



## BUY(Maintain)

목표주가: 154,000원

주가(4/27): 100,500원

시가총액: 27,331억원

## 자동차/기계

Analyst 최원경

02) 3787-5036

heavychoi@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/27)		2,015.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	157,500원	91,500원
등락률	-36.19%	9.84%
수익률	절대	상대
1M	-6.5%	-8.0%
6M	-25.6%	-24.5%
1Y	-36.6%	-32.1%

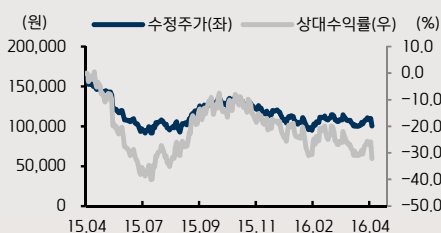
## Company Data

발행주식수	27,195천주
일평균 거래량(3M)	141천주
외국인 지분율	19.42%
배당수익률(16E)	1.09%
BPS(16E)	119,884원

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	78,842	77,735	91,723	93,473
보고영업이익(억원)	5,009	4,311	5,519	5,721
EBITDA(억원)	6,835	6,508	7,916	5,721
세전이익(억원)	4,433	4,358	5,621	5,434
순이익(억원)	3,269	3,213	4,144	3,900
지배주주지분(억원)	3,269	3,213	4,144	4,304
EPS(원)	12,020	11,815	15,240	15,826
증감율(%YoY)	-28.2	-1.7	29.0	3.8
PER(배)	9.3	8.5	6.6	6.4
PBR(배)	1.0	0.8	0.7	N/A
EV/EBITDA(배)	5.0	4.8	4.1	4.3
보고영업이익률(%)	6.4	5.5	6.0	6.1
핵심영업이익률(%)	6.4	5.5	6.0	6.1
ROE(%)	10.9	10.0	12.0	21.2
순부채비율(%)	10.8	12.1	13.7	N/A

## Price Trend



## 현대위아 (011210)

## 1Q16 실적 Review



동사의 1분기 실적은 부진한 모습을 보였다. 이는 현대차, 기아차, 현대모비스의 경우 환율 모멘텀과 SUV 비중 증가에 따른 ASP의 대폭적인 상승이 출하 감소에도 불구하고 매출 증가를 견인했으나, 동사의 경우에는 제품 구조상 대폭적인 ASP 상승을 기대하기는 다소 어려운 측면이 있었기 때문에 공장 출하 감소에 직접적으로 영향을 받은 것으로 판단된다. 하지만 2분기 이후 점진적인 개선이 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q16 실적 Review – 시장 기대치 하회

동사의 1분기 매출액은 18,387억원으로 전년 대비 7.6% 감소하여, 당사 추정치 및 시장 기대치를 크게 하회했다. 완성차의 공장 출하 감소 및 중국 엔진공장의 가동률 저하가 부정적인 영향을 미친 것으로 판단된다. 앞서 실적을 발표한 현대차, 기아차, 현대모비스의 경우 환율 모멘텀과 SUV 비중 증가에 따른 ASP의 대폭적인 상승이 출하 감소에도 불구하고 매출 증가를 견인했으나, 동사의 경우에는 제품 구조상 대폭적인 ASP 상승을 기대하기는 다소 어려운 측면이 있었기 때문에 공장 출하 감소에 직접적으로 영향을 받은 것으로 판단된다. 또한, 1.6ℓ 이하 차량에만 구매세를 인하하는 정책으로 인해 동사의 중국 엔진공장 가동률이 하락한 것도 실적에 부정적인 영향을 미친 것으로 판단된다. 이에 따라 전년 1분기 6.8%였던 차량부품 사업부의 영업이익률은 올해 1분기 4.3%까지 하락했다. 신규로 가동을 준 비중인 서산공장, 멕시코 공장의 초기 비용 반영도 실적에 부정적인 영향을 미친 것으로 판단된다. 기계 사업부도 멕시코향 FA 매출 잔여분 인식과 업황 부진으로 전년 1분기 5.3%였던 영업이익률이 올해 1분기 4.5%까지 하락했다. 이에 따라 전사 영업이익은 800억원으로 당사 추정치 및 시장 기대치를 크게 하회하였으며 전년 대비로도 38.5%나 감소했다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 이후 점진적인 회복 기대

동사는 1분기 부진한 실적을 기록했으나 2분기 이후 점진적인 개선 흐름을 보일 것으로 판단된다. 완성차의 공장 출하가 2분기에는 재고 감소 및 계절적 성수기 진입으로 (+)증가세를 보일 것으로 예상되고, 멕시코 공장이 4월부터 양산을 시작함으로써 비용 부담이 완화될 것으로 예상되기 때문이다. 또한 수익에 부정적인 영향을 미쳤던 멕시코향 FA 매출이 사라지는 것도 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다. 특히 멕시코 공장은 기아차외 타 글로벌 OE로부터도 수주를 한 것으로 알려지고 있다. 서산 디젤공장도 순조롭게 건설 중이고, 서산 터보차저도 작년 가솔린용 양산을 시작으로 올해 디젤용까지 양산 계획을 가지고 있으며, 단계적으로 100만대까지 확대할 계획으로 알려지고 있다. 또한, 연간 12만대 규모로 창원공장에 4륜 부변속기 라인을 증설할 계획도 가지고 있다. 다만, 중국 엔진공장은 구매세 인하 정책에 따라 올해까지는 가동율의 급격한 회복은 쉽지 않다고 판단되며 수익성에는 부정적인 영향을 지속할 것으로 판단된다.

## 현대위아 1Q16 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	4Q15	1Q16P	YoY	QoQ	당사추정치	Diff(%)	Consensus	Diff(%)
매출액	1,989	2,076	1,839	-7.6%	-11.4%	1,912	-3.8%	1,931	-4.8%
영업이익	130	126	80	-38.5%	-36.7%	111	-27.9%	115	-30.4%
세전이익	142	14	67	-52.7%	379.8%	110	-39.1%	120	-44.1%
순이익	107	3	49	-54.4%	1325.6%	83	-41.4%	90	-45.7%
영업이익률	6.5%	6.1%	4.4%	-2.2%p	-1.7%p	5.8%	-1.5%p	6.0%	1.6%p
세전이익률	7.1%	0.7%	3.6%	-3.5%p	3.0%p	5.8%	-2.1%p	6.2%	2.6%p
순이익률	5.4%	0.2%	2.6%	-2.7%p	2.5%p	4.3%	-1.7%p	4.6%	2.0%p

자료: 현대위아, 키움증권, fnguide

## 현대위아 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	1,989	2,004	1,815	2,076	1,839	1,950	1,870	2,115	7,596	7,884	7,773
영업이익	130	133	112	126	80	107	113	131	526	501	431
세전이익	142	157	130	14	67	107	116	145	586	443	436
순이익	107	119	97	3	49	81	88	103	439	327	321
영업이익률	6.5%	6.6%	6.2%	6.1%	4.4%	5.5%	6.0%	6.2%	6.9%	6.4%	5.5%
세전이익률	7.1%	7.8%	7.2%	0.7%	3.6%	5.5%	6.2%	6.9%	7.7%	5.6%	5.6%
순이익률	5.4%	6.0%	5.4%	0.2%	2.6%	4.2%	4.7%	4.9%	5.8%	4.1%	4.1%

자료: 현대위아, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	70,920	75,956	78,842	77,735	91,723
매출원가	62,717	67,651	70,431	70,004	82,168
매출총이익	8,202	8,306	8,411	7,731	9,555
판매비및일반관리비	2,910	3,049	3,402	3,420	4,036
영업이익(보고)	5,292	5,256	5,009	4,311	5,519
영업이익(핵심)	5,292	5,256	5,009	4,311	5,519
영업외손익	270	601	-576	47	102
이자수익	173	219	213	148	141
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	513	711	859	0	0
이자비용	338	345	399	404	404
외환손실	672	505	568	45	0
관계기업지분손익	443	492	289	303	365
투자및기타자산처분손익	-29	-11	-7	0	0
금융상품평가및기타금융이익	16	2	-114	0	0
기타	163	38	-848	45	0
법인세차감전이익	5,562	5,858	4,433	4,358	5,621
법인세비용	1,312	1,466	1,165	1,145	1,477
유효법인세율 (%)	23.6%	25.0%	26.3%	26.3%	26.3%
당기순이익	4,250	4,392	3,269	3,213	4,144
지배주주지분순이익(억원)	4,175	4,344	3,269	3,213	4,144
EBITDA	6,559	6,735	6,835	6,508	7,916
현금순이익(Cash Earnings)	5,516	5,870	5,095	5,410	6,541
수정당기순이익	4,260	4,398	3,358	3,213	4,144
증감율(% YoY)					
매출액	1.0	7.1	3.8	-1.4	18.0
영업이익(보고)	-1.9	-0.7	-4.7	-13.9	28.0
영업이익(핵심)	-1.9	-0.7	-4.7	-13.9	28.0
EBITDA	0.6	2.7	1.5	-4.8	21.6
지배주주지분 당기순이익	-0.2	4.1	-24.8	-1.7	29.0
EPS	-0.2	3.1	-28.2	-1.7	29.0
수정순이익	2.8	3.3	-23.6	-4.3	29.0

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	27,690	34,527	36,233	35,565	39,107
현금및현금성자산	3,490	4,835	5,845	5,583	5,077
유동금융자산	3,421	5,091	6,519	6,372	6,079
매출채권및유동채권	13,967	17,869	16,069	15,844	18,695
재고자산	6,812	6,733	7,799	7,766	9,256
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	20,914	24,846	30,598	34,792	38,854
장기매출채권및기타비유동채권	335	343	349	344	406
투자자산	2,975	2,951	4,498	4,498	4,498
유형자산	15,879	19,282	23,228	27,428	31,428
무형자산	1,712	2,256	2,433	2,433	2,433
기타비유동자산	13	14	91	90	90
자산총계	48,605	59,373	66,831	70,358	77,961
유동부채	15,355	18,310	18,431	18,197	21,160
매입채무및기타유동채무	13,577	15,667	15,679	15,459	18,241
단기차입금	308	162	0	0	0
유동성장기차입금	805	1,675	1,543	1,543	1,543
기타유동부채	665	805	1,209	1,194	1,376
비유동부채	10,137	12,575	16,768	19,559	20,054
장기매입채무및비유동채무	19	43	47	46	55
사채및장기차입금	8,428	10,424	14,222	14,222	14,222
기타비유동부채	1,690	2,108	2,499	5,290	5,777
부채총계	25,492	30,884	35,199	37,755	41,215
자본금	1,287	1,360	1,360	1,360	1,360
주식발행초과금	2,361	4,604	4,604	2,361	2,361
이익잉여금	18,690	22,781	25,846	29,060	33,204
기타자본	209	-256	-178	-178	-178
지배주주지분자본총계	22,546	28,489	31,632	32,602	36,747
비지배주주지분자본총계	566	0	0	0	0
자본총계	23,113	28,489	31,632	32,602	36,747
순차입금	2,650	2,336	3,401	3,957	5,027
총차입금	9,541	12,261	15,766	15,766	15,766

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	4,680	4,453	6,289	6,036	5,793
당기순이익	4,250	4,392	3,269	3,213	4,144
감가상각비	1,070	1,234	1,472	1,800	2,000
무형자산상각비	197	244	354	397	397
외환손익	80	-87	-41	45	0
자산처분손익	207	96	143	0	0
지분법손익	-443	-367	-203	-303	-365
영업활동자산부채 증감	-878	-1,554	790	170	-1,084
기타	198	495	506	714	701
투자활동현금흐름	-5,036	-5,135	-8,757	-6,000	-6,000
투자자산의 처분	-1,362	-1,560	-2,328	0	0
유형자산의 처분	43	22	164	0	0
유형자산의 취득	-3,080	-2,908	-5,760	-6,000	-6,000
무형자산의 처분	-639	-693	-682	0	0
기타	2	4	-151	0	0
재무활동현금흐름	187	1,904	3,437	-299	-299
단기차입금의 증가	-1,319	-958	-1,861	0	0
장기차입금의 증가	1,634	2,991	5,510	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-129	-129	-212	-299	-299
기타	0	0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-159	1,345	1,010	-263	-506
기초현금및현금성자산	3,649	3,490	4,835	5,845	5,583
기말현금및현금성자산	3,490	4,835	5,845	5,583	5,077
Gross Cash Flow	5,559	6,007	5,499	5,866	6,877
Op Free Cash Flow	1,962	1,580	1,183	678	831

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

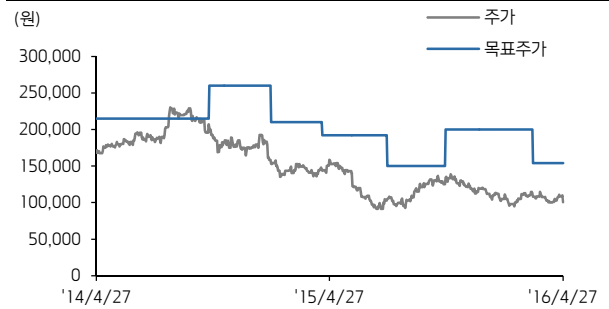
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당 지표(원)					
EPS	16,224	16,733	12,020	11,815	15,240
BPS	87,626	104,757	116,315	119,884	135,123
주당 EBITDA	25,491	25,940	25,135	23,930	29,107
CFPS	21,440	22,611	18,734	19,893	24,053
DPS	500	800	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	11.7	10.5	9.3	8.5	6.6
PBR	2.2	1.7	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.0	7.5	5.0	4.8	4.1
PCFR	8.9	7.8	6.0	5.1	4.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.5	6.9	6.4	5.5	6.0
영업이익률(핵심)	7.5	6.9	6.4	5.5	6.0
EBITDA margin	9.2	8.9	8.7	8.4	8.6
순이익률	6.0	5.8	4.1	4.1	4.5
자기자본이익률(ROE)	20.3	17.0	10.9	10.0	12.0
투하자본이익률(ROIC)	22.7	19.3	15.9	12.3	13.9
안정성(%)					
부채비율	110.3	108.4	111.3	115.8	112.2
순차입금비율	11.5	8.2	10.8	12.1	13.7
이자보상배율(배)	15.7	15.3	12.5	10.7	13.7
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	4.8	4.6	4.9	5.3
재고자산회전율	10.6	11.2	10.9	10.0	10.8
매입채무회전율	5.0	5.2	5.0	5.0	5.4

- 당사는 4월 27일 현재 '현대위아' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대위아 (011210)	2014-01-13	Buy(Maintain)	220,000원
담당자변경	2014-10-21	Buy(Reinitiate)	260,000원
	2014-10-27	Buy(Maintain)	260,000원
	2014-11-30	Buy(Maintain)	260,000원
	2014-12-16	Buy(Maintain)	260,000원
	2015-01-26	Buy(Maintain)	210,000원
	2015-04-01	Buy(Maintain)	210,000원
	2015-04-16	Buy(Maintain)	192,000원
	2015-04-27	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

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%