



2024년 05월 30일 | 기업분석

Not Rated

화승알앤에이 (378850)

자동차용 고무 제품을 생산. 성장성 개선은 필요

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(5.29) 3,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,677.30
52주 최고/최저(원)	4,985/3,455
시가총액(십억원)	72.2
시가총액비중(%)	0.00
발행주식수(천주)	18,993.6
60일 평균 거래량(천주)	48.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.2
외국인지분율(%)	1.47
주요주주 지분율(%)	
현지회 외 3인	55.97

Consensus Data

	2024	2025
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	2020	2021	2022	2023
매출액	0	506	658	681
영업이익	0	8	16	32
세전이익	0	11	15	32
순이익	0	8	13	24
EPS	0	525	668	1,275
증감율	N/A	N/A	27.2	90.9
PER	0.0	9.8	5.4	3.3
PBR	0.0	1.4	0.7	0.7
EV/EBITDA	0.0	11.4	6.8	4.3
ROE	0.0	12.3	13.7	21.5
BPS	0	3,550	4,880	5,925
DPS	0	25	50	50

자동차용 고무 제품류 생산

화승알앤에이는 자동차용 고무 제품인 웨더스트립(Weather Strip, 자동차의 외부소음, 빗물, 먼지 등의 차내 유입을 막아주는 Sealing 제품, 매출 비중 40%)과 호스(Hose, 각종 오일류 및 유압원을 자동차 주요 장치에 전달하는 부품, 매출 비중 60%)을 생산하는 전문 업체이다. 주요 고객사는 현대차그룹(비중 67%)과 스텔란티스(17%)/GM(10%)/VW/기타 등이다. 기존 화승알앤에이라는 회사가 화승코퍼레이션으로 이름을 바꾸고, 주요 계열사를 흡수 합병한 후 2021년 국내 사업부를 인적분할하여 설립한 회사가 현재의 화승알앤에이다. 현재 화승알앤에이는 내수:수출 비중이 약 4:6 전후이다. 주요 원재료는 합성고무이고, 관계사인 화승네트웍스-화승소재를 통해 공급하는 구조이다.

영업이익률은 2023년 4.7% 기록, 2024년 4.6% 예상

2023년 매출액/영업이익은 3%/105% 증가한 6,807억원/318억원(영업이익률 4.7%, +2.3%p)을 기록했는데, 완성차 생산증가와 주요 제품의 ASP 상승, 비용절감 활동 등에 기인한다. 저수익 제품들을 단종하고, 고객사의 차종 상향에 따라 납품단가도 동반 상승하면서 ASP가 개선되었다. 환율 상승도 기여했다(원/달러 환율 10원 상승시 영업이익률 0.1%p 개선). 2024년 1분기에는 매출액/영업이익이 3%/2% (YoY) 감소한 1,698억원/81억원(영업이익률 4.8%, +0.0%p (YoY))이었고, 2024년 연간 매출액/영업이익은 3%/5% 감소한 6,600억원/301억원(영업이익률 4.6%, -0.1%p)으로 예상된다. 고객사의 내수 생산물량이 감소하고, 저수익 제품에 대한 축소가 진행 중이며, 원재료 가격이 상승하기 때문이다(원가 상승의 판가 전이는 약 6개월 소요). 원/달러 평균환율이 상승한 것은 긍정적이다.

부채비율 개선 중. 낮은 성장성을 극복할 필요

분할 직후인 2021년말 순차입금과 부채비율이 각각 2,024억원/510%였는데, 이익 증가와 차입금 상환을 통해 2024년 1분기말 1,436억원/271%로 개선되었다. 현재 주가는 2024년 예상 실적 기준으로 P/E 3배 대, P/B 0.6배 수준의 Valuation에서 거래되고 있다. 한국 생산으로 한정되어 성장률이 낮은 편이고, 부채비율이 개선되었지만 여전히 200% 중반으로 높다는 점이 할인 요인인 바 해당 부분에서의 개선이 필요하다는 판단이다. 한편, 제품 특성상 웨더스트립은 전기차 전환의 영향이 없고, 호스는 엔진/연료 계통이 없어지지만 배터리/모터/열관리 계통에서에서는 추가되기 때문에 전체적으로 차량 1대당 납품하는 단가는 약 10% 상승하는 것으로 파악된다.



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. 화승알앤에이의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2021	2022	2023
매출액	146.5	163.0	165.7	182.8	174.5	187.6	172.9	145.7	169.8	505.8	657.9	680.7
매출총이익	14.6	26.4	26.3	29.9	29.6	33.0	32.8	29.5	32.0	74.9	97.3	124.8
영업이익	-4.1	0.1	7.0	12.5	8.3	9.1	11.2	3.2	8.1	8.0	15.5	31.8
세전이익	-4.0	4.4	16.1	-1.1	9.5	7.1	11.0	4.1	12.2	10.5	15.5	31.7
지배주주순이익	-3.0	3.8	12.3	-0.5	6.7	5.4	8.4	3.7	8.9	8.3	12.7	24.2
증가율 (YoY)												
매출액	2,258.9	5.2	21.5	20.8	19.1	15.1	4.4	-20.3	-2.6		30.1	3.5
매출총이익	40.4	8.1	29.8	51.7	102.0	24.7	24.8	-1.5	8.3		29.9	28.3
영업이익	적전	-98.1	286.1	흑전	흑전	9,988.9	60.7	-74.3	-2.4		94.7	105.0
세전이익	적전	44.9	347.8	적지	흑전	62.2	-32.1	흑전	28.8		46.8	104.8
지배주주순이익	적전	58.9	380.9	적전	흑전	41.5	-32.2	흑전	32.2		52.6	90.9
Margin												
매출총이익률	10.0	16.2	15.9	16.4	17.0	17.6	19.0	20.2	18.9	14.8	14.8	18.3
영업이익률	-2.8	0.1	4.2	6.9	4.8	4.8	6.5	2.2	4.8	1.6	2.4	4.7
세전이익률	-2.7	2.7	9.7	-0.6	5.4	3.8	6.3	2.8	7.2	2.1	2.3	4.7
지배주주순이익률	-2.0	2.3	7.4	-0.3	3.8	2.9	4.8	2.6	5.2	1.6	1.9	3.6
(Key Data)												
가동률 (%)	77.1	76.1	85.7	84.5	85.3	85.2	84.8	84.9	86.2	83.6	84.5	84.9
부채비율 (%)	631.8	571.5	476.3	356.0	347.7	314.2	283.9	282.8	270.5	510.0	356.0	282.8
순현금 (십억원)	-194.8	-225.6	-216.6	-178.4	-165.6	-184.8	-153.8	-139.3	-143.6	-202.4	-178.4	-139.3

자료: 화승알앤에이, 하나증권

도표 2. 화승알앤에이의 주요 제품인 Weather Strip



자료: 화승알앤에이, 하나증권

도표 3. 화승알앤에이의 주요 제품인 Hose



자료: 화승알앤에이, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	0	0	506	658	681
매출원가	0	0	431	561	556
매출총이익	0	0	75	97	125
판매비	0	0	67	82	93
영업이익	0	0	8	16	32
금융손익	0	0	(2)	(5)	(8)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	5	5	8
세전이익	0	0	11	15	32
법인세	0	0	2	3	7
계속사업이익	0	0	8	13	24
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	8	13	24
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	0	0	8	13	24
지배주주지분포괄이익	0	0	16	26	21
NOPAT	0	0	6	13	24
EBITDA	0	0	26	36	50
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	30.0	3.5
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	116.7	84.6
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	38.5	38.9
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	100.0	100.0
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	N/A	62.5	84.6
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	27.2	90.9
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	14.8	14.7	18.4
EBITDA이익률	N/A	N/A	5.1	5.5	7.3
영업이익률	N/A	N/A	1.6	2.4	4.7
계속사업이익률	N/A	N/A	1.6	2.0	3.5

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	0	0	525	668	1,275
BPS	0	0	3,550	4,880	5,925
CFPS	0	0	2,373	2,937	3,673
EBITDAPS	0	0	1,671	1,902	2,654
SPS	0	0	31,971	34,639	35,836
DPS	0	0	25	50	50
추가지표(배)					
PER	0.0	0.0	9.8	5.4	3.3
PBR	0.0	0.0	1.4	0.7	0.7
PCFR	0.0	0.0	2.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	11.4	6.8	4.3
PSR	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	0.0	0.0	12.3	13.7	21.5
ROA	0.0	0.0	2.0	3.0	5.6
ROIC	0.0	0.0	2.8	6.1	12.6
부채비율	0.0	0.0	510.0	356.0	282.8
순부채비율	0.0	0.0	301.2	193.0	124.1
이자보상배율(배)	0.0	0.0	1.4	1.7	2.9

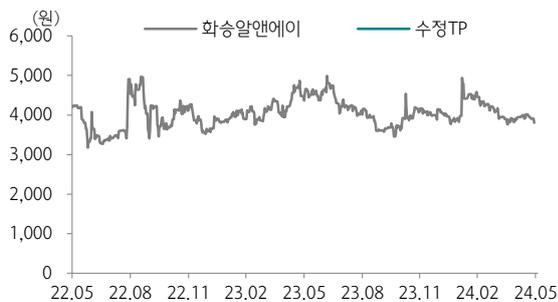
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	0	0	174	180	197
금융자산	0	0	5	7	10
현금성자산	0	0	5	7	10
매출채권	0	0	119	127	129
재고자산	0	0	42	34	37
기타유동자산	0	0	8	12	21
비유동자산	0	0	237	243	234
투자자산	0	0	2	4	3
금융자산	0	0	2	4	3
유형자산	0	0	171	162	158
무형자산	0	0	3	1	2
기타비유동자산	0	0	61	76	71
자산총계	0	0	411	423	431
유동부채	0	0	274	295	263
금융부채	0	0	168	171	116
매입채무	0	0	79	91	100
기타유동부채	0	0	27	33	47
비유동부채	0	0	70	35	55
금융부채	0	0	40	15	34
기타비유동부채	0	0	30	20	21
부채총계	0	0	344	330	318
지배주주지분	0	0	67	93	113
자본금	0	0	9	9	9
자본잉여금	0	0	15	15	15
자본조정	0	0	(0)	(0)	(0)
기타포괄이익누계액	0	0	28	36	37
이익잉여금	0	0	16	33	51
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	67	93	113
순금융부채	0	0	203	179	140

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	0	0	28	31	52
당기순이익	0	0	8	13	24
조정	0	0	21	33	31
감가상각비	0	0	18	21	19
외환거래손익	0	0	2	8	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	4	9
영업활동 자산부채 변동	0	0	(1)	(15)	(3)
투자활동 현금흐름	0	0	(3)	(8)	(10)
투자자산감소(증가)	0	0	1	0	7
자본증가(감소)	0	0	(5)	(8)	(12)
기타	0	0	1	0	(5)
재무활동 현금흐름	0	0	(50)	(22)	(39)
금융부채증가(감소)	0	0	207	(23)	(37)
자본증가(감소)	0	0	24	0	0
기타재무활동	0	0	(281)	1	(1)
배당지급	0	0	0	(0)	(1)
현금의 증감	0	0	(25)	2	3
Unlevered CFO	0	0	38	56	70
Free Cash Flow	0	0	23	21	40

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

화승알앤에이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.29	Not Rated	-		

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 5월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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.

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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.64%	5.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 29일