



## Outperform(Maintain)

목표주가: 70,000원

주가(7/27): 68,800원

시가총액: 18,710억원

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com



## Stock Data

KOSPI (7/27)	2,443.24pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	96,200 원
등락률	-28.48%
수익률	절대
1W	-2.5%
1M	-0.7%
1Y	-22.6%
	상대
	-4.6%
	-15.3%
	-35.9%

## Company Data

발행주식수	27,195천주
일평균 거래량(3M)	203천주
외국인 지분율	13.5%
배당수익률(17E)	1.6%
BPS(17E)	122,580원
주요 주주	현대자동차(주) 국민연금공단
	40.7% 8.1%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	78,842	75,894	74,768	79,630
영업이익	5,009	2,627	1,866	2,989
EBITDA	6,835	4,826	3,909	4,937
세전이익	4,433	2,328	1,402	2,852
순이익	3,269	1,307	1,042	2,125
지배주주지분순이익	3,269	1,307	1,042	2,125
EPS(원)	12,020	4,807	3,831	7,812
증감률(%YoY)	-28.2	-60.0	-20.3	103.9
PER(배)	9.3	15.2	18.0	8.8
PBR(배)	1.0	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	5.0	5.1	5.6	3.8
영업이익률(%)	6.4	3.5	2.5	3.8
순이익률(%)	4.1	1.7	1.4	2.7
ROE(%)	10.9	4.1	3.2	6.2
순부채비율(%)	10.8	14.5	5.9	-3.1

## Price Trend



## 2Q17 Review

## 현대위아 (011210)

## 낮아진 시작점과 완만한 속도로 이익 회복



2Q17 영업이익은 66.8% yoy 급감한 301억원으로 컨센서스 449억원과 당사 예상 484억원을 크게 하회했습니다. 부품은 1) 중국 누우엔진 가동 부진, 2) 멕시코, 디젤 엔진 가동 지연, 기계는 부진 자속으로 BEP 이하 매출 수준 기록함에 기인합니다. 현대위아 주가는 이익 가시성을 개선시킬 디젤엔진공장 본격가동, 중국 감소폭 개선, 캡티브향 FA 매출 늘어나는 3Q17 이후 점진 회복 기대합니다.

## &gt;&gt;&gt; 예상보다 더 아팠던 중국 부진

① **2Q17 실적:** 영업이익 301억원(-66.8% yoy) 기록해 컨센서스 32.9% 하회  
- 매출액 1.8조원(-6.9% yoy, -3.1% qoq), 영업이익 301억원(-66.8% yoy, -30.0% qoq, OPM 1.7%), 지배순이익 403억원(-31.2% yoy, +1,893.1% qoq)  
- 영업이익 기준 컨센서스 449억원(OPM 2.3%), 당사 예상치 484억원(OPM 2.5%)을 각각 32.9%, 37.7% 하회

② **Key Takeaways:** 부품 중국 부진, 신규공장 가동 지연, 기계 수요 감소 지속  
- **부품부문:** 매출액 1.54조원(-3.8% yoy), 영업이익 380억원(-48.5% yoy, OPM 2.5%) 기록. 1) 中 누우엔진 생산 감소로 CKD(영업이익) 감소 및 지분법 이익 적자전환. 2) 멕시코, 디젤엔진공장 가동 정상화 지연에 따른 실적 부진  
- **기계부문:** 매출액 2,720억원(-21.5% yoy), 영업적자 80억원(적자전환, OPM -3.0%) 기록. 가격 경쟁력, 수주 악화되어 BEP 이하 매출환경 지속  
- **법인세 환급:** 국내법인 40억원 환급(1분기 초과 과세분), 멕시코 법인세 100억원 환급(환율 하락으로 이연법인세 부채 감소에 따른 법인세 비용 (-) 처리)

## &gt;&gt;&gt; 손익 악화 주요 요인인 중국과 멕시코 회복 지연

① **손익 악화 주요 요인인 중국 회복 지연:** 사드 이슈로 하반기 회복 가능성  
- **누우 엔진 감소:** 중국 누우엔진 생산 2016년 35만대 생산(60만대 CAPA) 대비로도 판매 대수에 비례한 부진 지속. CKD 물량 감소(영업 손실), 지분법적자  
- **3Q17 완만한 개선:** mom 판매 감소세 완화로 부진 완화 가능성 상승

② **기타 손익 변수:** 서산 카파공장, 디젤엔진 공장, 멕시코 공장 가동률 이슈  
- **서산 카파공장:** 1Q17 가동 정상화로 BEP 이상 가동률 기록  
- **디젤엔진공장:** 3Q17 가동 시작되며 손익 기여 전망  
- **멕시코공장:** 리오 멕시코, 중남미 판매, 현대차 베르나 투입으로 가동률 개선  
- **FA:** 멕시코, 중국 5공장 이후 캡티브 수주 공백기를 파워트레인 개보수 수요로 만회 기대. 다만 금액은 신공장 증설의 1/3 수준으로 회복 속도는 완만

## &gt;&gt;&gt; 이익 회복, 다만 시작점은 낮아지고 속도는 완만할 전망

① **투자의견 Outperform, 목표가 70,000원 유지.** 목표가는 '17년~'18년 예상 EPS 평균, 모비스와 동일한 현대차 목표 PER(8.0배) 대비 20% 할증 적용

② **주가 전망:** 주가 회복은 실적 저점에 대한 확인과, 회복 시 적정 손익에 대한 가시성 확인이 선행되어야 함. 기계 부진 완화, 중국 사드이슈 + 고배기량 엔진 수요 완만 회복, 디젤 및 멕시코 등 신규공장 이익 정상화 시점(혹은 정상 마진) 지연 종료는 주가 상승 가능성 높일 전망. 단 실적 악화요인이 점진 완화되고 있으며, 실적 악화 정도가 예상보다 커 주가 밴드는 하향

## 현대위아 2Q17 Review: 영업이익은 431억원을 기록해 컨센서스 26.4% 하회 (단위: 십억원, %, %p)

	2Q16	1Q17	2Q17P	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff	기울 전망치	% Diff
매출액	1,948.7	1,871.8	1,813.3	(6.9)	(3.1)	1,936.5	(6.4)	1,935.8	(6.3)
영업이익	90.8	43.1	30.1	(66.8)	(30.0)	44.9	(32.9)	48.4	(37.7)
세전이익	89.6	4.4	37.5	(58.2)	746.1	44.6	(16.0)	41.3	(9.3)
지배순이익	58.5	2.0	40.3	(31.2)	1,893.1	33.5	20.1	30.4	32.6
영업이익률	4.7	2.3	1.7	(3.0)	(0.6)	2.3	(0.7)	2.5	(0.8)
세전이익률	4.6	0.2	2.1	(2.5)	1.8	2.3	(0.2)	2.1	(0.1)
지배순이익률	3.0	0.1	2.2	(0.8)	2.1	1.7	0.5	1.6	0.7

자료: 현대위아, FnGuide, 키움증권

## 현대위아 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

	수정 전 2017E	수정 후 2018E	수정 전 2017E	수정 후 2018E	변경률 2017E	변경률 2018E
매출액	7,599.3	8,029.1	7,476.8	7,963.0	(1.6)	(0.8)
영업이익	221.4	313.2	186.6	298.9	(15.7)	(4.6)
영업이익률(%)	2.9	3.9	2.5	3.8	(0.4)	(0.1)
EBITDA	425.7	508.0	390.9	493.7	(8.2)	(2.8)
EBITDA 이익률(%)	5.6	6.3	5.2	6.2	(0.4)	(0.1)
영업이익률	119.5	224.2	104.2	212.5	(12.8)	(5.2)

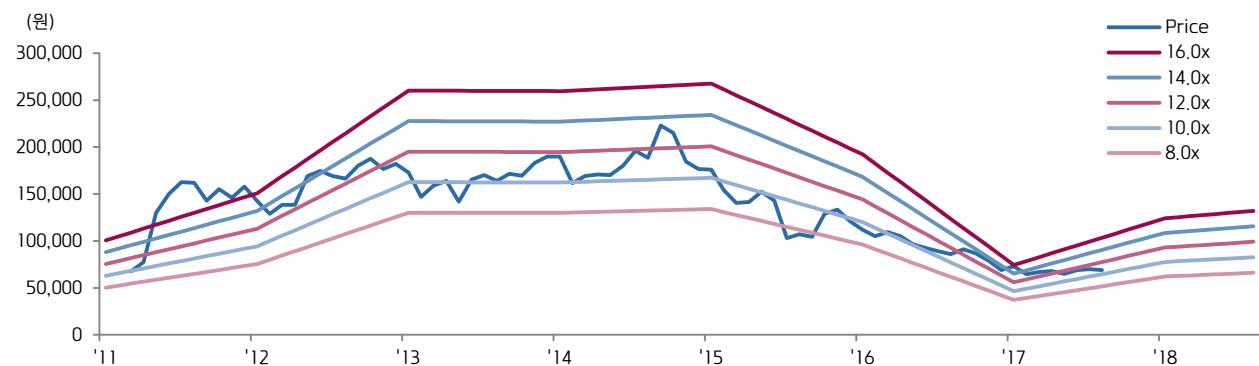
자료: 현대위아, 키움증권

## 현대위아 목표주가 산출 내역

목표 PER	9.6	배	(a), 현대차 목표 PER 8.0배에 20% 할증(모비스 할증률 평균)
적용 EPS	7,812	원	(b), 2018년 예상 EPS
목표 주가	70,000	원	(a) x (b), 목표주가 유지
전일 종가	68,800	원	2017년 7월 27일 종가
주가상승여력	1.7	%	2017년 7월 27일 종가대비
투자의견	Outperform		투자의견 유지

자료: 키움증권

## 현대위아 PER Band



자료: Bloomberg, 키움증권

## 현대위아 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17 P	3Q17E	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	1,838.7	1,948.7	1,743.9	2,058.1	1,871.8	1,813.3	1,783.2	2,008.5	7,476.8	7,963.0	8,304.0
>부품	1,524.4	1,602.4	1,491.2	1,814.8	1,610.4	1,541.5	1,545.1	1,773.4	6,432.8	6,470.4	6,911.6
>기계	314.3	346.2	252.8	243.3	261.5	271.8	238.1	235.1	1,156.7	1,006.4	1,051.4
영업이익	80.0	90.8	64.0	28.0	43.1	30.1	49.9	63.5	186.6	298.9	363.3
세전이익	66.8	89.6	25.6	50.7	4.4	37.5	41.3	57.0	140.2	285.2	360.5
순이익	48.7	58.5	0.7	22.9	2.0	40.3	30.4	31.5	104.2	212.5	287.8
영업이익률	4.4	4.7	3.7	1.4	2.3	1.7	2.8	3.2	2.5	3.8	4.4
세전이익률	3.6	4.6	1.5	2.5	0.2	2.1	2.3	2.8	1.9	3.6	4.3
순이익률	2.6	3.0	0.0	1.1	0.1	2.2	1.7	1.6	1.4	2.7	3.5
% yoy											
매출액	(7.6)	(2.7)	(3.9)	(0.9)	1.8	(6.9)	2.2	(2.4)	(1.5)	6.5	4.3
>부품	(7.8)	(5.5)	(2.9)	0.3	5.6	(3.8)	3.6	(2.3)	(3.9)	0.6	6.8
>기계	(6.3)	12.6	(9.7)	(8.8)	(16.8)	(21.5)	(5.8)	(3.4)	(2.8)	(13.0)	4.5
영업이익	(38.5)	(31.6)	(42.7)	(77.9)	(46.2)	(66.8)	(22.0)	127.1	(29.0)	60.2	21.5
세전이익	(52.8)	(43.0)	(80.4)	262.9	(93.4)	(58.2)	61.5	12.4	(39.8)	103.4	26.4
순이익	(54.4)	(51.0)	(99.2)	569.5	(95.8)	(31.2)	3,986.5	38.0	(20.3)	103.9	35.5
% qoq											
매출액	(11.4)	6.0	(10.5)	18.0	(9.1)	(3.1)	(1.7)	12.6			
>부품	(15.7)	5.1	(6.9)	21.7	(11.3)	(4.3)	0.2	14.8			
>기계	17.9	10.1	(27.0)	(3.7)	7.5	3.9	(12.4)	(1.2)			
영업이익	(36.7)	13.5	(29.6)	(56.3)	54.1	(30.0)	65.5	27.3			
세전이익	378.5	34.1	(71.4)	98.1	(91.3)	746.1	10.3	37.8			
순이익	1,325.6	20.2	(98.7)	2,972.9	(91.2)	1,893.1	(24.5)	3.8			

자료: 현대위아, 키움증권 추정

## 컨퍼런스콜 주요 질의응답

### 1. (실적) 하반기 사업부별 개선 가능성과 전략

#### - 차량부품

- 1) 신규 공장 가동률 회복(멕시코, 서산, 디젤)으로 적정 수익 확보
- 2) 현대차그룹 출하 회복: 소형 카파엔진 물량 개선
- 3) 중국 회복: 완성차 신차 출시로 하반기 개선 시 가동률 회복에 따른 이익 개선

#### - 기계

- 1) 수주 개선: 상반기 수주 목표 100% 달성
- 2) 범용기: 고급 기종 판매로 흐름 개선 기대
- 3) FA: 그룹사 파워트레인 교체 수요로 판매 모멘텀

### 2. (기계) 수주 흐름과 FA 개선 가능성은?

#### - 기계부문

- 1) 업황: 글로벌 경쟁심화, 전방 자동차 부진으로 수주감소. 매출 감소로 고정비 부담
- 2) 신규 수주: 상반기 6,000억원 달성 → 하반기 기대
- 3) 개선 포인트: 범용기와 FA

#### [범용기]

- › 고부가 기종으로 라인업 변경 중
- › 진입장벽 높아 접근 어렵지만 수익성 개선 기여
- › 중국 니즈 부합한 중저가-보급형 라인업 확보로 경쟁력 대응

#### [FA]

- › 하반기 이후 2020년까지 엔진공장, 변속기공장 설비 수요 있어 안정적 성장
- › FA 성장이 기계 지속성장 견인할 전망

### 3. (중국) 부진에 대한 하반기 전망과 정상화 대책은?

- › 누우 부진 심화되나 개선 가능성 보임
- › 미스트라 판매 견조, KX7 판매 확대 시 개선 기대
- › 전략 수출 감마는 이머징 판매 확대로 공급 확대 가능성
- › 중국 외 인도, 유럽 등 타지역 공장 공급 확대 추진 중
- › 중국 로컬 OEM 수주 활동 중이며 하반기 수주 기대

### 4. (신규) 신규 공장 가동 전망과 투자, 신규 제품은?

#### - 신규 공장

- 1) 국내 카파: 풀가동 중. 터보 수요 증가로 CAPA 부족 → 투자 계획(하반기)
- 2) 서산 디젤: 2분기 이후 본격 양산, 양산 지연으로 올해 계획 달성 어려움  
    글로벌 수요 불확실성에 대응 위한 기종 다변화 검토 중
- 3) 멕시코: 점진적 물량 증가, 생산 안정화 기대
  - › 엔진: 카파 – 누우 풀라인업 구축
  - › CVJ: 미주 글로벌 OEM 수주 확대로 정상화
  - › 가동률: 하반기 신규 모델 투입과 신시장(멕시코, 중남미 – 리오) 대응으로 개선
- 4) 터보차저: 파트너사 지분 모두 인수, 독자 운영 계획
  - › 독자 기술 보유해 내년 이후 최초 공급 기대
  - › 2018년 50만대 – 2020년 120만대 빠르게 확대 전망
  - › 중장기적으로 250만대 생산 규모 기대
- 5) 신제품: 독자개발 4륜구동 시스템 공급, 친환경 분야 독자 개발 중

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	78,842	75,894	74,768	79,630	83,040
매출원가	70,431	70,127	70,158	73,665	76,323
매출총이익	8,411	5,767	4,610	5,966	6,717
판매비및일반관리비	3,402	3,140	2,744	2,977	3,084
영업이익	5,009	2,627	1,866	2,989	3,633
영업이익률(%)	6.4%	3.5%	2.5%	3.8%	4.4%
영업외손익	-576	-300	-463	-137	-28
이자수익	227	181	165	169	178
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	859	817	725	1,885	2,700
이자비용	399	453	543	648	752
외환손실	568	883	1,142	2,488	3,494
관계기업지분법손익	289	148	65	336	481
투자및기타자산처분손익	-7	18	7	4	1
금융상품평가및기타금융이익	-127	-77	-35	-13	-5
기타	-848	-50	295	618	863
법인세차감전이익	4,433	2,328	1,402	2,852	3,605
법인세비용	1,165	1,020	360	727	727
유효법인세율 (%)	26.3%	43.8%	25.7%	25.5%	20.2%
당기순이익	3,269	1,307	1,042	2,125	2,878
지배주주지분순이익(억원)	3,269	1,307	1,042	2,125	2,878
EBITDA	6,835	4,826	3,909	4,937	5,492
현금순이익(Cash Earnings)	5,095	3,506	3,085	4,072	4,738
수정당기순이익	3,368	1,341	1,063	2,132	2,881
증감율(% YoY)					
매출액	3.8	-3.7	-1.5	6.5	4.3
영업이익	-4.7	-47.6	-29.0	60.2	21.5
법인세차감전이익	-24.3	-47.5	-39.8	103.4	26.4
당기순이익	-25.6	-60.0	-20.3	103.9	35.5
지배주주지분 당기순이익	-24.8	-60.0	-20.3	103.9	35.5
EBITDA	1.5	-29.4	-19.0	26.3	11.3
EPS	-28.2	-60.0	-20.3	103.9	35.5

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,289	3,550	2,995	3,301	3,972
당기순이익	3,269	1,307	1,042	2,125	2,878
감가상각비	1,472	1,761	1,648	1,541	1,441
무형자산상각비	354	437	396	407	418
외환손익	-41	-65	417	603	794
자산처분손익	143	168	-7	-4	-1
지분법손익	-203	-148	-65	-336	-481
영업활동자산부채 증감	790	561	103	-496	-350
기타	506	-471	-539	-539	-727
투자활동현금흐름	-8,757	-4,700	-329	-963	-4,129
투자자산의 처분	-2,328	-299	120	-485	-341
유형자산의 처분	164	443	0	0	0
유형자산의 취득	-5,760	-4,383	0	0	-3,296
무형자산의 처분	-682	-460	-465	-478	-491
기타	-151	-1	16	-1	-1
재무활동현금흐름	3,437	3,310	3,832	4,314	4,440
단기차입금의 증가	-1,861	-1,550	0	0	0
장기차입금의 증가	5,510	5,177	3,790	4,037	4,210
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-212	-292	-292	-305	-332
기타	0	-25	334	583	563
현금및현금성자산의순증가	1,010	2,147	6,498	6,652	4,283
기초현금및현금성자산	4,835	5,845	7,993	14,491	21,143
기말현금및현금성자산	5,845	7,993	14,491	21,143	25,426
Gross Cash Flow	5,499	2,989	2,891	3,797	4,322
Op Free Cash Flow	-133	-608	3,096	3,240	476

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	36,233	37,433	43,647	52,152	57,724
현금및현금성자산	5,845	7,993	14,643	21,262	25,511
유동금융자산	6,519	6,915	6,812	7,255	7,566
매출채권및유동채권	16,069	14,810	14,590	15,539	16,205
재고자산	7,799	7,716	7,601	8,096	8,442
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	30,598	32,787	31,212	30,117	32,543
장기매출채권및기타비유동채권	349	388	382	407	425
투자자산	4,498	4,440	4,464	4,814	5,293
유형자산	23,228	25,483	23,836	22,295	24,149
무형자산	2,433	2,457	2,526	2,596	2,669
기타비유동자산	91	20	4	5	6
자산총계	66,831	70,221	74,858	82,269	90,267
유동부채	18,431	16,989	16,759	17,734	18,418
매입채무및기타유동채무	15,679	14,965	14,743	15,702	16,374
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	1,543	1,549	1,555	1,562	1,568
기타유동부채	1,209	475	461	471	476
비유동부채	16,768	20,646	24,764	29,380	34,148
장기매입채무및비유동채무	47	42	42	44	46
사채및장기차입금	14,222	18,067	21,851	25,881	30,084
기타비유동부채	2,499	2,537	2,872	3,455	4,017
부채총계	35,199	37,635	41,523	47,115	52,566
자본금	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360
주식발행초과금	4,990	4,990	4,990	4,990	4,990
이익잉여금	25,846	26,895	27,645	29,464	32,010
기타자본	-565	-660	-660	-660	-660
지배주주지분자본총계	31,632	32,586	33,336	35,155	37,701
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	31,632	32,586	33,336	35,155	37,701
순차입금	3,401	4,709	1,951	-1,074	-1,424
총차입금	15,766	19,616	23,406	27,443	31,652

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	12,020	4,807	3,831	7,812	10,583
BPS	116,315	119,823	122,580	129,269	138,631
주당EBITDA	25,135	17,745	14,373	18,153	20,196
CFPS	18,734	12,891	11,344	14,974	17,421
DPS	1,100	1,100	1,150	1,250	1,350
주가배수(배)					
PER	9.3	15.2	18.0	8.8	6.5
PBR	1.0	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.0	5.1	5.6	3.8	3.4
PCFR	6.0	5.7	6.1	4.6	3.9
수익성(%)					
영업이익률	6.4	3.5	2.5	3.8	4.4
순이익률	4.1	1.7	1.4	2.7	3.5
EBITDA margin	8.7	6.4	5.2	6.2	6.6
총자산이익률(ROA)	5.2	1.9	1.4	2.7	3.3
자기자본이익률(ROE)	10.9	4.1	3.2	6.2	7.9
투하자본이익률(ROIC)	11.7	4.3	4.1	6.8	8.1
안정성(%)					
부채비율	111.3	115.5	124.6	134.0	139.4
순차입금비율	10.8	14.5	5.9	-3.1	-3.8
이자보상배율(배)	12.5	5.8	3.4	4.6	4.8
활동성(배)					
매출채권회전율	4.6	4.9	5.1	5.3	5.2
재고자산회전율	10.9	9.8	9.8	10.1	10.0
매입채무회전율	5.0	5.0	5.0	5.2	5.2

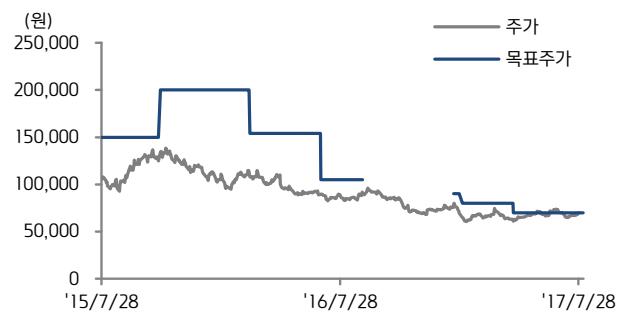
## Compliance Notice

- 당사는 7월 27일 현재 '현대위아' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대위아 (011210)	2015/04/01	Buy(Maintain)	210,000원
	2015/04/16	Buy(Maintain)	192,000원
	2015/07/27	Buy(Maintain)	192,000원
	2015/07/27	Buy(Maintain)	150,000원
	2015/10/26	Buy(Maintain)	200,000원
	2016/01/28	Buy(Maintain)	200,000원
	2016/03/11	Buy(Maintain)	154,000원
	2016/04/28	Buy(Maintain)	154,000원
	2016/06/28	Buy(Maintain)	105,000원
	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	90,000원
담당자변경	2017/01/31	Outperform(Downgrade)	80,000원
	2017/04/19	Outperform(Maintain)	70,000원
	2017/04/28	Outperform(Maintain)	70,000원
	2017/07/19	Outperform(Maintain)	70,000원
	2017/07/28	Outperform(Maintain)	70,000원

## 목표주가 추이



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%