LEADING

Company Update

화신 (010690KS)

2014년 06월 30일

Key issues…

- ✓ **2014 년 예상 PER 은 13.8 배로 valuation 부담 존재**
- ✓ **현대차 중국 4 공장 동반 진출 가능성 높음. 기아차 멕시코 공장 대응은 불확실성 존재**
- ✓ **Hot stamping 적용 차종은 내년에 1 차종 더 확대. 미국 전기차 업체 T 사 납품 가능성은 긍정적**

화신 탐방 요약

▶ 결론

2014년 예상 PER은 13.8배로 valuation 부담 존재 (올해 1분기 법인세 환급액 333억원 발생)하고, 원화강세와 더불어 인도와 브라질법인도 전년 대비 적자가 축소되는 수준으로만 추정돼 모멘텀이 다소 부족하다고 판단된다. 올해 외형은 기존 물류회사 통한 매출을 직수출로 전환해 전년대비 7.6% 감소한 1조 3,710억원, 영업이익은 원화강세와 여전히 부진한 신흥국 시장의 영업환경으로 658억원 (-0.8% YoY)가 예상된다.

▶ 현대차 중국 4공장, 기아차 멕시코 공장 대응 가능성

현대차의 중국 4공장 증설로 동사에게도 수혜가 전망된다. 아직까지 지분율은 구체적이지 않지만 중국 로컬업체인 H사와 JV형태로 현대차 중국 증설에 대응할 전망이며, 현재 동사의 중국법인 (北京和信汽車部件有限公司)의 2014년 예상 순이익률도 9.7%로 높기 때문에 향후 중국 지역 실적 확대는 동사에게 긍정적이다. 반대로 기아차 멕시코 증설 관련해서 동사의 동반 진출 가능성은 불확실성이 높다는 판단이다. 그 근거는 동유럽과 러시아의 비중이 높은 경쟁사인 동희와 해외 진출 사례가 없는 서진산업의 멕시코 지역 동반 진출 의도는 유리한 지리적 요건 측면에서 매우 강할 것으로 예상되기 때문이다.

▶ 기타 (자회사 실적, Hot stamping, 미국 전기차 업체 T사 납품 가능성)

인도와 브라질법인에 대한 동사의 목표는 BEP이나, 당사는 지역 특성상 대응 차종의 수익성이 낮다는 점을 고려해 올해는 적자가 축소되는 수준으로만 전망된다. 신흥국 화폐가 안정화되고 있지만 흑자전환을 하기에는 다소 시간이 소요될 것이라고 보수적으로 추정했다. 다만 수익성이 높은 북경법인의 올해 매출액은 3,121억원, 당기순이익 321억원 (순이익률 9.7%)으로 견조할 전망이다. 또한 동사가 적용하고 있는 Hot stamping 기술 (금형은 독일에서 수입)은 현재 적용 차종인 MD아반떼, RB엑센트, UV프라이드에서 내년 신차인 AD아반떼까지 확대시킬 것으로 판단된다. 추가적으로 동사의 샤시 제품은 초기 투자비가 많이 들고 부피가 크기 때문에 타OE 매출로 확대되기에 어려운 점이 있으나, 최근 미국 전기차 업체 T사에 바디 제품인 브레이크 페달 납품 가시성이 높아지고 있다는 점은 긍정적이다.

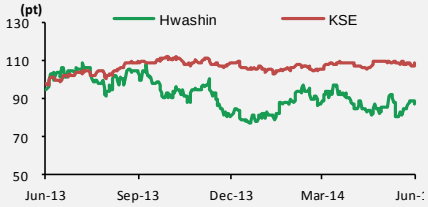
Not rated

목표주가	**NR**
현재주가	**12,500 원**
목표수익률	**NR**

Key Data	**2014 년 06 월 30 일**
산업분류	자동차 및 부품
시가총액 (십억원)	436.5
발행주식수 (백만주)	3.4
외국인 지분율 (%)	4.1
52 주 고가 (원)	13,300
저가 (원)	10,300
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.5
주요주주	**(%)**
정호 외 3인	56.88
국민연금공단	10.01
KOSPI	1,919.90

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	7.8	9.2	(7.8)
상대주가	8.2	9.9	(16.1)

Relative Performance



LEADING RESEARCH
최주홍 Analyst (자동차/자동차부품)
jhchoi@leading.co.kr
+822-2009-7087

Key Chart

Exhibit 1. 화신 실적 요약

(단위:십억원) 화신 IFRS 실적요약	연결 1Q12	연결 2Q12	연결 3Q12	연결 4Q12	연결 1Q13	연결 2Q13	연결 3Q13	연결 4Q13F	연결 1Q14	연결 FY11	연결 FY12	연결 FY13F	연결 FY14F
매출액(수익)	**394.8**	**412.7**	**374.1**	**444.4**	**389.9**	**423.7**	**337.0**	**333.0**	**339.1**	**1,490.4**	**1,626.1**	**1,483.5**	**1,371.0**
YoY (%)					-1.2%	2.7%	-9.9%	-25.1%	-13.0%		9.1%	-8.8%	-7.6%
매출원가	**347.6**	**372.3**	**340.7**	**396.4**	**345.2**	**369.2**	**299.3**	**312.6**	**300.9**	**1,355.1**	**1,456.9**	**1,326.4**	**1,224.3**
매출원가율 (%)	88.0%	90.2%	91.1%	89.2%	88.6%	87.2%	88.8%	87.1%	88.7%	90.9%	89.6%	89.4%	89.3%
매출총이익	**47.2**	**40.5**	**33.4**	**48.0**	**44.6**	**54.4**	**37.8**	**20.3**	**38.2**	**135.3**	**169.1**	**157.2**	**146.7**
매출총이익률(%)	12.0%	9.8%	8.9%	10.8%	11.4%	12.8%	11.2%	6.1%	11.3%	9.1%	10.4%	10.6%	10.7%
판매비와관리비	**14.5**	**17.4**	**17.8**	**20.5**	**20.4**	**19.6**	**22.4**	**28.4**	**20.1**	**63.9**	**70.2**	**90.8**	**80.9**
매출비중 (%)	3.7%	4.2%	4.7%	4.6%	5.2%	4.6%	6.6%	8.5%	5.9%	4.3%	4.3%	6.1%	5.9%
영업이익	**32.8**	**23.0**	**15.6**	**27.5**	**24.2**	**34.9**	**15.4**	**(8.1)**	**18.1**	**74.8**	**98.9**	**66.4**	**65.8**
영업이익률(%)	8.3%	5.6%	4.2%	6.2%	6.2%	8.2%	4.6%	-2.4%	5.3%	5.0%	6.1%	4.5%	4.8%
YoY(%)					-26.1%	51.3%	-1.7%	-129.5%	-25.2%		32.3%	-32.9%	-0.8%
영업외손익	**0.9**	**(15.6)**	**7.4**	**(5.3)**	**6.2**	**(17.9)**	**(14.5)**	**(9.8)**	**2.6**	**(19.3)**	**(12.6)**	**(35.9)**	**(23.6)**
세전이익	**33.7**	**7.5**	**23.0**	**22.2**	**30.5**	**16.9**	**0.9**	**(17.9)**	**20.7**	**55.5**	**86.4**	**30.4**	**42.2**
YoY (%)					-9.5%	126.4%	-96.0%	-180.5%	-32.1%		55.7%	-64.8%	38.8%
법인세비용	**8.1**	**31.5**	**7.3**	**14.9**	**7.9**	**14.2**	**5.4**	**1.3**	**25.3**	**17.5**	**61.8**	**28.8**	**9.3**
유효법인세율(%)	24.1%	421.6%	31.6%	67.3%	25.9%	84.1%	587.2%	-7.5%	122.4%	31.6%	71.6%	94.7%	22.0%
당기순이익	**19.2**	**(24.0)**	**15.8**	**13.6**	**19.5**	**2.7**	**(4.5)**	**(16.2)**	**46.0**	**37.9**	**24.6**	**1.6**	**32.9**
(지배주주지분)당기순이익	**17.8**	**(23.1)**	**16.2**	**12.7**	**19.3**	**2.2**	**(3.7)**	**(16.7)**	**46.0**	**34.7**	**23.6**	**1.0**	**31.7**
YoY (%)					7.9%	흑전					-31.8%	-95.8%	3079.7%
(비지배주주지분)당기순이익	1.4	(0.9)	(0.4)	0.9	0.3	0.5	(0.7)	0.5	0.1	3.3	0.9	0.6	1.2

주가	**12,500**
EPS	**908**
PER	**13.8**

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 화신 자회사 실적 요약

	국가	지분율
㈜새화신	국내	87%
Hwashin Automotive India P.L.	인도	100%
北京和信汽車部件有限公司	중국	100%
Hwashin America Corporation	미국	100%
Hwashin Fabricante de Pecas Automotivas LTDA	브라질	75%

매출액	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014F**
㈜새화신	65	68	93	113	132	141	137	143
Hwashin Automotive India P.L.	135	248	309	309	305	293	256	161
北京和信汽車部件有限公司	68	128	249	284	283	282	306	312
Hwashin America Corporation	124	126	146	306	297	352	359	337
Hwashin Fabricante de Pecas Automotivas LTDA			-	-	-	23	67	66
Total	**393**	**570**	**796**	**1,012**	**1,017**	**1,092**	**1,124**	**1,020**

당기순이익	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014F**
㈜새화신	4	5	6	5	6	2	2	3
Hwashin Automotive India P.L.	1	-2	3	7	-16	-11	-30	-2
北京和信汽車部件有限公司	1	4	18	23	18	28	29	32
Hwashin America Corporation	3	1	7	8	0	4	2	1
Hwashin Fabricante de Pecas Automotivas LTDA			-	-	-4	-15	-27	0
Total	**9**	**8**	**34**	**43**	**6**	**7**	**-24**	**34**

당기순이익률	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014F**
㈜새화신	5.8%	7.3%	6.5%	4.9%	4.9%	1.2%	1.7%	1.9%
Hwashin Automotive India P.L.	0.5%	-0.6%	1.0%	2.3%	-5.1%	-3.9%	-11.8%	-1.2%
北京和信汽車部件有限公司	2.1%	3.2%	7.3%	8.0%	6.5%	9.8%	9.6%	10.3%
Hwashin America Corporation	2.5%	0.7%	4.7%	2.6%	0.1%	1.1%	0.7%	0.3%
Hwashin Fabricante de Pecas Automotivas LTDA		-	-	-		-63.4%	-41.0%	-0.3%
Total	2.3%	1.5%	4.3%	4.3%	0.6%	0.6%	-2.1%	3.3%

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 중소형 부품주 리딩투자증권 코멘트

업체명	2014년F PER	2014년 예상 영업 이익률	리딩투자증권 Comment
경창산업	7.3	6.0%	중국 현대파워텍 납품 확대 수혜와 중장기적 모듈사업 확장에 따른 외형 성장
뉴로스	12.8	13.0%	15년 하반기~16년 신규 제품 단가 및 납품 가시성이 관건. 기존 사업 (폐수 정화)의 꾸준한 성장성 전망
대동	**7.2**	**5.6%**	**본사 실적 정상화. 서연 (한일이화 지주회사)의 자회사 전환으로 대주주의 지분이 높아지기 때문에 중장기적 수혜 가능성**
대원강업	19.9	4.0%	현대차 증설에 따른 해외 자회사들의 성장과 중장기적 상용차 증설에 따른 수혜 가능성
도이치모터스	14.1	1.3%	할부/리스 등의 금융 서비스 시작에 따른 성장성과 국내 시장의 수입차 판매 증가에 따른 실적 개선
동국실업	14.0	2.4%	ICT 편입을 통한 실적&납품처의 Level up, 단기적으로는 공장 이전 및 피인수기업 안정화를 위한 비용 부담
동아타이어	9.7	7.8%	우량한 재무구조와 자회사 DTR과 MF 배터리 사업의 꾸준한 성장 기대
동아화성	7.0	10.8%	원재료 가격 하락과 해외법인 중심의 외형성장에 따른 고정비 효과 전망. 고무 배합기술에 경쟁력 보유
동원금속	9.5	4.4%	미국법인의 LF Sonata 신차효과, 브라질법인의 흑전, 재무구조 개선이 관건
디아이씨	11.5	6.5%	올해 미국법인 BEP 여부는 상반기 실적에 달려 있음. 중국법인의 지리차향 납품 성과의 도래. 그러나 여전히 valuation은 부담
삼기오토모티브	10.0	8.3%	DCT 장착 확대에 따른 수혜와 올해 폭스바겐 그룹의 본격적인 매출 반영 시작. 중국법인 신설도 긍정적
모토닉	20.4	9.0%	느리지만 꾸준한 연비개선 관련 신제품 출시로 믹스 개선, 높은 배당 수익률(자사주 31%), 우량한 재무구조
삼보모터스	6.9	3.5%	지배주주순이익 역성장은 작년 일회성(염가매수차익) 때문. 프라코&나전 M&A로 높은 성장. 당사는 삼보의 차입 상환 방법에 초점
상신브레이크	8.8	8.3%	타OE 납품 확대와 신규 설립한 중국 2법인의 현대차 중국 상용차 증설에 따른 외형 증가 예상
새론오토모티브	8.5	16.4%	엔저에 따른 원가율 개선, 중국 수출 물량 증가, 북경법인의 타OE수주 가능성 확대, 상숙법인의 흑전 기대
성창오토텍	21.6	2.7%	공조 사업부(매출비중 약 40%)의 본격적인 신제품 매출 시작(클러스터 이오나이저는 벤츠, 인버터는 한라공조 통해 Tesla)
세방전지	8.2	10.2%	신제품(AGM, ESS사업)에 대한 기대감은 긍정적. 내수시장과 산업용 전지 사업의 회복이 관건
세원정공	**4.9**	**20.3%**	**낮은 Valuation과 높은 이익률. 해외법인의 꾸준한 성장성**
세종공업	**5.7**	**6.6%**	**중국법인 (북경 및 염성)의 높은 성장 전망. 신설한 사천법인도 현대차 상용차 증가에 따른 수혜 전망. 위안화 약세는 부정적**
아트라스BX	8.3	11.2%	증설의 실적 기여도 기대감과 견조한 B/S
에스엘	7.8	3.8%	중국 Beijing SL의 실적 호조와 미국 Alabama 법인의 개선세 전망. 현대차/기아차 미국 증설시 수혜 가능성
엔브이에이치코리아	14.0	3.0%	현재 완성차 대응하는 기존 모델 납품가 최저점. 내년부터 본격적 납품단가 인상으로 실적 개선. 장기적 큰 폭의 외형 Level up 가능
우리산업	10.9	6.9%	동사가 생산하는 공조부품은 전기차 및 친환경차 확대에 따라 성장성이 높음. 테슬라향 매출의 꾸준한 증가 기대
유니크	7.1	7.7%	솔레노이드 밸브의 성장성(간접식에서 직접식으로 전환돼 경량화 가능, DCT에도 장착)
유라테크	7.7	4.3%	견조한 B/S, 연결종속법인과 지분법이익이 모두 중국법인으로 고 성장 전망
유성기업	**6.3**	**6.2%**	**상용차 대응 물량 증가 기대와 자회사의 견조한 성장성 전망. 1Q 대비 다소 부진할 2Q~3Q 실적 감안해도 Valuation 매력 보유**
일지테크	7.9	7.7%	중국법인, 현대차 중국 증설 수혜로 지속적인 높은 성장 전망
인팩	4.8	6.3%	낮은 Valuation과 기존 케이블 전문업체에서 고부가가치 Actuator 전문업체로 변모 중. 제품 믹스 개선. 1분기 역성장은 작년 일회성 때문
지엠비코리아	7.1	5.3%	해외 수주의 꾸준한 증가와 친환경차 확대에 따른 전동식 워터 펌퍼의 높은 성장성. 장기적으로 큰 폭의 외형 Level up 가능
코다코	10.5	6.2%	주요 납품처(한라공조, 현대파워텍 등)의 호조로 납품물량의 꾸준한 증가와 차입금 감소
코라오홀딩스	22.1	11.1%	라오스 자동차 시장에서의 뛰어난 영업력으로 높은 성장성 보유. 할부금융 및 A/S 서비스 시작도 긍정적
케이알모터스	N/A	적자축소	코라오홀딩스 자회사로 편입됨으로서 시너지 기대. 전기 스쿠터 개발 및 오토바이 관련 기술력 보유해 높은 성장에 대한 기대감
코리아에프티	9.6	9.4%	차량 경량화에 따른 플라스틱 필러넥의 꾸준한 장착 확대 전망. 15년부터 타OE 납품도 시작
탑금속	7.7	5.4%	프레스 금형의 높은 기술력 보유. 중국법인(삼하탑금속)의 높은 성장성. 굴삭기 사업의 턴어라운드 기대
평화정공	7.9	7.0%	현대차 내 높은 점유율 보유해 해외 증설 수혜를 보는 동시에 타OE 수주도 꾸준히 증가 중. 올해는 신제품의 매출 기여도 확대
한국단자	10.0	9.3%	자동차 전장화에 따른 커넥터 수요 증가와 자회사의 높은 성장성
한일이화	7.4	6.6%	기아차 중국 증설에 따른 중국법인의 견조한 성장 전망
현대공업	**7.3**	**9.1%**	**중국 자회사의 높은 성장성과 신차 (LF Sonata, Genesis, Sorento R)대응에 따른 견조한 실적 전망**
화신	13.8	4.8%	중국법인의 높은 성장성은 긍정적. 그러나 신흥국(인도와 브라질)법인의 의미있는 실적 개선과 원화약세 전환이 필요
화진	8.2	10.4%	제네시스 우드그레인 납품 및 EP 납품 증가. 일본 완성차로부터의 꾸준한 매출 전망
엠에스오토텍	9.6	5.2%	회계기준 변경(순액→총액)으로 외형 up. 핫 스탬핑 비중 증가 긍정적
S&T모티브	9.0	5.8%	S&T모터스 분리/S&TC 편입 긍정적, 친환경차 모터의 높은 성장. K11 매출 가능성이 관건
SJM	8.3	12.9%	작년 실적 부진 기저효과와 해외 자회사의 높은 성장성 보유. 원화약세 전환이 관건

Source: Leading Research Center

Exhibit 4. 리딩투자증권 Top picks 정리

완성차 Top pick: '현대차'			
업체명	2014년F PER	추천일 이후 수익률	투자 아이디어 (Invetment term: 현재~12월 말)
현대차	5.7	2.4%	6월 LF Sonata의 미국 시장 본격 판매 시작. 시가총액 2위, ROE 15% 기업. 원화강세로 PBR 1배 (21만원) 근접 조정 시 매수 기회. 6개월 목표주가 26만원

대형 부품사 Top pick: '현대모비스' (기존 '현대위아' → '현대모비스'로 2014.5.30 변경)			
업체명	2014년F PER	추천일 이후 수익률	투자 아이디어 (Invetment term: 현재~12월 말)
현대모비스	7.1	-0.3%	지배구조 이슈에 대한 불확실성이 존재하지만, 모듈사업 내 핵심부품의 비중 확대가 꾸준히 시현될 전망이고 현재 주가 수준도 매력적 (2014년 예상 PER 7.1배)
현대위아	10.2	Top pick 아님	2015년 증설 효과와 올해 하반기로 갈수록 지속되는 기계부문의 완만한 회복세를 감안하면 추가 주가 조정 시, 적극적인 'Buy'의 의견이 바람직해 보임
한라비스테온공조	15.8	Top pick 아님	높은 사업의 성장성 (P와 Q가 동시에 증가하는 알짜 사업)에 M&A 가능성 (현금 및 현금성 자산 4,590억원 보유) 높음
만도	10.0	Top pick 아님	꾸준한 신규 수주로 중장기적인 성장성도 높을 전망이며 현재 주가는 악재가 많이 반영돼있는 수준. 분할 후 만도의 순환 출자구조 해소 전망

중소형 부품사 Top picks: 선정기준은 ①valuation이 부담스럽지 않고, ②현재 주가에서도 단기적으로 주가 상승이 높다고 판단되는 종목들			
업체명	2014년F PER	추천일 이후 수익률	투자 아이디어 (Invetment term: 현재~12월 말)
대동	7.2	17.6%	본사 실적 정상화. 서연 (한일이화 지주회사)의 자회사 전환으로 대주주의 지분이 높아지기 때문에 중장기적 수혜 가능성
세원정공	4.9	13.1%	낮은 Valuation과 높은 이익률. 해외법인의 꾸준한 성장성
세종공업	5.7	3.7%	중국법인 (북경 및 염성)의 높은 성장 전망. 신설한 사천법인도 현대차 상용차 증가에 따른 수혜 전망. 위안화 약세는 부정적
유성기업	6.3	18.5%	상용차 대응 물량 증가 기대와 자회사의 견조한 성장성 전망. 1Q 대비 다소 부진할 2Q~3Q 실적 감안해도 Valuation 매력 보유
현대공업	7.3	8.3%	중국 자회사의 높은 성장성과 신차 (LF Sonata, Genesis, Sorento R)대응에 따른 견조한 실적 전망

Source: Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*