

현대위아 (011210)

기업분석 | 자동차/부품/타이어

2013년 02월 04일

Analyst 안세환 ☎ 02 6915 5674 [shahn@ibks.com]

매수(유지)

목표주가 **210,000원**
현재가 (2/1) 151,500원

KOSPI (2/1)	1,957.79pt
시가총액	3,898십억원
발행주식수	25,730천주
액면가	5,000원
52주 최고가	192,500원
최저가	126,000원
60일 일평균거래대금	26십억원
외국인 지분율	17.4%
배당수익률 (11.12월)	0.3%
주주구성	
현대자동차 외 2 인	41.00%
국민연금공단	9.28%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-12% -6% 20%
절대기준	-11% -10% 20%

2013년 가이던스 지나치게 보수적!

12.4Q 두드러진 수익성 개선

4분기 실적은 매출액 1,940억원(+11.1 YoY), 영업이익 1,660억원(+76.9% YoY), 지배분순이익 1,280억원(+101.9% YoY)으로 시장 컨센서스를 충족했다. 영업이익률은 8.5%(+2.5%p YoY)로 연결실적 발표 이후 최고의 수익성을 기록했다. 자동차부문은 매출액 1,530억원(+15.2% YoY), 영업이익 1,330억원(+92.9% YoY), 영업이익률 8.7%(+3.5%p YoY)로 사상 최고의 실적을 기록했는데, 현대기아차 중국판매 호조로 본사 중국향 CKD 매출과 강소법인 주물 매출이 증가했고, 부분속기 증설효과가 반영되었기 때문이다. 기계부문은 업황부진으로 매출액이 4,170억원(-2.1% YoY)로 부진했지만, 수익성 높은 FA 판매 호조로 영업이익률은 8%(+2.1%p YoY)를 기록하며 견조한 수익성을 지속했다. 4분기 신규수주는 3,900억원 수준이며, 4분기 말 수주잔고는 1,030억원으로 약 6~7개월 매출분이다.

2013년 가이던스 지나치게 보수적, 중장기 성장동력 유효

현대위아에 대해 투자 의견은 매수를 유지하지만, 목표주가는 24만원에서 21만원으로 하향 조정한다. 현대/기아차 중국판매 증가로 자동차부문 실적은 견조할 것으로 예상되지만, 기계업황 부진과 서산부지 투자(사업부 이전)로 인한 기존사업부 매출 공백을 반영해 추정치를 소폭 하향 조정했으며, 목표 PER도 소폭 하향 조정했다(기준인 현대차 목표 PER 하향 조정 영향). 2013년은 현대위아에 있어 Capex 투자기이며, 주가 상승을 위한 모멘텀이 크지 않을 수 있다. 그러나 아래의 이유로 현대위아의 현 주가는 충분히 매력적이라는 판단이다. 1) 회사의 2013년 매출 가이던스(7.17조원, 2.4% YoY)는 지나치게 보수적이며, 실제로는 자동차부문 성장을 바탕으로 6.6%의 성장은 가능하다. 2) 최근 환율 우려로 자동차섹터 업체들의 실적에 대한 우려가 존재하는 가운데, 동사의 환관련 민감도는 환율 5% 등락 시 세전이익 20억원 변화에 불과해 크지 않다. 3) 현대차그룹 내 파워트레인 중심축이자, 엔진다운사이징에서의 역할 확대, 기계 핵심기술 확보를 통해 자동차 생산설비 전문가로 발돋움한다는 회사의 중장기 비전은 여전히 유효하다. 4) 2013년 PER은 8.1배로 과거 밸류에이션 밴드 하단에 위치해 있고, 현대차와의 밸류에이션 괴리도 39% 수준으로 매력적인 가격 구간이다(상장 이후 현대차대비 평균 밸류에이션 프리미엄 48.9%).

현대위아 상대주가추이



(단위:십억원배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,125	6,393	7,021	7,488	8,029
영업이익	220	318	540	602	661
세전이익	166	312	556	644	719
자배주순이익	132	238	418	482	538
EPS(원)	5,885	9,417	16,240	18,739	20,923
증가율(%)	na	na	72.5	15.4	11.7
영업이익률(%)	4.3	5.0	7.7	8.0	8.2
순이익률(%)	2.6	3.8	6.0	6.5	6.8
ROE(%)	13.5	16.4	25.3	23.2	20.9
PER	-	15.1	10.7	8.1	7.2
PBR	-	2.7	2.6	1.8	1.5
EV/EBITDA	-	10.6	7.9	6.3	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. 현대위아 12년 4분기 확정 실적

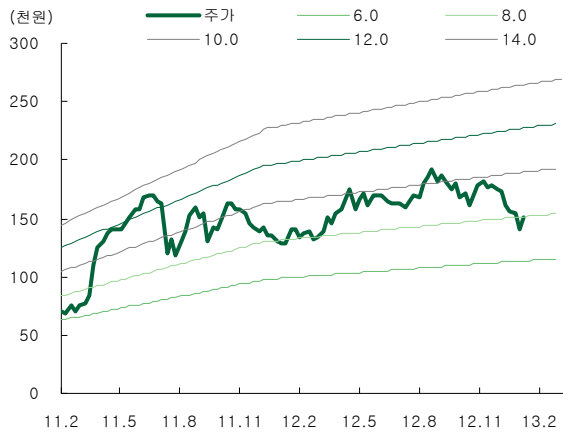
(단위: 십억원 %)

	확정실적	증감률		분기실적		컨센서스	
	12.4Q	YoY	QoQ	11.4Q	12.3Q	12.4Q	대비
매출액	1,943	11.1	11.6	1,749	1,741	1,955	-0.6
영업이익	166	76.9	23.0	94	135	153	8.3
영업이익률	8.5	3.2 p	0.8 p	5.4	7.8	7.8	0.7 p
세전이익	167	84.4	17.7	91	142	156	7.3
자배주순이익	128	101.9	20.1	63	106	119	7.3

주: 컨센서스는 1월 이후 추정치만 포함

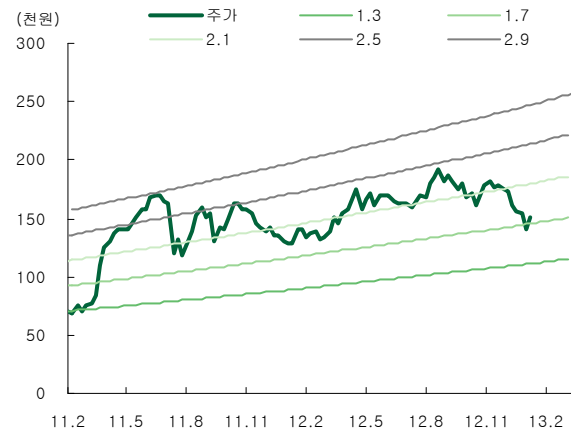
자료: 현대위아, FnGuide, IBK투자증권

그림 1. 현대위아 PER Band Chart



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. 현대위아 PBR Band Chart



자료: Quantwise, IBK투자증권

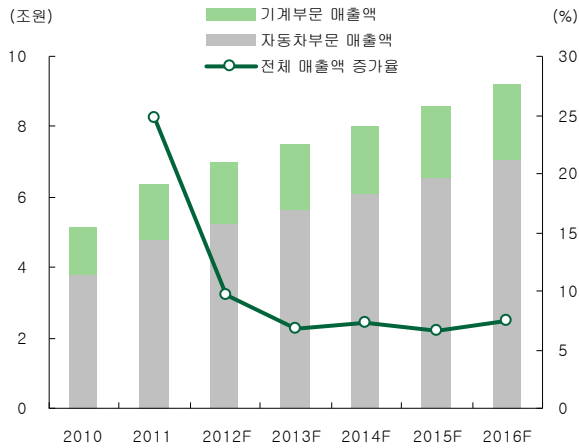
표 2. 현대위아 K-IFRS 연결 실적 상세 전망

(단위: 십억원 원 %)

	2011	2012F	2013F	2014F	2012p				2013F			
					1Q	2Q	3Q	4Q(p)	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)
매출액	6,393	7,021	7,488	8,029	1,652	1,685	1,741	1,943	1,790	1,826	1,827	2,044
YoY	24.7%	9.8%	6.6%	7.2%	10.3%	4.3%	13.7%	11.1%	8.4%	8.3%	5.0%	5.2%
① 자동차부문	4,803	5,273	5,671	6,110	1,255	1,238	1,256	1,525	1,354	1,354	1,373	1,590
YoY	27.7%	9.8%	7.6%	7.7%	8.9%	3.6%	10.8%	15.2%	8.0%	9.4%	9.3%	4.3%
- 모듈	2,441	2,444	2,437	2,510	652	635	529	628	616	605	569	647
YoY	13.8%	0.1%	-0.3%	3.0%	13.8%	5.2%	-10.5%	-6.6%	-5.5%	-4.8%	7.5%	3.0%
- 엔진	994	1,202	1,444	1,682	224	228	331	419	318	332	361	433
YoY	97.8%	21.0%	20.1%	16.5%	-9.5%	-12.5%	45.6%	62.3%	41.6%	46.0%	8.9%	3.4%
- 변속기	922	1,059	1,164	1,230	254	241	247	316	286	273	273	332
YoY	22.0%	14.8%	9.9%	5.7%	19.7%	4.4%	17.3%	18.0%	12.6%	12.9%	10.7%	4.8%
- 등속조인트	446	567	627	689	124	133	148	162	135	144	169	179
YoY	25.1%	27.1%	10.4%	9.9%	4.9%	34.1%	42.3%	30.1%	8.3%	8.0%	14.6%	10.3%
② 기계부문	1,589	1,742	1,816	1,918	397	448	485	417	436	472	454	454
YoY	16.5%	9.6%	4.2%	5.6%	15.0%	6.4%	22.1%	-2.1%	9.8%	5.5%	-6.5%	9.0%
매출원가	5,810	6,197	6,571	7,030	1,477	1,483	1,536	1,702	1,583	1,603	1,601	1,784
매출원가율	90.9%	88.3%	87.8%	87.6%	89.4%	88.0%	88.3%	87.6%	88.4%	87.8%	87.7%	87.3%
매출총이익	583	824	916	998	175	203	204	241	207	224	225	260
매출총이익률	9.1%	11.7%	12.2%	12.4%	10.6%	12.0%	11.7%	12.4%	11.6%	12.2%	12.3%	12.7%
판매관리비	265	284	314	337	63	76	69	75	72	78	76	88
판매관리비율	4.1%	4.0%	4.2%	4.2%	3.8%	4.5%	4.0%	3.9%	4.0%	4.3%	4.2%	4.3%
영업이익	318	540	602	661	112	127	135	166	135	145	149	173
YoY	57.9%	69.9%	11.4%	9.9%	65.1%	59.6%	75.6%	76.9%	21.2%	14.1%	10.4%	3.9%
영업이익률	5.0%	7.7%	8.0%	8.2%	6.8%	7.5%	7.8%	8.5%	7.6%	7.9%	8.2%	8.4%
① 자동차부문	248	407	460	508	82	95	97	133	103	109	113	135
YoY	27.3%	64.6%	12.9%	10.4%	33.6%	62.4%	65.4%	92.9%	25.2%	13.8%	17.0%	2.0%
영업이익률	5.2%	7.7%	8.1%	8.3%	6.6%	7.7%	7.7%	8.7%	7.6%	8.0%	8.2%	8.5%
② 기계부문	70	133	142	153	29	32	38	33	32	36	36	37
YoY	934.0%	88.4%	6.9%	8.3%	386.1%	52.0%	107.9%	32.8%	10.0%	15.0%	-6.3%	11.6%
영업이익률	4.4%	7.6%	7.8%	8.0%	7.4%	7.1%	7.9%	8.0%	7.4%	7.7%	7.9%	8.2%
영업외손익	-6	16	42	58	7	1	7	1	10	10	9	14
영업외손익률	-0.1%	0.2%	0.6%	0.7%	0.4%	0.1%	0.4%	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%	0.7%
금융손익	-28	-4	-2	4	1	-6	1	0	-1	-1	0	0
관계회사투자손익	22	29	44	54	7	7	6	10	10	11	9	14
세전이익	312	556	644	719	119	129	142	167	145	155	158	186
YoY	88.5%	78.2%	15.7%	11.7%	81.8%	64.5%	81.6%	84.4%	21.8%	20.5%	11.3%	11.5%
순이익	241	425	489	546	91	95	107	131	110	118	120	142
YoY	81.9%	76.2%	15.3%	11.7%	66.8%	55.3%	77.1%	103.0%	20.6%	24.5%	11.6%	7.9%
당기순이익률	3.8%	6.0%	6.5%	6.8%	5.5%	5.6%	6.2%	6.8%	6.1%	6.4%	6.6%	6.9%
자배지분 당기순이익	238	418	482	538	90	95	106	128	108	116	118	140
YoY	85.9%	76.0%	15.3%	11.7%	67.9%	56.5%	75.5%	101.9%	20.6%	22.8%	11.2%	9.3%
자배지분 순이익률	3.7%	6.0%	6.4%	6.7%	5.4%	5.6%	6.1%	6.6%	6.1%	6.4%	6.5%	6.8%
비자배지분 당기순이익	3	6	7	8	1	0	1	4	2	2	2	2
원/달러 환율	1,108	1,127	1,050	1,025	1,131	1,152	1,134	1,091	1,045	1,045	1,054	1,060
YoY	-4.2%	1.7%	-6.8%	-2.4%	1.0%	6.3%	4.7%	-4.7%	-7.7%	-9.3%	-7.0%	-2.8%

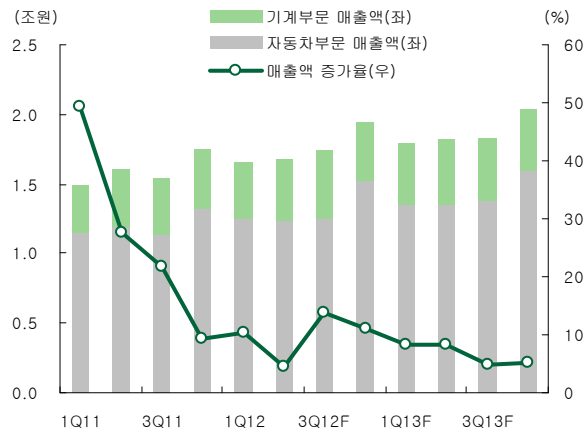
주 : IFRS 회계 기준 변경 반영, 12년 4분기 자동차 내 사업부별 매출은 당사 추정치, 12년 3~4분기 사업부별 영업이익은 Actual 숫자이며, 1~2분기는 당사 추정치임
 자료: 현대위아, IBK투자증권

그림 3. 연간 매출액 추이



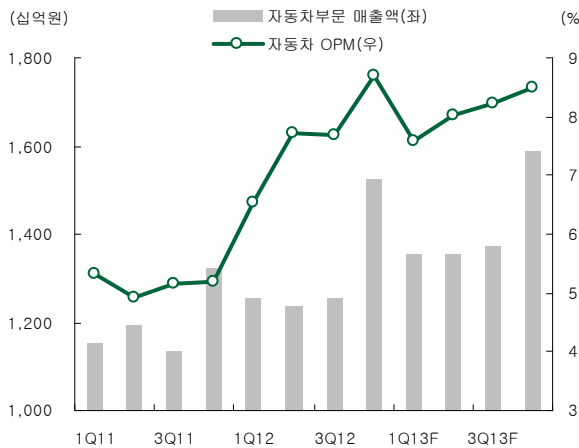
자료: 현대위아, IBK투자증권

그림 4. 분기별 매출액 추이



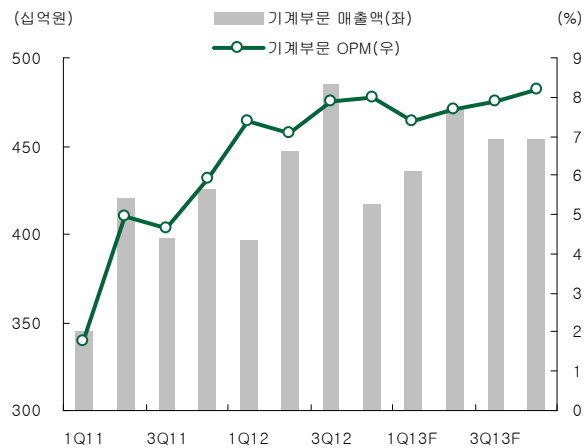
자료: 현대위아, IBK투자증권

그림 5. 분기별 자동차 부문 매출액 및 OPM 추이



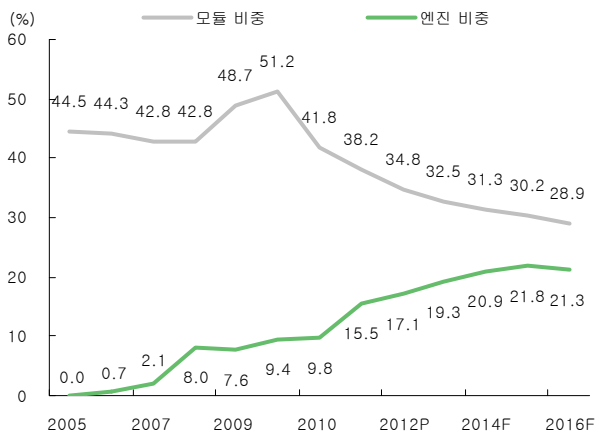
자료: 현대위아, IBK투자증권

그림 6. 분기별 기계부문 매출액 및 OPM 추이



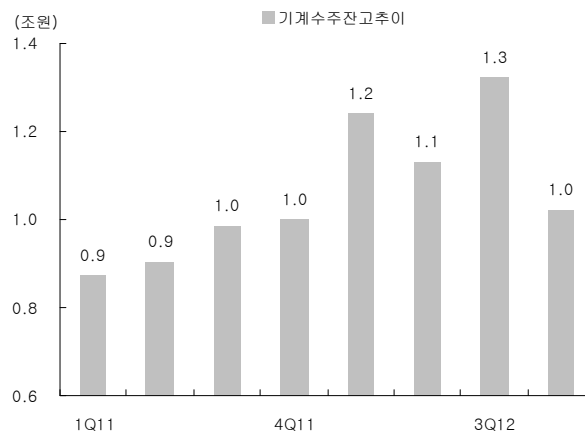
자료: 현대위아, IBK투자증권

그림 7. 부품사업부 중 엔진 및 모듈 비중 추이



자료: 현대위아, IBK투자증권

그림 8. 분기별 기계주주 잔고추이



자료: 현대위아, IBK투자증권

손익계산서 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,125	6,393	7,021	7,488	8,029
매출원가	4,707	5,810	6,198	6,571	7,030
매출총이익	418	583	823	916	998
매출총이익률 (%)	8.2	9.1	11.7	12.2	12.4
판매비	217	265	283	314	337
판매비율 (%)	4.2	4.1	4.0	4.2	4.2
조정영업이익	201	318	540	602	661
조정영업이익률 (%)	3.9	5.0	7.7	8.0	8.2
기타영업손익	19	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
외환손익	-3	0	0	0	0
기타	22	0	0	0	0
영업이익	220	318	540	602	661
영업이익률 (%)	4.3	5.0	7.7	8.0	8.2
EBITDA	309	416	648	714	792
EBITDA마진율 (%)	6.0	6.5	9.2	9.5	9.9
순금융손익	-68	-47	-40	-19	-14
이자손익	-55	-42	-35	-19	-14
기타	-13	-5	-5	0	0
기타영업외손익	-11	19	27	17	17
외환기타손익	0	8	-13	-3	-3
기타	-11	11	40	20	20
총합당주배당금(연간배당금)의	25	22	29	44	54
세전이익	166	312	556	644	719
법인세	33	71	132	154	172
계속사업이익	132	241	424	489	546
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	241	424	489	546
당기순이익률 (%)	2.6	3.8	6.0	6.5	6.8
자배주주당순이익	128	238	418	482	538
비자배주주당순이익	5	3	6	7	8
기타포괄이익	-5	8	-10	0	0
총포괄이익	127	249	414	489	546
총포괄이익률 (%)	2.5	3.9	5.9	6.5	6.8

투자지표 (12월 결산)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Valuation					
EPS ¹ (원)	5,885	9,417	16,240	18,739	20,923
EPS ² (원)	6,093	9,541	16,476	19,012	21,228
BPS ¹ (원)	39,010	51,829	66,935	83,799	102,710
CPS (원)	16,230	19,271	26,146	21,747	24,059
DPS (원)	0	500	550	600	650
PER ¹ (배)	0.0	15.1	10.7	8.1	7.2
PBR ¹ (배)	0.0	2.7	2.6	1.8	1.5
PCR(배)	0.0	7.4	6.6	7.0	6.3
EV/EBITDA(배)	0.0	10.6	7.9	6.3	5.7
배당수익률 (%)	0.0	0.4	0.3	0.4	0.4
성장성					
매출액증가율 (%)	na	na	9.8	6.6	7.2
영업이익증가율 (%)	na	na	69.9	11.4	9.9
EBITDA증가율 (%)	na	na	55.7	10.2	10.9
순이익증가율 (%)	na	na	76.0	15.4	11.7
EPS ¹ 증가율 (%)	na	na	72.5	15.4	11.7
수익성					
ROE ¹ (%)	13.5	16.4	25.3	23.2	20.9
ROA (%)	3.7	5.7	9.6	10.2	10.6
ROIC (%)	7.7	11.7	19.7	20.3	19.5
안정성					
유동비율 (%)	111.7	124.8	149.4	157.5	163.9
부채비율 (%)	256.9	184.4	141.9	109.4	85.2
차입금/EBITDA(배)	3.4	2.5	1.5	1.1	0.9
이자보상배율(배)	3.3	6.5	10.8	16.5	21.9
활동성					
매출채환전율(배)	0.0	0.0	5.8	6.2	6.2
재고자산회전율(배)	0.0	0.0	8.9	9.0	9.0
매입채무회전율(배)	0.0	0.0	5.7	5.9	6.1
총자산회전율(배)	0.0	0.0	1.6	1.6	1.6

주: ¹자배주주기준, ²자배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

재무상태표 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
비유동자산	1,361	1,558	1,734	2,001	2,294
유형자산	1,080	1,223	1,340	1,526	1,723
무형자산	102	118	125	159	196
투자자산	154	191	248	294	351
투자부동산	2	2	0	0	0
기타 비유동자산	24	24	21	22	24
유동자산	2,173	2,695	2,853	2,964	3,081
재고자산	633	789	797	870	923
유가증권	2	2	0	0	0
매출채권	1,061	1,246	1,176	1,238	1,338
기타유동자산	268	309	544	575	653
현금및현금성자산	208	350	336	282	167
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,534	4,253	4,588	4,966	5,375
비유동부채	599	597	782	712	593
사채	379	379	388	350	280
장기차입금	127	120	240	200	140
금융리스부채	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	93	98	154	162	173
유동부채	1,945	2,160	1,909	1,882	1,880
단기차입금	375	262	122	117	112
매입채무및기타채무	1,170	1,230	1,254	1,298	1,316
유동상장기부채	160	280	190	150	160
기타유동부채	240	388	343	316	292
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,544	2,757	2,691	2,594	2,473
자배주주지분	950	1,452	1,847	2,315	2,838
자본금	109	129	129	129	129
자본잉여금	5	241	241	241	241
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	15	6	6	6
이익잉여금	835	1,067	1,471	1,939	2,462
비자배주주지분	41	44	49	56	64
자본총계	990	1,495	1,897	2,372	2,902

현금흐름표 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	608	152	531	455	476
당기순이익	132	241	424	489	546
현금유출없는비용 및 수익	220	246	249	70	73
유형자산관개상각비	71	81	90	94	103
무형자산상각비	18	17	18	18	28
외환손익	0	0	2	1	1
유형자산처분손익(이익)	2	0	7	0	0
이자비용(수익)	55	42	31	19	14
기타	74	104	101	-62	-72
영업활동으로인한자산부채변동	325	-255	-60	-86	-130
매출채권및기타채권의감소	89	-144	88	-61	-100
재고자산의감소	-80	-152	-14	-72	-53
매입채무및기타채무의증가	266	19	-14	44	18
기타	50	21	-120	3	5
영업관련이자배당법인세 및 중금리현금흐름	-69	-79	-82	-19	-14
투자활동으로인한현금흐름	-187	-259	-471	-413	-504
투자자산의 감소(증가)	-10	-21	-174	-46	-57
유형자산의 감소	1	1	164	160	160
유형자산의 증가(CAPEX)	151	222	370	440	460
무형자산의 감소(증가)	-30	-35	-29	-52	-64
기타	3	14	-6	-4	-4
투자관련이자배당법인세 및 중금리현금흐름	0	3	-56	-31	-79
재무활동으로인한현금흐름	-290	247	-72	-95	34
장기차입금의증가(감소)	105	20	189	-40	-60
사채의증가(감소)	129	249	139	-38	-70
자본의 증가	0	257	0	0	0
기타	0	0	48	43	177
재무관련이자배당법인세 및 중금리현금흐름	-525	-278	-448	-60	-113
현금의 증가	81	142	-14	-54	-115
기초현금	127	208	350	336	282
기말현금	2010	350	336	282	167

Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

등 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

등 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	증권한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이견 안내

종목 투자이견 (절대수익률 기준)				업종 투자이견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	매수	15% ~	비중확대	+10% ~	12개월
중립	-15% ~ 15%	중립	-10% ~ +10%	중립	-10% ~ +10%	
비중축소	~ -15%	비중축소	~ -10%	비중축소	~ -10%	

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

현대위아 [매수 / TP: 210,000 원]

