

현대공업 (170030)

초우량 재무구조. 중국 개선에 달린 주가

2019년 매출액/영업이익 +3%/흑전 전망

현대공업의 2019년 매출액/영업이익은 3%/흑자전환한 1,630억원/40억원(영업이익률 2.4%, +2.8%p)으로 예상된다. 한국 매출액(매출 비중 82%)은 펠리세이드/쏘나타/베뉴/GV80 등 고객사의 신차 출시와 신규 아이템(일체 발포형 헤드레스트 등) 수주에 힘입어 4% 증가하고, 중국 매출액(매출 비중 18%)도 신차 효과에 힘입어 2% 성장할 것으로 보인다. 외형 성장에 힘입어 영업이익은 흑자 전환한 40억원, 영업이익률은 2.4%로 예상된다. 순이익은 이자수익(9억원)/임대수익(3억원) 등이 더해지면서 법인세를 제한 후에도 40억원으로 예상된다.

중국에 달린 수익성 개선

자동차의 브랜드 상향 정책과 동반으로 주력 제품인 시트패드/암레스트/헤드레스트 등이 고사양화되면서 수혜가 이어지겠지만, 그 수혜 속도보다는 중국 법인의 실적 악화가 더 큰 영향을 주었다. 연결 영업이익은 2016년 182억원에서 2018년 -6억원으로 적자 전환했고, 동 기간 영업이익률도 +8.5%에서 -0.4%로 하락했다. 한국에서의 이익감소는 고부가 암레스트의 매출액이 신차 사이클 하락으로 감소한 영향인데, 이는 향후 G80/GV80/GV70 등이 출시되면서 개선될 것으로 보인다. 중국에서의 이익 감소는 동 기간 125억원이었다. 중국 법인들의 합산 매출액이 2016년 753억원에서 2018년 296억원으로 61% 감소했고, 합산 영업이익도 112원에서 -13억원으로 감소했다(중국 법인들의 영업이익률 +14.9%에서 -4.3%로 하락). 즉, 상대적으로 마진이 좋았던 중국의 매출 비중이 2016년 35%에서 2018년 18%까지 축소되면서 수익성 하락폭이 컸던 것이다. 특히, 2015년 말 설립된 황화 법인의 매출액/영업이익은 10억원/-3억원에서 102억원/11억원으로 개선된 것에 비해, 북경 법인은 742억원/115억원에서 194억원/-24억원으로 크게 악화되었다. 부진의 주 원인인 북경 법인은 2018년부터 인력 구조조정을 통해 고정비 부담을 낮춰놓은 상태이기 때문에 매출액이 개선될 경우 적자폭이 축소될 여력이 커졌다. 2019년에는 고객사가 북경/황화 법인에서 대응하는 신차들을 출시하기 때문에 관련 효과를 기대할 수 있을 것이다.

현금성자산이 시가총액의 86% 비율

2019년 예상 실적 기준 P/E 14배, P/S 0.35배, P/B 0.6배 수준인데, 이익 기준 Valuation이 높은 편이다. 부채비율 48%로 낮고, 차입금이 전무하며, 현금성자산으로 490억원, 투자부동산 48억원을 보유하고 있어 재무구조가 우량하다(vs. 시가총액 566억원). 중국 법인의 외형 성장에 따른 수익성 개선 속도가 주가 흐름을 좌우할 변수인 바 관련 흐름을 주시해야 한다.

Company Visit Note

Not Rated

CP(4월 19일): 3,690원

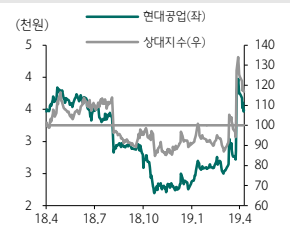
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	762.57
52주 최고/최저(원)	4,175/2,395
시가총액(십억원)	56.6
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	15,340.0
60일 평균 거래량(천주)	569.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.1
19년 배당금(예상, 원)	66
19년 배당수익률(예상, %)	1.79
외국인지분율(%)	2.28
주요주주 지분율(%)	0.00
강연석 외 4인	56.32
주가상승률	1M 6M 12M
절대	31.1 27.9 (2.3)
상대	28.7 24.2 13.2

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	173.0	N/A
영업이익(십억원)	7.8	N/A
순이익(십억원)	5.3	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	180.4	198.0	213.2	176.6	158.6
영업이익	십억원	16.2	16.0	18.2	9.1	(0.6)
세전이익	십억원	17.8	17.3	19.5	8.4	1.8
순이익	십억원	12.4	15.2	15.5	6.2	1.0
EPS	원	827	1,001	1,010	406	66
증감률	%	(12.9)	21.0	0.9	(59.8)	(83.7)
PER	배	7.21	5.59	5.05	9.78	39.07
PBR	배	1.33	1.03	0.82	0.62	0.40
EV/EBITDA	배	3.82	3.77	2.34	2.00	2.82
ROE	%	20.00	20.18	17.38	6.46	1.04
BPS	원	4,478	5,404	6,217	6,419	6,457
DPS	원	90	66	92	37	66



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

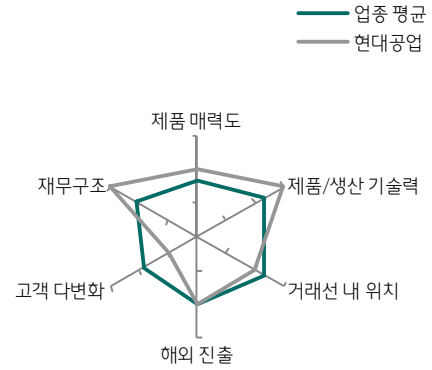
RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



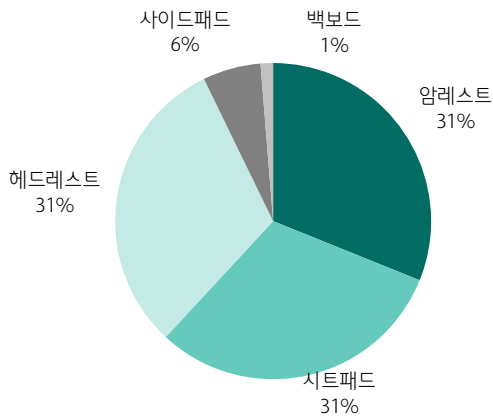
자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



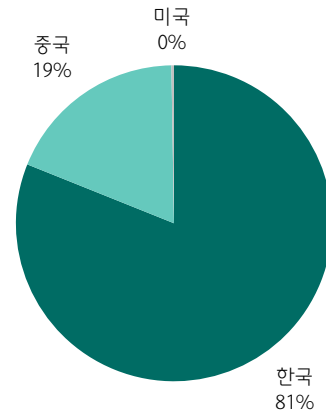
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



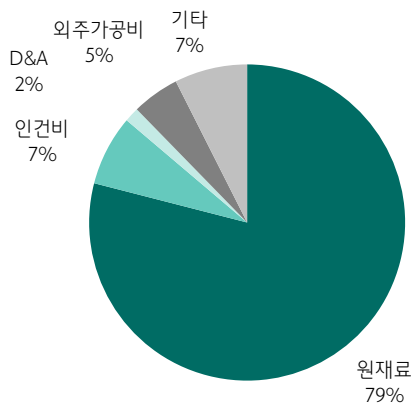
자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



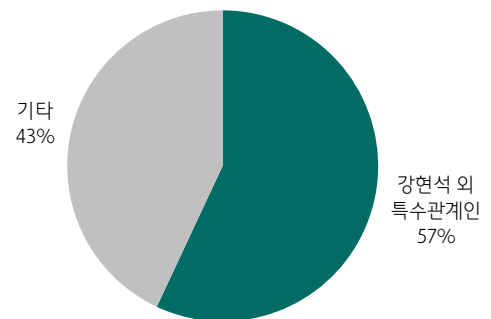
자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 현대공업, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
매출액	46.3	47.8	40.7	41.9	36.9	38.8	33.9	48.9
영업이익	5.2	2.1	1.3	0.6	(1.4)	0.1	(1.9)	2.7
영업이익률	11.1%	4.4%	3.2%	1.4%	-3.7%	0.2%	-5.7%	5.4%
순이익	3.3	2.2	1.2	(0.5)	(0.8)	1.2	(1.7)	2.4

자료: 현대공업, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	당기순이익
북경현공기차부건유한공사	100%	19.5	5.8	19.4	(2.0)
황화현공기차부건유한공사	100%	10.0	4.7	10.2	0.8

자료: 현대공업, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	180.4	198.0	213.2	176.6	158.6
매출원가	156.4	173.1	181.2	157.7	150.0
매출총이익	24.0	24.9	32.0	18.9	8.6
판매비	7.8	8.9	13.8	9.8	9.2
영업이익	16.2	16.0	18.2	9.1	(0.6)
금융손익	0.8	0.3	0.3	0.5	0.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	0.9	1.0	(1.3)	2.3
세전이익	17.8	17.3	19.5	8.4	1.8
법인세	5.4	2.1	4.0	2.1	0.8
계속사업이익	12.4	15.2	15.5	6.2	1.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.4	15.2	15.5	6.2	1.0
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	12.4	15.2	15.5	6.2	1.0
지배주주지분포괄이익	12.1	15.6	13.9	4.5	1.1
NOPAT	11.3	14.1	14.5	6.8	(0.3)
EBITDA	17.8	18.0	20.6	11.6	2.4
성장성(%)					
매출액증가율	17.2	9.8	7.7	(17.2)	(10.2)
NOPAT증가율	5.6	24.8	2.8	(53.1)	적전
EBITDA증가율	2.9	1.1	14.4	(43.7)	(79.3)
영업이익증가율	2.5	(1.2)	13.8	(50.0)	적전
(지배주주)순이익증가율	14.8	22.6	2.0	(60.0)	(83.9)
EPS증가율	(12.9)	21.0	0.9	(59.8)	(83.7)
수익성(%)					
매출총이익률	13.3	12.6	15.0	10.7	5.4
EBITDA이익률	9.9	9.1	9.7	6.6	1.5
영업이익률	9.0	8.1	8.5	5.2	(0.4)
계속사업이익률	6.9	7.7	7.3	3.5	0.6

투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	827	1,001	1,010	406	66
BPS	4,478	5,404	6,217	6,419	6,457
CFPS	1,292	1,284	1,430	795	381
EBITDAPS	1,185	1,189	1,348	756	157
SPS	12,022	13,078	13,926	11,514	10,338
DPS	90	66	92	37	66
주가지표(배)					
PER	7.2	5.6	5.0	9.8	39.1
PBR	1.3	1.0	0.8	0.6	0.4
PCFR	4.6	4.4	3.6	5.0	6.8
EV/EBITDA	3.8	3.8	2.3	2.0	2.8
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	20.0	20.2	17.4	6.5	1.0
ROA	12.7	12.8	11.3	4.2	0.7
ROIC	31.7	28.8	26.4	14.0	(0.6)
부채비율	62.7	53.8	54.1	50.4	41.1
순부채비율	(32.4)	(21.5)	(31.4)	(38.7)	(33.7)
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	77.3	80.7	99.2	92.3	98.1
금융자산	22.1	17.8	30.0	37.8	33.0
현금성자산	7.0	17.7	21.7	21.6	26.6
매출채권 등	40.0	45.9	51.1	34.6	33.9
재고자산	8.6	9.7	10.4	10.8	7.9
기타유동자산	6.6	7.3	7.7	9.1	23.3
비유동자산	32.5	46.5	47.7	54.3	40.0
투자자산	6.5	10.1	10.0	13.0	1.9
금융자산	6.5	10.1	10.0	13.0	0.4
유형자산	23.0	33.8	29.6	33.0	30.1
무형자산	1.1	1.0	1.0	1.3	1.1
기타비유동자산	1.9	1.6	7.1	7.0	6.9
자산총계	109.8	127.2	146.9	146.6	138.1
유동부채	40.7	42.9	49.9	46.2	36.5
금융부채	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	37.3	38.4	43.1	40.9	33.6
기타유동부채	3.2	4.5	6.8	5.3	2.9
비유동부채	1.6	1.6	1.7	2.9	3.7
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.6	1.6	1.7	2.9	3.7
부채총계	42.3	44.5	51.6	49.1	40.2
지배주주지분	67.5	82.7	95.3	97.5	97.9
자본금	5.0	7.7	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	18.4	16.4	16.4	16.5	16.5
자본조정	0.1	0.0	(0.0)	(1.0)	(1.2)
기타포괄이익누계액	(0.0)	0.5	(1.1)	(2.7)	(3.4)
이익잉여금	44.0	58.2	72.3	77.1	78.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	67.5	82.7	95.3	97.5	97.9
손금유부채	(21.9)	(17.8)	(30.0)	(37.8)	(33.0)

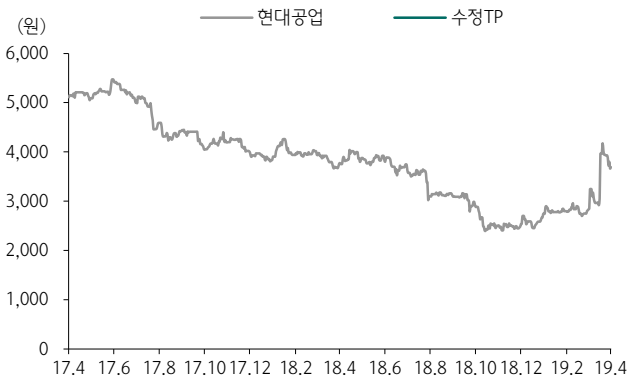
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	7.7	12.3	22.6	15.6	1.8
당기순이익	12.4	15.2	15.5	6.2	1.0
조정	1.3	2.8	2.9	3.0	4.8
감가상각비	1.6	2.0	2.4	2.5	3.0
외환거래손익	0.3	0.0	0.5	1.7	0.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.6)	0.8	0.0	(1.2)	1.7
영업활동자산부채변동	(6.0)	(5.7)	4.2	6.4	(4.0)
투자활동 현금흐름	(13.1)	(1.0)	(17.5)	(12.0)	4.2
투자자산감소(증가)	(4.5)	(3.6)	0.0	(3.0)	11.1
유형자산감소(증가)	(7.7)	(12.5)	(3.3)	(6.0)	0.1
기타	(0.9)	15.1	(14.2)	(3.0)	(7.0)
재무활동 현금흐름	(0.6)	(0.6)	(0.8)	(1.3)	(0.4)
금융부채증가(감소)	(0.4)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.2	0.6	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	(0.1)	0.1	0.1	0.2
배당지급	(0.8)	(0.9)	(1.0)	(1.4)	(0.6)
현금의 증감	(6.1)	10.7	4.0	(0.1)	5.1
Unlevered CFO	19.4	19.4	21.9	12.2	5.8
Free Cash Flow	(0.2)	(1.0)	19.1	9.3	0.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대공업



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	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 21일

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 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 04월 22일 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.