

2017. 7. 28



## ▲ 자동차, 타이어

Analyst 김준성

02. 6098-6690

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 이종현

02. 6098-6654

jonghyun\_lee@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 91,000 원

현재주가 (7.27) 68,800 원

상승여력 +32.3%

KOSPI 2,443.24pt

시가총액 18,710억원

발행주식수 2,720만주

유동주식비율 56.84%

외국인비중 13.52%

52주 최고/최저가 96,200원 / 60,600원

평균거래대금 140.6억원

## 주요주주(%)

현대자동차 외 2인 40.74

국민연금 9.17

자사주 2.33

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -2.55 -0.72 -22.61

상대주가 -8.42 -21.85 -33.70

## 주가그래프



## 현대위아 011210

## 기대되는 2H17 이후의 영업 승수효과

- ✓ 2Q17 실적은 부품 사업의 가동률 하락, 기계 사업의 저가수주 의존도 증가로 부진
- ✓ 그러나 2H17 이후에는 1) 중국 현대-기아차 출고판매 점진적 회복, 2) 멕시코 현대차 엑센트 신규 생산라인 가동, 3) 서산 디젤엔진 공장의 정상가동 개시, 4) 업황 호조와 현대차그룹사 파워트레인 교체 Cycle 도래에 의한 고마진 기계수주 확대를 통해, 매출과 이익률이 동시에 개선되는 영업 승수효과를 누릴 예정
- ✓ 18년 매출 +12.1% YoY, 영업이익 +53.9% YoY 성장을 통해 기업가치 반등 전망

## 예견됐던 2Q17 실적부진

2Q17 매출과 영업이익은 각각 1,810억원 (-6.9% YoY), 301억원 (-66.8% YoY, 영업이익률 1.7%)으로 시장기대치 대비 각각 -6.8%, -35.9% 하회했다.

부품사업 영업이익은 383억원 (-48.5% YoY, 영업이익률 2.5%)으로 멕시코 및 중국 엔진공장의 낮은 가동률과 서산 디젤엔진 공장의 초기가동손실에 따른 고정비 부담 확대가 실적 부진의 원인이 되었다.

기계사업 영업이익은 -81억원 (적자전환, 영업이익률 -3.0%)으로 3분기 연속 적자를 이어갔다. 2H16 정점에 달했던 내수시장 치킨게임 국면에서 인식한 저가수주 물량의 매출반영이 이루어졌고, 고마진 FA 매출 감소가 지속됐다.

## 확인되는 Bottom-out의 징후들, 기대되는 2H17 이후의 영업 승수효과

2Q17 실적 부진의 주요 원인으로 작용한 각 사업부들은 영업현황은 최악의 국면을 넘어서고 있는 중이다. 부품사업에서는 1) 중국 정치이슈 부각에 따른 소비심리 악화 수준이 완화되며 2Q17 30%대에 머물렀던 가동률이 3Q17 60-70% 이상으로 회복될 전망이다. 지난해 Nu엔진 출하감소 근거로 작용했던 1.6L 이하 개별소비세 인하정책이 올해 말 일몰 예정이다. 2) 멕시코 공장은 2H17 이후 현대차 엑센트 생산라인이 가동되며 가동률 개선이 가능할 전망이다. 또한 3) 지난 6월 가동을 시작한 디젤엔진 공장은 3Q17 이후 full capa 가동을 통해 흑자전환이 예상된다. 기계사업은 업황개선에 힘입어 지난해 기말 역대 최저치인 6,700억원에 그쳤던 수주잔고가 2Q17 기말 기준 7,600억원까지 개선됐다. 2H17 이후에도 1) 현대차그룹 파워트레인 교체 Cycle에 발맞춘 FA 수주 확대와 2) 새롭게 출시한 high-end 범용기 제품 수주개시 및 해외수요 개선 지속으로 수주잔고 상승세가 확대될 전망이다.

18년에는 부품 가동률 상승과 기계 수주잔고 증가 통한 외형확대와 고정비 절감에 따른 이익률 개선으로 영업이익 회복에 대한 승수효과를 기대할 수 있을 전망이다. 18년 연간 매출 성장 +12.1% YoY, 영업이익 성장 +53.9% YoY 실현을 통해 훼손됐던 기업가치의 반등이 가능하다고 판단한다.

(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	5.7	0.6	3.0	10.9	111.3
2016	7,589	263	131	4,807	-60.0	119,823	14.3	0.6	4.9	4.1	115.5
2017E	7,644	208	168	6,194	28.8	123,561	11.1	0.6	6.0	5.1	123.0
2018E	8,572	321	267	9,800	58.2	132,261	7.0	0.5	4.3	7.7	120.2
2019E	8,986	372	324	11,920	21.6	144,181	5.8	0.5	3.8	8.6	110.7

표1 2Q17 Review: 고정비 부담 증가로 부진한 분기실적 기록

(십억원, %)	2Q16	1Q17	2Q17P						
			발표치	YoY	QoQ	메리츠	% diff	Consensus	% diff
매출액	1,949	1,872	1,813	-6.9	-3.1	1,870	-3.0	1,946	-6.8
영업이익	91	43	30	-66.8	-30.0	46	-34.8	47	-35.9
세전이익	90	4	37	-58.2	746.1	52	-27.3	46	-18.5
순이익	58	2	40	-31.2	1893.1	39	2.8	33	22.0
영업이익률(%)	4.7	2.3	1.7			2.5		2.4	
세전이익률(%)	4.6	0.2	2.1			2.8		2.4	
순이익률(%)	3.0	0.1	2.2			2.1		1.7	

자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 Bottom-out, 1H17의 부진 이후 시장기대치 이상의 실적 실현 전망

(십억원)	2017E			2018E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	7,644	7,823	-2.3	8,572	8,437	1.6
영업이익	208	235	-11.4	321	332	-3.4
세전이익	208	204	1.9	351	316	11.0
순이익	168	148	13.8	267	236	12.9
영업이익률(%)	2.7	3.0	-0.3%p	3.7	3.9	-0.2%p
세전이익률(%)	2.7	2.6	0.1%p	4.1	3.7	0.3%p
순이익률(%)	2.2	1.9	0.3%p	3.1	2.8	0.3%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 2Q17 실적부진 반영해 17년 이익추정치 조정하나, 2H17 및 18년 추정치는 유지

(십억원)	2016	2017E	2018E
매출액 - 신규 추정	7,589	7,644	8,572
매출액 - 기존 추정	7,589	7,694	8,580
% change	0.0%	-0.7%	-0.1%
영업이익 - 신규 추정	263	208	321
영업이익 - 기존 추정	263	221	317
% change	0.0%	-5.8%	1.2%
세전이익 - 신규 추정	233	208	351
세전이익 - 기존 추정	233	224	350
% change	0.0%	-7.1%	0.2%
지배주주 순이익 - 신규 추정	131	168	267
지배주주 순이익 - 기존 추정	131	169	266
% change	0.0%	-0.1%	0.2%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	4,807	6,194	9,800
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	4,807	6,201	9,784
% change	0.0%	-0.1%	0.2%

자료: 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 현대위아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출	1,839	1,949	1,744	2,058	1,872	1,813	1,867	2,091	7,589	7,644	8,572
자동차 부품	1,524	1,604	1,510	1,795	1,610	1,541	1,632	1,825	6,433	6,609	7,427
기계	314	345	234	263	261	272	235	266	1,157	1,034	1,145
영업이익	80	91	64	28	43	30	59	76	263	208	321
자동차 부품	66	74	60	58	49	38	52	66	258	205	275
기계	14	17	4	-30	-6	-8	7	10	5	3	46
세전이익	67	90	26	51	4	37	70	96	233	208	351
지배주주 순이익	49	58	1	23	2	40	54	73	131	168	267
<b>마진률 (%)</b>											
영업이익률	4.4	4.7	3.7	1.4	2.3	1.7	3.2	3.6	3.5	2.7	3.7
자동차 부품	4.3	4.6	4.0	3.2	3.0	2.5	3.2	3.6	4.0	3.1	3.7
기계	4.4	4.8	1.8	-11.3	-2.2	-3.0	3.0	3.8	0.4	0.3	4.0
세전이익률	3.6	4.6	1.5	2.5	0.2	2.1	3.8	4.6	3.1	2.7	4.1
지배주주 순이익률	2.6	3.0	0.0	1.1	0.1	2.2	2.9	3.5	1.7	2.2	3.1
<b>YoY 증감율 (%)</b>											
연결 매출	-7.6	-2.7	-3.9	-0.9	1.8	-6.9	7.1	1.6	-3.7	0.7	12.1
자동차 부품	-7.8	-5.5	-1.7	-0.8	5.6	-3.9	8.1	1.7	-3.9	2.7	12.4
기계	-6.3	12.3	-16.3	-1.4	-16.8	-21.3	0.4	1.1	-2.8	-10.6	10.7
영업이익	-38.5	-31.6	-42.7	-77.9	-46.2	-66.8	-7.3	171.2	-47.6	-20.7	53.9
자동차 부품	-41.0	-35.6	-38.6	-50.1	-26.1	-48.5	-12.5	14.2	-41.4	-20.4	34.0
기계	-23.6	-4.7	-70.3	적전	적전	적전	64.1	흑전	-91.7	-36.8	1333.7
세전이익	-52.8	-43.0	-80.4	262.9	-93.4	-58.2	175.3	88.5	-47.5	-10.7	68.7
지배주주 순이익	-54.4	-51.0	-99.2	569.5	-95.8	-31.2	7,100.3	217.8	-60.0	28.8	58.2

자료: 현대위아, 메리츠증권리서치센터

## 현대위아 (011210)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	7,884	7,589	7,644	8,572	8,986
매출액증가율 (%)	3.8	-3.7	0.7	12.1	4.8
매출원가	7,043	7,013	7,088	7,931	8,292
매출총이익	841	577	488	641	693
판매비와관리비	340	314	279	321	321
영업이익	501	263	208	321	372
영업이익률 (%)	6.4	3.5	2.7	3.7	4.1
금융수익	-22	-34	-37	-27	-26
종속/관계기업관련손익	20	15	2	21	30
기타영업외손익	-56	-10	34	36	52
세전계속사업이익	443	233	208	351	427
법인세비용	116	102	39	84	102
당기순이익	327	131	168	267	324
지배주주지분 순이익	327	131	168	267	324

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,623	3,743	3,694	3,930	4,120
현금및현금성자산	585	799	688	729	764
매출채권	1,275	1,189	1,238	1,286	1,348
재고자산	780	772	777	857	899
비유동자산	3,060	3,279	3,800	3,989	4,141
유형자산	2,323	2,548	3,054	3,178	3,296
무형자산	243	246	256	267	276
투자자산	448	442	446	500	524
자산총계	6,683	7,022	7,494	7,919	8,261
유동부채	1,843	1,699	1,820	1,959	1,935
매입채무	1,268	1,308	1,070	1,200	1,258
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	154	155	62	63	64
비유동부채	1,677	2,065	2,313	2,364	2,404
사채	957	957	1,197	1,221	1,245
장기차입금	465	849	858	866	875
부채총계	3,520	3,763	4,133	4,323	4,340
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	3,359
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,163	3,259	3,360	3,597	3,921

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	626	355	447	432	347
당기순이익(손실)	327	131	168	267	324
유형자산감가상각비	147	176	182	235	243
무형자산상각비	79	44	46	47	49
운전자본의 증감	77	56	89	-29	-146
투자활동 현금흐름	-875	-470	-731	-396	-316
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	-111	41	35
기초현금	484	585	799	688	729
기말현금	585	799	688	729	764

## Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	289,912	279,074	281,063	315,196	330,412
EPS(지배주주)	12,020	4,807	6,194	9,800	11,920
CFPS	21,494	29,390	25,296	26,792	28,085
EBITDAPS	26,741	17,745	16,015	22,166	24,405
BPS	116,315	119,823	123,561	132,261	144,181
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	1.50	1.50	1.60	1.60	1.60
Valuation(Multiple)					
PER	5.7	14.3	11.1	7.0	5.8
PCR	3.4	5.3	4.7	3.4	3.0
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDA	727	483	436	603	664
EV/EBITDA	3.0	4.9	6.0	4.3	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.9	4.1	5.1	7.7	8.6
EBITDA 이익률	9.2	6.4	5.7	7.0	7.4
부채비율	111.3	115.5	123.0	120.2	110.7
금융비용부담률	5.9	6.9	7.1	6.5	6.3
이자보상배율(x)	1.1	0.5	0.4	0.6	0.7
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 7월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준성, 이종현)

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)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 06월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 현대위아(011210) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	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	
2017.07.28	기업브리프	Buy	91,000	김준성	