

## 한스코퍼레이션(143210)

Not rated

Corporate Day 후기

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

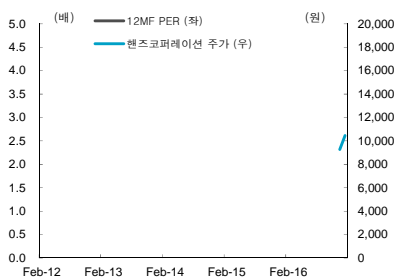
### Stock Data

KOSPI(1/17)	2,072
주가(1/17)	10,450
시가총액(십억원)	226
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저가(원)	11,000/8,180
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,740
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.2/0.1
주요주주(%)	승현창 외 15 인 60.8
	시드벤처사모투자합자회사 8.7

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.9	-	-
상대주가(%p)	8.5	-	-

### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 글로벌 점유율 5위 자동차 휠 제조 업체

- 2016년 12월에 상장된 자동차 휠(wheel) 제조사. 점유율은 국내 1위, 글로벌 5위 수준
- 현대/기아, GM, 르노닛산, 폭스바겐 등 글로벌 Top 10 완성차 업체 중 7개에 OEM 방식으로 알루미늄 휠 공급
- 매출 비중은 현대/기아차 50.6%, GM 24.7%, 르노닛산 18.1%, 폭스바겐 2.0%, 기타 거래선 4.6% 차지
- 수출, 직수출, 내수 비중은 각각 34.1%, 36.8%, 29.1%로 수출이 대부분
- 국내 5개와 중국 1개 공장을 통해 연 1,350만개의 생산 능력 보유

### 투자포인트

#### 1) 글로벌 완성차 휠 공급 확대로 고객 portfolio 다변화

- 현대/기아차의 매출 비중은 2013년 65.3%에서 2016년 상반기 50.6%로 하락
- GM, 르노닛산의 매출 비중이 2013년 각각 20.1%, 5.3%에서 2016년 상반기 각각 24.7%, 18.1%로 상승했기 때문
- 2014년부터 폭스바겐과 크라이슬러가 신규 거래처로 추가. 자동차 휠은 주행 안전성과 관련된 만큼 2~3년의 테스트 과정을 거친 후 물량 확대
- 글로벌 메이저 업체와의 거래로 확보한 레퍼런스로 글로벌 점유율 상승할 전망

#### 2) ASP와 수익성이 좋은 대형 휠 중심으로 제품 mix 개선

- ASP가 소형 대비 2배, 중형 대비 20% 높은 대형 휠(18~20인치) 매출 비중 2013년 33.3%에서 2016년 상반기 36.5%로 상승
- 최첨단 설비로 불량율, 생산성, 수익성이 글로벌 및 국내 경쟁사 대비 높은 편
- 글로벌 SUV 차량 판매량 증가와 고부가가치 프리미엄 휠 수요 증가로 제품 mix 개선. 이에 따른 ASP 및 마진 상승 예상

#### 3) 2016년 고성장, 2017년에도 안정적 성장 달성할 전망. 2017년 PER은 5.7배

- 2016년 매출액, 영업이익의 전년 대비 각각 1.5%, 46.6% 증가 전망. 1) 대형 휠 및 고부가가치 프리미엄 휠 중심의 제품 mix 개선과, 2) 원자재 가격과 판매가격 결정시점의 차이를 최소화하며 2016년 영업이익률 9.7%로 전년 대비 3.0%p 상승 전망
- 2017년에도 고수익성 제품 비중 확대와 신규 거래처 물량 확대로 안정적 성장 가능
- 2017년 PER은 5.7배로 성장성 대비 저평가 상태

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	575	(3)	(2)	(1,275)	NM	26	NM	9.2	NM	(1.4)	-
2015A	676	45	18	9,704	NM	79	NM	3.6	NM	10.4	-
2016F	686	66	34	2,082	(78.5)	101	4.4	4.7	0.9	16.8	-
2017F	734	73	40	1,824	(12.4)	109	5.7	4.7	0.9	16.7	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준. 2016년 PER은 가중평균주식수로 산출된 EPS 기준

## 주요 Q&A

### 1) 알루미늄 가격 변동에 따른 원가율 변동은?

- 과거에는 판매 단가 결정 시점과 원재료 매입가격 결정 시점에 4개월 차이가 있었음
- 회사는 알루미늄 가격이 상승 시 손실, 하락 시 수익을 보는 구조였음
- 2014년에는 알루미늄 국제시세 상승으로 인해 적자 기록. 다만, 2015년부터 시점 차이 최소화하여 원자재 변동 리스크 회피하는 구조로 변화

### 2) Tier 1~3 간 마진 차이는?

- 업체 별 마진 차이가 심한 편이기 때문에 평균 마진 산출 어려움
- 마진 차이는 공정 자동화 부문에서도 많은 차이를 보이기 때문에 업체마다 다름
- Tier 2~3 업체들은 주로 중소형 휠 생산, 우리 같은 Tier 1 업체가 대형 휠 생산
- 휠 사이즈가 커질수록 ASP와 수익성이 높은 편

### 3) 공장 자동화 비중?

- 공정의 대부분이 자동화 설비를 통해 진행되고 있음
- 완성차 평가시 다른 휠 업체보다 자동화 수준이 높은 것으로 평가 받고 있음
- 대형 휠 생산 과정 자동화가 어려운 만큼 진입 장벽과 수익성이 높음

### 4) 분기 BEP 매출?

- 공장이 24시간 가동되고 수주잔고가 2.65조원(2016년 6월 말 기준)인 만큼 BEP 매출은 무의미하다는 판단
- 현재 Q의 증가에 대한 의구심이 많은데, 신규공장 증설 이전까지 Q의 급격한 증가는 기대하기 어려움
- 다만, 제품 mix의 개선으로 ASP와 마진 개선 가능
- 소형 휠의 경우 기존 생산 모델을 양산 종료까지 생산할 계획이며, 신규수주는 중대형 휠을 중심으로 진행될 예정임
- 자회사인 헨즈식스는 프리미엄 대형 휠 생산이 대부분인데 2015년 영업이익률은 9%, 2016년 상반기 18% 달성

### 5) 고객사별 마진?

- 고객사별 마진 공개는 어려움
- 고객사별 보다는 공급하는 제품의 크기, 사양에 따라 수익률의 차이가 존재함
- 특히, PVD 등과 같은 고부가가치 제품은 상대적으로 수익률이 높음

### 6) 향후 현대기아차 비중은?

- 현대기아차 비중을 의도적으로 축소하는 것이 아닌 글로벌 완성차 비중이 늘어나는 것
- 현대기아차에 대한 제품공급량은 유지할 계획이며, 고급 사양 휠을 중심으로 납품 지속될 것

### 7) Tier 2~3와 Tier 1 업체와의 장벽은?

- 제품품질, 생산기술, 설계 및 디자인 능력, 안정적인 공급능력, 네트워크, 레퍼런스, 대규모 인프라 투자 등의 장벽
- 단기간에 극복할 수 있는 부분은 아님

**8) 현재 가동률과 향후 capa 증설 계획?**

- 현재 가동률은 100%에 가까움. 제품 mix 개선으로 capa 한계 극복하려고 함
- 구체적인 증설 계획은 2017년 1분기 중에 발표할 예정
- 증설은 2018년에 완료될 것. 증설은 1년 이상 소요될 것으로 예상

**9) 전기차 환경에서의 휠 차이는?**

- 전기차 휠 차이가 크지는 않음
- 다만, 경량화를 위해 유선형으로 제작해 공기 저항을 최소화
- Tier 1 업체만 전기차휠을 할 수 있는 것은 아님. 하지만, 전기차도 내연기관 자동차와 동일하게 대형인치, 프리미엄 제품과 더욱 가벼운 휠에 대한 수요가 증가할 것임. 이러한 수요에 충분히 대응할 수 있는 업체는 대부분 Tier 1임

**10) 글로벌 및 국내 점유율은?**

- 생산 CAPA 기준으로 글로벌 점유율은 5~6%, 국내는 30~40% 수준

**11) 주조와 단조의 차이는?**

- 주조는 단조에 비해 상대적으로 기계적 성질은 떨어지지만, 생산성이 높고 단가가 낮음
- 반면, 단조는 주조에 비해 기계적 성질은 좋지만, 생산성이 낮고 단가가 비쌈
- 헨스는 주조방식으로 제조한 휠에 Flow forming 공법을 추가하여, 단조 휠 수준으로 기계적 성질을 강화하고 있음. Flow forming 공법은 대형인치 휠에 주로 적용됨
- Flow forming 공법은 기계적 성질 강화뿐만 아니라 일반 휠 대비 약 10%의 경량화를 가능하게 함

**12) CR 우려는?**

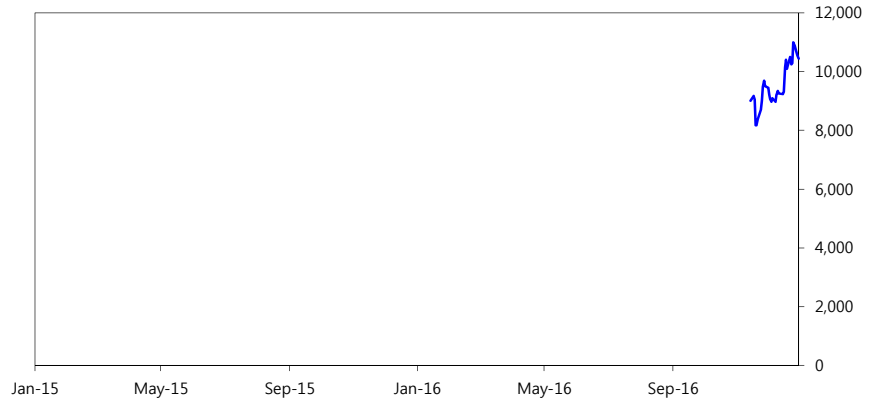
- CR은 수주 단계에서 약정된 내용에 따라 진행되며, 강제 CR이 과거처럼 심하지는 않은 분위기
- 고객사가 다변화되었고 제품의 기술력이 높은 만큼 CR 리스크는 제한적

**13) ASP 추이?**

- ASP는 원자재 가격 변동에 따른 영향을 많이 받음
- 또한 PVD, flow forming 등 공법에 따라 ASP 차이를 많이 보이고 있어 휠 사이즈 별 평균 ASP 산출을 하기가 어려움

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
헨즈코퍼레이션(143210)	2017.01.09	NR	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 17일 현재 헨즈코퍼레이션 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.