

2017.6.21



▲ 자동차, 타이어
Analyst 김준성
02. 6098-6690
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	91,000 원		
현재주가 (6.20)	73,100 원		
상승여력	+24.5%		
KOSPI	2,369.23pt		
시가총액	19,880억원		
발행주식수	2,720만주		
유동주식비율	56.84%		
외국인비중	14.53%		
52주 최고/최저가	96,200원 / 60,600원		
평균거래대금	144.3억원		
주요주주(%)			
현대자동차 외 2인	40.74		
국민연금	8.14		
자사주	2.33		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.79	1.81	-21.14
상대주가	1.88	-14.56	-31.36
주가그래프			



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	7,884	501	327	12,020	-28.2	116,315	6.1	0.6	3.2	10.9	111.3
2016	7,589	263	131	4,807	-60.0	119,823	15.2	0.6	5.1	4.1	115.5
2017E	7,694	221	169	6,201	29.0	123,569	11.8	0.6	6.0	5.1	123.8
2018E	8,580	317	266	9,784	57.8	132,253	7.5	0.6	4.5	7.6	120.3
2019E	8,993	354	314	11,554	18.1	143,808	6.3	0.5	4.1	8.4	111.3

현대위아 011210

엔진의 변화 → FA의 반등 → 기계의 회복

- ✓ 그룹 파워트레인 세대변경 사이클 개시, 현대·기아차 및 다이모스·파워텍에 대한 FA 발주 2H17 시작. 내수시장 범용기 수주 경쟁강도 완화 또한 수익성 개선에 긍정적
- ✓ 중국·멕시코·디젤엔진 및 글로벌 터보차저 생산부름 18년 이후 성장 가시성 확대
- ✓ 부품 및 기계 사업의 회복으로 18년 EPS +58% YoY 전망하며, 높은 이익성장을 실현했던 11-12년 평균 1yr forward PER 10.0배를 2H17 이후 1yr forward EPS에 적용해 적정주가 91,000원으로 상향. 투자 의견 또한 Buy로 조정

피해가기 어려운 2Q17 자동차산업 동반 실적부진, 이제 Look Forward!

2Q17 매출과 영업이익은 1,87조원 (-4% YoY), 462억원 (-49% YoY, 영업이익률 2.5%)으로 시장기대치를 각각 -9%, -24% 하회하는 부진한 모습을 보일 전망이다. 이 같은 실적부진은 1) 중국시장에서의 현대·기아차 판매감소, 2) 경쟁강화에 따른 기계사업의 적자지속에 근거한다.

실적 해석은 실적 그 자체보다는 이후의 방향성에 대한 힌트를 얻는 것이 중요하다. 중국법인 가동률이 4월·5월 30%에서 6월 50% 내외까지 회복된 상황이며, 해외 시장 기계수요 호조로 두산공작기계와의 내수 저가수주 치킨게임 강도 또한 완화된 모습을 보이고 있다. 이는 영업상황이 최악의 국면을 지나가고 있음을 의미한다.

부품과 기계의 Bottom-out, 18년 EPS +58% YoY 전망

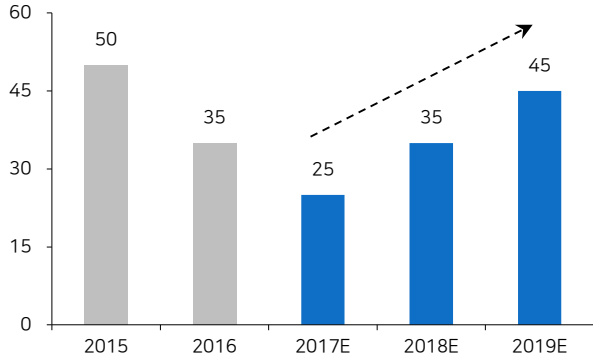
부품의 회복: 1) 현대·기아차 판매회복 및 로컬업체 신규수주 통한 중국 엔진 CKD 생산 회복 (15년 50만대, 16년 35만대, 17년 25만대, 18년 35만대, 19년 45만대 전망), 2) 신형 K3 및 엑센트 생산개시 통한 멕시코공장 생산 회복 (16년 10만대, 17년 17만대, 18년 27만대, 19년 30만대), 3) 디젤 생산 정상화 (17년 6월 가동시작 연간 10만대, 18년 21만대, 19년 22만대), 4) I4 결별 후 터보차저 생산증대 (16년 7만대, 17년 20만대, 18년 50만대, 19년 80만대, 20년 120만대, 23년 250만대)

기계의 회복: 1) 중국 5공장 납품이 끝난 2H16 이후 고마진 (high-single 이상) FA (공장 자동화설비) 매출 축소됐었으나, 그룹의 파워트레인 세대교체 계획에 발맞춰 현대·기아차 및 다이모스·파워텍 글로벌 5대 파워트레인 생산거점 FA 교체수요 2H17 시작 (30만대당 매출 200억원, 18년 1,500억원 매출 예상), 2) 해외 기계수요 호조로 국내 범용기 수주경쟁 완화 (수주잔고: 전년 말 6,700억원, 현재 7,250억원)

부품 및 기계 회복으로 18년 EPS +58% YoY 전망하며, 높은 이익성장을 실현했던 11-12년 평균 1yr forward PER 10.0배를 적용해 적정주가를 91,100원으로 상향한다.

그림1 중국 엔진 CKD 생산분류 18년 이후 회복세 전환 전망

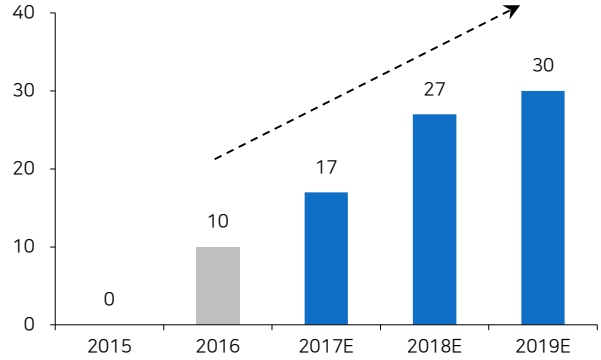
(만대) 중국 엔진 CKD 생산분류



자료: 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 멕시코 엔진 생산, 신형 K3 및 엑센트 효과로 회복 전망

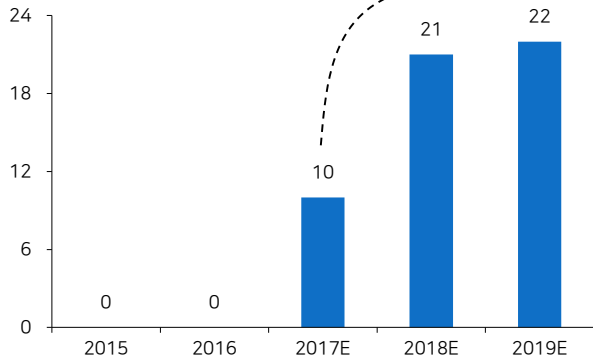
(만대) 멕시코공장 생산분류



자료: 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 18년 디젤엔진 연간 반영으로 생산분류 증가 전망

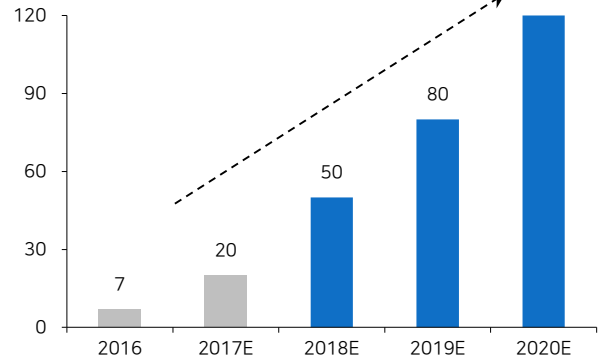
(만대) 디젤 생산분류



자료: 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 터보차저 생산분류 지속적인 확대 가이드런스 제시

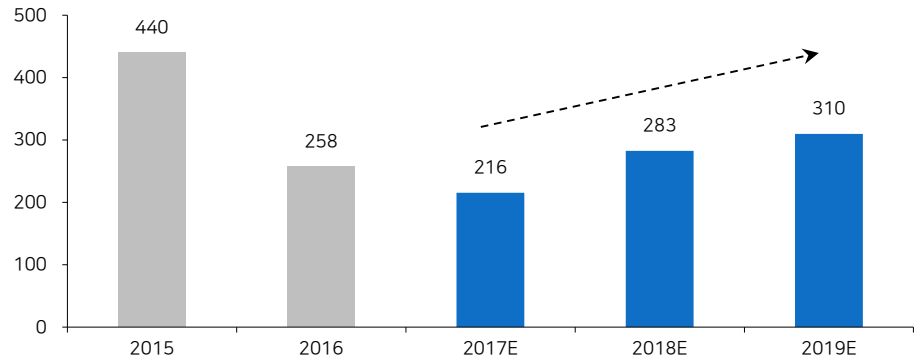
(만대) 터보차저 생산분류



자료: 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 자동차 부품, 18년 주요 공장 생산분류 회복으로 YoY 이익 개선 예상

(십억원) 자동차부품 OP



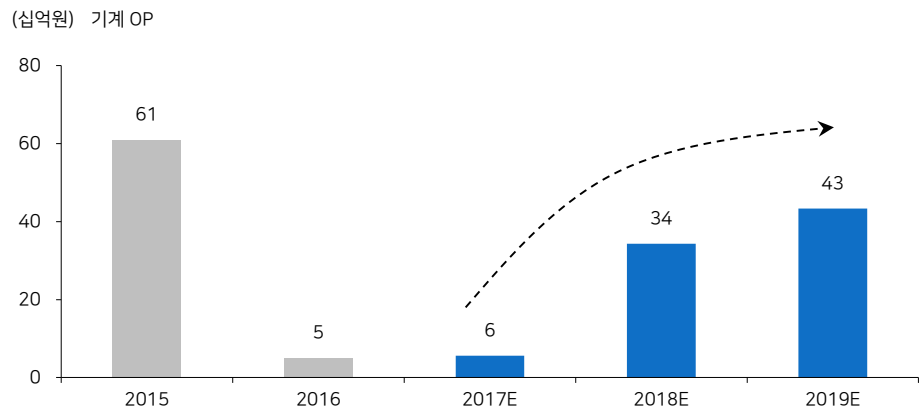
자료: 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 현대차그룹 (현대차기아차위아) 주요 거점 별 엔진 생산능력 확인



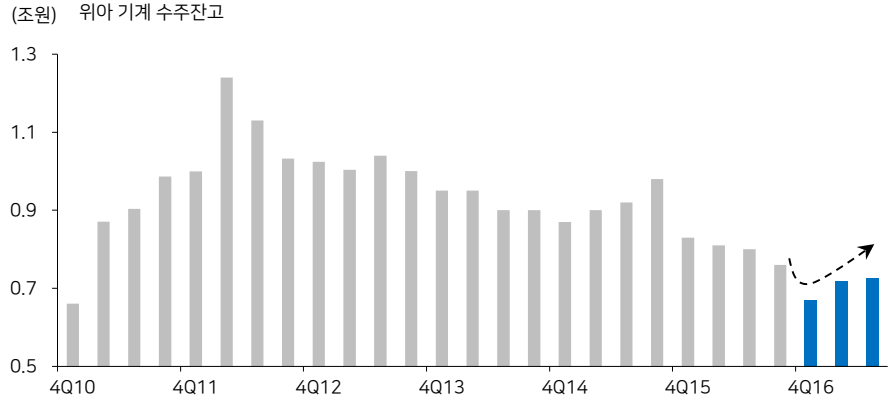
자료: 현대차, 기아차, 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 파워트레인 세대교체에 발맞춘 FA 발주 2H17 개시와 범용기 수주 안정화로 기계 손익 회복



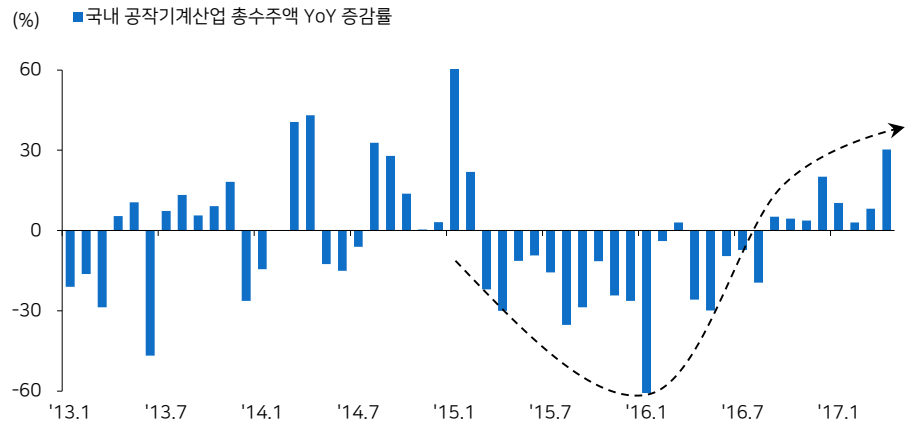
자료: 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 해외시장 범용기 수요증가로 국내 저가 수주경쟁 완화, 위아의 기계 수주잔고 bottom-out



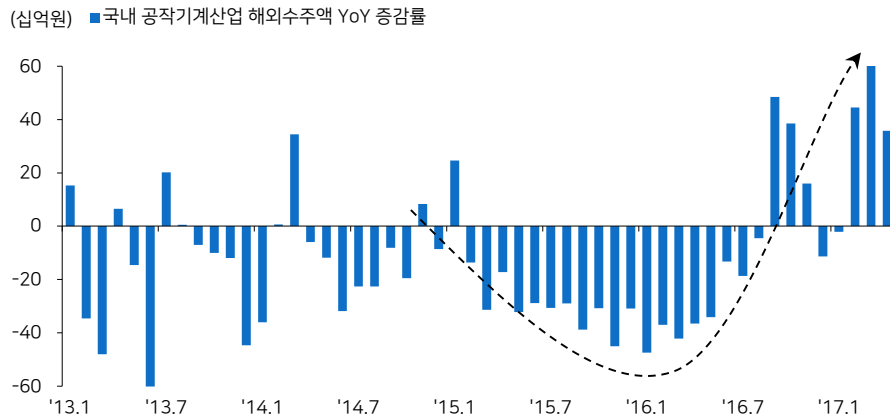
자료: 메리츠증권리서치센터

그림9 국내 공작기계 총 수주 추이 YoY 성장세 전환



자료: 통계청, 메리츠증권리서치센터

그림10 이는 해외시장에서의 가파른 수주확대에 힘입은 결과이며, 내수시장 경쟁강도 완화로도 연결



자료: 통계청, 메리츠증권리서치센터

표1 현대위아 2Q17 Preview: 피해가기 어려운 2Q17 자동차 산업 동반 실적부진

(십억원)	2Q16	1Q17	2Q17E				
			(% YoY)	(% QoQ)	메리츠	차이	컨센서스
매출액	1,949	1,872	-4.0	-0.1	1,870	-8.3	2,040
영업이익	91	43	-49.1	7.3	46	-23.8	61
세전이익	90	4	-42.5	1063.4	52	-5.5	55
순이익	58	2	-33.0	1838.8	39	-8.8	43
영업이익률(%)	4.7	2.3			2.5		3.0
세전이익률(%)	4.6	0.2			2.8		2.7
순이익률(%)	3.0	0.1			2.1		2.1

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 시장기대치 하회할 17년, 그러나 본격적 이익 회복을 맞이할 18년은 기대치 상회 전망

(십억원)	2017E			2018E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	7,694	7,934	-3.0	8,580	8,482	1.1
영업이익	221	273	-19.1	317	347	-8.6
세전이익	224	233	-4.2	350	329	6.4
순이익	169	177	-4.9	266	249	6.9
영업이익률(%)	2.9	3.4	-0.6%p	3.7	4.1	-0.4%p
세전이익률(%)	2.9	2.9	0.0%p	4.1	3.9	0.2%p
순이익률(%)	2.2	2.2	0.0%p	3.1	2.9	0.2%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 기대 이하 부품사업 부진 반영 1H17 이익추정치 하향, 이제 18년 이후에 집중할 시점

(십억원)	2016	2017E	2018E
매출액 - 신규 추정	7,589	7,694	8,580
매출액 - 기존 추정	7,589	7,845	8,618
% change	0.0%	-1.9%	-0.4%
영업이익 - 신규 추정	263	221	317
영업이익 - 기존 추정	263	240	312
% change	0.0%	-7.9%	1.6%
세전이익 - 신규 추정	233	224	350
세전이익 - 기존 추정	233	241	351
% change	0.0%	-7.2%	-0.3%
지배주주 순이익 - 신규 추정	131	169	266
지배주주 순이익 - 기존 추정	131	183	265
% change	0.0%	-7.8%	0.4%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	4,807	6,201	9,784
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	4,807	6,729	9,744
% change	0.0%	-7.8%	0.4%

자료: 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 현대위아 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출	1,839	1,949	1,744	2,058	1,872	1,870	1,867	2,084	7,589	7,694	8,580
자동차 부품	1,524	1,604	1,510	1,795	1,610	1,615	1,632	1,819	6,433	6,676	7,435
기계	314	345	234	263	261	255	235	266	1,157	1,018	1,145
영업이익	80	91	64	28	43	46	60	72	263	221	317
자동차 부품	66	74	60	58	49	47	55	64	258	216	283
기계	14	17	4	-30	-6	-1	5	8	5	6	34
세전이익	67	90	26	51	4	52	75	92	233	224	350
지배주주 순이익	49	58	1	23	2	39	57	70	131	169	266
영업이익률 (%)	4.4	4.7	3.7	1.4	2.3	2.5	3.2	3.4	3.5	2.9	3.7
자동차 부품 (%)	4.3	4.6	4.0	3.2	3.0	2.9	3.4	3.5	4.0	3.2	3.8
기계 (%)	4.4	4.8	1.8	-11.3	-2.2	-0.5	2.0	3.0	0.4	0.5	3.0
세전이익률 (%)	3.6	4.6	1.5	2.5	0.2	2.8	4.0	4.4	3.1	2.9	4.1
지배주주 순이익률 (%)	2.6	3.0	0.0	1.1	0.1	2.1	3.1	3.4	1.7	2.2	3.1
(% YoY 성장률)											
연결 매출	-7.6	-2.7	-3.9	-0.9	1.8	-4.0	7.1	1.3	-3.7	1.4	11.5
자동차 부품	-7.8	-5.5	-1.7	-0.8	5.6	0.7	8.1	1.3	-3.9	3.8	11.4
기계	-6.3	12.3	-16.3	-1.4	-16.8	-26.1	0.4	1.1	-2.8	-12.0	12.5
영업이익	-38.5	-31.6	-42.7	-77.9	-46.2	-49.1	-5.9	156.2	-47.6	-15.8	43.3
자동차 부품	-41.0	-35.6	-38.6	-50.1	-26.1	-36.1	-7.0	10.6	-41.4	-16.4	31.1
기계	-23.6	-4.7	-70.3	적전	적전	적전	9.4	흑전	-91.7	10.6	514.6
세전이익	-52.8	-43.0	-80.4	262.9	-93.4	-42.5	194.6	82.1	-47.5	-3.9	56.5
지배주주 순이익	-54.4	-51.0	-99.2	569.5	-95.8	-33.0	7,606.4	207.0	-60.0	29.0	57.8

자료: 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 이익 고성장기 평균 1yr forward PER 10.0배 적용, 적정주가 91,000원으로 상향

적정 PER (배, a) – EPS YoY 성장률이 50% 이상이었던 11-12년 1yr forward PER 평균	10.0배
현대위아 1yr forward EPS (원, b)	9,110원
Fair Value (원, c = a x b)	91,103원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	91,000원
현재 주가 (6월 20일 기준 증가)	73,100원
과리율 (%)	24.5%

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

현대위아 (011210)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	7,884	7,589	7,694	8,580	8,993
매출액증가율 (%)	3.8	-3.7	1.4	11.5	4.8
매출원가	7,043	7,013	7,111	7,909	8,277
매출총이익	841	577	539	671	717
판매비와관리비	340	314	318	354	371
영업이익	501	263	221	317	354
영업이익률 (%)	6.4	3.5	2.9	3.7	3.9
금융수익	-22	-34	-36	-27	-26
중속/관계기업관련손익	20	15	11	24	35
기타영업외손익	-56	-10	28	37	52
세전계속사업이익	443	233	224	350	413
법인세비용	116	102	55	84	99
당기순이익	327	131	169	266	314
지배주주지분 순이익	327	131	169	266	314

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,623	3,743	3,718	3,934	4,124
현금및현금성자산	585	799	692	729	764
매출채권	1,275	1,189	1,246	1,287	1,349
재고자산	780	772	782	858	899
비유동자산	3,060	3,279	3,802	3,990	4,141
유형자산	2,323	2,548	3,054	3,178	3,296
무형자산	243	246	256	267	276
투자자산	448	442	449	500	524
자산총계	6,683	7,022	7,521	7,923	8,265
유동부채	1,843	1,699	1,846	1,963	1,949
매입채무	1,268	1,308	1,077	1,201	1,259
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	154	155	62	63	64
비유동부채	1,677	2,065	2,314	2,364	2,405
사채	957	957	1,197	1,221	1,245
장기차입금	465	849	858	866	875
부채총계	3,520	3,763	4,160	4,327	4,354
자본금	136	136	129	129	129
자본잉여금	504	501	501	501	501
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,585	2,690	2,799	3,035	3,349
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,163	3,259	3,360	3,597	3,911

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	626	355	444	420	344
당기순이익(손실)	327	131	169	266	314
유형자산감가상각비	147	176	182	235	243
무형자산상각비	79	44	46	47	49
운전자본의 증감	77	56	99	-38	-136
투자활동 현금흐름	-875	-470	-724	-387	-314
유형자산의 증가(CAPEX)	-576	-438	-300	-450	-450
투자자산의 감소(증가)	-68	-46	-23	-11	-9
재무활동 현금흐름	345	331	182	4	4
차입금증감	730	363	212	34	34
자본의증가	0	-3	0	0	0
현금의증가	101	215	-107	37	35
기초현금	484	585	799	692	729
기말현금	585	799	692	729	764

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	28,991	27,907	28,290	31,548	33,070
EPS(지배주주)	12,020	4,807	6,201	9,784	11,554
CFPS	21,494	29,390	25,461	26,816	28,110
EBITDAPS	26,741	17,745	16,485	22,029	23,733
BPS	116,315	119,823	123,569	132,253	143,808
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Valuation(Multiple)					
PER	6.1	15.2	11.8	7.5	6.3
PCR	3.6	5.7	5.0	3.6	3.3
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDA	727	483	448	599	645
EV/EBITDA	3.2	5.1	6.0	4.5	4.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.9	4.1	5.1	7.6	8.4
EBITDA 이익률	9.2	6.4	5.8	7.0	7.2
부채비율	111.3	115.5	123.8	120.3	111.3
금융비용부담률	5.9	6.9	7.1	6.5	6.3
이자보상배율(x)	1.1	0.5	0.4	0.6	0.6
매출채권회전율(x)	6.1	6.2	6.3	6.8	6.8
재고자산회전율(x)	10.9	9.8	9.9	10.5	10.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 6월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 6월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 6월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준성)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 03월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대위아(011210) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.07.08	산업브리프	Buy	150,000	김준성	
2015.07.27	기업브리프	Buy	150,000	김준성	
2015.10.06	기업브리프	Buy	170,000	김준성	
2015.10.26	기업브리프	Buy	170,000	김준성	
2015.11.17	산업분석	Buy	170,000	김준성	
2015.11.30	기업브리프	Buy	170,000	김준성	
2016.01.11	기업브리프	Buy	170,000	김준성	
2016.01.28	기업브리프	Buy	170,000	김준성	
2016.02.22	기업브리프	Buy	170,000	김준성	
2016.03.22	기업브리프	Buy	150,000	김준성	
2016.04.28	기업브리프	Buy	130,000	김준성	
2016.06.20	기업브리프	Buy	130,000	김준성	
2016.07.28	기업브리프	Buy	120,000	김준성	
2016.10.05	기업브리프	Buy	120,000	김준성	
2016.10.28	기업브리프	Buy	120,000	김준성	
2016.11.16	산업분석	Buy	100,000	김준성	
2017.01.31	기업브리프	Trading Buy	78,000	김준성	
2017.04.14	기업브리프	Hold	60,000	김준성	
2017.06.21	기업브리프	Buy	91,000	김준성	