

아진산업 (013310)

신차 수주를 통한 외형 회복

2019년 매출액/영업이익 16%/266% 증가할 전망

아진산업의 2019년 매출액/영업이익은 16%/266% 증가한 4,670억원/325억원(영업이익률 7.0%, +4.8%p)으로 예상된다. 고객사가 자체적으로 하던 물량이 외주화되면서 이를 수주한 가운데, 한국/미국에서 팰리세이드/베뉴/텔루라이드 신차가 출시된 효과로 상반기 매출액이 23% (YoY) 증가했다. 하반기에는 전년 동기의 기저가 높아지지만, 상반기 신차의 생산이 지속되는 가운데 신규로 한국에서 GV80과 미국에서 쏘나타/K5 물량을 수주한 효과가 가세하면서 13% (YoY) 성장할 것으로 보인다. 외형 성장에 따른 고정비 레버리지 효과와 함께 상대적 고가 모델 수주로 인한 Mix 개선으로 2019년 영업이익률은 7.0%로 개선될 전망이다.

미국은 외형 회복. 중국은 내년 타OE 시작

미국법인 3사의 합산 매출액은 2018년 2,394억원으로 29% 감소하면서 크게 부진했는데, 고객사의 생산감소와 함께 아진산업이 납품하던 모델이 경쟁사로 이전되었기 때문이다. 하지만, 2019년부터 기아차 텔루라이드 모델을 수주하면서 상반기 매출액은 23% (YoY) 증가한 1,443억원을 기록했고, 하반기에도 신형 쏘나타와 신형 K5형 납품이 추가되면서 연간 매출액은 18% 증가한 2,825억원을 기록할 전망이다. 신형 쏘나타/K5가 연말 출시되기 때문에 온기 효과는 2020년에 나올 것이고, 2020년 하반기에 신형 쏘렌토도 추가된다는 점을 감안하며 2020년 매출액은 3년 만에 3,000억원 대를 회복할 전망이다. 중국법인은 시장수요와 고객사의 부진이 겹치면서 매출액이 150억원에 그칠 것인데, 전년 말 설립한 합작법인 동풍아진(지분 50%)이 중국 완성차인 동풍기차향으로 납품을 2020년에 시작한다는 점에서 점진적으로 개선될 것으로 보인다.

P/E 8배~7배 수준을 기록 중

잔여 전환사채의 희석(약 505만주, 전환가 2,235원/2,467원, 희석률 14%)과 2019년/2020년 예상 순이익을 기준으로 P/E 8배/7배를 기록하고 있다. P/B는 0.7배 수준이다. 동종 업체들 대비 상대적으로 높은 성장성과 수익성은 Valuation Premium의 요인이지만, 높은 부채비율(상반기말 현재 238%)로 고정비성인 이자비용 부담(연간 140억원)이 크다는 점은 개선될 필요가 있다.

Company Visit Note

Not Rated

CP(9월 25일): 2,935원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	626.76
52주 최고/최저(원)	3,920/1,495
시가총액(십억원)	104.2
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	35,513.0
60일 평균 거래량(천주)	8,727.6
60일 평균 거래대금(십억원)	29.6
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.57
주요주주 지분율(%)	
우신산업 외 20 인	33.20
	0.00
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(10.5) 12.5 6.1
상대	(13.1) 30.5 40.2

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

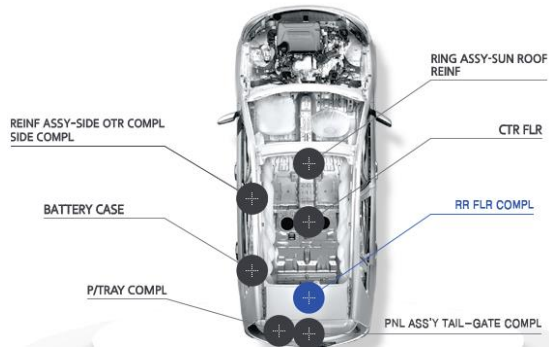
투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	295.8	337.7	506.0	427.9	396.9
영업이익	십억원	26.5	33.7	38.8	22.4	8.9
세전이익	십억원	21.6	21.6	30.7	9.4	(12.8)
순이익	십억원	14.1	17.7	16.7	10.9	(11.2)
EPS	원	1,080	1,320	809	508	(420)
증감률	%	122.2	22.2	(38.7)	(37.2)	적전
PER	배	N/A	3.36	7.54	7.44	N/A
PBR	배	N/A	0.79	0.95	0.57	0.36
EV/EBITDA	배	N/A	4.85	4.73	5.91	5.90
ROE	%	23.33	19.88	13.36	7.79	(7.17)
BPS	원	4,838	5,578	6,436	6,678	5,676
DPS	원	0	0	0	0	0



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

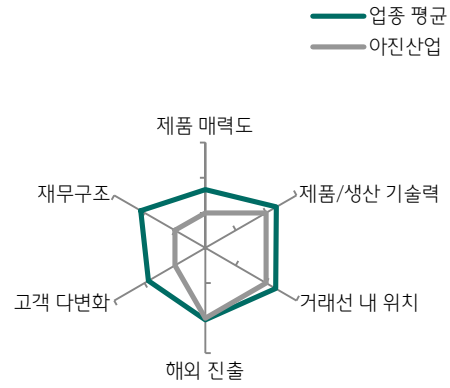
RA **구성중**
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



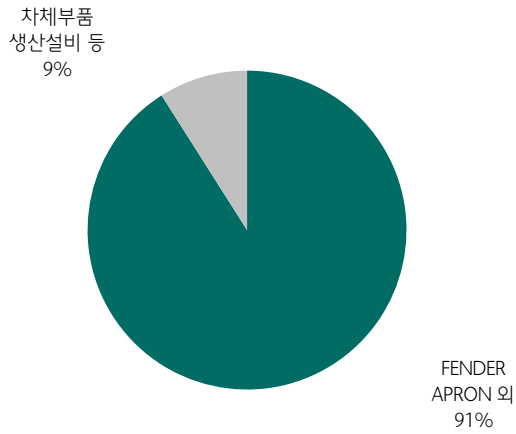
자료: 아진산업, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



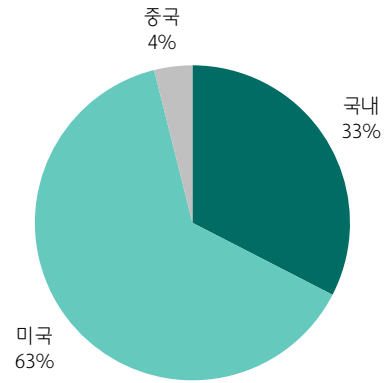
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



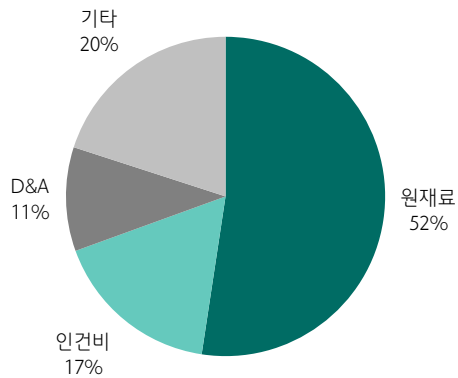
자료: 아진산업, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



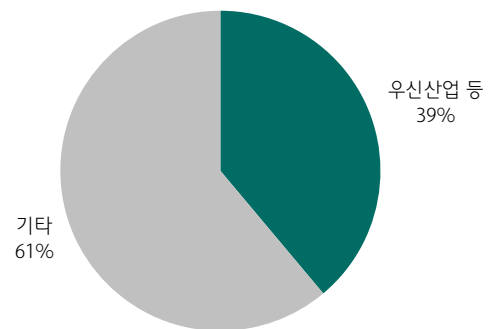
자료: 아진산업, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 아진산업, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 아진산업, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
매출액	96.7	88.0	91.1	121.2	121.7	105.5
영업이익	(2.1)	3.5	3.9	3.6	8.7	7.3
영업이익률	-2.2%	4.0%	4.2%	2.9%	7.2%	6.9%
순이익	(3.8)	(0.5)	0.1	(6.9)	2.8	2.2

자료: 아진산업, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업	지분율	총자산	총부채	매출액	당기손익
JOON, INC.	100%	260.3	182.9	140.0	(0.7)
JH INDUSTRY, INC	100%	40.1	34.3	24.0	(0.7)
강소아진기차배건유한공사	100%	43.8	42.0	1.9	(0.7)
아진산업제이차(유)		12.3	12.3	-	-

주: 2분기 누적 기준

자료: 아진산업, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	295.8	337.7	506.0	427.9	396.9
매출원가	242.4	268.0	418.0	360.0	343.9
매출총이익	53.4	69.7	88.0	67.9	53.0
판매비	26.8	36.1	49.2	45.5	44.2
영업이익	26.5	33.7	38.8	22.4	8.9
금융손익	(14.7)	(16.6)	(13.8)	(10.6)	(11.5)
중속/관계기업손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	(0.3)
기타영업외손익	9.9	4.6	5.7	(2.4)	(9.9)
세전이익	21.6	21.6	30.7	9.4	(12.8)
법인세	6.9	4.0	14.0	(1.3)	(1.6)
계속사업이익	14.7	17.7	16.7	10.7	(11.2)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.7	17.7	16.7	10.7	(11.2)
비지배주주지분순이익	0.6	0.0	0.0	(0.2)	0.0
지배주주순이익	14.1	17.7	16.7	10.9	(11.2)
지배주주지분포괄이익	15.9	21.8	19.3	6.5	(9.9)
NOPAT	18.0	27.5	21.1	25.6	7.8
EBITDA	50.6	62.8	75.1	57.8	49.7
성장성(%)					
매출액증가율	7.8	14.2	49.8	(15.4)	(7.2)
NOPAT증가율	(20.7)	52.8	(23.3)	21.3	(69.5)
EBITDA증가율	17.7	24.1	19.6	(23.0)	(14.0)
영업이익증가율	22.7	27.2	15.1	(42.3)	(60.3)
(지배주주)순이익증가율	110.4	25.5	(5.6)	(34.7)	적전
EPS증가율	122.2	22.2	(38.7)	(37.2)	적전
수익성(%)					
매출총이익률	18.1	20.6	17.4	15.9	13.4
EBITDA이익률	17.1	18.6	14.8	13.5	12.5
영업이익률	9.0	10.0	7.7	5.2	2.2
계속사업이익률	5.0	5.2	3.3	2.5	(2.8)
투자지표					
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	1,080	1,320	809	508	(420)
BPS	4,838	5,578	6,436	6,678	5,676
CFPS	3,750	4,952	3,950	2,853	1,609
EBITDAPS	3,869	4,692	3,634	2,700	1,864
SPS	22,611	25,233	24,493	19,983	14,878
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	N/A	3.4	7.5	7.4	N/A
PBR	N/A	0.8	0.9	0.6	0.4
PCFR	N/A	0.9	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA	N/A	4.9	4.7	5.9	5.9
PSR	N/A	0.2	0.2	0.2	0.1
재무비율(%)					
ROE	23.3	19.9	13.4	7.8	(7.2)
ROA	3.8	4.2	3.4	2.1	(2.1)
ROIC	6.8	8.8	5.9	6.5	1.9
부채비율	497.6	301.4	283.7	251.6	232.3
순부채비율	344.8	191.0	171.5	183.2	137.9
이자보상배율(배)	1.8	2.0	2.8	1.9	0.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	107.3	103.4	123.5	105.0	133.2
금융자산	18.7	19.7	17.4	11.9	30.2
현금성자산	17.3	18.5	16.2	11.1	28.8
매출채권 등	50.7	52.8	68.6	50.8	60.3
재고자산	21.1	22.0	30.4	27.6	24.5
기타유동자산	16.8	8.9	7.1	14.7	18.2
비유동자산	270.9	356.2	397.9	402.3	427.5
투자자산	4.7	6.7	7.9	14.6	16.6
금융자산	4.7	6.7	7.9	14.6	4.2
유형자산	264.7	346.8	387.8	384.3	407.5
무형자산	0.2	1.9	2.0	1.8	1.7
기타비유동자산	1.3	0.8	0.2	1.6	1.7
자산총계	378.1	459.6	521.3	507.3	560.7
유동부채	162.7	249.6	214.5	159.3	223.7
금융부채	94.0	153.7	98.0	89.4	105.2
매입채무 등	65.6	93.5	110.3	67.3	108.6
기타유동부채	3.1	2.4	6.2	2.6	9.9
비유동부채	152.2	95.5	171.0	203.7	168.3
금융부채	142.9	84.6	152.4	186.8	157.6
기타비유동부채	9.3	10.9	18.6	16.9	10.7
부채총계	314.9	345.1	385.5	363.0	392.0
지배주주지분	63.3	114.5	135.8	143.9	168.8
자본금	4.0	6.3	6.5	6.6	14.9
자본잉여금	1.6	28.7	30.5	31.9	54.2
자본조정	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	0.1	4.2	6.9	2.5	3.8
이익잉여금	57.6	75.3	92.0	102.9	95.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0
자본총계	63.3	114.5	135.8	144.3	168.8
손금유부채	218.2	218.7	233.0	264.4	232.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	65.3	82.3	83.6	37.0	97.1
당기순이익	14.7	17.7	16.7	10.7	(11.2)
조정	32.8	44.6	61.9	45.1	54.9
감가상각비	24.1	29.1	36.3	35.4	40.8
외환거래손익	0.9	1.1	2.0	4.1	1.6
지분법손익	(8.8)	(0.0)	0.0	0.0	1.1
기타	16.6	14.4	23.6	5.6	11.4
영업활동자산부채변동	17.8	20.0	5.0	(18.8)	53.4
투자활동 현금흐름	(51.2)	(77.2)	(66.3)	(75.7)	(83.3)
투자자산감소(증가)	4.6	(2.0)	(1.2)	(6.8)	(1.6)
유형자산감소(증가)	(53.8)	(76.7)	(68.5)	(70.5)	(84.9)
기타	(2.0)	1.5	3.4	1.6	3.2
재무활동 현금흐름	(21.1)	(4.7)	(19.9)	36.2	4.8
금융부채증가(감소)	12.2	1.4	12.0	25.9	(13.4)
자본증가(감소)	(10.4)	29.4	2.0	1.5	30.6
기타재무활동	(22.9)	(35.5)	(33.9)	8.8	(12.4)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(6.9)	1.2	(2.3)	(5.2)	17.8
Unlevered CFO	49.0	66.3	81.6	61.1	42.9
Free Cash Flow	11.4	(2.4)	2.6	(37.4)	12.1

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	89.1%	10.2%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 9월 24일

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 09월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 09월 26일 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.