

화신정공(126640)

Not Rated

기존 사업 호조 지속, 신사업 추가로 가파른 외형 성장

Analyst 이명훈

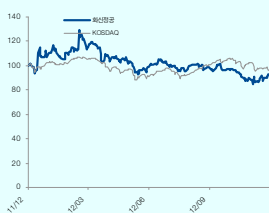
02) 3787-2639
mhlee@hmcib.com

Jr. Analyst 김형욱

02) 3787-2620
kimhu@hmcib.com

현재주가 (12/07)	1,350원
시가총액	482억원
발행주식수	35,724천주
자본금	40억원
액면가	100원
52주 최고가	1,905원
/최저가	/1,250원
일평균 거래대금 (60일)	1억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	정호 외 25인
	57.35%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	1.9 -6.9 -7.5
상대주가(%)	8.0 -2.8 -11.9

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 자동차 사시부품 전문업체인 화신의 핵심 계열사로 알루미늄 컨트롤암, 알체형 Axle-Housing 등 기술경쟁력 보유
- 화신, 현대모비스, 현대다이모스, 한국GM 등으로 안정적 매출처 보유
- 경산 2공장 가동으로 1~3분기 매출액 64.3%(YoY) 급증, 영업이익 73억원(영업이익률 5.6%) 달성
- '12년 매출액 1,860억원(+68.0% YoY), 당기순이익 76억원 예상
- '12년 예상 PER 6.7배(전환사채 회식 감안), 화신 자본가치 243억원 제외시 3.5배로 저평가 매력

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2008	53.8	3.0	3.0	4.1	-	-	-	-	-	16.5
2009	69.3	3.3	3.6	4.4	-	-	-	-	-	16.3
2010	84.7	5.2	4.7	6.4	295	-	7.8	0.9	3.8	13.9
2011	110.7	2.3	1.6	4.0	65	-77.8	24.0	0.8	10.0	2.7
2012.3Q	130.4	7.3	5.7	9.3	-	-	-	-	-	-

* 2008~2010은 K-GAAP 기준, 2011~2012.3Q는 K-IFRS 별도 기준

자동차 사시부품 전문업체로 화신그룹의 핵심계열사

동사는 자동차 사시부품 전문업체인 화신의 주요 계열사로서 안정적인 매출처를 확보('96년 현대모비스, '04년 현대다이모스, '08년 한국GM 등), 견고한 외형성장을 이루고 있으며 올 해까지 17년 연속 영업흑자를 달성할 전망이다. 차량경량화를 위해 알루미늄 사시부품 개발에 힘써 국내 업계 최초로 알루미늄 사시부품을 양산하고 있기도 하다. 직접 출자한 해외법인은 없지만 현대기아차 해외공장 대부분(유럽 지역 제외)에 동반진출해 있는 화신이 주요 매출처이기 때문에 현대기아차의 글로벌 생산량 증가에 따른 안정적인 외형성장이 지속될 전망이다.

지난 1분기부터 원소재가공사업 추가로 가파른 외형 성장 지속 중

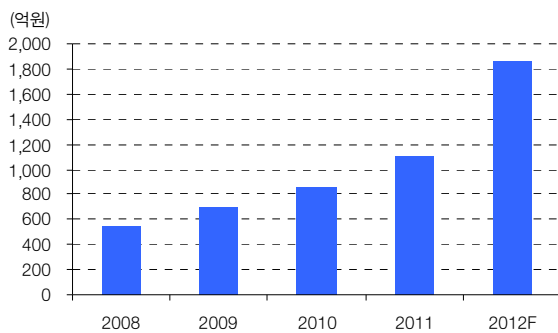
동사의 '12년 1~3분기 매출액은 1,304억원으로 전년동기대비 64.3%나 급증했다. 사업부문별로는 기존 핵심 사업부인 사시류(+22.1% YoY)와 정밀가공부품(+22.5% YoY)이 현대기아차 글로벌 판매증가 지속과 주요 납품처인 화신의 외형 성장과 함께 가파른 성장을 지속했으며 보수용부품(+8.1% YoY) 사업도 꾸준히 매출에 기여하고 있다. 기존 사업부도 고성장을 이어가고 있지만 올 해 큰 폭의 외형성장을 실현할 수 있었던 데는 지난 3월부터 본격적으로 시작된 원소재가공사업의 기여가 컸다. 원소재가공사업을 담당하고 있는 경산 2공장은 기존에 화신 및 계열사에서 담당하고 있던 코일센터 역할(POSCO에서 구매한 냉연강판을 slitting(재단)해 화신 및 계열사, 기타 주변지역 부품업체로 공급하는 역할) 및 보수용 부품 생산을 담당하고 있다. 수익성은 기존 사업 대비 높지 않은 것으로 추정되지만 외형 증가에는 크게 기여하고 있다.

가파른 외형 증가와 함께 1~3분기 누적 영업이익 역시 73억원(영업이익률 5.6%)을 기록하며 전년동기 18억원 대비 크게 증가했다. 지난 3분기에 발생한 일회성비용(SPAC 합병비용) 약 43억원을 제외해도 약 20%의 영업이익 증가율을 보였다.

‘12년 당기순이익 76억원 예상, 화신 지분가치 고려시 저평가 매력

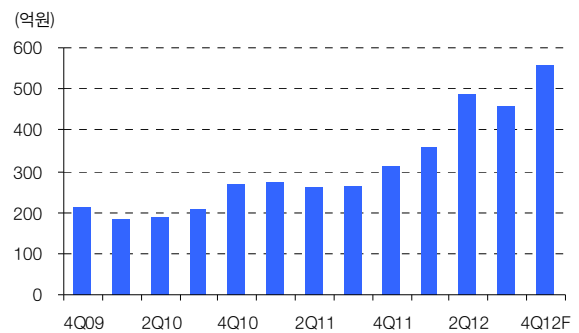
원소재가공사업의 매출액이 꾸준히 증가하는 가운데 현대기아차의 4분기 글로벌 출고는 사상 최대 달성이 예상돼 기존 사업의 호조세도 이어져 동사의 4분기 매출액 역시 분기 사상최대를 기록할 전망이다. 이에 2012년 연간 실적은 매출액 1,860억원(+68.0% YoY), 영업이익 97억원(+314.5% YoY, 2011년 일회성비용 제외시 +46.1% YoY), 영업이익률 5.2%, 당기순이익 76억원(+382.1% YoY)을 기록할 전망이다. 내년에도 현대기아차의 성장은 해외공장을 중심으로 지속될 전망이며 올 해 매출확대에 크게 기여한 원소재가공사업 역시 꾸준한 capa 확대를 통해 규모의 경제 효과 제고가 이어질 것으로 보여 외형과 이익의 꾸준한 성장은 이어질 것으로 보인다. 현 주가기준 '12년 예상 PER은 6.7배(전환사채 225만주 희석 감안)이며 화신 지분 6.68%의 시장가치(현 주가 기준) 243억원을 시가총액에서 차감할 경우 3.5배로 낮아져 영업가치는 저평가돼있는 것으로 판단된다.

〈그림1〉 연도별 매출액 추이 및 전망



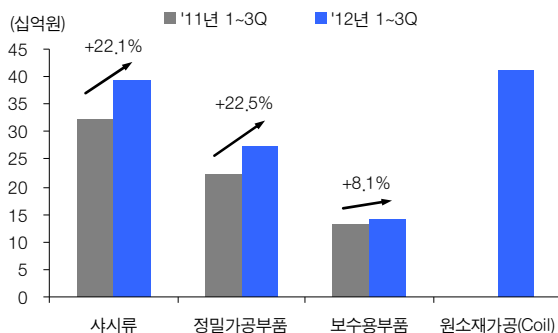
자료: 화신정공, HMC투자증권

〈그림2〉 분기별 매출액 추이



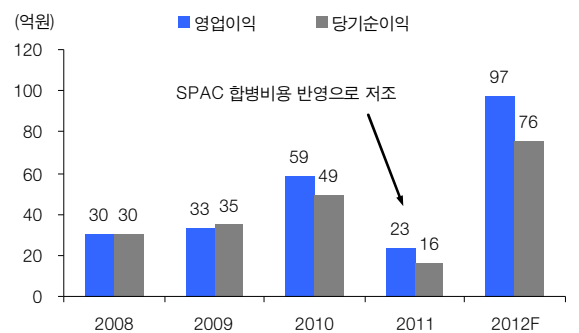
자료: 화신정공, HMC투자증권

〈그림3〉 사업부문별 매출액 추이



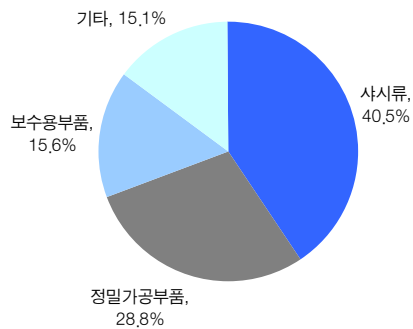
자료: 화신정공, HMC투자증권

〈그림4〉 연간 영업이익 및 순이익 추이와 전망



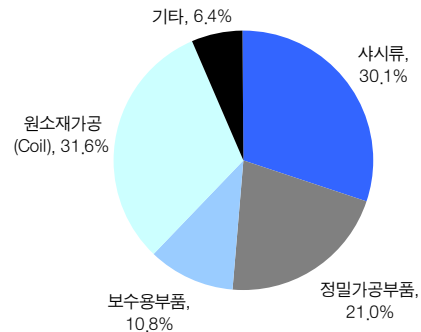
자료: 화신정공, HMC투자증권

〈그림5〉 제품군별 매출비중(2011년)



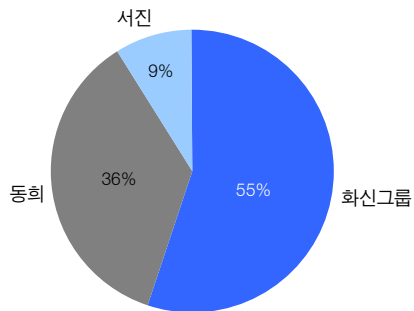
자료: 화신정공, HMC투자증권

〈그림6〉 제품군별 매출비중(2012년 1~3분기)

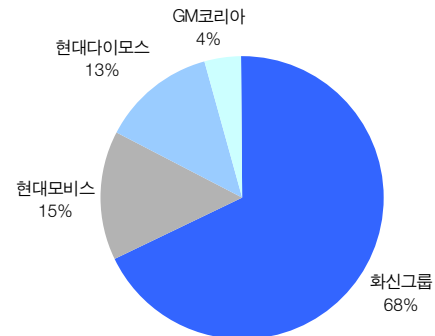


자료: 화신정공, HMC투자증권

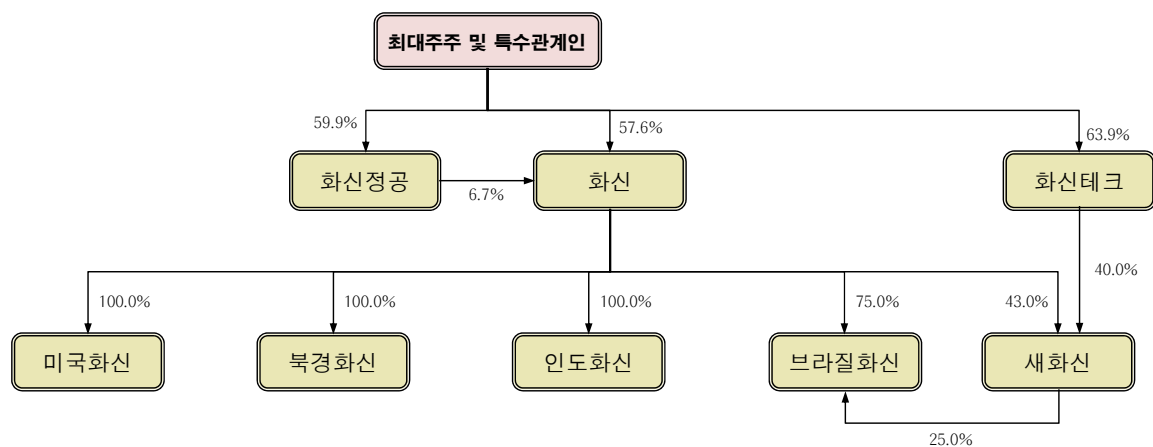
〈그림7〉 현대기아차 사시부품 점유율

주: 2011년 글로벌 판매대수 기준
자료: 화신정공, HMC투자증권

〈그림8〉 매출처별 매출비중

주: 2011년 기준
자료: 화신정공, HMC투자증권

〈그림9〉 화신그룹 계열구조



자료: 화신, 화신정공, HMC투자증권

〈그림10〉 화신정공 생산 제품군



자료: 화신정공, HMC투자증권

〈그림11〉 화신정공 기술경쟁력

알루미늄 컨트롤암(개발 완료, 양산 중)

- 알루미늄 소재분야에서 가변곡률압출공법을 개발 국내 업계 최초로 알루미늄 샤시부품 양산
- 북미 쉐넌트 및 모하비 공급
- 향후 고급차, 그린카 중심으로 확대 적용 예상



일체형 액슬하우징(개발완료, 특허 출원 중)

- 소형 상용 · 승합차의 Axle Housing 부품 성형공법의 신기술인 일체형 개발
- 현대 · 기아차의 후속 개발 차종 대상 수주 진행



자동차 부품 원천 기술 확보

경량화 · 고강성
신소재 개발

경량화 · 고강성
신공법 개발

차세대 그린카
부품 상용화

지능형 자동차
기술 상용화

자료: 화신정공, HMC투자증권

▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 화신정공은 HMCIB제1호기업인수목적주와의 인수합병을 통해 2011년 8월 17일 합병신주가 상장됐으며 당사는 인수합병 대표주관회사로 참여했습니다.
- 당사는 화신정공의 전환사채를 보유 중이며 권면총액은 16억원이고 전환가액은 1,000원으로 전환가능주식수는 1,600,000주 입니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이명훈, 김형욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.