



Buy(Maintain)

목표주가: 105,000원

주가(6/27): 89,100원

시가총액: 24,231억원

자동차/기계/타이어

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

RA 장형석

02) 3787-4945 jayjang@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/27)		1,926.85pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	138,500원	88,800원
등락률	-35.67%	0.34%
수익률	절대	상대
1M	-0.9%	1.3%
6M	-24.8%	-22.3%
1Y	-18.6%	-11.7%

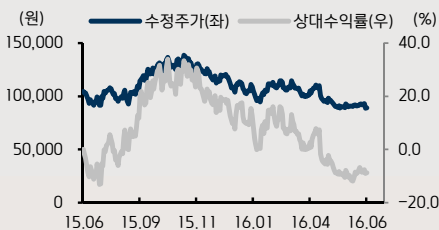
Company Data

발행주식수	27,195천주
일평균 거래량(3M)	148천주
외국인 지분율	18.19%
배당수익률(16E)	1.23%
BPS(16E)	117,233원
주요 주주	현대자동차 외 40.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	75,956	78,842	77,735	91,723
보고영업이익(억원)	5,256	5,009	3,719	4,722
EBITDA(억원)	6,735	6,835	5,638	7,142
세전이익(억원)	5,858	4,433	3,844	4,933
순이익(억원)	4,392	3,269	2,834	3,637
지배주주지분(억원)	4,344	3,269	2,834	3,637
EPS(원)	16,733	12,020	10,421	13,374
증감율(%YoY)	3.1	-28.2	-13.3	28.3
PER(배)	10.5	9.3	8.5	6.7
PBR(배)	1.7	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.5	5.0	4.5	3.2
보고영업이익률(%)	6.9	6.4	4.8	5.1
핵심영업이익률(%)	6.9	6.4	4.8	5.1
ROE(%)	17.0	10.9	8.9	10.8
순부채비율(%)	8.2	10.8	2.8	-4.2

Price Trend



현대위아 (011210)

탐방노트 - 1분기 바닥으로 'U'형 회복 예상



멕시코 공장이 가동되고 완성차 공장 출하가 정상화되면서 2분기 실적은 1분기보다 개선이 예상된다. 하지만 동사의 중국 엔진 공장의 가동률은 1분기와 비슷한 부진한 흐름을 지속하고 있는 것으로 추정되어 1분기 대비 큰 폭의 실적 개선을 기대하기는 다소 어렵다고 판단된다. 멕시코, 서산 모멘텀은 내년부터 본격적으로 실적에 강한 영향을 줄 것으로 생각된다.

>>> 주요 이슈 업데이트

- ① 멕시코 공장은 2분기부터 가동이 시작. 멕시코 공장은 엔진과 소재, 등속조인트를 생산, 엔진 기준으로 2분기 물량은 1만대 중반 수준, 16년 연간으로 10.5만대 수준이 예상. 공장 가동이 시작되면서 1분기 대비 적자 규모(1분기 90억원 적자 추정)는 감소할 것으로 예상되지만, 양산과 함께 감가상각(연간 100억원 중반)도 시작되어 물량이 증가하는 내년 초 정도 BEP 도달이 기대. 최근 멕시코 정부와 타결된 인센티브 협상이 실적에 미치는 영향은 별로 없을 것으로 추정.
- ② 중국 엔진공장은 1분기와 비슷한 수준을 유지하고 있는 것으로 추정. 1.6리터 이하 구매세 인하책이 끝나는 올해 말까지는 다소 부진한 가동률을 지속할 것으로 판단되어 연말까지 실적에는 부담으로 작용할 전망이다.
- ③ 서산 터보공장(위아-IHI 합작): 올해 15만대, 내년 30만대 이상 예상, BEP 도달 시점은 50만대 수준으로 추정. 현재는 감마용 터보차저(소나타, K5, 아반테, 시드)를 생산, 7월부터 디젤 터보(봉고, 포터) 생산이 시작될 것으로 추정. 19년 정도에는 100만대 수준을 상회할 것으로 추정.
- ④ 서산 카파 터보엔진공장(1.0L~1.4L): Capa는 연간 10만대 수준, 올해 예상 물량은 5만대로 추정.
- ⑤ 서산 디젤공장: Capa 22만대, 17년 2월 완공 예정

>>> 2분기 분위기: 1분기보다 개선 예상되나 폭은 크지 않을 듯

2분기는 1분기와 달리 완성차의 공장 출하가 회복될 것으로 보여 동사의 매출도 1분기보다는 개선될 것으로 예상된다. 멕시코 및 서산 공장 초기 비용이 감소하는 것도 긍정적인 요인이다. 하지만, 완성차의 중국 판매 회복에도 불구하고 동사의 중국 엔진공장 가동률은 크게 개선되지 못하고 있는 것으로 판단되어 2분기 실적은 1분기보다는 양호하겠지만 크게 개선되지는 못할 것으로 판단된다. 이러한 흐름은 중국의 구매세 인하책이 끝나는 올해 말까지는 지속될 것으로 판단된다. 서산 디젤엔진 양산이 시작되고, 서산 터보차저, 서산 터보엔진 공장 가동도 본격화될 뿐만 아니라 멕시코 공장 생산도 본격화되는 내년부터 본격적인 동사의 실적 성장이 시작될 전망이다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2017E
매출액	75,956	78,842	77,735	91,723	93,473
매출원가	67,651	70,431	70,556	82,920	84,000
매출총이익	8,306	8,411	7,178	8,803	9,473
판매비및관리비	3,049	3,402	3,459	4,082	4,160
영업이익(보고)	5,256	5,009	3,719	4,722	5,313
영업이익(핵심)	5,256	5,009	3,719	4,722	5,313
영업외손익	601	-576	125	211	-260
이자수익	219	213	198	223	-250
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	711	859	0	0	0
이자비용	345	399	376	376	376
외환손실	505	568	45	0	0
관계기업지분손익	492	289	303	365	367
투자및기타자산처분손익	-11	-7	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2	-114	0	0	0
기타	38	-848	45	0	0
법인세차감전이익	5,858	4,433	3,844	4,933	5,054
법인세비용	1,466	1,165	1,010	1,296	1,426
유효법인세율 (%)	25.0%	26.3%	26.3%	26.3%	28.2%
당기순이익	4,392	3,269	2,834	3,637	3,627
지배주주지분순이익(억원)	4,344	3,269	2,834	3,637	4,004
EBITDA	6,735	6,835	5,638	7,142	5,313
현금순이익(Cash Earnings)	5,870	5,095	4,753	6,057	3,627
수정당기순이익	4,398	3,358	2,834	3,637	3,627
증감율(% , YoY)					
매출액	7.1	3.8	-1.4	18.0	1.9
영업이익(보고)	-0.7	-4.7	-25.8	26.9	12.5
영업이익(핵심)	-0.7	-4.7	-25.8	26.9	12.5
EBITDA	2.7	1.5	-17.5	26.7	-25.6
지배주주지분 당기순이익	4.1	-24.8	-13.3	28.3	10.1
EPS	3.1	-28.2	-13.3	28.3	10.1
수정순이익	3.3	-23.6	-15.6	28.3	-0.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	4,680	4,453	6,289	4,027	4,451
당기순이익	4,250	3,269	3,269	2,834	3,637
감가상각비	1,070	1,234	1,472	1,499	2,000
무형자산상각비	197	244	354	420	420
외환손익	80	-87	-41	45	0
자산처분손익	207	96	143	63	0
지분법손익	-443	-367	-203	-303	-365
영업활동자산부채 증감	-878	-1,554	790	-841	-1,924
기타	198	495	506	310	683
투자활동현금흐름	-5,036	-5,135	-8,757	-3,204	-3,028
투자자산의 처분	-1,362	-1,560	-2,328	4	0
유형자산의 처분	43	22	164	146	0
유형자산의 취득	-3,080	-2,908	-5,760	-3,028	-3,028
무형자산의 처분	-639	-693	-682	-116	0
기타	2	4	-151	-1	0
재무활동현금흐름	187	1,904	3,437	883	-299
단기차입금의 증가	-1,319	-958	-1,861	0	0
장기차입금의 증가	1,634	2,991	5,510	1,182	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	1,685	1,124
기초현금및현금성자산	3,649	3,490	4,835	5,845	7,531
기말현금및현금성자산	3,490	4,835	5,845	7,531	8,654
Gross Cash Flow	5,559	6,007	5,499	4,868	6,375
Op Free Cash Flow	1,962	1,580	1,183	1,653	2,190

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	27,690	34,527	36,233	38,432	44,427
현금및현금성자산	3,490	4,835	5,845	7,531	8,654
유동금융자산	3,421	5,091	6,519	7,291	7,822
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	32,283	33,360
장기매출채권및기타비유동채권	335	343	349	386	455
투자자산	2,975	2,951	4,498	4,390	4,390
유형자산	15,879	19,282	23,228	24,532	25,560
무형자산	1,712	2,256	2,433	2,444	2,444
기타비유동자산	13	14	91	531	511
자산총계	48,605	59,373	66,831	70,715	77,788
유동부채	15,355	18,310	18,431	19,102	22,049
매입채무및기타유동채무	13,577	15,667	15,679	15,459	18,241
단기차입금	308	162	0	0	0
유동성장기차입금	805	1,675	1,543	2,547	2,547
기타유동부채	665	805	1,209	1,096	1,262
비유동부채	10,137	12,575	16,768	19,732	20,220
장기매입채무및비유동채무	19	43	47	0	0
사채및장기차입금	8,428	10,424	14,222	14,282	14,282
기타비유동부채	1,690	2,108	2,499	5,450	5,938
부채총계	25,492	30,884	35,199	38,834	42,269
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	28,387	32,024
기타자본	209	-256	-178	-226	-226
지배주주지분자본총계	22,546	28,489	31,632	31,882	35,519
비지배주주지분자본총계	566	0	0	0	0
자본총계	23,113	28,489	31,632	31,882	35,519
순차입금	2,650	2,336	3,401	900	-1,477
총차입금	9,541	12,261	15,766	16,829	16,829

투자지표

(단위: 원, 배, %)

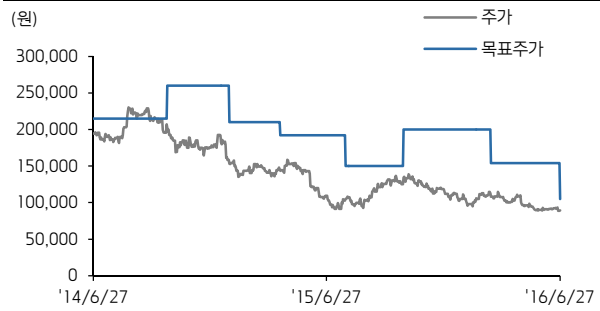
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	16,224	16,733	12,020	10,421	13,374
BPS	87,626	104,757	116,315	117,233	130,607
주당EBITDA	25,491	25,940	25,135	20,733	26,260
CFPS	21,440	22,611	18,734	17,478	22,273
DPS	500	800	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	11.7	10.5	9.3	8.5	6.7
PBR	2.2	1.7	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.0	7.5	5.0	4.5	3.2
PCFR	8.9	7.8	6.0	5.1	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.5	6.9	6.4	4.8	5.1
영업이익률(핵심)	7.5	6.9	6.4	4.8	5.1
EBITDA margin	9.2	8.9	8.7	7.3	7.8
순이익률	6.0	5.8	4.1	3.6	4.0
자기자본이익률(ROE)	20.3	17.0	10.9	8.9	10.8
투하자본이익률(ROIC)	22.7	19.3	15.9	11.0	13.2
안정성(%)					
부채비율	110.3	108.4	111.3	121.8	119.0
순차입금비율	11.5	8.2	10.8	2.8	-4.2
이자보상배율(배)	15.7	15.3	12.5	9.9	12.5
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 6월 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2016-06-28	Buy(Maintain)	105,000원

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 (2015/3/1~2016/3/31)

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