

## 중국 자동차부품법인 방문기- 車그룹의 새로운 기초

- 중국 자동차부품법인은 최대 78만대, 현행 운영기준 68만대의 소형엔진과 파워트레인 소재 가공, 생산
- 최근 車그룹 생산공정의 自給化, 自動化(Automation) 진전을 확인
- 車그룹의 이머징 마켓 소형차 생산 호조에 따른 수혜 전망, 과거 현대모비스 중국 사업장의 활기가 기억나는 상황

### ■ 중국 자동차부품법인은 68만대의 소형엔진 생산능력 보유

현대위아의 중국 자동차부품법인(현대위아기차발동기유한공사)은 소형엔진 제작과 더불어 엔진블럭, 변속기 케이스 등 파워트레인 다이캐스팅(주조) 소재를 생산하고 있다. **同 법인은** 중국 산둥성 일조(日照)시에 설립된 이후로 2007년 알파엔진, 2009년 신형 감마엔진, 2010년 누우엔진 등 중국을 비롯한 해외 사업장에 공급될 소형차의 대표 엔진들을 주로 생산해 왔다. **同 법인의 지분은 현대위아가 30%(지분법평가 대상)**, 엔진 등을 공급받는 현대차, 기아차가 각각 22%, 18% 씩을 보유하고 있으며, 중국 측인 일조항이 30%를 보유하고 있다. 현재까지의 투자 총액은 7.6억 달러(등록자본금 2.7억달러)이다.

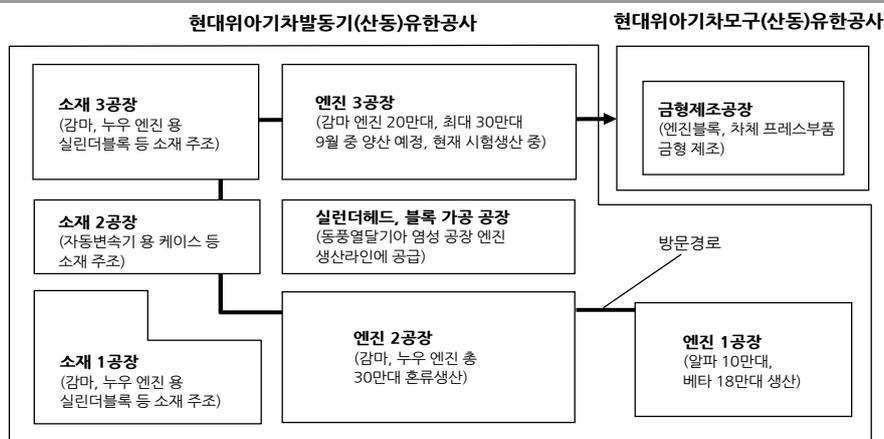
현지 공장은 엔진 1~3 공장, 실린더헤드 및 블럭 가공 공장, 소재 1~3공장으로 구성돼 있다. 엔진 1공장은 알파2, 베타 등 구형 엔진을 생산 중이며, 엔진 2공장은 신형 감마, 누우엔진을 혼류 생산 중이다. 9월 중 양산 예정 신 공장인 엔진 3공장은 현대차 러시아 완성차 공장에 공급할 감마엔진을 생산할 방침이다. **공정별 엔진 생산능력은 1공장이 18만대, 2공장이 30만대, 3공장이 20만대 씩 총 68만대에 이른다.** 3공장의 경우 최대 30만대까지의 생산능력 확보를 염두에 두고 설계됐다.

### ■ 파워트레인 소재도 가공, 금형법인은 차체 프레스 부품과 엔진소재 부품의 금형을 생산

소재 1공장과 3공장에서는 엔진 제조와는 별도로 북경현대 등 완성차 공장, 현대위아의 자체 엔진 제조 등에 필요한 소재(다이캐스팅, 주조품)를 생산하고 있다. 2공장의 경우 현대파워텍에 공급되는 변속기 케이스(다이캐스팅, 주조품) 등을 생산 중이다. 동풍열달기아의 감마엔진 생산에 필요한 실린더헤드 및 블럭은 별도 생산라인에서 가공해 공급하고 있다.

한편 같은 단지에 **금형제조법인(현대위아기차모구유한공사)**이 소재해 있다. 금형법인은 중국과 미국, 브라질, 러시아 등의 차체 프레스 부품 제조, 실린더블럭 등의 제조에 필요한 금형을 생산하고 있다. 금형법인의 지분은 현대위아가 40%, 중국 측이 60%를 보유 중이며, 연결 대상이다.

그림 1. 현대위아의 중국 자동차부품법인 공장 lay-out



자료: 현대위아, KDB대우증권 리서치센터

■ 최근 車그룹 생산공정의 自給化, 自動化(Automation) 진전을 확인

3개 엔진공장과 소재 공장, 금형법인 공장을 차례로 둘러보았다. 엔진 공장의 경우 1공장에서 3공장으로 가면서 부품기공 라인은 물론 엔진조립라인까지의 自動化(Automation)가 두드러지게 진화되는 모습을 확인할 수 있었다. 구형 엔진을 생산하는 1공장에 비해 신형 엔진을 생산하는 2공장과 3공장의 무인 자동화 정도의 차이는 눈에 띄게 컸다. 현대, 기아차의 중국 사업장 시찰 때 느꼈던 최신 공장의 자동화 진척도에 대한 강한 인상과 동일했다.

또 하나 인상적인 요소는 동사의 최근 車그룹 생산공정 自給化(自給化)에 대한 기여도였다. 현대, 기아차의 이머징 마켓 중심 사업장의 소형엔진 제조와 부품 및 소재 생산 전반을 담당하고 있으며, 車그룹의 자동변속기 생산을 전담하고 있는 현대파워텍에는 변속기 케이스 등 소재를 주요하게 공급하고 있다. 신형 소형엔진 중심의 소재기공 생산능력은 최대 90만대에 이른다. 한편 'Cash Cow'인 공작기계 등 자동화설비(F/A; Factory Automation)는 엔진과 변속기 기공 및 조립공정을 중심으로 동사 사업장은 물론 현대차, 기아차, 현대파워텍 등 車그룹 주요 사업장에 수입대체 추세와 함께 광범위하게 설치되고 있었다.

■ 車그룹의 이머징 마켓 소형차 생산 호조에 따른 수혜 전망, 과거 현대모비스 중국 사업장을 상기

현대, 기아차의 중국, 동유럽, 러시아, 브라질 등 이머징 마켓에서의 소형차 제품라인업은 시장 총수요의 고성장과 고유의 상품 경쟁력 제고에 따른 수요증가 요인에 힘입어 당초 해외사업 구축 초기의 예상을 넘어 지속적으로 확장되고 있다. 중국의 경우 1차 생산능력 구축 단계 43만대에서 2차 생산능력 구축 단계의 총 103만대로 늘었고, 이제 3차 확장 단계에서 최대 163만대에 이를 전망이다. 2차 생산능력 구축 단계에서도 늘어나는 수요를 감당하기 위해 기본 생산능력의 15% 이상을 확장해 생산하고 있다. 여기에도 동유럽 2개 생산법인의 풀가동과 3교대 전환 가동에 따른 부분 생산능력 확장, 러시아의 수요 고성장과 빠른 생산능력 확장, 브라질 신공장 가동 등이 연이어 이루어지고 있는 상황이다.

이에 따라 동사의 소형엔진 생산능력과 소재 및 생산설비 공급 기반도 당초 사업계획보다 뚜렷하게 큰 규모로 신속하게 확장되고 있는 것으로 판단된다. 동사의 외형성장 수혜가 그만큼 뚜렷해질 전망이다. 당장 중국에서의 3차 완성차 생산능력 확장(현대차와 기아차의 3공장 신규가동 및 예정)에 따른 중국법인 매출의 신규 성장과 본사의 중국向 CKD(반제품)수출 매출 신규 발생이 2012년 하반기 연결 영업실적과 매출액 성장에 기여하기 시작할 전망이다.

2012년의 현대위아 중국 사업장 분위기는 2003~2005년 車그룹의 1차 중국 성장기의 현대모비스 사업장 분위기와 유사해 보였다. 현대모비스의 중국사업장은 2003년 10월에 처음 방문한 바 있다. 당시에도 급성장하는 수요에 대응해 생산대수를 빠른 시일 내에 끌어올리는 과정에서 모듈과 같은 핵심 부품공급 기반을 책임진 현대모비스의 성장(현지생산 매출과 본사의 중국向 CKD수출 등) 수혜가 두드러졌다. 당시 주기는 2년 이상 폭발적으로 상승(2003년 3월~2005년 12월 동안 380%)했다. 현대위아에 대한 12개월 목표주가 229,000원과 매수 의견을 유지한다.

표 1. 현대위아기차발동기(산동)유한공사 영업실적과 지분법평가이익의 추이 (십억원, %)

	2009년	2010년	2011년	2012년 상반기	YoY
매출액	231.4	507.5	926.5	498.6	12.8
순이익	10.4	49.7	51.0	33.9	79.3
지분법평가이익	2.4	14.7	16.9	10.1	48.6

자료: 현대위아 사업보고서, KDB대우증권 리서치센터

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	5,125	220	4.3	128	5,885	290	-208	14.4	-	-	-
12/11	6,393	337	5.3	238	9,421	416	-110	19.8	15.1	2.8	10.6
12/12F	7,061	540	7.7	394	15,296	645	334	24.0	12.6	2.9	8.4
12/13F	8,367	628	7.5	432	16,787	743	219	21.4	11.5	2.4	7.1
12/14F	9,950	756	7.6	533	20,719	877	494	21.7	9.3	1.9	5.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 현대위아, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 현대위아의 주가와 거래량 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자건의 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

