

다양한 모멘텀과 가능성(요약)

Analyst 이명훈

02) 3787-2639
mhlee@hmcib.com

Jr. Analyst 김형욱

02) 3787-2620
kimhu@hmcib.com

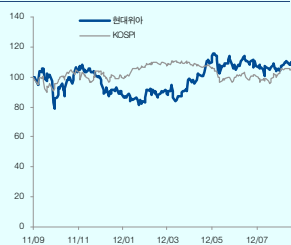
현재주가 (09/07)	185,000원
상승여력	32.4%
시가총액	4,760십억원
발행주식수	25,730천주
자본금	129십억원
액면가	/5,000원

52주 최고가	185,000원
/최저가	/120,500원
일평균 거래대금 (60일)	26십억원
외국인지분율	13.79%
주요주주	현대자동차 외 41.00%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	16.4	12.1	36.5
상대주가(%)	13.8	7.4	40.3
당사추정 EPS (2012F)	15,640원		
컨센서스 EPS (2012F)	15,414원		
컨센서스 목표주가	218,833원		

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 투자의견 'BUY', 목표주가 245,000원으로 분석 개시
- 현대차그룹내 역할 확대에 자동차부품 꾸준한 성장 예상
- 기계부문 중장기 고성장 전망
- 하반기 증설효과 집중

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	5,124.9	220.1	127.9	308.9	5,885	N/A	0.0	0.0	2.8	13.5
2011	6,392.7	336.8	237.8	435.3	9,417	60.0	15.1	2.7	10.1	19.8
2012F	6,917.9	539.2	402.4	658.0	15,640	66.1	11.8	2.8	8.2	24.5
2013F	7,747.7	625.3	483.0	772.4	18,773	20.0	9.9	2.2	6.8	23.3
2014F	8,529.6	708.5	561.2	875.9	21,813	16.2	8.5	1.8	5.6	21.8

* 2010은 K-GAAP 연결 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

투자의견 'BUY', 목표주가 245,000원으로 분석 개시

현대위아에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 245,000원을 제시하며 분석을 개시한다. 목표주가는 RIM Valuation으로 산출했다. 목표주가의 implied PER은 '12F 15.7배, '13F 13.1배로 높아보이지만 가시성 높은 외형 성장과 수익성 개선 지속이 예상되고 추가적인 모멘텀에 대한 가능성도 열려 있어 부담스럽지 않다고 판단된다. 현대차그룹이라는 확고한 captive 고객의 성장은 여전히 진행형이며 현대차그룹과 자동차산업에서 축적된 노하우와 레퍼런스는 고객처 확대 및 기계부문의 전방산업 확장 등으로 이어지고 있다. 내년 이후 매년 두자리수 이상의 매출증가 및 이익증가를 실현할 수 있을 전망이다. 올 하반기에는 증설효과가 집중되며 단기 모멘텀 또한 유효하다.

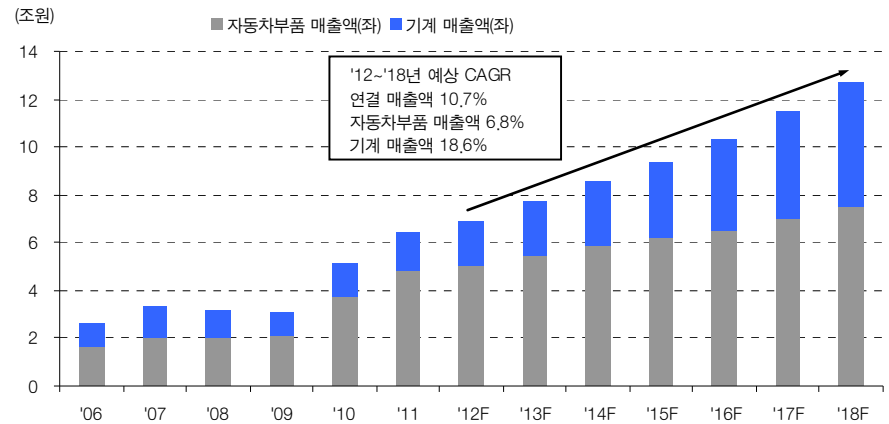
'외형성장'과 '수익성 개선'을 겸비한 장기 성장모멘텀 보유

1) 현대차그룹내 역할 확대에 자동차부품 꾸준한 성장 예상: 현대차그룹의 성장이 지속되는 가운데 현대기아차 내에서의 주요 부품 점유율도 상승추세를 지속 중이며 신규사업의 추가, 현대기아차라는 레퍼런스를 기반으로 한 해외 OE 확대 등이 이어지며 자동차부품사업은 꾸준한 성장을 이어갈 전망이다. 최근 기아차로부터 매입한 서산 공장부지의 활용 계획 구체화, DCT 및 엔진사업의 확대 가능성 현실화 등은 추가 모멘텀이 될 수 있다.

2) 기계부문 중장기 고성장 전망: 기계부문의 매출비중은 장기적으로 증가할 전망이다. 기계부문은 자동차부품보다 영업이익률이 높고 자체적으로도 제품믹스 개선과 영업력 강화 추세가 이어지고 있어 전사 영업이익률 상승으로 이어질 것이다. 기계사업 확대에 대한 회사측의 의지는 강력하며 현대차그룹이 확고한 captive이자 좋은 레퍼런스로 작용하면서 기계부문의 고성장은 지속될 전망이다.

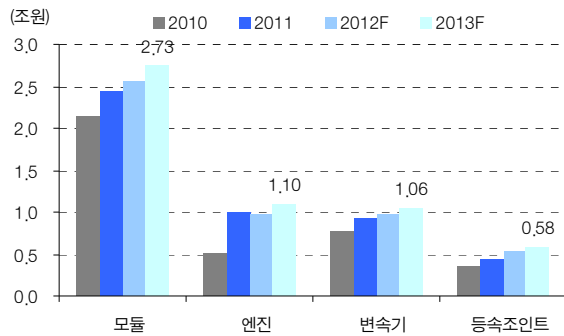
3) 하반기 증설효과 집중: 상반기 외형은 시장의 기대를 하회했지만 이는 수익성 위주의 경영과 일부 일시적 요인들이 있었기 때문이며 하반기에는 설비증설 효과(부변속기, 중국 엔진법인, 중국 강소법인 주물공장)가 나타나고 2분기에서 이연된 공장기계 매출도 반영되며 외형 증가 추세가 회복될 전망이다. 전 부문에 걸친 수익성 개선과 제품믹스 개선에 따른 영업이익률 상승 추세도 이어질 전망이다.

〈그림1〉 매출액 추이 및 전망



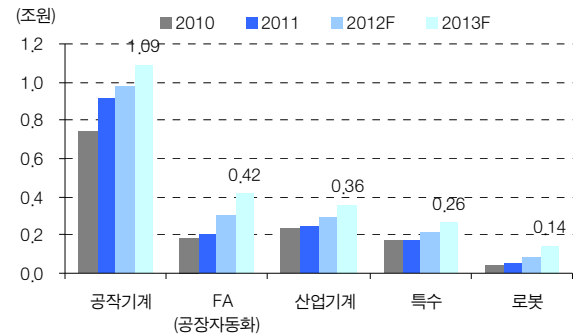
주: 2010년부터 K-IFRS 연결 기준, 2009년 이전 K-GAAP 별도기준
자료: 현대위아, HMC투자증권

〈그림2〉 자동차부품 부문별 매출액 전망



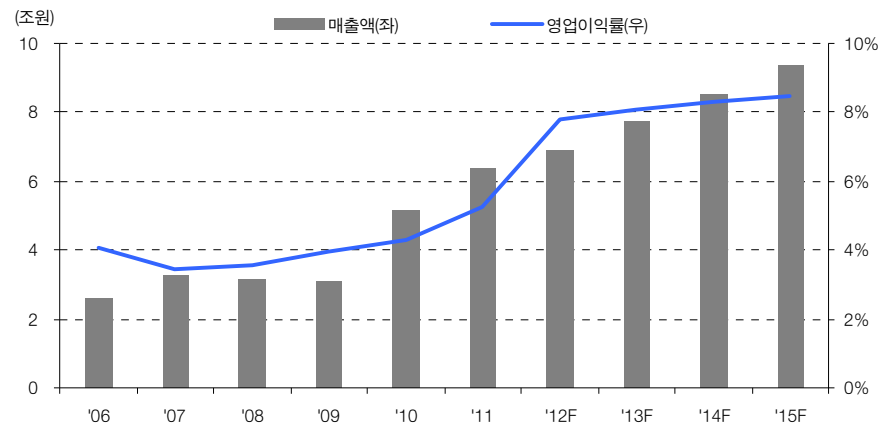
주: K-IFRS 연결 기준
자료: 현대위아, HMC투자증권

〈그림3〉 기계 부문별 매출액 전망



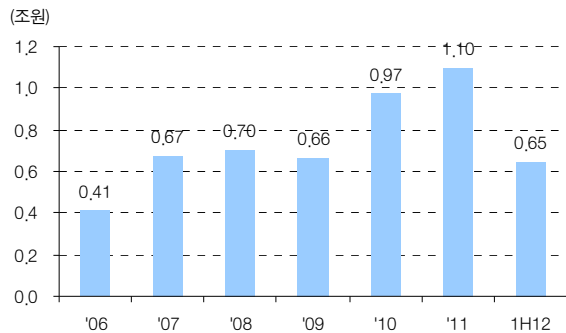
주: K-IFRS 연결 기준
자료: 현대위아, HMC투자증권

〈그림4〉 연결 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



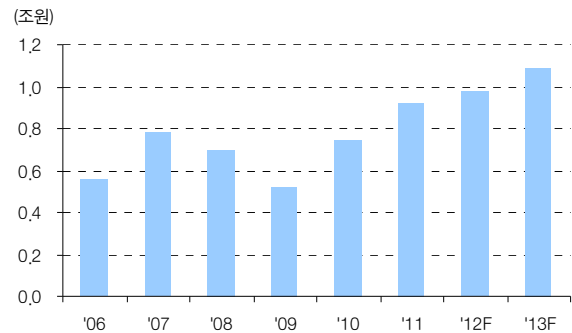
주: 2010년부터 K-IFRS 연결 기준, 2009년 이전 K-GAAP 별도기준
자료: 현대위아, HMC투자증권

〈그림5〉 공작기계 신규수주 추이



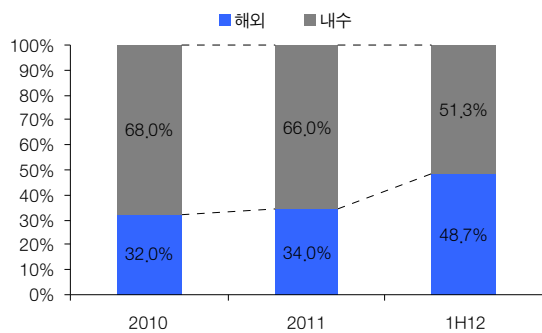
자료: 현대위아, HMC투자증권

〈그림6〉 공작기계 매출추이 및 전망



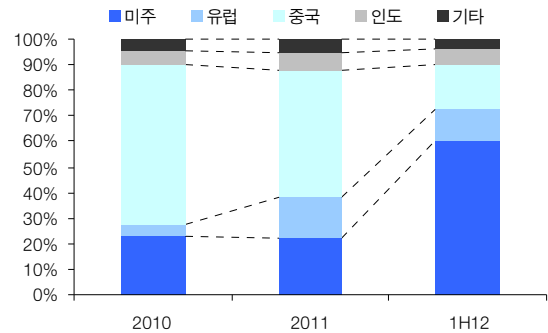
자료: 현대위아, HMC투자증권

〈그림7〉 공작기계 내수 vs 해외 판매대수 비중



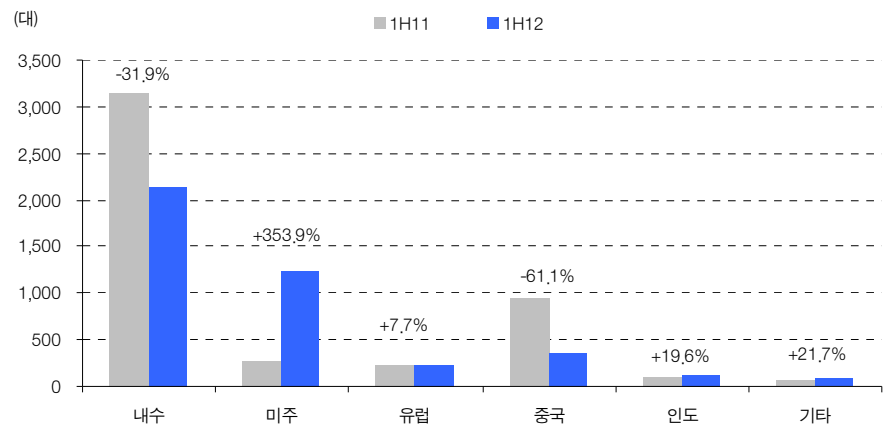
자료: 현대위아, HMC투자증권

〈그림8〉 공작기계 해외 지역별 판매대수 비중



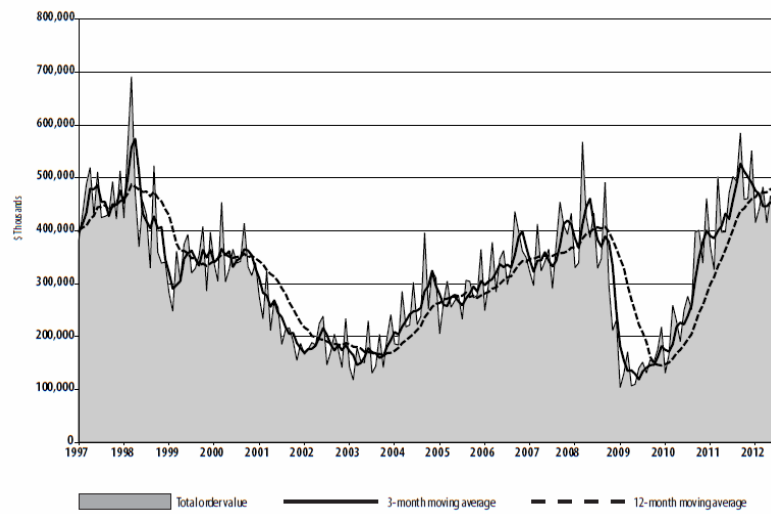
자료: 현대위아, HMC투자증권

〈그림9〉 지역별 공작기계 판매대수



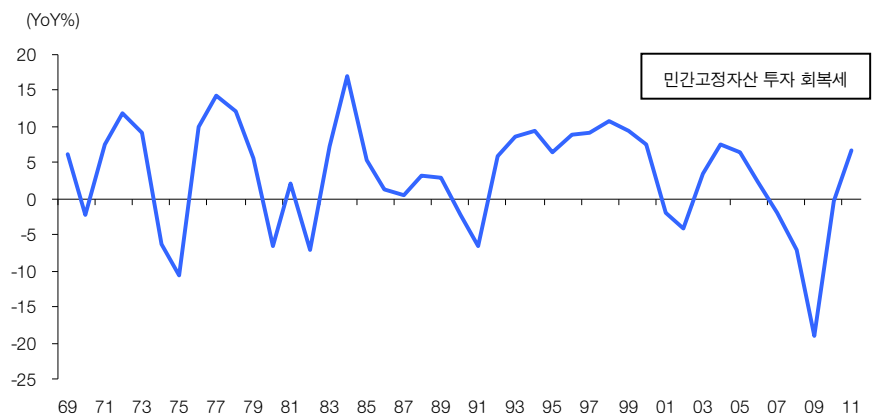
자료: 현대위아, HMC투자증권

〈그림10〉 미국 공작기계 발주



자료: USMTO(US manufacturing technology orders), HMC투자증권

〈그림11〉 미국 민간 고정투자 증가율(장기)



자료: U.S. Department of Commerce, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,125	6,393	6,918	7,748	8,530
증가율 (%)	N/A	24.7	8.2	12.0	10.1
매출원가	4,707	5,810	6,127	6,845	7,520
매출원가율 (%)	91.8	90.9	88.6	88.4	88.2
매출총이익	418	583	790	902	1,010
매출이익률 (%)	8.2	9.1	11.4	11.6	11.8
증가율 (%)	N/A	39.4	35.6	14.2	11.9
판매관리비	217	265	278	301	329
조정영업이익 (GP-SG&A)	201	318	512	602	681
조정영업이익률 (%)	3.9	5.0	7.4	7.8	8.0
증가율 (%)	N/A	57.9	61.1	17.5	13.3
기타영업손익	19	19	27	24	27
EBITDA	309	435	658	772	876
EBITDA 이익률 (%)	6.0	6.8	9.5	10.0	10.3
증가율 (%)	N/A	40.9	51.2	17.4	13.4
영업이익	220	337	539	625	709
영업이익률 (%)	4.3	5.3	7.8	8.1	8.3
증가율 (%)	N/A	53.0	60.1	16.0	13.3
금융손익	-68	-47	-38	-31	-21
기타영업외손익	-11	0	0	1	1
종속관계기업관련손익	25	22	33	45	56
세전계속사업이익	166	312	534	641	744
세전계속사업이익률 (%)	3.2	4.9	7.7	8.3	8.7
증가율 (%)	N/A	88.5	71.2	19.9	16.1
법인세비용	33	71	129	154	179
계속사업이익	132	241	405	486	565
당기순이익	132	241	405	486	565
당기순이익률 (%)	2.6	3.8	5.9	6.3	6.6
증가율 (%)	N/A	81.9	68.3	20.0	16.1
지배주주지분 순이익	128	238	402	483	561
비지배주주지분 순이익	5	3	3	3	3
기타포괄이익	-5	8	-4	0	0
총포괄이익	127	249	402	486	565

(단위: 십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	608	152	445	538	638
당기순이익	132	241	405	486	565
유형자산 상각비	71	81	99	127	146
무형자산 상각비	18	17	19	20	21
외환손익	1	-7	-3	-9	-9
운전자본의 감소(증가)	325	-255	-113	-41	-29
기타	62	75	37	-45	-56
투자활동으로인한현금흐름	-187	-259	-372	-362	-342
투자자산의 감소(증가)	-147	-37	-48	-45	-54
유형자산의 감소	1	1	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-151	-222	-317	-320	-280
기타	110	-2	-13	2	-8
재무활동으로인한현금흐름	-290	247	-25	-94	-215
장기차입금의 증가(감소)	504	-113	-46	-40	-40
사채의증가(감소)	379	0	10	-20	-120
자본의 증가	114	256	0	0	0
배당금	0	0	-13	-14	-15
기타	-1,287	105	23	-20	-40
기타현금흐름	-49	1	-1	0	0
현금의증가(감소)	81	142	46	82	80
기초현금	127	208	350	395	478
기말현금	208	350	395	478	558

(단위: 십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	2,173	2,695	2,973	3,358	3,761
현금성자산	208	350	395	478	558
단기투자자산	5	3	35	60	106
매출채권	1,061	1,246	1,388	1,544	1,700
재고자산	633	789	816	908	1,000
기타유동자산	265	308	340	368	398
비유동자산	1,361	1,558	1,817	2,060	2,255
유형자산	1,080	1,223	1,434	1,627	1,761
무형자산	102	118	125	130	137
투자자산	154	191	239	284	338
기타비유동자산	25	25	19	19	19
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,534	4,253	4,790	5,418	6,016
유동부채	1,945	2,160	2,248	2,428	2,600
단기차입금	375	262	202	182	162
매입채무	1,170	1,230	1,314	1,462	1,609
유동성장기부채	160	280	300	280	240
기타유동부채	240	388	432	505	589
비유동부채	599	597	658	634	510
사채	379	379	388	368	248
장기차입금	127	120	138	118	98
장기금융부채 (리스포함)	1	2	2	2	2
기타비유동부채	92	97	130	145	162
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,544	2,757	2,906	3,062	3,111
지배주주지분	950	1,452	1,838	2,307	2,853
자본금	109	129	129	129	129
자본잉여금	5	241	241	241	241
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	15	12	12	12
이익잉여금	835	1,067	1,456	1,925	2,471
비지배주주지분	41	44	46	49	53
자본총계	990	1,495	1,884	2,356	2,906

(단위: 원,백%)

주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	6,093	9,541	15,757	18,902	21,947
EPS(지배순이익 기준)	5,885	9,417	15,640	18,773	21,813
BPS(자본총계 기준)	40,876	53,529	68,379	86,520	107,612
BPS(지배자본 기준)	39,010	51,829	66,587	84,600	105,558
DPS	0	500	550	600	650
PER(당기순이익 기준)	0.0	14.9	11.7	9.8	8.4
PER(지배순이익 기준)	0.0	15.1	11.8	9.9	8.5
PBR(자본총계 기준)	0.0	2.7	2.7	2.1	1.7
PBR(지배자본 기준)	0.0	2.7	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA(Reported)	2.8	10.1	8.2	6.8	5.6
배당수익률	N/A	0.4	0.3	0.3	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	56.6	65.2	20.0	16.1
EPS(지배순이익 기준)	N/A	60.0	66.1	20.0	16.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.4	19.4	24.0	22.9	21.5
ROE(지배순이익 기준)	13.5	19.8	24.5	23.3	21.8
ROA	3.7	6.2	9.0	9.5	9.9
안정성 (%)					
부채비율	256.9	184.4	154.2	129.9	107.1
순차입금비율	83.8	46.6	32.1	17.7	3.1
이자보상배율	3.6	6.9	11.3	14.4	18.9

* 2010은 K-GAAP 연결 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	일 자	투자 의견	목표주가
12/09/10	BUY	245,000원			

▶ 최근 2년간 현대위아 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이명훈, 김형욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 현대위아는 당사와 계열사 관계에 있습니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.