

# 현대위아 (011210/매수)

## 자동차부품

### 학업성취도 여전히 1등

#### 12개월 목표주가 229,000원과 매수의견 유지

현대위아의 12개월 목표주가 229,000원과 매수의견을 유지한다. 목표주가는 종전과 같이 2012년 제조업 평균 PEGR(PER/이익성장률) 0.77배와 함께 향후 5년간 EPS 성장률의 제조업 평균 대비 우위성을 감안해 할증한 14.8배의 Target PER를 적용해 산출했다.

자동차부품과 기계 부문의 영업이익률 개선효과가 기대 이상이다. 이는 1) 지난해 신규 핵심 부품에 대한 설비투자로 인한 고정비 상승 부담을 해소했고, 2) 생산요구 물량 확대에 시급하게 대응함에 따른 비용효율 저하 문제가 해결됐기 때문이다. 3) 여기에서 기계 부문의 매출 호조와 고부가가치화에 따른 기존 예상 이상의 수익성 개선 효과가 더해지고 있는 것으로 분석된다. 한 단계 높아진 영업수익성은 2013년 현대, 기아차의 국내외 증설 효과에 따른 매출 성장세와 함께 더욱 긍정적인 모멘텀이 될 전망이다.

#### 3Q12 Preview: 영업이익률 8.2% 추정, QoQ 향상세 지속 전망

2012년 3분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 7,006억원과 1,389억원을 기록할 전망이다. 영업이익률은 2분기보다 향상된 8.2%의 분기 사상 최고 수준을 달성할 전망이다. 분기별로 수익성 개선세가 이루어지면서 영업이익은 전분기와 전년동기 대비 각각 5.1%, 66.5% 증가할 것으로 추정된다. 영업이익은 시장 기대수준을 소폭 상향할 것으로 예상된다.

3분기 매출액은 전년동기 대비 0.9% 성장에 그쳤는데 국내 자동차부품 부문에서 기아차 등 고객사 조업차질에 따른 손실이 발생한 것이 예상보다 낮은 성장의 이유가 됐다. 기존에 기아차 등에 공급하는 새시모듈 매출 비중이 여전히 절대적으로 높기 때문이다. 반면 시련 구동에 장착되는 부변속기(transfer) 증설에 따른 매출 인식 등 수익성 높은 신규매출의 발생이 긍정적으로 작용할 전망이다. 이와 함께 저수익성의 기존 매출차질(새시모듈 등)은 오히려 종합적인 제품믹스 강화효과를 발휘할 것으로 보여 영업이익률 향상이 기대되고 있다.

#### 2013년, 외형 성장과 수익성 개선효과 조화로 모멘텀 지속

2012년의 경우 상반기 구조조정과 하반기 생산차질 등에 따라 연결 매출액 성장률은 당초 예상에 미치지 못했다. 그러나 제품믹스와 원가경쟁력 개선효과에 따라 영업이익과 수익성은 오히려 연초 기대 수준을 상회했다. 이에 따라 연간 순이익은 전년 대비 66.2%의 고성장세를 시현할 전망이다. 2013년에는 현대, 기아차의 중국 증설(상용차 및 승용차), 국내설비 합리화 개편, 생산성 개선을 위한 신규설비투자에 힘입은 자동차부품과 기계 부문 매출 성장이 본격화되면서 이익 성장세도 양호하게 지속될 전망이다.

#### ▶ 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	-	-	3.1
12/11	6,393	337	5.3	238	9,421	416	-110	19.8	15.1	2.8	10.6
12/12F	6,912	543	7.9	395	15,359	655	265	24.1	11.4	2.7	7.7
12/13F	7,985	635	8.0	440	17,085	753	241	21.7	10.3	2.2	6.5
12/14F	9,499	749	7.9	531	20,622	872	501	21.5	8.5	1.8	5.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 현대위아, KDB대우증권 리서치센터

#### 박영호

02-768-3033  
youngho.park@dwsec.com

#### 윤태식

02-768-4169  
michael.yun@dwsec.com

#### ▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	229,000
현재주가(12/10/16,원)	175,500
상승여력(%)	30.5
EPS 성장률(12F,%)	63.0
MKT EPS 성장률(12F,%)	11.5
P/E(12F,x)	11.4
MKT P/E(12F,x)	10.4
KOSPI	1,941.54
시가총액(십억원)	4,516
발행주식수(백만주)	26
60D 일평균 거래량(천주)	144
60D 일평균 거래대금(십억원)	25
배당수익률(12F,%)	0.9
유동주식비율(%)	59.0
52주 최저가(원)	122,500
52주 최고가(원)	194,500
배타(12M, 일간수익률)	0.83
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.3
외국인 보유비중(%)	14.9

#### 주요주주

현대자동차(주) 외 2인(41%)  
국민연금관리공단(8.24%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.8	17.4	23.2
상대주가	-5.5	20.0	17.4

#### 주요사업

모듈, 엔진, 변속기, 등속조인트를 공급하는 현대차 그룹 핵심 부품업체  
글로벌 주요 제조업체에 생산설비 구축, 공급



표 1. 현대위아의 2012년 3분기 주요 손익 추정

(십억원,%)

	2011				2012F				3Q12 증감		2011	2012F	2013F	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	컨센서스	4QF	QoQ				YoY
매출액	1,497	1,615	1,531	1,749	1,652	1,685	1,701	1,718	1,875	0.9	11.1	6,393	6,912	7,985
영업이익	72	85	83	96	123	132	139	134	150	5.1	66.5	337	543	635
세전이익	65	78	78	91	119	129	129	127	149	0.0	64.6	312	525	594
순이익	54	60	61	63	90	95	97	98	113	3.1	60.9	238	395	440
영업이익률	4.8	5.3	5.4	5.5	7.4	7.8	8.2	7.8	8.0			5.3	7.9	8.0
순이익률	3.6	3.7	4.0	3.6	5.4	5.6	5.7	5.7	6.0			3.7	5.7	5.5

자료: 현대위아 사업보고서, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 현대위아의 사업부문별 분기 매출액과 영업이익 전망

(십억원,%)

		1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	2011	2012F	2013F
		매출액	자동차부품	1,152	1,195	1,134	1,323	1,255	1,237	1,204	1,364	4,803
	기계	345	421	398	426	397	448	496	510	1,590	1,851	2,218
	합계	1,497	1,616	1,531	1,749	1,652	1,685	1,701	1,875	6,393	6,912	7,985
영업이익	자동차부품	61	59	59	69	92	95	97	108	248	392	460
	기계	11	26	25	27	31	37	42	41	89	151	175
	합계	72	85	83	96	123	132	139	150	337	543	635
영업이익률	자동차부품	5.3	4.9	5.2	5.2	7.3	7.7	8.1	7.9	5.2	7.7	8.0
	기계	3.1	6.3	6.3	6.3	7.7	8.3	8.5	8.1	5.6	8.2	7.9
	합계	4.8	5.3	5.4	5.5	7.4	7.8	8.2	8.0	5.3	7.9	8.0

자료: 현대위아, KDB대우증권 리서치센터

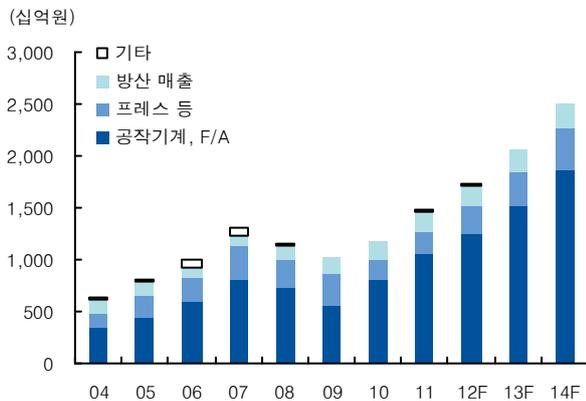
표 3. 현대위아의 IFRS 연결 기준 수익예상 변경

(십억원, 원,%)

	변경전			변경후			변경률			변경 근거
	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	
매출액	7,061	8,367	9,950	6,912	7,985	9,498	-2.1	-4.6	-4.5	2012년 車부품 부문 등 구조조정 등 감안한 연결 매출액 하향조정 신규 고수익 매출액 인식 비중 확대로 제품믹스, 수익성 등 상향조정
영업이익	540	628	756	543	635	749	0.6	1.2	-0.8	
세전이익	523	583	719	525	594	715	0.4	1.8	-0.5	
순이익	394	432	533	395	440	531	0.4	1.8	-0.5	
EPS	15,296	16,787	20,719	15,359	17,085	20,622	0.4	1.8	-0.5	
영업이익률	7.6	7.5	7.6	7.9	8.0	7.9				
순이익률	5.6	5.2	5.4	5.7	5.5	5.6				
- 자동차부품 매출액	5,210	6,143	7,265	5,061	5,767	6,813	-2.9	-6.1	-6.2	
- 자동차부품 영업이익	391	485	542	392	460	545	0.3	-5.1	0.6	
- 기계 부문 매출액	1,851	2,224	2,685	1,851	2,218	2,685	0.0	-0.3	0.0	
- 기계 부문 영업이익	149	169	214	151	175	204	1.3	3.5	-4.6	

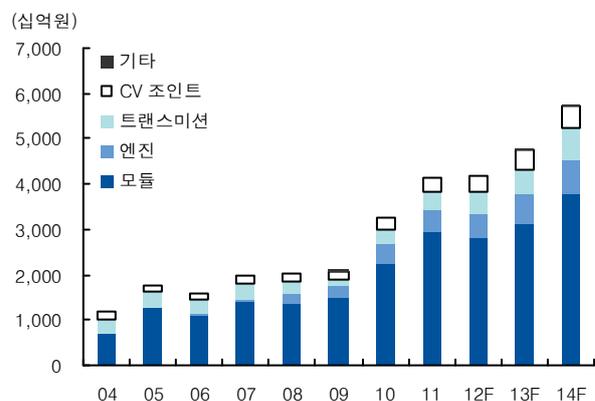
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 현대위아의 기계부문 본사 매출액 추이 및 전망



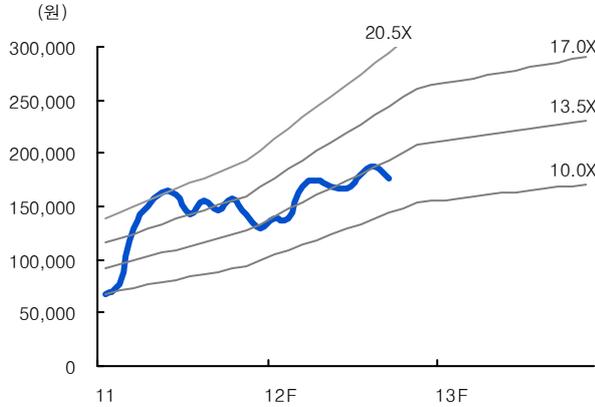
자료: 현대위아, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 현대위아의 자동차부품 본사 매출액 추이 및 전망



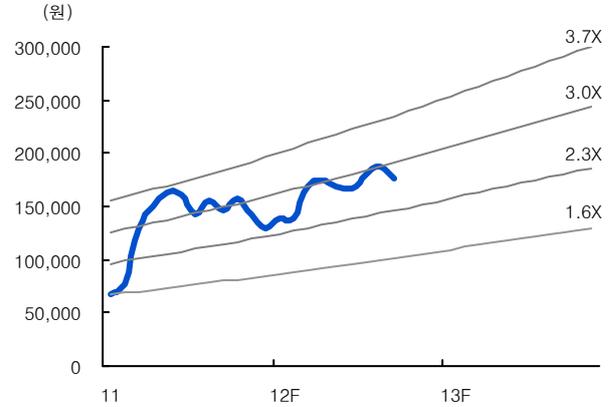
자료: 현대위아, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 현대위아의 PER Band



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 현대위아의 PBR Band



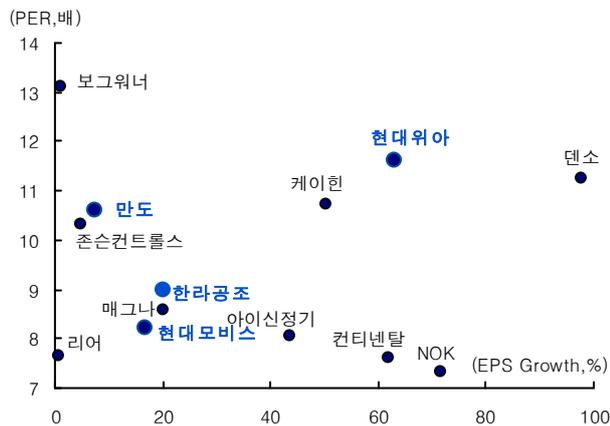
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 글로벌 Supplier의 밸류에이션과 투자지표 비교

	주가 수익률(%)		EPS(원, 엔, 유로, 달러)			영업이익률(%)		EV/EBITDA(배)		PER(배)		상대 PER(%)	
	-1M	-3M	12F	13F	YoY, %	12F	13F	12F	13F	12F	13F	12F	13F
만도	-13.8	-13.8	13,207	17,666	33.8	6.3	7.3	5.6	4.2	10.6	7.9	195.4	143.3
현대위아	-8.8	9.3	15,359	17,085	11.2	7.9	8.0	7.8	6.6	11.6	10.4	176.7	139.8
한라공조	-7.3	-13.8	2,509	2,921	16.4	9.8	10.7	4.3	3.5	9.0	7.7	121.7	113.7
도요타 ind.	-3.4	3.8	182	212	16.7	5.2	5.4	7.2	6.8	12.3	10.6	113.3	109.0
보그워너	-14.4	5.2	5.1	5.8	14.2	11.9	12.2	7.1	6.4	13.1	11.5	121.7	108.8
덴소	-10.0	-1.6	219	243	10.8	7.5	7.9	3.8	3.6	11.2	10.2	212.9	106.3
현대모비스	-6.1	8.1	36,216	38,630	6.7	9.7	10.0	8.8	7.1	8.2	7.7	110.0	104.3
케이힌	-9.9	-11.2	86	126	45.5	4.4	5.5	2.3	2.0	10.7	7.4	228.0	95.7
존슨컨트롤스	-11.0	-5.2	2.5	2.9	15.0	5.3	5.9	7.7	6.7	10.3	9.0	93.4	87.0
오토리브	-6.8	15.8	6.0	6.5	9.3	9.7	10.5	5.2	4.7	10.4	9.5	67.9	82.2
컨티넨탈	-8.3	7.4	10.1	10.8	7.3	9.8	10.0	5.1	4.7	7.6	7.1	86.5	81.7
NOK	-13.8	-24.0	160	177	10.3	7.6	8.0	3.3	3.1	7.3	6.7	164.7	74.7
아이신정기	-8.5	-6.5	283	309	8.9	6.6	6.9	2.7	2.5	8.1	7.4	125.8	74.1
발레오	-14.9	2.1	5.3	5.9	11.5	6.0	6.2	2.7	2.5	6.5	5.8	60.7	69.0
매그나	-6.9	8.3	5.1	5.5	7.9	4.9	5.2	4.1	3.8	8.6	7.9	61.5	68.5
포레시아	-19.3	0.4	2.2	2.8	25.9	3.5	3.8	2.9	2.6	5.5	4.4	48.9	60.9
TRW	-3.0	33.5	6.0	6.5	9.3	7.5	7.6	3.9	3.6	7.8	7.2	37.3	58.6
리어	-4.8	7.1	5.2	5.3	1.8	5.3	5.5	3.4	3.1	7.6	7.5	63.3	57.6

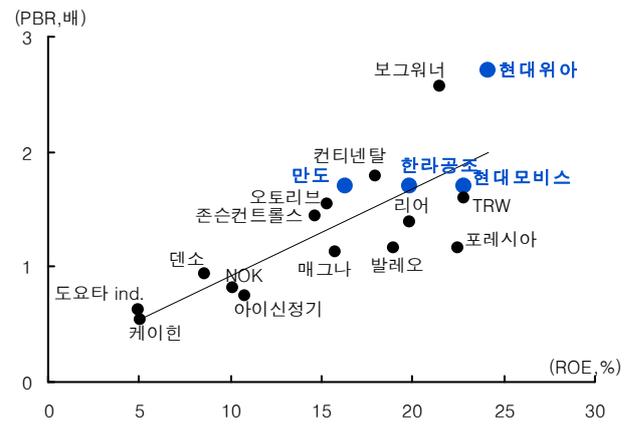
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 Supplier의 PER와 EPS 성장률(2012F)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 Supplier의 PBR과 ROE(2012F)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

현대위아 (011210)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>매출액</b>	<b>6,393</b>	<b>6,912</b>	<b>7,985</b>	<b>9,499</b>
<b>매출원가</b>	<b>5,810</b>	<b>6,117</b>	<b>7,059</b>	<b>8,406</b>
<b>매출총이익</b>	<b>583</b>	<b>795</b>	<b>926</b>	<b>1,092</b>
<b>판매비와관리비</b>	<b>265</b>	<b>252</b>	<b>291</b>	<b>343</b>
<b>조정영업이익</b>	<b>318</b>	<b>543</b>	<b>635</b>	<b>749</b>
<b>영업이익</b>	<b>337</b>	<b>543</b>	<b>635</b>	<b>749</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-25</b>	<b>-18</b>	<b>-42</b>	<b>-34</b>
순금융비용	42	40	34	26
관계기업등 투자손익	22	28	29	29
세전계속사업손익	312	525	594	715
계속사업법인세비용	71	128	148	179
계속사업이익	241	397	445	537
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>241</b>	<b>397</b>	<b>445</b>	<b>537</b>
지배주주	238	395	440	531
비지배주주	3	2	6	6
<b>총포괄이익</b>	<b>249</b>	<b>388</b>	<b>441</b>	<b>533</b>
지배주주	246	387	436	527
비지배주주	3	1	5	5
EBITDA	416	655	753	872
FCF	-110	265	241	501
EBITDA마진율 (%)	6.5	9.5	9.4	9.2
영업이익률 (%)	5.3	7.9	8.0	7.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.7	5.7	5.5	5.6

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>유동자산</b>	<b>2,695</b>	<b>2,771</b>	<b>2,991</b>	<b>3,451</b>
현금 및 현금성자산	350	484	558	856
매출채권 및 기타채권	1,519	1,424	1,517	1,622
재고자산	789	808	859	915
기타유동자산	35	29	31	31
<b>비유동자산</b>	<b>1,558</b>	<b>1,878</b>	<b>2,079</b>	<b>2,017</b>
관계기업투자등	152	190	219	248
무형자산	1,223	1,518	1,681	1,581
무형자산	118	129	137	145
<b>자산총계</b>	<b>4,253</b>	<b>4,649</b>	<b>5,071</b>	<b>5,468</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,160</b>	<b>2,054</b>	<b>2,059</b>	<b>2,118</b>
매입채무 및 기타채무	1,447	1,461	1,501	1,580
단기금융부채	550	452	418	397
기타유동부채	163	141	140	142
<b>비유동부채</b>	<b>597</b>	<b>724</b>	<b>739</b>	<b>588</b>
장기금융부채	500	529	459	339
기타비유동부채	82	181	265	234
<b>부채총계</b>	<b>2,757</b>	<b>2,778</b>	<b>2,798</b>	<b>2,706</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,452</b>	<b>1,826</b>	<b>2,224</b>	<b>2,707</b>
자본금	129	129	129	129
자본잉여금	241	241	241	241
이익잉여금	1,067	1,449	1,850	2,337
<b>비지배주주지분</b>	<b>44</b>	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>55</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,495</b>	<b>1,871</b>	<b>2,273</b>	<b>2,762</b>

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>178</b>	<b>696</b>	<b>540</b>	<b>539</b>
당기순이익	241	397	445	537
비현금수익비용가감	246	306	308	335
유형자산감가상각비	81	92	97	101
무형자산상각비	18	20	21	22
기타	-63	-48	-26	-22
영업활동으로인한자산및부채의변동	-259	101	-65	-155
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-144	153	-93	-105
재고자산 감소(증가)	-152	-27	-51	-56
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	19	-71	41	78
법인세납부	-49	-107	-148	-179
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-237</b>	<b>-439</b>	<b>-272</b>	<b>-10</b>
유형자산처분(취득)	-220	-388	-260	0
무형자산감소(증가)	-35	-31	-29	-29
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	-20	0	0
기타투자활동	22	0	17	19
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>199</b>	<b>-122</b>	<b>-194</b>	<b>-230</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-9	-66	-104	-141
자본의 증가(감소)	257	0	0	0
배당금의 지급	0	-13	-39	-44
기타재무활동	-49	-43	-51	-45
<b>현금의증가</b>	<b>142</b>	<b>134</b>	<b>74</b>	<b>299</b>
기초현금	208	350	484	558
기말현금	350	484	558	856

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	15.1	11.4	10.3	8.5
P/CF (x)	10.7	8.9	8.1	6.9
P/B (x)	2.8	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA (x)	10.6	7.7	6.5	5.1
EPS (원)	9,421	15,359	17,085	20,622
CFPS (원)	13,325	19,697	21,666	25,393
BPS (원)	51,830	65,950	81,080	99,585
DPS (원)	500	1,500	1,700	1,900
배당성향 (%)	5.4	9.8	10.0	9.2
배당수익률 (%)	0.4	0.9	1.0	1.1
매출액증가율 (%)	24.7	8.1	15.5	19.0
EBITDA증가율 (%)	43.6	57.2	15.0	15.8
영업이익증가율 (%)	53.0	61.3	16.9	18.0
EPS증가율 (%)	60.1	63.0	11.2	20.7
매출채권 회전을 (회)	4.8	4.9	5.7	6.3
재고자산 회전을 (회)	9.0	8.7	9.6	10.7
매입채무 회전을 (회)	4.9	5.0	5.6	6.4
ROA (%)	6.2	8.9	9.2	10.2
ROE (%)	19.8	24.1	21.7	21.5
ROIC (%)	12.9	19.1	20.4	22.6
부채비율 (%)	184.4	148.5	123.1	98.0
유동비율 (%)	124.8	134.9	145.3	162.9
순차입금/자기자본 (%)	46.7	25.2	12.9	-5.3
영업이익/금융비용 (x)	6.9	10.6	12.5	16.5

자료: 현대위아, 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.
- 투자의견 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.

