



여기도 'Car Czar' انسان 존입니다.

(02)3770-3578 sangjun.ahn@tongyang.co.kr

동양증권

한라비스테온공조 (018880)

깜짝 실적, M&A 효과 본격화

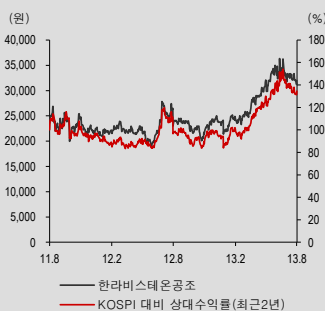
투자의견: BUY (U)
목표주가: 38,000원 (U)

자동차부품

주가	32,000원
자본금	534억원
시가총액	34,163억원
주당순자산	14,602원
부채비율	148.11%
총발행주식수	106,760,000주
60일 평균 거래대금	107억원
60일 평균 거래량	319,399주
52주 고	36,350원
52주 저	20,100원
외인지분율	88.09%
주요주주	Visteon International Holdings 69.99%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	(0.3)	36.2
상대	(4.0)	3.5	37.6
절대(달러환산)	3.0	(2.7)	38.0



자료: Datastream



Why This Report

한라공조가 어제 오후 늦게 실적을 발표했습니다. 매출액과 영업이익이 시장전망치를 크게 상회하는 그야말로 깜짝 실적을 발표했습니다. 지난 번 보고서에서 향후 주가의 향방은 수익성 회복 여부에 달려있다고 말씀드렸는데 한 분기만에 수익성 개선의 신호가 나타나고 있어 매우 긍정적이라는 판단입니다. 목표주가를 소폭 상향하고 투자의견도 Hold에서 Buy로 제시합니다.

Investment Point

2Q13P 실적 Review: 깜짝 실적 달성

- ▶ 동사의 2분기 실적은 매출액 1.46조 원(+55.2% YoY, +17.9% QoQ), 영업이익 1,014억원(+47.1% YoY, +30.0% QoQ), 지배주주순이익 731억 원(+45.9% YoY, +0.6% QoQ)을 기록. 매출액과 영업이익은 시장 전망치를 10% 이상 상회하는 실적 서프라이즈 달성. 순이익은 법인세율 상승으로 전분기대비 소폭 증가에 그쳤음.
- ▶ 실적 서프라이즈의 주된 요인은 1) 주력 매출처인 Ford의 2분기 글로벌 생산량이 YoY 16% 증가하면서 물량 증가 효과가 컸고, 2) 매출액대비 판매관리비율이 8.4%로 전분기대비 0.8%p 하락하면서 영업이익률 개선에 일조했기 때문으로 분석됨. 동사의 2분기 영업이익률은 7.0%로 전분기대비 0.7%p 상승함.

하반기 전망: M&A 효과 하반기에 지속될 전망

- ▶ 동사의 3분기 실적은 M&A효과 지속되면서 전년대비 큰 폭의 실적 개선이 이어질 것으로 전망됨. 주력 고객사들의 3분기 생산량이 계절적 비수기로 인해 매출액은 전분기 대비 소폭 감소할 전망이지만 북미와 중국 자동차 업황이 좋은 흐름을 보이고 있고 2분기 수준의 영업이익률이 예상되어 영업이익 강세가 지속될 것으로 전망됨.
- ▶ 구체적인 동사의 3분기 실적은 매출액 1.32조원(+51.9% YoY), 영업이익 922억 원(35.5% YoY), 지배주주순이익 726억 원(+53.5% YoY)으로 각각 예상됨.
- ▶ 동사의 연간실적은 매출액 5.5조 원(+50.6%), 영업이익 3,808억 원(+22.8%), 지배주주귀속 순이익 3,017억 원(+30.1%)이 각각 전망되어 M&A효과가 극대화될 전망이다.

투자전략: 수익성 회복으로 주가상승 전환 예상

- ▶ 동사에 대한 목표주가를 38,000원으로 상향하고 투자의견도 Hold에서 Buy로 변경함.
- ▶ 그 동안 동사의 주가는 5월 말에 역사적 고점인 37,450원(장중 고점)을 기록한 이후 현재까지 조정국면이 지속되고 있었음. 하지만 향후에는 수익성 개선에 대한 가능성이 반영되면서 M&A효과가 다시 한 번 주가 상승을 견인할 것으로 판단됨.
- ▶ 동사의 2013년 예상 PER 11.3배, PBR 2.2배(ROE 20.4%)수준으로 밸류에이션도 부담스럽지 않은 수준까지 하락했다는 판단임.

투자의견 BUY, 목표주가 38,000원으로 상향

- M&A효과 본격화되면서 실적 개선 지속 전망
- 수익성 회복으로 주가 우상향 가능할 전망

13년 2분기 실적결과 비교

(단위: 십억원, %)

	당사 예상치와 비교				시장컨센서스와 비교			
	실적결과치	당사추정치	금액	%	실적결과치	컨센서스	금액	%
매출액	1,458	1,299	159	10.9	1,458	1,312	146	10.0
영업이익	101	88	13	13.0	101	91	11	10.6
세전이익	106	97	9	8.2	106	96	9	8.7
당기순이익	76	73	3	4.6	76	74	2	2.9
지배주주순이익	73	70	3	4.5	73	70	3	4.1

자료: 한라비스테온공조, 동양증권 리서치센터

2QP 매출 1.46조원(+55.2% YoY)
 영업익 1,014억원(47.1% YoY)
 지배주주순익 731억원(45.9% YoY)

한라비스테온공조 2분기 실적요약 (IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2Q13P	2Q12	YoY	1Q13	QoQ
매출액	1,458	939	55.2	1,236	17.9
영업이익	101	69	47.1	78	30.0
세전이익	106	74	42.7	92	14.4
당기순이익	76	57	32.9	76	0.3
지배주주 귀속 순이익	73	50	45.9	73	0.6
영업이익률	7.0	7.3	-0.4	6.3	0.6
세전이익률	7.2	7.9	-0.6	7.5	-0.2
순이익률	5.0	5.3	-0.3	5.9	-0.9

주: 순이익률은 지배주주 귀속 순이익 기준, 자료: 한라비스테온공조, 동양증권 리서치센터

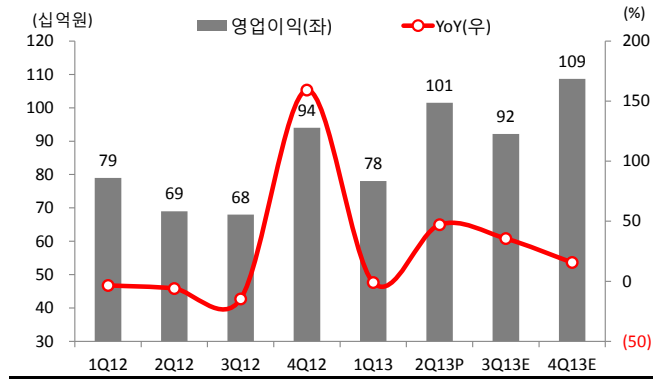
한라비스테온공조 분기별 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %)

		1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E
실적 (십억원)	매출액	879	939	867	968	1,236	1,458	1,317	1,489	3,312	3,653	5,500
	영업이익	79	69	68	94	78	101	92	109	271	310	381
	세전이익	84	74	80	104	92	106	101	116	311	343	415
	당기순이익	66	57	48	74	76	76	76	87	234	245	315
	지배주주 귀속 순이익	63	50	47	71	73	73	73	83	223	232	302
수익성 (%)	영업이익률	9.0	7.3	7.8	9.7	6.3	7.0	7.0	7.3	8.2	8.5	6.9
	세전이익률	9.6	7.9	9.2	10.7	7.5	7.2	7.7	7.8	9.4	9.4	7.5
	순이익률	7.2	5.3	5.5	7.4	5.9	5.0	5.5	5.6	6.7	6.4	5.5
성장성 (YoY)	매출액	11.2	14.5	8.5	7.3	40.6	55.2	51.9	53.8	13.8	10.3	50.6
	영업이익	-3.4	-6.0	-14.7	159.2	-1.2	47.1	35.5	15.6	-9.5	14.4	22.8
	세전이익	0.2	0.4	0.3	43.0	9.9	42.7	26.3	11.5	-5.9	10.3	21.0
	지배주주 귀속 순이익	12.7	9.2	-19.6	13.7	15.3	45.9	53.5	17.1	-0.8	4.0	30.1

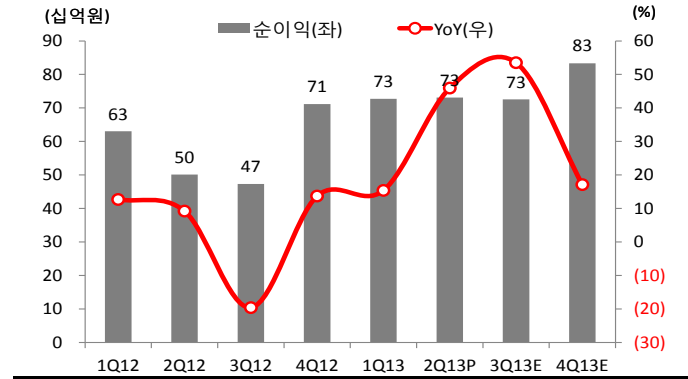
주: 순이익률은 지배주주 귀속 순이익 기준, 자료: 한라비스테온공조, 동양증권 리서치센터

한라비스테온공조 영업이익 및 영업이익증가율 추이 및 전망



자료: 한라비스테온공조, 동양증권 리서치센터

한라비스테온공조 순이익 및 순이익증가율 추이 및 전망



자료: 한라비스테온공조, 동양증권 리서치센터

한라비스테온공조 (018880) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	33,121	36,531	55,000	58,398	61,168
매출원가	27,693	30,668	46,567	49,027	51,388
매출총이익	5,429	5,863	8,433	9,371	9,779
판매비	2,722	2,767	4,624	5,127	5,288
영업이익	2,707	3,096	3,808	4,244	4,491
EBITDA	3,966	4,221	5,145	5,370	5,441
영업외손익	400	329	334	234	649
외환관련손익	37	-142	95	217	577
이자손익	62	52	-117	-287	-432
관계기업관련손익	0	8	69	91	91
기타	300	411	286	212	412
법인세비용차감전순이익	3,106	3,425	4,142	4,478	5,140
법인세비용	770	974	996	1,133	1,300
계속사업순이익	2,336	2,451	3,146	3,345	3,840
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,336	2,451	3,146	3,345	3,840
지배지분순이익	2,232	2,316	3,017	3,211	3,687
포괄순이익	2,010	2,307	3,177	3,376	3,871
지배지분포괄이익	1,885	2,180	2,991	3,183	3,651

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	11,768	13,735	28,347	41,739	55,283
현금및현금성자산	3,471	4,013	13,106	25,715	38,661
매출채권 및 기타채권	5,895	6,987	10,843	11,386	11,822
재고자산	2,013	2,171	3,677	3,915	4,079
비유동자산	8,709	8,628	11,428	10,393	9,534
유형자산	6,611	6,554	8,585	7,471	6,531
관계기업등 지분관련자산	302	298	815	906	997
기타투자자산	19	24	16	16	16
자산총계	20,477	22,362	39,775	52,132	64,818
유동부채	6,892	7,332	13,158	13,881	14,443
매입채무 및 기타채무	5,448	6,064	11,216	11,688	11,997
단기차입금	899	828	1,037	1,288	1,540
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	755	643	10,586	19,672	28,759
장기차입금	0	4	9,325	18,411	27,498
사채	0	0	0	0	0
부채총계	7,647	7,975	23,744	33,554	43,202
지배지분	12,495	13,966	15,589	18,067	21,021
자본금	534	534	534	534	534
자본잉여금	481	481	481	481	481
이익잉여금	11,727	13,290	15,524	17,971	20,893
비지배지분	336	420	442	511	595
자본총계	12,831	14,387	16,031	18,578	21,616
순차입금	-2,630	-3,435	-2,871	-6,142	-9,749
총차입금	899	833	10,361	19,700	29,038

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	2,466	2,777	3,874	4,135	4,089
당기순이익	2,336	2,451	3,146	3,345	3,840
감가상각비	1,243	1,109	1,322	1,114	940
외환손익	2	34	-86	-217	-577
총속,관계기업관련손익	0	0	-69	-91	-91
자산부채의 증감	-1,295	-1,188	-327	2	-3
기타현금흐름	179	371	-112	-17	-20
투자활동 현금흐름	-1,095	-1,278	-6,812	-4,999	-4,878
투자자산	-302	1	-363	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,446	-1,343	-498	0	0
유형자산 감소	85	74	10	0	0
기타현금흐름	568	-9	-5,961	-4,999	-4,878
재무활동 현금흐름	-670	-789	7,847	7,956	7,970
단기차입금	103	-38	252	252	252
사채 및 장기차입금	0	0	9,087	9,087	9,087
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-773	-751	-807	-807	-807
기타현금흐름	0	0	-685	-576	-562
연결범위변동 등 기타	-107	-168	4,184	5,518	5,766
현금의 증감	595	542	9,093	12,610	12,946
기초 현금	2,876	3,471	4,013	13,106	25,715
기말 현금	3,471	4,013	13,106	25,715	38,661
NOPLAT	2,707	3,096	3,808	4,244	4,491
FCF	554	809	3,403	4,299	4,303

자료: 동양증권

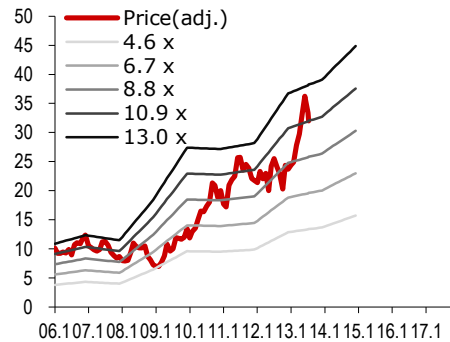
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함
 4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	2,091	2,169	2,826	3,008	3,453
BPS	11,704	13,082	14,602	16,923	19,690
EBITDAPS	3,715	3,953	4,819	5,030	5,097
SPS	31,024	34,218	51,517	54,700	57,294
DPS	664	716	716	716	716
PER	10.6	10.5	11.3	10.6	9.3
PBR	1.9	1.7	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	5.4	5.0	6.2	5.3	4.6
PSR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액 증가율 (%)	13.8	10.3	50.6	6.2	4.7
영업이익 증가율 (%)	-10.7	14.4	23.0	11.4	5.8
지배순이익 증가율 (%)	-0.9	3.8	30.2	6.5	14.8
매출총이익률 (%)	16.4	16.0	15.3	16.0	16.0
영업이익률 (%)	8.2	8.5	6.9	7.3	7.3
지배순이익률 (%)	6.7	6.3	5.5	5.5	6.0
EBITDA 마진 (%)	12.0	11.6	9.4	9.2	8.9
ROIC	20.5	20.5	23.9	24.8	27.9
ROA	11.4	10.8	9.7	7.0	6.3
ROE	18.7	17.5	20.4	19.1	18.9
부채비율 (%)	59.6	55.4	148.1	180.6	199.9
순차입금/자기자본 (%)	-21.0	-24.6	-18.4	-34.0	-46.4
영업이익/금융비용 (배)	57.8	53.2	10.7	4.8	3.2

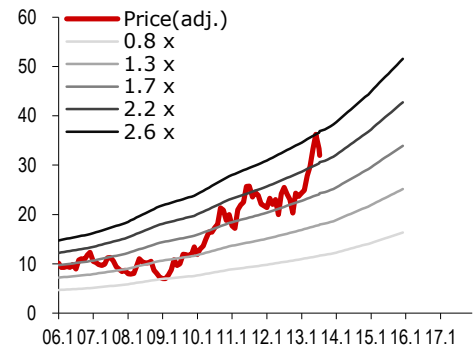
PER Band chart

(천 원)

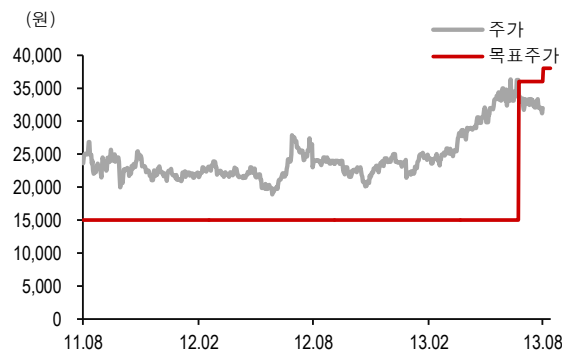


PBR Band chart

(천 원)



한라비스테온공조 (018880) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-08-09	BUY	38,000
2013-07-01	HOLD	36,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 안상준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Ovenweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.