

# 화승알앤에이 (013520)

## 2019년 순이익 흑자전환 전망

### 2018년 영업이익 539억원 vs 순이익 -332억원 기록

2018년 매출액/영업이익은 6%/51% 증가한 1.53조원/539억원(영업이익률 3.5%, +1.0%p)을 기록했다. 한국 매출액(매출비중 59%)은 3% 증가했는데, 현대/기아의 SUV 판매가 증가하고 관련 소재 매출액도 증가했기 때문이다. 미국(매출비중 22%)에서는 피아트크라이슬러(FCA) 신차에 대한 납품 증가로 11% 성장했고, 중국(매출비중 12%)에서도 타 OE 납품 증가로 17% 성장했다. 외형 성장에 따른 고정비 부담 완화와 비용절감 노력에 힘입어 영업이익률 1.0%p 상승한 3.5%를 기록했다. 반면, 순이익은 -332억원으로 적자가 이어졌는데, 이자비용 314억원과 함께 아웃도어 의류사업을 영위하는 (주)화승을 보유한 PEF에 대한 손실이 총 618억원 반영되었기 때문이다(2017년에도 -446억원을 반영). (주)화승과 관련된 손실은 전액 반영되어 추가적인 반영은 없을 것이다.

### 2019년 영업이익 +18%, 순이익 흑자전환 전망

2019년 매출액/영업이익은 4%/18% 증가한 1.59조원/635억원(영업이익률 4.0%, +0.5%p)으로 전망한다. 2018년부터 이어진 한국/미국에서의 SUV 신차 수주 효과가 이어지고, 원/달러 환율의 상승도 기여할 것이다. 영업이익률 상승에는 외형 확대에 따른 레버리지 효과와 함께 비용절감(소재부문의 배합기술 향상, 생산성 제고 등), 원재료 가격의 안정화 등이 긍정적 영향을 줄 것이다. 영업이익 증가와 함께 전년 발생했던 일회성 손실처리 비용이 제거되면서 순이익은 흑자 전환한 240억원으로 예상된다.

### P/S 0.09배, P/E 6.0배 수준

2019년 예상 실적을 기준으로 P/S 0.09배, P/B 0.6배, P/E 6.0배 수준이다. 주 고객사의 출하 회복과 더불어 타OE로의 납품 확대, 그리고 소재부문까지의 수직계열화에 힘입어 꾸준한 성장이 예상된다. 실적 발목을 잡았던 (주)화승에 대한 손실반영이 일단락된 바 주가는 본업 가치의 상승을 반영할 수 있을 것이라는 판단이다. 현 주가는 저평가된 상태이다.

### Company Visit Note

**Not Rated**

CP(4월 11일): 2,250원

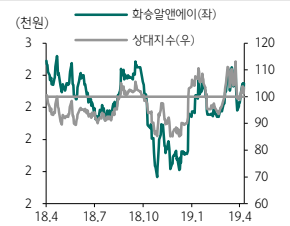
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,224.44		
52주 최고/최저(원)	2,420/1,665		
시가총액(십억원)	145.3		
시가총액비중(%)	0.01		
발행주식수(천주)	64,561.2		
60일 평균 거래량(천주)	102.8		
60일 평균 거래대금(십억원)	0.2		
19년 배당금(예상, 원)	25		
19년 배당수익률(예상, %)	1.11		
외국인지분율(%)	3.42		
주요주주 지분율(%)	연승훈 외 2인		
	47.80		
	0.00		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(3.2)	13.1	(1.1)
상대	(7.0)	8.2	8.7

#### 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

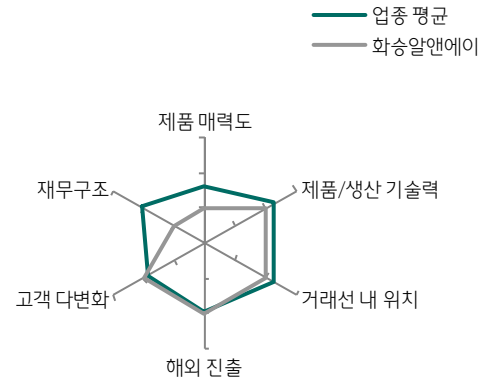
RA 구성중  
02-3771-7219  
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



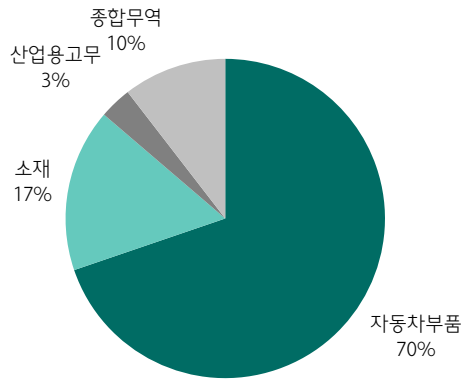
자료: 화승알앤에이, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



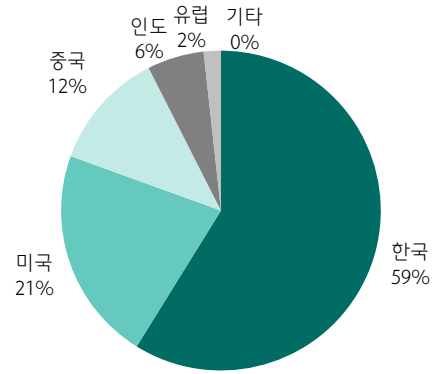
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



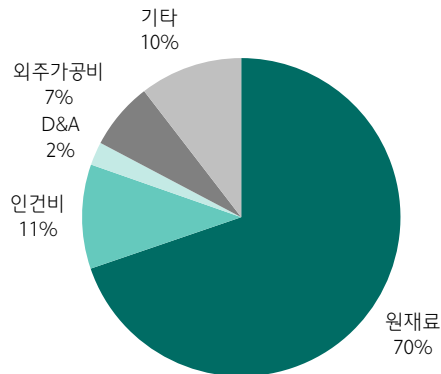
자료: 화승알앤에이, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



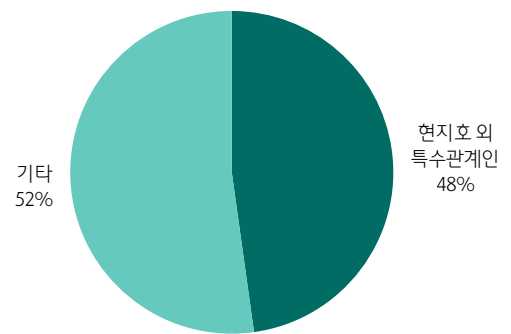
자 자료: 화승알앤에이, 하나금융투자

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
매출액	384.9	382.4	359.0	317.1	355.7	389.5	367.0	415.8
영업이익	16.8	18.3	5.3	(4.6)	8.0	19.3	16.2	10.4
영업이익률	4.4%	4.8%	1.5%	-1.5%	2.2%	5.0%	4.4%	2.5%
순이익	3.8	0.6	(2.7)	(43.6)	2.4	15.3	(0.8)	(50.6)

자료: 화승알앤에이, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	당기순이익
(주)화승소재	100%	246.0	133.7	281.4	3.9
(주)화승엑스월	100%	73.0	39.4	80.7	(1.2)
(주)화승티엔드씨	100%	201.1	126.9	160.8	1.3
(주)화승네트웍스	100%	217.0	142.8	373.7	(8.2)
화승기차배건(태창)유한공사	100%	112.3	88.9	109.0	(6.8)
화승특종고무(태창)유한공사	100%	72.8	38.1	70.5	0.4
북경화승R&A기차배건유한공사	100%	50.7	23.2	43.3	2.1
화승 호천태창국제무역유한공사	60%	16.5	14.1	41.6	1.1
화승기차배건(중경)유한공사	100%	9.6	8.8	3.0	(2.0)
화승기차배건(경산)유한공사	100%	5.2	3.0	0.3	(0.9)
화승기차배건(상해)유한공사	100%	0.5	0.2	0.6	(0.2)
HSI Automotvies Private Ltd.	100%	55.4	29.6	79.7	1.1
Hwaseung Material India Private Ltd.	100%	29.1	16.3	42.9	0.9
HS Automotive America Holdings Inc.	100%	174.4	143.0	279.7	6.9
Hwaseung TR Otomotive San. Tic. Ltd. Sti	100%	11.7	8.6	26.3	0.5
Hwaseung Networks America Corp.	100%	41.7	46.7	98.2	0.0
Hwaseung Networks (India) Private Ltd.	100%	0.9	0.1	0.3	0.1
Hwasueng IA Automotives Private Ltd.	100%	1.0	-	-	-
Hwaseung Vietnam Haiphong Automotive Company Ltd	100%	0.2	0.1	0.1	(0.0)
PT.HWASEUNG NETWORKS INDONESIA	100%	2.8	2.2	-	(0.2)
(주)빅토리제일에스피씨	100%	0.0	-	-	(18.4)
(주)빅토리제이에스피씨	100%	0.0	0.0	-	(10.8)

자료: 화승알앤에이, 하나금융투자

추정 재무제표

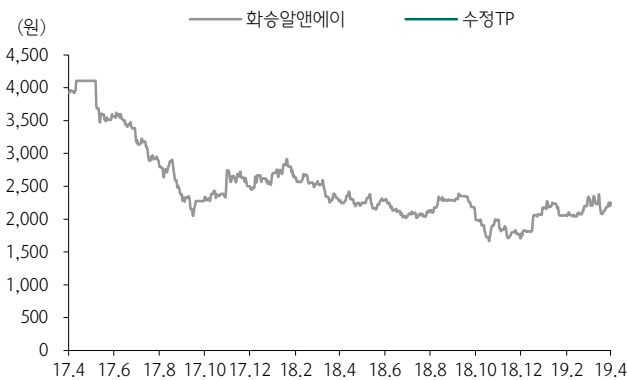
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	<b>1,696.6</b>	<b>1,679.5</b>	<b>1,616.1</b>	<b>1,443.4</b>	<b>1,528.1</b>
매출원가	1,398.5	1,353.9	1,285.6	1,185.7	1,262.8
매출중이익	298.1	325.6	330.5	257.7	265.3
판매비	212.4	215.6	225.2	221.9	211.4
<b>영업이익</b>	<b>85.7</b>	<b>110.0</b>	<b>105.3</b>	<b>35.8</b>	<b>53.9</b>
금융손익	(27.4)	(20.9)	(22.3)	(21.2)	(27.9)
종속/관계기업손익	(28.4)	0.2	10.3	(44.6)	(32.3)
기타영업외손익	(5.9)	(6.1)	(9.0)	(10.7)	(24.2)
<b>세전이익</b>	<b>24.0</b>	<b>83.2</b>	<b>84.3</b>	<b>(40.8)</b>	<b>(30.5)</b>
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
<b>당기순이익</b>	<b>9.5</b>	<b>77.0</b>	<b>58.8</b>	<b>(41.8)</b>	<b>(33.2)</b>
비지배주주지분손익	(0.1)	0.1	0.5	0.5	0.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>9.5</b>	<b>76.9</b>	<b>58.3</b>	<b>(42.3)</b>	<b>(33.7)</b>
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
<b>성장성(%)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
매출중이익률	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)
<b>투자지표</b>					
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>주가지표(배)</b>					
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
<b>재무비율(%)</b>					
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
<b>유동자산</b>	<b>623.0</b>	<b>595.1</b>	<b>641.5</b>	<b>635.8</b>	<b>646.6</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>536.2</b>	<b>704.4</b>	<b>698.3</b>	<b>638.4</b>	<b>565.2</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>1,159.3</b>	<b>1,299.5</b>	<b>1,339.8</b>	<b>1,274.2</b>	<b>1,211.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>810.7</b>	<b>891.5</b>	<b>897.0</b>	<b>815.9</b>	<b>867.1</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>157.8</b>	<b>139.3</b>	<b>117.6</b>	<b>188.0</b>	<b>126.2</b>
금융부채	129.4	98.5	71.4	135.0	80.5
기타비유동부채	28.4	40.8	46.2	53.0	45.7
<b>부채총계</b>	<b>968.5</b>	<b>1,030.7</b>	<b>1,014.6</b>	<b>1,003.9</b>	<b>993.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>192.1</b>	<b>268.7</b>	<b>324.6</b>	<b>269.4</b>	<b>217.6</b>
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
<b>비지배주주지분</b>	<b>(1.4)</b>	<b>0.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>190.7</b>	<b>268.8</b>	<b>325.3</b>	<b>270.3</b>	<b>218.5</b>
순금융부채	568.4	623.2	595.5	568.7	578.1
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>102.5</b>	<b>145.3</b>	<b>77.3</b>	<b>59.4</b>	<b>19.2</b>
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)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(109.7)</b>	<b>(182.7)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>(39.2)</b>	<b>(21.5)</b>
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)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>21.4</b>	<b>33.9</b>	<b>(36.0)</b>	<b>(4.4)</b>	<b>4.0</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>13.9</b>	<b>(5.7)</b>	<b>34.1</b>	<b>17.7</b>	<b>(1.6)</b>
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)

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

화승알앤에이



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	92.2%	7.2%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 4월 10일

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 04월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 04월 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.