

아진산업 (013310)

고객사 신차 효과 기대 중. 부채비율 개선 필요

상반기 영업이익률 0.8% 기록

상반기 매출액/영업이익은 각각 18%/86% (YoY) 감소한 1,846억원/15억원(영업이익률 0.8%, -4.0%p (YoY))로 부진했다. 지역별 매출액은 한국/중국이 80%/40% (YoY) 증가했지만, 비중이 83%로 컸던(1H17 기준) 미국이 37% (YoY) 감소하면서 전체 외형이 감소했다. 외형 감소에 따른 고정비 부담 상승으로 마진은 크게 하락했다(감가상각비 202억원으로 5% (YoY) 증가). 영업이익이 감소한 가운데, 이자비용 부담은 지속되면서(유이자 차입금 2,421억원, 상반기 이자비용 63억원) 세전이익/순이익은 적자로 전환하여 각각 -35억원/-43억원을 기록했다.

하반기 이후 미국/중국 회복 가능성 타진

고객사인 현대차의 신형 산타페 투입으로 미국 법인의 하반기 매출액은 상반기 대비 증가할 것이다. 또한, 2019년 이후로 닛산/폭스바겐/포드 등 해외 완성차 업체들로의 납품도 목표하고 있어 실제 수주 성사여부를 점검할 필요가 있다. 중국에서는 현지업체인 동풍실업과 5:5 합작사를 설립하여 염성기아향 수주 증가와 함께 기점기차 등 로컬OEM향 신규 수주를 통해 거래선 다변화를 꾀하고 있다. 합작사는 기존 중국 법인의 공장을 활용할 예정인 바, 추가적인 설비투자 부담을 최소화하고 가동률 상승을 기대하고 있다.

차입금 축소 노력 필요

2018년 연간 매출액/영업이익은 6%/55% 감소한 4,000억원/101억원으로 예상된다. 연간 120억원 수준인 이자비용 부담을 상쇄하기 위해서는 외형 확대를 통한 수익성 향상이 필요하고, 이는 고객사의 미국 출하개선과 미국/중국 내 타OEM로의 수주 확대가 선행되어야 한다. 한편, 현재 부채비율은 216%로 높은 편이고, 전환사채(전환가액 2,608원~2,979원)과 신주인수권부사채(행사가격 3,550원) 등으로 잠재 희석가능주식수는 현재 주식수의 32% 수준이다.

Company Visit Note

Not Rated

CP(8월 30일): 2,605원

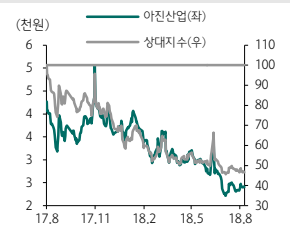
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	804.47
52주 최고/최저(원)	5,249/2,415
시가총액(십억원)	77.5
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	29,732.6
60일 평균 거래량(천주)	500.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.50
주요주주 지분율(%)	39.45
우신산업 외 20인	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.2 (26.5) (34.5)
상대	(0.3) (21.7) (46.7)

Consensus Data

	2018	2019
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

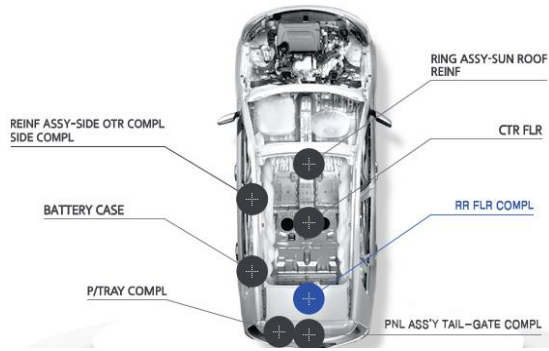
투자지표	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	십억원	274.5	295.8	337.7	506.0	427.9
영업이익	십억원	21.6	26.5	33.7	38.8	22.4
세전이익	십억원	8.0	21.6	21.6	30.7	9.4
순이익	십억원	6.7	14.1	17.7	16.7	10.9
EPS	원	486	1,080	1,320	809	508
증감률	%	47.3	122.2	22.2	(38.7)	(37.2)
PER	배	N/A	N/A	3.36	7.54	7.44
PBR	배	N/A	N/A	0.79	0.95	0.57
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	4.85	4.73	5.91
ROE	%	12.35	23.33	19.88	13.36	7.79
BPS	원	4,418	4,838	5,578	6,436	6,678
DPS	원	0	0	0	0	0



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

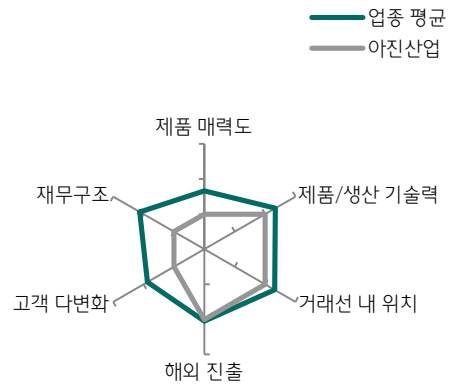
RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



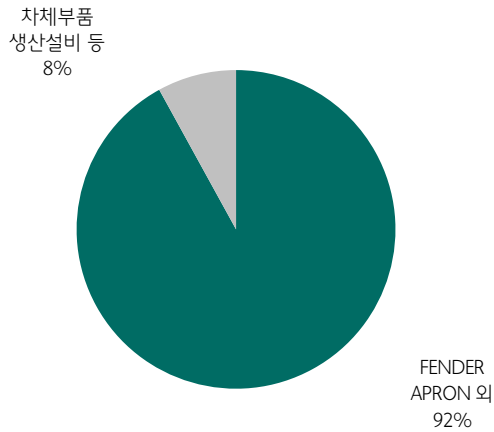
자료: 아진산업, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



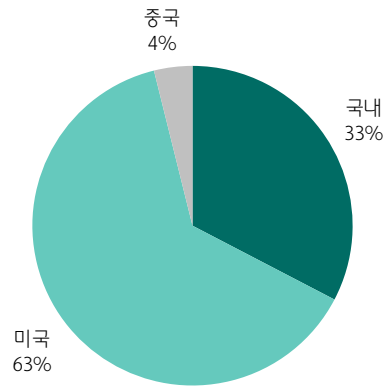
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



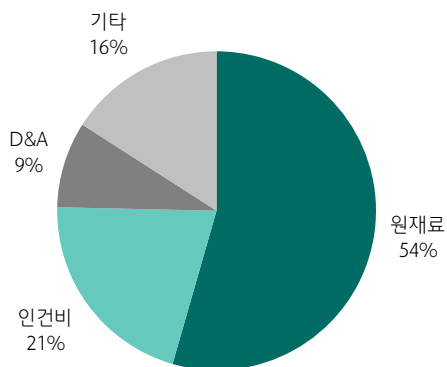
자료: 아진산업, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



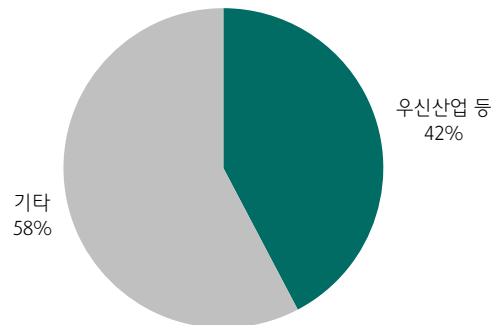
자료: 아진산업, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 아진산업, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 아진산업, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
매출액	124.8	99.5	108.2	95.4	96.7	88.0
영업이익	7.7	3.1	7.0	4.6	(2.1)	3.5
영업이익률	6.2%	3.1%	6.5%	4.8%	-2.2%	4.0%
순이익	1.3	(0.9)	2.2	8.0	(3.8)	(0.4)

자료: 아진산업, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업	지분율	총자산	총부채	매출액	당기손익
JOON, INC.	100%	210.8	141.8	113.5	3.0
JH INDUSTRY, INC	100%	36.8	31.8	25.2	(0.1)
강소아진기차배건유한공사	100%	51.4	44.8	6.6	(1.1)
(주)아진금형텍	90%	8.5	6.2	-	0.2
아진산업제일차(유)		9.8	9.8	-	-

주: 2분기 누적 기준

자료: 아진산업, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	274.5	295.8	337.7	506.0	427.9
매출원가	224.9	242.4	268.0	418.0	360.0
매출총이익	49.6	53.4	69.7	88.0	67.9
판매비	28.0	26.8	36.1	49.2	45.5
영업이익	21.6	26.5	33.7	38.8	22.4
금융손익	(12.7)	(14.7)	(16.6)	(13.8)	(10.6)
중속/관계기업손익	(1.9)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.0	9.9	4.6	5.7	(2.4)
세전이익	8.0	21.6	21.6	30.7	9.4
법인세	(0.4)	6.9	4.0	14.0	(1.3)
계속사업이익	8.5	14.7	17.7	16.7	10.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.5	14.7	17.7	16.7	10.7
비자배주주지분 손익	1.7	0.6	0.0	0.0	(0.2)
지배주주순이익	6.7	14.1	17.7	16.7	10.9
지배주주지분포괄이익	6.6	15.9	21.8	19.3	6.5
NOPAT	22.7	18.0	27.5	21.1	25.6
EBITDA	43.0	50.6	62.8	75.1	57.8
성장성(%)					
매출액증가율	(7.4)	7.8	14.2	49.8	(15.4)
NOPAT증가율	22.0	(20.7)	52.8	(23.3)	21.3
EBITDA증가율	(9.5)	17.7	24.1	19.6	(23.0)
영업이익증가율	(23.9)	22.7	27.2	15.1	(42.3)
(지배주주)순이익증가율	31.4	110.4	25.5	(5.6)	(34.7)
EPS증가율	47.3	122.2	22.2	(38.7)	(37.2)
수익성(%)					
매출총이익률	18.1	18.1	20.6	17.4	15.9
EBITDA이익률	15.7	17.1	18.6	14.8	13.5
영업이익률	7.9	9.0	10.0	7.7	5.2
계속사업이익률	3.1	5.0	5.2	3.3	2.5
투자지표					
	2013	2014	2015	2016	2017
주당지표(원)					
EPS	486	1,080	1,320	809	508
BPS	4,418	4,838	5,578	6,436	6,678
CFPS	3,377	3,750	4,952	3,950	2,853
EBITDAPS	3,111	3,869	4,692	3,634	2,700
SPS	19,862	22,611	25,233	24,493	19,983
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	3.4	7.5	7.4
PBR	N/A	N/A	0.8	0.9	0.6
PCFR	N/A	N/A	0.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	N/A	N/A	4.9	4.7	5.9
PSR	N/A	N/A	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	12.4	23.3	19.9	13.4	7.8
ROA	1.9	3.8	4.2	3.4	2.1
ROIC	9.7	6.8	8.8	5.9	6.5
부채비율	429.3	497.6	301.4	283.7	251.6
순부채비율	272.4	344.8	191.0	171.5	183.2
이자보상배율(배)	1.6	1.8	2.0	2.8	1.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	122.7	107.3	103.4	123.5	105.0
금융자산	40.8	18.7	19.7	17.4	11.9
현금성자산	24.2	17.3	18.5	16.2	11.1
매출채권 등	47.6	50.7	52.8	68.6	50.8
재고자산	9.9	21.1	22.0	30.4	27.6
기타유동자산	24.4	16.8	8.9	7.1	14.7
비유동자산	234.8	270.9	356.2	397.9	402.3
투자자산	9.2	4.7	6.7	7.9	14.6
금융자산	1.3	4.7	6.7	7.9	14.6
유형자산	223.2	264.7	346.8	387.8	384.3
무형자산	0.2	0.2	1.9	2.0	1.8
기타비유동자산	2.2	1.3	0.8	0.2	1.6
자산총계	357.6	378.1	459.6	521.3	507.3
유동부채	133.1	162.7	249.6	214.5	159.3
금융부채	73.3	94.0	153.7	98.0	89.4
매입채무 등	57.3	65.6	93.5	110.3	67.3
기타유동부채	2.5	3.1	2.4	6.2	2.6
비유동부채	157.0	152.2	95.5	171.0	203.7
금융부채	151.5	142.9	84.6	152.4	186.8
기타비유동부채	5.5	9.3	10.9	18.6	16.9
부채총계	290.0	314.9	345.1	385.5	363.0
지배주주지분	57.8	63.3	114.5	135.8	143.9
자본금	4.0	4.0	6.3	6.5	6.6
자본잉여금	12.0	1.6	28.7	30.5	31.9
자본조정	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	(1.7)	0.1	4.2	6.9	2.5
이익잉여금	43.5	57.6	75.3	92.0	102.9
비지배주주지분	9.8	0.0	0.0	0.0	0.4
자본총계	67.6	63.3	114.5	135.8	144.3
순금융부채	184.0	218.2	218.7	233.0	264.4
현금흐름표					
	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름	13.1	65.3	82.3	83.6	37.0
당기순이익	8.5	14.7	17.7	16.7	10.7
조정	36.9	32.8	44.6	61.9	45.1
감가상각비	21.4	24.1	29.1	36.3	35.4
외환거래손익	0.2	0.9	1.1	2.0	4.1
지분법손익	1.9	(8.8)	(0.0)	0.0	0.0
기타	13.4	16.6	14.4	23.6	5.6
영업활동자산부채변동	(32.3)	17.8	20.0	5.0	(18.8)
투자활동 현금흐름	(25.7)	(51.2)	(77.2)	(66.3)	(75.7)
투자자산감소(증가)	3.6	4.6	(2.0)	(1.2)	(6.8)
유형자산감소(증가)	(21.4)	(53.8)	(76.7)	(68.5)	(70.5)
기타	(7.9)	(2.0)	1.5	3.4	1.6
재무활동 현금흐름	4.9	(21.1)	(4.7)	(19.9)	36.2
금융부채증가(감소)	15.7	12.2	1.4	12.0	25.9
자본증가(감소)	0.3	(10.4)	29.4	2.0	1.5
기타재무활동	(11.1)	(22.9)	(35.5)	(33.9)	8.8
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(7.9)	(6.9)	1.2	(2.3)	(5.2)
Unlevered CFO	46.7	49.0	66.3	81.6	61.1
Free Cash Flow	(12.6)	11.4	(2.4)	2.6	(37.4)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아진산업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

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	93.9%	5.2%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 8월 29일

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 2018년 08월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2018년 08월 31일 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.