LEADING

Industry Update

자동차

2014년 07월 22일

- ✓ **완성차 Top pick [현대차], 대형 자동차 부품 Top pick [현대모비스] 유지**
- ✓ **기존 중소형 자동차 부품 Top picks: [대동], [세원정공], [세종공업], [유성기업], [현대공업]**
  → [세원정공] 대신 [SJM] 편입

중소형 자동차 부품 Top picks 변경

완성차 Top pick [현대차], 대형 자동차 부품 Top pick [현대모비스] 유지

2분기 실적을 앞두고 최근 미국의 조기 금리 인상 가능성에 따른 달러 강세로 다소 우호적인 환경이 조성되고 있다. 전반적으로 완성차 2분기 실적은 큰 기대를 하고 있는 상황은 아니지만 완성차 중 Top pick은 기아차보다 양호한 2분기 실적을 시현할 **[현대차]** (14년 예상 PER 6.0배)를 유지한다. 특히 하반기로 갈수록 미국시장 내 LF Sonata의 본격적인 판매와 중국 4공장에 대한 그림이 가시화된다면 추가적인 모멘텀으로 작용될 전망이다. 또한 대형 부품주 Top pick은 지배구조 불확실성에도 불구하고, 2분기 실적이 이미 주가에 반영 (14년 예상 PER 6.9배)돼 있는 **[현대모비스]**를 유지한다. 완성차보다는 양호한 실적을 시현할 전망임에도 현재 valuation은 저평가 돼있다는 판단이다.

기존 중소형 자동차 부품 Top picks: [대동], [세원정공], [세종공업], [유성기업], [현대공업]
→ [세원정공] 대신 [SJM] 편입

기존 중소형 자동차 Top picks 중 하나인 [세원정공]의 자회사인 [세원물산]은 7/15일 최대주주 변경 (기존 최대주주는 세원정공 외 8인 → 변경 후 최대주주는 에스엠티 외 7인) 공시를 했다. 첫째 아들에 대한 상속이 진행된 상황으로 에스엠티의 세원물산에 대한 지분율은 기존 14.18%에서 37.32%로 확대됐다. 세원정공의 지분은 22.82%로 기존과 유지돼 큰 영향은 없으나 자회사의 최대주주로써 행사할 수 있는 권리가 에스엠티에게 이전됐고 세원그룹의 지배구조 재편 과정에서 세원정공이 단기적으로는 다소 불리할 가능성이 있다는 판단이다. 따라서 [세원정공]을 당사 Top pick에서 제외시키고 대신 [SJM]을 편입시킨다.

[SJM]은 ① 자동차 벨로우즈 글로벌 2위 업체로 ② CSSA (남아공법인) 청산에 따른 인건비 절약 및 경영 효율화가 예상되고 ③ 중국법인인 연대세걸기차배건유한공사 (지분율 100%)의 50% 라인 증설 및 타OE 수주의 꾸준한 증가가 예상된다. 창사성진기차배건유한공사 (지분율 50%)의 경우도 타OE의 수주가 증가하고 있다는 점은 긍정적이다. 무엇보다도 현재 주가 기준 2014년 예상 PER은 6.6배로 valaution도 매력적이로 판단돼 Top pick으로 추천한다.

기존 중소형 자동차 부품 Top picks는 그대로 유지한다. 이유는 **[대동]**의 경우, 마진이 높은 smart key system이 LF Sonata에 본격 장착 시작됐고, 그 효과는 하반기로 갈수록 더욱 확대될 것이라고 판단되기 때문이다. 특히 smart key system은 기존 납품 제품인 자동차용 Switch (매출 비중 약 50%, 현대차 내 M/S 40%)과 Key set (매출 비중 약 40%, 현대차 내 M/S 70%)보다 단가와 마진이 높다는 점이 포인트이다.

[세종공업]을 중소형 부품 Top picks 중 하나로 유지하는 근거는 동사의 중국 법인 (북경공장, 염성공장, 사천공장)의 성장성은 현대차그룹 증설 동반 수혜로 높을 것으로 전망되기 때문이다. 특히 북경과 염성공장에서 독점공급을 하고 있다는 점은 긍정적이다. 그리고 현대차 상용차법인은 현재까지는 대부분 JV업체인 남준기차 물량이였으나 3분기부터 미니버스 카운티를 시작으로 하반기 말에서 내년 초부터 고급트럭인 트라고와 마이티를 투입시키기 때문에 세종공업의 사천공장 ((주)세움이 40%, 북경세종기차배건유한공사와 태창세종기차배건유한공사가 각 30%를 보유)도 동반 수혜가 예상된다.

[유성기업]의 경우에도 2분기 실적은 성과급 지급으로 1분기 대비 부진할 전망이나, 현대차의 상용차 물량 증가에 동반 납품하고 2014년 예상 PER은 6.5배로 valuaion도 낮다고 판단돼 아직까지는 Top pick으로 유지한다.

LEADING RESEARCH

최주홍 Analyst
[자동차/자동차부품]
jhchoi@leading.co.kr
+822-2009-7087

Key Chart

Exhibit 1. 리딩투자증권 Top picks 정리

완성차 Top pick: '현대차'			
업체명	2014년F PER	추천일 이후 수익률	투자 아이디어 (Invetment term: 현재~12월 말)
현대차	5.9	2.4%	6월 LF Sonata의 미국 시장 본격 판매 시작. 시가총액 2위, ROE 15% 기업. 원화강세로 PBR 1배 (21만원) 근접 조정 시 매수 기회. 6개월 목표주가 26만원

대형 부품사 Top pick: '현대모비스' (기존 '현대위아' → '현대모비스'로 변경)			
업체명	2014년F PER	추천일 이후 수익률	투자 아이디어 (Invetment term: 현재~12월 말)
현대모비스	7.0	-2.1%	지배구조 이슈에 대한 불확실성이 존재하지만, 모듈사업 내 핵심부품의 비중 확대가 꾸준히 시현될 전망이고 현재 주가 수준도 매력적
현대위아	9.9	Top pick 아님	2015년 증설 효과와 올해 하반기로 갈수록 지속되는 기계부문의 완만한 회복세 긍정적. 투자매력 보유
한라비스테온공조	16.4	Top pick 아님	높은 사업의 성장성 (P와 Q가 동시에 증가하는 알짜 사업)에 M&A 가능성 (현금 및 현금성 자산 4,590억원 보유) 높음
만도	10.0	Top pick 아님	꾸준한 신규 수주로 중장기적인 성장성도 높을 전망. 분할 후 만도 사업회사의 본업가치 부각과 순환 출자구조 해소 긍정적

중소형 부품사 Top picks: 대동, SJM, 세종공업, 유성기업, 현대공업 (세원정공 제외)			
업체명	2014년F PER	추천일 이후 수익률	투자 아이디어 (Invetment term: 현재~12월 말)
대동	7.7	26.0%	본사 실적 정상화와 LF Sonata에 스마트키 시스템 장착. 서연 (한일이화 지주회사)의 자회사 전환에 따른 높은 대주주의 지분도 긍정적
세원정공	5.1	15.4%	낮은 Valuation과 높은 이익률. 해외법인의 꾸준한 성장성
→Top picks 제외. SJM으로 변경			
SJM	6.6	0.0%	적자법인인 남아공법인 청산에 따른 경영 효율화. 중국법인의 타OE 수주 증가로 견조한 성장성 전망
세종공업	6.1	11.8%	중국법인 (북경 및 염성)의 높은 성장 전망. 신설한 사천법인도 현대차 상용차 증가에 따른 수혜 전망. 위안화 약세는 부정적
유성기업	6.5	21.1%	상용차 대응 물량 증가 기대와 자회사의 견조한 성장성 전망. 1Q 대비 다소 부진할 2Q~3Q 실적 감안해도 Valuation 매력 보유
현대공업	8.4	28.3%	중국 자회사의 높은 성장성과 신차 (LF Sonata, Genesis, Sorento R)대응에 따른 견조한 실적 전망

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. SJM 실적 요약

SJM IFRS 실적요약 (단위:십억원)	연결 1Q13	연결 2Q13	연결 3Q13	연결 4Q13	연결 1Q14	연결 FY11	연결 FY12	연결 FY13	연결 FY14
매출액(수익)	**48.0**	**48.8**	**46.5**	**39.8**	**41.7**	**176.5**	**187.3**	**183.1**	**188.6**
YoY (%)					-13.1%		6.1%	-2.3%	3.0%
매출원가	**34.2**	**35.5**	**33.8**	**30.5**	**29.4**	**128.5**	**135.5**	**134.1**	**135.4**
매출원가율 (%)	71.3%	72.8%	72.8%	76.7%	70.6%	72.8%	72.3%	73.2%	71.8%
매출총이익	**13.8**	**13.3**	**12.7**	**9.3**	**12.3**	**47.9**	**51.8**	**49.0**	**53.2**
매출총이익률(%)	28.7%	27.2%	27.2%	23.3%	29.4%	27.2%	27.7%	26.8%	28.2%
판매비와관리비	**5.8**	**6.4**	**6.7**	**6.2**	**5.8**	**22.7**	**27.9**	**25.0**	**26.0**
매출비중 (%)	12.1%	13.0%	14.4%	15.5%	13.9%	12.9%	14.9%	13.7%	13.8%
영업이익	**8.0**	**7.0**	**6.0**	**3.1**	**6.5**	**25.2**	**23.9**	**24.0**	**27.2**
영업이익률(%)	16.6%	14.2%	12.8%	7.7%	15.5%	14.3%	12.7%	13.1%	14.4%
세전이익	**9.5**	**9.1**	**6.1**	**1.4**	**8.1**	**28.3**	**24.9**	**26.1**	**30.3**
법인세비용	**2.4**	**2.4**	**1.7**	**0.3**	**2.9**	**7.3**	**5.6**	**6.8**	**6.7**
유효법인세율(%)	25.2%	26.4%	27.8%	20.6%	36.4%	25.9%	22.5%	26.0%	22.0%
당기순이익	**7.1**	**6.7**	**4.4**	**1.1**	**5.1**	**21.0**	**19.3**	**19.4**	**23.7**
지배주주순이익	**6.8**	**6.3**	**1.9**	**3.0**	**4.9**	**20.5**	**18.5**	**18.1**	**22.4**
							-10%	-2%	24%
비지배주주순이익	0.3	0.3	2.5	(1.9)	0.3	0.5	0.8	1.3	1.3

EPS	1,435
주가	9,480
PER	6.6

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. SJM 자회사 실적 요약

(십억원)			2011년		2012년		2013년		2014년 1분기		
회사명	지분율	국가	매출액	순이익	매출액	순이익	매출액	순이익	매출액	순이익	
(주)에스제이엠	40.60%	대한민국	100.0	13.4	110.0	12.1	108.1	11.6	21.9	0.2	
주식회사 에이커스(구 한국칼소닉	100%	대한민국	-	1.1	-	0.6	-	0.6	-	0.1	
(주)티엔엔	100%	대한민국	19.1	0.4	18.5	0.4	16.8	0.3	4.1	0.2	
에스제이엠프리웰㈜	100%	대한민국	1.7	-0.4	2.4	0.0	2.8	0.1	1.0	0.3	
Prewell Electronics	100%	중국	1.1	-0.1	0.8	0.0	0.8	0.0	0.3	0.0	
SJM FLEX(M) SDN, BHD	51%	말레이시아	10.3	0.9	14.8	1.7	12.6	1.0	3.1	0.3	
SJM FLEX SA Pty. LTD	100%	남아프리카공화국	48.4	6.9	45.3	7.6	38.6	8.9	9.0	2.2	
CSSA (Pty) LTD	100%	남아프리카공화국	12.9	0.8	15.0	1.0	8.4	-0.1	-	0.0	→ 청산
연대세걸기차배건유한공사	100%	중국	31.9	8.9	49.4	11.9	52.3	8.6	13.9	2.9	
SJM GmbH	100%	독일	2.2	0.1			2.2	0.1	0.2	-0.2	
SJM GmbH	100%	미국	0.8	0.0	2.1	0.1					
SJM N.A, INC.	100%	말레이시아	-	0.0	0.8	0.0	0.8	0.0	0.2	-	
Benua Sakti Sdn.Bhd.	100%	중국			-	0.3	-	0.0	-	-	
창사성진기차배건유한공사	50%	중국			2.1	-0.3	7.4	0.9	2.2	0.4	
계			**228.4**	**31.9**	**261.1**	**35.3**	**250.8**	**31.7**	**55.9**	**6.4**	

Source: Company data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*