

KOSPI | 자동차와부품

화승코퍼레이션 (013520)

지속적인 수익성 개선 기대

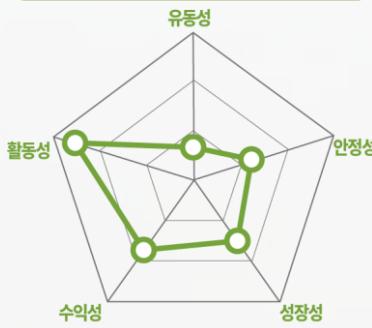
체크포인트

- 화승코퍼레이션은 화승그룹의 사업자주회사. 동사의 사업부문은 1) 자동차 부품사업(70.3%, 2023년 매출액 기준), 2) 소재사업(16.9%), 3) 종합무역업(8.8%)와 4) 기타(4.0%)로 구성
- 투자포인트는 1) 지속적인 수익성 개선 기대와 2) 친환경을 중시하는 환경변화에 대응하는 꾸준한 노력
- 2024년 매출액 1조 5,630억원(-4.3%YoY), 영업이익 797억원(+1.9%YoY), 영업이익률 5.1%(+0.3%pYoY)로 추정. 2024년 EV/EBITDA는 5.3배로 2022년 이후 과거 추이와 비교시 역사적 하단에 위치
- 리스크 요인은 해외법인의 유형자산 손상차손 인식 개연성

주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



화승코퍼레이션 (013520)

KOSPI

자동차와부품

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr

RA 김현주 phhj4050@kirs.or.kr

화승코퍼레이션은 화승그룹의 사업지주회사

동사의 사업부문은 1) 자동차 부품사업(70.3%, 2023년 매출액 기준), 2) 소재사업(16.9%), 3) 종합무역업(8.8%)와 4) 기타(4.0%)로 구성. 수출이 44.3%비중을 차지. 주요 제품은 Sealing Products(누수방지용고무), Fluid Products(호스류) 등 자동차 부품과 CMB(Carbon Master Batch), TPE(Thermo Plastic Elastomer) 등 합성고무

투자포인트1. 지속적인 수익성 개선 기대

2021년 0.7%까지 하락했던 동사의 영업이익률은 지난 2년간 지속적으로 개선되는 모습을 보이며, 2023년에는 4.8%를 기록. 올해도 전년 대비 0.3%p 상승해 5.1%를 기록할 예상. 화승코퍼레이션의 영업이익률 개선은 1) 소재와 2) 자동차 부품사업에서 두드러짐. 소재 부문 영업이익률 상승은 1) 판가 인상과 2) 수익성 개선을 위한 화승코퍼레이션의 자구적 노력(소싱처 다변화, 대체제 개발 등)에 기인. 자동차 부품부문은 1) 주요 제품의 ASP 상승, 2) 비용절감 활동과 3) 우호적 환율 환경에 기인. 올해는 자동차부품 사업 부문의 영업이익률 개선 폭 확대가 소재 사업 부문의 영업이익률 조정을 상쇄할 것으로 예상

투자포인트2. 친환경을 중시하는 환경변화에 대응하는 꾸준한 노력

화승코퍼레이션 소재 사업부는 친환경 제품으로 TPE(Thermo Plastic Elastomer)를 개발 중. TPE 중에서도 TPV(Thermo Plastic Vulcaization) 주력 개발. 동사는 TPV 분야에서 국내 1위로, 현대기아자동차의 제품 개발 시 TPV소재 최우선 개발사로 이점을 누리고 있음. 자동차 부품 관련해서는 전기차 도입으로 인해, 동사 부품 자체의 전격적인 변화는 없으나, 저가 아이템에서 고가 아이템(하팅 시스템관련 호스 개발, 냉각 시스템 관련된 호스 개발 등)으로 전환이 이루어질 개연성이 높음

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	13,133	13,998	15,854	16,341	15,630
YoY(%)	-15.4	6.6	13.3	3.1	-4.3
영업이익(억원)	137	100	432	782	797
OP 마진(%)	1.0	0.7	2.7	4.8	5.1
지배주주순이익(억원)	-413	-411	28	35	299
EPS(원)	-628	-772	56	69	598
YoY(%)	적전	적지	흑전	24.2	763.5
PER(배)	N/A	N/A	25.1	29.3	3.3
PSR(배)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	9.3	11.2	7.5	5.3	5.3
PBR(배)	0.7	0.6	0.4	0.6	0.5
ROE(%)	-17.2	-21.2	1.7	2.1	17.2
배당수익률(%)	1.1	1.2	3.6	2.5	2.5

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/19)	1,988원
52주 최고가	2,395원
52주 최저가	1,496원
KOSPI (8/19)	2,674.36p
자본금	250억원
시가총액	995억원
액면가	500원
발행주식수	50백만주
일평균 거래량 (60일)	53만주
일평균 거래액 (60일)	11억원
외국인지분율	2.11%
주요주주	현지호 외 1인
	44.69%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.1	-13.2	18.5
상대주가	2.4	-13.0	10.9

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 벨류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 벨류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 벨류에이션 매력도 높음.



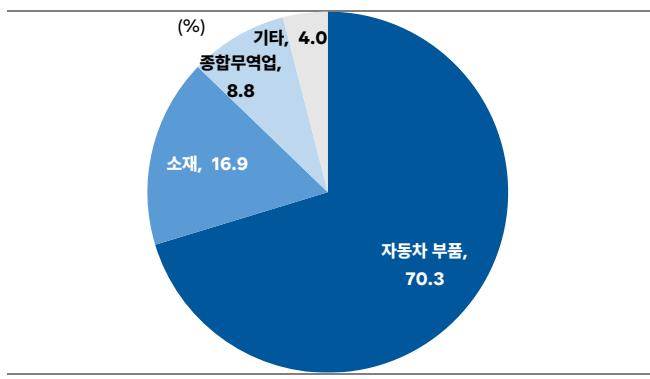
기업 개요

1. 연혁

화승코퍼레이션은 투자사업과 소재사업을 영위하는 사업지주회사

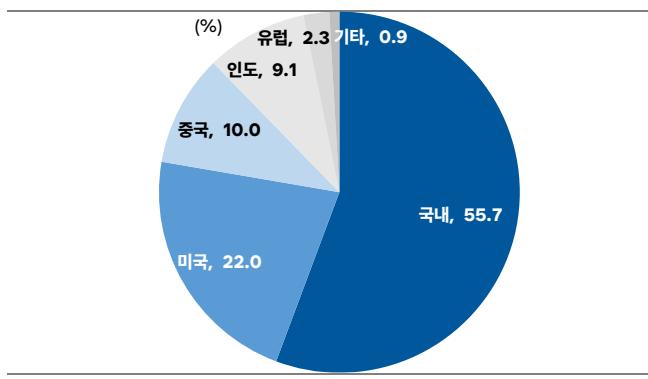
화승코퍼레이션은 화승그룹의 지주회사이다. 공정거래법상 지주회사는 아니며, 투자사업부문과 소재 사업을 영위하는 사업지주회사로 역할을 수행하고 있다. 또한, 자회사와 해외 법인을 통해 자동차 부품 제조 및 판매업, 연고무 제조업과 종합무역업도 영위하고 있다. 2024년 6월말 기준으로 종속회사는 28개사가 있다. 동사의 여러 사업부문은 서로 밀접한 관계를 맺고 있으며, 일부는 수직계열화를 이루고 있어 매출 증대와 효율화를 통한 수익성 개선 등 시너지 효과를 내고 있다. 동사의 사업부문은 1) 자동차 부품사업(70.3%, 2023년 매출액 기준), 2) 소재사업(16.9%), 3) 종합무역업(8.8%)와 4) 기타(4.0%)로 구성되어 있다. 지역별매출은 1) 국내(55.7%, 2023년 매출액 기준), 2) 미국(22.0%), 3) 중국(10.0%), 4) 인도(9.1%), 5) 유럽(2.3%)와 6) 기타(0.9%)로 구성되어 있다. 동사의 주요 제품으로는 Sealing Products(누수방지용고무), Fluid Products(호스류) 등 자동차 부품과 CMB(Carbon MasterBatch), TPE(Thermo Plastic Elastomer) 등 합성고무가 있다.

화승코퍼레이션 매출액 구성



주: 2023년 기준, 자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

화승코퍼레이션 지역별 매출액 구성



주: 2023년 기준, 자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

연혁: 1978년 설립, 1991년 유가증권 시장 상장

화승코퍼레이션의 모태는 동양화공으로 1978년 9월에 설립되었으며, 1991년 2월 유가증권 시장에 상장했다. 설립초대표 이사는 화승그룹 창업주 故 현수명 회장의 아들인 현승훈 회장이었으나, 1981년부터 전문경영인이 대표이사를 맡았다.

화승그룹의 시작은 1953년 설립된 고무신 제조사인 동양고무공업주식회사이다. 화승그룹은 1969년 풍영화성(주)(現(주)화승인더스트리), 1978년 (주)동양화공 등을 설립하면서 사업을 다각화했으며, 현재는 소재, 자동차 부품, 종합무역, 화학, 스포츠 패션 ODM의 5개 핵심 사업군에서 그룹 성장을 도모하고 있다.

설립 초부터 산업용 및 자동차용 저압 호스를 생산한 화승코퍼레이션은 1979년 자동차용 브레이크 호스 전문공장으로 지정되었다. 1982년에는 일본 Tokai Rubber Industries, Ltd. 및 Tokai Kogyo Co.,Ltd.와의 기술제휴를 통해 산업용 고압 HOSE, 자동차용 Weather-Strip을 개발, 생산하기 시작했다. 1988년에는 사명을 (주)동양화공에서 (주)화승화학으로 변경하고, 일본 Nichirin Co.,Ltd. 와의 기술제휴를 통해 자동차용 유압 Brake Hose를 국산화했다.

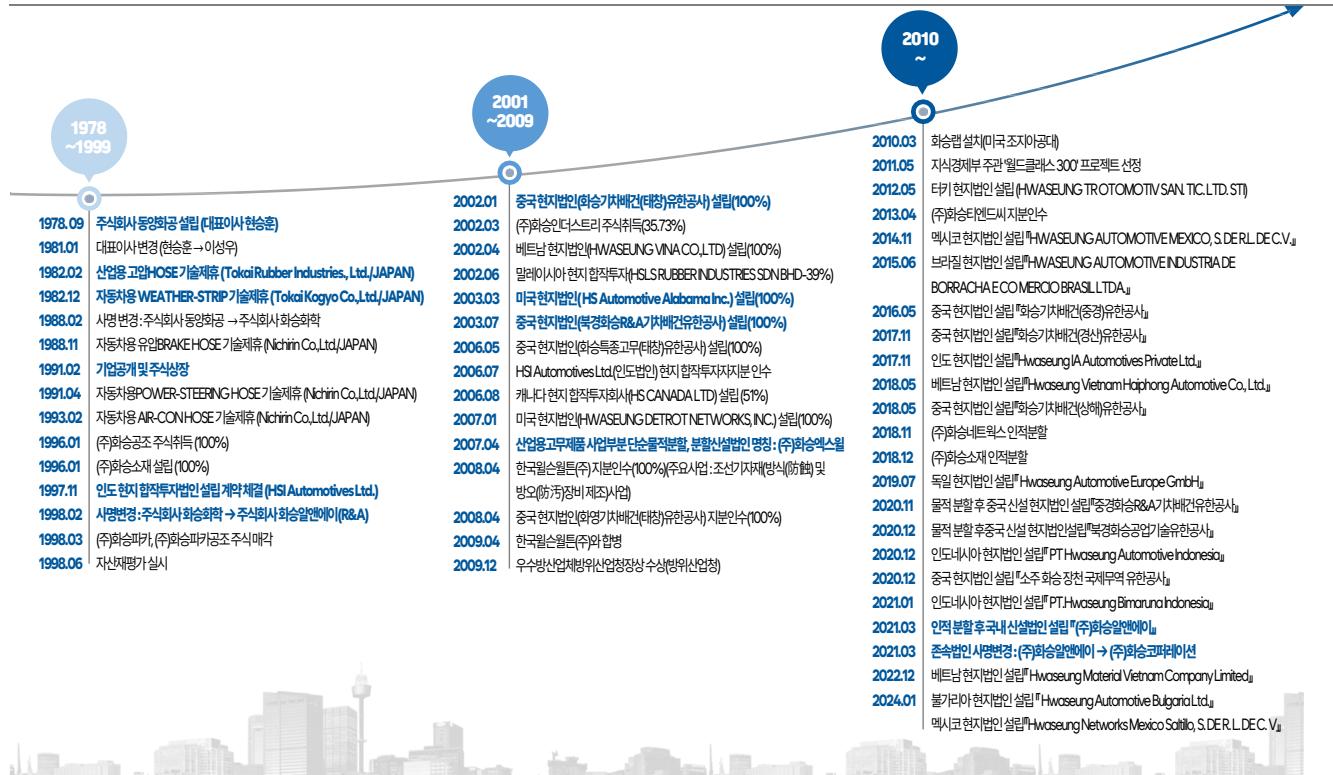
1991년 유가증권 상장 후에도 일본 Nichirin Co,Ltd. 와의 기술제휴는 이어져 자동차용 Power-Steering Hose(1991년)와 자동차용 Air-Con Hose(1993년)를 국산화했다. 화승코퍼레이션은 1996년 (주)화승소재를 100% 자회사로 설립하고, 1997년 11월에 인도 현지 합작투자법인 HSI Automotives Ltd 설립 계약을 체결했다. 1998년 IMF에 대응해 자산재평가를 실시하고, 보유하고 있는 (주)화승파카와 (주)화승파카공조 주식을 매각한 동사는 사명을 (주)화승화학에서 (주)화승알엔에이로 변경했다.

동사는 2000년대부터 고객사와 함께 본격적으로 해외에 진출하기 시작했다. 2002년에는 중국 태창과 베트남에, 2003년에는 미국과 중국 북경에 100% 현지 법인을 설립했다. 2006년에는 중국에 연고무제조업을 하는 현지법인을 설립하고, 기존 합작투자지분이 있던 인도법인의 지분을 100% 인수하고, 캐나다에 산업용 고무제품 도소매업을 하는 현지 합작투자회사를 설립했다. 2015년 이후에도 미국 현지법인을 분할하고, 브라질, 독일, 인도네시아, 베트남, 불가리아를 설립했다. 작년과 올해 중국 법인 중 일부를 정리 중에 있다.

화승코퍼레이션은 성장 과정 중에 사업부문의 분할과 합병이 잦은 편이었다. 동사는 2007년에 산업용 고무제품 사업 부분을 물적 분할하여 (주)화승엑스월을 설립했다. 2008년에는 조선기자재 및 방오장비 제조사업을 하는 한국윌슨월트(주) 지분 100%를 인수하고, 2009년에는 합병했다. 2018년에는 자회사인 (주)화승네트웍스와 (주)화승소재가 인적분할 했다.

2021년 2월에는 화승알엔에이를 화승알엔에이와 화승코퍼레이션으로 인적분할했다. 분할 후 존속법인은 화승코퍼레이션으로 사업지주회사 역할을 담당하고, 신설법인인 화승알엔에이는 자동차부품 제조 사업을 영위하고 있다. 화승코퍼레이션은 2020년 (주)화승엑스월을, 2022년 (주)화승티엔드씨아이를, 2023년에 (주)화승소재를 흡수합병했다.

화승코퍼레이션의 주요 연혁



자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

② 주주 구성과 종속회사

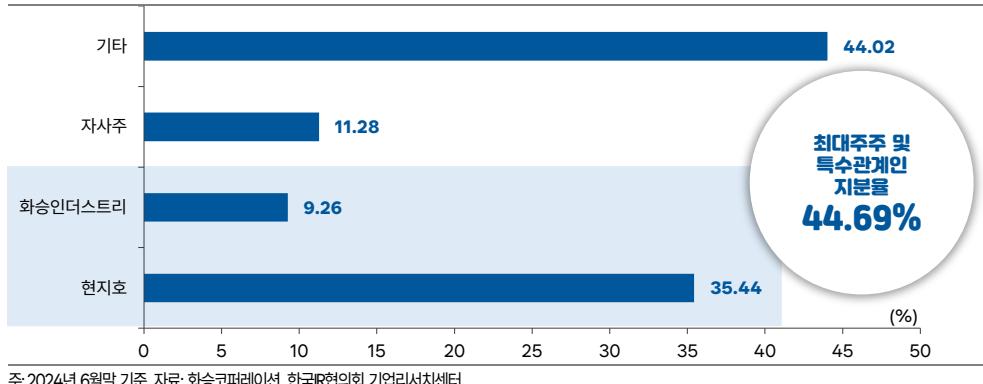
최대주주는 현지호 부회장으로

지분을 35.44% 보유

2024년 6월말 기준으로 화승코퍼레이션의 최대주주는 현지호 부회장으로 지분을 35.44%를 보유 중이다. 현지호 부회장은 현승훈 회장의 장남이다. 이 외 계열사인 (주)화승인더스트리가 지분 9.26%를 보유하고 있다. 이에 최대주주와 특수관계인의 합계 지분율은 44.69%이다. 자사주로는 5,646,010주가 있으며, 이는 지분율 11.28% 해당한다.

참고로, 화승인더스트리 최대주주는 현승훈 회장의 차남 현석호 부회장으로 지분율 27.26%를 보유 중이다. 또한 화승코퍼레이션이 화승인더스트리 지분율 6.33%를 보유하고 있다.

화승코퍼레이션의 주요 주주 현황



최대주주 및
특수관계인
지분을
44.69%

종속회사:

1) 화승알앤에이

2) 화승티엔드씨

3) 화승네트웍스

4) 해외법인

화승코퍼레이션의 종속회사로는 1) 화승알앤에이, 2) 화승티엔드씨, 3) 화승네트웍스와 4) 해외법인이 있다.

1) 화승알앤에이는 2021년 자동차부품 제조사업부문을 인적분할하여 설립된 회사이다. 동사는 종속회사인 화승티엔드씨와 같이 자동차 고무부품을 제조하고 판매하는 단일 사업을 영위하고 있다. 주요 제품으로는 1) 자동차의 외부소음, 빗물, 먼지 등의 차내 유입을 막아주는 Sealing제품인 WeatherStrip과 2) 각종 오일류 및 유압원을 자동차 주요 장치에 전달하는 Fluide제품인 Hose로 구성되어 있다. 주요 고객은 현대차그룹과 GM, Volkswagen, Stellantis 가 있다. 화승알앤에이의 2024년 6월말 자산과 자본 규모(별도 기준)은 각각 4,269억원과 1,051억원이다. 2021년부터 2023년까지 매출액은 지속적으로 증가해 왔으며, 2023년 매출액은 6,774억원, 당기순이익은 156억원을 기록했다. 올해 상반기 매출액은 3,570억원으로 전년동기 대비 1% 감소했지만, 당기순이익은 148억원으로 전년동기 대비 30.3%증가했다.

2) 화승티엔드씨의 2024년 6월말 자산과 자본 규모는 각각 1,465억원, 752억원이다. 2020년 코로나 시 급감했던 매출액은 빠르게 회복해 올해 상반기까지 증가세를 이어왔다. 올해 상반기 매출액과 당기순이익은 각각 959억원과 44억원으로 전년동기 대비 13.3%, 404.0% 증가했다.

3) 화승네트웍스는 2006년 7월에 설립되었으며, 종합무역업과 유통업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 미국, 중국, 인도와 인도네시아에 해외법인을 두고 있다. 2024년 6월말 기준 자산과 자본은 각각 2,312억원, 724억원을 기록했다. 작년 매출액과 당기순이익은 4,067억원과 67억원으로 2022년 대비 5%, 61% 감소했다. 올해 상반기 매출액과 당기순이익은 2,170억원과 48억원으로 개선세로 돌아서며 6.4%, 76.6% 증가했다.

화승코퍼레이션 해외법인은 영위하는 사업에 따라 1) 자동차부품 제조, 가공, 도소매업과 2) 연고무제조업과 3) 종합무역업 및 유통업으로 나누어진다. 동사는 1), 2) 관련된 해외법인은 자회사로 두고 있으며, 3)은 손자회사이자, 화승네트웍스의 자회사로 지배하고 있다.

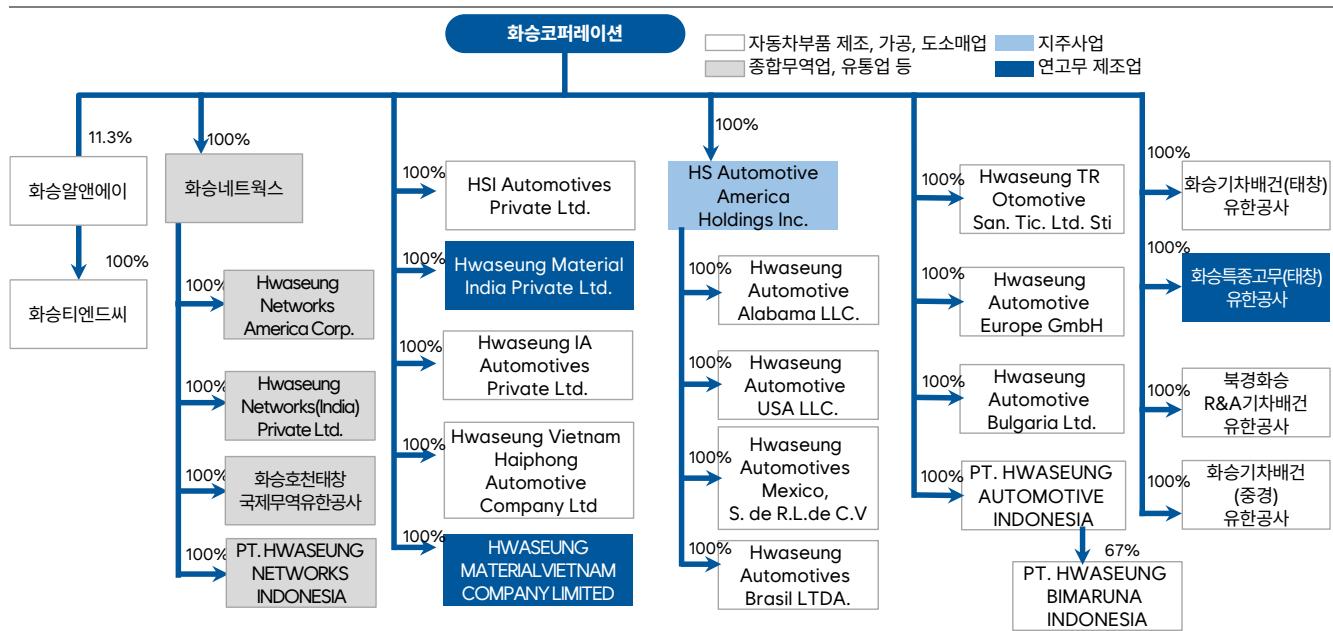
자동차부품 제조, 가공, 도소매업 해외 법인은 북미(미국, 멕시코), 중국, 인도, 터키, 불가리아, 인도네시아, 베트남과 독일에 있다. 상대적으로 규모가 큰 지역은 북미(지주회사 형태)과 중국, 인도로 2024년 6월말 기준으로 자산규모

(지역별 법인 단순 합산기준)는 각각 2,532억원, 872억원, 777억원이다. 매출액 규모도 미국(2023년 기준, 3,449억원), 중국(1,323억원), 인도(1,265억원) 순이다. 당기순이익은 적자나 소폭 흑자를 기록 중이다.

소재사업인 연고무제조 해외법인으로는 중국, 인도, 베트남에 있다. 2024년 6월말 자산규모는 각각 475억원, 458억원, 17억원이다. 매출액은 과거에 중국 지역이 컸으나, 2023년에는 인도가 736억원으로 가장 큰 매출액을 기록(중국 466억원, 베트남 50억원) 하고 있다. 2023년에는 모든 지역이 당기순이익 흑자(인도 44억원, 중국 18억원, 베트남 4억원)를 기록했다.

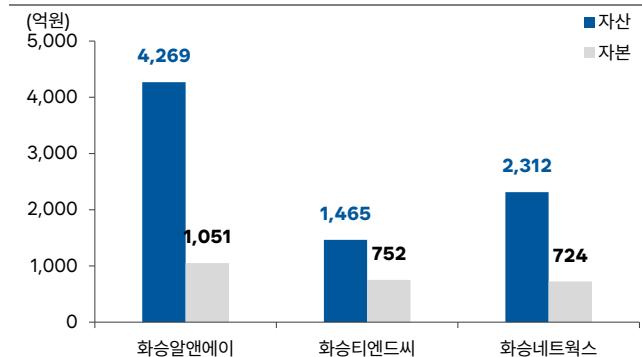
무역업을 영위하는 해외법인은 미국, 중국, 인도, 인도네시아에 있다. 각각 2024년 6월말 자산 규모는 564억원, 296억원, 39억원과 4억원이다.

화승코퍼레이션의 지배구조



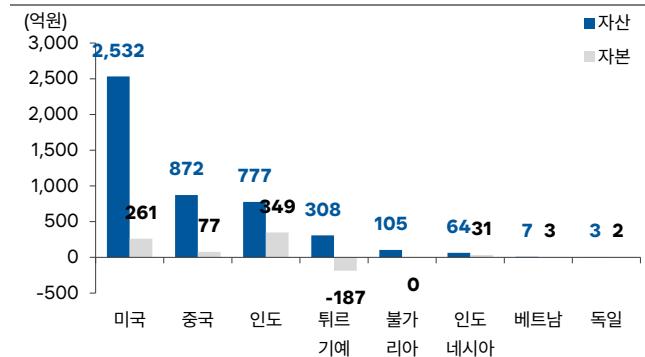
주: 2024년 6월말 기준, 자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

화승코퍼레이션 주요 자회사의 자산 및 자본 현황



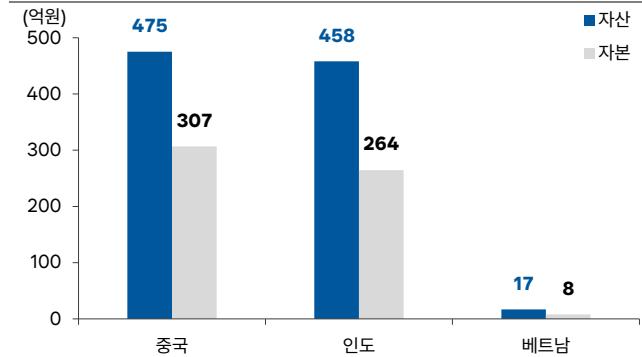
주: 2024년 6월말 기준, 별도기준, 자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

화승코퍼레이션 자동차부품 제조 해외법인 지역별 자산 및 자본 현황



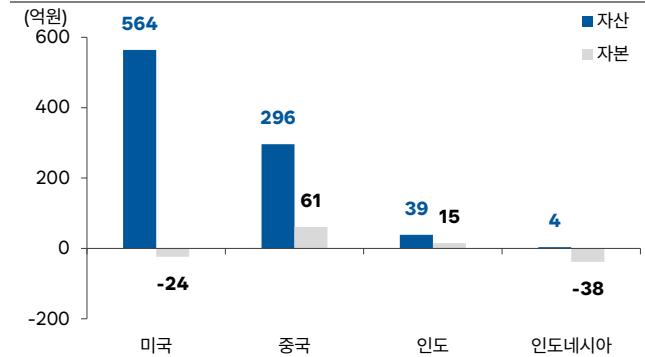
주: 2024년 6월말 기준, 별도기준, 자동차부품 가공, 도소매업 포함, 자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

화승코퍼레이션 연고무 제조 해외법인 지역별 자산 및 자본 현황



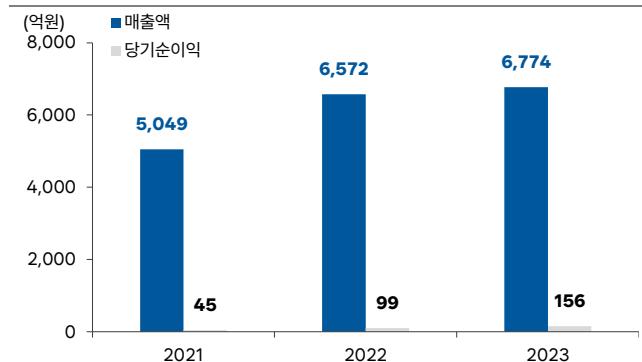
주: 2024년 6월말 기준, 별도기준, 자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

화승코퍼레이션 종합무역업 영위 해외법인 지역별 자산 및 자본 현황



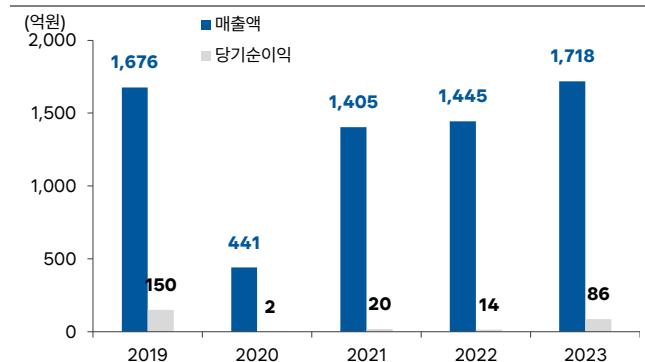
주: 2024년 6월말 기준, 별도기준, 자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

화승알앤에이 매출액과 당기순이익 추이



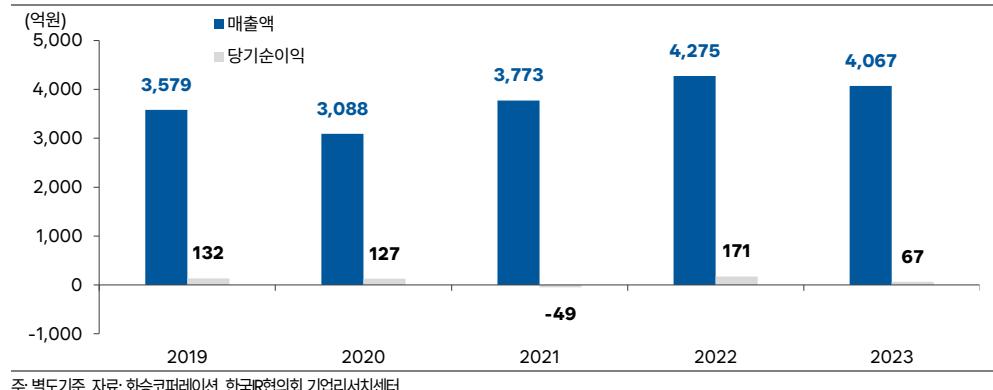
주: 별도기준, 자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

화승티엔드씨 매출액과 당기순이익 추이



주: 별도기준, 자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

화승네트웍스 매출액과 당기순이익 추이



주. 별도기준, 자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

▣ 주요 제품

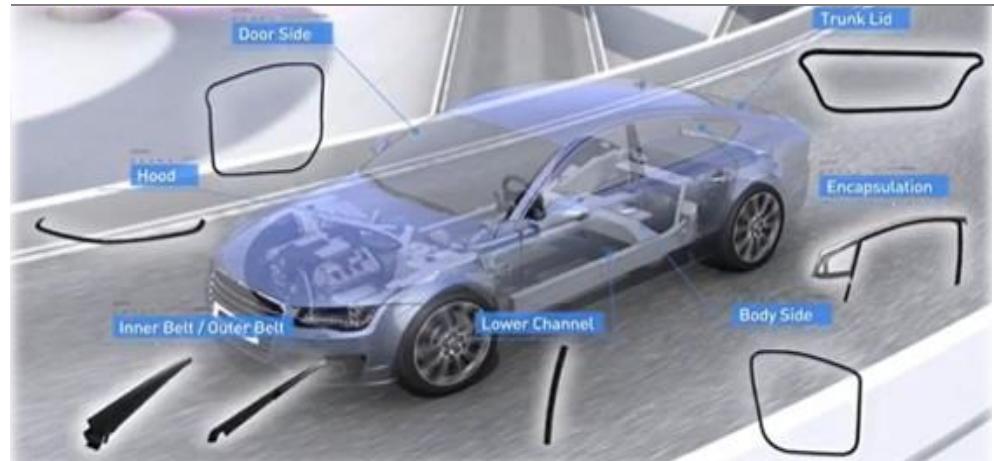
주요 제품: Sealing Products,

Fluid Products

화승코퍼레이션의 주요 제품으로는 Sealing Products(누수방지용고무), Fluid Products(호스류) 등 자동차 고무부품과 CMB(Carbon MasterBatch), TPE(Thermo Plastic Elastomer) 등 합성고무가 있다.

자동차 고무부품으로는 1) 자동차의 외부소음, 빗물, 먼지 등의 차내 유입을 막아주는 Sealing제품인 WeatherStrip과 2) 각종 오일류 및 유압원을 자동차 주요 장치에 전달하는 Fluid제품인 Hose로 구성되어 있다.

화승코퍼레이션 주요 제품: Sealing Products



자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

화승코퍼레이션 주요 제품: Sealing Products

구분	아이템명	주요 기능
1	Glass Molding	차량 앞 유리 부분의 Body 와 Glass 사이에 장착되어 Glass의 고정과 주행 중 진동흡수 및 물·먼지 등의 유입을 막고, Wind Noise 차단 기능
2	Door Side	Door의 가장자리 Line에 장착되어 무빙부품의 주기능으로 외부로부터 물의 유입을 막고, 주행 시 누수, Wind Noise 및 각종 소음을 차단하는 Main Sealing 역할
3	Hood	차량의 본넷 부위의 Body 쪽 가장자리에 장착되어 기밀 유지 및 소음 차단 기능
4	Glass Run	Door의 내부 가장자리에 장착되어 무빙부품의 주 기능인 Glass 승강장을 유도하며 Glass를 통해 들어오는 외부로부터의 누수, 소음, Wind Noise를 방지하는 Main Sealing 역할
5	Outer/Inner Channel	Door의 벨트 중앙부에 Inner 및 Outer 패널에 각각 장착되어 Glass의 승강시 먼지를 제거하며, 누수 유입 차단 기능
6	Body Side	Body의 Inner 와 Outer 패널이 겹치는 부위에 장착되어 외관을 개선하며, Tube 부는 Door, Body 간 기밀유지 및 완충 역할을 하는 Main Sealing 기능
7	Fixed W/STRIP	Door에서 승강이 되지 않은 Glass의 가장자리에 장착되어 물, 먼지 등의 유입 및 Wind Noise 방지 역할을 하며, 외관미 향상 도모
8	Trunk Lid	승용차 (세단쪽) 뒤쪽 트렁크의 Body 쪽 가장자리에 장착되어 누수차단 및 트렁크 개폐시 완충 역할 기능
9	Back Glass Molding	차량 뒷 유리 부분의 Body 와 Glass 사이에 장착되어 Glass의 고정과 주행 중 진동흡수 및 물·먼지 등의 유입을 막고, Wind Noise 차단 기능
10	Sun Roof W/STRIP	차량의 Sun Roof에 장착되어 Glass의 고정과 주행 중 진동흡수 및 물, 먼지 등의 유입을 막고, Wind Noise 차단 기능

자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

화승코퍼레이션 주요 제품: Fluid Products



자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

화승코퍼레이션 주요 제품: Fluid Products

구분	아이템명	주요 기능
1	A/C Hose · Heater Hose	차량에서 냉난방, 환기를 통합하여 실내 환경을 쾌적한 상태로 유지하는 기능을 함
2	Radiator Hose	자동차 엔진 구동시 발생되는 열을 냉각시켜 엔진을 적정온도로 유지시켜 주는 정지
3	Fuel Hose	연료탱크에 있는 연료를 연료펌프로 엔진에 공급하고, 엔진고압 연료펌프에서 재가압 후 분사하여 연소하는 역할
4	Brake Hose	차량 제동시스템 중 브레이크 유압을 전달하는 관로에 장착되는 부품으로 서스펜션의 진동 및 바퀴의 조향에 따라 유연성이 요구되는 구간에 장착 됨
5	Intercooler Hose	터보를 이용하여 공기를 강제 공급하고, 인터쿨러를 이용하여 공기의 밀도를 높여 엔진 출력 및 연비를 향상시키는데 쓰이는 관로역할

자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 리서치센터

주요 제품: CMB, TPE

동사가 생산하는 소재 제품으로 대표적인 것은 CMB(Carbon Master Batch)와 TPE(Thermo Plastic Elastomer)가 있다.

CMB는 플라스틱, 고무 등의 합성 재료에 특정한 특성을 부여하기 위해 사용되는 고농도의 탄소 첨가제를 말한다. 주로 탄소 블랙(Carbon Black)을 주요 성분으로 하며, 플라스틱이나 고무 등 기본 소재에 혼합해 색상, 전도성, 자외선 차단효과를 부여한다. 또한 CMB는 플라스틱과 고무 제품의 기계적 강도를 향상시키고, 내마모성과 내열성을 높인다.

TPE는 열가소성 엘라스토머로, 고무와 플라스틱 특성을 가진 고분자 재료이다. 기존 고무제품의 탄성 등 물성의 장점을 유지하면서 재활용이 가능한 친환경 제품이다.



산업 현황

화승코퍼레이션 매출액 중

70%은 자동차부품.

2023년 세계 자동차 판매대수는

9,304만대로

전년대비 13.4% 성장 추정

화승코퍼레이션의 매출액 중 자동차부품 비중이 70.3%이다. 동사의 가장 큰 사업부문은 자동차 산업에 속해 있다.

한국자동차연구원에 따르면, 2023년 세계 자동차 판매 대수는 9,304만대로 전년대비 13.4% 성장하며, 코로나 이후 처음으로 9,000만대를 회복했을 것으로 추정되고 있다. 2007년부터 연평균 1.6% 성장한 셈이다. 지난 16년간 정체 상태를 유지한 것이나, 시기별로 차이를 보인다. 2008년 금융위기로 인해 세계 자동차 판매 대수는 2007년 7,162만 대에서 2009년 6,502만대로 연평균 4.7% 감소했다. 금융위기의 진양지였던 미국에서의 판매 대수가 19.7%(연평균 기준) 감소한 반면, 동기간 중국의 판매대수가 24.3% 증가하며 세계 자동차 판매 대수의 급락을 방어했다. 2009년 이후 2017년까지는 세계 자동차 산업 호황기였다. 이 시기 자동차 판매대수는 연평균 5.0% 증가하여 2017년에 9,620만대를 기록했다. 성장의 주요인은 1) 2000년 중국 자동차 시장 개방 이후 급성장과 2) 금융위기 이후 미국 자동차 시장 회복이었다. 개방 초기 연간 2.5백만대 판매 대수에 불과했던 중국 자동차 시장은 2017년에는 28백만대로 10배 이상 성장했다. 2009년부터 2017년까지 중국과 미국의 자동차 판매대수의 연평균 성장률은 각각 9.8%, 6.5%였다.

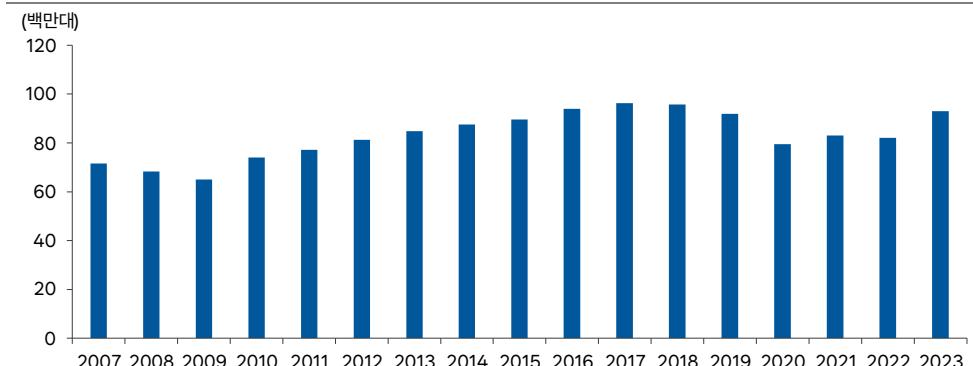
2017년 9,620만대에 육박했던 세계 자동차 판매 대수는 2017년 이후 3년간 감소했다. 특히, 코로나에 따른 영향으로 2020년 세계 자동차 판매 대수는 전년 대비 13.5% 급감한 7,949만대를 기록했다. 2021년에는 코로나 기저효과와 주요 국가의 확장적 재정정책과 통화정책 하에 되살아난 수요로 세계 자동차 판매 대수는 8,311만대로 4.6% 증가했다. 자동차에 대한 강한 수요로 판매 대수는 더 증가할 여지가 있었으나, 생산 단의 차량용 반도체 부족으로 증가 폭이 제한되었다. 2022년에는 생산 단의 차량용 반도체 수요 부족 이슈 등 각종 공급망 차질로 세계 자동차 판매 대수는 2021년 대비 1.8% 감소한 8,205만대를 기록했다. 2023년에는 1) 주요국들의 기준금리 인상에도 미국, 유럽, 중국 등에서 대기수요가 소진되며 견조한 수요 상황이 지속되었고, 2) 반도체 공급 등 공급망 불안이 해소되며 세계 자동차 판매 대수는 13.4% 증가했다.

올해 5월까지 누적 세계 자동차

판매대수는 전년대비 1.3% 증가

언론에 따르면, 올해 1월부터 5월까지 세계 자동차 판매대수는 3,476만대로 전년동기 대비 1.3% 증가했다. 고금리가 지속되는 환경 속에 경기침체 우려가 증가하면서 자동차 판매대수 증가율은 둔화되고 있다.

세계 자동차 판매 대수 추이

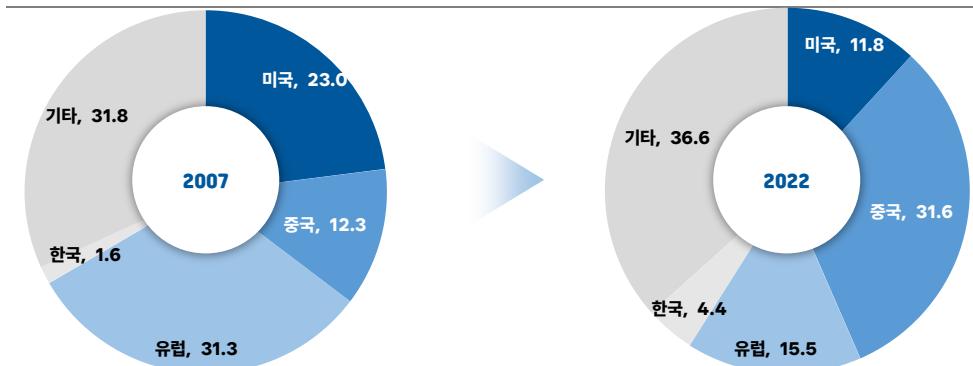


자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

**현재 자동차시장 점유율이 높은
국가는 중국, 유럽, 미국 순**

2007년 자동차 판매 시장의 국가별 점유율을 보면, 유럽과 미국이 31.3%와 23.0%로 주요 시장이었다. 반면, 중국 비중은 12.3%에 불과했다. 그러나 2022년 기준 세계 자동차 판매 시장에서 중국의 시장점유율은 31.6%이며, 유럽과 미국은 각각 15.5%, 11.8%를 차지하고 있다. 즉, 지난 14년간 중국에서의 자동차 판매 대수는 급성장해 온 반면, 미국과 유럽에서의 자동차 판매 대수는 감소했다. 참고로, 세계 자동차 판매 시장에서 한국의 시장점유율은 4.4%이다.

자동차 판매 시장의 국가별 시장 점유율 추이



자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

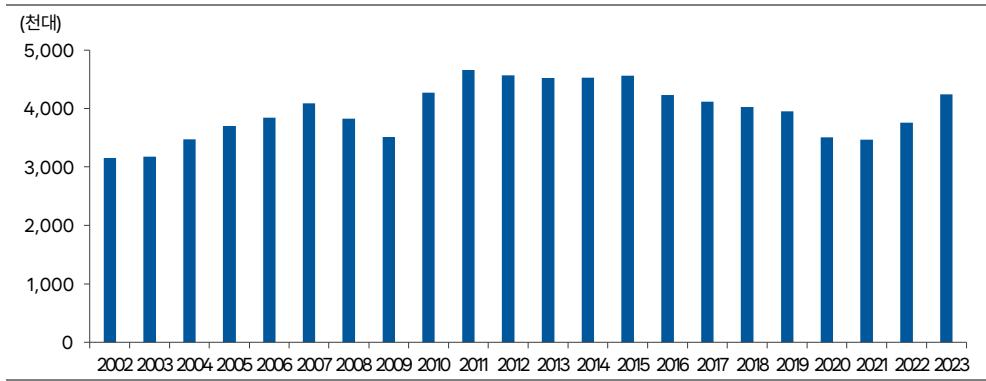
**2023년 국내 자동차 생산대수는
424만대로
전년대비 12.8% 성장**

2015년 465만대를 기록했던 국내 자동차 생산대수는 이후 지속적으로 감소해 2021년 346만대를 기록했다. 2022년 상반기에도 인플레이션 우려와 미국을 포함한 대부분 중앙은행의 기준금리 인상 및 반도체 부품 수급난이 지속되며 국내 자동차 생산대수는 감소(-2.0%YoY)했다. 그러나 1) 기저효과, 2) 차량용 반도체 부족 현상의 완화와 3) 환율 상승으로 인한 가격 경쟁력 강화로 2022년 하반기에는 높은 성장률을 보이며, 연간 전체로는 8.5% 증가한 376만대를 기록했다. 2023년에도 코로나 지역 수요가 이어지며 국내 자동차 생산대수는 424만대를 기록, 전년대비 12.8% 증가하며 성장세를 이어갔고, 2018년 이후 처음으로 400만대를 초과했다.

**올해 7월 누적 국내 자동차
생산대수는 4.5% 감소**

그러나 올해 1월부터 7월까지 누적 기준 국내 자동차 생산대수는 244만대로 전년동기 대비 4.5% 감소했다. 내수 부진에 따른 수요 위축이 주요인으로 작용했다.

국내 자동차 생산대수 추이



자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 현대차그룹 판매대수는

717만대로 4.7% 성장

올해 7월까지 누적 현대차그룹

판매대수는 전년동기 대비 1.9%

감소

화승코퍼레이션의 최종 주요 고객사는 현대차그룹이다.

2023년 현대차그룹(현대차+기아차)의 자동차 판매대수(소매판매 기준)는 717만대로 세계 자동차 시장 점유율 7.7%를 기록했을 것으로 추정된다. 현대차가 4.5%, 기아차가 3.2%이다.

현대차 그룹의 자동차 판매 대수는 중국 시장 부상과 같이 성장하며 2016년 최고치를 기록했다. 2016년 당시 현대차 그룹의 판매대수는 787만대로, 현대차 485만대, 기아차 302만대를 기록했다. 이후 4년간은 판매대수가 감소해 2020년에는 641만대를 기록했다. 이와 같은 부진의 요인은 1) 코로나 영향도 있었으나, 2) 중국에서의 브랜드 이미지 악화와 2) SUV 대중화에 대한 늦은 대응을 들 수 있다.

현대차그룹은 2010년 초중반 중국에서 공장을 잇달아 가동하며 생산능력을 급격히 증대했다. 그러나 동사는 단기간의 생산능력 급증으로 차량 품질 저하 문제에 시달렸다. 또한 중국내 소비자들의 선호도가 한국차보다 고급인 일본, 유럽 차 및 저가의 중국 브랜드 차량으로 양극화되며 중간 위치에 있던 현대차그룹 브랜드에 대한 잠재 소비층이 줄어들었다. 특히 일본 등 경쟁업체들이 4S(판매, 서비스, 교체용부품, 소비자 조사)를 담당하는 딜러망을 집중적으로 공략하면서 한국 브랜드의 입지가 좁아졌다. 더불어 2016년 발생한 사드사태는 한국 브랜드에 대한 불매운동을 일으켜 현대차 브랜드에 추가 타격을 입혔다.

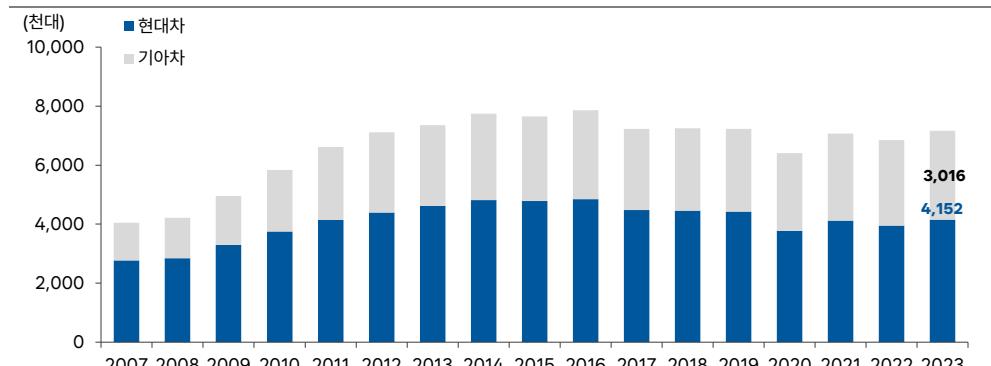
현대차와 기아의 세단 라인업은 모닝급부터 에쿠스 (現 G90)까지 잘 갖춰져 있었던 반면, SUV 라인업에서는 투싼과 스포티지, 산타페와 소렌토 외 내세울 만한 모델이 없었다. 2015년 이후 저유가시대가 도래하고, SUV 등 큰 차에 대한 소비자들의 선호가 증가했다. 현대차그룹의 부실한 SUV 라인업은 대형 SUV에 대한 선호도가 빠르게 높아진 미국 시장에서 약점으로 작용해 시장 점유율 하락으로 이어졌다. 다만, 2019년 이후 현대차의 팰리세이드, 기아의 텔루라이드 등 새로 출시된 SUV들이 시장의 호평을 받고, 내연기관 모델과 전기차 모델에서 모두 많은 판매를 올린 코나가 등장하면서 SUV 라인업은 상당히 개선된 상황이다.

현대차그룹의 자동차 판매대수는 2021년 코로나 기저효과와 전세계적인 확장 재정 및 통화정책에 힘입어 전년 대비 10.4% 증가한 707만대를 기록했다. 이는 코로나 확산 전인 2019년 판매대수 723만대의 97%로 경쟁사 대비 빠르게 정상화되는 모습을 보여 주었다. 그러나 2022년에는 차량용 반도체 부족현상으로 인한 공급망 이슈로 현대차그룹

의 판매대수는 3.2% 감소했다. 2023년 현대차그룹 판매대수는 2022년 반도체 공급 부족으로 인한 생산 차질이 대기수요로 이어지고 신차 공급효과에 기인해서 4.7% 증가한 717만대를 기록했다.

올해 1월부터 7월까지 현대차그룹의 판매대수는 409만대로 전년 동기 대비 1.9% 감소했다.

현대차그룹 자동차 판매 대수 추이



주: 소매판매 기준, 자료: 현대차, 기아차, 한국IR협의회 기업리서치센터

그간 성숙산업으로 여겨졌던 자동차 산업은 중장기 성장산업으로 주목받고 있다.

2016년 이후 글로벌 자동차 판매 대수가 정체되는 등 자동차 산업의 외형은 늘지 않고 있으나, 전기차, 자율주행, 차량 공유 등 새로운 기술들이 자동차 산업의 성장을 주도하고 있기 때문이다. 이는 각국의 환경 및 안전에 대한 규제가 강화되고 2차전지, 머신러닝 등 새로운 기술들이 자동차 산업에 접목되면서 나타난 현상이다.

미래차에 들어가는 새로운 파워트레인, 전장제품 등을 개발 및 공급할 수 있는 능력이 향후 자동차 부품 업체들의 주요 경쟁 포인트가 될 것이다. 글로벌 자동차 업체들은 자율주행 모빌리티 서비스가 광범위하게 확산될 것에 대비해서, 경쟁력 있는 전기차 플랫폼으로 미래차 시장을 선점하고자 각고의 노력을 기울이고 있다. 정부도 국내 무공해차 (전기차, 수소차) 보급 계획에서 목표 대수를 2021년 24.8만대에서 2030년 450만대로 빠르게 늘리는 한편, 2027년에는 세계 최초 레벨 4(정해진 구역내에서 운전자의 주의의무 없이 스스로 주행 가능) 자율주행차 상용화를 목표로 하면서, 각종 정책지원을 준비하고 있다.

최근 글로벌 전기차 판매 성장이 둔화되고, 자율주행 등 핵심 기술의 상용화가 지연되면서 전기차에서의 경쟁양상은 자율주행까지 가능한 로보택시 개발 경쟁에서, 보급형 저가 전기차 출시 경쟁으로 옮겨지는 모습이다. 이에, 배터리 시스템, 구동 시스템 등 핵심 부품뿐만 아니라, 사시, 차체 등에서 가격경쟁력을 갖추면서 전기차 플랫폼에 최적화될 수 있는 부품에 대한 수요는 꾸준하게 증가할 것으로 보인다.



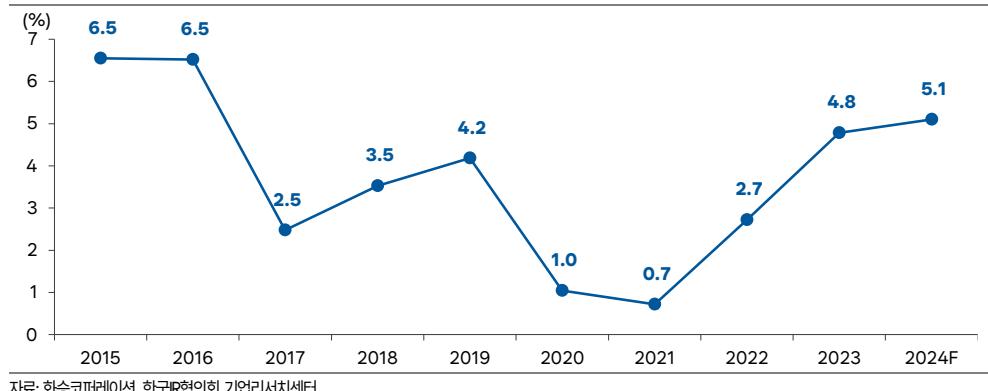
1 수익성 개선 기대

투자포인트1.

영업이익률 개선세 유지

화승코퍼레이션의 첫번째 투자포인트는 수익성 개선 기대이다. 2021년 0.7%까지 하락했던 동사의 영업이익률은 지난 2년간 지속적으로 개선되는 모습을 보이며, 2023년에는 4.8%를 기록했다. 이와 같은 영업이익률 개선세는 올해도 이어져 전년 대비 0.3%p 상승해 5.1%를 기록할 예상이다. 참고로, 올해 상반기 영업이익률은 5.8%로 전년동기 대비 1.1%p 개선되었다.

화승코퍼레이션의 영업이익률 추이



자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

소재부분 영업이익률은

1) 판가 인상과 2) 자구 노력으로

2021년부터 개선.

올해는 판가 조정으로 정체되거나

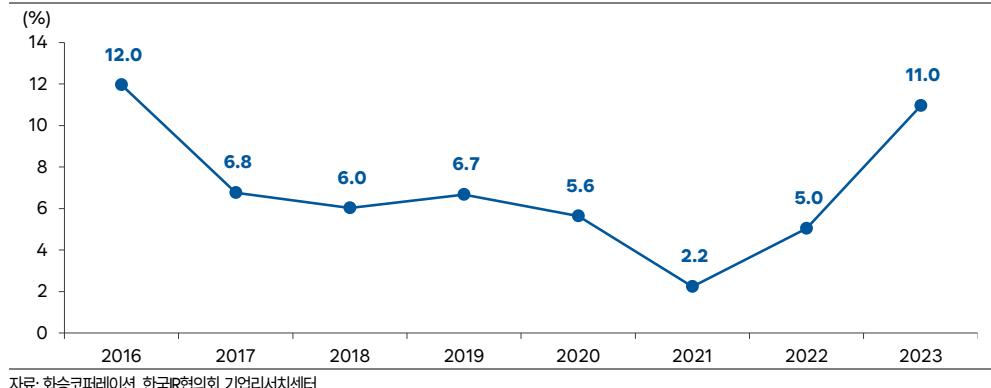
소폭 조정 예상

2021년부터 화승코퍼레이션의 영업이익률 개선은 1) 소재 사업부문과 2) 자동차부품 사업부문에서 두드러졌다.

소재 사업부문 매출액은 총 매출액의 17.2%(2021년~2023년 평균)를 차지한다. 소재 부문의 영업이익률은 2021년 저점인 2.2%에서 2022년에는 5%로, 2023년에는 11%로 꾸준히 상승하는 모습을 보여 주었다. 특히 2023년에 기록한 11%는 2017년 이후 가장 높은 수치이다.

이와 같은 소재 부문 영업이익률 상승은 1) 판가 인상과 2) 수익성 개선을 위한 화승코퍼레이션의 자구적 노력에 기인한다. 2021년 영업이익률 급락은 EPDM(Ethylene Propylene Diene Monomer) 등 원재료 가격 상승에도 불구하고 완성차 업체와 1차 벤더(화승코퍼레이션 고객)간의 가격 협상이 지연되면서 동사와 1차 벤더간의 판가 인상 협상이 불발했기 때문이다. 그러나 2022년 상반기 판가 협상이 이뤄지면서 4분기부터 판가 인상이 본격적으로 반영되어 영업이익률이 정상화되었다. 또한 2023년에도 판가 인상 효과가 연간 전체적으로 영향으로 주며 영업이익률이 상승했다. 2023년 영업이익률이 6%p 급등한 요인은 판가 조정 외에도 동사가 2019년부터 영업이익률의 본질적인 개선을 위해 소싱처를 다변화하고 대체제를 개발한 노력이 반영됐기 때문이다.

화승코퍼레이션의 소재 사업 부문 영업이익률 추이



자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

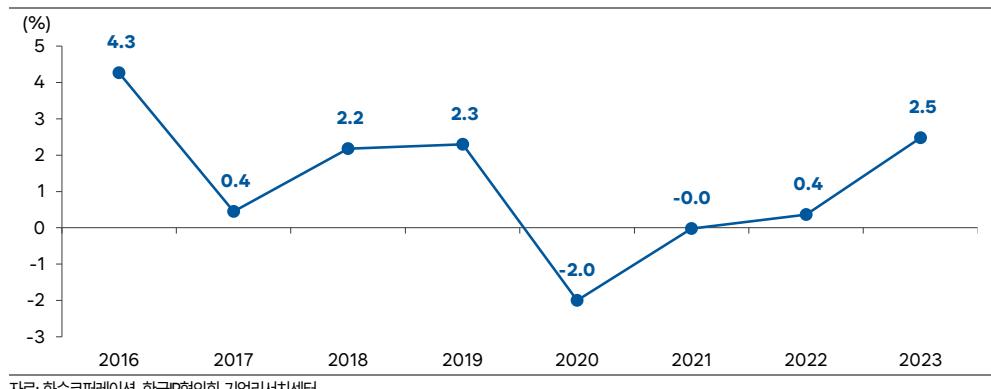
자동차부품 영업이익률은 2020년 이후 ASP상승과 비용 절감, 우호적 환율 환경으로 개선세 지속

올해는 자동차부품 사업 부문의 영업이익률 개선 폭 확대가 소재 사업 부문의 영업이익률 개선 폭 둔화 및 조정 개선을 상쇄할 예상이다.

자동차 부품 사업부문 매출액은 총 매출액의 68.2%(2021년~2023년 평균)를 차지한다. 자동차 부품 부문의 영업이익률은 2020년 -2.0%에서 2023년 2.5%까지 꾸준히 상승했다. 이는 완성차의 생산이 증가하는 가운데 이뤄진 동사 주요 제품의 ASP(Average Selling Price) 상승과 비용절감 활동 등에 기인한다. 주요 고객사의 차종이 상향됨에 따라 납품 단가도 같이 상승하였다. 또한 이 기간 환율이 상승한 것도 영업이익률 상승에 기여했다.

자동차부품 사업 부문의 영업이익률 개선은 올해도 이어질 전망이다. 가장 큰 요인은 우호적인 환율 환경이 진행되고 있기 때문이다. 올해 상반기 자동차부품 영업이익률은 3.9%로 전년동기 대비 1.8%p 상승했다. 참고로, 2023년 말 기준으로 미국 달러가 10% 상승 시, 화승알앤에이의 세전 순이익은 71억원 증가한다. 2023년 화승알앤에이의 세전순이익은 317억원이었다.

화승코퍼레이션의 자동차부품 사업부문 영업이익률 추이



자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

수익성 상승은 재무건전성 개선에 긍정적

이와 같은 수익성 상승은 재무건전성 개선으로 이어지며 동사에 긍정적인 영향을 미치고 있다. 화승코퍼레이션의 부채비율은 2020년말 436.4%에서 2023년말 326.8%로 낮아졌다.

2 친환경을 중시하는 환경변화에 대응하는 꾸준한 노력

투자포인트2. 친환경을 중시하는

트랜드에 적극적 대응

1) TPE소재 개발

2) 친환경차 관련 자동차부품은

영향 크지 않으나 관련 고가 부품

개발 중

화승코퍼레이션의 두번째 투자포인트는 친환경을 중시하는 트랜드에 꾸준히 대응하는 동사의 노력이다. 현재 글로벌 전기차 시장은 '캐즘(Chasm)' 구간에 진입했다. 그러나 장기적으로는, 1) 자율주행 및 배터리(충전 인프라 포함) 등 핵심 기술 발전이 이뤄지고, 2) 이를 통해 내연기관차 대비해 가격경쟁력을 확보한다면 전기차 침투율은 상승할 전망이다.

동사의 소재 사업부는 친환경 제품으로 TPE(Thermo Plastic Elastomer)를 개발하고 있다. TPE는 열가소성 엘라스토머로, 고무와 플라스틱 특성을 가진 고분자 재료이다. TPE는 열을 가하면 녹아서 가공이 가능하고 냉각하면 고체화되지만, 일반 고무처럼 탄성과 유연성을 유지하는 특성이 있다. TPE가 친환경 소재로 각광을 받는 이유는 1) 열가소성 재료로, 열을 가하면 재가공할 수 있어 재활용이 가능하고, 2) PVC(폴리염화비닐)와 같은 다른 고무나 플라스틱에 비해 유해물질의 방출이 적고, 3) 제조공정이 전통적인 고무 제조 공정에 비해 에너지 소비가 적고 화학적 반응이 덜 필요해 친환경적이기 때문이다. 최근에는 생분해성 TPE도 개발되고 있어, 사용 후 자연에서 분해될 수 있는 TPE 소재도 존재한다. 화승코퍼레이션은 TPE 중 TPV(Thermo Plastic Vulcanization)를 주력으로 개발, 제조하고 있다. TPV는 열가소성 가횡이라고 불리우며 고무의 특성과 플라스틱의 가공 용이성을 결합한 재료이며, 생성 과정 중 고무 성분을 가횡(Vulcanization)하는 과정을 통해 화학적으로 교차결합을 형성한다. TPV는 자동차부품과 튜브, 전선 피복 등 건설 및 산업, 스포츠 용품 등 소비재에 활용된다.

화승코퍼레이션은 TPV 분야에서 국내 1위로 현대기아자동차의 제품 개발 시 TPV소재 최우선 개발 협력사이며, 국외 일본 부품사들로부터 품질을 인정받고 있다. 현재 매출액은 지속적으로 성장하고 있으며, 최근 3년간 연평균 17% 성장해 2023년에는 780억원을 기록했다. 차량 경량화, ESG정책 등으로 친환경 소재 수요는 지속 성장할 전망이나, 기존 CMB (Carbon Master Batch)대비 단가가 높아 각국의 친환경 정책에 따라 단기적으로는 수요 변동성이 클 수 있다.

자동차 부품의 경우, 대부분 호스류와 웨더스트랩이 전기차에도 사용됨에 따라 친환경차 전환으로 인한 변화는 크지 않다. 다만, 저가 아이템인 일부 연료 계통 저압 호스류의 경우, 더 이상 사용이 힘들 수 있다. 전기차는 기존에 내연기관차 자연적으로 가진 히팅 시스템이 없기 때문에, 현재 새로운 히팅 시스템 관련 호스가 개발 적용되고, 배터리의 발열을 냉각시키기 위한 냉각 시스템이 필요해 이와 관련된 소재부품 패키지도 지속적으로 개발하고 있다. 전기차 도입으로 인해, 부품 자체의 전격적인 변화는 없으나, 저가 아이템에서 고가 아이템으로 전환이 이루어질 개연성이 높다.

 **실적 추이 및 전망****1 2023년 실적 Review****2023년 매출액****1조 6,341억원(+3.1%YoY),****영업이익 782억원(+81.2%YoY)****기록**

화승코퍼레이션의 2023년 매출액은 1조 6,341억원으로 전년 대비 3.1% 증가했다.

매출의 70.3%(2023년 기준)를 차지하는 자동차부품 매출액은 1조 1,493억원으로 전년 대비 7.7% 증가하며 동사의 매출액 성장을 견인했다. 동사의 주요 고객인 현대차그룹의 2023년 자동차 판매 대수가 717만대로 전년대비 4.7% 증가한 점이 화승코퍼레이션 자동차 부품 매출 증가에 기여했다. 참고로, 화승코퍼레이션 자동차부품 사업 부문 주요 고객사는 현대차그룹(56.6%, 2023년 매출액 기준), 스텔란티스(14.3%), GM(12.7%), 폭스바겐(2.5%)이 있다. 소재 사업 매출액은 1.1% 증가 수준에 그쳤다. 동사의 주요 제품인 CMB제품은 유통기한, 운송조건(냉장이 필수)의 문제로 수출이 어려워 공장 진출 없이는 제품 수출의 확대가 어려운 제품이다. 그런데, 작년에 화승코퍼레이션의 주요 수출지인 중국에서 완성차 업체의 부진과 철수가 이어지며, 소재 사업부문의 매출액 성장이 둔화되었다. 종합무역 사업 매출액은 전년대비 23.5% 감소한 1,434억원을 기록했다.

화승코퍼레이션의 2023년 영업이익은 782억원으로 전년대비 81.2% 증가했다. 영업이익률은 4.8%로 2.1%p 개선되었다. 앞서 투자 포인트에서 언급한 바와 같이 소재사업 부문과 자동차부품 사업 부문의 영업이익률 개선이 전년 대비 영업이익률 개선에 기여했다. 소재사업부문은 1) 판가 인상과 2) 동사 자구적 노력이, 자동차부품 사업 부문은 1) 주요 제품의 ASP(Average Selling Price) 상승과 2) 비용절감 활동, 3) 환율상승이 영업이익률 개선의 주요인이었다.

동사의 지배주주지분 순이익은 35억원으로 전년대비 25.0% 증가했다. 동사는 자동차부품 사업을 영위하는 화승알앤에이의 지분을 11.3%를 보유 중이다.

2 2024년 상반기 실적 Review**2024년 상반기 매출액****8,326억원(-0.4%YoY),****영업이익****486억원(+24.0%YoY) 기록**

화승코퍼레이션의 2024년 상반기 매출액은 8,326억원으로 전년 동기 대비 0.4% 감소했다.

자동차부품과 소재 사업부문의 매출액은 전년동기 대비 2.0%, 1.4% 감소하며 총 매출액 감소를 견인했다. 반면, 매출의 10%를 차지하는 종합무역 사업부문의 매출액은 20.3% 증가했다.

동사의 2024년 상반기 영업이익은 486억원으로 전년동기 대비 24.0% 증가했다. 영업이익률도 5.8%로 2023년 상반기 대비 1.1%p 상승했다. 소재사업부문과 종합사업부문의 영업이익률이 10.7%, 10.2%로 전년동기 대비 1.0%p, 1.6%p 하락했으나, 자동차부문 영업이익률이 3.9%로 전년동기 대비 1.8%p 상승하며 영업이익률 개선세를 유지하는데 기여했다.

지배주주기준 당기순이익은 279억원으로 전년동기 대비 280.7% 급증했다. 지배주주기준 당기순이익이 급증한 이유는 영업외이익 쪽에서 유형자산 매각이익(중국 북경 토지 매각차익 및 투자부동산 매각이익 77억원)이 발생했기 때문이다.

▣ 2024년 실적 전망

2024년 매출액 1조 5,630억원(-

4.3%YoY), 영업이익

797억원(+1.9%YoY) 예상

당사는 2024년 화승코퍼레이션 매출액을 1조 5,630억원(-4.3%YoY), 영업이익을 797억원(+1.9%YoY), 영업이익률을 5.1%(+0.3%pYoY)로 추정한다.

전세계적으로 자동차 수요가 둔화되며, 동사의 2024년 자동차부품 사업 부문의 매출액은 5.6% 감소할 예상이다. 실제 올해 점진적으로 세계 자동차 판매대수는 증가율은 둔화되고 있으며, 현대차그룹의 1~7월까지 자동차판매대수(도매 기준)은 409만대로 전년동기 대비 1.9% 감소했다. 또한 올해는 다수의 기존 공급차종 제품의 단산과 신제품 라인 업데이트가 진행되면서 매출액 감소에 영향을 줄 예상이다. 소재사업 부문 매출액은 1) 전방 산업인 자동차 시장의 성장을 이 둔화되는 가운데, 2) 원가 하락에 따른 판가 조정이 이어지며 전년대비 6.8% 감소할 전망이다. 다만, 종합무역부문 매출액은 전년도 기저효과로 다소 증가가 예상된다.

영업이익률은 5.1%로 0.3%p 개선될 예상이다. 소재 사업부문은 판가 조정 이슈로 영업이익률이 다소 하락할 개연성이 있으나, 우호적인 환율 상황이 자동차부품 부문의 수익성 개선으로 이어지면서 전체 영업이익률은 소폭 개선할 예상이다.

참고로, 올해는 2025년~2026년 수주 물품의 납품을 위해 신규 생산설비 투자가 600억원 정도 집행될 예정이다.

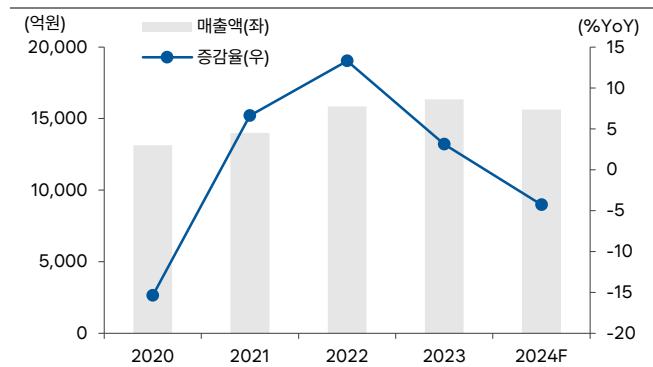
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	13,133	13,998	15,854	16,341	15,630
자동차부품	9,303	9,392	10,669	11,493	10,849
소재	2,139	2,451	2,732	2,763	2,575
종합무역	1,171	1,679	1,875	1,434	1,582
기타	521	477	578	651	624
영업이익	137	100	432	782	797
당기순이익	-413	-411	28	35	299
%YoY					
매출액	-15.4	6.6	13.3	3.1	-4.3
영업이익	-78.9	-27	330.6	81.2	1.9
당기순이익	적전	적지	흑전	25.0	754.3
영업이익률	1	0.7	2.7	4.8	5.1
당기순이익률	-3.1	-2.9	0.2	0.2	1.9

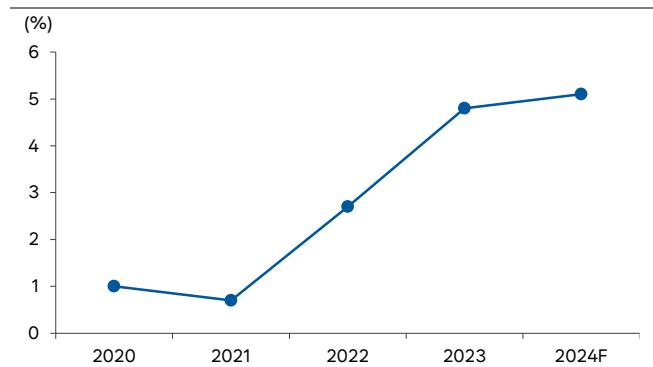
자료: 한국IR협의회 리서치센터

화승코퍼레이션의 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

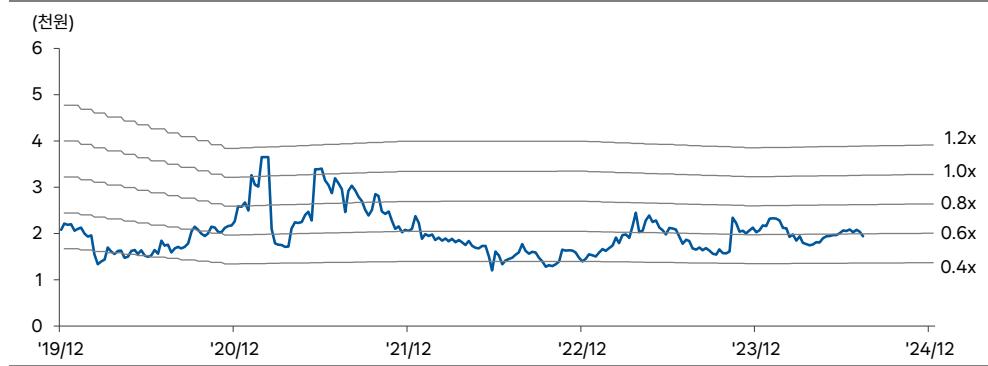
화승코퍼레이션 영업이익률 추이 및 전망



자료: 화승코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터


2024년 EV/EBITDA는 5.3배로**2022년 이후 과거 추이와 비교시****역사적 하단에 위치**

현재 화승코퍼레이션의 2024년 EV/EBITDA는 5.3배이다. 2022년 EBITDA가 적자에서 흑자로 전환된 이후, 동사의 주가는 EV/EBITDA Band 5.1배~8.1배에서 움직였다. 이를 감안 시, 현재 동사의 주가는 밸류에이션 하단에 위치해 있다. 참고로, PBR측면에서 현주가는 밸류에이션 상도 하단에 위치해 있다. 현재 동사의 2024년 PBR은 0.5배이고, 2021년 인적분할 이후 동사 주가는 PBR Band 0.3배~1.2배 사이에서 움직였기 때문이다.

화승코퍼레이션의 PBR Band

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

경쟁사와 2024년 상반기 기준**ROE-PBR 비교 시, 저평가 국면**

화승코퍼레이션의 매출액의 70%는 자동차고무 부품이다. 동사와 같이 자동차고무 부품을 생산하는 경쟁사로는 DRB동일, 유일고무, 평화산업, 대흥R&T이다. DRB동일과 유일고무는 웨더스트립을 생산하고, 평화산업, 대흥R&T는 호스를 생산한다. 이중 DRB동일과 평화산업은 상장사이다.

DRB동일은 1945년에 설립되었으며, 1976년에 유가증권 시장에 상장하였다. 2022년에 자동차부품 사업부문 물적분할을 통해 DRB오토모티브를 설립했으며, 동사는 순수지주회사로 형태를 변경했다. 동사의 사업부문은 1) 자동차고무 부품, 토목건축자재, 면진제진시스템 등을 제공하는 종합고무부품, 2) 전동벨트, 컨베어벨트와 건설/농기계의 주행 관련된 러버트랙을 제공하는 산업용고무부품과 3) 기타부문으로 구성되어 있다. 2023년 매출액 기준으로, 종합고무부품, 산업용고무부품과 기타부문 비중은 각각 57%, 28%, 15%이다.

평화산업은 1950년 설립된 평화고무공업사를 모태로 하고 있으며, 2006년 5월 평화홀딩스로부터 인적분할하여 설립되었고, 유가증권 시장에 상장했다. 동사는 방진, 에어서스펜션, 호스 등 자동차부품을 생산한다. 2023년 매출액을 기준으로 방진제품, 호스제품, 에어서스펜션과 기타 비중은 각각 54%, 41%, 3%, 2%이다. 동사의 주요고객은 현대차, 기아차, 한국GM과 쌍용차이다.

화승코퍼레이션의 경쟁사 중 2024년 시장 추정치가 있는 상장사는 없다. 이에 화승코퍼레이션과 경쟁 2개사(DRB동일, 평화산업)의 2024년 상반기 실적을 연율화한 ROE와 2024년 6월말 기준 PBR을 활용하여 ROE-PBR을 비교해보았다. 화승코퍼레이션의 2024년 상반기 연율화된 ROE는 31.7%이고 PBR은 0.5배이다. 평화산업은 ROE 11.5%로

화승코퍼레이션보다 낮은 반면, PBR은 1.2배로 높다. DRB동일의 경우 ROE와 PBR이 각각 4.3%, 0.2배로 화승코퍼레이션보다 낮다. ROE-PBR기준을 가지고 살펴볼 시, 화승코퍼레이션의 밸류에이션은 상대적으로 저평가 되어 있다. 다만, 올해 상반기 화승코퍼레이션 당기순이익에는 일회성 요인으로 유형자산매각이익이 있었다는 점은 고려할 필요가 있다.

화승코퍼레이션과 경쟁사 및 화승알앤에이의 재무 및 밸류에이션 지표 비교

(단위: 억원, %, 배)

	화승코퍼레이션	DRB 동일	평화산업	화승알앤에이
주가(원)	1,988	4,930	1,035	3,990
시가총액 (억원)	995	983	568	758
자산총계 (억원)	2021 11,840	8,320	2,201	4,112
	2022 11,772	9,452	2,366	4,226
	2023 11,545	9,637	2,524	4,308
	2024E 12,380			
자본총계 (억원)	2021 1,664	3,646	260	674
	2022 1,666	3,656	414	927
	2023 1,606	3,790	434	1,125
	2024E 3,182			
매출액 (억원)	2021 13,998	5,513	4,241	5,058
	2022 15,854	6,618	5,199	6,579
	2023 16,341	7,378	5,640	6,807
	2024E 15,630			
영업이익(억원)	2021 100	6	59	80
	2022 432	121	57	155
	2023 782	358	99	318
	2024E 797			
영업이익률(%)	2021 0.7	0.1	1.4	1.6
	2022 2.7	1.8	1.1	2.4
	2023 4.8	4.9	1.8	4.7
	2024E 5.1			
당기순이익(억원)	2021 -411	-41	2	83
	2022 28	15	61	127
	2023 35	154	36	242
	2024E 299			
ROE(%)	2021 -21.2	-1.1	0.8	
	2022 1.7	0.4	18.1	15.9
	2023 2.1	4.1	8.6	23.6
	2024E 17.2			
PER(배)	2021 N/A	N/A	463.0	9.8
	2022 25.1	53.0	10.6	5.4
	2023 29.3	7.6	20.1	3.3
	2024E 3.3			
EV/EBITDA(배)	2021 11.2	8.8	11.6	11.4
	2022 7.5	6.4	7.7	6.8
	2023 5.3	3.5	5.8	4.3
	2024E 5.3			
PSR(배)	2021 0.1	0.2	0.2	0.2
	2022 0.0	0.1	0.1	0.1
	2023 0.1	0.2	0.1	0.1
	2024E 0.1			
PBR(배)	2021 0.6	0.3	3.7	1.5
	2022 0.4	0.2	1.6	0.7
	2023 0.6	0.3	1.7	0.7
	2024E 0.5			
배당수익률(%)	2021 1.2	0.6	0.0	0.5
	2022 3.6	1.0	0.0	1.4
	2023 2.5	1.7	0.0	1.2

주: 주가와 시가총액은 2024/08/19 기준/ 화승코퍼레이션 FY2024년 추정치는 당시추정치

자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터

 **리스크 요인****리스크 요인은 해외법인의
유형자산 손상차손 인식 개연성**

화승코퍼레이션의 리스크 요인은 해외법인의 유형자산 손상차손 인식 개연성이다.

동사는 2020년과 2021년 영업외손익 중 기타영업외손익 부문에서 각각 100억원과 206억원의 적자를 기록했다. 주요인은 해외 법인의 유형자산 손상차손을 인식했기 때문이었다. 2020년에는 중국법인의 실적이 지속적으로 악화된 데 따라 유형자산 손상차손을 160억원 인식했다. 또한, 2021년에는 중국 및 멕시코, 터키의 실적 악화로 유형자산 가치가 손상되며 관련 손실을 136억원 인식했다.

현재 남아 있는 중국 법인도 순이익 적자가 지속되고 있거나, 실적이 부진하다. 자동차부품관련 중국법인으로는 화승기차배건(태창)유한공사, 북경화승R&A기차배건유한공사와 화승기차배건(중경)유한공사가 있는데, 지난 3년간 당기순적자가 지속되고 있었다. 이에 대응해 동사는 현재 중국법인 중 2곳을 청산 작업 중이다. 이로 인해 2분기 토지 매각이익이 발생하기도 했다. 미국 자주회사도 4년 연속 당기순이익 적자가 지속되고 있다.

참고로, 연고무를 생산하는 화승특종고무(태창)유한공사는 2021년~2022년 당기순이익 적자를 기록했다가 2023년 흑자로 전환되었다.

2020년 초반부터 동사는 해외법인의 유형자산 손상차손을 보수적으로 인식하고 있다. 그러나 해외법인 적자가 지속될 경우, 화승코퍼레이션이 유형자손 손상차손을 추가적으로 인식할 개연성은 남아 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	13,133	13,998	15,854	16,341	15,630
증가율(%)	-15.4	6.6	13.3	3.1	-4.3
매출원가	10,977	11,894	13,360	13,363	12,692
매출원가율(%)	83.6	85.0	84.3	81.8	81.2
매출총이익	2,156	2,105	2,494	2,977	2,938
매출이익률(%)	16.4	15.0	15.7	18.2	18.8
판매관리비	2,019	2,004	2,062	2,195	2,141
판관비율(%)	15.4	14.3	13.0	13.4	13.7
EBITDA	755	688	953	1,268	1,294
EBITDA 이익률(%)	5.7	4.9	6.0	7.8	8.3
증가율(%)	-39.9	-8.8	38.4	33.1	2.0
영업이익	137	100	432	782	797
영업이익률(%)	1.0	0.7	2.7	4.8	5.1
증가율(%)	-78.9	-27.0	330.6	81.2	1.9
영업외손익	-402	-417	-114	-270	-63
금융수익	259	273	485	406	372
금융비용	561	484	733	689	487
기타영업외손익	-100	-206	134	13	52
총속/관계기업관련손익	0	0	0	-11	-11
세전계속사업이익	-265	-317	318	502	723
증가율(%)	적전	적지	흑전	58.0	44.1
법인세비용	143	44	161	170	224
계속사업이익	-408	-360	157	332	499
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-408	-360	157	332	499
당기순이익률(%)	-3.1	-2.6	1.0	2.0	3.2
증가율(%)	적전	적지	흑전	112.1	50.3
지배주주지분 순이익	-413	-411	28	35	299

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	6,333	6,236	6,275	6,275	6,766
현금성자산	1,324	866	1,055	840	1,041
단기투자자산	76	84	62	83	76
매출채권	2,381	2,123	2,339	2,571	2,623
재고자산	2,100	2,418	2,254	1,966	2,162
기타유동자산	452	745	564	815	864
비유동자산	5,505	5,604	5,497	5,271	5,615
유형자산	4,328	4,106	4,170	4,175	4,588
무형자산	297	276	253	236	236
투자자산	510	454	426	396	322
기타비유동자산	370	768	648	464	469
자산총계	11,839	11,840	11,772	11,545	12,380
유동부채	7,933	7,850	8,067	7,675	7,646
단기차입금	5,145	5,078	4,495	4,009	4,109
매입채무	1,610	1,443	1,431	1,945	2,042
기타유동부채	1,178	1,329	2,141	1,721	1,495
비유동부채	1,699	1,744	1,199	1,165	1,553
사채	932	1,280	0	0	0
장기차입금	312	112	970	789	1,189
기타비유동부채	455	352	229	376	364
부채총계	9,632	9,593	9,266	8,840	9,199
지배주주지분	2,207	1,664	1,666	1,606	1,883
자본금	345	250	250	250	250
자본잉여금	276	151	107	107	107
자본조정 등	-23	-16	-16	-16	-16
기타포괄이익누계액	72	-48	-126	-148	-148
이익잉여금	1,537	1,327	1,451	1,414	1,691
자본총계	2,207	2,246	2,506	2,705	3,182

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	611	-117	879	1,212	805
당기순이익	-408	-360	157	332	499
유형자산 상각비	589	562	507	477	487
무형자산 상각비	28	26	14	9	10
외환손익	104	127	127	172	0
운전자본의감소(증가)	-127	-593	-109	243	-139
기타	425	121	183	-21	-52
투자활동으로인한현금흐름	-328	-457	-270	-183	-781
투자자산의 감소(증가)	-9	17	-39	7	131
유형자산의 감소	75	41	67	143	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-371	-384	-453	-331	-900
기타	-23	-131	155	-2	-12
재무활동으로인한현금흐름	19	91	-412	-1,238	178
차입금의 증가(감소)	137	184	-335	-1,144	200
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-18	-15	-15	-31	-22
기타	-100	-78	-62	-63	0
기타현금흐름	9	25	-8	-6	-1
현금의증가(감소)	311	-457	189	-215	201
기초현금	1,013	1,324	866	1,055	840
기말현금	1,324	866	1,055	840	1,041

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	N/A	25.1	29.3	3.3
P/B(배)	0.7	0.6	0.4	0.6	0.5
P/S(배)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	9.3	11.2	7.5	5.3	5.3
배당수익률(%)	1.1	1.2	3.6	2.5	2.5
EPS(원)	-628	-772	56	69	598
BPS(원)	3,196	3,325	3,328	3,209	3,763
SPS(원)	19,971	26,300	31,675	32,648	31,228
DPS(원)	25	25	50	50	50
수익성(%)					
ROE	-17.2	-21.2	1.7	2.1	17.2
ROA	-3.4	-3.0	1.3	2.8	4.2
ROIC	4.4	1.7	4.5	7.0	7.7
안정성(%)					
유동비율	79.8	79.4	77.8	81.7	88.5
부채비율	436.4	427.0	369.8	326.8	289.1
순차입금비율	247.3	270.3	222.9	170.7	145.3
이자보상배율	0.5	0.5	1.4	2.1	2.3
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.3	1.4	1.3
매출채권회전율	5.4	6.2	7.1	6.7	6.0
재고자산회전율	6.3	6.2	6.8	7.7	7.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
화승코퍼레이션	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 (RTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.