Key Chart

그림 1> 목표주가 산출 내역

(십억원, 원, 배)	2014F	2015F	현대차 대비 할증율	비고
지배주주순이익	444	510		
YoY (%)	6.1%	16.2%		
EPS	17,274	19,868		
현재 PER	12.8	11.1		낮은 환 민감도, 높은 중장기 성장성 등으로 현대차 목표 PER (9.3배)대비 40% 할증율 적용.
12개월 FWD EPS	19,220			
현대차 적정 PER	**9.5**			
현대위아 적정 PER	**13.3**		**40%**	
현대위아 적정 주가	**256,395**			
주가 상승 여력	16.0%			

Source: Leading Research Center

그림 2> 상세 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14F	4Q14F	2011	2012	2013	2014F	2015F
총매출액 (연결)	**1,780**	**1,847**	**1,691**	**1,774**	**1,910**	**1,931**	**1,767**	**1,970**	**6,393**	**7,021**	**7,092**	**7,578**	**8,406**
YoY (%)	7.8%	9.6%	-2.9%	-8.7%	7.3%	4.6%	4.5%	11.1%	24.7%	9.8%	1.0%	6.9%	10.9%
자동차부품	**1,421**	**1,480**	**1,341**	**1,503**	**1,562**	**1,531**	**1,395**	**1,596**	**4,803**	**5,273**	**5,745**	**6,084**	**6,758**
YoY (%)	13.3%	19.6%	6.8%	-1.5%	9.9%	3.4%	4.0%	6.2%	27.7%	9.8%	8.9%	5.9%	11.1%
총매출대비 (%)	79.8%	80.2%	79.3%	84.7%	81.8%	79.3%	78.9%	81.0%	75.1%	75.1%	81.0%	80.3%	80.4%
기계	**359**	**366**	**350**	**271**	**348**	**400**	**372**	**375**	**1,589**	**1,748**	**1,347**	**1,495**	**1,647**
YoY (%)	-9.5%	-18.2%	-27.9%	-35.1%	-3.2%	9.2%	6.3%	38.2%	16.4%	10.0%	-23.0%	11.0%	10.2%
총매출대비 (%)	20.2%	19.8%	20.7%	15.3%	18.2%	20.7%	21.1%	19.0%	24.9%	24.9%	19.0%	19.7%	19.6%
매출원가	**1,603**	**1,638**	**1,479**	**1,552**	**1,711**	**1,708**	**1,563**	**1,730**	**5,810**	**6,197**	**6,272**	**6,713**	**7,439**
총매출대비 (%)	90.0%	88.7%	87.4%	87.5%	89.6%	88.5%	88.5%	87.8%	90.9%	88.3%	88.4%	88.6%	88.5%
매출총이익	**177**	**209**	**212**	**222**	**199**	**223**	**203**	**240**	**583**	**824**	**820**	**865**	**967**
총매출대비 (%)	10.0%	11.3%	12.6%	12.5%	10.4%	11.5%	11.5%	12.2%	9.1%	11.7%	11.6%	11.4%	11.5%
판관비	**64**	**77**	**74**	**76**	**66**	**76**	**75**	**80**	**265**	**284**	**292**	**300**	**326**
YoY (%)	2.3%	1.3%	7.0%	0.4%	2.4%	-1.3%	2.2%	5.0%	22.1%	7.2%	2.7%	2.8%	8.7%
of Sales (%)	3.6%	4.2%	4.4%	4.3%	3.4%	3.9%	4.3%	4.1%	4.1%	4.0%	4.1%	4.0%	3.9%
영업이익	**113**	**132**	**139**	**145**	**133**	**146**	**128**	**160**	**318**	**540**	**529**	**565**	**641**
YoY (%)	1.3%	3.8%	2.8%	-12.3%	17.4%	10.3%	-8.3%	10.4%	58.3%	69.6%	-2.0%	6.9%	13.3%
영업이익률 (%)	6.3%	7.1%	8.2%	8.2%	6.9%	7.5%	7.2%	8.1%	5.0%	7.7%	7.5%	7.5%	7.6%
영업외손익	**3**	**7**	**11**	**6**	**12**	**1**	**13**	**2**	**(6)**	**17**	**27**	**38**	**45**
세전이익	**116**	**138**	**151**	**151**	**145**	**146**	**141**	**162**	**312**	**556**	**556**	**619**	**686**
총매출대비 (%)	6.5%	7.5%	8.9%	8.5%	7.6%	7.6%	8.0%	8.2%	4.9%	7.9%	7.8%	8.2%	8.2%
법인세	29	33	34	35	34	37	34	39	71	132	131	146	162
법인세율 (%)	25.1%	23.8%	22.6%	23.2%	23.4%	25.1%	24.0%	24.0%	22.8%	23.7%	23.6%	23.6%	23.6%
당기순이익	**87**	**105**	**117**	**116**	**111**	**110**	**107**	**123**	**241**	**425**	**425**	**451**	**524**
지배주주지분순이익	**86**	**104**	**115**	**112**	**109**	**109**	**105**	**121**	**238**	**418**	**417**	**444**	**510**
YoY (%)	-4.8%	9.5%	8.3%	-12.0%	26.2%	4.9%	-8.8%	7.8%	83.9%	76.0%	-0.2%	6.3%	14.9%
비지배주주지분순이익	0	2	1	4	2	1	2	2	2	6	8	7	14
YoY (%)													
매출액	7.8%	9.6%	-2.9%	-8.7%	7.3%	4.6%	4.5%	11.1%	24.7%	9.8%	1.0%	6.9%	10.9%
영업이익	1.3%	3.8%	2.8%	-12.3%	17.4%	10.3%	-8.3%	10.4%	58.3%	69.6%	-2.0%	6.9%	13.3%
세전이익	-2.5%	7.7%	6.0%	-9.3%	25.1%	5.8%	-6.6%	7.3%	88.0%	78.3%	0.0%	11.3%	10.8%
순이익	-4.8%	11.5%	8.5%	-11.5%	27.8%	4.0%	-8.3%	6.2%	82.4%	76.3%	0.1%	6.1%	16.2%
QoQ (%)													
매출액	-8.4%	3.7%	-8.4%	4.9%	7.7%	1.1%	-8.5%	11.5%					
영업이익	-31.7%	16.7%	5.6%	4.2%	-8.7%	9.7%	-12.2%	25.6%					
세전이익	-30.5%	19.5%	8.8%	0.4%	-4.1%	1.0%	-3.9%	15.4%					
순이익	-33.8%	21.4%	10.6%	-0.4%	-4.4%	-1.2%	-2.5%	15.4%					

Source: Leading Research Center

그림 3> 현대위아 사업구도 정리

사업부문			공장 위치	주요 차종	차종 및 물량 증가	현재 캐퍼 (만대)	증설 (잠재 포함)	주요 고객
차부품사업	새시모듈 (40%)		한국 (서산, 광주, 안산, 평택)	기아차 (프라이드, 쏘울, SUV, MPV)			▶생산량에 따라 결정됨 (조립 개념이기 때문에 캐퍼 개념이 희박 ▶기아차 광주 공장 생산성 향상으로 10만대 증설 효과 13년 8월 가동 시작	Kia
(75%)	엔진 (16%)	상용 J3/4D56	한국(광주)	상용차, SUV	코란도 등	20	▶ 현재 증설 계획 없음. J3 엔진은 단종	HMG
		입실론	한국(평택,서산)	구형 모닝	생산 중단		▶ 생산 중단	HMG
		카파	한국(평택,서산)	신형 모닝, 레이 (1.0L만)	i10, i20 (1.2L)로 확대	36	▶ 11년말 6만대 증설. **향후 차종확대 시, 증설 예상**	HMG
		알파	중국(산둥)	위에둥, 아반떼XD	쇼우왕 브랜드 확대	20	▶ 현재 증설 계획 없음 **▶ 산둥 소재2공장에서 인근 현대파워텍 자동변속기 블럭케이스 공급 증가** - 현대파워텍 증설 계획 (캐퍼 계획 12년 50만대, 14년 70만대, 17년 110만대, 20년 190만대)	HMG
		베타	중국(산둥)	EF소나타	쇼우왕 브랜드 확대			HMG
		감마	중국(산둥)	아반떼, 포르테, i30, 액센트, 프라이드UB	쇼우왕 브랜드 확대 HMG 브라질차 확대	80 → 100	▶ 2012년 9월 산둥 3공장 증설 (감마 엔진 20만대 증설. 맥스는 30만) -현재 엔진 맥스 캐퍼는 80만대. 향후 현 부지로 100만대 이상도 가능 **-4공장 증설 (총 35만대): 내년 5월 누우 엔진 초기 20만대 가동 (2017년)**	HMG
		누우	중국(산둥)	아반떼 1.8, YF소나타2.0	미국 물량 증가			HMG
	변속기 (14%)	수동변속기	한국 (창원, 안산, 광주)	소형 상용, SUV	장기적으로 승용차도 확대될 가능성 있음	67	▶ 승용차용 수동변속기 소폭 증가세 (유럽향 프라이드UB, 모닝, i20 개시)	HMG
		DCT	한국 (창원, 안산, 광주)	벨로스터	신형 i30로 확대	4	**▶ 경제적 생산능력은 20만대 정도여야 함. 그룹 내 장기적으로 60~100만대 기대. (그러나 다이모스의 7단 DCT 위주)**	HMG
		트랜스퍼	한국 (창원, 안산, 광주)	4륜구동	물량 증가	50 → 65	**▶ 기존 40만대에서 50만대로 확장, 12년 하반기 본격 발생 (SUV대응) 향후 15년 가동 목표로 증설 계획 (15년 상반기 15만대 증설)**	HMG
	등속조인트 (7%)	(CV Joint)	한국 (창원)	일부 고급 차량 제외 모두 적용	해외 수출 확대	410		HMG, 대우, 쌍용, 르노 등
			인도	일부 고급 차량 제외 모두 적용	신규 매출 확대	80	**▶ 40만대에서 80만대로 증설(13년 10월 가동 시작) ▶ 브라질 공장 차부품/기계 신설도 검토 중, 현재 보류 상태 ▶ 유럽공장도 검토 중. 현재 보류 상태**	HMG
			중국 (강소)	일부 고급 차량 제외 모두 적용	신규 매출 확대	80 → 110	**▶ 14년 30만대 증설해 11월부터 양산 계획**	HMG, 상하이기차, 동풍기차 등
	금형 (중국, 지분법)		중국(산둥)				**▶ 13년 금형법인 증설 (6천만위안 투자, 참고로 초기투자비는 3.8억원였음)**	
	주물		중국 (강소)				**▶ 중국 강소 주물 4공장 증설 : 13년 8월부터 양산(연산 3.5만톤). - 따라서 중국 총 11.5만톤 캐퍼 됨**	
기계사업	공작기계 (18%)		한국(창원) 중국(강소)	자동차용, 일반 (조선, IT 등) 공작기계 / FA			**▶ 서산부지 10만평 개발 로드맵 발표 예상 - 현재는 터보차져 계획만 발표 (15년 25만대, 18년 75만대) - 참고로 창원부지 10만평 (자동차 5만평, 기계 5만평) - 서산은 자동차, 창원은 기계 특화 예상. (따라서 장기적으로 기계 캐퍼 2배 증설 예상)**	HMG 45%, 한국기업, BYD, 마그나 등
(25%)	산업기계/방위산업 (7%)		한국(창원)	프레스, 플랜트 / 방산 (화포류, 랜딩기어)				

Source: Leading Research Center

재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
유동자산	2,695.1	2,788.8	2,769.0	3,049.3	4,085.7
현금성자산	352.3	574.7	691.1	730.2	866.7
매출채권	1,519.0	1,531.3	1,371.2	1,651.1	2,298.4
재고자산	788.6	661.2	681.2	641.1	892.4
비유동자산	1,557.7	1,784.7	2,091.4	2,310.5	2,591.7
투자자산	216.2	257.0	332.3	399.6	415.8
유형자산	1,223.3	1,397.7	1,587.9	1,700.7	1,931.9
무형자산	118.1	130.0	171.2	210.2	244.0
자산총계	4,252.8	4,573.5	4,860.5	5,359.8	6,677.3
유동부채	2,160.2	1,790.0	1,535.5	1,593.6	2,107.5
매입채무	1,447.3	1,407.2	1,294.0	1,337.8	1,862.3
유동성이자부채	549.5	230.3	112.0	65.6	47.2
비유동부채	597.2	901.4	1,013.7	1,016.3	1,308.1
비유동이자부채	500.4	759.6	843.9	829.9	1,114.2
부채총계	2,757.4	2,691.4	2,549.2	2,609.8	3,415.5
자본금	128.7	128.7	128.7	128.7	128.7
자본잉여금	241.2	241.2	241.2	241.2	241.2
이익잉여금	1,067.0	1,464.6	1,869.0	2,304.1	2,816.5
자본조정	14.8	(1.6)	15.8	15.9	15.9
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,495.4	1,882.1	2,311.3	2,749.4	3,261.8
투하자본	2,012.1	2,073.5	2,290.0	2,625.2	3,254.7
순차입금	697.6	415.2	264.8	165.3	294.7
ROA	6.1	9.5	8.8	8.7	8.5
ROE	19.8	25.5	20.4	18.0	17.4
ROIC	13.3	20.2	18.5	17.5	16.7

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
영업현금	148.1	592.9	468.0	440.1	266.0
당기순이익	240.9	424.6	425.0	451.4	525.2
자산상각비	98.5	112.5	126.6	143.1	161.2
운전자본증감	(259.3)	(41.4)	(87.8)	(173.9)	(367.6)
매출채권감소(증가)	(143.6)	144.1	21.5	(241.1)	(647.4)
재고자산감소(증가)	(152.1)	117.2	(21.6)	31.6	(251.4)
매입채무증가(감소)	19.2	(44.8)	(186.7)	170.1	524.6
투자현금	(254.9)	(518.0)	(503.6)	(419.4)	(399.8)
단기투자자산감소	6.6	(185.0)	(131.6)	(70.5)	(17.3)
장기투자증권감소	(0.2)	4.1	0.1	23.3	48.1
설비투자	(221.6)	(316.7)	(308.0)	(248.4)	(365.1)
유무형자산감소	(33.6)	4.5	(59.6)	(62.0)	(61.1)
재무현금	247.2	(55.7)	(95.2)	(57.5)	253.0
차입금증가	(8.9)	(42.8)	(82.3)	(44.6)	265.9
자본증가	256.5	(12.9)	(12.9)	(12.9)	(12.9)
배당금지급	0.0	12.9	12.9	12.9	12.9
현금 증감	141.7	15.1	(15.9)	(44.9)	119.2
총현금흐름(Gross CF)	486.6	724.2	693.0	668.9	633.6
(-) 운전자본증가(감소)	181.0	(77.7)	0.1	136.6	367.6
(-) 설비투자	221.6	316.7	308.0	248.4	365.1
(+) 자산매각	(33.6)	4.5	(59.6)	(62.0)	(61.1)
Free Cash Flow	50.4	489.8	325.4	221.9	(160.2)
(-) 기타투자	0.2	(4.1)	(0.1)	(23.3)	(48.1)
잉여현금	50.2	493.9	325.4	245.2	(112.0)

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	6,392.7	7,021.1	7,092.0	7,576.9	8,405.6
증가율 (Y-Y,%)	0.0	9.8	1.0	6.8	10.9
영업이익	317.9	539.7	529.2	567.4	640.7
증가율 (Y-Y,%)	0.0	69.8	(1.9)	7.2	12.9
EBITDA	416.4	652.2	655.9	710.5	802.0
영업외손익	(5.8)	16.6	27.0	27.6	46.2
순이자수익	(42.2)	(29.9)	(16.5)	(6.1)	2.8
외화관련손익	8.2	(16.3)	(15.9)	(56.4)	(57.0)
지분법손익	22.1	28.6	44.3	43.0	59.9
세전계속사업손익	312.1	556.3	556.2	594.9	687.0
당기순이익	240.9	424.6	425.0	451.4	525.2
지배기업당기순이익	237.8	418.4	417.5	444.5	511.2
증가율 (Y-Y,%)	0.0	76.3	0.1	6.2	16.4
NOPLAT	245.4	411.9	404.4	430.5	489.9
(+) Dep	98.5	112.5	126.6	143.1	161.2
(-) 운전자본투자	181.0	(77.7)	0.1	136.6	367.6
(-) Capex	221.6	316.7	308.0	248.4	365.1
OpFCF	(58.7)	285.4	223.0	188.5	(81.5)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	26.1	31.1	11.4	5.8	6.2
영업이익증가율(3Yr)	41.3	63.9	34.0	21.3	5.9
EBITDA 증가율(3Yr)	36.2	53.5	28.5	19.5	7.1
순이익증가율(3Yr)	73.2	76.5	47.5	23.3	7.4
영업이익률(%)	5.0	7.7	7.5	7.5	7.6
EBITDA 마진(%)	6.5	9.3	9.2	9.4	9.5
순이익률 (%)	3.8	6.0	6.0	6.0	6.2

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	9,240	16,262	16,224	17,274	19,868
BPS	56,421	71,238	87,626	104,542	124,455
DPS	500	500	500	500	500
Multiples(x,%)					
PER	15.4	10.6	13.6	12.8	11.1
PBR	2.5	2.4	2.5	2.1	1.8
EV/ EBITDA	10.5	7.5	9.1	8.2	7.5
배당수익율	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	7.5	6.1	8.2	8.5	9.0
PSR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	184.4	143.0	110.3	94.9	104.7
Net debt/Equity	46.6	22.1	11.5	6.0	9.0
Net debt/EBITDA	167.5	63.7	40.4	23.3	36.7
유동비율	124.8	155.8	180.3	191.3	193.9
이자보상배율	7.5	18.0	32.0	92.7	n/a
이자비용/매출액	0.8	0.6	0.5	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	78.0	71.4	69.1	69.9	71.7
현금+투자자산(%)	22.0	28.6	30.9	30.1	28.3
자본구조					
차입금(%)	41.2	34.5	29.3	24.6	26.3
자기자본(%)	58.8	65.5	70.7	75.4	73.7

Source: Company data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

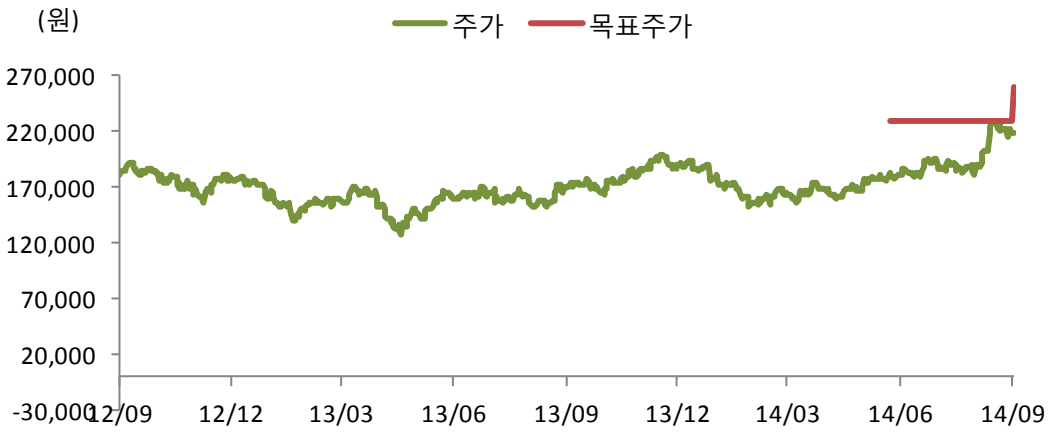
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *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.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

현대위아 (011210 KS)		
일자	2014-06-02	2014-09-15
투자의견	BUY (신규)	BUY (상향)
목표주가	230,000 원	260,000 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 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*

LEADING

Company Update

한라비스테온공조(018880KS)

2014년 09월 15일

Key issues…

- ✓ P 와 Q 가 동시에 증가하는 공조사업의 높은 성장성
- ✓ 글로벌 인수합병에 대한 뛰어난 역량 보유. 추가적인 M&A 도 가능
- ✓ Cooper-Standard 열관리 및 배기 사업 인수효과는 올해 하반기부터 반영
- ✓ 2015 년 예상 PER 은 14.6 배로 높은 편이나 사업의 성장성과 추가적인 M&A 를 고려하면 타당

성장은 계속된다

P와 Q가 동시에 증가하는 공조사업의 높은 성장성

동사는 사업 초기 Ford의 기술 및 네트워크를 기반으로 성장해 현재까지 공조분야에서 압도적인 점유율을 차지하고 있고, 해외 수주의 꾸준한 증가로 향후 안정적인 외형 성장이 예상된다. 공조 제품 중 컴프레서 (compressor: 엔진을 동력으로 냉매를 흡입, 압축, 순환하는 역할)는 고부가 가치 공조 시스템으로 Denso, 한라공조 (Visteon), Delphi, Valeo의 4개 업체가 글로벌 시장 점유율의 70% 이상을 차지하고 있는 것으로 추정된다. 더불어 친환경차로 자동차 산업의 패러다임이 전환되면서 한 차종에 장착되는 당사 주요 제품의 P와 Q는 꾸준히 증가할 전망이다. 그 이유는 하이브리드 및 전기차에 사용되는 전동식 컴프레서의 경우에는 자체적으로 동력을 발생시키는 모터가 추가적으로 더 필요하기 때문이다. 또한 엔진 다운사이징 추세에서도 동사의 꾸준한 수혜가 예상돼 향후 공조 사업의 성장성은 매우 높다고 판단된다.

글로벌 인수합병에 대한 뛰어난 역량 보유. 추가적인 M&A도 가능

동사는 과거 2년간 연이은 M&A로 통합작업을 통한 시너지효과를 창출했다. 가장 최근에는 Cooper-Standard의 열관리 및 배기 사업 인수를 완료했다. 인수한 제품 라인은 크게 총 4가지로 분류되는데 'EGR System (배기가스 재순환 모듈)', '전동 냉각 펌프 및 밸브', '전동 웨이스트게이트 액츄에이터', '전동 스로틀 바디'이다. 특히 인수한 제품 라인은 열관리 및 배기 부문에 대해 기술력을 보유해 기존의 한라공조 사업부문과도 시너지를 낼 수 있다고 판단된다. 따라서 이번 인수를 통해 동사는 고효율 연비를 창출하는 열에너지 관리 제품 포트폴리오를 강화할 전망이다. 추가적으로 현재 동사의 글로벌 M/S는 14%로 Denso 24%에 이은 확고한 글로벌 2위에 대한 의지 고려하면, 공조분야에서의 추가적인 M&A 가능성은 높다는 판단이다.

Cooper-Standard 열관리 및 배기 사업 인수효과는 올해 하반기부터 반영

하반기에는 Cooper-Standard 열관리 및 배기 사업부문 외형 총 800억원 중에서 약 300억원이 3분기부터 초기 반영될 전망이다. 3분기 반영될 인수회사의 매출은 약 130억원으로 추정했다. 아직까지는 인수합병 초기 단계이기 때문에 합병 시너지는 향후에 더욱 가시화될 것으로 예상된다. 2015년 매출액은 6조 951억원 (+12.0% YoY), 영업이익 4,632억원 (+13.6% YoY), 지배주주순이익 3,808억원 (+17.6% YoY)로 꾸준한 성장이 전망된다. 2015년 예상 PER은 14.6배로 높은 편이지만 높은 사업의 성장성, 인수회사의 시너지 효과, 그리고 추가적인 M&A의 가능성으로 현재 valuation은 타당해 보인다. 특히 내년으로 갈수록 글로벌 회사의 인수합병 로드맵과 그 가시성이 더욱 뚜렷해 진다면 동사의 투자매력은 더 높아질 전망이다.

Not rated

목표주가	NR
현재주가	52,000 원
목표수익률	NR

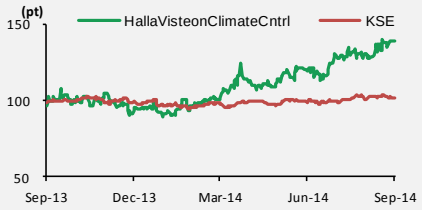
Key Data	2014 년 09 월 12 일
산업분류	자동차 및 부품
시가총액 (십억원)	5,551.5
발행주식수 (백만주)	106.8
외국인 지분율 (%)	88.65
52 주 고가 (원)	54,700
저가 (원)	35,100
60 일 일평균거래대금 (십억원)	8.2

주요주주	(%)
Visteon Int'l Holdings, Inc	69.99
국민연금관리공단	5.86

KOSPI	2,041.86

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	1.0	27.2	34.7
상대주가	1.6	31.1	38.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

최주홍 Analyst (자동차/자동차부품)

jhchoi@leading.co.kr

+822-2009-7087

Key Chart

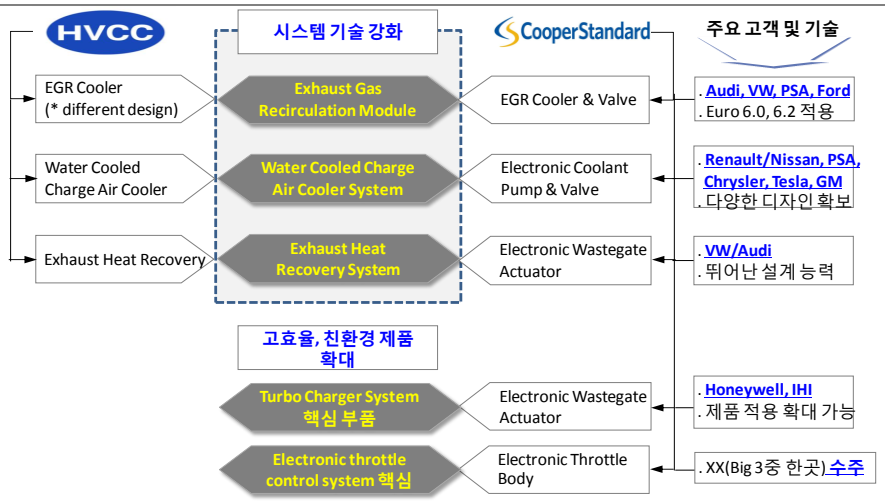
그림 1> 한라비스테온공조 실적 요약

(단위 : 십억원)	연결 1Q14	연결 2Q14	연결 3Q14F	연결 4Q14F	연결 2010	연결 2011	연결 2012	연결 2013	연결 2014F	연결 2015F
매출액	**1,372.9**	**1,390.8**	**1,319.1**	**1,359.2**	**2,909.9**	**3,312.1**	**3,653.1**	**5,189.4**	**5,442.1**	**6,095.1**
YoY (%)	11.0%	-4.6%	6.1%	8.6%		13.8%	10.3%	42.1%	4.9%	12.0%
매출원가	**1,148.9**	**1,154.1**	**1,105.4**	**1,113.2**	**2,348.6**	**2,769.3**	**3,066.8**	**4,326.0**	**4,521.6**	**5,058.9**
매출원가율 (%)	83.7%	83.0%	83.8%	81.9%	80.7%	83.6%	84.0%	83.4%	83.0%	83.0%
매출총이익	**224.1**	**236.7**	**213.7**	**246.0**	**561.2**	**542.9**	**586.3**	**863.3**	**920.5**	**1,036.2**
매출총이익률(%)	16.3%	17.0%	16.2%	18.1%	19.3%	16.4%	16.0%	16.6%	16.9%	17.0%
판매비와관리비	**131.6**	**128.3**	**131.9**	**121.0**	**258.3**	**272.2**	**276.7**	**499.8**	**512.7**	**572.9**
매출비중 (%)	9.6%	9.2%	10.0%	8.9%	8.9%	8.2%	7.6%	9.6%	9.4%	9.4%
영업이익	**92.5**	**108.4**	**81.8**	**125.0**	**302.9**	**270.7**	**309.6**	**363.5**	**407.8**	**463.2**
영업이익률(%)	6.7%	7.8%	6.2%	9.2%	10.4%	8.2%	8.5%	7.0%	7.5%	7.6%
YoY (%)	18.5%	6.8%	10.2%	13.9%		-10.7%	14.4%	17.4%	12.2%	13.6%
영업외손익	**6.8**	**(2.4)**	**4.2**	**7.2**	**27.3**	**40.0**	**32.9**	**33.2**	**15.8**	**35.0**
세전이익	**99.3**	**106.0**	**86.0**	**132.2**	**330.2**	**310.6**	**342.5**	**396.7**	**423.6**	**498.2**
YoY (%)	7.6%	0.4%	2.4%	15.2%		-5.9%	10.3%	15.8%	6.8%	17.6%
법인세비용	**22.5**	**17.1**	**21.1**	**32.5**	**92.9**	**77.0**	**97.4**	**84.6**	**93.2**	**109.6**
유효법인세율(%)	22.6%	16.2%	24.5%	24.6%	28.1%	24.8%	28.4%	21.3%	22.0%	22.0%
당기순이익	**76.8**	**88.9**	**64.9**	**99.8**	**237.3**	**233.6**	**245.1**	**312.1**	**330.4**	**388.6**
(지배주주지분)당기순이익	**72.0**	**87.1**	**63.6**	**101.0**	**225.2**	**223.2**	**231.6**	**296.4**	**323.7**	**380.8**
YoY (%)	-1.0%	19.1%	11.3%	8.2%		-0.9%	3.8%	28.0%	9.2%	17.6%

	2014F	2015F
PER (배)	**17.1**	**14.6**
주식수 (천주)	106,760	106,760
EPS (원)	3,032	3,567
주가 (원)	52,000	52,000

Source: 한라비스테온공조, Leading Research Center

그림 2> 한라비스테온공조, Thermal Management System 역량 강화



Source: 한라비스테온공조

▶ 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.*

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

LEADING

Company Update

디아이씨 (092200KS)

2014년 09월 15일

Key issues…

- ✓ 중장기적으로 변속기 성장의 중심에는 DCT 가 핵심이 될 전망
- ✓ 투자 회수기 진입. 중장비 부문의 이익률도 회복 중. 3Q14F 실적은 전년 대비 대폭 개선 전망
- ✓ 2015 년 예상 PER 8.2 배로 중장기적 주가 우상향 기대

DCT를 장착하니 그림이 좋아지네

기업개요

동사의 매출비중은 자동차 부품 약 70%, 중장비 부품 약 20%, 기타 10%로 구성되어 있다. 자동차부품 내에서는 변속기가 70%, 엔진이 15%를 차지하고 있다. 특히 변속기부문에서 7속 DCT 부품 매출은 올해 하반기부터 본격적으로 시작될 전망인데, 이는 본래 수동변속기를 주력으로 했었던 동사의 초기 기반 기술력에 기인한다고 판단된다. 동사의 연결종속회사로는 국내 2개, 중국과 미국에 각각 하나씩 법인을 보유하고 있다.

중장기적으로 변속기 성장의 중심에는 DCT가 핵심이 될 전망

현대차그룹은 향후 연비개선을 위해 DCT 장착을 확대해 나갈 계획이다. 이에 따라 동사는 8월 18일 7속 DCT 관련 부품 첫 양산을 시작했으며 (8월 1,800대, 9월 3,300대, 10월 3,500대) 미국 LF Sonata 1.6 turbo에 첫 장착될 것으로 추정된다. 내년에는 총 40만대 (중형차에 30만대, 준중형차급에 10만대) 규모의 차종에 대해 DCT 부품을 수주 받았으며 추가 물량에 대해서는 아직까지 협의 중에 있다. 따라서 올해 관련 매출액은 17억원, 내년에는 340억원이 전망되며 아직까지 비중은 크지 않으나 향후 DCT 부품 매출 비중은 크게 확대될 전망이다. 7속 DCT 부품은 기존 제품보다 이익률도 높아 긍정적이다.

투자 회수기 진입. 중장비 부문의 이익률도 회복 중

동사의 부품은 대규모 설비투자가 필요한 장치산업으로 과거 3년간 1,880억원의 설비투자를 단행했다. 그러나 현재는 대부분 투자가 마무리되는 단계로 올해 연간 capex는 200억원 (vs 13년 457억원)에 머무를 전망이다. 또한 본사 영업이익의 약 34%를 차지하는 중장비부문의 경우 2분기 외형은 작년 대비 4.8% 감소했으나 투자회수기에 따른 이익률 개선으로 영업이익은 전년 대비 23.6% 증가했다. 1분기에 이어 2분기에도 작년 대비 개선된 이익률을 시현한 것으로 중장비 부문의 구조적인 수익성 개선이 전망된다.

2분기 실적 악화 주 원인은 환율, 3Q14F 실적은 전년 대비 대폭 개선 전망

당사의 2분기 외화순자산은 43.7억원으로 작년 외화자산에 대한 short position (외화순부채 23.4억원)에서 long position으로 전환됐다. 특히 2분기 기말환율은 전년 대비해서 원화가 달러대비 11.8% 강세 전환되면서 영업외 부문에서 2Q14 -53억원의 손실 (vs 2Q13 41억원 이익)을 기록했다. 3분기에는 현재까지 2분기보다 전년 대비 안정세를 보이고 있고, DCT 매출의 본격적인 시작과 7, 8월 중장비 부문에서의 작년 대비 크게 개선된 실적을 고려하면, 작년 대비 대폭 개선된 3분기 실적을 시현할 전망이다.

2015년 예상 PER 8.2배로 중장기적 주가 우상향 기대

추가적으로 중국법인 (대일기배)의 흑전은 보수적으로 올해 어려울 것으로 추정했다. 그러나 대규모 설비투자를 마무리하고 DCT 기어변속에서 중요한 Synchromesh gearbox 관련 제품을 생산하는 디아이씨의 성장성, 중장비부문의 수익성 개선을 고려하면 당사 중소형자동차부품 Top picks중 하나로써 손색이 없어보인다. (현재 2015년 PER 8.2배로 중장기적 주가 우상향 기대)

Not Rated

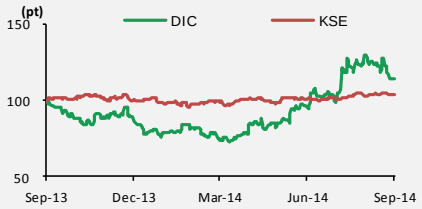
목표주가	NR
현재주가	5,890 원
목표수익률	NR

Key Data	2014 년 09 월 12 일
산업분류	자동차 및 부품
시가총액 (십억원)	127.8
발행주식수 (백만주)	21.7
외국인 지분율 (%)	2.79
52 주 고가 (원)	6,890
저가 (원)	3,885

주요주주	(%)
김성문 (외 12인)	43.45
한화자산운용	8.5
국민연금공단	7.7

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-15.0	45.3	7.3
상대주가	-14.5	49.3	10.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

최주홍 Analyst (자동차/자동차부품)

jhchoi@leading.co.kr

+822-2009-7087

Key Chart

그림 1> 디아이씨 상세 실적 추이 및 전망

(십억원)	연결	연결	연결	연결	연결	연결	연결	연결	연결	연결	연결	연결	연결	연결
디아이씨 IFRS 실적요약	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14F	4Q14F	FY11	FY12	FY13	FY14F	FY15F	FY16F
매출액(수익)	**124.7**	**131.5**	**120.0**	**127.4**	**131.0**	**129.4**	**130.4**	**145.6**	**519.1**	**504.9**	**503.6**	**536.4**	**613.3**	**713.3**
YoY (%)	2.6%				5.1%	-1.6%	8.7%	14.3%		-2.7%	-0.3%	6.5%	14.3%	16.3%
매출원가	**109.5**	**114.7**	**105.1**	**113.7**	**112.8**	**111.2**	**112.4**	**125.4**	**448.8**	**448.0**	**443.0**	**461.8**	**527.7**	**613.8**
매출원가율 (%)	87.8%	87.2%	87.6%	89.2%	86.1%	86.0%	86.2%	86.2%	86.4%	88.7%	88.0%	86.1%	86.1%	86.1%
매출총이익	**15.2**	**16.8**	**14.9**	**13.7**	**18.2**	**18.2**	**18.0**	**20.2**	**70.4**	**56.8**	**60.6**	**74.6**	**85.6**	**99.5**
매출총이익률(%)	12.2%	12.8%	12.4%	10.8%	13.9%	14.0%	13.8%	13.8%	13.6%	11.3%	12.0%	13.9%	14.0%	14.0%
판매비와관리비	**9.8**	**9.6**	**10.9**	**13.2**	**10.5**	**11.8**	**11.3**	**11.4**	**50.3**	**40.9**	**43.5**	**45.1**	**51.5**	**59.9**
매출비중 (%)	7.9%	7.3%	9.1%	10.3%	8.0%	9.1%	8.7%	7.8%	9.7%	8.1%	8.6%	8.4%	8.4%	8.4%
영업이익	**5.3**	**7.3**	**4.0**	**0.5**	**7.8**	**6.3**	**6.6**	**8.7**	**20.9**	**15.9**	**17.1**	**29.5**	**34.0**	**39.6**
영업이익률(%)	4.3%	5.5%	3.3%	0.4%	5.9%	4.9%	5.1%	6.0%	4.0%	3.2%	3.4%	5.5%	5.6%	5.5%
YoY (%)					45.6%	-12.5%	68.1%	1505.0%		-23.8%	7.3%	72.7%	15.4%	16.3%
영업외손익	**(1.3)**	**4.1**	**(0.2)**	**(11.7)**	**(2.1)**	**(5.3)**	**(0.7)**	**(0.8)**	**(9.8)**	**(10.4)**	**(9.0)**	**(8.8)**	**(7.0)**	**(6.5)**
세전이익	**4.0**	**7.1**	**(0.5)**	**(2.6)**	**5.7**	**1.1**	**5.9**	**8.0**	**11.2**	**5.6**	**8.1**	**20.7**	**27.0**	**33.1**
법인세비용	**1.3**	**1.8**	**0.1**	**0.1**	**1.3**	**0.4**	**1.3**	**1.7**	**2.0**	**2.3**	**3.4**	**4.7**	**6.1**	**7.4**
유효법인세율(%)	32.8%	25.9%	-14.6%	-5.8%	22.2%	38.0%	22.0%	21.0%	17.5%	40.7%	41.9%	22.5%	22.5%	22.5%
당기순이익	**2.7**	**5.2**	**(0.6)**	**(2.7)**	**4.4**	**0.7**	**4.6**	**6.3**	**9.2**	**3.3**	**4.7**	**16.0**	**21.0**	**25.6**
YoY (%)	-20.4%				63.2%	-87.5%	흑전	흑전		-64.1%	41.9%	242.4%	30.6%	22.4%
지배주주순이익	**1.9**	**4.3**	**(0.7)**	**(3.4)**	**3.3**	**0.1**	**3.4**	**5.1**	**4.3**	**0.4**	**2.1**	**11.9**	**15.5**	**19.0**
YoY (%)					74.1%	-98.5%	흑전	흑전		-90.9%	442.7%	465.4%	30.6%	22.4%
비지배주주순이익	**0.8**	**0.9**	**0.1**	**0.7**	**1.2**	**0.6**	**1.2**	**1.2**	**4.9**	**2.9**	**2.6**	**4.2**	**5.4**	**6.7**

	12M FWD	2014	2015	2016
주가	5,870	5,870	5,870	5,870
EPS	673	547	715	875
PER	8.7	10.7	8.2	6.7

Source: 디아이씨, Leading Research Center

그림 2> 디아이씨 연결 종속 자회사 실적 정리

연결 종속회사 지분율 (%)	
(주)대일이노텍	47%
대호기계공업(주)	48%
대일기배(장가항)유한공사	100%
DAE-IL, USA	100%

(십억원)

매출액	2011	2012	2013	2014F
(주)대일이노텍	102.3	92.2	100.9	112.5
대호기계공업(주)	36.2	31.1	28.2	34.6
대일기배(장가항)유한공사	38.0	38.1	47.9	38.1
DAE-IL, USA	76.4	56.6	50.7	46.7

순이익	2011	2012	2013	2014F
(주)대일이노텍	7.0	4.7	4.7	5.5
대호기계공업(주)	1.8	0.8	0.3	1.4
대일기배(장가항)유한공사	(3.3)	(3.9)	(1.2)	(1.0)
DAE-IL, USA	(5.7)	(5.5)	(4.1)	(0.9)

Source: 디아이씨, 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.*

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

LEADING

Company Update

엔브이에이치코리아(067570KS)

2014년 09월 15일

Key issues…

- ✓ **14 년 납품 단가는 최저점 (제네시스 제외). 15 년 가격 정상화와 신제품 효과 전망**
- ✓ **기아차 증설 및 타 OE 수주 확대로 중국시장에서의 꾸준한 성장 기대**
- ✓ **꾸준한 M&A 로 원재료 수직계열화 추구. 내년 예상 PER 은 6.4 배로 valuation 매력 보유**

2014년 저점에서 이제는 올라간다

기업개요

30년 업력을 보유한 동사의 전신은 일양산업으로 매출의 약 60%가 Headliner (루프 부분), 36%가 NVH패키지 (소음진동저감부품)이다. 현대기아차는 현재 완성도 높은 차량 제작을 위해 품질과 직결되는 요소인 내구, 동력, 충돌, NVH (소음진동수준), 주행감의 5가지 기본 성능 개선하는 것에 초점을 두고 있기 때문에 동사의 NVH패키지 부문의 성장성은 꾸준할 전망이다. 또한 디젤 차량에 장착되는 동사의 신제품의 매출비중도 꾸준히 확대될 것으로 예상된다. 고객 비중은 현대차그룹 45%, GM 9%, 쌍용 14%, 기타 32%이다. 또한 현재 중국시장에서 동사는 기아차 중국법인에만 납품하고 있고, 현대차는 로컬업체 4곳이 대응해주고 있다.

14년 납품 단가는 최저점 (제네시스 제외). 15년 정상화 + 신제품 효과

현재 동사가 납품하는 제품의 단가는 제네시스에 장착되는 부품을 제외하고는 최저점에 머물러있다. 그러나 내년에는 국내 5개의 신차에 동사의 제품이 신규 장착되기 때문에 전체 매출의 약 60%가 신차효과로 최고점에 도달할 전망이다. 또한 동사의 고부가가치 신제품 (엔진 냉각수 온도 조절 장치, 엔진 실린더 블록, 엔진룸 격벽, 고단열 히트프로텍터) 등은 연비개선 및 디젤차량에 신규 장착될 전망으로 중장기 높은 성장성을 보일 것으로 판단된다.

기아차 증설 및 타OE 수주 확대로 중국시장에서의 꾸준한 성장 전망

현재 동사의 중국법인 이익은 전체 연결 이익의 절반 가량을 차지하고 약 10% 이상의 마진을 창출하는 것으로 추정된다. 동사는 현재 기아차 중국법인에 납품을 하고 있어 내년에도 15만대 증설을 앞두고 있는 기아차 중국 3공장과 동반 성장이 예상된다. 추가적으로 현대차 중국법인은 로컬업체 4곳이 공급하고 있으나, 만약 현대차의 4, 5공장 증설이 가시화된다면 품질 문제로 동사가 증설물량을 담당할 가능성도 있어 보인다. 또한 동사는 중국 로컬업체인 JAC와 동사 지분 40%로 합작 계약을 체결해 로컬 대응을 가속화할 계획이다. 2015년 연말부터 양산을 시작해 2016년 약 200억원의 매출을 시작으로 최종적으로는 연간 1,000억원의 외형을 창출할 계획이다.

꾸준한 M&A로 원재료 수직계열화 추구. 밸류에이션도 매력적

동사는 과거 삼흥 (화학섬유), 금호NT (부직포 소재), 그리고 중앙공업 (부품조립업체) 인수를 통해 원재료 수직계열화 및 경영 효율화를 추구해 왔다. 이로써 동사는 현재 원재료의 약 80%를 자체 조달하고, 20%만 외부 조달하고 있다. 향후에는 중앙공업의 지분율을 현재 40%에서 100%로 확대할 계획이며, 추가적으로 수직계열화 강화를 위한 또 다른 로드맵을 강구할 가능성도 커보인다. 현재 동사의 2015년 PER은 6.4배로 valuation도 매력적이기 때문에 당사의 중소형 자동차 부품 Top picks 중 하나로 제시한다.

Not Rated

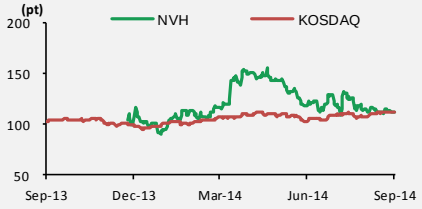
목표주가	**NR**
현재주가	**4,530 원**
목표수익률	**NR**

Key Data	**2014 년 09 월 12 일**
산업분류	자동차 및 부품
시가총액 (십억원)	130.1
발행주식수 (백만주)	28.7
외국인 지분율 (%)	4.0
52 주 고가 (원)	6,430
저가 (원)	3,735

주요주주	**(%)**
구자겸 (외 13인)	47.98
매지링크	14.27

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**
절대주가	-2.4	-7.5
상대주가	-6.9	-13.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

최주홍 Analyst (자동차/자동차부품)

jhchoi@leading.co.kr

+822-2009-7087

Key Chart

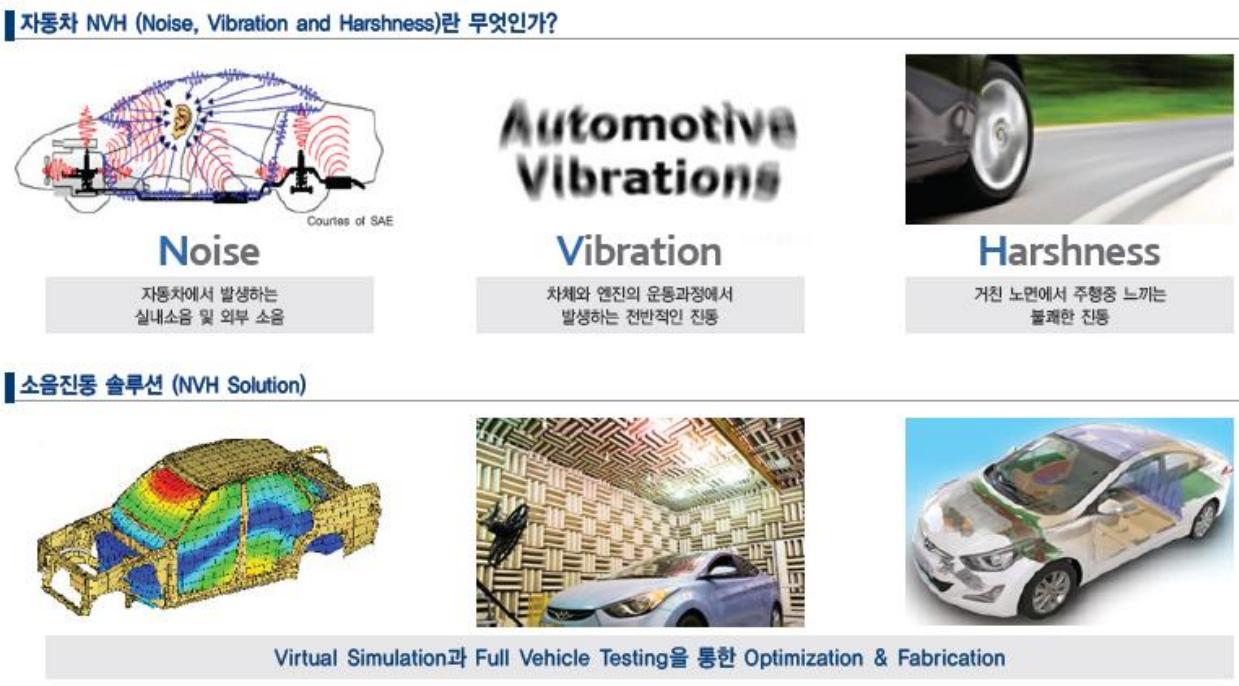
그림 1> 엔브이에이치코리아 상세 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q13	2Q13	1Q14	2Q14	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	**119.1**	**124.2**	**128.9**	**127.7**	**456.0**	**492.7**	**486.4**	**510.0**	**559.0**
YoY			8.2%	2.8%		8.0%	-1.3%	4.9%	9.6%
매출원가	**103.2**	**106.1**	**115.4**	**114.8**	**109.4**	**431.5**	**425.9**	**458.5**	**489.7**
매출원가율	86.6%	85.4%	89.5%	89.8%	**0.2**	87.6%	87.6%	89.9%	87.6%
판관비	**8.7**	**10.4**	**9.2**	**8.9**	**37.7**	**40.1**	**35.7**	**36.2**	**41.4**
판관비율	7.3%	8.3%	7.2%	6.9%	8.3%	8.1%	7.3%	7.1%	7.4%
영업이익	**7.3**	**7.7**	**4.3**	**4.1**	**8.9**	**21.1**	**24.7**	**15.3**	**28.0**
영업이익률	6.1%	6.2%	3.4%	3.2%	2.0%	4.3%	5.1%	3.0%	5.0%
YoY			-40.7%	-46.9%		136.0%	64.3%	-38.1%	82.7%
세전이익	**7.9**	**5.5**	**2.8**	**9.4**	**8.1**	**23.9**	**22.4**	**22.9**	**27.0**
YoY			-64.2%	70.4%		194.5%	-6.3%	2.2%	17.8%
법인세	**2.0**	**1.2**	**1.0**	**3.7**	**1.5**	**4.8**	**5.3**	**5.5**	**6.5**
법인세율	25.4%		36.7%	39.0%	18.5%	19.9%	23.5%	24.0%	24.0%
순이익	**5.9**	**4.4**	**1.8**	**5.7**	**6.6**	**19.1**	**17.1**	**17.4**	**20.5**
YoY			-69.6%	31.5%		189.3%	-10.5%	1.5%	17.8%

	2014F	2015F
EPS (원)	606	713
총 주식수 (백만주)	29	29
현재가	**4,530**	**4,530**
PER (배)	**7.5**	**6.4**

Source: 엔브이에이치코리아, Leading Research Center

그림 2> 엔브이에이치코리아 NVH 관련 제품 설명



Source: 엔브이에이치코리아

▶ 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.*

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

LEADING

Company Update

SJM(123700KS)

2014년 09월 15일

Key issues…

- ✓ **자동차 벨로우즈 글로벌 2 위 업체로 남아공 적자법인 청산과 중국법인의 견조한 성장으로 실적 우상향 전망**
- ✓ **2 분기 실적은 일회성과 환율 제외하면 견조. 실적 우상향은 주가에 아직 미반영**
- ✓ **2015 년 PER 6 배, PBR 0.9 배, ROE 14%로 valuation 매력 보유**

실적과 주가의 우상향 전망

기업개요

동사는 엔진으로부터의 소음과 진동, 노면으로부터 발생하는 진동을 흡수하여 운전자의 승차감을 향상시키는 자동차용 Bellows를 주로 생산하는 업체이다. 매출처 비중은 현대기아차가 19%, 포드 16%, GM 9%, 마쯔다/피아트 7%, 닛산 5%, AS 매출 2%, 나머지는 중국 로컬업체가 차지하고 있다. 특히 동사는 자동차 벨로우즈 글로벌 2위 업체로 (글로벌 1위는 독일의 witzenmann로 35% 점유율 보유) 현대그룹내에서의 점유율도 견조하다. 해외법인으로는 남아공/중국/말레이시아 등 5개 해외 생산법인을 보유하고 있으며 그 중 남아공 적자법인 하나를 올해 청산했다.

2분기 실적은 일회성과 환율 제외하면 견조. 실적 우상향은 주가에 미반영

동사의 2분기 실적은 매출액 435억원 (-10.9%YoY), 영업이익 83억원 (영업이익률 19.1%, +19.4%YoY), 지배주주순이익 46억원 (-27.1% YoY)으로 양호한 실적을 시현했다. 일단 2분기 외형이 전년 대비 10.9% 감소한 것은 남아공 법인 (CSSA (Pty) LTD: 13년 매출액 84억원) 청산과 산업용 부문에서의 외형이 전년 대비 7% 감소 (그러나 산업용부문 2Q 영업이익은 전년 대비 68% 증가)했기 때문으로 전혀 우려할 사항이 아니다. 청산법인 경영 효율화와 자동차부문에서의 이익률 개선으로 영업이익 성장이 뚜렷했음에도 영업외손익은 청산법인 관련 일회성 비용 19억원과 외환손실 영향으로 -13억원을 기록해 부진한 세전이익단을 야기했다. 그러나 결론적으로는 일회성 (청산법인 관련 계정과 환율) 원인을 제외하고 영업적으로 우상향하는 실적이 2분기에 시현됐고, 하반기로 갈수록 실적의 우상향은 더욱 가시화될 전망이다.

2015년 PER 6배, PBR 0.9배, ROE 14%로 valuation 매력 보유

동사는 ① 자동차 벨로우즈 글로벌 2위 업체로 ② CSSA (남아공법인) 청산에 따른 인건비 절약 및경영 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 동사의 2015년 PER은 6.0배, PBR 0.9배, ROE 14%로 아직까지 주가에 실적 우상향에 대한 기대감은 반영돼있지 않다는 판단이다. 2014년과 2015년 동사의 지배주주순이익은 전년 대비 각각 7%, 15.1% 증가한 견조한 실적이 예상돼 당사 Top pick으로 여전히 손색이 없어보인다. 따라서 동사를 중소형 자동차 부품 Top picks 중 하나로 계속 유지한다.

Not Rated

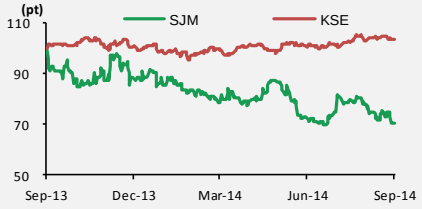
목표주가	**NR**
현재주가	**8,800 원**
목표수익률	**NR**

Key Data	**2014 년 09 월 12 일**
산업분류	자동차 및 부품
시가총액 (십억원)	137.3
발행주식수 (백만주)	15.6
외국인 지분율 (%)	11.5
52 주 고가 (원)	11,800
저가 (원)	8,410

주요주주	**(%)**
에스제이엠홀딩스	53.03
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY	9.86

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	-5.5	-8.8	-20.0
상대주가	-5.5	-14.5	-21.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

최주홍 Analyst (자동차/자동차부품)

jhchoi@leading.co.kr

+822-2009-7087

Key Chart

그림 1> SJM 상세 실적 추이 및 전망

SJM IFRS 실적요약 (단위:십억원)	연결 1Q13	연결 2Q13	연결 3Q13	연결 4Q13	연결 1Q14	연결 2Q14	연결 3Q14F	연결 4Q14F	연결 FY11	연결 FY12	연결 FY13	연결 FY14F	연결 FY15F
매출액(수익)	**48.0**	**48.8**	**45.7**	**40.6**	**41.7**	**43.5**	**42.1**	**46.7**	**176.5**	**187.3**	**183.1**	**173.9**	**182.6**
YoY (%)					-13.1%	-10.9%	-8.0%	15.0%		6.1%	-2.3%	-5.0%	5.0%
매출원가	**34.2**	**35.5**	**33.9**	**30.5**	**29.4**	**29.6**	**30.5**	**34.0**	**128.5**	**135.5**	**134.1**	**123.5**	**128.2**
매출원가율 (%)	71.3%	72.8%	74.2%	75.1%	70.6%	68.0%	72.6%	72.7%	72.8%	72.3%	73.2%	71.0%	70.2%
매출총이익	**13.8**	**13.3**	**11.8**	**10.1**	**12.3**	**13.9**	**11.5**	**12.7**	**47.9**	**51.8**	**49.0**	**50.4**	**54.4**
매출총이익률(%)	28.7%	27.2%	25.8%	24.9%	29.4%	32.0%	27.4%	27.3%	27.2%	27.7%	26.8%	29.0%	29.8%
판매비와관리비	**5.8**	**6.4**	**6.1**	**6.8**	**5.8**	**5.6**	**5.5**	**6.9**	**22.7**	**27.9**	**25.0**	**23.8**	**24.7**
매출비중 (%)	12.1%	13.0%	13.3%	16.8%	13.9%	12.9%	13.0%	14.8%	12.9%	14.9%	13.7%	13.7%	13.5%
영업이익	**8.0**	**7.0**	**5.8**	**3.3**	**6.5**	**8.3**	**6.1**	**5.8**	**25.2**	**23.9**	**24.0**	**26.6**	**29.8**
영업이익률(%)	16.6%	14.2%	12.6%	8.1%	15.5%	19.1%	14.4%	12.5%	14.3%	12.7%	13.1%	15.3%	16.3%
YoY (%)					-19.2%	19.4%	5.3%	78.1%		-5.4%	0.4%	11.2%	11.7%
영업외손익	**1.5**	**2.1**	**(0.2)**	**(1.2)**	**1.6**	**(1.3)**	**0.3**	**0.3**	**3.1**	**1.0**	**2.2**	**1.0**	**2.9**
세전이익	**9.5**	**9.1**	**5.5**	**2.1**	**8.1**	**7.0**	**6.4**	**6.2**	**28.3**	**24.9**	**26.1**	**27.6**	**32.7**
YoY (%)						-22.2%	15.4%	198.6%		-12.2%	5.1%	5.7%	18.2%
법인세비용	**2.4**	**2.4**	**1.5**	**0.5**	**2.9**	**2.0**	**1.8**	**0.4**	**7.3**	**5.6**	**6.8**	**7.2**	**8.5**
유효법인세율(%)	25.2%	26.4%	27.1%	24.6%	36.4%	28.8%	28.8%	6.4%	25.9%	22.5%	26.0%	26.0%	26.0%
당기순이익	**7.1**	**6.7**	**4.0**	**1.6**	**5.1**	**5.0**	**4.5**	**5.8**	**21.0**	**19.3**	**19.4**	**20.5**	**24.2**
지배주주순이익	**6.8**	**6.3**	**3.6**	**1.3**	**4.9**	**4.6**	**4.2**	**5.7**	**20.5**	**18.5**	**18.1**	**19.4**	**22.3**
YoY (%)					-28.4%	-27.1%	15.5%	325.6%		-10.1%	-2.0%	7.0%	15.1%
비지배주주순이익	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4	0.1	0.5	0.8	1.3	1.1	1.9
종속기업투자주식처분손실 (일회성)						**(1.9)**							
2Q14 일회성제거 세전이익						**9.0**							
2Q14 일회성제거 지배주주순이익						**6.4**							

	12MF	FY14F	FY15F
EPS	1,381	1,241	1,428
주가	8,570	8,570	8,570
PER	6.2	6.9	6.0

Source: SJM, Leading Research Center

그림 2> SJM 주요 자회사 실적 요약

(십억원) 회사명	지분율	국가	2011년 매출액	2011년 순이익	2012년 매출액	2012년 순이익	2013년 매출액	2013년 순이익	2014년F 매출액	2014년F 순이익	
SJM FLEX(M) SDN, BHD	51%	말레이시아	10.3	0.9	14.8	1.7	12.6	1.0	12.3	1.4	
SJM FLEX SA Pty. LTD	100%	남아프리카공화국	48.4	6.9	45.3	7.6	38.6	8.9	36.2	8.9	
CSSA (Pty) LTD	100%	남아프리카공화국	12.9	0.8	15.0	1.0	8.4	-0.1	-	-	→ 청산
연대세걸기차배건유한공사	100%	중국	31.9	8.9	49.4	11.9	52.3	8.6	62.0	12.1	
SJM GmbH	100%	독일	2.2	0.1	-	-	2.2	0.1	1.5	-0.7	
SJM N.A, INC.	100%	말레이시아	-	0.0	0.8	0.0	0.8	0.0	1.1	0.2	
Benua Sakti Sdn.Bhd.	100%	중국	-	-	-	0.3	-	0.0	-	-	
창사성진기차배건유한공사	50%	중국			2.1	-0.3	7.4	0.9	11.2	2.1	
계			**228.4**	**31.9**	**261.1**	**35.3**	**250.8**	**31.7**	**233.4**	**27.1**	

Source: SJM, 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.*

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

LEADING

Company Update

현대공업(170030KS)

2014년 09월 15일

Key issues…

- ✓ 시트부문은 P 와 Q 가 동시에 증가하는 알짜 사업. 경쟁사 대비 높은 이익률
- ✓ 자회사 중국법인 (북경현공, 지분율 100%)의 높은 성장 전망
- ✓ 올해 순이익 37.4%, 내년 12.4% 성장 예상. 2015 년 예상 PER 6.9 배로 투자 매력 보유

진화하는 차량 시트와 중국법인의 높은 성장

기업개요

당사는 45년간 자동차 내장재 및 시트를 공급하며 사업 노하우를 축적한 업체로 매출비중은 암레스트가 50%, 시트패드 35%, 헤드레스트가 13%를 차지하고 있으며 이익률은 시트패드가 제일 높다. 해외법인으로는 중국법인 (북경현공, 지분율 100%)을 보유하고 있다. 국내법인과 중국법인의 매출액 기준 비중은 국내가 65%, 중국이 35%를 차지하고 있으며 영업이익 기준으로는 국내 36%, 중국이 64%를 차지하고 있다.

시트부문은 P와 Q가 동시에 증가하는 알짜 사업. 경쟁사 대비 높은 이익률

초기에 동사의 시트패드와 암레스트의 평균단가는 3~4천원 수준이였으나, 현재 25만원~30만원까지 상승했으며 에쿠스 후속에는 3경도 패드 적용을 확정시키며 고급 차량에 대한 가격 인상은 지속되고 있다. 또한 현대차그룹 주요 신차에 대한 선점을 통해 P상승과 함께 Q도 동시에 증가하고 있다. 국내에서는 제네시스 후속과 LF 소나타, Sorento를, 중국에서는 밍투와 테노바 (북경기차 차종)에 대응한다. 내년 국내에서는 에쿠스 후속과 신형 아반떼 GD까지 수주 받았다. 동사에 대한 완성차의 물량이 증가하는 이유는 발포 라인등의 생산라인을 갖추고 업력이 우수한 납품업체에게 outsourcing을 함으로써 현대차도 라인 합리화 작업이 가능하기 때문이다. 따라서 향후에도 동사에게 경쟁업체 (한일이화 C&F, 용산) 대비 신차 납품의 가능성은 높다고 판단된다.

자회사 중국법인 (북경현공, 지분율 100%)의 높은 성장 전망

현대공업의 중국법인은 동사 전체 외형의 35%, 영업이익의 64%를 차지하고 있다. 올해는 밍투와 테노바 (북경기차 차종)에 대한 대응 물량 증가로 북경현공의 매출액은 전년 대비 9%, 순이익은 10% 증가가 예상된다. 추가적으로 중국은 현대차가 유일하게 증설을 감행하고 있는 주요 해외 지역이다. 공식적으로 현대차가 중국 4,5공장에 대한 증설 계획을 밝히지는 않았으나 만약 전방업체가 중국 증설을 단행 한다면 동사에게도 수혜가 예상된다.

순이익 성장률 (YoY)은 14년 37.4%, 15년 12.4% 예상. 투자매력 보유

동사의 올해 매출액은 1,800억원 (+17% YoY), 영업이익 188억원 (+18.9%), 지배주주순이익 148억원 (+37.4% YoY)으로 견조한 실적이 예상된다. 현재 주가 기준 2014년, 2015년 예상 PER은 각각 7.8배, 6.9배이다. 당사는 6월 2일을 기준으로 동사를 당사 중소형자동차 부품 Top pick중 하나로 제시했었다. 현재로써도 동사의 투자매력은 여전히 유효하다고 판단되는데 시트관련 알짜 사업의 꾸준한 성장성이 예상되고 중국법인의 성장성도 매우 높기 때문이다. 따라서 당사를 중소형 자동차 부품 Top pick중 하나로 계속 유지한다.

Not Rated

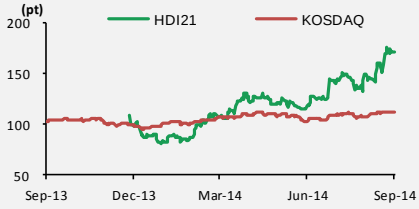
목표주가	NR
현재주가	11,650 원
목표수익률	NR

Key Data	2014 년 09 월 12 일
산업분류	자동차 및 부품
시가총액 (십억원)	116.5
발행주식수 (백만주)	10.0
외국인 지분율 (%)	3.5
52 주 고가 (원)	12,300
저가 (원)	5,640

주요주주	(%)
강현석 (외 5인)	66.14

주가상승률 (%)	1M	6M
절대주가	16.5	58.3
상대주가	11.9	52.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

최주홍 Analyst (자동차/자동차부품)

jhchoi@leading.co.kr

+822-2009-7087

Key Chart

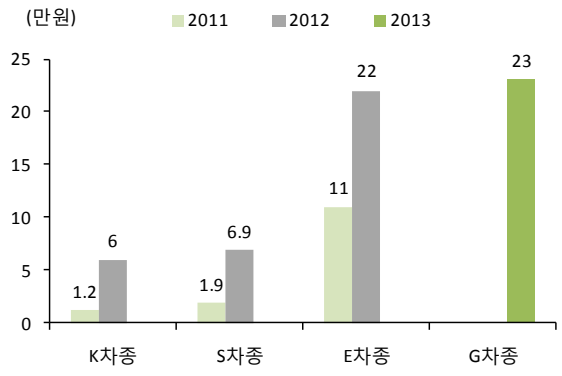
그림 1> 현대공업 상세 실적 추이 및 전망

현대공업 IFRS 실적요약 (십억원)	연결 1Q14	연결 2Q14	연결 FY12	연결 FY13	연결 FY14	연결 FY15
매출액(수익)	**43.4**	**46.4**	**107.2**	**153.9**	**180.0**	**201.6**
YoY (%)	7.8%	17.5%		43.5%	17.0%	12.0%
매출원가	**37.3**	**39.1**	**92.7**	**131.4**	**153.5**	**171.9**
매출원가율 (%)	86.0%	84.3%	86.5%	85.4%	85.3%	85.3%
매출총이익	**6.1**	**7.3**	**14.5**	**22.5**	**26.5**	**29.7**
매출총이익률(%)	14.0%	15.7%	13.5%	14.6%	14.7%	14.8%
판매비와관리비	**1.5**	**1.4**	**5.3**	**6.7**	**7.7**	**8.6**
매출비중 (%)	3.5%	3.0%	4.9%	4.3%	4.3%	4.3%
영업이익	**4.6**	**5.9**	**9.3**	**15.8**	**18.8**	**21.2**
영업이익률(%)	10.5%	12.8%	8.6%	10.3%	10.5%	10.5%
YoY (%)	25.8%	12.8%		70.6%	18.9%	12.5%
세전이익	**4.6**	**5.7**	**9.2**	**16.0**	**19.0**	**21.3**
YoY (%)	24.6%	7.2%		73.5%	18.7%	12.4%
법인세비용	**1.2**	**1.2**	**1.9**	**5.2**	**4.2**	**4.7**
유효법인세율(%)	25.8%	21.6%	20.2%	32.6%	22.0%	22.0%
당기순이익	**3.4**	**4.4**	**7.3**	**10.8**	**14.8**	**16.6**
지배주주순이익	3.4	4.4	7.3	10.8	14.8	16.6
YoY (%)	16.1%	9.6%		46.6%	37.4%	12.4%

	12M FWD	2014	2015
EPS	**1,618**	**1,480**	**1,664**
주가	**11,550**	**11,550**	**11,550**
PER	**7.1**	**7.8**	**6.9**

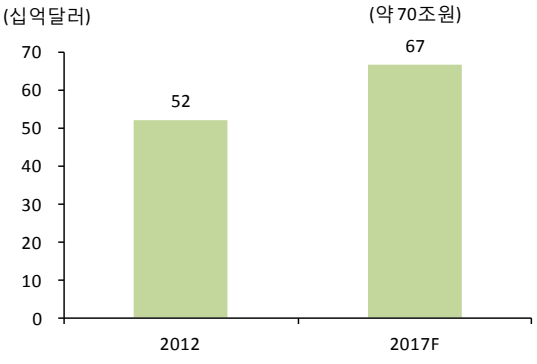
Source: 현대공업, Leading Research Center

그림 2> 현대공업 암레스트 단가 상승 추이



Source: 현대공업

그림 3> 글로벌 자동차 시트 시장 전망



Source: 현대공업

▶ 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.*

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