

2013. 06. 12

## Analysts

신정관 02) 3777-8099  
chungkwan.shin@kbsec.co.kr

정승규 02) 3777-8560  
skjung@kbsec.co.kr

# 자동차/부품 (OVERWEIGHT)

## Corporate Day 후기

### Recommendations

#### 현대위아 (011210)

투자의견: BUY (유지)  
목표주가: 193,000원 (유지)

#### 한라비스테온공조 (018880)

투자의견: BUY (유지)  
목표주가: 38,000원 (유지)

#### 만도 (060980)

투자의견: HOLD (유지)  
목표주가: 106,000원 (유지)

#### 넥센타이어 (002350)

투자의견: BUY (유지)  
목표주가: 22,000원 (유지)

#### 평화정공 (043370)

투자의견: Not Rated  
목표주가: N/A

## 한국 자동차 밸류체인 견조한 성장 “한 목소리”

지난 6월 4일 KB투자증권은 현대위아, 한라비스테온공조 (이하 한라공조), 만도, 넥센타이어, 평화정공 등 한국 자동차 섹터의 대표 부품사 5개 기업과 함께 국내 기관투자자를 대상으로 기업 설명회를 진행하였다. 부품사들은 하반기 업황에 대하여 현대/기아차 등 완성차 고객들로부터의 부품 물량 주문 트렌드가 양호하다고 밝히고, 이에 따라 부품사들 역시 연간 7~8% 수준의 매출성장과 6%를 상회하는 견조한 영업이익률을 기대하고 있다.

### 현대/기아차와 동반성장

이들 부품사들은 모두 현대/기아차의 글로벌 성장패턴과 유사한 매출성장을 기록하고 있다. 즉, 현대/기아차의 1Q13 완성차 판매가 글로벌 6.3% YoY 증가한 187만대를 기록한 점과 유사한 6~9% 수준의 매출성장율을 보였다. 한라공조와 평화정공은 각각 M&A와 연결법인 추가에 힘입어 1Q13 매출액이 각각 40.6%, 29.7% YoY의 높은 증가세를 기록하였다.

### 영업이익률 개선추이 공통점

부품사들은 1) 현대/기아차 주말특근 재개로 인한 물량확대 2) 환율개선 3) 생산성 개선 등의 요인으로 2Q13 수익성이 1Q13 대비 개선추세를 보일 것으로 전망하였다. 일본업체에 대한 매출비중이 미미하기 때문에 엔화약세는 직접적인 영향은 없었으며, 현대/기아차, GM, 포드 등 주요 완성차 고객들이 일본 부품사로 공급선을 변경할 가능성은 없는 것으로 보인다.

### 저마다 다른 성장전략

현대위아는 조만간 서산부지에 파워트레인 부품단지를 조성하며 성장속도를 높일 것으로 예상되며, 기계부문 경쟁력을 세계 5위 이내로 끌어올릴 계획이다. 한라공조는 비스테온 공조 부문 인수로 인한 외형성장과 시너지 창출이 향후 1~2년간 성장동력이 될 것으로 보인다. 만도는 핵심부품 수주가 확대되고 있으며, 지능형 부품에 대한 연구개발 투자가 지속되고 있다. 넥센타이어는 창녕공장의 가동률과 수익성이 높아지고 있으며, 해외 OE 수주확대로 브랜드 개선이 진행 중이다. 평화정공은 현대차 중국생산 확대에 따른 동반성장 수혜주인 동시에, 액티브 후드 리프트 시스템 등 자체 연구개발에 따른 신제품 납품에 성공하였다.

### 포트폴리오에 바스켓 편입 추천

자동차 섹터는 완성차 업황에 따라 부품업체들의 실적도 동반 성장하는 특성을 갖고 있다. 게다가 이번 “KB 자동차 부품 코퍼레이트 데이”에 초청한 기업들은 오랜 업력과 해당부품 분야에서 세계적인 품질 경쟁력을 인정받고 있으며, 해외 완성차 업체에 대한 수주를 확대하며 성장성을 키우고 있다. 따라서 이들 엘리트 자동차 부품 공급자들에 대하여 성장성 우선순위를 가리는 것은 큰 의미는 없는 것으로 보이며, 과감한 투자와 주주친화적 정책 등이 투자성과에 중요하게 작용하는 것으로 보인다. 우리는 현대위아, 한라공조, 넥센타이어에 대하여 BUY 투자의견을 유지하고, 투자자 신뢰감이 빠르게 회복되고 있는 만도에 대해서는 투자의견 상향을 검토 중이다. 평화정공은 연결실적을 1~2분기 추가로 관찰하여 커버리지를 개시할 계획이다.

표 1. 5개회사 실적 집계 및 전망

(단위: 십억원, %, %p)	현대위아	한라공조	만도	넥센타이어	평화정공	
1Q13 실적	매출액	1,780	1,236	1,366	433	250
	YoY 증감률	7.8	40.6	9.1	6.0	29.7
	영업이익	113	78	82	48	16
	YoY 증감률	1.3	(1.1)	9.1	(3.6)	22.5
	영업이익률	6.3	6.3	6.0	11.0	6.3
	YoY 증감률	(0.4)	(2.7)	0.0	(1.1)	(0.4)
	세전이익	116	92	88	42	19
	YoY 증감률	(3.2)	9.5	20.3	(14.6)	35.0
	순이익	87	76	70	32	15
YoY 증감률	(4.6)	15.9	166.0	(21.4)	58.3	
2Q13 실적 전망	매출액	1,825	1,320	1,385	479	n/a
	YoY 증감률	8.3	40.6	8.9	10.6	n/a
	영업이익	130	90	86	58	n/a
	YoY 증감률	1.9	30.9	9.4	10.1	n/a
	영업이익률	7.1	6.8	6.2	12.0	n/a
	YoY 증감률	(0.4)	(0.5)	0.0	(0.1)	n/a
	세전이익	135	89	80	51	n/a
	YoY 증감률	4.7	19.2	23.2	18.4	n/a
	순이익	102	67	61	44	n/a
YoY 증감률	8.1	17.4	23.3	43.2	n/a	
2013년 실적 전망	매출액	7,391	5,069	5,494	1,875	n/a
	YoY 증감률	5.4	39.9	8.8	10.9	n/a
	영업이익	534	347	329	200	n/a
	YoY 증감률	(0.7)	22.0	32.3	18.5	n/a
	영업이익률	7.2	6.8	6.0	10.6	n/a
	YoY 증감률	(0.4)	(1.1)	1.1	0.7	n/a
	세전이익	556	362	287	173	n/a
	YoY 증감률	0.8	11.2	48.7	20.6	n/a
	순이익	421	281	223	144	n/a
YoY 증감률	1.2	21.6	52.1	39.3	n/a	

자료: Dart, KB투자증권

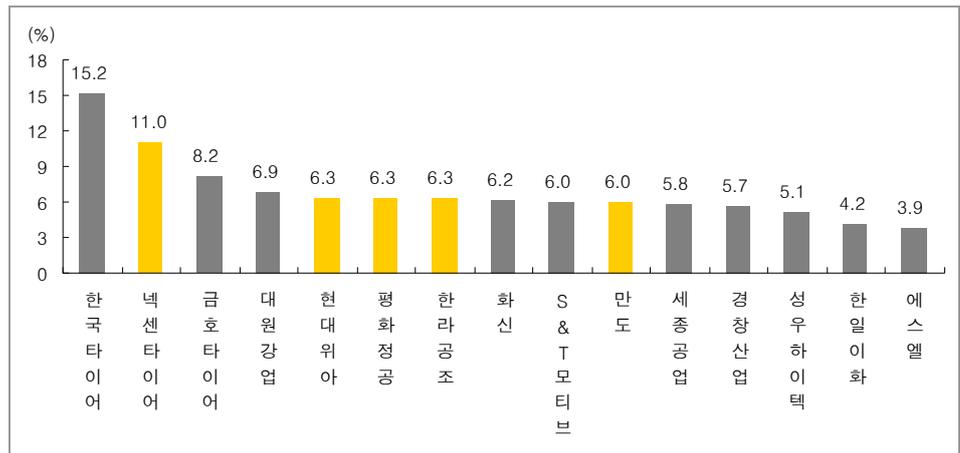
표 2 5개회사 주가상승율 및 밸류에이션

(단위: %, X)	현대위아	한라공조	만도	넥센타이어	평화정공	
주가상승율	1일	1.3	5.5	0.5	3.0	4.5
	1주	0.0	5.1	(1.9)	4.6	5.0
	1개월	13.4	16.6	10.0	24.3	29.7
	3개월	3.5	36.5	(19.4)	10.7	22.2
	연초대비	(6.9)	46.8	(20.6)	7.2	26.0
밸류에이션	PER	9.9	13.1	8.4	11.6	8.1
	EPS Growth	(1.5)	16.5	36.3	7.5	14.9
	PBR	1.9	2.6	1.2	2.1	1.1
	ROE	20.6	19.2	14.0	19.2	13.8

자료: Bloomberg, KB투자증권

주: PER, EPS Growth, PBR, ROE는 2013년 기준이며, 평화정공은 컨센서스 기준, 나머지는 KB추정치

그림 1. 국내 중소형 부품사 및 타이어업체 2013년 1분기 영업이익률



자료: Dart, KB투자증권

## 현대위아 (011210) : 2Q부터 OPM 7% 이상으로 회복

투자자들은 현대위아의 기계부문 수익성 개선 여부에 가장 큰 관심을 보였다. 1Q13 현대위아의 기계부문 OPM이 4.9%로 부진하면서 전체 OPM이 0.4%p YoY 낮은 6.3%를 기록하였다는 점에서 기계분야의 수익성 개선이 가능한지에 대한 질문이 많았다. 이에 대해 현대위아는 1) 환율 2) 재고 3) 범용기 영업활동 등이 2Q13 개선추세라는 점으로부터 기계부문의 수익성 개선이 2Q13 실적의 투자 포인트가 될 것이라고 설명하였다. 또한 공작기계 주요부품이 일본산이 연간 100억엔 안팎 된다는 점에서 엔저가 비용절감에 도움이 되는 측면이 있다고 밝혔다. 우리는 이러한 전망을 바탕으로 2Q13 현대위아의 기계부문 OPM이 0.6%p QoQ 개선된 5.5%를 기록하면서 현대위아의 2Q13 OPM도 0.8%p QoQ 개선된 7.1%를 달성할 것으로 추정하고 있다.

현대위아의 차량부품은 2H13 중국 산동엔진법인, 인도법인 등속조인트, 광주공장 기아차 모듈 등에서 설비확대에 따른 매출증가가 예정되어 있으며, 이에 따라 현재 2013년 매출액 가이드인 7조1,700억원 달성은 무난할 것으로 보고 있다. 여기에 13만평에 달하는 서산부지에 대한 자동차 부품 공장 확대 방안은 순조롭게 진행 중이며, 조만간 공식적인 공장신설에 대한 뉴스가 있을 것이라고 전망하였다. 우리는 서산부지 부품공장의 해당 부품은 터보차저, DCT, CVJ, 엔진 부품 등 파워트레인 관련부품일 것으로 보고 있으며, 이로부터 현대위아의 매출은 CAGR 5.3%로 성장하여 2015년 8.2조원에 달할 것으로 추정하고 있다.

표 1. 현대위아 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E
매출액	1,652	1,685	1,741	1,943	1,780	1,825	1,791	1,995	7,021	7,391
영업이익	112	127	136	166	113	130	131	160	540	534
세전이익	119	129	142	167	116	135	137	168	556	556
순이익	91	95	107	131	87	102	104	128	425	421
영업이익률	6.8	7.5	7.8	8.5	6.3	7.1	7.3	8.0	7.7	7.2
세전이익률	7.2	7.6	8.2	8.6	6.5	7.4	7.7	8.4	7.9	7.5
순이익률	5.5	5.6	6.2	6.8	4.9	5.6	5.8	6.4	6.0	5.7

자료: KB투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

## 현대위아 Q&A 정리

### Q1 1분기 실적이 부진했던 주요 원인은?

1분기 영업이익률 하락 요인은 1) 완성차 특근 차질로 인한 모듈 생산량 하락, 2) 공작기계 업황 부진에 따른 작년 3,4분기 범용기 수주 감소, 3) 1분기 재고물량 증가에 따른 감가환매 때문임. 1Q12 차량부품 중 모듈 매출비중은 50% (2012년 연간 45%)였으나, 1Q13 36%를 기록함. 모듈의 영업이익률은 3%내외로 일반적으로 모듈의 매출비중이 하락하면 수익성이 높아지는 것이 맞음. 다만 믹스 효과 이전에 절대적인 물량이 확보되어야 하는데 전체적인 생산량이 하락하여 고정비 비중이 상승하였음. 또한 공작기계 부문의 재고건전화를 위해 할인 판매하여 1분기 수익성이 악화되었음. 이를 제외하면 작년 수준의 수익성 기록이 가능했을 것.

### Q2 2분기 실적 전망은?

2분기 매출 증가폭은 크지 않을 것으로 보이나, 수익성은 1분기 대비 개선될 것으로 전망됨. 이는 1) 수익성에 부담을 주었던 공작기계 마진이 상승하고, 2) 1분기 일회성 할인 판매가 최소화 될 것이기 때문임. 종합하면 2Q13 영업이익률은 2Q12(OPM 7.8%)와 유사한 수준을 기록할 것으로 전망함. 이는 2분기 영업일수가 석가탄신일과 창립기념일 등으로 1분기 대비 크게 증가하지 않았고, 범용기 부문에서 1분기의 수주는 작년 3,4분기 대비 40%정도 증가했지만 공작기계 업황 개선에 따른 수주증가가 아닌, 딜러 개발과 가격경쟁력 등 당사 영업력 강화 요인으로 보고 있음.

### Q3 신규수주 및 수주잔고 전망은?

1분기말 기준으로 수주잔고는 1조원이며, 1분기 신규수주는 3,700억원을 기록함. 2분기에는 4월 중국시장의 견조한 수출 기록과, 2) 6월부터 기아자동차 주말특근 재개에 따른 판매추이 상승으로 신규수주와 수주잔고 모두 증가할 것으로 판단함. 연간으로 작년에는 1조 7,700억원 수주했으며, 올해 신규수주 목표는 1.8조원임.

### Q4 수주 받은 시점부터 매출인식까지 얼마나 걸리는지?

범용기의 경우 1~3개월 내 매출이 반영되며, FA (공장자동화기기) 같은 경우 6개월~1년 정도 이후에 매출에 반영됨.

### Q5 서산부지 투자계획은?

내부적으로 1단계 투자 로드맵은 확정된 상황이나, 발표방법에 대해서 논의 중임. 서산 부지 규모 (13만평)가 크고 시장에서 기대하고 있는 부분이 있기 때문에 공식적으로 보도할 예정. 창원은 공작기계 중심으로, 서산은 차량부품 중심으로 성장시켜 나갈 계획이기 때문에 1단계에서는 차량부품관련 공장을 세울 것이라는 점이 주요 사항임. 이와 관련한 공사는 2013년 6~7월부터 진행될 예정임. 물론 엔진공장 설립도 기술력을 모두 갖춘 상태이

기 때문에 가능할 것으로 판단하지만 단계적으로 투자를 확대해 나갈 전망이며, 자세한 투자계획은 추후 업데이트 드릴 예정.

**Q6 올해 내 예정되어 있는 부품생산 증설은?**

1) 중국 산동엔진법인 10만대 증설 (70만대 → 80만대)은 4분기부터 매출에 반영될 예정이고, 2) 인도법인 등속조인트 설비 40만대 (20만대 → 60만대) 증설은 3분기부터 반영될 예정임. 또한 3) 광주 모듈공장은 올해 3분기 혹은 8월부터 기아차 광주공장이 42UPH (시간당 생산대수)에서 66UPH로 기존 대비 10% 이상 생산능력이 증가함에 따라 이전 확장 진행 중임.

**Q7 올해 내 추가 증설계획은 없나?**

현재까지 올해 내 추가 증설계획은 없음. 현재 중국 산동엔진법인의 부지는 10만대 증설을 위하여 개발 완료한 상태이며, 완성차 물량증가에 대비하여 추가부지확보 등 관련사항을 검토 중임.

**Q8 현대위아의 타사대비 강점은?**

강력한 캡티브마켓 (Captive Market)을 가지고 있다는 강점이 있음. 현대, 기아차가 올해 판매 예정하는 740만대와 Supply chain까지 고려하면 상당한 시장으로 판단됨. 또한 향후 ‘과워트레인 전문기업’ 경영목표를 가지고 발전해 나가고 있으며, 공작기계부문은 현재 글로벌 10위이지만, 향후 5위 목표로 진행하고 있음. 안전성 측면에서도 현금흐름이 좋아서 차입금이 지속적으로 줄어들고 있음. 현금은 6,000억원 보유하고 있으며, 순차입금 비율은 현재 15%에서 연말까지 10%내외로 줄여갈 예정

**Q9 완성차 회사 대비 현대위아의 투자 포인트는?**

100% 캡티브 비즈니스를 하면 중속회사로써 독립회사의 매출을 따라갈 수 밖에 없음. 현재 동사는 자동차 부품 매출의 캡티브 비중은 95%이며, 향후 내부적으로 non-캡티브마켓 매출비중을 15%로 늘려갈 계획을 가지고 있음. 현재 동사는 성숙된 회사가 아닌 지속적으로 성장하는 회사로 성장성이 주요 투자포인트라고 할 수 있음. 단순히 부품 조립회사가 아닌 자체의 기술력 (CV Joint 등)을 보유하고 있으며, R&D 투자를 통해 성장할 것.

**Q10 환율변동이나 엔저로 인한 영향은?**

공작기계 주요부품은 일본에서 수입(연간 약 100억엔)해 온다는 점에서 엔저가 유리하게 작용하는 부분도 있음. 그러나 가격 측면에서 마켓리더인 일본이 가격을 인하하면 당사도 가격을 인하해야 하기 때문에 영향이 전혀 없었다고 보기는 힘들지만 직접적인 가격경쟁을 하지는 않음. 국내의 경우, 일본업체가 차지하는 비중은 1~2%로 미미하며, 문제는 해외인데, 제일 비중이 큰 곳은 중국이며 일본이 중국에서 공격적으로 마케팅을 하고 있어 매출추이를 주의 깊게 살펴보고 있음. 현재 동사와 일본제품은 10%~20%까지 가격 차이가 발생함.

**Q11 올해 가이드스 및 2013년 실적추세 전망은?**

올해 가이드스는 YoY 2.5% 성장하는 매출액 7.2조원, 작년 7.7% 영업이익률에서 올해 수익성은 개선 가능한 것으로 기대함. 매출 트렌드는 분기별 우상향한 2012년 실적과 같이 분기마다 성장세를 기록할 것으로 전망. 따라서 지난 1분기 영업이익률 6.3%를 저점으로 매 분기 상향될 예정이며, 2분기 공장기계 업황은 부진하지만 1분기 수주물량이 반영되는 하반기에는 수익성이 개선될 것으로 보이고, 하반기에는 예정되어 있는 FA 덕분에 '상저하 고' 실적기조 달성이 가능할 것으로 판단함.

**Q12 올해 CAPEX는?**

전체적으로 6,000억원 투자할 계획이며, R&D 1,000억, CAPEX 투자에 5,000억원 예정되어 있음. 이중 국내에 해당되는 금액은 3,000억원이며, 서산부지 관련 투자도 포함되어 있음. 서산부지 관련 투자는 초기단계이기 때문에 올해에는 투자금액이 많이 들어가지 않으며 본격적으로 기기설비 등이 증설될 내년부터 투자금액이 확대될 전망. 따라서 올해는 해외 공장 케파증설이 마무리되고, 해외 CAPEX가 줄어들면서, 내년에는 서산부지 관련 투자가 증가할 것으로 보임.

**Q13 터보차저 비즈니스는?**

현재 현대/기아차는 100% 아웃소싱 하고 있으나, 향후 친환경 관련 핵심부품으로서 내재화 필요성이 높은 부품임. 터보차저는 디젤차량의 경우 90% 이상, 가솔린 장착율도 높아지는 추세이므로 물량도 증가할 것으로 예상함.

**Q14 중국내 판매법인 설립할 것인지?**

중국 내 공장기계 판매 사무소를 강소법인에서 관리하는 구조였으나, 다음 달에 강소법인 자회사로 판매법인을 별도 설립할 예정. 일반 사무소나 딜러형태로 유지하는 것보다 초기 비용은 들지만, 딜러 개발 및 마케팅 강화를 위하여 효율적이라고 판단하고 있음. 중국의 경우 품질 및 인건비 증가 문제로 FA 수요가 증가하는 추세이므로, 판매법인 설립으로 영업력 강화할 계획임.

자동차/부품 (OVERWEIGHT)

손익계산서	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	6,393	7,021	7,391	7,741	8,206
증감률 (YoY %)	44.1	9.8	5.3	4.7	6.0
매출원가	5,810	6,197	6,638	6,906	7,271
판매 및 일반관리비	265	284	219	261	319
기타	0	0	(0)	0	0
영업이익	318	540	534	574	616
증감률 (YoY %)	141.4	69.8	(1.0)	7.5	7.4
EBITDA	416	652	666	730	790
증감률 (YoY %)	113.0	56.6	2.1	9.6	8.3
이자수익	7	15	18	20	21
이자비용	49	45	34	32	32
지분법손익	22	29	33	33	33
기타	58	75	72	67	67
세전계속사업손익	312	556	556	595	638
증감률 (YoY %)	86.1	78.2	(0.0)	7.0	7.3
법인세비용	71	132	135	143	153
당기순이익	241	425	421	452	485
증감률 (YoY %)	76.3	76.3	(0.7)	7.3	7.3
순이익의 귀속					
지배주주	238	418	412	440	472
비지배주주	3	6	9	12	13
이익률 (%)					
영업이익률	5.0	7.7	7.2	7.4	7.5
EBITDA마진	6.5	9.3	9.0	9.4	9.6
세전이익률	4.9	7.9	7.5	7.7	7.8
순이익률	3.8	6.0	5.7	5.8	5.9

대차대조표	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	4,253	4,573	4,933	5,450	6,023
유동자산	2,695	2,789	2,888	3,071	3,466
현금성자산	352	575	618	694	947
매출채권	1,519	1,531	1,530	1,603	1,699
재고자산	789	661	718	752	797
기타	35	22	22	22	22
비유동자산	1,558	1,785	2,045	2,379	2,557
투자자산	216	257	289	301	313
유형자산	1,223	1,398	1,596	1,893	2,037
무형자산	118	130	160	185	206
부채총계	2,757	2,691	2,626	2,703	2,804
유동부채	2,160	1,790	1,754	1,825	1,919
매입채무	1,447	1,407	1,465	1,534	1,626
유동성이자부채	549	230	136	136	136
기타	163	152	154	156	157
비유동부채	597	901	871	878	885
비유동이자부채	500	760	711	711	711
기타	97	142	160	167	173
자본총계	1,495	1,882	2,308	2,747	3,219
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	241	241	241	241	241
이익잉여금	1,067	1,465	1,873	2,312	2,784
자본조정	15	(2)	15	15	15
지배주주지분	1,452	1,833	2,258	2,697	3,170
순차입금	698	415	229	153	(100)
이자지급성부채	1,050	990	847	847	847

현금흐름표	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	148	580	551	545	585
당기순이익	241	425	421	452	485
자산상각비	99	112	132	156	174
기타비현금성손익	147	187	28	(27)	(27)
운전자본증감	(259)	(41)	(21)	(36)	(48)
매출채권감소 (증가)	(144)	144	94	(73)	(96)
재고자산감소 (증가)	(152)	117	(51)	(34)	(45)
매입채무증가 (감소)	19	(45)	43	69	92
기타	17	(258)	(106)	1	1
투자현금	(255)	(518)	(364)	(466)	(328)
단기투자자산감소 (증가)	7	(185)	(26)	(10)	(10)
장기투자증권감소 (증가)	(0)	4	15	23	23
설비투자	(222)	(317)	(301)	(426)	(287)
유무형자산감소 (증가)	(34)	5	(52)	(52)	(52)
재무현금	247	(43)	(171)	(13)	(13)
차입금증가 (감소)	(9)	(43)	(171)	0	0
자본증가 (감소)	257	0	0	(13)	(13)
배당금지급	0	0	0	13	13
현금 증감	142	15	18	66	243
총현금흐름 (Gross CF)	487	724	581	581	632
(-) 운전자본증가 (감소)	532	(78)	(3)	36	48
(-) 설비투자	222	317	301	426	287
(+) 자산매각	(34)	5	(52)	(52)	(52)
Free Cash Flow	(300)	490	232	67	245
(-) 기타투자	0	(4)	(15)	(23)	(23)
잉여현금	(301)	494	246	90	268

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	15.4	10.6	9.9	9.3	8.7
PBR	2.7	2.6	1.9	1.6	1.4
PSR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/ EBITDA	10.5	7.5	6.5	5.8	5.1
배당수익률	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EPS	9,240	16,262	16,010	17,096	18,345
BPS	51,829	66,185	81,546	97,647	115,168
SPS	248,452	272,874	287,262	300,858	318,910
DPS	500	500	500	500	500
수익성지표 (%)					
ROA	6.8	9.6	8.9	8.7	8.5
ROE	20.1	25.9	20.6	18.2	16.5
ROIC	16.0	20.2	18.6	17.7	17.1
안정성지표 (% , X)					
부채비율	184.4	143.0	113.8	98.4	87.1
순차입비율	46.6	22.1	9.9	5.6	n/a
유동비율	124.8	155.8	164.6	168.2	180.6
이자보상배율	7.5	18.0	33.3	46.4	55.0
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.8	1.6	1.6	1.5	1.4
매출채권회전율	5.3	4.6	4.8	4.9	5.0
재고자산회전율	10.0	9.7	10.7	10.5	10.6
자산/자본구조 (%)					
투자자본	78.0	71.4	71.6	72.6	69.3
차입금	41.2	34.5	26.8	23.6	20.8

주: EPS는 완전회석 EPS

## 한라비스테온공조 (018880) : 합병법인 효율화에 의한 수익성 개선 기대감

투자자들은 한라비스테온공조 (이하 한라공조)에 대하여 1) 주가상승에 대한 대주주의 입장 2) 합병법인에 대한 효율화 작업이 성과를 거둘 경우, 수익성 개선 가능성에 대하여 주로 질문하였다. 한라공조는 2012년 7월 28,500원에 공개매수를 발표하였으나, 국민연금을 포함한 소수주주의 반대로 무산된 바 있으며, 2013년 YTD 46.8% 주가가 상승하여 현 주가는 당시의 공개 매수가를 15% 이상 상회하고 있다. 이에 대하여 한라공조는 2013년 초 단행된 비스테온의 공조 사업부 합병 이후 주주가치 증대를 위한 효율화 작업이 진행되고 있다고 답변하였으며, 추가적인 공개매수는 고려하지 않다는 점을 분명히 하였다.

한라공조는 합병법인의 통합 작업이 대부분 2Q13에 마무리 될 것으로 전망하였으며, 현재 한국 본사 엔지니어를 신규 해외법인에 파견하는 등, 향후 1년에 걸쳐 합병법인의 생산 효율성을 높이는 작업이 진행될 것이라고 밝혔다. 배당금은 연결 순이익의 33%를 주주배당하는 정책을 유지할 것이라고 밝혔다.

1Q13에 마무리되지 않은 중국법인의 매출액이 2Q부터 연결매출에 포함될 예정이며, 현대/기아 차 및 포드 등 주요 고객 완성차 판매가 순조롭게 증가하였다는 점을 고려하면, 2Q13 매출액은 40.6% YoY 증가한 1조3,200억원으로 추정되며, 영업이익률은 0.5%p QoQ 높아진 6.8%로 개선될 것으로 추정된다.

표 2. 한라비스테온공조 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E
매출액	879	939	867	967	1,236	1,320	1,243	1,270	3,653	5,069
영업이익	79	69	68	94	78	90	86	92	310	347
세전이익	84	74	80	104	92	89	87	93	343	362
순이익	66	57	48	74	76	67	66	71	245	281
영업이익률	9.0	7.3	7.8	9.7	6.3	6.8	6.9	7.3	8.5	6.8
세전이익률	9.6	7.9	9.2	10.7	7.5	6.7	7.0	7.4	9.4	7.1
순이익률	7.5	6.1	5.6	7.6	6.2	5.1	5.3	5.6	6.7	5.5

자료: KB투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

## 한라비스테온공조 Q&A 정리

### Q1 최근 주가가 많이 올랐는데, 지속적인 주가상승 가능한가?

펀더멘탈 측면에서 중장기적으로 두가지 상승모멘텀이 존재한다고 판단. 첫번째는 한라공조와 비스테온의 합병을 통해 고객 및 지역에서 매출 다변화가 이루어졌다는 점이 긍정적 요인. 두 번째 상승 모멘텀은 주주 가치와 기업 가치를 최우선시하는 경영전략에 있음.

### Q2 한라공조와 비스테온의 합병 효과와 비스테온사와의 관계는?

고객과 지역 다변화 측면에서의 시너지 효과에 대한 기대감도 높은 상황. 단기적으로 HVCC의 Manufacturing & Engineering Excellence Synergy에 집중, 인수법인의 생산성 향상을 꾀하고 있음. 중장기적으로 통합 구매, R&D 측면에서 생산 모델 통합, 높은 매출 성장에 따른 고정비율 감소 등 시너지를 기대함.

### Q3 매출과 영업이익의 기존수준에서 지속될 수 있을 것인가?

본사는 지속적인 M&A를 통해서 성장동력을 키웠고 매출도 2006년 1조 5,880억원에서 2012년 3조 6,530억원으로 6년간 약 130% 성장하였음. 향후 매출 상승률은 연간 기준으로 최저 7%에서 신규수주에 따라 10%까지 가능하다고 전망함. 분기별로 살펴보자면 2분기 매출은 1분기 매출 구조와 비교, 특별한 변화는 없을 것으로 전망함.

2006년 매출대비 총이익률은 14.4%로 저점을 기록하였음. 이는 2006년 인수한 캐나다 법인의 마진이 하락했기 때문임. 2009년 19.8%의 총이익률 이후 2010년, 2011년, 2012년 지속적으로 총이익률이 감소하였는데 (2012년 16.0%) 이는 환율, 재료비 및 CRM 영향임. M&A 이후에는, 2013년이 영업이익률 측면에서 저점이 될 것으로 전망하고 있음. 이는 한라공조와 비스테온 공조사업부 통합으로 인한 이익률 가중평균 결과임. 향후 시너지 효과로 수익률은 점진적으로 향상될 것이며, 2015년까지 GP Margin 기준 약 150bp 개선 기대.

### Q4 환율변동성이 높아지고 있는 상황에서 환율이 본사에 미치는 영향은?

엔화약세 영향으로 글로벌 경쟁에서 어느 정도 부정적인 영향을 받을 수 있다는 시장 우려가 있지만, 실제로 환영향은 거의 없음. 참고로 한라비스테온공조 본사 기준의 net exposure는 매출의 약 30%. 그러나 헷지정책에 따라 사업연도가 시작 되기 전에 net exposure 예상치의 약 70%~80%를 헷지하고 있음.

과거 인도 루피화 환율의 급변동으로 현지법인의 실적이 영향을 받았으나, 최근에는 루피화 환율에서 과거와 같은 급변동은 없음. 또한 비스테온 공조사업부 인수에 따른 통화 다변화 영향으로 한가지 환율에만 영향을 받는 것이 아니라 여러 통화의 변동 영향을 동시에 받기 때문에 자연 헷지 효과를 기대할 수 있어서 연결기준으로 환율 영향은 크지 않음.

**Q5 하이브리드 차량이 각광을 받고 있는데, 하이브리드 차량 공조 시장에 대한 전망은?**

현재 본사의 하이브리드 공조 생산능력은 조립 및 마무리 투자단계에 있는 가공까지 아울러 20만대 수준의 생산 능력을 보유하고 있음. 전기차 및 하이브리드의 마진율은 일반 공조제품 대비 높은 상황이며, 현재 하이브리드 차량 시장은 초기단계이지만 시장 성장에 따라 단순 마진율 보다는 규모의 경제 효과에 따른 수익성 개선 또한 가능하기 때문에 회사 전체의 수익률 향상 및 유지에 크게 기여할 잠재력이 있는 것으로 보고 있음.

**Q6 현재 주요 경쟁사와 향후 시장 경쟁 정도에 대한 전망은?**

현재 글로벌 공조업체 중 시스템 기반의 업체는 시장점유율 1,2위업체인 일본의 덴소와 당사 밖에 없음. 덴소와 자사의 양산기술력은 큰 차이가 없으나 R&D 투자 비율은 차이가 있음. 비스테온 공조 사업부 통합 후 HVCC의 R&D 지출은 매출액의 약 3% 수준이며, R&D 투자 효율성을 높이는 작업을 진행 중. 참고로 이번 비스테온 공조사업부 인수를 통해 R&D 센터가 기존 1개에서 5개로 증가하였음. 이번 통합으로 R&D 인력과 자원이 충원 되어 향후 기술 발전에 대한 기대감 존재함.

**Q7 현재 주요 고객사와 향후 고객 확보 계획은?**

현재 주요고객은 현대차 그룹과 Ford사로 1분기 기준으로 각각 전체매출의 50%와 22%를 차지함. 추가적인 고객 다변화를 위한 지속적 노력 진행 중임.

**Q8 주요 고객사인 현대차의 주요 경쟁대상으로 중국 자동차 업체를 들 수 있는데, 중국 자동차 시장에 대한 전망은?**

중국 자동차 시장은 과거 한국 자동차 시장이 1992년 폭발적으로 증가한 것처럼 급격한 증가를 보이는 시기가 올 것이라고 예상함. 중국 자동차 시장은 아직까지 JV 자동차 업체가 수위를 다투고 있으며, 한라공조의 영업도 현대/기아차, 포드의 현지 JV를 중심으로 이루어짐.

**Q9 합병법인 배당정책에 변화는?**

연결 순이익의 33%를 배당한다는 정책을 유지해왔으며, 이에 변화는 없음.

손익계산서

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	3,312	3,653	5,069	5,383	5,694
증감률 (YoY %)	11.1	10.3	38.8	6.2	5.8
매출원가	2,769	3,067	4,287	4,534	4,771
판매 및 일반관리비	272	277	435	449	462
기타	0	(0)	0	0	(0)
영업이익	271	310	347	400	461
증감률 (YoY %)	(3.8)	14.4	12.0	15.3	15.3
EBITDA	397	422	511	575	641
증감률 (YoY %)	(0.2)	6.4	21.1	12.5	11.5
이자수익	11	11	16	18	19
이자비용	5	6	15	17	17
지분법손익	0	1	0	0	0
기타	34	29	15	13	14
세전계속사업손익	311	343	362	414	477
증감률 (YoY %)	(0.1)	10.3	5.5	14.6	15.1
법인세비용	77	97	81	99	114
당기순이익	234	245	281	315	362
증감률 (YoY %)	6.6	4.9	14.5	12.1	15.1
순손익의 귀속					
지배주주	223	232	270	303	349
비지배주주	10	14	11	12	13
이익률 (%)					
영업이익률	8.2	8.5	6.8	7.4	8.1
EBITDA마진	12.0	11.6	10.1	10.7	11.3
세전이익률	9.4	9.4	7.1	7.7	8.4
순이익률	7.1	6.7	5.5	5.8	6.4

대차대조표

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	2,048	2,236	2,889	3,169	3,495
유동자산	1,177	1,373	1,657	1,908	2,200
현금성자산	353	427	510	709	936
매출채권	589	695	834	872	920
재고자산	201	217	279	292	308
기타	34	35	35	35	36
비유동자산	871	863	1,232	1,260	1,295
투자자산	55	53	110	114	119
유형자산	661	655	969	994	1,025
무형자산	155	154	154	153	152
부채총계	765	798	1,324	1,364	1,414
유동부채	689	733	943	978	1,022
매입채무	495	551	752	787	830
유동성이자부채	106	83	91	91	91
기타	88	99	100	101	102
비유동부채	75	64	381	386	392
비유동이자부채	0	0	251	251	251
기타	75	64	130	135	141
자본총계	1,283	1,439	1,566	1,804	2,081
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	48	48	48	48	48
이익잉여금	1,173	1,329	1,528	1,766	2,043
자본조정	(25)	(34)	(97)	(97)	(97)
지배주주지분	1,249	1,397	1,532	1,771	2,047
순차입금	(247)	(343)	(167)	(367)	(594)
이자지급성부채	106	84	342	342	342

현금흐름표

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	247	278	413	479	528
당기순이익	234	245	281	315	362
자산상각비	126	112	164	175	180
기타비현금성손익	96	107	27	5	5
운전자본증감	(129)	(119)	(30)	(16)	(20)
매출채권감소 (증가)	(122)	(95)	117	(38)	(48)
재고자산감소 (증가)	(18)	(17)	18	(13)	(16)
매입채무증가 (감소)	48	32	(52)	35	43
기타	(37)	(39)	(113)	1	1
투자현금	(109)	(128)	(518)	(204)	(215)
단기투자자산감소 (증가)	58	(1)	(2)	(1)	(1)
장기투자증권감소 (증가)	0	0	(2)	(2)	(2)
설비투자	(145)	(134)	(191)	(198)	(209)
유무형자산감소 (증가)	7	6	0	(1)	(1)
재무현금	(67)	(79)	198	(76)	(85)
차입금증가 (감소)	10	(4)	233	0	0
자본증가 (감소)	(77)	(75)	0	(76)	(85)
배당금지급	77	75	0	76	85
현금 증감	59	54	95	199	227
총현금흐름 (Gross CF)	456	465	472	495	548
(-) 운전자본증가 (감소)	121	56	(1)	16	20
(-) 설비투자	145	134	191	198	209
(+) 자산매각	7	6	0	(1)	(1)
Free Cash Flow	198	281	282	280	317
(-) 기타투자	(0)	(0)	2	2	2
잉여현금	198	281	280	278	315

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	10.4	10.9	13.1	11.6	10.1
PBR	2.1	2.0	2.6	2.2	1.9
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/ EBITDA	5.2	5.2	6.6	5.5	4.6
배당수익률	3.0	3.0	2.4	2.7	3.0
EPS	2,091	2,169	2,527	2,840	3,268
BPS	10,256	11,640	12,914	15,154	17,753
SPS	31,024	34,218	47,479	50,420	53,337
DPS	664	716	800	900	1,000
수익성지표 (%)					
ROA	12.0	11.4	11.0	10.4	10.9
ROE	19.8	18.5	19.2	19.1	19.0
ROIC	21.7	21.4	22.4	22.4	25.0
안정성지표 (% , X)					
부채비율	59.6	55.4	84.5	75.6	68.0
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	170.7	187.3	175.8	195.0	215.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.7	1.7	2.0	1.8	1.7
매출채권회전율	6.2	5.7	6.6	6.3	6.4
재고자산회전율	17.3	17.5	20.4	18.9	19.0
자산/자본구조 (%)					
투하자본	71.1	68.9	68.4	62.6	57.4
차입금	7.6	5.5	17.9	15.9	14.1

주: EPS는 완전회석 EPS

## 만도 (060980): 지배구조 투명성 제고와 실적개선으로 투자자 신뢰감 회복

기관투자자들은 만도에 대하여 1) 한라건설 추가증자 방지방안 2) MCH (Mando China Holdings) 홍콩증시 상장무산 원인 3) 실적개선 전망 등을 주로 질문하였다.

만도는 한라건설 추가증자 재발방지 방안에 대해서는 1) 추가증자 절대 없다는 정몽원 회장 담화문 2) 외부추천 사외이사 선임으로 지배구조 투명성 제고 3) 임직원들의 만도주식 매입 등을 통해 주주친화적인 노력을 하고 있음을 강조하였다. 다수의 기관투자자들은 만도가 시장과의 소통을 지속하며 투자자 신뢰회복을 위해 노력하였다고 평가하였으며, 향후 한라건설 추가증자 리스크는 만도 투자에 대하여 제약으로 작용하지 않을 것으로 전망하였다.

MCH의 상장 무산도 부분적으로는 한라건설 증자 이후 만도 주가하락이 부정적으로 영향을 미친 것으로 보인다. 만도 본주의 주가상승이 전제될 때 MCH 상장추진이 가능하다는 점을 고려하면, 만도는 향후 주주가치 증대를 위한 인센티브가 높은 것으로 보인다.

만도는 현대/기아차 및 GM 등 주요 고객의 완성차 제조 판매가 호조를 보이고 있다는 점에서 실적개선이 가능하다는 전망을 제시하였다. 중국 및 북미를 중심으로 매출과 수익성 흐름이 견조하고, 2013년 6백억원의 매출을 기대하는 브라질 신공장도 하반기 중에는 손익분기점 달성이 가능할 것으로 전망하였다. 이러한 전망을 기반으로, 우리는 만도가 2013년 5.5조원 수준의 연간 매출과 6% 안팎의 영업이익률 달성이 무난한 것으로 추정하고 있다. 우리는 만도가 투자자 신뢰감을 빠르게 만회하고 있다고 보고 있으며, 추후 만도의 2분기 실적을 검토하여 투자 의견을 상향할 예정이다.

표 3. 만도 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E
매출액	1,255	1,272	1,183	1,349	1,366	1,385	1,302	1,440	5,059	5,494
영업이익	75	78	31	71	82	86	81	81	256	329
세전이익	73	65	39	31	88	80	82	36	208	287
순이익	60	50	26	26	70	61	64	28	162	223
영업이익률	6.0	6.2	2.7	5.3	6.0	6.2	6.2	5.6	5.1	6.0
세전이익률	5.8	5.1	3.3	2.3	6.5	5.8	6.3	2.5	4.1	5.2
순이익률	4.8	3.9	2.2	2.0	5.2	4.4	4.9	1.9	3.2	4.1

자료: KB투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

## 만도 Q&A 정리

### Q1 주가 약세 이유와 대응책은?

2012년 실적 악화, 한라건설 유상증자 참여, 외국인 수급 등이 주 원인이었음. 뱅가드 물량, MSCI 편입제외, 회사의 지배구조 실망감 등의 이슈로 외국인 비율이 과거 35% 수준에서 하락하여 현재 20%를 하회. 외국인 투자자에 대한 IR을 강화하였으며, 향후 외인지분의 추가 하락은 제한적일 것으로 보고 있음.

### Q2 한라건설에 대한 추가 지원 가능성은?

한라건설 유상증자는 더 이상 없을 것이라고 공언한 바 있음. 만도의 독립성 및 투명성 제고 차원에서 투자자들이 추천한 사외이사를 신규 선임하는 등, 주주 친화 정책에 노력하고 있음. 다행히 한라건설의 기업개선 프로그램이 순조롭게 진행 중인 것으로 알고 있음.

### Q3 MCH(Mando China Holdings) IPO 실패의 이유는?

2012년 3월 IPO 계획 당시 PER 15X 수준의 공모가를 예상하였음. 그러나 실적 악화 및 한라건설 이슈 등의 요인으로 만도 본주의 주가하락으로 MCH 공모가도 7X~8X 수준으로 하락. 또한 조달된 자금이 한라건설로 투입될 수 있다는 우려도 IPO에 부정적 영향을 미친 것으로 보임. 이에 따라 기존에는 3,000억원의 자금을 조달하려 하였으나, 1800억원 수준으로 하락하여, 매력이 떨어져서 IPO를 취소하였음. 이러한 규모의 자금소요가 당장 있거나 한 것은 아님. 만도의 주가가 예전 수준을 회복하여 MCH도 만족할 만한 공모가를 받게 되기 이전에는 IPO는 고려하지 않을 것임.

### Q4 2013년 가이던스 달성은 가능한가?

연초 제시한 가이던스는 매출액 5.5조원, OPM 5.5% 수준이었는데, 1분기 실적을 감안했을 때 가이던스 상회 가능할 것으로 보임. 현재 보수적 전망은 OPM 6% 초반 수준. 향후 수익성이 점진적으로 개선되어 2~3년 내에 연간 OPM 7% 달성이 가능할 것으로 전망함.

### Q5 2013년 수주 전망은?

2012년 이월된 수주물량을 포함하여 올해 7조원 규모의 신규수주 전망. 꾸준하게 수주를 받고 있으며, 목표 달성에 문제 없을 것. 기존에는 수주가 매년 1조원씩 증가했으나, 앞으로는 증가세가 둔화될 것. 연간 7.3조원이 회사의 중장기 사이클을 감안했을 때 적당한 수준으로 파악됨. 1분기 GM으로부터 3억불 규모의 수주 있었음. 통상적으로 매출 인식까지는 1.5년~2년의 기간이 소요됨. 과거에는 수주의 절대 금액이 중요했으나, 지금은 수주의 건전도가 우선시되고 있음. 수주 구성은 브레이크/스티어링 각각 40%, 서스펜션 20% 등.

**Q6 Capex 및 R&D 비용은?**

전장화로 부품 트렌드가 바뀌면서 인프라 구축을 위하여 2009~2010년 R&D 비용이 급증하였는데, 올해부터는 어느 정도 안정화되어 투자비용 대비 효율을 고려하며 기술개발을 진행할 예정. 기존에는 연결매출의 4% 수준까지 개발비용이 들었으나, 향후 2.5%~3%대 수준까지 줄일 예정. Capex는 2013년 3,800억원, 향후에는 유지보수에 필요한 3,000억원 수준일 것.

**Q7 이자비용이 순이익에 미치는 영향은?**

차입금 1.5조원의 이자비용 4% 감안 시 연간 600억원 정도 됨.

**Q8 북미 시장 업데이트?**

북미 매출은 괜찮으며, CK 비중은 유지되고 있음. 현지화 계획은 2014~2015년으로, 현재로서는 바뀌지 않을 것으로 전망. 이전과 같은 가격 이슈는 없음. GM의 경우 REPS는 2013년 연말부터 판매할 전망이며, 현재는 EPS만 판매하고 있음.

**Q9 중국 시장 업데이트?**

중국인 현대기아차가 절반 이상을 차지하는데, 2012년 말부터 신타페에 들어가는 부품 수가 증가했으며, local 업체들 상황도 나쁘지 않았음. 상해 GM의 상황도 좋았음. 중국 매출 비중 현대기아차 55%, 상해 GM 20%

중국 매출 비중은 전체 5.6조원 중 1.2조원, 순이익은 전체 2,300억원 중 1,040억원 전망. 중국은 인건비, 재료비, 조달비 등이 저렴하여 영업이익률이 15%대가 유지되고 있음. 시장에서는 중국 인건비 증가율이 연간 20%에 달함에 따라 영업이익률 지속성에 대한 의문을 제기하고 있음. 만약 매출액 증가율이 둔화된다면 인건비 이슈가 생길 수도 있으나, 인건비 역시 상승세가 유지될 것으로 전망하지는 않기 때문에 괜찮을 것으로 생각.

**Q10 중국 이익금 환수는**

배당에 대해서는 많이 클린화되었음. 예전에는 중국 정부측에서 부의 유출을 경계했으나, 지금은 좀 더 자유로운 분위기. 중국 쪽 자금을 배당으로 회수하는 것이 올해 목표 중 하나임.

**Q11 이란쪽 물량이 많이 증가했다고 하는데, 향후 지속될 수 있는가?**

이란의 경우 한꺼번에 몰아서 주문을 하기 때문에 큰 의미가 없다고 생각. 현재 상황은 이란 대선을 앞두고 주문이 다소 주춤한 상황. 이란은 정부가 자동차 가격을 책정하기 때문에, 이에 따라 상황이 결정될 것. 2분기 OPM 목표는 이란 물량에 관계 없이 달성 가능.

**Q12 2분기 전망은?**

매출 1.4조원, OPM 6% 전망. 4월 매출 4,860억, 영업이익 6.6%. 4월 마진 호조의 이유는 매출이 증가했고, 환율이 우호적이었으며, 특별한 비용이 발생하지 않았기 때문. 5월은 현재 집계 중에 있으며 6% 이상 전망. 6월에는 국내 매출이 감소할 것으로 예상되나, 중국 매출이 증가하면서 상쇄할 것으로 예상.

손익계산서	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	4,560	5,059	5,494	5,942	6,553
증감률 (YoY %)	25.8	10.9	8.6	8.2	10.3
매출원가	3,893	4,352	4,663	5,061	5,609
판매 및 일반관리비	367	451	501	514	527
기타	(0)	0	0	(0)	0
영업이익	300	256	329	367	417
증감률 (YoY %)	14.8	(14.8)	28.6	11.4	13.8
EBITDA	444	425	516	580	675
증감률 (YoY %)	13.5	(4.2)	21.2	12.4	16.5
이자수익	7	7	5	8	8
이자비용	16	32	51	51	51
지분법손익	4	(5)	6	6	8
기타	(13)	(28)	9	27	31
세전계속사업손익	275	208	287	344	398
증감률 (YoY %)	7.8	(24.1)	37.6	20.1	15.7
법인세비용	50	46	64	76	88
당기순이익	225	162	223	269	311
증감률 (YoY %)	15.6	(28.0)	37.7	20.3	15.7
순이익의 귀속					
지배주주	224	163	222	268	310
비지배주주	1	(1)	1	1	1
이익률 (%)					
영업이익률	6.6	5.1	6.0	6.2	6.4
EBITDA마진	9.7	8.4	9.4	9.8	10.3
세전이익률	6.0	4.1	5.2	5.8	6.1
순이익률	4.9	3.2	4.1	4.5	4.7

대차대조표	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	3,435	4,035	4,960	5,322	5,721
유동자산	1,800	1,936	2,882	2,816	2,768
현금성자산	374	283	1,256	1,051	871
매출채권	995	1,107	1,105	1,206	1,303
재고자산	351	420	395	431	465
기타	80	126	127	128	130
비유동자산	1,635	2,099	2,077	2,506	2,953
투자자산	182	330	345	359	374
유형자산	1,375	1,664	1,618	2,025	2,450
무형자산	79	105	114	122	129
부채총계	2,025	2,467	3,206	3,320	3,431
유동부채	1,372	1,511	1,951	2,058	2,161
매입채무	1,012	1,076	1,163	1,269	1,371
유동성이자부채	257	337	689	689	689
기타	102	98	99	100	101
비유동부채	652	956	1,254	1,262	1,270
비유동이자부채	441	731	1,015	1,015	1,015
기타	211	226	239	247	255
자본총계	1,411	1,567	1,754	2,002	2,290
자본금	91	91	91	91	91
자본잉여금	240	240	240	240	240
이익잉여금	1,069	1,191	1,395	1,643	1,931
자본조정	(38)	(17)	(41)	(41)	(41)
지배주주지분	1,362	1,505	1,686	1,933	2,221
순차입금	324	785	449	653	834
이자지급성부채	698	1,068	1,704	1,704	1,704

현금흐름표	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	317	143	535	452	539
당기순이익	275	208	241	269	311
자산상각비	144	170	187	213	258
기타비현금성손익	8	19	18	2	0
운전자본증감	(115)	(234)	108	(31)	(30)
매출채권감소 (증가)	(246)	(115)	8	(101)	(97)
재고자산감소 (증가)	(60)	(65)	25	(36)	(35)
매입채무증가 (감소)	250	34	85	106	102
기타	(59)	(87)	(10)	(0)	(0)
투자현금	(455)	(645)	(173)	(639)	(699)
단기투자자산감소 (증가)	2	10	(2)	(3)	(3)
장기투자증권감소 (증가)	(22)	(71)	(1)	(1)	1
설비투자	(400)	(512)	(251)	(601)	(663)
유무형자산감소 (증가)	(17)	(36)	124	(27)	(27)
재무현금	341	389	606	(21)	(23)
차입금증가 (감소)	402	404	618	0	0
자본증가 (감소)	(18)	(22)	0	(21)	(23)
배당금지급	18	22	0	21	23
현금 증감	206	(121)	977	(207)	(183)
총현금흐름 (Gross CF)	497	476	445	483	568
(-) 운전자본증가 (감소)	102	168	(114)	31	30
(-) 설비투자	400	512	251	601	663
(+) 자산매각	(17)	(36)	124	(27)	(27)
Free Cash Flow	(22)	(239)	433	(176)	(151)
(-) 기타투자	22	71	1	1	(1)
잉여현금	(44)	(310)	432	(177)	(150)

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	16.7	14.4	8.4	6.9	6.0
PBR	2.9	1.7	1.2	1.0	0.9
PSR	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	9.2	7.3	4.4	4.3	4.0
배당수익률	0.6	0.8	1.1	1.2	1.5
EPS	12,307	8,954	12,206	14,695	17,002
BPS	70,482	76,898	86,295	99,461	114,904
SPS	250,363	277,768	301,612	326,231	359,789
DPS	1,250	1,000	1,150	1,250	1,500
수익성지표 (%)					
ROA	7.6	4.3	5.0	5.2	5.6
ROE	17.4	11.3	14.0	14.8	15.0
ROIC	16.9	10.4	12.1	12.7	12.0
안정성지표 (% , X)					
부채비율	143.5	157.4	182.7	165.9	149.8
순차입비율	23.0	50.1	25.6	32.6	36.4
유동비율	131.2	128.1	147.7	136.8	128.1
이자보상배율	34.9	10.5	7.2	8.4	9.8
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.5	1.4	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	5.2	4.8	5.0	5.1	5.2
재고자산회전율	14.6	13.1	13.5	14.4	14.6
자산/자본구조 (%)					
투자자본	74.9	78.1	55.9	63.7	70.2
차입금	33.1	40.5	49.3	46.0	42.7

주: EPS는 완전회석 EPS

## 넥센타이어 (002350) : 2분기 창녕공장 BEP 달성 전망

넥센타이어는 100% 가동률에 22일 수준의 낮은 재고를 유지하는 등 순조로운 업황을 보이고 있다고 밝혔다. 특히 작년 3월 가동에 들어간 창녕공장이 이번 2분기에는 손익분기점을 달성할 것으로 예상하였고, 이로 인하여 영업이익률이 1Q13의 11.0%에서 다시 한번 개선될 가능성이 있는 것으로 전망하였다.

경기침체로 글로벌 타이어 업황이 좋은 편은 아닌 것으로 보고 있으나, 넥센타이어는 가격 대비 품질 우수성을 인정받아 RE 판매가 순조로우면서 OE 계약을 위한 협의도 다수 진행 중인 것으로 밝혔다. 엔저현상에 대해서는 일본 회사들의 원재료 수입가격이 크게 증가한다는 점을 고려하면 일본업체의 수출단가에 큰 변화는 없을 것으로 예상하였다. 넥센타이어는 창녕공장 증설을 통해 공격적으로 생산능력을 키우고 있으나, 2009년 이후 4년째 지속된 글로벌 자동차 시장이 성장으로 이에 대한 교체주기가 도래하면서 판매에 지장이 없을 것으로 내다보고 있다. 이에 대비하여 넥센타이어는 OE 고객확보와 RE 딜러망 확충 진행 중이다.

우리는 원재료 가격안정과 글로벌 완성차 시장의 성장추세를 고려하면, 넥센타이어의 공격적인 증설과 UHP 중심의 성장전략 실현 가능성이 높다고 보고 있으며, 2013년 매출과 영업이익률이 각각 1.9조원과 10.6%에 달할 것으로 추정하였다. 목표가 2만2천원과 BUY 투자 의견을 유지한다.

표 4. 넥센타이어 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E
매출액	406	433	450	411	433	479	463	500	1,701	1,875
영업이익	50	52	51	24	48	58	49	45	177	200
세전이익	50	43	51	13	42	51	42	38	157	173
순이익	41	30	41	21	32	44	35	32	133	144
영업이익률	12.2	12.1	11.4	5.8	11.0	12.0	10.6	9.1	10.4	10.6
세전이익률	12.3	9.8	11.4	3.1	9.8	10.7	9.0	7.6	9.2	9.2
순이익률	10.2	7.0	9.1	5.0	7.5	9.1	7.6	6.5	7.8	7.7

자료: KB투자증권

주: K-IFRS 연결 기준, 2012년 2분기 및 3분기 실적은 KB추정

## 넥센타이어 Q&A 정리

### Q1 1분기 실적에 대해 설명해달라.

매출액 4,329억원, 영업이익 477억원 (OPM 11.0%) 달성. 북미와 유럽의 RE 매출액은 +4.6% QoQ, +18.7% QoQ 기록하며 실적 개선 견인. OE 매출액은 8.2% QoQ 감소했지만, 21.5% YoY 증가. OE 비중은 현재 매출액대비 15% 안팎을 차지하고 있으며, 2015년 20%를 목표로 삼고 있으며, 장기적으로는 글로벌 평균인 30%까지 확대할 계획. UHP는 수량기준으로 작년 29%를 차지하였으나, 2015년에는 40%로 확대할 계획.

1Q 환율악화로 유로화에서 3~4%, 달러화에서 5% 가량 전년 대비 마이너스 효과 발생. 광고비도 증가하고 있는데, 이는 해외 옥외광고 및 스포츠 스폰서 비용이 지속적으로 발생하고 있기 때문.

### Q2 미국의 중국산 타이어 관세 폐지 영향은?

미국의 중국산 타이어에 대한 특별보호무역관세가 작년 9월 폐지되면서 미국 내 중국산 타이어 수입 물량은 10~11월에 상승하였음. 하지만 12월에 다시 하락하면서 영향이 크지 않다는 것을 보여줌. 중국의 로컬업체 영향은 미미한 수준 (품질 안정성에 대한 신뢰도가 낮음). 다만, 글로벌 업체들이 중국에서 생산 후 미국에 수출하는 물량에 대해서는 영향이 있을 것임.

넥센타이어는 관세 폐지로 인한 직접적인 손해는 없음. 국내 공장에서 북미시장을, 중국 공장에서 유럽시장을 대응하고 있기 때문.

북미 판매량 감소의 주원인은 RE 수요 위축임. 작년도 북미 타이어 시장에서 OE는 16% 성장한 반면, RE는 소폭 감소하였음.

### Q3 현재 가동률과 재고는?

창녕공장은 95% 수준이며, 양산/중국 공장은 100%를 상회하기 때문에, 전반적인 가동률은 100% 수준. 재고는 1~3월 21일, 4월은 22일 수준으로 특이 사항 없이 낮은 재고 수준 유지되고 있음.

### Q4 2분기 실적 가이드는?

2분기 OPM은 1분기 12% 대비 소폭 개선 가능한 것으로 보임. 이는 1) 성수기 효과, 2) 윈터 타이어 출하 (2분기말~3분기), 3) 북미 드라이빙 시즌에 대비한 교체 수요 등.

3분기, 4분기 OPM은 비수기 영향으로 소폭 하락할 전망.

**Q5 2분기 원재료 투입 원가 전망은?**

2분기 천연고무, 합성고무 가격은 1분기와 비슷한 수준이 될 것으로 예상. 천연고무, 합성고무 가격은 1분기대비 소폭 상승하나, 코드 및 기타 화학 제품 가격이 하락하면서 상쇄 가능할 것. 천연고무 가격은 시장가격 대비 3개월 이후에 투입가격으로 반영되기 때문에, 1~2월에 상승한 가격이 2분기에 반영됨. 합성고무 가격은 합성고무의 원재료인 부타디엔 가격이 1분기에 높았기 때문에 이를 반영하여 2분기 소폭 상승 예상.

3분기는 2분기 대비 투입 원가가 1~2% 상승할 것으로 예상됨. 이는 4월을 저점으로 5월에 소폭 상승한 천연고무 가격이 3분기에 반영되고, 부타디엔 가격도 강보합이 예상.

5월 천연고무 가격이 상승하였지만 수급상으로는 상승할 이유가 없었음. 5월은 천연고무 수확이 확대되는 시기이기 때문에 공급이 증가하고, 작년 10월부터 시작한 동남아 국가의 수출 규제도 3월에 종료되었기 때문 (태국은 5월까지 연장). 현재 천연고무 가격 상승은 타이어 수요 개선 심리가 일부 반영되어있다고 판단.

**Q6 2013년 가이던스?**

매출액 1.9조원, OPM 10~11% 수준.

올해 CAPEX는 2,600억원 전망. 창녕공장 증설에 2,000억원, 한국 및 중국 공장 정기 보수 600억원 투자할 계획. 창녕공장은 2013~2014년 총 3,300억원 투자할 계획임. R&D비용은 600억원 예상. 올해부터 CAPEX는 EBITDA로 충당 가능하며 차입금도 일부 상환할 계획. 연구개발비는 OE 비중이 늘어나면서 지속적으로 증가할 것으로 예상 (연구소 인원 증가). 감가상각비는 930억원 전망.

**Q7 성과금은?**

올해부터는 성과금을 분기별로 안분하고 있음. 1분기 40억원 정도 반영.

**Q8 창녕공장 증설 계획 및 실적은?**

창녕공장은 작년에 300만분을 증설했으며, 2014년 10월까지 500만분을 추가로 증설할 예정. 500만분 추가분 중 일부는 OE 판매.

창녕공장만 별도로 보면, 1분기 3.3억원 적자 기록. 중국 공장은 BEP까지 3년이 소요됐으나, 창녕공장은 가동 1년만인, 올해 2분기 BEP 가능할 것으로 보임. 올해 창녕공장 OPM 5% 예상.

**Q9 신규 OE 수주는?**

현재 9개 회사와 16개 모델에 대해 협의 진행 중. 하반기에는 일부 성과가 나올 것. 신규 수주는 계약 첫해에는 수량이 많지 않지만, 추후 계약시 물량이 점차 증가하는 경향이 있

음. 올해는 해외 신규 수주 75만본 예상. 내년에는 200만본 이상 가능할 전망.

#### Q10 현재 타이어 수요는?

2009년 이후 신차 판매가 증가하였음. 타이어 교체주기 (3년, 6만km)를 고려시, RE 교체 수요가 다가오고 있는 것으로 보임. 하지만, 경기가 좋지 않으면 교체주기가 지연될 수도 있음. 타이어 라벨링제도로 실리카를 첨가하기 때문에 교체주기는 점차 짧아질 것으로 보임.

#### Q11 가격 인하 가능성은?

아직 수요가 부진하여 가격 인하를 논할 단계가 아님. 3Q12부터 달러 인센티브가 증가하여 작년 하반기에는 매출액 대비 2% 수준까지 상승. 1Q13에도 1.9%를 기록하였으며, 2분기도 비슷한 수준으로 나올 전망. 3~4분기에 수요가 개선된다면 인센티브도 감소할 것으로 보임.

#### Q12 엔화약세 영향은?

상반기에 일본 타이어회사는 수익성 악화를 소폭 만회할 전망이다. 엔화약세가 지속될 경우 하반기에는 타이어 가격 인하 가능성도 있음 (아직은 특별한 변화가 없음). 하지만, 엔화약세 영향은 제한적일 것으로 보이는데, 이는 일본 타이어 회사의 해외생산비중이 높고 (브릿지스톤 70%, 요코하마타이어 30%), 엔화약세로 원재료 수입 가격이 상승하기 때문.

#### Q13 라벨링 제도 영향은?

라벨링 제도로 인해 생산 효율성이 다소 하락할 가능성 있음. 이는 연비향상을 위해 실리카를 첨가하기 때문인데, 이로 인해 고무 배합성이 낮아지고, 공정시간이 늘어남. 하지만, 넥센타이어의 경우, 일정 품질을 공인 받는 것이기 때문에, 가격 경쟁력 효과가 높을 것으로 보임. 현재 넥센타이어는 B와 C등급을 위주로 생산.

#### Q14 글로벌 판매망 진행 상황을 설명해 달라.

중국 생산 공장은 2008년 가동하였고, 중국 판매법인은 2011년에 시작. 경쟁사대비 늦게 시작하였지만, 판매망 확대를 위해 노력. 2011년 싱가포르에 판매지사를 설립하여 동남아시아 지역으로 확대도 노력. 딜러망도 매년 2~3개 확대하고 있음. 현재는 대형 딜러에 의존하고 있지만 점차 중소형 딜러로도 확대할 예정.

손익계산서	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	1,430	1,701	1,875	2,110	2,401
증감률 (YoY %)	24.7	18.9	10.3	12.5	13.8
매출원가	1,086	1,246	1,383	1,557	1,767
판매 및 일반관리비	232	278	293	325	370
기타	0	0	0	0	(0)
영업이익	112	177	200	229	264
증감률 (YoY %)	7.3	58.0	12.8	14.5	15.6
EBITDA	164	258	298	334	371
증감률 (YoY %)	(11.2)	57.5	15.3	12.1	11.3
이자수익	8	7	5	5	6
이자비용	15	32	41	44	46
지분법손익	0	1	0	0	0
기타	8	6	9	(3)	(3)
세전계속사업손익	113	157	173	187	221
증감률 (YoY %)	14.7	38.5	10.7	7.9	18.0
법인세비용	25	23	30	28	33
당기순이익	88	133	144	159	188
증감률 (YoY %)	8.1	52.0	7.8	10.7	18.0
순이익의 귀속					
지배주주	88	133	143	159	188
비지배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	7.8	10.4	10.6	10.8	11.0
EBITDA마진	11.5	15.2	15.9	15.8	15.5
세전이익률	7.9	9.2	9.2	8.9	9.2
순이익률	6.1	7.8	7.7	7.5	7.8

대차대조표	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	1,902	2,036	2,541	2,864	2,996
유동자산	731	685	985	1,247	1,361
현금성자산	107	55	648	802	781
매출채권	284	304	164	187	286
재고자산	276	265	164	249	286
기타	64	60	9	9	9
비유동자산	1,171	1,351	1,556	1,617	1,635
투자자산	81	86	93	96	100
유형자산	1,084	1,260	1,456	1,513	1,526
무형자산	6	5	7	8	9
부채총계	1,337	1,358	1,721	1,891	1,843
유동부채	754	641	703	769	815
매입채무	270	194	247	312	358
유동성이자부채	437	399	408	408	408
기타	47	48	48	49	49
비유동부채	583	717	1,018	1,123	1,028
비유동이자부채	497	603	895	995	895
기타	86	114	122	127	132
자본총계	565	678	820	973	1,154
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	31	31	31	31	31
이익잉여금	458	575	712	865	1,046
자본조정	24	20	22	22	22
지배주주지분	565	678	817	970	1,151
순차입금	827	947	656	602	523
이자지급성부채	934	1,002	1,304	1,404	1,304

현금흐름표	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	(14)	147	540	227	111
당기순이익	88	133	144	159	188
자산상각비	52	81	98	105	107
기타비현금성손익	1	(1)	22	5	(95)
운전자본증감	(172)	(107)	285	(42)	(89)
매출채권감소 (증가)	(120)	(23)	143	(23)	(99)
재고자산감소 (증가)	(91)	11	101	(85)	(37)
매입채무증가 (감소)	13	(10)	87	65	46
기타	25	(84)	(45)	0	0
투자현금	(357)	(270)	(317)	(171)	(130)
단기투자자산감소 (증가)	(6)	6	(43)	(4)	(4)
장기투자증권감소 (증가)	0	(6)	(6)	(2)	(2)
설비투자	(351)	(268)	(262)	(162)	(120)
유무형자산감소 (증가)	2	1	0	(1)	(1)
재무현금	373	88	265	94	(7)
차입금증가 (감소)	374	94	271	100	0
자본증가 (감소)	(5)	(6)	(6)	(6)	(7)
배당금지급	5	6	6	6	7
현금 증감	15	(47)	498	150	(26)
총현금흐름 (Gross CF)	191	290	264	269	200
(-) 운전자본증가 (감소)	106	80	(345)	42	89
(-) 설비투자	351	268	262	162	120
(+) 자산매각	2	1	0	(1)	(1)
Free Cash Flow	(264)	(59)	347	64	(10)
(-) 기타투자	(0)	6	6	2	2
잉여현금	(263)	(65)	340	62	(13)

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	20.0	11.4	11.4	10.3	8.7
PBR	3.4	2.4	2.1	1.8	1.5
PSR	1.3	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/ EBITDA	15.9	9.6	7.8	6.8	5.9
배당수익률	0.3	0.4	0.3	0.4	0.5
EPS	925	1,405	1,510	1,670	1,972
BPS	5,511	6,629	7,991	9,488	11,257
SPS	14,099	16,768	18,489	20,806	23,673
DPS	60	60	60	70	80
수익성지표 (%)					
ROA	5.7	6.8	6.3	5.9	6.4
ROE	17.1	21.5	19.2	17.8	17.7
ROIC	8.0	10.3	11.0	13.2	14.3
안정성지표 (% , X)					
부채비율	236.7	200.3	209.8	194.3	159.7
순차입비율	146.3	139.7	80.0	61.8	45.3
유동비율	97.0	106.8	140.1	162.3	167.1
이자보상배율	16.2	7.1	5.6	5.9	6.5
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	6.9	5.8	8.0	12.0	10.2
재고자산회전율	6.2	6.3	8.7	10.2	9.0
자산/자본구조 (%)					
투자자본	87.7	91.8	65.8	62.9	64.8
차입금	62.3	59.6	61.4	59.1	53.0

주: EPS는 완전회석 EPS

## 평화정공 (043370): 외형성장과 수익성 개선 동시 진행 중

1Q13 견조한 실적발표로 관심이 높아진 평화정공에 대해 투자자들은 1) 외형성장의 지속 가능성과 2) 수익성 개선 여부에 대해 주로 질문하였다. 이에 대해 평화정공은 2013년 매출 가이드로 12% YoY 증가하는 1조원을 제시하였으며, 수익성은 현재 지속적인 개선추세로 연간 6.3% 이상의 영업이익률을 기대하고 있다고 답했다.

평화정공은 1) 현대차 중국 모멘텀의 수혜 2) 국내외 공장 증설로 인한 생산능력 확대로 안정적인 외형성장을 지속할 수 있을 것으로 보인다. 평화정공의 중국법인 중 현대차 물량에 대응하고 있는 북경법인의 1Q13 매출증가율은 YoY 38.6%를 기록하였는데, 이는 현대차의 1Q13 중국 판매 증가율 (YoY 40.5%)과 비슷한 수준으로 향후에도 현대차 중국 모멘텀에 따라 유사한 수준의 성장성을 보일 것으로 전망된다. 이에 더불어 중국 태창법인과 인도법인의 공장증설로 평화정공의 볼륨성장은 중장기적으로도 전망이 밝은 것으로 판단된다.

수익성 측면에서 평화정공이 제시한 개선 방안은 1) 고수익성 제품 매출 확대 2) 수익성이 좋은 비현대차그룹 물량 확대 3) 국내공장 증설이전을 통한 비용 절감이다. 평화정공의 고수익성 제품인 랫치류는 2013년에 인도닛산향 납품으로 150억원 규모의 신규매출이 발생할 예정이며, 현재 증설 예정인 해외공장 (중국 태창 및 인도)은 모두 비현대차향 물량을 대응하기 위한 것이라는 점을 고려하면 평화정공의 수익성 개선방안은 실현 가능성이 높은 것으로 보인다. 또한 평화정공은 기존 2개의 울산공장을 대체/확장하기 위해 2013년 9월 울산 신공장조로 이전 예정인데, 이를 통해 연간 40~50억원 가량의 비용(임차료, 급여 등) 절감효과가 생긴다는 점을 고려하면 수익성 개선 역시 기대해도 좋을 것으로 보인다.

표 5. 평화정공 1Q13 실적

(단위: 십억원, %, %p)	연결기준			별도기준		
	1Q13	1Q12	YoY%	1Q13	1Q12	YoY%
매출액	250	193	29.7	122	113	8.2
영업이익	16	13	22.5	1	3	(54.8)
영업이익률	6.3	6.7	(0.4)	1.1	2.7	3.6
세전이익	19	14	35.0	10	6	55.6
순이익	15	10	58.3	9	5	70.0

자료: Dart, KB투자증권

## 평화정공 Q&A 정리

### Q1 1Q13 매출증가 중 연결자회사 신규편입에 따른 효과가 어느 정도인지?

1Q13 연결매출은 30% YoY 증가하였음. 이 중 슬로바키아법인 편입 (2012년 4월)과 미국법인 편입 (2012년 7월)에 의한 연결매출 증가는 16%, 수량 증가에 의한 매출 증가 효과는 14로 볼 수 있음.

### Q2 1Q13 순이익 증가 요인은 무엇인지?

2013년 1분기 순이익은 58.4% YoY 증가한 152억원을 기록하였는데, 순이익 증가 요인 중 가장 주요했던 것은 1Q13의 우호적 환율이었음. 2012년에는 환 위험 관리를 하지 않았으나, 2013년부터는 결제 통화 다변화 (중국법인은 위안화로 결제 변경)와 환 헷지로 위험 관리를 하고 있음.

### Q3 중국법인 현황은 어떠한지?

중국 북경법인은 현대차 대응, 태창법인은 비현대차그룹 대응, 염성법인은 기아차 및 비현대차그룹에 납품하고 있음. 1Q13 매출은 북경 법인 508억원, 태창법인 206억원, 염성법인 106억원을 기록. 현대/기아차 중국 판매 호조에 따라 높은 성장성을 보이고 있으며, 타OE 향 물량증가 추세로 이에 대응하기 위해 2015년 완공목표로 태창 제 2공장 설립을 계획 중에 있음.

### Q4 인도법인 현황은 어떠한지?

인도 법인은 루피화 하락으로 외형성장이 다소 낮아 보이는 효과가 있으나, 루피화 기준으로는 13% YoY 성장하였음. 수익성 측면에서는 인도닛산향 신규품목 추가로 초기 비용이 들어갔고, 결산 시점이 3월인 관계로 연말성 비용이 반영되어 수익성이 저조하였음. 수익성은 개선 추세에 있음.

### Q5 미국법인 현황은 어떠한지?

미국 알라바마 법인은 2012년은 매출규모 891억의 법인으로서 현대/기아차 물량에 대응하고 있음. 디트로이트 법인은 GM향 물량 증가에 대응하기 위하여 2011년 9월 설립하였으며, 생산규모는 연간 200억원 가량.

### Q6 수익성 악화요인이 있다면?

1) 투자증가에 따른 감가상각비 2) 신제품 경산연구개발비 3) 울산공장 임대비용 등. 세 가지 요인 모두 2013년부터 점차 낮아질 것으로 보임. 울산공장 관련하여서는 8월말까지 울산 신공장을 완공하여 9월부터 생산 시작할 계획.

**Q7 울산 신공장 Capa는 기존과 비교하여 증가하는지?**

현재의 울산 1, 2 공장의 규모는 각각 2,500평과 2,000평으로 두 공장을 합해도 약 4,500평 규모임. 2013년 9월에 완공 예정인 울산 신공장은 약 8,000평 규모로 기존 대비 약 3,500평 증가하게 됨.

**Q8 공장 이전시에 Shut Down 기간이 있는지?**

없음. 휴가/주말 등을 이용하여 한달 간 점진적으로 이전 계획.

**Q9 2013년 증설 계획 및 Capex 계획은?**

증설계획은 1) 8월 말 완공 목표로 울산공장 증설 중 2) 중국 태창 2공장 증설. 태창 2공장은 2015년부터 매출 발생될 것으로 예상. Capex는 연결기준으로 2013년 600억 수준.

**Q10 신제품에는 어떠한 것이 있는지? 신제품의 매출현황 및 전망은?**

당사의 신제품은 차량과 보행자가 충돌 시, 후드를 자동으로 상승시켜 충격을 줄여주는 액티브 후드 리프트 시스템 (Active Hood Lift System), 트렁크를 자동으로 개/폐하는 파워 트렁크 리드 시스템 (Power Trunk Lid System), 고급 도어 래치 시스템인 친칭 도어 래치 (Chinching Door Latch) 등이 있음. 이상 3개의 신제품을 통해 2012년 발생한 매출은 50억원. 2013년에는 100억원 수준으로 BEP를 달성할 것으로 예상되며, 2014년에는 300억원까지 증가할 것으로 전망하고 있음.

자동차/부품 (OVERWEIGHT)

손익계산서	[십억원]				
	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
매출액	455	545	701	694	883
증가율 (Y-Y,%)	17.8	20.0	28.6	(1.0)	27.2
영업이익	20.0	41.5	53.8	54.9	55.6
증가율 (Y-Y,%)	49.6	107.6	29.9	2.0	1.2
EBITDA	38.1	64.8	80.7	77.9	90.6
영업외손익	1.0	(4.4)	1.2	2.0	(5.6)
순이자수익	(2.8)	(2.9)	(1.7)	(2.2)	(3.3)
외화관련손익	10.5	(3.4)	(0.6)	1.5	(5.2)
지분법손익	1.0	1.9	2.4	0.0	1.8
세전계속사업손익	21.0	37.1	55.0	56.9	49.9
당기순이익	14.1	31.8	41.5	43.9	37.3
증가율 (Y-Y,%)	56.2	124.5	30.8	5.7	(15.0)
NOPLAT	13.5	35.5	40.6	42.3	41.5
(+) Dep	18.1	23.3	26.9	23.0	35.1
(-) 운전자본투자	12.9	(17.6)	16.9	44.7	37.6
(-) Capex	28.0	36.9	45.5	59.3	58.7
OpFCF	(9.4)	39.5	5.0	(38.6)	(19.7)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	18.9	21.6	22.0	15.2	17.4
영업이익증가율(3Yr)	23.7	74.1	59.2	40.1	10.3
EBITDA증가율(3Yr)	20.0	33.9	34.1	27.0	11.9
순이익증가율(3Yr)	12.2	72.2	66.1	45.9	5.5
매출총이익률 (%)	12.5	18.6	19.0	18.2	15.2
영업이익률 (%)	4.4	7.6	7.7	7.9	6.3
EBITDA마진 (%)	8.4	11.9	11.5	11.2	10.3
순이익률 (%)	3.1	5.8	5.9	6.3	4.2

대차대조표	[십억원]				
	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
유동자산	155.1	185.8	228.9	289.9	326.2
현금성자산	21.1	34.5	28.4	41.9	25.4
매출채권	82.7	100.8	121.1	141.2	183.4
재고자산	40.9	45.4	59.9	81.8	94.6
비유동자산	154.2	180.0	203.5	280.4	314.3
투자자산	45.1	46.1	53.0	85.0	87.5
유형자산	106.0	130.2	146.9	183.0	211.9
무형자산	3.2	3.6	3.6	12.4	14.9
자산총계	309	366	432	570	641
유동부채	132.1	164.6	200.6	235.3	256.4
매입채무	60.7	97.1	118.6	124.3	152.1
유동성이자부채	55.2	53.1	55.6	84.8	91.9
비유동부채	36.5	30.9	34.3	30.6	46.1
비유동이자부채	16.4	6.3	3.9	6.1	17.4
부채총계	168.7	195.5	234.9	265.9	302.5
자본금	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
자본잉여금	38.0	38.4	38.2	41.5	41.5
이익잉여금	59.6	88.7	126.3	205.2	239.8
자본조정	27.8	27.2	20.9	47.2	46.3
자기주식	(2.4)	(1.3)	(1.3)	(0.0)	(0.0)
자본총계	140.6	170.3	197.5	304.4	338.0
투하자본	146.6	152.0	180.5	280.4	348.1
순차입금	47.0	21.0	28.5	49.0	82.6
ROA	5.0	9.4	10.4	8.8	6.2
ROE	11.3	21.1	23.0	17.6	11.6
ROIC	10.3	23.8	24.4	18.4	13.2

현금흐름표	[십억원]				
	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
영업현금	30.6	64.3	58.2	46.8	31.4
당기순이익	14.1	31.8	41.5	43.9	37.3
자산상각비	18.1	23.3	26.9	23.0	35.1
기타비현금성손익	(1.9)	(2.4)	(2.9)	(1.1)	(0.3)
운전자본증감	(18.4)	(0.7)	(26.3)	(39.9)	(47.6)
매출채권감소(증가)	(2.6)	(26.5)	(19.6)	(30.2)	(45.7)
재고자산감소(증가)	(14.0)	(6.3)	(15.8)	(18.3)	(12.7)
매입채무증가(감소)	1.4	38.4	16.0	34.1	41.9
기타	(3.2)	(6.4)	(6.9)	(25.6)	(31.0)
투자현금	(31.5)	(38.8)	(61.6)	(73.6)	(43.5)
단기투자자산감소	(2.4)	1.0	1.3	(2.0)	13.7
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.3)	(2.0)	0.1
설비투자	(28.0)	(36.9)	(45.5)	(59.3)	(58.7)
유무형자산감소	0.0	4.5	0.7	1.7	4.2
재무현금	3.5	(11.4)	0.5	29.1	7.4
차입금증가	5.7	(11.4)	2.0	24.1	9.5
자본증가	(1.8)	0.1	(2.2)	4.0	(2.7)
배당금지급	2.4	2.9	2.2	2.5	2.7
현금 증감	5.2	14.3	(3.8)	4.1	(5.1)
총현금흐름(Gross CF)	49.0	65.0	84.6	95.1	101.7
(-) 운전자본증가(감소)	12.9	(17.6)	16.9	44.7	37.6
(-) 설비투자	28.0	36.9	45.5	59.3	58.7
(+) 자산매각	0.0	4.5	0.7	1.7	4.2
Free Cash Flow	8.1	50.2	22.8	(7.2)	9.6
(-) 기타투자	(0.0)	(0.0)	0.3	2.0	(0.1)
잉여현금	8.1	50.3	22.4	(9.2)	9.7

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표	[십억원]				
	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
Per share Data					
EPS	622	1,471	1,932	2,090	1,777
BPS	6,317	7,680	9,153	13,901	15,388
DPS	100	120	130	140	140
Multiples(x,%)					
PER	3.4	5.4	7.8	7.5	8.9
PBR	0.3	1.0	1.6	1.1	1.0
EV/ EBITDA	2.4	2.9	4.3	4.9	4.6
배당수익률	4.8	1.5	0.9	0.9	0.9
PCR	0.9	2.6	3.7	3.5	3.3
PSR	0.1	0.3	0.5	0.5	0.4
EV/IC	0.6	1.2	1.9	1.4	1.2
EV/(IC+ 투자자산)	0.5	0.9	1.5	1.0	0.9
재무건전성 (%)					
부채비율	120.0	114.9	118.9	87.4	89.5
Net debt/Equity	33.4	12.3	14.4	16.1	24.4
Net debt/EBITDA	123.4	32.4	35.3	62.9	91.1
유동비율	117.3	112.9	114.1	123.2	127.2
이자보상배율	7.1	14.1	32.4	25.1	16.9
이자비용/매출액	0.9	0.7	0.4	0.5	0.5
자산구조					
투하자본(%)	68.9	65.3	68.9	68.9	75.5
현금+ 투자자산(%)	31.1	34.7	31.1	31.1	24.5
자본구조					
차입금(%)	32.6	24.6	22.4	23.0	24.2
자기자본(%)	67.4	75.4	77.6	77.0	75.8

주: EPS는 완전희석 EPS

## Appendices

### 해외 동종 업체 비교-부품 (A)

	현대모비스	만도	한라공조	현대위아	Denso	Aisin Seiki	Continental	Average
현재주가 (06/11, USD)	233.7	89.9	30.7	142.0	44.9	36.9	132.0	
시가총액 (백만 USD)	22,748	1,619	3,276	3,653	39,685	10,868	26,405	
절대수익률 (%)								
1M	3.9	10.0	16.6	13.4	(4.3)	(5.1)	0.7	2.7
3M	(12.8)	(19.4)	36.5	3.5	6.0	1.3	2.6	6.1
6M	(10.2)	(18.7)	42.6	(9.8)	62.6	48.6	16.3	27.2
12M	(1.3)	(35.0)	73.6	(1.2)	77.2	42.1	47.2	47.9
상대수익률 (%)								
1M	4.1	8.7	9.8	11.2	(4.8)	(4.7)	5.3	2.5
3M	(19.5)	(25.9)	21.2	(4.2)	(0.5)	(2.4)	0.2	0.3
6M	(25.2)	(34.6)	22.1	(27.5)	47.0	37.2	5.1	12.1
12M	(26.2)	(60.9)	45.0	(27.5)	60.8	25.0	28.6	23.3
PER (X)								
2012C	7.3	8.5	12.7	9.3	15.2	11.6	9.9	11.7
2013C	6.5	7.3	11.2	8.2	13.3	10.4	8.5	10.2
2014C	5.9	6.3	9.5	7.3	12.1	9.5	7.7	8.9
PBR (X)								
2012C	1.3	1.1	2.4	1.8	1.4	1.1	2.1	1.8
2013C	1.1	0.9	2.0	1.5	1.3	1.0	1.7	1.5
2014C	0.9	0.8	1.8	1.3	1.2	0.9	1.5	1.3
ROE (%)								
2012C	18.9	13.6	19.1	21.9	9.5	9.8	22.4	16.2
2013C	17.8	14.0	19.2	20.3	10.4	10.4	22.6	16.6
2014C	16.6	14.6	19.5	18.9	10.5	10.6	21.3	16.1
매출액성장률 (%)								
2012C	26.0	20.7	43.6	15.4	0.1	(4.9)	4.9	9.8
2013C	8.6	10.0	6.8	8.1	5.8	4.7	5.6	6.1
2014C	8.6	11.2	10.0	7.8	4.2	4.0	5.2	6.2
영업이익성장률 (%)								
2012C	10.7	5.4	31.5	76.9	66.2	19.0	21.4	30.8
2013C	13.6	15.3	15.5	11.7	13.9	11.0	11.4	13.8
2014C	9.5	17.6	11.5	10.2	12.2	10.5	7.2	12.0
순이익성장률 (%)								
2012C	15.5	(4.6)	25.7	86.4	103.7	24.1	38.2	63.8
2013C	12.1	17.0	15.8	13.1	14.3	12.2	24.8	14.9
2014C	9.3	18.4	16.4	12.3	9.7	10.0	10.0	14.0
영업이익률 (%)								
2012C	8.8	5.8	7.5	7.6	8.5	6.6	10.0	6.5
2013C	9.2	6.0	8.1	7.9	9.1	7.0	10.6	7.0
2014C	9.3	6.4	8.2	8.1	9.8	7.5	10.8	7.4
순이익률 (%)								
2012C	10.5	3.9	5.9	6.0	5.8	3.1	5.4	4.5
2013C	10.9	4.1	6.4	6.3	6.2	3.4	6.3	4.9
2014C	11.0	4.4	6.8	6.6	6.6	3.6	6.6	5.3

자료: Bloomberg, KB투자증권

자동차/부품 (OVERWEIGHT)

해외 동종 업체 비교-부품 (B)

	Magna Intrnl.	TRW Automotive	Johnson Controls	Valeo SA	Toyota Boshoku	Lear	Visteon	Kuka	Average
현재주가 (06/11, USD)	68.3	63.6	37.2	35.1	14.1	59.4	63.3	44.7	
시가총액 (백만 USD)	15,909	7,635	25,492	5,578	2,643	5,490	3,148	1,515	
절대수익률 (%)									
1M	5.6	3.0	2.0	14.1	(11.4)	(1.8)	2.3	(8.5)	2.7
3M	21.3	7.4	9.6	22.2	2.3	6.9	3.1	0.3	6.1
6M	42.1	21.2	29.5	43.7	65.0	30.1	24.8	20.3	27.2
12M	77.6	71.3	31.3	64.6	53.8	57.0	62.3	97.8	47.9
상대수익률 (%)									
1M	5.2	3.0	2.8	14.7	(11.2)	(1.7)	2.8	(8.5)	2.5
3M	16.3	1.9	5.5	16.5	(0.1)	2.6	0.1	(6.8)	0.3
6M	27.3	5.5	15.8	30.6	49.3	14.5	8.9	4.8	12.1
12M	48.8	38.0	3.9	47.0	37.5	27.7	30.5	71.6	23.3
PER (X)									
2012C	11.6	10.1	14.3	10.2	13.6	11.1	13.9	17.1	11.7
2013C	9.8	8.5	11.8	9.0	11.9	8.9	11.7	15.4	10.2
2014C	8.9	7.6	10.0	n/a	9.9	7.6	9.7	13.1	8.9
PBR (X)									
2012C	1.6	2.0	2.0	n/a	1.3	1.6	2.1	3.2	1.8
2013C	1.4	1.7	1.8	n/a	1.2	1.5	1.7	2.7	1.5
2014C	1.2	1.3	1.5	n/a	1.0	1.4	1.4	2.3	1.3
ROE (%)									
2012C	14.8	20.6	14.6	18.2	9.7	14.1	16.1	19.7	16.2
2013C	15.9	21.2	15.8	n/a	10.8	16.5	18.9	18.9	16.6
2014C	15.8	16.9	16.8	n/a	11.7	17.6	n/a	18.9	16.1
매출액성장률 (%)									
2012C	15.9	3.7	2.7	0.5	(3.7)	9.8	(7.3)	19.3	9.8
2013C	4.6	6.1	8.2	5.9	2.5	5.5	4.7	4.0	6.1
2014C	4.0	6.3	6.5	n/a	5.2	6.0	4.0	3.8	6.2
영업이익성장률 (%)									
2012C	31.2	(5.9)	43.9	(2.4)	33.5	14.5	42.9	73.3	30.8
2013C	20.2	11.6	20.0	7.0	12.2	12.8	21.8	9.5	13.8
2014C	13.0	14.9	19.8	9.8	19.6	11.5	0.5	11.8	12.0
순이익성장률 (%)									
2012C	34.3	(35.1)	24.4	(12.4)	357.2	(16.3)	210.0	105.2	63.8
2013C	14.5	14.2	24.9	13.6	14.7	14.3	9.9	8.0	14.9
2014C	7.8	n/a	17.1	n/a	20.4	10.3	17.1	23.6	14.0
영업이익률 (%)									
2012C	4.9	7.2	5.7	6.3	3.0	5.0	4.4	6.5	6.5
2013C	5.6	7.6	6.3	6.4	3.3	5.4	5.1	6.8	7.0
2014C	6.1	8.2	7.1	n/a	3.7	5.6	5.0	7.4	7.4
순이익률 (%)									
2012C	4.1	4.5	4.2	3.4	1.6	2.9	3.3	3.6	4.5
2013C	4.5	4.8	4.8	3.7	1.8	3.2	3.5	3.7	4.9
2014C	4.7	n/a	5.3	n/a	2.0	3.3	3.9	4.4	5.3

자료: Bloomberg, KB투자증권

해외 동종 업체 비교-타이어 [A]

	한국타이어	넥센타이어	금호타이어	Bridgestone	Michelin	Goodyear	Pirelli	Average
현재주가 (06/11, USD)	46.7	15.1	9.8	33.5	87.8	14.5	12.0	
시가총액 (백만 USD)	5,791	1,436	1,242	27,267	16,031	3,565	5,795	
절대수익률 (%)								
1M	9.8	24.3	(4.3)	(9.6)	(1.4)	12.9	3.5	(1.2)
3M	9.8	10.6	(9.0)	(0.2)	(3.4)	11.7	0.9	5.6
6M	10.4	(0.9)	(18.6)	61.0	(7.2)	10.1	1.8	22.1
12M	n/a	(18.3)	(24.9)	89.5	36.9	42.8	12.4	38.8
상대수익률 (%)								
1M	6.2	19.9	(4.2)	(9.3)	4.9	14.0	8.7	(0.2)
3M	(1.2)	1.0	(14.3)	(6.0)	(2.0)	6.3	1.8	1.2
6M	(5.1)	(17.3)	(30.6)	47.5	(16.7)	(4.4)	(9.5)	9.2
12M	n/a	(46.3)	(45.3)	73.6	18.8	13.8	(7.3)	19.1
PER (X)								
2011A	n/a	21.1	n/a	13.3	5.6	6.7	7.0	9.8
2012C	8.8	11.6	9.0	9.8	8.1	6.9	10.3	8.4
2013C	8.1	10.2	7.1	9.4	7.4	6.0	8.8	7.6
PBR (X)								
2011A	n/a	3.1	2.5	1.2	1.0	13.9	1.5	2.4
2012C	1.7	2.1	1.5	1.6	1.2	4.6	1.6	1.7
2013C	1.4	1.8	1.3	1.4	1.1	2.6	1.4	1.4
ROE (%)								
2011A	n/a	17.1	(7.9)	n/a	n/a	n/a	n/a	5.2
2012C	20.9	19.4	18.4	16.8	16.7	57.3	16.2	21.2
2013C	19.0	18.4	17.4	15.5	16.3	43.5	17.0	19.6
매출액성장률 (%)								
2011A	n/a	30.2	16.9	16.2	21.5	20.9	22.4	22.8
2012C	n/a	28.5	5.4	(3.3)	(3.6)	(10.7)	4.8	1.6
2013C	8.3	11.3	10.2	3.5	6.0	3.9	7.2	7.6
영업이익성장률 (%)								
2011A	n/a	12.0	21.7	26.4	16.6	49.9	49.8	20.2
2012C	n/a	78.5	109.8	74.9	16.7	16.1	33.6	63.3
2013C	7.5	13.7	9.2	6.1	9.0	12.6	13.1	9.6
순이익성장률 (%)								
2011A	n/a	12.9	적지	14.5	41.4	흑전	2,078.8	363.2
2012C	n/a	61.4	흑전	103.0	(0.1)	37.6	(14.4)	35.9
2013C	9.5	14.3	14.8	5.3	10.5	42.4	18.9	13.4
영업이익률 (%)								
2011A	n/a	7.8	4.9	6.3	9.4	4.9	10.3	8.0
2012C	13.9	10.9	9.8	11.4	11.4	6.4	13.1	11.3
2013C	13.8	11.1	9.8	11.7	11.7	7.0	13.8	11.8
순이익률 (%)								
2011A	n/a	6.1	(0.9)	3.4	7.1	1.5	8.0	5.2
2012C	10.2	7.7	3.8	7.1	7.3	2.3	6.5	6.9
2013C	10.4	7.9	4.0	7.3	7.6	3.2	7.2	7.1

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 4. 해외 등중 업체 비교-타이어 [B]

	Sumitomo	Yokohama	Cooper	Toyo	Jk Tyre	Nokian Renkaat Oyj	Apollo	PT Gajah Tunggal	Average
현재주가 (06/11, USD)	15.7	10.2	24.5	5.2	2.0	40.7	1.5	0.3	
시가총액 (백만 USD)	4,135	3,509	1,549	1,335	81	5,395	773	1,055	
절대수익률 (%)									
1M	(19.0)	(19.4)	2.0	(4.7)	(0.0)	(8.3)	(5.0)	0.8	(1.2)
3M	(1.2)	8.0	(6.0)	24.8	9.5	(13.0)	0.7	40.0	5.6
6M	56.2	75.7	(1.1)	119.0	(3.9)	(4.4)	5.2	28.0	22.1
12M	57.9	79.9	56.2	121.8	45.5	5.9	9.3	28.0	38.8
상대수익률 (%)									
1M	(17.6)	(19.7)	3.1	(7.3)	0.8	(6.1)	(5.5)	9.4	(0.2)
3M	(5.3)	1.0	(9.8)	16.5	4.8	(12.3)	(7.7)	44.7	1.2
6M	46.2	63.7	(18.1)	101.6	(21.3)	(11.5)	(12.9)	25.8	9.2
12M	43.5	64.0	30.6	111.2	28.5	(13.5)	(16.9)	13.5	19.1
PER (X)									
2011A	8.5	10.4	11.6	6.6	3.7	10.4	7.3	15.3	9.8
2012C	8.5	8.8	7.0	7.9	2.7	11.8	6.5	8.4	8.4
2013C	8.1	8.3	6.8	7.4	2.2	10.8	5.8	7.3	7.6
PBR (X)									
2011A	1.2	0.9	1.5	0.5	0.3	2.7	1.1	2.3	2.4
2012C	1.4	1.4	1.6	1.1	0.5	2.6	1.1	1.5	1.7
2013C	1.2	1.2	1.3	1.0	0.5	2.3	0.9	1.3	1.4
ROE (%)									
2011A	n/a	n/a	n/a	n/a	(4.0)	n/a	15.6	n/a	5.2
2012C	16.8	16.2	23.8	14.0	21.9	23.3	18.0	18.7	21.2
2013C	15.9	15.4	20.1	12.8	23.3	25.4	17.2	17.8	19.6
매출액성장률 (%)									
2011A	23.1	n/a	16.3	18.0	11.0	44.5	30.7	24.4	22.8
2012C	(6.7)	n/a	2.5	(8.8)	(1.3)	10.0	(5.0)	8.5	1.6
2013C	3.4	4.8	5.4	4.7	13.9	9.5	9.3	13.1	7.6
영업이익성장률 (%)									
2011A	24.6	n/a	(21.9)	14.6	(7.9)	79.7	15.9	(18.8)	20.2
2012C	24.4	n/a	144.5	65.6	164.1	7.3	36.6	50.8	63.3
2013C	6.3	6.4	2.8	6.5	n/a	9.6	11.7	20.3	9.6
순이익성장률 (%)									
2011A	45.7	n/a	80.5	1,293.5	적전	91.0	(11.2)	(14.7)	363.2
2012C	32.7	n/a	(14.8)	82.7	흑전	9.3	41.8	56.0	35.9
2013C	5.5	7.7	(0.5)	6.4	27.0	11.6	11.8	16.3	13.4
영업이익률 (%)									
2011A	8.0	n/a	4.2	4.0	3.0	26.1	7.0	8.5	8.0
2012C	10.6	9.8	10.0	7.3	8.0	25.5	10.1	11.9	11.3
2013C	10.9	10.0	9.7	7.4	n/a	25.5	10.3	12.6	11.8
순이익률 (%)									
2011A	4.2	n/a	6.5	2.1	(0.5)	21.2	3.4	5.8	5.2
2012C	6.0	5.9	5.4	4.2	2.4	21.1	5.0	8.3	6.9
2013C	6.1	6.0	5.1	4.3	2.7	21.5	5.2	8.5	7.1

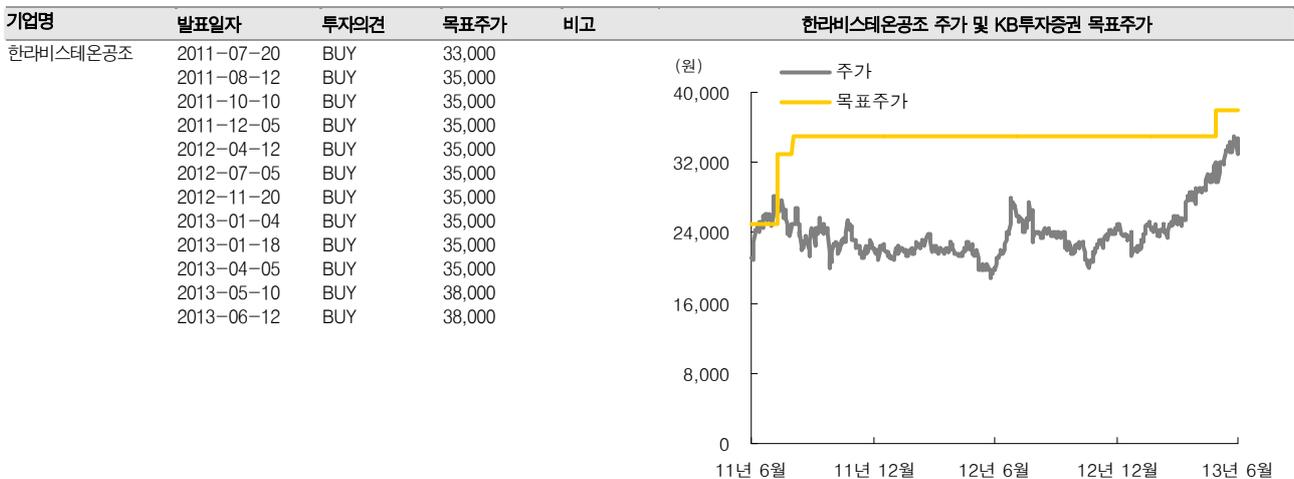
자료: Bloomberg, KB투자증권

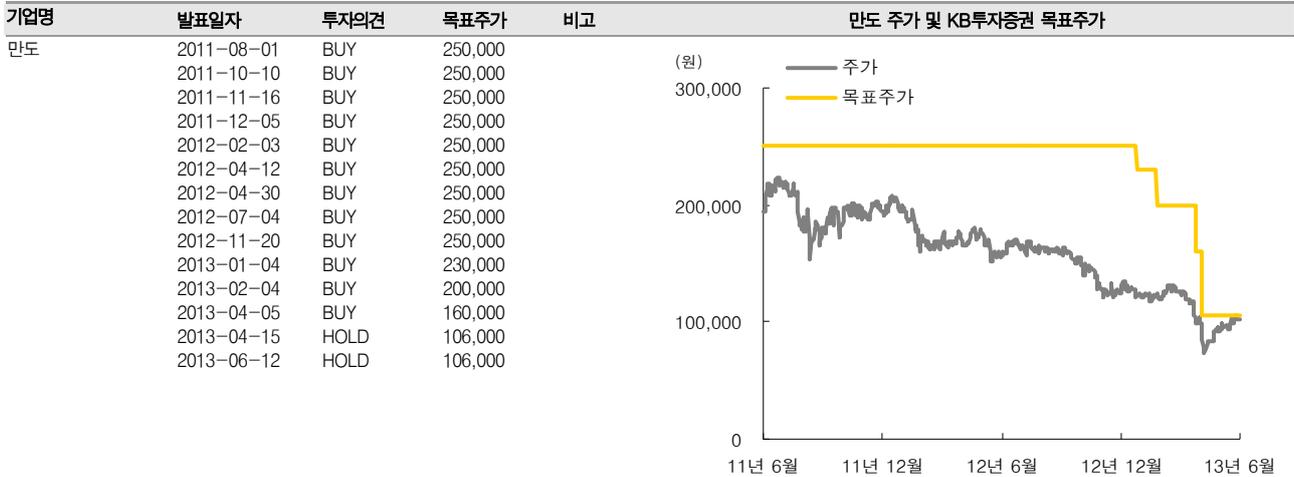
**Compliance Notice**

2013년 6월 12일 현재 당사는 상회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 6월 12일 현재 현대위아 종목을 기초자산으로 하는 ELW발행 및 LP 회사임을 알려 드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.

본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

**해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견**





투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권주가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권주의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.