

동아화성 (041930)

전기차/수소차 부품군으로 확대

가전 부문은 선방. 자동차 부문은 부진

동아화성은 자동차용 가스켓(Gasket, 접합부 밀봉용 고무제품)과 호스류, 가전용 가스켓 등을 생산하는 부품회사로 자동차/가전 비중이 각각 57%/43%이다. 자동차 부문의 주요 고객사는 현대차/기아차/관련 부품사들이 약 70% 비중을 차지하고, 쌍용/GM/장성기차/제일기차 등과도 거래하고 있다. 가전 부문에서는 세탁기용 가스켓을 LG전자항으로 주력으로 납품하고 있고, 샤프/도시바/하이얼 등에도 공급하는 중이다. 2019년 연간 매출액/영업이익이 2,885억원/107억원(영업이익률 3.7%), 2020년 1분기 매출액/영업이익은 -6%/+57% (YoY) 변동한 629억원/33억원(영업이익률 5.2%, +2.1%p (YoY))을 기록했다. 가전 부문의 양호한 업황과 원/달러 환율의 상승에도 불구하고, 자동차 부문 전방 고객사들의 출하부진으로 2020년 연간 매출액은 5% 감소한 2,750억원, 영업이익은 비용절감에 힘입어 3% 증가한 110억원으로 예상된다. 이는 현재 주가를 기준으로 P/E 12배, P/B 1배 수준을 의미한다.

전기차/수소차 부품군으로 확대 중

동아화성은 현재 내연기관 부품군 위주에서 꾸준히 전기차/수소차용 부품군으로 확대하고 있다. 전기차용 부품으로는 배터리의 가스켓과 실, 쿨링 호스, PTC 히터 가스켓 등을 생산하여 국내 대표 배터리업체들 중 2개사에 납품하고 있다. 국내 배터리 업체들이 현대차/기아차 뿐만 아니라 글로벌 완성차들(GM/장성기차/제일기차 등)로 공급을 확대하는 과정에서 동아화성의 관련 매출액도 동반 증가하고 있다. 수소차용 부품들로는 스택과 연결된 흡기/배스 호스류를 생산하여 현대모비스를 통해 현대차에 납품하고 있다. 전기차/수소차용 부품군의 매출액은 2020년 연간 약 110억원이 예상되는데, 이는 자동차 부품 매출액의 7%, 전체 매출액의 4% 비중을 의미한다. 중장기적으로 자동차 부문의 기존 주력 제품들은 내연기관 사양화와 함께 매출액이 감소하겠지만, 전기차/수소차 부품군들이 성장하면서 충분히 대체/성장할 것으로 예상된다.

자회사 동아퓨얼셀을 통해 건물용 수소 스택사업 진출

동아화성은 자회사 동아퓨얼셀(지분 82.5% 보유, 자본금 20억원, 총자산 23억원)을 통해 건물용 수소전지용 스택(Stack) 생산 사업에 진출했다. 이는 합작 파트너인 한국에너지기술연구원의 고온 PEMFC용 스택 기술을 이전받은 것인데, 상업화 과정을 밟아 2021년 내 5kw급 제품을 출시하는 것을 목표로 하고 있다. 동아퓨얼셀이 연구전문 자회사라는 점을 감안할 때, 실제 생산과 판매는 동아화성을 통한 것으로 예상되는 바 관련 상용화 일정을 지켜볼 필요가 있다.

Company Visit Note

Not Rated

CP(7월 15일): 6,780원

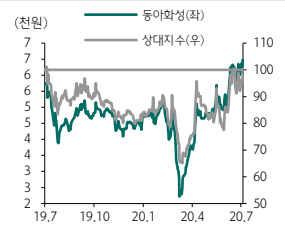
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	781.29
52주 최고/최저(원)	6,780/2,520
시가총액(십억원)	107.1
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	15,800.0
60일 평균 거래량(천주)	1,292.2
60일 평균 거래대금(십억원)	7.8
20년 배당금(예상, 원)	50
20년 배당수익률(예상, %)	0.74
외국인지분율(%)	0.40
주요주주 지분율(%)	
임경식 외 5인	42.41
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	30.6 34.3 12.1
상대	15.9 16.7 (3.2)

Consensus Data

	2020	2021
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	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	211.4	240.1	255.0	253.4	288.5
영업이익	십억원	14.8	14.6	13.0	13.2	10.7
세전이익	십억원	8.2	20.6	11.1	10.0	14.9
순이익	십억원	4.5	15.0	9.1	6.4	10.0
EPS	원	283	949	576	403	634
증감률	%	(57.8)	235.3	(39.3)	(30.0)	57.3
PER	배	18.41	5.11	8.22	9.99	7.60
PBR	배	1.05	0.83	0.76	0.62	0.67
EV/EBITDA	배	5.94	6.12	5.78	5.20	6.38
ROE	%	5.88	17.76	9.76	6.56	9.72
BPS	원	4,954	5,855	6,193	6,531	7,140
DPS	원	60	100	50	50	50



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

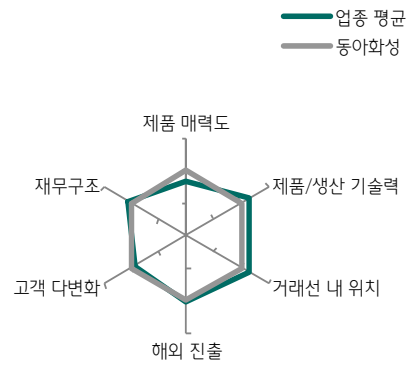
RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



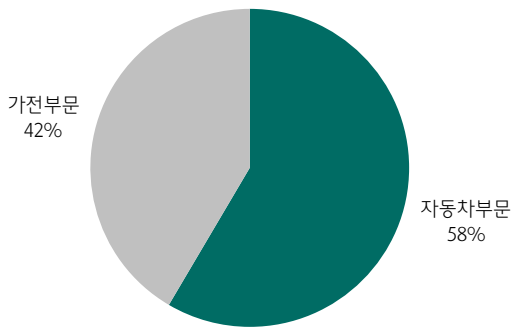
자료: 동아화성, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



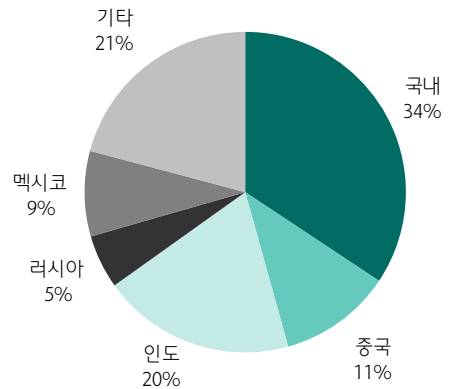
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



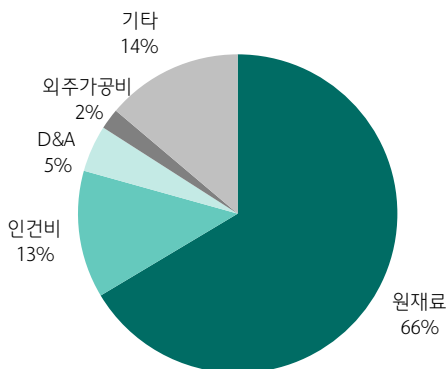
자료: 동아화성, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



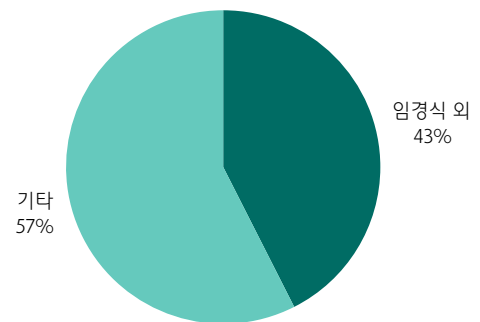
자료: 동아화성, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 동아화성, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 동아화성, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
매출액	58.1	63.6	63.1	68.6	66.8	69.0	73.6	79.0	62.9
영업이익	2.2	2.9	4.0	4.1	2.1	2.7	2.0	3.9	3.3
영업이익률	3.7%	4.6%	6.3%	6.0%	3.2%	3.8%	2.8%	5.0%	5.3%
지배주주 순이익	3.6	(0.4)	1.8	1.4	3.4	2.6	1.5	2.5	(2.9)

자료: 동아화성, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	순이익
DONG-A HWA SUNG TECHNOLOGY(WUXI) CO.,LTD	92%	39.8	5.0	8.4	(0.4)
DONG-A INDIA AUTOMOTIVE PVT.LTD	100%	26.7	21.5	11.4	(0.3)
DONGA HWASUNG INDIA PVT.LTD	100%	17.6	13.9	2.2	(0.8)
D.A RUS.,LLC	100%	23.3	25.4	3.4	(2.5)
DONGA HWASUNG MEXICO,S.A.DE C.V	100%	18.2	23.1	7.5	(3.2)
DONG-A POLAND Sp.z o.o	100%	3.1	4.4	1.3	(0.3)
TOUA KASEI LTD	100%	2.5	0.8	1.2	0.1
DONG-A HWA SUNG VINA.CO.,LTD	100%	14.9	9.5	4.2	(0.1)
DONG-A USA., INC	100%	18.1	20.6	1.8	(1.3)
동아퓨얼셀	83%	2.3	0.0	0.0	(0.3)

자료: 동아화성, 하나금융투자

추정 재무제표

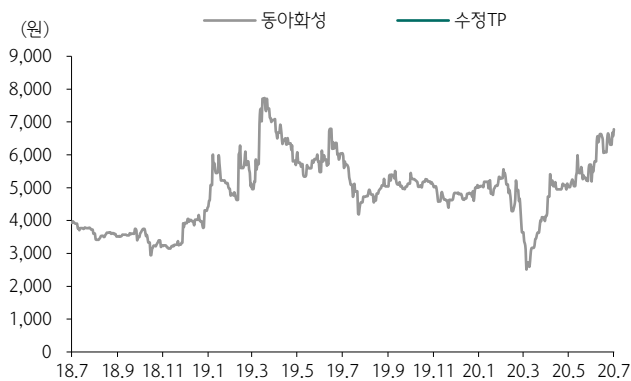
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	211.4	240.1	255.0	253.4	288.5
매출원가	182.6	208.0	223.1	220.0	254.1
매출총이익	28.8	32.1	31.9	33.4	34.4
판매비	14.0	17.6	18.9	20.2	23.7
영업이익	14.8	14.6	13.0	13.2	10.7
금융손익	(7.4)	2.2	(4.2)	(6.4)	1.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	3.8	2.3	3.2	3.0
세전이익	8.2	20.6	11.1	10.0	14.9
법인세	3.6	5.4	2.0	3.6	4.7
계속사업이익	4.6	15.1	9.1	6.5	10.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.6	15.1	9.1	6.5	10.2
비배주주지분순이익	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2
지배주주순이익	4.5	15.0	9.1	6.4	10.0
지배주주지분포괄이익	4.7	15.2	6.9	6.1	9.9
NOPAT	8.3	10.7	10.7	8.5	7.4
EBITDA	21.7	22.8	22.1	22.5	21.2
성장성(%)					
매출액증가율	8.9	13.6	6.2	(0.6)	13.9
NOPAT증가율	(55.1)	28.9	0.0	(20.6)	(12.9)
EBITDA증가율	(24.4)	5.1	(3.1)	1.8	(5.8)
영업이익증가율	(33.3)	(1.4)	(11.0)	1.5	(18.9)
(지배주주)순이익증가율	(57.5)	233.3	(39.3)	(29.7)	56.3
EPS증가율	(57.8)	235.3	(39.3)	(30.0)	57.3
수익성(%)					
매출총이익률	13.6	13.4	12.5	13.2	11.9
EBITDA이익률	10.3	9.5	8.7	8.9	7.3
영업이익률	7.0	6.1	5.1	5.2	3.7
계속사업이익률	2.2	6.3	3.6	2.6	3.5
투자지표					
	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	283	949	576	403	634
BPS	4,954	5,855	6,193	6,531	7,140
CFPS	1,503	1,803	1,478	1,785	1,725
EBITDAPS	1,372	1,445	1,396	1,425	1,344
SPS	13,381	15,197	16,141	16,037	18,260
DPS	60	100	50	50	50
주가지표(배)					
PER	18.4	5.1	8.2	10.0	7.6
PBR	1.1	0.8	0.8	0.6	0.7
PCFR	3.5	2.7	3.2	2.3	2.8
EV/EBITDA	5.9	6.1	5.8	5.2	6.4
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	5.9	17.8	9.8	6.6	9.7
ROA	2.8	7.8	4.5	3.2	4.5
ROIC	7.3	7.8	7.2	5.8	4.7
부채비율	120.8	122.6	97.2	105.5	115.0
순부채비율	54.7	65.3	51.3	50.7	50.8
이자보상배율(배)	16.9	11.0	7.2	6.0	3.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	114.0	116.4	106.0	113.0	129.4
금융자산	19.6	15.6	15.7	18.9	28.3
현금성자산	7.1	11.0	12.4	11.9	15.5
매출채권 등	61.2	66.2	63.3	63.6	69.7
재고자산	18.3	20.4	20.0	24.0	25.2
기타유동자산	14.9	14.2	7.0	6.5	6.2
비유동자산	63.9	90.5	87.6	93.8	109.1
투자자산	3.6	4.8	4.1	2.7	5.6
금융자산	3.2	4.8	4.1	0.7	0.6
유형자산	57.0	81.1	79.4	86.4	100.3
무형자산	1.4	2.8	2.6	2.5	1.3
기타비유동자산	1.9	1.8	1.5	2.2	1.9
자산총계	177.9	206.9	193.6	206.8	238.4
유동부채	89.1	106.5	89.5	101.2	114.3
금융부채	57.8	70.2	60.6	66.1	73.0
매입채무 등	29.8	34.2	28.5	32.2	38.6
기타유동부채	1.5	2.1	0.4	2.9	2.7
비유동부채	8.2	7.4	6.0	4.9	13.2
금융부채	5.9	6.1	5.4	3.8	11.7
기타비유동부채	2.3	1.3	0.6	1.1	1.5
부채총계	97.3	114.0	95.4	106.1	127.5
지배주주지분	78.3	90.5	95.9	98.2	107.8
자본금	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
자본잉여금	7.9	7.9	7.9	7.9	8.3
자본조정	0.0	(2.0)	(2.0)	(5.0)	(5.0)
기타포괄이익누계액	6.7	6.5	3.9	3.8	4.2
이익잉여금	55.7	70.2	78.1	83.5	92.3
비지배주주지분	2.3	2.4	2.3	2.4	3.1
자본총계	80.6	92.9	98.2	100.6	110.9
순금융부채	44.1	60.7	50.3	51.0	56.4
현금흐름표					
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	(1.2)	19.7	17.3	20.4	17.2
당기순이익	4.6	15.1	9.1	6.5	10.2
조정	13.7	8.4	9.5	18.6	17.0
감가상각비	6.9	8.3	9.1	9.3	10.5
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.8	0.1	0.4	9.3	6.5
영업활동자산부채변동	(19.5)	(3.8)	(1.3)	(4.7)	(10.0)
투자활동 현금흐름	(21.9)	(25.3)	(9.5)	(19.7)	(27.5)
투자자산감소(증가)	(2.0)	(1.1)	0.7	1.4	(2.9)
유형자산감소(증가)	(13.6)	(30.8)	(10.8)	(16.7)	(18.1)
기타	(6.3)	6.6	0.6	(4.4)	(6.5)
재무활동 현금흐름	24.2	9.4	(6.2)	(1.2)	13.9
금융부채증가(감소)	24.5	12.6	(10.3)	3.9	14.7
자본증가(감소)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.4
기타재무활동	0.8	(2.3)	5.6	(4.4)	(0.5)
배당지급	(1.3)	(0.9)	(1.5)	(0.7)	(0.7)
현금의 증감	1.2	3.9	1.5	(0.5)	3.5
Unlevered CFO	23.7	28.5	23.4	28.2	27.3
Free Cash Flow	(15.5)	(14.4)	4.5	2.1	(2.0)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동아화성



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 07월 16일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.