

KOSDAQ | 자동차와부품

**동아화성** (041930)

**인도 법인의 중장기 매출 성장 기대**

### 체크포인트

- 자동차 및 가전, 산업용 고무 부품 제조사. 주요 고객사는 현대/기아자동차와 LG전자. 사업 부문은 크게 자동차 부문(48.1%, 2024년 3분기 누적 매출액 기준)과 가전 부문(51.9%)로 구성
- 투자포인트는 1) 인도 법인의 중장기 매출 성장 기대와 2) 친환경 변화에 대응하는 꾸준한 노력
- 2024년 매출액 3,852억원(+4.5%YoY), 영업이익 208억원(-3.9%YoY), 영업이익률 5.4%(-0.5%pYoY)로 추정. 동아화성의 2024년 EV/EBITDA는 3.0배로 밸류에이션 하단에 위치
- 리스크 요인은 유가 및 환율 변동에 따라 손익 변동성이 크다는 점

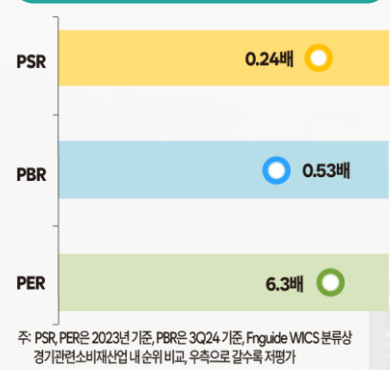
### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



## 자동차 및 가전, 산업용 고무 부품 제조사

주요 제품은 Air Intake Hose와 Door Gasket. 주요 고객사는 현대/기아자동차와 LG전자. 8개국에 현지법인 설립해 글로벌 시장에 대응 중. 사업 부문은 크게 자동차 부문(48.1%, 2024년 3분기 누적 매출액 기준)과 가전 부문(51.9%)으로 구성

## 투자포인트1. 인도 법인의 중장기 매출 성장 기대

현재 동아화성은 인도에 2개의 법인 보유. 첸나이에 설립된 DONG-A INDIA AUTOMOTIVE PVT.LTD.와 안드라 프라데쉬의 DONGA HWASUNG INDIA PVT.LTD.임. 첸나이 법인의 매출액은 지난 5년간 연평균 13.8% 증가. 2018년에 설립된 안드라 프라데쉬 법인의 매출액은 지난 4년간 연평균 62.8% 증가. 2023년 인구는 약 14억명으로 세계에서 가장 많으며, 자동차 보유율은 8.5%(2021년 기준)로 추정되어 인도 자동차 시장은 높은 성장이 기대됨. 2023년 기준 인도의 세계 자동차 생산 시장 점유율은 6.2%로, 동아화성의 주요 고객인 현대차그룹의 인도 시장점유율은 18.6%. 현재 인도에 연간 119만대 생산능력을 보유한 현대차그룹은 작년 푸네의 GM인도공장(생산 Capa 연간 13만대) 인수, 2018년까지 생산 Capa 추가적으로 25만대 확대 계획. 이는 중장기적으로 동아화성 인도법인의 매출 성장 기대케 하는 요인으로 작용

## 투자포인트2. 친환경 변화에 대응하는 꾸준한 노력

동사는 2018년부터 전기차 부품 개발 시작. 현재는 Battery Pack Gasket, Battery Pack Hose Assembly, Battery Pack Seal과 PTC Heater Gasket을 제조, 판매. 2020년부터 현대차의 E-GMP에 부품 납품했으며, 작년 동사의 전기차 부품 매출액은 300억원 수준. 자회사인 동아퓨얼셀을 통해 수소연료전지 시스템도 개발하며 중장기적인 친환경 중시 변화에 대응 중

## Forecast earnings & Valuation

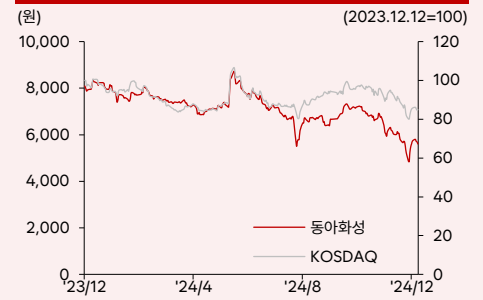
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	2,618	2,888	3,496	3,687	3,852
YoY(%)	-9.3	10.3	21.1	5.5	4.5
영업이익(억원)	133	161	144	216	208
OP 마진(%)	5.1	5.6	4.1	5.9	5.4
지배주주순이익(억원)	24	131	154	143	130
EPS(원)	154	830	973	905	826
YoY(%)	-75.7	438.9	17.2	-7.0	-8.7
PER(배)	66.2	14.6	8.9	9.1	6.7
PSR(배)	0.6	0.7	0.4	0.4	0.2
EV/EBITDA(배)	8.9	8.3	6.6	4.6	3.0
PBR(배)	1.5	1.4	1.0	0.9	0.5
ROE(%)	2.3	10.9	11.2	9.8	8.3
배당수익률(%)	1.2	1.2	1.4	1.8	2.7

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## Company Data

현재주가 (12/20)	5,520원
52주 최고가	8,730원
52주 최저가	4,840원
KOSDAQ (12/19)	668.31p
자본금	80억원
시가총액	872억원
액면가	500원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	3만주
일평균 거래액 (60일)	2억원
외국인지분율	0.84%
주요주주	임경식 외 6인 42.54%

## Price & Relative Performance



## Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.7	-28.8	-31.9
상대주가	-8.7	-8.6	-12.1

## 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

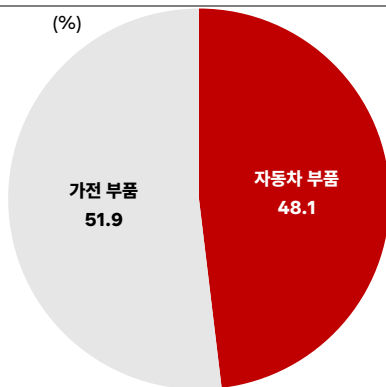
### 1 연혁

동아화성은 자동차 및 가전,  
산업용 특수 고무부품  
전문 제조 회사

동아화성은 자동차 및 가전, 산업용 특수 고무부품 전문 제조업체이다. 또한 전기차 부품을 개발 및 제조하고 있으며 자회사를 통해 수소연료전지 시스템을 개발하고 있다. 동사의 자동차 부품 대표 제품으로는 엔진성능 및 수명을 연장시키는 제품인 Air Intake Hose와 Intercooler Pipe 등이 있으며, 주요 고객은 현대/기아자동차, 한국GM, KG모빌리티, 르노삼성 등이 있다. 현대/기아자동차에 납품되는 비중이 크다. 가전용 부품의 대표 제품으로는 드럼세탁기의 진동흡수 및 완충 기능과 Door Glass 보호 기능을 하는 Door Gasket이 있으며, 주로 LG전자 등에 납품하고 있다. 동사는 고무제조 부문에서 체계적인 고무 배합 및 관리 기술을 보유하고 있으며 이를 통해 독자적인 기술력을 지니고 있다. 미국, 멕시코, 인도, 베트남, 중국, 일본, 러시아와 폴란드 등 8개국에 현지 법인을 설립하여 글로벌 시장에 적극 대응하고 있다.

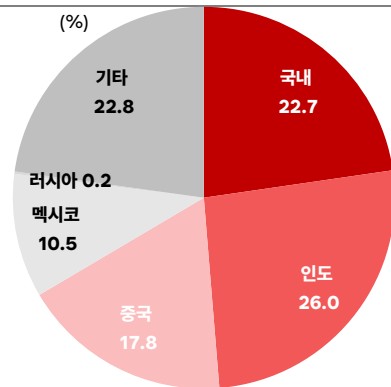
동사의 사업 부문은 크게 자동차 부문(48.1%, 2024년 3분기 누적 매출액 기준)과 가전 부문(51.9%)로 구성된다. 지역별로는 국내(22.7%, 2024년 3분기 누적 매출액 기준), 인도(26.0%), 중국(17.8%), 멕시코(10.5%), 러시아(0.2%)와 기타(22.8%)로 구성된다. 수출 비중이 전체 매출액의 77.3%를 차지하고 있다.

동아화성의 부문별 매출 구성



주: 2024년 3분기 누적 매출액 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

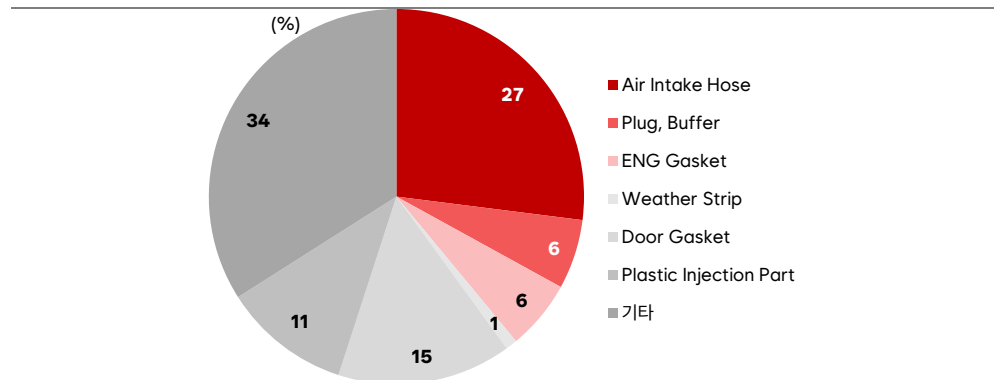
동아화성의 지역별 매출 구성



주: 2024년 3분기 누적 매출액 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품별로는 Air Intake Hose(27%, 2023년 매출액 기준), Plug, Buffer(6%), ENG Gasket(6%), Weather Strip(1%), Door Gasket(15%), Plastic Injection Part(11%)와 기타(34%)로 구성된다.

동아화성의 제품별 매출 구성



주: 2023년 매출액 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협회의 기업리서치센터

**연혁: 1974년에 설립,  
2001년에 코스닥 시장에 상장**

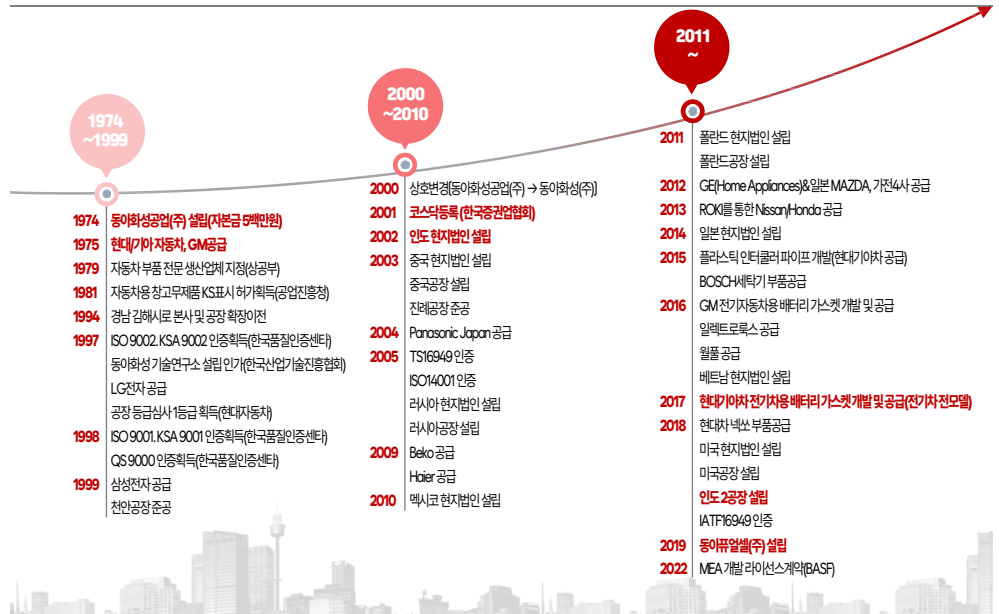
동아화성은 1974년 9월 동아화성공업(주)으로 설립되었고, 2001년 12월에 코스닥 시장에 상장하였다.

설립 직후인 1975년부터 현대/기아자동차와 GM에 자동차 부품을 공급하기 시작했고, 1979년 상공부는 동사를 자동차 부품 전문업체로 지정했다. 1994년 경남 김해시로 본사 및 공장을 확장 이전했다. 1997년에는 기술연구소를 설립하고, 현대자동차로부터 공장 등급 심사 1등급을 획득했으며, 가전용 부품을 LG전자에 공급하기 시작했다. 1999년 천안 공장을 준공한 동사는 삼성전자로 가전 부품을 납품했다.

2000년 상호를 동아화성공업(주)에서 동아화성(주)으로 변경한 동사는 2001년 코스닥 시장에 상장했다. 이후에는 본격적으로 해외 진출을 추진했다. 2002년에는 인도 법인을, 2003년에는 중국 법인을, 2005년에는 러시아 법인을 설립했다. 2006년에 증자를 통해 자본을 확충한 동사는 2010년에는 멕시코, 2011년에 폴란드에 진출했다. 2003년에는 국내에 진례공장도 설립했다.

2015년 동사는 플라스틱 인터쿨러 파이프를 개발하여 현대/기아차에 공급하고, BOSCH세탁기 부품도 공급했다. 2016년 일본공장과 베트남에 공장을 설립했다. 또한 같은 해 GM에 전기자동차용 배터리 가스켓을 개발하고 공급했으며, 일렉트로룩스와 월풀에 가전 부품을 납품하며 고객사를 확대했다. 2017년에는 현대기아차 전기차용 배터리 가스켓을 개발 및 공급했다. 2018년에 현대차 넥쏘에 부품을 공급하기 시작한 동사는 미국 공장도 설립했다. 2019년에는 인도 2공장과 자회사 동아퓨얼셀(주)을 설립했다. 2022년에는 독일의 BASF사와 고온고분자 MEA개발과 관련된 라이선스 계약을 맺었다.

## 동아화성의 주요 연혁



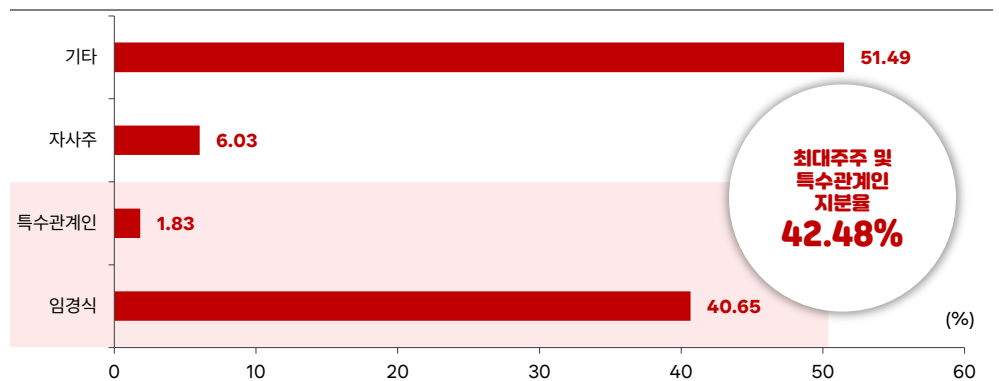
자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 주주 구성과 종속 회사

동아화성의 최대주주는  
임경식 대표이사로 지분율  
40.65% 보유 중

2024년 9월말 기준으로 동아화성의 최대 주주는 임경식 대표이사로 지분율 40.65%를 보유하고 있다. 이외 특수관계인들의 지분은 1.83%이다. 특수관계자로는 손자경(임경식 曁, 0.51%), 성락제(임원, 1.03%), 손준익(임원, 0.16%), 이상만(감사, 0.13%)가 있다. 최대주주와 특수관계자의 합계 지분율은 42.48%이다. 자사주로 952,738주(지분율 6.03%)가 있다.

## 동아화성의 주주 구성

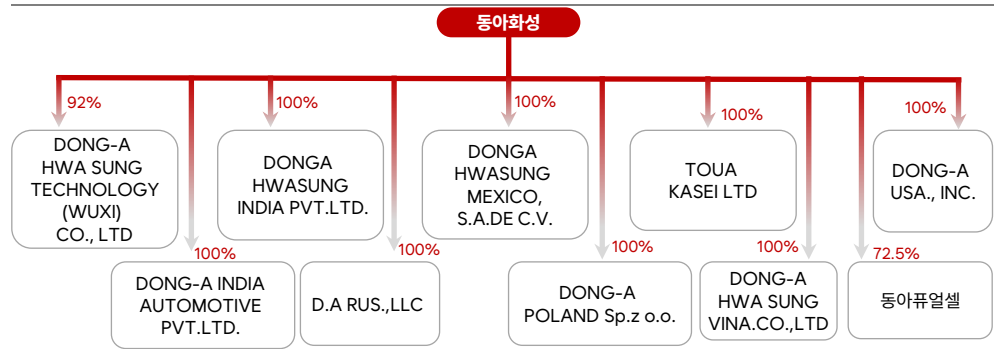


주: 2024년 9월말 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사로는 해외법인들과 동아퓨얼셀(지분율 72.5%, 2024년 9월말 기준)이 있다. 해외 법인들로는 1) DONG-A HWA SUNG TECHNOLOGY(WUXI) CO., LTD(92.0%), 2) DONG-A INDIA AUTOMOTIVE PVT.LTD. (100%), 3) DONGA HWASUNG INDIA PVT.LTD. (100%), 4) D.A.RUS.,LLC (100%), 5) DONGA HWASUNG MEXICO,S.A.DE

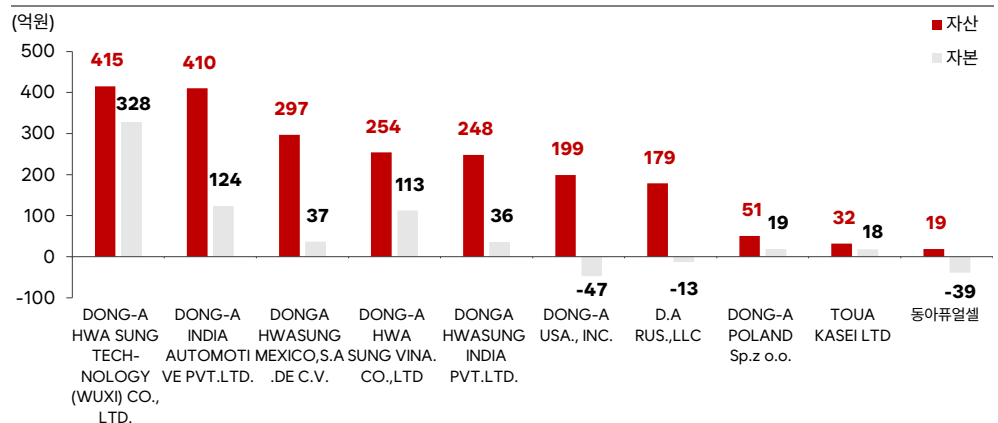
C.V.(100%), 6) DONG-A POLAND Sp.z o.o.(100%), 7) TOUA KASEI LTD(100%), 8) DONG-A HWA SUNG VINA.CO.,LTD(100%)와 9) DONG-A USA, INC.(100%)가 있다. 동사의 해외법인들은 대부분 고객사와 동반 진출했으며, 현지업체로의 고객사 확대를 위해서도 노력하고 있다.

#### 동아화성 지배구조 현황



주: 2024년 9월말 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 동아화성의 종속회사 자산 및 자본 현황



주: 2024년 9월말 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 종속회사:

- 1) DONG-A HWA SUNG TECHNOLOGY(WUXI) CO., LTD
- 2) DONG-A INDIA AUTOMOTIVE PVT.LTD.
- 3) DONGA Hwasung INDIA PVT.LTD.
- 4) D.A RUS.,LLC
- 5) DONGA Hwasung

DONG-A HWA SUNG TECHNOLOGY(WUXI) CO., LTD는 2003년 설립된 동아화성의 중국 법인이다. 중국 법인은 고무배합설비를 보유하고 있어, 현지에서 직접 원재료를 구매해 고무를 생산하고 있다. 주요 생산품목은 인테이크호스, 패킹류, 도어가스켓, 웨이트 발란스 등이 있으며, 주요 고객사는 현대자동차, LG전자, Roki, 하이얼과 일렉트로룩스가 있다. 2024년 9월말 기준 자산과 자본 규모는 415억원, 328억원이다. 올해 3분기 누적 매출액과 당기순이익은 555억원, 42억원으로 각각 전년동기 대비 14.3%, 39.2% 증가했다.

DONG-A INDIA AUTOMOTIVE PVT.LTD.는 2002년 인도 첸나이에 설립된 동아화성의 자회사이다. 현대차와 동반 진출해 자동차 부품만 취급하다가, LG전자와 함께 가전용 공장도 설립했다. 주요 고객사로 현대차, LG전자 외에 삼성전자, 글로벌 가전업체(BSH, IFB, 월풀 등)가 있으며, 도어가스켓, 인테이크호스, 패킹, 패드류, 가전용 PL사출물 등을 생산한다. 2024년 9월말 기준 자산과 자본은 각각 410억원, 124억원이다. 올해 3분기 누적 매출액과 당기순이익은



**MEXICO,S.A.DE C.V.**

619억원, 11억원으로 각각 전년동기 대비 10.9%, 4.1% 증가했다.

**6) DONG-A POLAND Sp.z**

**o.o.**

DONGA HWASUNG INDIA PVT.LTD.는 2018년 안드라 프라데쉬에 설립된 인도법인이다. 자동차 부품을 주로 생산하며, 주요 고객사는 기아, NVH, 현대모비스 등이 있다. 2024년 9월말 기준 자산과 자본은 각각 248원, 36억원이다. 올해 3분기 누적 매출액은 141억원으로 전년동기 대비 22.9% 감소했고, 2019년 이후 당기순이익 적자가 지속되고 있다.

**7) TOUA KASEI LTD**

**8) DONG-A HWA**

**SUNGVINA.CO.,LTD**

**9) DONG-A USA., INC.**

**10) 동아퓨얼셀**

D.A RUS,LLC은 러시아 법인으로, 2005년에 설립되었다. LG전자, 삼성전자, BEKO에 가전용 고무부품을 납품했으나, 2022년 러시아-우크라이나 전쟁 이후 매출이 급감했고, 2023년 이후 당기순이익 적자가 지속되고 있다. 2024년 9월말 기준 자산은 179억원이며 자본잠식 상황이다. 올해 3분기 누적 매출액은 4억원에 불과하며 당기순적자 9억원을 기록했다.

DONGA HWASUNG MEXICO,S.A.DE C.V.는 2010년에 멕시코에 설립된 해외법인이다. 인테이크호스, 패킹류, 냉장 고용 내장 사출물 등을 생산하며, 주요 고객사로는 삼성전자, Roki, 말레, BSH가 있다. 2024년 9월말 기준 자산과 자본은 각각 297억원 37억원이다. 올해 3분기 누적 매출액은 379억원으로 전년동기(374억원)와 유사한 수준이며, 당기 순적자 8억원을 기록했다.

DONG-A POLAND Sp.z o.o.는 2011년에 폴란드에 설립된 종속회사이다. 도어가스켓, 벨로우즈 호스, 패킹류와 배터리 리가스켓을 주로 생산하며, LG전자, Roki, 현대모비스에 납품하고 있다. 2024년 9월말 기준 자산과 자본은 각각 51억원, 19억원이다. 올해 3분기 누적 매출액은 39억원으로 전년동기(37억원)과 유사한 수준이다. 2018년 이후 지속적인 당기순이익 적자를 기록하고 있다.

TOUA KASEI LTD는 2014년에 일본에 설립되었다. 주요 고객사로는 Roki, Hoyo, Met, 토요타 통상이 있다. 2024년 9월말 기준 자산과 자본은 각각 32억원, 18억원이다. 올해 3분기 누적 매출액과 당기순이익은 각각 39억원, 2억원이다.

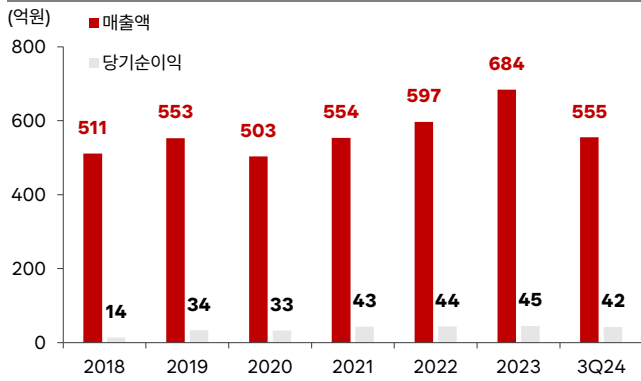
DONG-A HWA SUNG VINA.CO.,LTD는 베트남법인으로 2016년에 설립되었다. 도어가스켓, 벨로우즈 호스 외 세탁기 PL사출물 등 가전용 고무부품을 주로 생산하며, 주요 고객사로는 LG전자, 빈페스트, 파나소닉이 있다. 2024년 9월말 기준 자산과 자본은 각각 254억원, 113억원이다. 올해 3분기 누적 매출액과 당기순이익은 297억원과 15억원으로 전년동기 대비 각각 9.8%, 13.3% 증가했다.

DONG-A USA., INC.는 2018년에 설립된 미국 법인이다. 벨로우즈 호스, 세탁기용 PL 사출물, 자동차 배터리 케이스 및 커버를 생산하며, 주요 고객사로는 LG전자, 아트라스BX가 있다. 2024년 9월말 기준 자산은 199억원이며, 자본 잠식 상태이다. 올해 3분기 누적 매출액은 98억원으로 전년동기 대비 13.0% 감소했다. 2019년 이후 당기순이익은 지속적으로 적자 상태이다.

동아퓨어셀은 2019년 4월 설립된 종속회사로 수소연료 전지 부품을 연구 및 개발을 위해 세운 법인이다. 2024년 9월 말 기준 자산은 19억원이며, 자본잠식 상태이다. 아직 매출은 발생하고 있지 않으며, 이에 따라 2019년 이후 지속적인 당기순이익 적자를 기록 중이다. 올해 3분기 누적 당기순적자는 12억원이다.

#### DONG-A HWA SUNG TECHNOLOGY(WUXI) CO., LTD

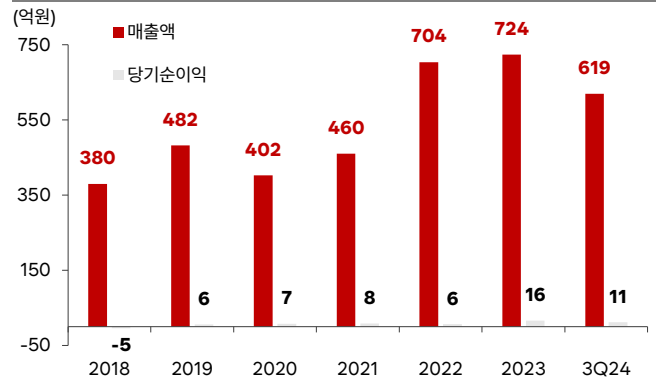
##### 매출 및 당기순이익 추이



주: 2024년은 3분기 누적 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

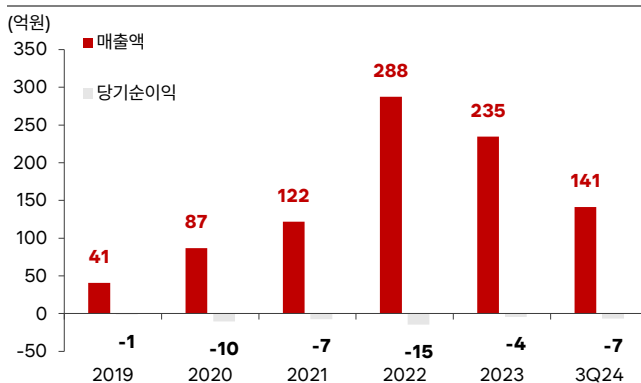
#### DONG-A INDIA AUTOMOTIVE PVT.LTD.

##### 매출 및 당기순이익 추이



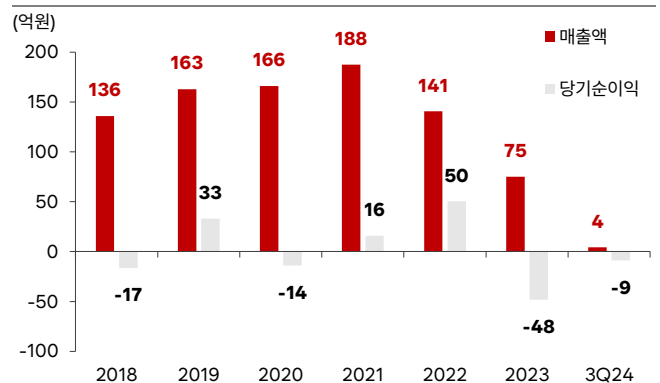
주: 2024년은 3분기 누적 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### DONGA HWASUNG INDIA PVT.LTD. 매출 및 당기순이익 추이



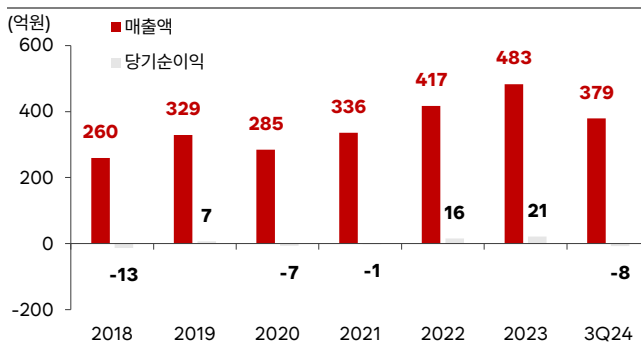
주: 2024년은 3분기 누적 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### D.A.RUS,LLC 매출 및 당기순이익 추이



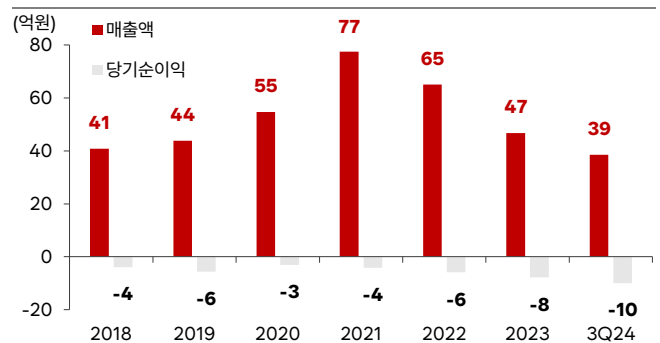
주: 2024년은 3분기 누적 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### DONGA HWASUNG MEXICO,S.A.DE C.V. 매출 및 당기순이익 추이



주: 2024년은 3분기 누적 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

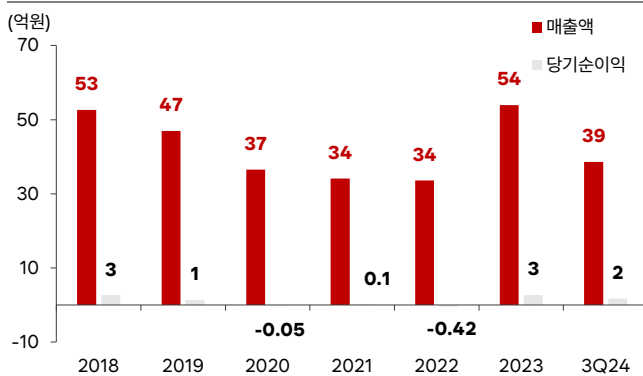
#### DONG-A POLAND Sp.z o.o. 매출 및 당기순이익 추이



주: 2024년은 3분기 누적 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

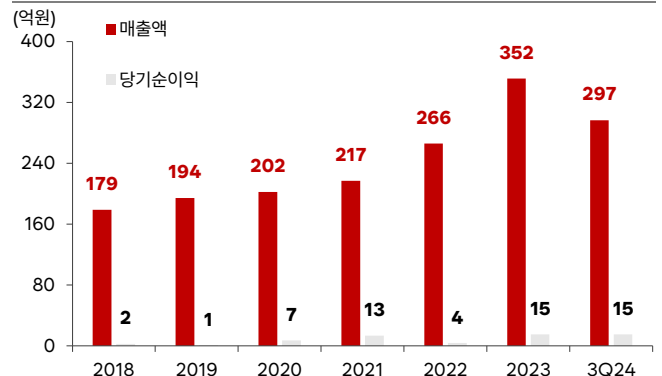


TOUA KASEI LTD 매출 및 당기순이익 추이



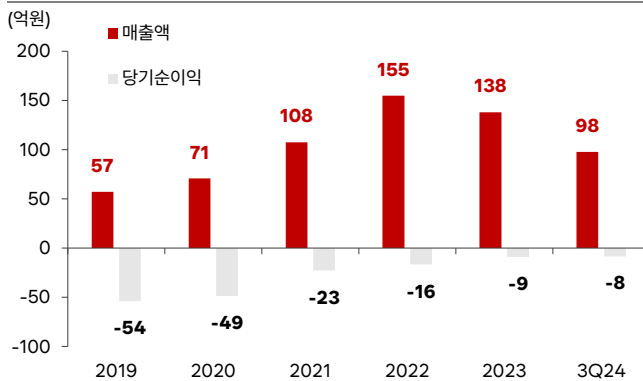
주: 2024년은 3분기 누적 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

DONG-A HWA SUNG VINA.CO.,LTD 매출 및 당기순이익 추이



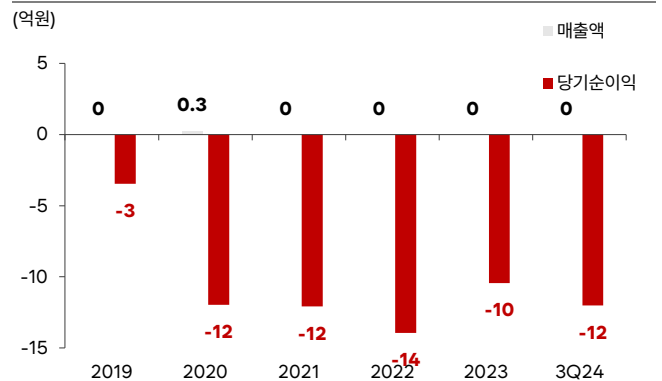
주: 2024년은 3분기 누적 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

DONG-A USA, INC. 매출 및 당기순이익 추이



주: 2024년은 3분기 누적 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

동아퓨얼셀 매출 및 당기순이익 추이



주: 2024년은 3분기 누적 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 주요 제품

대표제품: Intake Hose, Door

Gasket

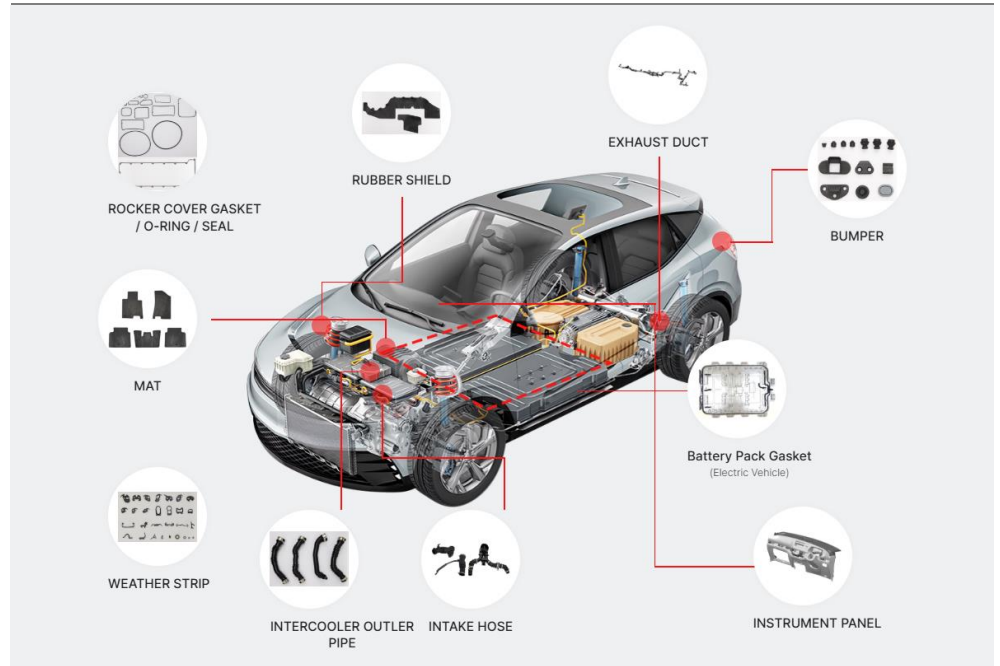
동아화성의 제품은 크게 1) 자동차 부품, 2) 가전 부품이 있다.

자동차 부품으로 대표적인 제품은 Intake Hose, Weather Strip과 Battery Pack Gasket이 있다. Intake Hose(흡입 호스)는 Engine과 Air Cleaner 사이에 장착하여 Air Cleaner와 Intake Manifold(엔진의 핵심부품 중 하나, 공기를 엔진 실린더로 균등하게 분배하는 역할을 함)를 통한 공기를 Inlet Manifold로 보내는 통로 역할을 하면서 진동을 흡수한다. Weather Strip은 자동차에서 공기, 물, 먼지, 소음 등을 차단하는 역할을 하는 밀폐용 부품으로 문, 창문, 트렁크, 엔진룸 등의 틈새에 장착된다. Battery Pack Gasket은 전기/하이브리드 차량용 배터리팩에 적용되어 외부로부터 기밀성, 수밀성을 확보하는 역할을 한다. 이 외 부품으로 Intercooler Outlet Pipe, Mat, Rubber Shield 등이 있다.

가전 부품으로는 Door Gasket, Bellows Hose, Tube Seal, Dispenser Assembly 등이 있다. Door Gasket은 세탁기 드럼과 도어 사이에 조립되는 제품으로 누수를 방지하고, 세탁기 전체로 전달되는 진동을 흡수하는 기능을 수행한다. Bellows Hose는 세탁기 급수 및 배수의 통로 역할을 하며 진동을 흡수한다. Tube Seal은 세탁기 내부 조 회전용 샤프

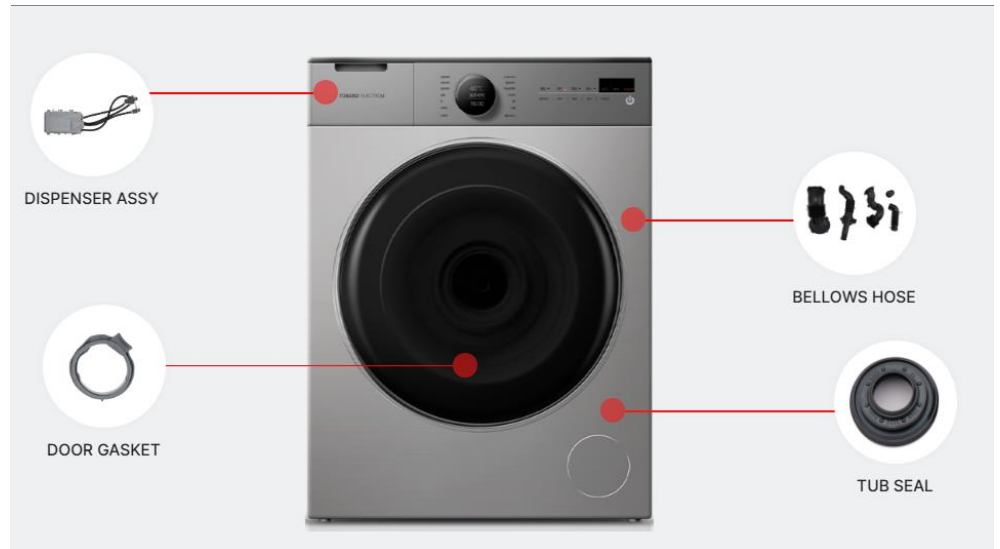
트에 조립되어 누수 방지 기능을 한다. Dispenser Assembly는 세탁기의 세제통에 투입한 세제 및 유연제를 세탁조로 이동시키는 기능을 한다.

#### 주요제품: 자동차 부품



자료: 동아화성, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 주요제품: 가전 부품



자료: 동아화성, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 산업 현황

### 동아화성은

동아화성은 자동차 부품업체로 자동차 산업에 속해 있다.

### 자동차 산업에 속함

### 2023년 세계 자동차 판매대수는

8,672만대로 전년대비 5.7%

### 성장 추정

한국자동차모빌리티산업협회에 따르면, 2023년 세계 자동차 판매 대수는 8,672만대로 전년대비 5.7% 성장했다. 2007년부터 연평균 1.2% 성장한 셈이다. 지난 16년간 정체 상태를 유지한 것이나, 시기별로 차이를 보인다. 2008년 금융위기로 인해 세계 자동차 판매 대수는 2007년 7,162만대에서 2009년 6,502만대로 연평균 4.7% 감소했다. 금융위기의 진앙지였던 미국에서의 판매 대수가 19.7%(연평균 기준) 감소한 반면, 동기간 중국의 판매대수가 24.3% 증가하며 세계 자동차 판매 대수의 급격한 감소를 방어했다. 2009년 이후 2017년까지는 세계 자동차 산업 호황기였다. 이 시기 자동차 판매대수는 연평균 5.0% 증가하여 2017년에 9,620만대를 기록했다. 성장의 주요인은 1) 2000년 중국 자동차 시장 개방 이후 급성장 2) 금융위기 이후 미국 자동차 시장 회복이었다. 개방 초기 연간 2,500만대 판매 대수에 불과했던 중국 자동차 시장은 2017년에는 2,800만대로 10배 이상 성장했다. 2009년부터 2017년까지 중국과 미국의 자동차 판매대수의 연평균 성장률은 각각 9.8%, 6.5%였다.

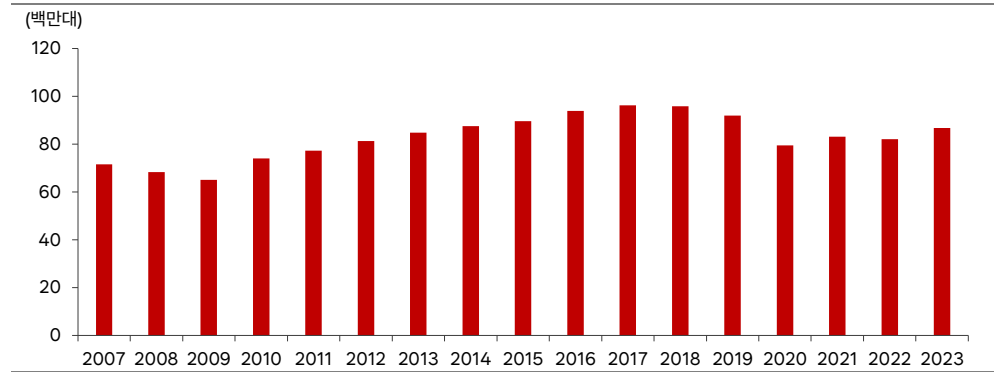
2017년 9,620만대에 육박했던 세계 자동차 판매 대수는 2017년 이후 3년간 감소했다. 특히, 코로나에 따른 영향으로 2020년 세계 자동차 판매 대수는 전년 대비 13.5% 급감한 7,949만대를 기록했다. 2021년에는 코로나 기저효과와 주요 국가의 확장적 재정정책과 통화정책 하에 되살아난 수요로 세계 자동차 판매 대수는 8,311만대로 4.6% 증가했다. 자동차에 대한 강한 수요로 판매 대수는 더 증가할 여지가 있었으나, 생산 단의 차량용 반도체 부족으로 증가 폭이 제한되었다. 2022년에는 생산 단의 차량용 반도체 수요 부족 이슈 등 각종 공급망 차질로 세계 자동차 판매 대수는 2021년 대비 1.8% 감소한 8,205만대를 기록했다. 2023년에는 1) 주요국들의 기준금리 인상에도 미국, 유럽, 중국 등에서 대기수요가 소진되며 견조한 수요 상황이 지속되었고, 2) 반도체 공급 등 공급망 불안이 해소되며 세계 자동차 판매 대수는 5.7% 증가했다.

### 올해 8월까지 누적 세계 자동차

판매대수는 전년대비 0.8% 증가

언론에 따르면, 올해 1월부터 8월까지 세계 자동차 판매대수는 5,722만대로 전년동기 대비 0.8% 증가했다. 고금리가 지속되는 환경 속에 경기침체 우려가 증가하면서 자동차 판매대수 증가율은 둔화되고 있다.

세계 자동차 판매 대수 추이



자료: 한국자동차모빌리티산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

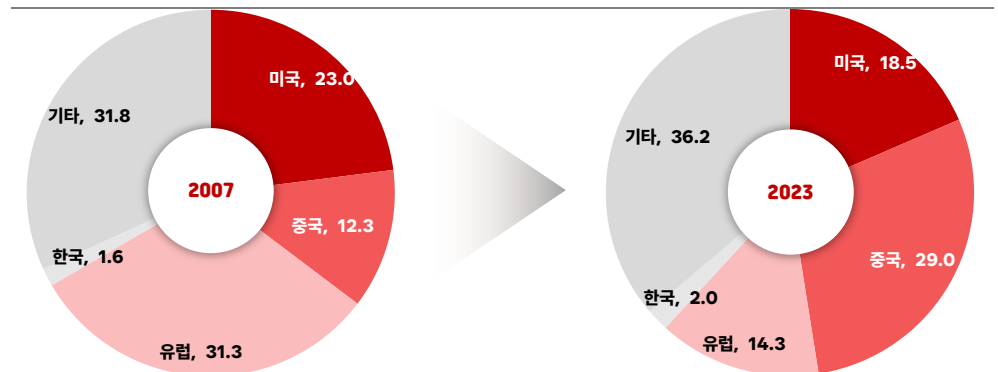
### 2023년 기준 자동차시장

점유율이 높은 국가는

중국, 미국, 유럽 순

2007년 자동차 판매 시장의 국가별 점유율을 보면, 유럽과 미국이 31.3%와 23.0%로 주요 시장이었다. 반면, 중국 비중은 12.3%에 불과했다. 그러나 2023년 기준 세계 자동차 판매 시장에서 중국의 시장점유율은 29.0%이며, 미국과 유럽은 각각 18.5%, 14.3%를 차지하고 있다. 즉, 지난 14년간 중국에서의 자동차 판매 대수는 급성장해 온 반면, 미국과 유럽에서의 자동차 판매 대수는 정체되거나 감소했다. 참고로, 한국의 시장점유율은 2.0%이다.

자동차 판매 시장의 국가별 시장 점유율 추이



자료: 한국자동차모빌리티산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2023년 국내 자동차 생산대수는

424만대로 전년대비 12.8%

성장

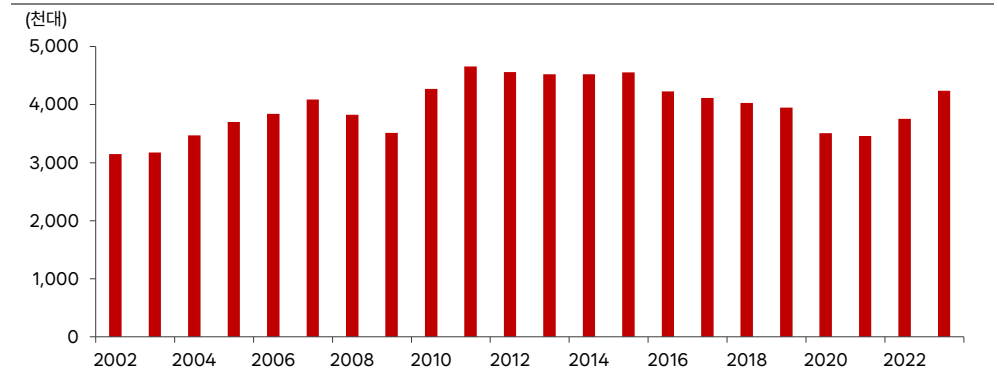
2015년 465만대를 기록했던 국내 자동차 생산대수는 이후 지속적으로 감소해 2021년 346만대를 기록했다. 2022년 상반기에도 인플레이션 우려와 미국을 포함한 대부분 중앙은행의 기준금리 인상 및 반도체 부품 수급난이 지속되며 국내 자동차 생산대수는 감소(-2.0%YoY)했다. 그러나 1) 기저효과, 2) 차량용 반도체 부족 현상의 완화와 3) 환율 상승에 따른 가격 매력도 증가로 2022년 하반기에는 높은 성장률을 보이며, 연간 전체로는 8.5% 증가한 376만대를 기록했다. 2023년에도 코로나 지연 수요가 이어지며 국내 자동차 생산대수는 424만대를 기록, 전년대비 12.8% 증가하며 성장세를 이어갔고, 2018년 이후 처음으로 400만대를 초과했다.

### 올해 10월 누적 국내 자동차

생산대수는 2.7% 감소

그러나 올해 1월부터 10월까지 누적 기준 국내 자동차 생산대수는 341만대로 전년 동기 대비 2.7% 감소했다. 내수 부진에 따른 수요 위축이 국내 자동차 생산대수 감소의 주요인으로 작용하고 있다.

국내 자동차 생산대수 추이



자료: 한국자동차모빌리티산업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2023년 현대차그룹 판매대수는  
717만대로 4.7% 성장**

**올해 9월까지 누적 현대차그룹  
판매대수는 전년동기 대비 1.6%  
감소**

동아화성의 최종 주요 고객사는 현대차이다.

2023년 현대차그룹(현대차+기아차)의 자동차 판매대수(소매판매 기준)는 717만대로 세계 자동차 시장 점유율 7.7%를 기록했을 것으로 추정된다. 현대차가 4.5%, 기아차가 3.2%이다.

현대차 그룹의 자동차 판매 대수는 중국 시장 부상과 같이 성장하며 2016년 최고치를 기록했다. 2016년 당시 현대차 그룹의 판매대수는 787만대로, 현대차 485만대, 기아차 302만대를 기록했다. 이후 4년간은 판매대수가 감소해 2020년에는 641만대를 기록했다. 이와 같은 부진의 요인은 1) 코로나 영향도 있었으나, 2) 중국에서의 브랜드 이미지 악화와 2) SUV 대중화에 대한 늦은 대응을 들 수 있다.

현대차그룹은 2010년 초중반 중국에서 공장을 잇달아 가동하며 생산능력을 급격히 증대했다. 그러나 동사는 단기간의 생산능력 급증으로 차량 품질 저하 문제에 시달렸다. 또한 중국내 소비자들의 선호도가 한국차보다 고급인 일본, 유럽 차 및 저가의 중국 브랜드 차량으로 양극화되며 중간 위치에 있던 현대차그룹 브랜드에 대한 잠재 소비층이 줄어들었다. 특히 일본 등 경쟁업체들이 4S(판매, 서비스, 교체용품, 소비자 조사)를 담당하는 딜러망을 집중적으로 공략하면서 한국 브랜드의 입지가 좁아졌다. 더불어 2016년 발생한 사드사태는 한국 브랜드에 대한 불매운동을 일으켜 현대차 브랜드에 추가 타격을 입혔다.

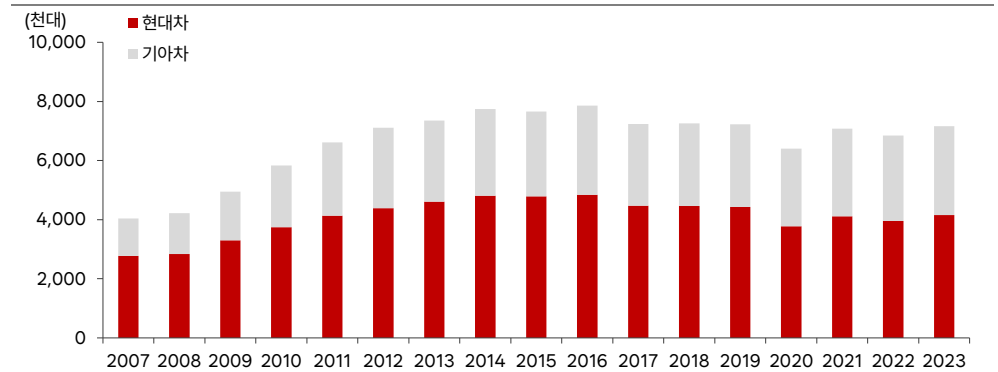
현대차와 기아의 세단 라인업은 모닝급부터 에쿠스(現 G90)까지 잘 갖춰져 있었던 반면, SUV 라인업에서는 투싼과 스포티지, 산타페와 소렌토 외 내세울 만한 모델이 없었다. 2015년 이후 저유가시대가 도래하고, SUV 등 큰 차에 대한 소비자들의 선호가 증가했다. 현대차그룹의 부실한 SUV라인업은 대형 SUV에 대한 선호도가 빠르게 높아진 미국 시장에서 약점으로 작용해 시장 점유율 하락으로 이어졌다. 다만, 2019년 이후 현대차의 팰리세이드, 기아의 텔룰라이드 등 새로 출시된 SUV들이 시장의 호평을 받고, 내연기관 모델과 전기차 모델에서 모두 많은 판매를 올린 코나가 등장하면서 SUV 라인업은 상당히 개선된 상황이다.

현대차그룹의 자동차 판매대수는 2021년 코로나 기저효과와 전세계적인 확장 재정 및 통화정책에 힘입어 전년 대비 10.4% 증가한 707만대를 기록했다. 이는 코로나 확산 전인 2019년 판매대수 723만대의 97%로 경쟁사 대비 빠르

게 정상화되는 모습을 보여 주었다. 그러나 2022년에는 차량용 반도체 부족현상으로 인한 공급망 이슈로 현대차그룹의 판매대수는 3.2% 감소했다. 2023년 현대차그룹 판매대수는 2022년 반도체 공급 부족으로 인한 생산 차질이 대가수으로 이어지고 신차 공급효과에 기인해서 4.7% 증가한 717만대를 기록했다.

올해 1월부터 9월까지 현대차그룹의 판매대수는 536만대로 전년 동기 대비 1.6% 감소했다.

#### 현대차그룹 자동차 판매 대수 추이



주: 소매판매 기준, 자료: 현대차, 기아차, 한국IR협회의 기업리서치센터

그간 성숙산업으로 여겨졌던 자동차 산업은 중장기 성장산업으로 주목받고 있다.

2016년 이후 글로벌 자동차 판매 대수가 정체되는 등 자동차 산업의 외형은 늘지 않고 있으나, 전기차, 자율주행, 차량 공유 등 새로운 기술들이 자동차 산업의 성장을 주도하고 있기 때문이다. 이는 각국의 환경 및 안전에 대한 규제가 강화되고 2차전지, 머신러닝 등 새로운 기술들이 자동차 산업에 적용되면서 나타난 현상이다.

미래차에 들어가는 새로운 파워트레인, 전장제품 등을 개발 및 공급할 수 있는 능력이 향후 자동차 부품 업체들의 주요 경쟁 포인트가 될 것이다. 글로벌 자동차 업체들은 자율주행 모빌리티 서비스가 광범위하게 확산될 것에 대비해서, 경쟁력 있는 전기차 플랫폼으로 미래차 시장을 선점하고자 각고의 노력을 기울이고 있다. 정부도 국내 무공해차(전기차, 수소차) 보급 계획에서 목표 대수를 2021년 24.8만대에서 2030년 450만대로 빠르게 늘리는 한편, 2027년에는 세계 최초 레벨 4(정해진 구역 내에서 운전자의 주의의무 없이 스스로 주행 가능) 자율주행차 상용화를 목표로 하면서, 각종 정책자원을 준비하고 있다.

최근 글로벌 전기차 판매 성장이 둔화되고, 자율주행 등 핵심 기술의 상용화가 지연되면서 전기차에서의 경쟁양상은 자율주행까지 가능한 로봇택시 개발 경쟁에서, 보급형 저가 전기차 출시 경쟁으로 옮겨지는 모습이다. 이에, 배터리 시스템, 구동 시스템 등 핵심 부품 뿐만 아니라, 사시, 차체 등에서 가격경쟁력을 갖추면서 전기차 플랫폼에 최적화될 수 있는 부품에 대한 수요는 꾸준히 증가할 것으로 보인다.

## 투자포인트

### 인도 법인의 중장기 매출 성장 기대

#### 투자포인트1.

#### 인도 법인의 중장기 매출 성장

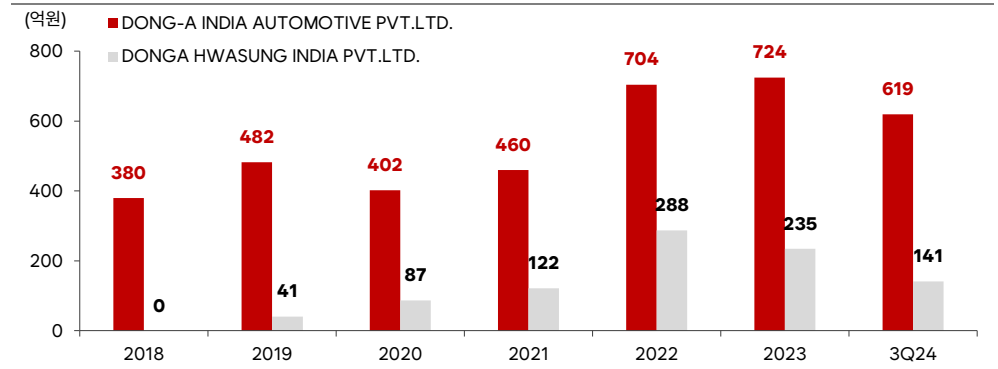
#### 기대

동아화성의 첫번째 투자포인트는 인도 법인의 중장기 매출 성장 기대이다.

현재 동아화성은 인도에 2개의 법인을 가지고 있다. 2022년 첸나이에 설립된 DONG-A INDIA AUTOMOTIVE PVT.LTD.와 2018년 안드라 프라데쉬에 DONGA HWASUNG INDIA PVT.LTD.이다. 인도 첸나이 법인은 자동차 부품과 가전용 부품을 같이 생산하고 있으며, 안프라 프라데쉬 법인은 자동차 부품을 주로 생산한다.

DONG-A INDIA AUTOMOTIVE PVT.LTD.의 주요 고객사로는 현대차, LG전자 외에 삼성전자, 글로벌 가전업체(BSH, IFB, 월풀 등)가 있으며, 도어가스켓, 인테이크호스, 패킹, 패드류, 가전용 PL사출물 등을 생산한다. 2018년 380억원이었던 첸나이 법인의 매출액은 2023년 724억원을 기록하며 지난 5년간 연평균 13.8% 증가했다. DONGA HWASUNG INDIA PVT.LTD.의 주요 고객사는 기아, NVH, 현대모비스 등이 있다. 안프라 프라데쉬 법인의 매출액은 2019년 41억원에서 2022년 288억원까지 연평균 91.7% 급증하다, 2023년 매출액은 235억원으로 전년 대비 18.4% 감소했다. 인도 두 법인의 합산 매출액은 2022년에 991억원으로 2021년 대비 135.8% 급증했는데, 주요인은 삼성전자에 가전용 부품을 납품하기 시작했기 때문이다. 2023년 합산 매출액은 959억원으로 전년대비 18.4% 감소했다. 주요인은 자동차 부품 매출액이 감소했기 때문이다.

#### 동아화성 인도법인의 매출액 추이



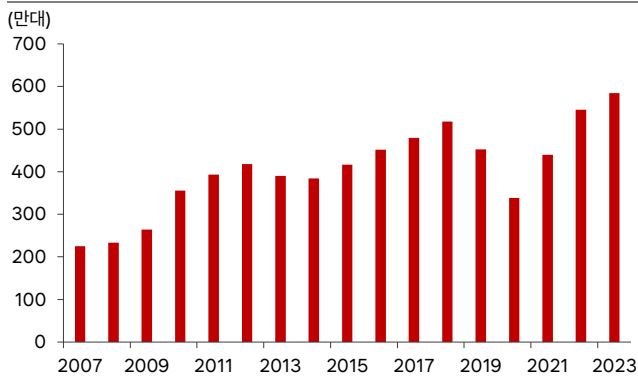
주: 2024년은 3분기 누적 매출액 기준, 자료: 동아화성, 한국IR협회의 기업리서치센터

**인도는 2023년 세계 자동차 생산 대수는 584만대로 전세계 자동차 생산대수 기준 3위. 코로나 이후 2023년까지 연평균 20% 증가**

인도에서 자동차 생산 대수는 2007년 225만대에서 2023년 584만대로 연평균 6.1% 증가했다. 2023년 기준 인도의 자동차 생산 시장 점유율은 6.2%(전세계 자동차 생산 대수 대비 비중)이다. 특히, 코로나 이후 2023년까지 인도의 자동차 생산 대수는 연평균 20%로 고성장을 했다. 인도의 자동차 판매 대수는 2011년 241만대에서 2023년 410만대로 연평균 4.5% 증가했다. 인도 시장은 2022년에 이어 2023년에도 자동차 판매 시장에서 세계 3위를 차지했다. 코로나 이후부터 2023년까지 인도의 자동차 판매 대수는 연평균 19.1% 증가했다. 올해 10월 누적 기준으로 인도의 자동차 판매 대수는 361만대로 전년동기 대비 4.0% 증가했다.

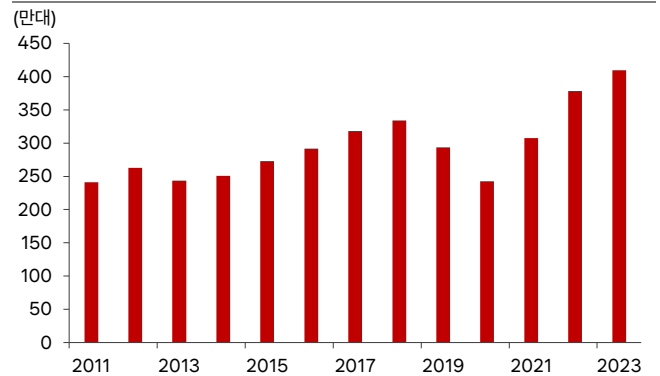


인도 자동차 생산대수 추이



자료: 한국자동차모빌리티산업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

인도 자동차 판매대수 추이



자료: LMC Public Data, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 동아화성의 주요 고객사

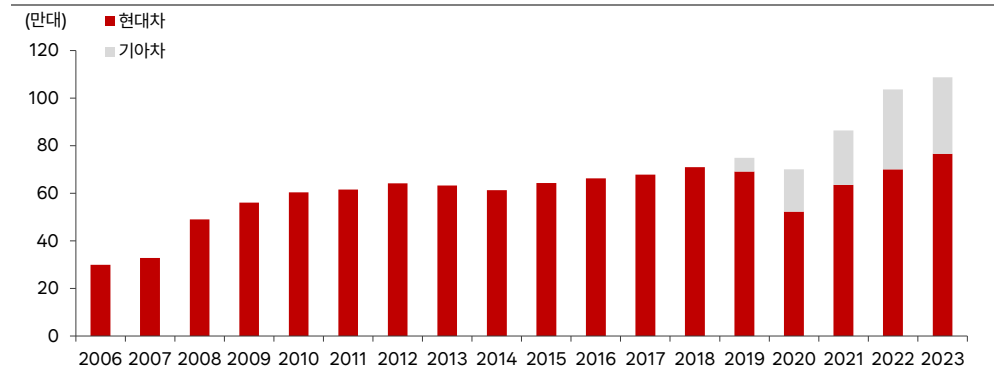
### 현대차그룹의 2023년 기준

### 인도 자동차 생산 시장 점유율은

18.6%

동아화성의 주요 고객인 현대차그룹의 2023년 인도에서의 자동차 생산대수는 109만대(현대차 77만대, 기아차 32만대)로 인도 자동차 생산 시장에서 18.6%의 점유율을 차지했다. 자동차 판매 대수 기준으로 2023년 현대차 그룹은 인도에 86만대를 판매했으며, 이는 인도 자동차 판매 시장 점유율 20.9% 수준이다. 올해 10월 누적 기준으로 현대그룹은 인도에 73만대를 판매하며, 시장 점유율 20.2%를 기록했다. 연간 119만대(인도 공장 기준)를 생산능력을 보유하고 있던 현대차는 생산 Capa를 확대하기 위해 작년에 푸네에 위치한 GM 인도공장(생산 Capa 연간 13만대)을 인수했다. 현대차는 푸네 공장에 600억 루피(약 1조원)를 투자해 2028년까지 생산 Capa를 추가적으로 25만대 확대할 계획이다. 현재 동아화성의 현대차 푸네공장 수요를 임대공장을 통해 대응할 예정이다.

현대차그룹의 인도지역 판매대수 추이



자료: LMC Public Data, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 현대차그룹과 LG전자의

### 적극적인 인도 투자로 인한

### 동아화성 매출 성장 기대

2023년 기준 인도의 인구는 약 14억명으로 세계에서 첫번째로 인구가 많은 국가이며, 2021년 기준 자동차 보유율은 8.5%로 추정되어 인도 자동차 시장은 향후 높은 성장이 기대된다. 또한 아직 관련 인프라가 갖추어지지 않았고 열악한 도로망으로 인해 교통 체증 문제가 크나, '에너지보존법2022' 개정안이 본격 시행되면서 전기차 시장 성장 기대도 존재한다. 이에 주요 자동차 메이커들의 관심과 투자가 집중되고 있다. 현대차는 올해 10월 인도법인을 인도 증시에 상장하며 4조 5천억원의 자금을 모집했다. 동사는 인도에 추가적으로 3,300억 루피(약 5.3조원)를 투자할 계획을 밝혔다. 인도 자동차 시장 성장과 현대차그룹의 인도 투자 계획은 중장기적으로 동아화성 인도 법인의 매출 성장을 기대케

한다.

참고로, 동아화성의 가전부품 주요 고객인 LG전자도 인도법인의 IPO를 추진하고 있다. 최근 인도증권거래위원회에 상장예비심사청구서를 제출한 동사는 신주 발행 없이 보유 지분의 15%를 매각하는 방식으로 진행할 예정이며 최대 15억 달러를 조달할 수 있을 것으로 예상된다. LG전자는 IPO를 통해 조달한 자금으로 적극적인 인도 시장 투자에 나설 예정이다. 이는 LG전자의 1차 벤더인 동아화성의 중장기적인 매출 증대에 긍정적으로 작용할 전망이다.

## 친환경 변화에 대응하는 꾸준한 노력

### 투자포인트2.

#### 친환경 중시 트렌드에 대응하는

#### 동아화성의 노력

동아화성의 두번째 투자포인트는 중장기적으로 진행되고 있는 친환경 중시 트렌드에 꾸준히 대응하는 동사의 노력이 다. 현재 글로벌 전기차 시장은 ‘캐즘(Chasm)’구간에 진입했으며, 미국 트럼프 대통령 당선으로 인해 전기차 보조금 지급정책 폐지가 예상되면서 단기적으로는 친환경차의 매출 성장 둔화가 지속될 개연성이 있다. 그러나 장기적으로는 1) 자율 주행 및 배터리(충전 인프라 포함)등 핵심 기술 발전이 이뤄지고, 2) 이를 통해 내연기관차 대비해 가격경쟁력을 확보한다면 전기차 침투율은 상승할 전망이다.

동아화성은 2018년부터 전기차 부품 개발을 시작했고, 현재는 Battery Pack Gasket, Battery Pack Hose Assembly, Battery Pack Seal과 PTC Heater Gasket을 제조, 판매하고 있다. Battery Pack Gasket은 Battery Pack의 Upper Case와 Lower Case의 조립부에 장착되어, Battery Pack의 기밀성을 확보한다. 동사는 국내 Battery Pack Gasket 시장에서 점유율 70%를 차지하고 있다. Battery Pack Hose Assembly은 Battery Pack 냉각을 위한 방열판에 적용되어 냉각수의 유로를 확보하고 누수를 방지한다. Battery Pack Seal은 Battery Pack 부속부품에 장착되어, Battery Pack의 기밀을 유지한다. PTC Heater Gasket은 전기자동차용 PTC Heater에 적용되어 내부의 냉각수 유출을 방지한다.

동사는 2020년부터 현대차의 전기차 전용 플랫폼인 E-GMP(Electric Global Modular Platform)에 전기차 부품을 납품했다. 작년 동사의 전기차 부품 매출액은 300억원 수준이었다.

동아화성은 수소연료전지 시스템 개발을 위해 2019년 동아퓨얼셀을 설립했고, 합작파트너사인 한국에너지기술연구원과 공동연구를 진행하고 있다. 2016년 한국에너지기술연구원과 고온 PEMFC용 스택 기술이전 계약을 맺어 스택 모듈화, 스택 설계, 제작 평가방법에 대한 기술 및 노하우를 전수받아, 2021년 KS 인증을 획득했다. 최근에는 ‘10kW급 저온형 고분자 전해질 연료전지 시스템’을 개발해, 올해 6월 한국가스안전공사의 ‘KGS AH 371’(가스설비의 기계적 검사 기준) 설계단계 검사에 합격했다.

## 실적 추이 및 전망

### 2023년 실적 Review

**2023년 매출액**  
**3,687억원(+5.5%YoY),**  
**영업이익 216억원**  
**(+49.8% YoY) 기록**

동아화성의 2023년 매출액은 3,687억원으로 전년 대비 5.5% 증가했다. 자동차 부품 매출액은 1,729억원으로 전년 (1,731억원)과 유사한 수준을 기록한 반면, 가전 부품 매출액이 1,959억원으로 전년대비 11% 증가하며 총 매출액 증가를 견인했다. 지역별로 보면, 중국과 멕시코의 매출액은 전년대비 각각 15.6%, 10.3% 증가한 반면, 러시아 매출액은 러시아-우크라이나 전쟁 영향으로 46.5% 급감했다. 매출의 25%를 차지하는 인도 매출액은 2% 감소한 반면, 국내 매출액(매출 비중 23%)은 2.5% 증가했다.

동사의 영업이익은 216억원으로 전년 대비 49.8% 급증했다. 영업이익률은 5.9%로 2022년 대비 1.8%p개선되었다. 매출원가율 안정화가 영업이익률 개선에 크게 기여했는데, 2023년 매출원가율은 85.6%로 전년대비 1.5%p 하락했다. 주요인은 원재료인 고무 가격의 하락과 해외 법인 공장의 가동률 상승이었다.

환율 상승에 따른 외환손실이 영업외비용에 반영되며, 동아화성의 지배주주순이익은 143억원으로 전년대비 7% 감소했다.

### 2024년 3분기 실적 Review

**2024년 3분기누적 매출액**  
**2,850억원(+2.5%YoY),**  
**영업이익 159억원**  
**(-11.7% YoY) 기록**

동아화성의 2024년 3분기 누적 매출액은 2,850억원으로 전년대비 2.5% 증가했다.

자동차 부품 매출액은 1,370억원으로 10.1% 감소한 반면, 가전 부품 매출액은 1,479억원으로 17.8% 증가했다. 지역별로 보면, 작년에 이어 중국 매출액이 전년동기 대비 13.2% 증가한 반면, 러시아 매출액은 86.0% 감소했다. 인도 매출액은 전년동기 대비 3.5% 증가한 반면, 국내 매출액은 1.4% 감소했다.

동사의 영업이익은 159억원으로 전년동기 대비 11.7% 감소했고, 영업이익률은 5.6%로 2023년 3분기 누적 대비 0.9%p 하락했다. 매출원가율과 판관비율은 85.9%, 8.5%로 전년동기 대비 각각 0.7%p, 0.2%p 상승했다.

지배주주순이익은 109억원으로 전년동기 대비 8.8% 감소했다.

### 2024년 실적 전망

**2024년 매출액**  
**3,852억원(+4.5%YoY),**  
**영업이익 208억원(-3.9%YoY)**  
**예상**

당사는 동아화성의 2024년 매출액을 3,852억원(+4.5%YoY), 영업이익을 208억원(-3.9%YoY), 영업이익률을 5.4%(-0.5%pYoY)로 추정한다.

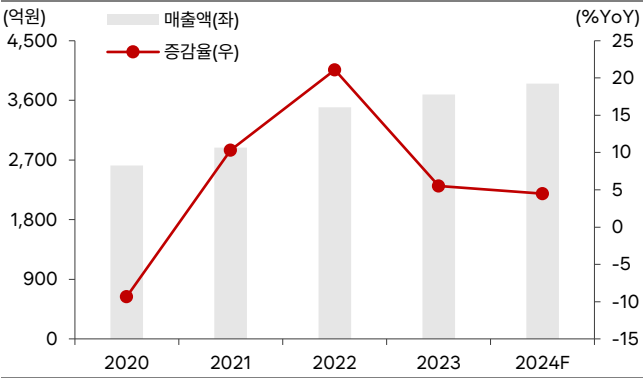
자동차 부품 매출액은 전년 4분기 기저효과가 반영되며, 연간 전체로는 4.8% 매출 증가가 예상된다. 가전 부품 매출액은 전년 4분기 기고효과로 연간 전체 증가율은 4.2%로 추정한다.

영업이익률은 1) 환율 상승 효과와 2) 인건비 및 외주 가공비 증가가 반영되며 전년 대비 0.5%p 하락할 전망이다.

실적 전망					
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	2,618	2,888	3,496	3,687	3,852
자동차 부품	1,389	1,475	1,731	1,729	1,812
가전 부품	1,228	1,412	1,765	1,959	2,040
영업이익	133	161	144	216	208
당기순이익	24	131	154	143	130
%YoY					
매출액	-9.3	10.3	21.1	5.5	4.5
영업이익	23.5	21	-10.1	49.8	-3.9
당기순이익	-75.7	445.8	17.6	-7.1	-9.1
영업이익률	5.1	5.6	4.1	5.9	5.4
당기순이익률	0.9	4.5	4.4	3.9	3.4

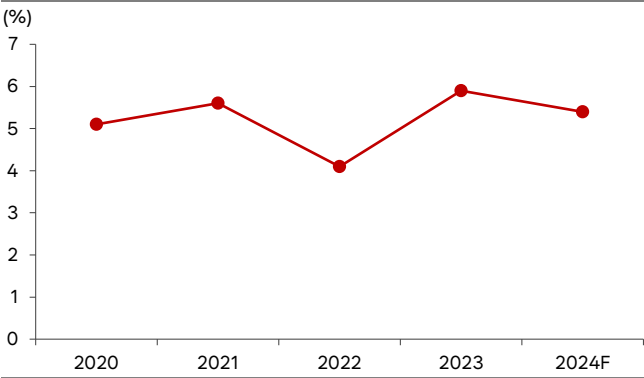
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동아화성의 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

동아화성의 영업이익률 추이 및 전망



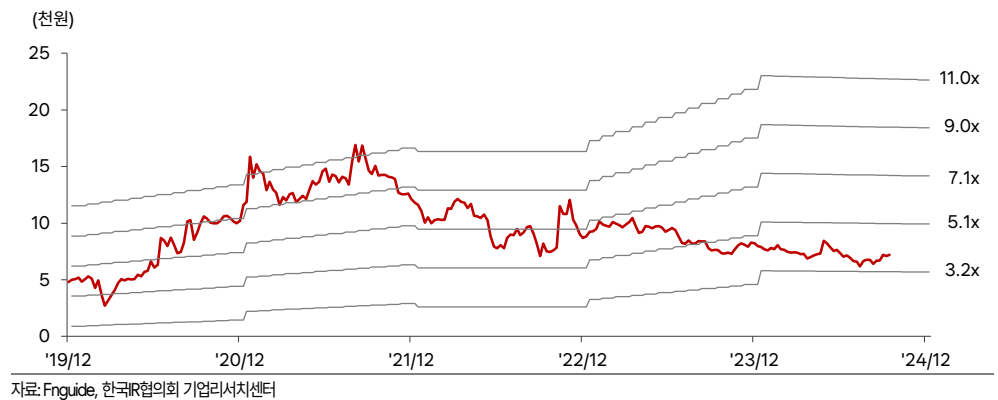
자료: 동아화성, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

### 동아화성의 2024년 EV/EBITDA는 3.0배로 밸류에이션 하단에 위치

동아화성의 2024년 EV/EBITDA는 3.0배이다. 2019년 이후 동사의 주가는 EV/EBITDA Band 2.8배에서 11.6배 사이에서 움직였다. 이를 감안 시, 현재 동사의 주가는 밸류에이션 하단에 위치해 있다. 참고로, PBR 측면에서도 밸류에이션 하단에 있다. 현재 동사의 PBR은 0.5배이고, 2019년 이후 동사의 주가는 PBR Band 0.4배에서 2.1배 사이에서 움직였기 때문이다.

#### 동아화성의 EV/EBITDA Band



#### 동아화성의 PBR Band



#### 동아화성의 PSR Band



### ROE-PBR 측면에서 경쟁사인 화승코퍼레이션과 DRB동일 대비 고평가, 평화산업 대비 저평가

동아화성의 매출액의 48.1%(2024년 3분기 매출액 누적 기준)가 자동차고무 부품이다. 동사와 같이 자동차 고무 부품을 생산하는 경쟁사로 DRB동일, 평화산업, 화승코퍼레이션이 있다.

DRB동일은 1945년에 설립되었으며, 1976년에 유가증권 시장에 상장하였다. 2022년에 자동차부품 사업부문 물적분할을 통해 DRB오토모티브를 설립했으며, 동사는 순수지주회사로 형태를 변경했다. 동사의 사업부문은 1) 자동차고무 부품, 토목건축자재, 먼진제진시스템 등을 제공하는 종합고무부품, 2) 전동벨트, 컨베이어벨트와 건설/농기계의 주행 관련 된 러버트랙을 제공하는 산업용고무부품과 3) 기타부품으로 구성되어 있다. 2023년 매출액 기준으로, 종합고무부품,

산업용고무부품과 기타부문 비중은 각각 57%, 28%, 15%이다.

평화산업은 1950년 설립된 평화고무공업사를 모태로 하고 있으며, 2006년 5월 평화홀딩스로부터 인적분할하여 설립되었고, 유가증권 시장에 상장했다. 동사는 방진, 에어서스펜션, 호스 등 자동차부품을 생산한다. 2023년 매출액을 기준으로 방진제품, 호스제품, 에어서스펜션과 기타 비중은 각각 54%, 41%, 3%, 2%이다. 동사의 주요고객은 현대차, 기아차, 한국GM과 쌍용차이다.

화승코퍼레이션은 1978년에 설립되었으며, 1991년 유가증권 시장에 상장했다. 화승코퍼레이션은 2021년 화승알앤에 이를 인적분할한 존속법인으로 사업지주회사 역할을 담당하고 있다. 동사의 주요 제품으로는 Sealing Products(누수 방지용고무), Fluid Products(호스류) 등 자동차 부품과 CMB(Carbon Master Batch), TPE(Thermo Plastic Elastomer) 등 합성고무가 있다. 동사의 사업부문은 1) 자동차 부품사업(70.3%, 2023년 매출액 기준), 2) 소재사업(16.9%), 3) 종합무역업(8.8%)와 4) 기타(4.0%)로 구성되어 있다. 지역별매출은 1) 국내(55.7%, 2023년 매출액 기준), 2) 미국(22.0%), 3) 중국(10.0%), 4) 인도(9.1%), 5) 유럽(2.3%)와 6) 기타(0.9%)로 구성되어 있다.

동아화성의 경쟁사 중 2024년 시장 추정치가 있는 상장사는 없다. 이에 동아화성과 경쟁사들의 과거 실적을 활용해 ROE-PBR를 비교해 보았다. TMM(Trailing Twelve Month) 기준으로 한 ROE와 2024년 9월말 기준 자본을 활용했다. 동아화성은 화승코퍼레이션과 DRB동일 대비 고평가 되어 있는 반면, 평화산업 대비 저평가 되어 있다. 동아화성의 ROE는 8.5%로 화승코퍼레이션의 10.1%대비 낮은 반면, PBR은 0.6배로 화승코퍼레이션의 0.4배 대비 높다. DRB동일의 ROE와 PBR은 각각 -0.6%와 0.2배이다. 평화산업의 ROE는 2.4%로 동아화성 대비 낮은 반면, PBR은 1.1배로 동아화성 대비 높다.

동아화성과 주요 경쟁사의 재무지표 및 밸류에이션 지표 비교

(단위: 억원, %, 배)

		동아화성	DRB 동일	평화산업	화승코퍼레이션
주가(원)		5,730	4,190	902	1,525
시가총액 (억원)		905	835	495	763
자산총계 (억원)	2021	2,716	8,320	2,201	11,840
	2022	2,767	9,452	2,366	11,772
	2023	3,081	9,637	2,524	11,545
	2024E	3,077	N/A	N/A	N/A
자본총계 (억원)	2021	1,338	3,646	260	1,664
	2022	1,403	3,656	414	1,666
	2023	1,525	3,790	434	1,606
	2024E	1,649	N/A	N/A	N/A
매출액 (억원)	2021	2,888	5,513	4,241	13,998
	2022	3,496	6,618	5,199	15,854
	2023	3,687	7,378	5,640	16,341
	2024E	3,852	N/A	N/A	N/A
영업이익(억원)	2021	161	6	59	100
	2022	144	121	57	432
	2023	216	358	99	782
	2024E	208	N/A	N/A	N/A
영업이익률(%)	2021	5.6	0.1	1.4	0.7
	2022	4.1	1.8	1.1	2.7
	2023	5.9	4.9	1.8	4.8
	2024E	5.4	N/A	N/A	N/A
지배당기순이익(억원)	2021	131	-41	2	-411
	2022	154	15	61	28
	2023	143	154	36	35
	2024E	130	N/A	N/A	N/A
ROE(%)	2021	10.9	-1.1	0.8	-21.2
	2022	11.2	0.4	18.1	1.7
	2023	9.8	4.1	8.6	2.1
	2024E	8.3	N/A	N/A	N/A
PER(배)	2021	14.6	-25.9	463.0	-2.7
	2022	8.9	53.0	10.6	25.1
	2023	9.1	7.6	20.1	29.3
	2024E	6.7	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	2021	1.4	0.3	3.7	0.6
	2022	0.9	0.2	1.6	0.4
	2023	0.8	0.3	1.7	0.6
	2024E	0.5	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA(배)	2021	6.9	10.5	12.6	14.9
	2022	5.1	5.6	6.0	5.6
	2023	4.2	2.9	5.7	4.2
	2024E	3.0	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	2021	0.7	0.2	0.2	0.1
	2022	0.4	0.1	0.1	0.0
	2023	0.4	0.2	0.1	0.1
	2024E	0.2	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	2021	1.2	0.6	-	1.2
	2022	1.4	1.0	-	3.6
	2023	1.8	1.7	-	2.5

주: 주가, 시가총액은 2024년 12월 20일 기준, 동아화성의 2024년 추정치는 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 시장 추정치 부재

자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 리스크 요인

### 리스크 요인은 유가 및 환율 변동에 따라 손익 변동성이 크다는 점

동아화성의 리스크 요인은 원재료 수급 및 환율 변동에 따라 손익 변동성이 크다는 점이다.

동사의 주요 수입 원재료는 합성고무로 환율과 유가에 영향을 받는다. 특히, 합성고무의 원료는 원유정제과정에서 마지막 공정에서 나오는 부산물로 유가보다는 환율의 영향이 큰 편이다. 2024년 3분기 누적 기준으로 원재료 매입에서 합성고무가 차지하는 비중은 75.73%이다. 이에 향후 급격한 환율변동이 발생할 경우 원재료 가격 상승 위험에 직면할 수 있고, 이를 판매 가격에 반영하기 위해서는 통상 3개월 정도 시일이 소요되기 때문에 회사의 수익구조에는 단기적으로 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	2,618	2,888	3,496	3,687	3,852
증가율(%)	-9.3	10.3	21.1	5.5	4.5
매출원가	2,263	2,444	3,046	3,156	3,313
매출원가율(%)	86.4	84.6	87.1	85.6	86.0
매출총이익	354	444	450	531	539
매출이익률(%)	13.5	15.4	12.9	14.4	14.0
판매관리비	222	283	306	315	331
판매관리비율(%)	8.5	9.8	8.8	8.5	8.6
EBITDA	241	278	277	349	343
EBITDA 이익률(%)	9.2	9.6	7.9	9.5	8.9
증가율(%)	13.6	15.0	-0.0	25.7	-1.6
영업이익	133	161	144	216	208
영업이익률(%)	5.1	5.6	4.1	5.9	5.4
증가율(%)	23.5	21.0	-10.1	49.8	-3.9
영업외손익	-59	42	68	-11	-21
금융수익	92	71	152	95	76
금융비용	177	58	118	133	124
기타영업외손익	26	28	34	27	27
총속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	74	202	212	206	187
증가율(%)	-50.7	175.0	5.1	-3.3	-8.9
법인세비용	49	71	59	62	56
계속사업이익	25	131	153	144	131
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	131	153	144	131
당기순이익률(%)	0.9	4.5	4.4	3.9	3.4
증가율(%)	-75.7	428.1	16.8	-6.4	-8.7
자배주주지분 순이익	24	131	154	143	130

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	157	189	166	261	205
당기순이익	25	131	153	144	131
유형자산 상각비	106	114	130	129	131
무형자산 상각비	3	3	3	3	4
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-67	-136	-120	-56	-49
기타	90	77	0	41	-12
투자활동으로인한현금흐름	-106	-213	-37	-188	-72
투자자산의 감소(증가)	18	30	-21	-74	14
유형자산의 감소	25	17	32	15	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-130	-137	-138	-90	-100
기타	-19	-123	90	-39	14
재무활동으로인한현금흐름	-92	179	-78	15	-59
차입금의 증가(감소)	-65	36	-0	36	-37
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	209	0	0	0
배당금	-7	-17	-30	-21	-23
기타	-20	-49	-48	0	1
기타현금흐름	-7	0	-7	1	71
현금의증가(감소)	-48	156	43	89	144
기초현금	155	107	263	306	395
기말현금	107	263	306	395	539

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	1,284	1,604	1,589	1,956	2,016
현금성자산	107	263	306	395	539
단기투자자산	134	219	100	203	147
매출채권	633	603	669	874	831
재고자산	301	423	438	385	397
기타유동자산	109	97	76	98	103
비유동자산	1,015	1,113	1,179	1,125	1,060
유형자산	938	1,009	987	915	884
무형자산	14	12	10	11	10
투자자산	46	56	100	114	99
기타비유동자산	17	36	82	85	67
자산총계	2,298	2,716	2,767	3,081	3,077
유동부채	1,084	1,241	1,262	1,477	1,382
단기차입금	631	726	739	815	795
매입채무	337	310	382	518	466
기타유동부채	116	205	141	144	121
비유동부채	120	112	86	64	46
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	98	87	75	50	36
기타비유동부채	22	25	11	14	10
부채총계	1,204	1,353	1,348	1,541	1,428
자배주주지분	1,062	1,338	1,403	1,525	1,634
자본금	80	80	80	80	80
자본잉여금	81	190	190	190	190
자본조정 등	-69	-48	-96	-96	-96
기타포괄이익누계액	34	67	40	47	47
이익잉여금	936	1,049	1,189	1,304	1,413
자본총계	1,094	1,363	1,420	1,540	1,649

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	66.2	14.6	8.9	9.1	6.7
P/B(배)	1.5	1.4	1.0	0.9	0.5
P/S(배)	0.6	0.7	0.4	0.4	0.2
EV/EBITDA(배)	8.9	8.3	6.6	4.6	3.0
배당수익률(%)	1.2	1.2	1.4	1.8	2.7
EPS(원)	154	830	973	905	826
BPS(원)	6,721	8,468	8,879	9,653	10,341
SPS(원)	16,568	18,276	22,129	23,337	24,380
DPS(원)	120	150	120	150	150
수익성(%)					
ROE	2.3	10.9	11.2	9.8	8.3
ROA	1.1	5.2	5.6	4.9	4.3
ROIC	3.1	5.4	5.4	10.5	8.9
안정성(%)					
유동비율	118.4	129.2	125.9	132.4	145.9
부채비율	110.1	99.2	94.9	100.1	86.6
순차입금비율	46.3	26.3	30.8	18.3	9.5
이자보상배율	6.0	11.4	5.1	4.2	4.1
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	4.1	4.7	5.5	4.8	4.5
재고자산회전율	9.5	8.0	8.1	9.0	9.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
동아화성	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.