



Auto Industry

車 부품 4社 1Q 실적 업데이트

만도 상장 계기로 다른 대형 부품사 밸류에이션 정상화될 듯

■ 만도 상장 계기로 다른 대형 부품사 밸류에이션 정상화될 듯

만도가 상장 첫날 상한가를 기록하면서 시가총액이 2조원을 돌파했다. 올해 예상실적 기준으로 P/E multiple도 10배를 넘어선 것으로 판단된다. 만도 주가는 12배 안팎에서 안착할 것으로 예상된다. 이에 따라 현대/기아차 계열의 다른 대형 부품업체들의 밸류에이션 키 맞추기가 진행될 것으로 보인다. 성우하이텍, 한일이화, 화신 등은 지난해 기준으로 매출액(연결)이 1조원을 넘은 대형 부품업체들이다. 이들 부품업체들은 그동안 주식시장에서 뚜렷한 이유없이 과도하게 할인되어 거래되었지만 만도 상장을 계기로 밸류에이션 정상화가 이루어질 것으로 판단된다. 성우하이텍, 한일이화, 세종공업 등은 1분기에 발군의 실적을 기록했고 올해 추정실적 기준으로 P/E multiple이 4~7배 수준에 불과해 주가 리레이팅이 계속 이어질 것으로 예상된다.

■ 해외 CKD수출 1분기 실적에 영향

차 부품 4사 모두 1분기에 놀라운 실적을 기록했지만 정도의 차이는 분명히 있으며 CKD수출이 커다란 영향을 미쳤다. 발군의 실적을 기록한 세종공업의 1분기 CKD수출은 전년동기비 93.8% 증가한 408억원으로 분기 최대를 기록했다. 중국(염성, 북경), 미국 앨라배마, 슬로박 등 기존 해외공장들에 대한 CKD수출이 크게 증가했고 기아차 조지아공장 본격 가동으로 관련 CKD수출이 신규로 가세한데 힘입은 것이다. 1분기 순이익이 전년동기비 297% 급증한 한일이화도 CKD수출이 114.7% 크게 늘었는데 슬로박 및 중국 CKD수출 호조에 기인한 것이다. 성우하이텍은 1분기에 양호한 실적을 기록했지만 CKD수출은 전년동기비 29.7% 감소했다. 4사 가운데 상대적으로 다소 처지는 실적을 낸 평화정공도 CKD수출이 전년동기비 6.7% 증가하는데 그쳤다. 슬로박, 체코 등 유럽 CKD수출이 두 자릿수 성장을 했지만 중국 CKD수출이 15.2% 감소한데 따른 것이다.

■ 1Q 지분법이익, 기술료수입 급증

현대/기아차 해외공장 호조로 4사 모두 지분법이익이 급증했다. 성우하이텍의 1분기 지분법이익은 비록 체코법인이 손실을 기록했음에도 작년 1분기 보다 두 배 이상 증가했다. 세종공업과 한일이화도 1분기 지분법이익이 작년 상반기 수준만큼 나왔다. 수입 수수료(기술료수익)도 급증했는데 성우하이텍과 세종공업의 1분기 수수료수입은 각각 55.1%와 95.9% 증가했으며 한일이화는 1분기에 분기 최대인 68억원으로 전년동기비 108.7% 증가했다.

자동차/부품

최대식 (2122-9214)
dschoi@hi-ib.com

김지은 (2122-9192)
jekim@hi-ib.com

〈표 1〉 차 부품 4社 1분기 실적

(단위 : 억원)		1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	%YoY	%QoQ	주가(A)	발행주식수	시가총액(억원)	1Q EPS(B)	A/(B*4)
성우하이텍	매출액	910	999	801	1,507	1,682	84.8	11.6	18,400	30,000,000	5,520	650	7.1
	영업이익	70	77	136	45	115	64.8	157.0					
	세전이익	90	460	382	244	217	142.0	-11.3					
	지분법이익	44	294	207	118	118	172.1	0.6					
	수수료수익	31	50	40	83	48	55.1	-41.9					
	순이익	41	369	348	239	195	377.8	-18.4					
한일이화	매출액	804	1,132	1,270	1,217	1,272	58.2	4.5	7,210	39,415,853	2,842	409	4.4
	영업이익	7	39	87	-53	19	171.9	-135.8					
	세전이익	55	286	156	108	198	260.7	83.4					
	지분법이익	5	132	102	140	133	2837.8	-5.3					
	수수료수익	33	21	21	42	68	108.7	62.3					
	순이익	41	214	113	142	161	297.0	13.7					
세종공업	매출액	749	962	960	903	929	24.1	2.9	11,950	20,054,430	2,397	627	4.8
	영업이익	9	84	93	48	55	516.6	15.3					
	세전이익	69	174	155	93	162	133.6	73.7					
	지분법이익	23	62	35	-10	89	285.3	흑전					
	수수료수익	18	35	33	72	35	95.9	-51.0					
	순이익	31	133	129	94	126	304.8	34.0					
평화정공	매출액	694	769	806	934	890	28.2	-4.7	11,400	21,000,000	2,394	409	7.0
	영업이익	20	41	45	44	47	133.4	7.1					
	세전이익	67	79	78	113	97	43.4	-14.3					
	지분법이익	40	24	31	37	56	40.2	51.0					
	수수료수익	1	18	15	45	2	75.3	-94.6					
	순이익	59	66	85	100	86	45.2	-14.6					

자료: 각사 사업보고서

〈표 2〉 차 부품 4社 1분기 CKD 수출

		2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009	1Q10	YoY(%)
성우하이텍	매출액	2,847	910	999	801	1507	4,218	1,682	84.8
	CKD 수출액	912	420	527	335	0	1,282	295	-29.7
	중국	317	198	195	114	-5	502	151	-23.8
	기타	594	223	331	221	5	780	145	-35.0
	CKD수출액/매출액(%)	32.0	46	53	42	0	30.4	17.6	
세종공업	매출액	3,922	749	962	960	903	3,574	929	24.1
	CKD 수출액	1,020	210	303	296	374	1,184	408	93.8
	중국	348	103	171	154	144	573	156	52.1
	기타	672	108	132	142	230	611	252	133.5
	CKD수출액/매출액(%)	26.0	28.1	31.5	30.9	41.5	33.1	43.9	
평화정공	매출액	2,996	694	769	806	934	3,203	890	28.2
	CKD 수출액	598	215	222	194	238	869	229	6.7
	중국	127	63	68	59	68	258	53	-15.2
	기타	471	152	154	136	170	611	176	15.8
	CKD수출액/매출액(%)	20.0	30.9	28.9	24.1	25.5	27.1	25.7	
한일이화	매출액	4,869	804	1,132	1,270	1,217	4,423	1,272	58.2
	CKD 수출액	1,052	173	299	395	100	966	371	114.7
	중국	184	68	75	84	20	246	74	9.7
	기타	868	105	224	311	80	720	297	182.1
	CKD수출액/매출액(%)	21.6	21.5	26.4	31.1	8.2	21.8	29.2	

자료: 각사 사업보고서

〈표 3〉 차 부품 4社 1분기 지분법이익

		2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009	1Q10
성우하이텍	순이익	368	41	369	348	239	997	195
	지분법이익	133	44	294	207	118	662	118
	중국	126	53	23	61	99	236	106
	지분법이익/순이익(%)	36.0	106.7	79.5	59.3	49.3	66.3	60.8
	중국/지분법이익(%)	95.2	122.8	7.9	29.4	83.8	35.7	89.4
세종공업	순이익	143		164	129	94	387	126
	지분법이익	-75		85	22	-10	97	89
	중국	16		89	20	23	132	73
	지분법이익/순이익(%)	-		52	17	-	25.0	70.5
	중국/지분법이익(%)	-		103.8	94.5	-	136.1	82.0
평화정공	순이익	130	59	66	85	100	310	86
	지분법이익	30	40	24	31	37	132	56
	중국	4	15	18	19	28	80	15
	지분법이익/순이익(%)	23.3	67.8	36.0	36.9	37.0	42.7	65.5
	중국/지분법이익(%)	13.4	37.4	74.9	60.7	76.1	60.5	25.9
한일이화	순이익	382		255	113	142	509	161
	지분법이익	194		137	102	140	379	133
	중국	152		161	87	133	381	
	지분법이익/순이익(%)	50.8		53.8	90.3	98.9	74.4	82.3
	중국/지분법이익(%)	78.3		117.2	86.0	94.7	100.5	

자료: 각사 사업보고서

〈표 3〉 차 부품 4社 1분기 수수료수입

		2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009	1Q10	YoY(%)
성우하이텍	수입수수료	134	31	50	40	83	204	48	55.1
	세전이익	422	90	460	382	244	1,176	217	141.9
	수입수수료/세전이익(%)	31.7	34.5	10.9	10.6	33.8	17.4	22.1	
세종공업	수입수수료	97	18	35	33	72	158	35	95.9
	세전이익	200	69	174	155	93	491	162	133.6
	수입수수료/세전이익(%)	48.7	26.1	20.1	21.4	77.5	32.2	21.9	
평화정공	수입수수료	45	1	18	15	45	80	2	75.3
	세전이익	190	68	79	78	113	337	97	43.4
	수입수수료/세전이익(%)	23.9	2.0	23.3	19.5	39.9	23.7	2.5	
한일이화	수입수수료	76	33	21	21	42	117	68	108.7
	세전이익	491	55	286	156	108	605	198	260.7
	수입수수료/세전이익(%)	15.5	59.5	7.4	13.5	38.9	19.3	34.4	

자료: 각사 사업보고서

— 주가(원) — 목표주가(원)

의견제시 일자	투 자 의견	목 표 가 격	의견제시 일자	투 자 의견	목 표 가 격	의견제시 일자	투 자 의견	목 표 가 격
2010-03-02	Buy	20,000						
2009-11-23	Buy	17,000						
2009-08-17	Buy	14,000						
2008-08-25	Buy	8,400						

— 주가(원) — 목표주가(원)

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격
2010-05-18	Buy	12,000						
2010-03-22	Buy	8,000						
2010-03-08	Buy	7,600						
2009-11-23	Buy	8,600						
2009-11-16	Buy	7,000						
2009-10-14	Buy	5,800						

— 주가(원) — 목표주가(원)

의견제시 일자	투 자 의견	목 표 가 격	의견제시 일자	투 자 의견	목 표 가 격	의견제시 일자	투 자 의견	목 표 가 격
2010-05-06	Buy	15,000						
2010-01-25	Buy	12,000						
2009-08-10	Buy	10,000						
2008-08-21	Buy	8,000						

— 주가(원) — 목표주가(원)

의견제시 일자	투 자 의견	목 표 가 격	의견제시 일자	투 자 의견	목 표 가 격	의견제시 일자	투 자 의견	목 표 가 격
2010-05-07	Buy	13,600						
2009-11-09	Buy	9,000						

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익율을 의미함.
 -Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 +15%미만, -15%미만 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상