



하나금융그룹

2018년 6월 12일 | Equity Research

현대공업 (170030)

우량한 재무구조 보유. 실적은 2Q부터 개선

2018년 매출액/영업이익 +2%/+3% 예상

1분기 매출액/영업이익이 -20%/적전 (YoY)으로 부진했지만, 주 고객사의 출하부진과 더불어 단가 인하분에 대한 가격전가가 이루어지지 않았기 때문이다. 2분기에도 고객사 출하는 부진한 편이지만, 가격전가가 진행되면서 이익률은 크게 상승할 전망이다. 하반기에는 낮은 기저와 고객사의 신차 효과로 한국/중국 출하가 증가하면서 현대공업의 실적도 전년 동기대비 개선이 예상된다. 이를 감안할 때, 2018년 연간 매출액/영업이익은 2%/3% 증가한 1,800억원/94억원(영업이익률 5.2%, +0.0%p)으로 예상한다. 한국/중국법인의 매출액이 각각 0%/6% 증가할 전망이다.

2Q부터 중국법인의 회복

중국에 북경/황화법인을 운영하고 있는데, 주력 고객사는 북경현대/염성기아이고, 장안기차 등 로컬OE에도 일부 납품 중이다. 고객사의 출하감소의 여파로 2017년 매출액/영업이익이 각각 37%/57% 감소한 471억원/48억원(영업이익률 10.1%, -4.7%p)을 기록했다. 2018년 1분기에도 71억원/-14억원로 크게 부진했는데, 1분기 수익성이 크게 부진했던 것은 물량감소 이외에도 일시적인 누적단가 인하분이 반영된 영향도 크다. 2분기 이후 고객사의 물량증가와 원가전자가 이루어질 것이기 때문에 수익성은 개선될 전망이다. 2018년 연간 매출액/영업이익은 6%/15% 증가한 500억원/55억원(영업이익률 11.0%)으로 예상한다.

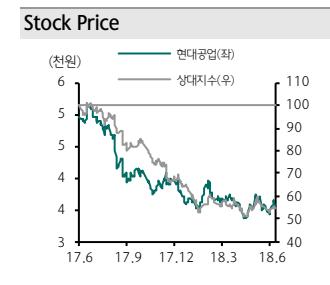
현금성자산/부동산이 시가총액의 87% 수준

특정 고객에 대한 매출의존도가 높아 고객출하가 부진한 2017년~2018년 이익규모가 정체되고, 예상 P/E이 9배 수준으로 단기 Valuation은 높은 편이다. 하지만, 1분기 말 기준으로 현금성자산이 473억원, 투자부동산이 49억원 규모로 현재 시가총액 대비 87% 수준이고, 부채비율이 49%에 불과할 정도로 재무구조가 우량하다. 단기적으로 2분기 이후 실적이 개선된다는 점과 중장기적으로는 아이템 고급화가 진행 중이라는 점에서 관심은 유효하다. 현재 지속적으로 노력 중인 타OE 수주들이 의미있게 확정된다면, Valuation 재평가도 가능하다.

Not Rated

CP(6월 11일): 3,840원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	876.55		
52주 최고/최저(원)	5,470/3,665	N/A	N/A
시가총액(십억원)	58.9	N/A	N/A
시가총액비중(%)	0.02	N/A	N/A
발행주식수(천주)	15,340.0	EPS(원)	N/A
60일 평균 거래량(천주)	19.9	BPS(원)	N/A
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1		
18년 배당금(예상,원)	37		
18년 배당수익률(예상,%)	0.96		
외국인지분율(%)	3.54		
주요주주 지분율(%)			
강현석 외 4 인	56.97		
0.00			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(3.9) (5.5) (26.4)		
상대	(5.0) (17.7) (43.4)		



Financial Data					
투자지표	단위	2013	2014	2015	2016
매출액	십억원	153.9	180.4	198.0	213.2
영업이익	십억원	15.8	16.2	16.0	18.2
세전이익	십억원	16.0	17.8	17.3	19.5
순이익	십억원	10.8	12.4	15.2	15.5
EPS	원	950	827	1,001	1,010
증감률	%	41.8	(12.9)	21.0	0.9
PER	배	4.42	7.21	5.59	5.05
PBR	배	1.11	1.33	1.03	0.82
EV/EBITDA	배	2.09	3.82	3.77	2.34
ROE	%	25.70	20.00	20.18	17.38
BPS	원	3,774	4,478	5,404	6,217
DPS	원	80	90	66	92
					37



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

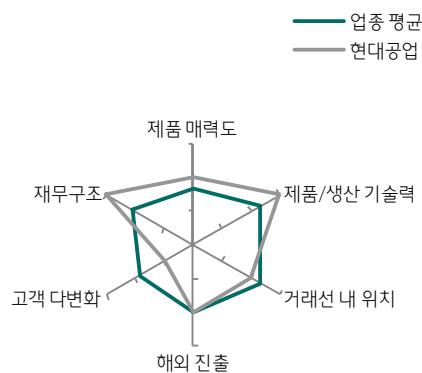
RA 신동하
02-3771-7794
asdfhijkl@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



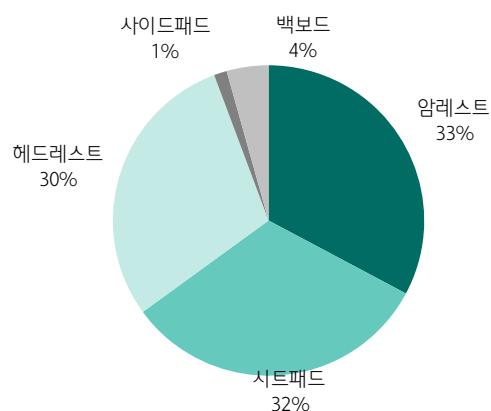
자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



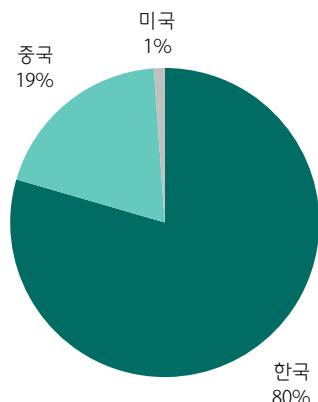
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



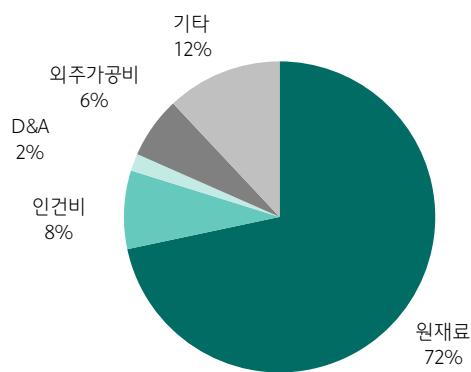
자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



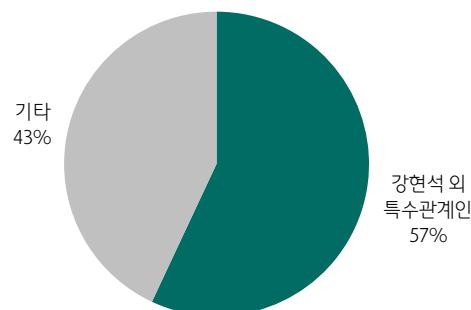
자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 현대공업, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
매출액	51.1	56.6	42.7	62.8	46.3	47.8	40.7	41.9	36.9
영업이익	2.6	8.6	1.9	5.2	5.2	2.1	1.3	0.6	(1.4)
영업이익률	5.0%	15.1%	4.5%	8.2%	11.1%	4.4%	3.2%	1.4%	-3.7%
순이익	2.0	6.7	2.2	4.5	3.3	2.2	1.2	(0.5)	(0.8)

자료: 현대공업, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	당기순이익
북경현공기차부건유한공사	100%	33.2	13.5	5.4	(1.1)
황화현공기차부건유한공사	100%	7.3	2.5	1.7	0.1

자료: 현대공업, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2013	2014	2015	2016	2017
매출액		153.9	180.4	198.0	213.2	176.6
매출원가		131.4	156.4	173.1	181.2	157.7
매출총이익		22.5	24.0	24.9	32.0	18.9
판관비		6.7	7.8	8.9	13.8	9.8
영업이익		15.8	16.2	16.0	18.2	9.1
금융순익		0.2	0.8	0.3	0.3	0.5
종속/관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익		(0.0)	0.8	0.9	1.0	(1.3)
세전이익		16.0	17.8	17.3	19.5	8.4
법인세		5.2	5.4	2.1	4.0	2.1
계속사업이익		10.8	12.4	15.2	15.5	6.2
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		10.8	12.4	15.2	15.5	6.2
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익		10.8	12.4	15.2	15.5	6.2
지배주주지분포괄이익		10.4	12.1	15.6	13.9	4.5
NOPAT		10.7	11.3	14.1	14.5	6.8
EBITDA		17.3	17.8	18.0	20.6	11.6
성장률(%)						
매출액증가율		43.6	17.2	9.8	7.7	(17.2)
NOPAT증가율		44.6	5.6	24.8	2.8	(53.1)
EBITDA증가율		64.8	2.9	1.1	14.4	(43.7)
영업이익증가율		69.9	2.5	(1.2)	13.8	(50.0)
(지배주주)순이익증가율		47.9	14.8	22.6	2.0	(60.0)
EPS증가율		41.8	(12.9)	21.0	0.9	(59.8)
수익성(%)						
매출총이익률		14.6	13.3	12.6	15.0	10.7
EBITDA이익률		11.2	9.9	9.1	9.7	6.6
영업이익률		10.3	9.0	8.1	8.5	5.2
계속사업이익률		7.0	6.9	7.7	7.3	3.5
투자지표						
		2013	2014	2015	2016	2017
주당지표(원)						
EPS		950	827	1,001	1,010	406
BPS		3,774	4,478	5,404	6,217	6,419
CFPS		1,581	1,292	1,284	1,430	795
EBITDAPS		1,528	1,185	1,189	1,348	756
SPS		13,576	12,022	13,078	13,926	11,514
DPS		80	90	66	92	37
주가지표(배)						
PER		4.4	7.2	5.6	5.0	9.8
PBR		1.1	1.3	1.0	0.8	0.6
PCFR		2.7	4.6	4.4	3.6	5.0
EV/EBITDA		2.1	3.8	3.8	2.3	2.0
PSR		0.3	0.5	0.4	0.4	0.3
재무비율(%)						
ROE		25.7	20.0	20.2	17.4	6.5
ROA		15.1	12.7	12.8	11.3	4.2
ROIC		36.1	31.7	28.8	26.4	14.0
부채비율		50.0	62.7	53.8	54.1	50.4
순부채비율		(47.4)	(32.4)	(21.5)	(31.4)	(38.7)
이자보상배율(배)		264.0	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2013	2014	2015	2016	2017
유동자산		62.6	77.3	80.7	99.2	92.3
금융자산		27.4	22.1	17.8	30.0	37.8
현금성자산		13.1	7.0	17.7	21.7	21.6
매출채권 등		24.9	40.0	45.9	51.1	34.6
재고자산		6.0	8.6	9.7	10.4	10.8
기타유동자산		4.3	6.6	7.3	7.7	9.1
비유동자산		22.3	32.5	46.5	47.7	54.3
투자자산		2.0	6.5	10.1	10.0	13.0
금융자산		2.0	6.5	10.1	10.0	13.0
유형자산		17.2	23.0	33.8	29.6	33.0
무형자산		0.8	1.1	1.0	1.0	1.3
기타비유동자산		2.3	1.9	1.6	7.1	7.0
자산총계		84.9	109.8	127.2	146.9	146.6
유동부채		26.7	40.7	42.9	49.9	46.2
금융부채		0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
매입채무 등		22.8	37.3	38.4	43.1	40.9
기타유동부채		3.3	3.2	4.5	6.8	5.3
비유동부채		1.6	1.6	1.6	1.7	2.9
금융부채		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채		1.6	1.6	1.6	1.7	2.9
부채총계		28.3	42.3	44.5	51.6	49.1
지배주주지분		56.6	67.5	82.7	95.3	97.5
자본금		5.0	5.0	7.7	7.7	7.7
자본잉여금		18.2	18.4	16.4	16.4	16.5
자본조정		0.1	0.1	0.0	(0.0)	(1.0)
기타포괄이익누계액		(0.1)	(0.0)	0.5	(1.1)	(2.7)
이익잉여금		33.4	44.0	58.2	72.3	77.1
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		56.6	67.5	82.7	95.3	97.5
순금융부채		(26.8)	(21.9)	(17.8)	(30.0)	(37.8)
현금흐름표						
		2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름		13.1	7.7	12.3	22.6	15.6
당기순이익		10.8	12.4	15.2	15.5	6.2
조정		2.1	1.3	2.8	2.9	3.0
감가상각비		1.5	1.6	2.0	2.4	2.5
외환거래손익		0.0	0.3	0.0	0.5	1.7
지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		0.6	(0.6)	0.8	0.0	(1.2)
영업활동		0.2	(6.0)	(5.7)	4.2	6.4
자산부채						
투자활동 현금흐름		(17.7)	(13.1)	(1.0)	(17.5)	(12.0)
투자자산감소(증가)		0.2	(4.5)	(3.6)	0.0	(3.0)
유형자산감소(증가)		(4.0)	(7.7)	(12.5)	(3.3)	(6.0)
기타		(13.9)	(0.9)	15.1	(14.2)	(3.0)
재무활동 현금흐름		15.2	(0.6)	(0.6)	(0.8)	(1.3)
금융부채증가(감소)		(3.9)	(0.4)	(0.2)	0.0	0.0
자본증가(감소)		19.6	0.2	0.6	0.1	0.0
기타재무활동		0.2	0.4	(0.1)	0.1	0.1
배당지급		(0.7)	(0.8)	(0.9)	(1.0)	(1.4)
현금의 증감		10.4	(6.1)	10.7	4.0	(0.1)
Unlevered CFO		17.9	19.4	19.4	21.9	12.2
Free Cash Flow		9.1	(0.2)	(1.0)	19.1	9.3

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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 6월 8일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)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 2018년 6월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2018년 6월 12일 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.