

Not rated

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

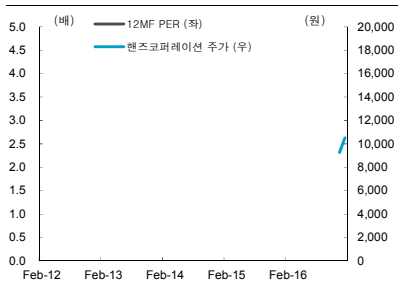
Stock Data

KOSPI(1/9)	2,049
주가(1/9)	10,500
시가총액(십억원)	227
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저가(원)	10,500/8,180
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,025
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.2/0.2
주요주주(%)	승현창 외 15인 60.8
	시드벤처(사모투자회사) 8.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	25.2	-	-
상대주가(%p)	24.0	-	-

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

한스코퍼레이션(143210)

거래처와 제품 mix의 개선

글로벌 점유율 5위 자동차 휠 제조업체

한스코퍼레이션은 2016년 12월에 상장된 자동차 휠(wheel) 제조 업체다. 현대/기아, GM, 르노닛산, 폭스바겐 등 글로벌 Top 10 완성차 업체 중 7개에 OEM 방식으로 알루미늄 휠을 공급한다. 2016년 상반기 기준 현대/기아가 매출액의 50.6%, GM 24.7%, 르노닛산 18.1%, 폭스바겐 2.0%, 기타 거래처가 4.6%를 차지한다. 2015년 기준 수출, 직수출, 내수 비중은 각각 34.1%, 36.8%, 29.1%이다. 국내 5개와 중국 1개 공장을 통해 연 1,350만개의 생산 능력을 보유하고 있고, 이는 국내 1위, 글로벌 5위 수준이다.

거래처 mix가 좋아진다

글로벌 완성차 업체로의 공급이 확대될 전망이다. 현대/기아차의 매출 비중은 2013년 65.3%에서 2016년 상반기 50.6%로 하락한 반면, GM과 르노닛산의 매출 비중은 2013년 각각 20.1%, 5.3%에서 2016년 상반기 각각 24.7%, 18.1%로 상승했다. 여기에 2014년부터 폭스바겐과 크라이슬러가 거래처로 추가되었다. 자동차 휠은 2~3년의 테스트 과정을 거친다. 주행안정에 필수 부품이기 때문이다. 글로벌 Top 10 완성차 업체 중 7개 업체를 거래처로 두고 있어 제품의 신뢰성을 이미 확보했다. 글로벌 점유율이 상승할 것이다.

제품 mix도 좋아진다

ASP(평균판매가격)가 소형 대비 2배, 중형 대비 20% 높은 대형 휠(18~20인치) 매출 비중이 2013년 33.3%에서 2016년 상반기 36.5%로 상승했다. 자동차 휠의 기술 경쟁력은 대형화에 있다. 한스코퍼레이션은 세계 유일 PVD in-line 설비, 세계 최대 규모의 flow forming 설비, 2 cavity 주조기 등을 통해 불량율, 생산성, 그리고 수익성을 개선시켰다. R&D 투자의 힘이다. PVD, flow forming 등의 고부가가치 제품군 수요가 2016년부터 급상승세다. PVD, flow forming을 모두 적용한 대형 휠의 ASP는 소형 대비 3배 가량 높은 것으로 파악된다. 글로벌 SUV 차량 판매량 증가에 따른 휠의 대형화와 고부가가치 휠 수요 증가에 제품 mix 개선으로 ASP와 마진 상승이 예상된다.

실적 & Valuation

2016년 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 1.5%와 46.6% 증가할 것으로 추정된다. 1) 대형 및 고부가가치 중심의 제품 mix 개선과 2) 원자재 가격과 판매가격 결정시점의 차이를 최소화하며 영업이익률이 개선될 전망이다. 2016년 영업이익률은 9.7%로 전년 대비 3.0%p 상승할 전망이다. 2017년 PER은 5.8배로 자동차 부품 업종 평균 8.3배 대비 낮다. 거래처 다변화로 현대/기아차의 매출 비중이 낮아지고 있고, 실적 모멘텀이 지속되는 점을 감안하면 저평가되어 있다. 참고로 글로벌 자동차 휠 5위 업체 Superior Industries(미국)는 2017년 PER 15.3배에 거래되고 있다.

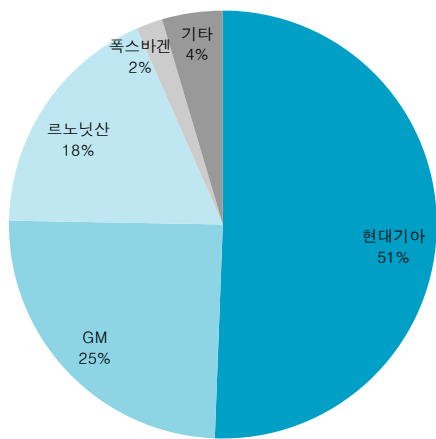
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	575	(3)	(2)	(1,275)	NM	26	NM	9.2	NM	(1.4)	-
2015A	676	45	18	9,704	NM	79	NM	3.6	NM	10.4	-
2016F	686	66	34	2,082	(78.5)	101	4.4	4.7	0.9	16.8	-
2017F	734	73	40	1,824	(12.4)	109	5.8	4.7	0.9	16.7	-

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

기업개요

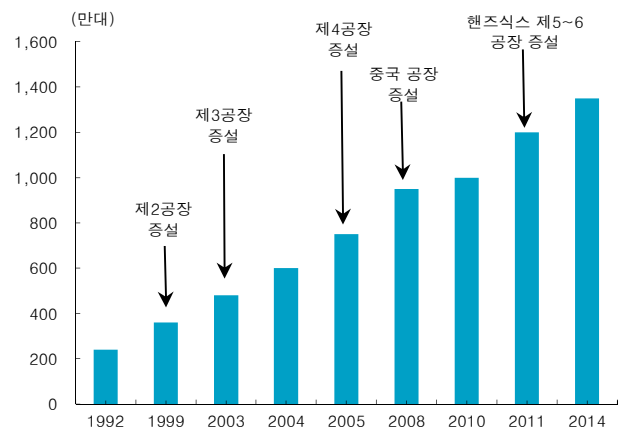
헨스코퍼레이션은 2016년 12월에 상장된 자동차 휠(wheel) 제조 업체다. 현대/기아, GM, 르노닛산, 폭스바겐 등 글로벌 Top 10 완성차 업체 중 7개에 OEM 방식으로 알루미늄 휠을 공급한다. 2016년 상반기 기준 현대/기아가 매출액의 50.6%, GM 24.7%, 르노닛산 18.1%, 폭스바겐 2.0%, 기타 거래선이 4.6%를 차지한다. 2015년 기준 수출, 직수출, 내수 비중은 각각 34.1%, 36.8%, 29.1%이다. 국내 5개와 중국 1개 공장을 통해 연 1,350만개의 생산 능력을 보유하고 있고, 이는 국내 1위, 글로벌 5위 수준이다.

[그림 1] 매출처 구성



자료: 헨스코퍼레이션

[그림 2] 연간 capa 추이



자료: 헨스코퍼레이션

차량 경량화 수요 증가로 알루미늄 휠 수요 증가

2000년 이후 알루미늄 합금 휠(이하 알루미늄 휠)에 대한 수요가 급증하기 시작했다. 스틸 휠 대비 30% 가벼워 8%의 연비개선 효과가 있고 강도는 세배 높다. 또한 전도율이 높아 타이어와 브레이크의 성능을 향상시키고 수명을 연장 시킨다. 이러한 장점을 바탕으로 알루미늄 휠이 옵션사양에서 일반사양으로 채택되며 스틸 휠을 대체하기 시작한 것이다. 알루미늄 휠 장착율은 2010년 62%에서 2016년 73%까지 상승한 것으로 추정된다. 기존 대비 장착율이 많이 높아졌지만 친환경 차량, 전기차, 연비 개선 등의 요인으로 향후에도 알루미늄 휠 수요 증가가 지속될 전망이다.

자동차 휠은 진입 장벽이 높은 고부가가치 기술집약 산업이다. 대규모 인프라 구축이 필요하고 주행 안전에 대한 제품의 신뢰성을 갖출 기술력이 필요하다. 해외에는 Superior Industries(상장사), Dicastal, Borbet 등의 업체들이 있다. 국내 경쟁사는 현대성우메탈, 칼링크, 대유글로벌, ASA, 코리아휠, 한주금속 등이다. 대형 및 프리미엄 알루미늄 휠 업체 중 헨스코퍼레이션의 글로벌 점유율은 약 5.2%이며, 1위 업체인 Dicastal의 경우에도 7.9%에 불과하다. 지배적인 사업자가 없다. 휠 시장은 대형화와 프리미엄화로 지속적으로 성장할 전망이다. 기술력을 갖춘 상위 업체가 시장 성장의 수혜를 나눠 가질 것이다.

<표 1> 글로벌 알루미늄 휠 업체 점유율과 capa

(단위: %, 만대)

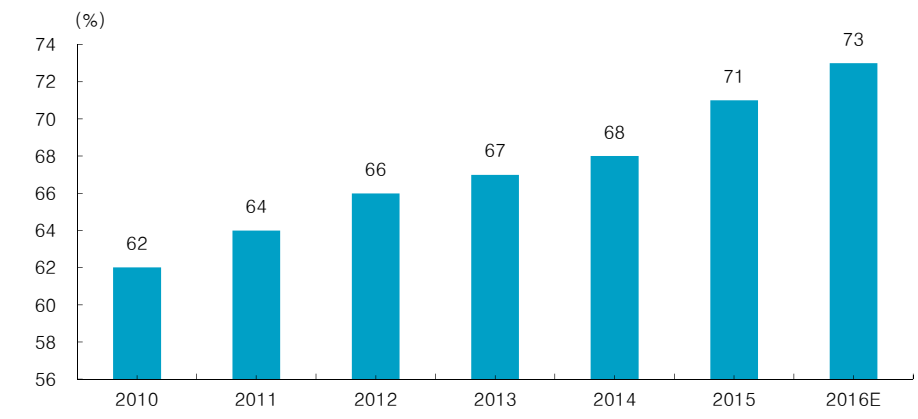
업체	점유율	Capa
Dicastal	7.9	2,032
Borbet	7.8	2,006
Enkei	7.2	1,867
Maxion	6.7	1,732
SII	6.4	1,656
핸즈코퍼레이션	5.2	1,350
Zhengxing	4.8	1,229
CMW	4.7	1,213
Ronal	4.3	1,107
Wanfeng	4.3	1,120
현대성우메탈	3.5	910
칼링크	2.1	550
대유글로벌	1.6	400
ASA	1.6	400
코리아휠	0.5	150
한주금속	0.5	120

주1: 2015년 기준

주2: 1위 업체 Dicastal은 대형, 프리미엄 중심이 아님

자료: 핸드코퍼레이션

[그림 3] 알루미늄 휠 장착율



자료: 리서치인차이나, 핸드코퍼레이션

R&D의 힘

핸즈코퍼레이션은 목재회사로 시작해 이륜차용 휠 산업에 진출했다. 이후 현대, 기아, 대우 자동차 휠 OEM 공급을 시작으로 스즈끼, GM 등을 고객사로 확보하며 자동차 휠 1차 vendor로 변신했다. 핸드코퍼레이션은 지속적인 R&D 투자로 전세계 유일한 PVR(Physical Vapor Deposition) in-line 설비 구축, 2 cavity 주조기 자체 개발, MIR(Medium Infra-Red) 건조로, 세계 최대 규모의 flow forming 설비 구축 등을 통해 경쟁사와 기술 격차를 높여나가고 있다. 이런 설비들을 통해 경쟁사 대비 불량율, 생산성, 수익성 개선이 가능하다.

[그림 4] 휠 제조 공정 비교

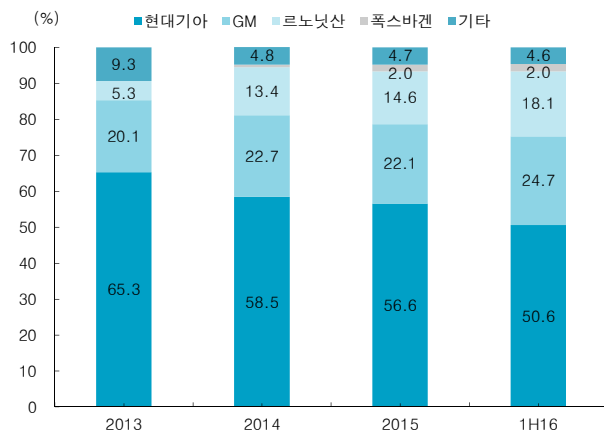


자료: 헨스코퍼레이션

글로벌 완성차 업체로의 공급이 확대될 전망이다. 현대/기아차의 매출 비중은 2013년 65.3%에서 2016년 상반기 50.6%로 하락한 반면, GM과 르노닛산의 매출 비중은 2013년 각각 20.1%, 5.3%에서 2016년 상반기 각각 24.7%, 18.1%로 상승했다. 여기에 2014년부터 폭스바겐과 크라이슬러가 거래처로 추가되었다. 자동차 휠은 2~3년의 테스트 과정을 거친다. 주행안정에 필수 부품이기 때문이다. 글로벌 Top 10 완성차 업체 중 7개 업체를 거래처로 두고 있어 제품의 신뢰성을 이미 확보했다. 글로벌 점유율이 상승할 것이다.

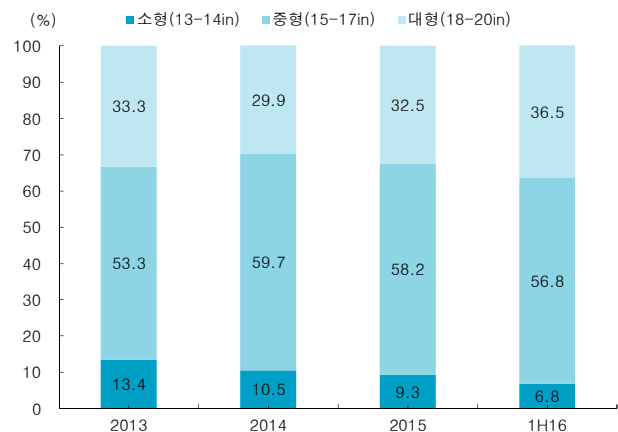
ASP가 소형 대비 2배, 중형 대비 20% 높은 대형 휠(18~20인치) 매출 비중이 2013년 33.3%에서 2016년 상반기 36.5%로 상승했다. 자동차 휠의 기술 경쟁력은 대형화에 있다. 헨스코퍼레이션은 세계 유일 PVD in-line 설비, 세계 최대 규모의 flow forming 설비, 2 cavity 주조기 등을 통해 불량율, 생산성, 그리고 수익성을 개선시켰다. R&D 투자의 힘이다. PVD, flow forming 등의 고부가가치 제품군 수요가 2016년부터 급상승세다. PVD, flow forming을 모두 적용한 대형 휠의 ASP는 소형 대비 3배 가량 높은 것으로 파악된다. 글로벌 SUV 차량 판매량 증가에 따른 휠의 대형화와 고부가가치 휠 수요 증가로 제품 mix 개선으로 ASP와 마진 상승이 예상된다.

[그림 5] 거래처 매출 비중 추이



자료: 헨스코퍼레이션

[그림 6] 제품별 매출 비중 추이



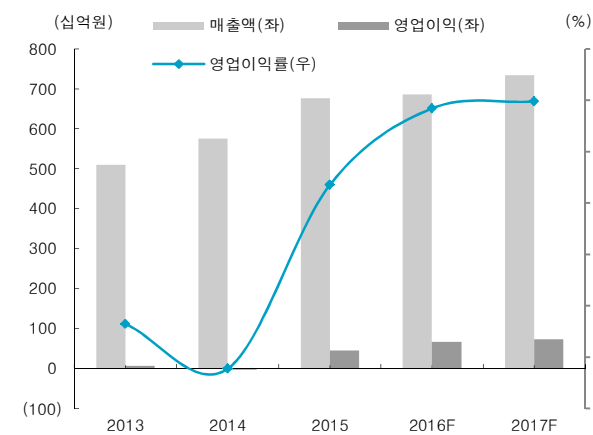
자료: 헨스코퍼레이션

실적 & Valuation

2016년 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 1.5%와 46.6% 증가할 것으로 추정된다. 1) 수익성이 좋은 대형 휠을 중심으로 제품 mix가 개선되고 2) 원자재 가격과 판매가격 결정 시점의 차이를 최소화하며 2016년 영업이익률은 9.7%로 전년 대비 3.0%p 상승할 전망이다. 2016년 상반기 기준 수주잔고는 2.6조원이다. 제품 mix 개선과 글로벌 완성차 납품 확대로 2017년 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 7.0와 10.0% 증가할 전망이다. 2017년 영업이익률은 10.0%로 예상된다.

2017년 PER은 5.8배인데 현재 자동차 부품 업종 평균은 8.3배 대비 낮다. 거래처 다변화로 현대/기아차 매출 비중이 낮아지고 있고, 실적 모멘텀이 지속되는 점을 감안하면 저평가되어 있다고 판단한다. 차량 경량화에 대한 수요가 커지고 있고, 자동차 휠은 안전과 연관된 만큼 기술 장벽이 높고, 대규모 인프라 구축이 필요하기 때문이다. 참고로 글로벌 자동차 휠 5위 업체 Superior Industries(미국)는 12개월 forward PER 15.3배에 거래되고 있다.

[그림 7] 연간 실적 추이



자료: 헨즈코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 8] Superior Industries 주가 추이



자료: Datastream

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F
유동자산	284	312	318	340
현금성자산	10	22	24	23
매출채권및기타채권	107	114	116	126
재고자산	138	141	143	153
비유동자산	345	344	357	389
투자자산	4	3	3	3
유형자산	322	323	336	366
무형자산	15	14	15	16
자산총계	629	655	675	729
유동부채	393	394	406	412
매입채무및기타채무	157	89	90	87
단기차입금및단기사채	191	267	287	302
유동성장기부채	40	31	22	13
비유동부채	74	73	48	59
사채	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	48	45	20	28
부채총계	467	467	455	471
지배주주지분	162	189	221	258
자본금	1	1	1	1
자본잉여금	29	40	40	40
기타자본	(32)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	166	149	184	224
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	162	189	221	258

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F
영업활동현금흐름	13	(13)	67	57
당기순이익	(2)	18	34	40
유형자산감가상각비	28	32	34	35
무형자산상각비	1	1	1	1
자산부채변동	(15)	(83)	(2)	(20)
기타	1	19	0	1
투자활동현금흐름	(35)	(29)	(51)	(72)
유형자산투자	(56)	(31)	(48)	(66)
유형자산매각	1	1	1	1
투자자산순증	21	1	(3)	(3)
무형자산순증	(1)	(0)	(1)	(2)
기타	0	0	0	(2)
재무활동현금흐름	17	53	(14)	14
자본의증가	0	10	0	0
차입금의순증	17	44	(14)	14
배당금지급	0	0	0	0
기타	0	(1)	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0
현금의증가	(5)	12	2	(1)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

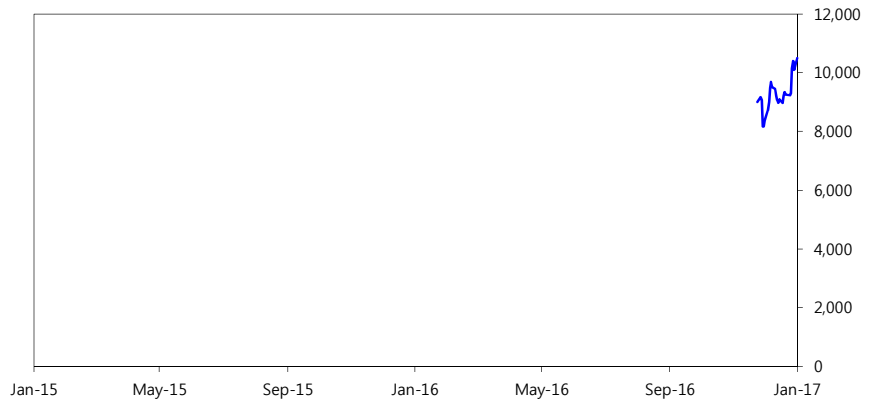
	2014A	2015A	2016F	2017F
매출액	575	676	686	734
매출원가	533	576	559	595
매출총이익	41	100	127	140
판매관리비	44	55	60	66
영업이익	(3)	45	66	73
금융수익	6	5	5	5
이자수익	1	1	1	2
금융비용	13	29	30	30
이자비용	9	10	11	11
기타영업외손익	5	(2)	(2)	(2)
관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	(4)	20	40	47
법인세비용	(2)	1	6	7
연결당기순이익	(2)	18	34	40
지배주주지분순이익	(2)	18	34	40
기타포괄이익	(9)	(3)	(3)	(3)
총포괄이익	(12)	16	32	37
지배주주지분포괄이익	(12)	16	32	37
EBITDA	26	79	101	109

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F
주당지표(원)				
EPS	(1,275)	9,704	2,082	1,824
BPS	1,720,145	1,827,616	10,191	11,792
DPS	0	0	0	0
성장성(% YoY)				
매출증가율	12.7	17.7	1.5	7.0
영업이익증가율	NM	NM	46.6	10.0
순이익증가율	NM	NM	87.3	16.2
EPS증가율	NM	NM	(78.5)	(12.4)
EBITDA증가율	(17.8)	204.9	28.6	7.9
수익성(%)				
영업이익률	(0.5)	6.7	9.7	10.0
순이익률	(0.4)	2.7	5.0	5.4
EBITDA Margin	4.5	11.6	14.7	14.8
ROA	(0.4)	2.9	5.2	5.7
ROE	(1.4)	10.4	16.8	16.7
배당수익률	-	-	-	-
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0
안정성				
순차입금(십억원)	240	287	270	283
차입금/자본총계비율(%)	172.0	181.4	148.9	132.9
Valuation(X)				
PER	NM	NM	4.4	5.8
PBR	NM	NM	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.2	3.6	4.7	4.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

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



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 9일 현재 핸드코퍼레이션 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.