율		(95.8)	4,300.0	적전	흑전	적전
EPS증가율		(95.7)	4,241.4	적전	흑전	적전
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		10.6	10.1	9.2	11.0	5.7
EBITDA이익률		7.5	6.7	5.6	7.9	3.1
영업이익률		4.5	3.1	1.5	3.7	(2.1)
계속사업이익률		0.1	3.3	(2.0)	3.9	(2.9)
<b>투자지표</b>						
		2013	2014	2015	2016	2017
<b>주당지표(원)</b>						
EPS		29	1,259	(664)	1,368	(868)
BPS		9,644	10,880	10,504	11,367	10,221
CFPS		2,784	2,378	1,846	2,806	773
EBITDAPS		3,168	2,530	1,998	2,843	937
SPS		42,484	37,617	35,844	35,788	30,553
DPS		100	100	100	100	50
<b>주가지표(배)</b>						
PER		399.2	5.8	N/A	4.7	N/A
PBR		1.2	0.7	0.6	0.6	0.4
PCFR		4.1	3.1	3.4	2.3	5.6
EV/EBITDA		4.8	4.6	6.3	4.4	12.2
PSR		0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
<b>재무비율(%)</b>						
ROE		0.3	12.4	(6.3)	12.6	(8.1)
ROA		0.1	5.1	(2.5)	5.1	(3.3)
ROIC		0.8	15.3	6.2	6.5	(2.6)
부채비율		133.6	145.6	147.8	144.8	140.0
순부채비율		39.7	41.0	60.0	53.1	71.0
이자보상배율(배)		10.2	4.5	1.8	4.5	(2.0)

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2013	2014	2015	2016	2017
<b>유동자산</b>		<b>415.6</b>	<b>517.3</b>	<b>451.5</b>	<b>500.9</b>	<b>432.1</b>
금융자산		96.3	170.3	95.3	120.1	68.3
현금성자산		94.4	162.0	91.2	119.9	66.9
매출채권 등		164.6	163.2	176.4	170.6	181.4
재고자산		112.9	137.5	142.3	162.0	145.7
기타유동자산		41.8	46.3	37.5	48.2	36.7
<b>비유동자산</b>		<b>366.0</b>	<b>410.2</b>	<b>449.0</b>	<b>463.3</b>	<b>414.3</b>
투자자산		29.1	29.1	40.5	44.5	28.3
금융자산		26.2	28.7	24.6	32.7	20.3
유형자산		330.5	373.7	401.8	408.4	373.1
무형자산		4.7	4.6	4.7	4.4	3.9
기타비유동자산		1.7	2.8	2.0	6.0	9.0
<b>자산총계</b>		<b>781.6</b>	<b>927.5</b>	<b>900.5</b>	<b>964.1</b>	<b>846.4</b>
<b>유동부채</b>		<b>312.3</b>	<b>398.2</b>	<b>368.3</b>	<b>458.3</b>	<b>417.7</b>
금융부채		133.4	205.3	170.5	236.1	254.5
매입채무 등		168.9	188.5	187.6	209.7	154.5
기타유동부채		10.0	4.4	10.2	12.5	8.7
<b>비유동부채</b>		<b>134.8</b>	<b>151.7</b>	<b>168.8</b>	<b>112.0</b>	<b>75.9</b>
금융부채		<b>95.8</b>	<b>119.8</b>	<b>142.9</b>	<b>93.2</b>	<b>64.2</b>
기타비유동부채		39.0	31.9	25.9	18.8	11.7
<b>부채총계</b>		<b>447.0</b>	<b>549.9</b>	<b>537.1</b>	<b>570.3</b>	<b>493.7</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>332.8</b>	<b>375.9</b>	<b>362.8</b>	<b>393.0</b>	<b>352.7</b>
자본금		<b>17.5</b>	<b>17.5</b>	<b>17.5</b>	<b>17.5</b>	<b>17.5</b>
자본잉여금		6.0	6.0	6.0	6.6	4.9
자본조정		(4.0)	(4.0)	(4.0)	(3.9)	(4.2)
기타포괄이익누계액		(14.4)	(9.6)	3.6	(11.0)	(16.6)
이익잉여금		327.7	366.1	339.7	383.9	351.1
<b>비지배주주지분</b>		<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>		<b>334.6</b>	<b>377.6</b>	<b>363.4</b>	<b>393.8</b>	<b>352.7</b>
<b>순금융부채</b>		<b>132.9</b>	<b>154.8</b>	<b>218.0</b>	<b>209.2</b>	<b>250.4</b>
<b>현금흐름표</b>						
		2013	2014	2015	2016	2017
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>30.2</b>	<b>70.0</b>	<b>29.1</b>	<b>57.6</b>	<b>(20.1)</b>
당기순이익		1.6	43.9	(24.6)	48.2	(30.9)
조정		59.5	45.4	74.1	29.1	43.6
감가상각비		44.3	47.2	50.6	53.1	55.6
외환거래손익		24.1	30.6	85.3	65.3	46.1
지분법손익		(0.4)	1.3	0.0	2.6	3.0
기타		(8.5)	(33.7)	(61.8)	(91.9)	(61.1)
영업활동자산부채변동		(30.9)	(19.3)	(20.4)	(19.7)	(32.8)
<b>투자활동 현금흐름</b>		<b>(79.3)</b>	<b>(92.2)</b>	<b>(83.1)</b>	<b>(35.4)</b>	<b>(35.2)</b>
투자자산감소(증가)		2.8	1.2	(11.4)	(1.4)	19.1
유형자산감소(증가)		(80.9)	(83.0)	(76.2)	(31.6)	(46.1)
기타		(1.2)	(10.4)	4.5	(2.4)	(8.2)
<b>재무활동 현금흐름</b>		<b>53.0</b>	<b>90.1</b>	<b>(17.7)</b>	<b>3.2</b>	<b>11.2</b>
금융부채증가(감소)		77.1	95.8	(11.7)	16.0	(10.6)
자본증가(감소)		(13.2)	0.0	0.0	0.6	(1.6)
기타재무활동		(7.1)	(1.8)	(2.7)	(10.1)	26.7
배당지급		(3.8)	(3.9)	(3.3)	(3.3)	(3.3)
<b>현금의 증감</b>		<b>7.2</b>	<b>67.6</b>	<b>(70.8)</b>	<b>28.6</b>	<b>(53.0)</b>
Unlevered CFO		97.2	83.0	64.5	98.0	27.0
Free Cash Flow		(56.6)	(17.4)	(61.1)	10.7	(77.7)

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 화신



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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%
17.6.4	BUY	8,000	-24.78%	-19.75%
16.12.13	BUY	9,000	-26.76%	-12.78%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	92.1%	7.4%	0.6%	100.1%

\* 기준일: 2019년 3월 5일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 03월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2019년 03월 06일 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.