



## Outperform(Maintain)

목표주가: 70,000원

주가(10/27): 69,000원

시가총액: 18,765억원

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/27)		2,496.63pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	83,500 원	59,500 원
등락율	-17.37%	15.97%
수익률	절대	상대
1W	3.6%	-1.5%
1M	6.0%	-6.2%
1Y	-18.3%	-33.8%

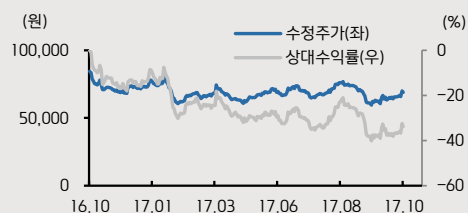
## Company Data

발행주식수	27,195천주
일평균 거래량(3M)	219천주
외국인 지분율	12.5%
배당수익률(17E)	1.7%
BPS(17E)	127.917원
주요 주주	현대자동차(주) 40.7%
	국민연금공단 11.7%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	78,842	75,894	76,187	80,804
영업이익	5,009	2,627	1,372	2,829
EBITDA	6,835	4,826	3,415	4,777
세전이익	4,433	2,328	1,032	2,728
순이익	3,269	1,307	767	2,032
지배주주지분순이익	3,269	1,307	767	2,032
EPS(원)	12,020	4,807	2,819	7,473
증감율(%YoY)	-28.2	-60.0	-41.4	165.1
PER(배)	9.3	15.2	24.5	9.2
PBR(배)	1.0	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	5.0	5.1	6.5	4.0
영업이익률(%)	6.4	3.5	1.8	3.5
순이익률(%)	4.1	1.7	1.0	2.5
ROE(%)	10.9	4.1	2.3	6.0
순부채비율(%)	10.8	14.5	7.0	-1.8

## Price Trend



## 3Q17 Review

## 현대위아 (011210)

## 中 수요 회복 국면에서 예상 못한 어닝 쇼크



3Q17 영업이익은 76.4% yoy 급감한 151억원으로 컨센서스 454억원과 당사 예상 403억원을 크게 하회했습니다. 중국 출하 회복과 신규 공장 가동이 회복 중인 현 국면에서 매출 성장은 예상보다 높았으나, 부품 부문 단가정산 200억원, 여전히 부진한 기계 부문이 실적 쇼크를 야기했습니다. 실적 회복 전망은 유지하나 부품사 전반 이익 불확실성 우려 확대에 섹터 전반의 단기 주가 변동이 커질 것으로 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 중국 수요 회복 국면에서 예상 못한 어닝 쇼크

- ① 3Q17 실적: 영업이익 151억원(-76.4% yoy) 기록해 컨센서스 66.8% 하회
- 매출액 1.9조원(+10.4% yoy, +6.2% qoq), 영업이익 151억원(-76.4% yoy, -50.0% qoq, OPM 0.8%), 지배순이익 134억원(+1,699.4% yoy, -66.8% qoq)
  - 영업이익 기준 컨센서스 454억원(OPM 2.4%), 당사 예상치 403억원(OPM 2.3%)을 각각 66.8%, 62.7% 하회
- ② Key Takeaways: 부품 가단가 정산, 기계 부진 지속으로 실적 부진
- 부품부문: 매출액 1.67조원(+12.2% yoy), 영업이익 276억원(-53.7% yoy, OPM 1.7%) 기록. 1) 中 출하 회복으로 CKD 매출 증가, 2) 멕시코, 디젤 엔진 공장 가동 정상화, 3) 모듈 기저효과에도 가단가 정산 200억원 반영, 손익 악화
  - 기계부문: 매출액 2,513억원(-0.6% yoy), 영업적자 126억원(적전, OPM -5.0%) 기록. FA 매출 지연, 가격경쟁력, 수주 악화로 BEP 이하 매출환경 지속

## &gt;&gt;&gt; 매출 성장 기대 여전하나 섹터 전반 이익 불확실성 확대 우려

- ① 매출 성장, 실적 회복 기대: 중국 회복, 신규 투자 이익 회수 국면
- 누우 엔진 감소세 회복: 중국 누우엔진 생산 2016년 35만대 생산(60만대 CAPA) 대비로도 판매 대수에 비례한 부진 지속에서 판매 회복세 돌입 수혜
  - 서산 카파공장: 1Q17 가동 정상화로 BEP 이상 가동률 기록
  - 디젤 엔진공장: 가동률 정상으로 올라오며 손익 회복 (3Q17 60억원 적자)
  - 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
- ② 부품사 이익 불확실성 확대: 연이은 섹터 내 3Q17 실적 발표 중 현대위아의 가정산 이슈로 인한 실적 쇼크는 2018년 초 중국 출하 정상화 전까지 이익 불확실성 우려 확대 요인. 추후 업체 실적 발표 전 단기 주가 변동성 확대 가능성

## &gt;&gt;&gt; 이익 회복, 다만 확인하고 싶은 요인이 많다

- ① 투자 의견 Outperform, 목표가 70,000원 유지. 목표가는 '18년 예상 EPS, 모비스와 동일한 현대차 목표 PER(8.0배) 대비 20% 할증 적용
- ② 주가 전망: 중국 출하 회복에 따른 실적 개선 가능성(기저효과)으로 최근 주가 회복세가 탄력적이었으나, 여전히 마무리 되지 않은 실적 저점에 대한 확인과, 회복 시 적정 손익에 대한 가시성 확인 전까지 저평가 매력을 논하기 어려울 것으로 판단. 기계 부진 완화, 중국 수요 회복과 디젤 및 멕시코 등 신규공장 정상화 시 유지 가능한 이익 레벨에 대한 공감 형성이 선행될 필요. 실적 악화 요인은 점진 완화되고 있어 장기적 관점에서 주가 상승 여력은 보유

## 현대위아 3Q17 Review: 영업이익은 151억원을 기록해 컨센서스 66.8% 하회 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	2Q17	3Q17P	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff	키움 전망치	% Diff
매출액	1,743.9	1,813.3	1,925.7	10.4	6.2	1,853.2	3.9	1,783.2	8.0
영업이익	64.0	30.1	15.1	(76.4)	(50.0)	45.4	(66.8)	40.3	(62.7)
세전이익	25.6	37.5	18.0	(29.6)	(51.9)	44.4	(59.4)	31.8	(43.4)
지배순이익	0.7	40.3	13.4	1,699.4	(66.8)	30.6	(56.2)	23.4	(42.8)
영업이익률	3.7	1.7	0.8	(2.9)	(0.9)	2.4	(1.7)	2.3	(1.5)
세전이익률	1.5	2.1	0.9	(0.5)	(1.1)	2.4	(1.5)	1.8	(0.8)
지배순이익률	0.0	2.2	0.7	0.7	(1.5)	1.6	(1.0)	1.3	(0.6)

자료: 현대위아, FnGuide, 키움증권

## 현대위아 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	7,476.8	7,934.1	7,618.7	8,080.4	1.9	1.8
영업이익	173.5	292.0	137.2	282.9	(20.9)	(3.1)
영업이익률(%)	2.3	3.7	1.8	3.5	(0.5)	(0.2)
EBITDA	377.8	486.8	341.5	477.7	(9.6)	(1.9)
EBITDA 이익률(%)	5.1	6.1	4.5	5.9	(0.6)	(0.2)
영업이익률	94.5	207.3	76.7	203.2	(18.9)	(2.0)

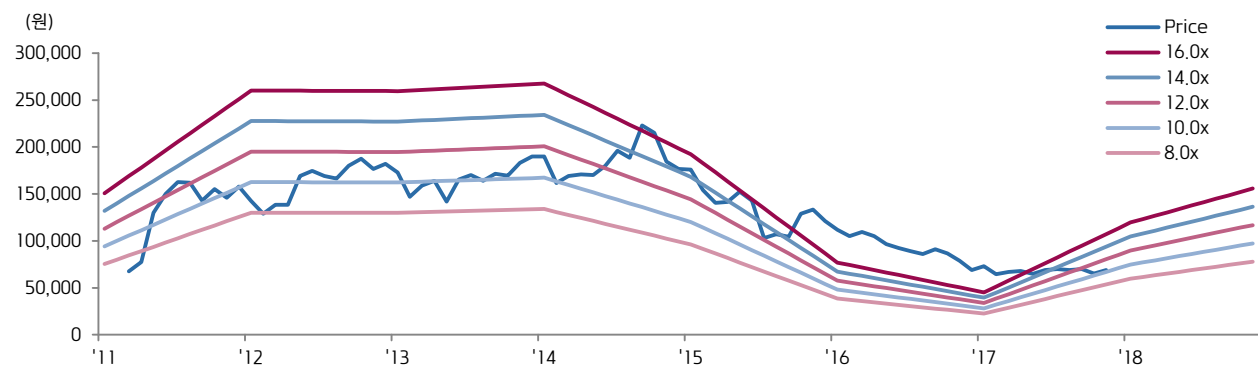
자료: 현대위아, 키움증권

## 현대위아 목표주가 산출 내역

목표 PER	9.6 배	(a), 현대차 목표 PER 8.0배에 20% 할증(모비스 할증률 평균)
적용 EPS	7,473 원	(b), 2017년 예상 EPS
목표 주가	70,000 원	(a) x (b), 목표주가 유지
전일 종가	69,000 원	2017년 10월 27일 종가
주가상승여력	1.4 %	2017년 10월 27일 종가대비
투자 의견	Outperform	투자 의견 유지

자료: 키움증권

## 현대위아 PER Band



자료: Bloomberg, 키움증권

## 현대위아 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17 P	3Q17F	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	1,838.7	1,948.7	1,743.9	2,058.1	1,871.8	1,813.3	1,925.1	2,008.5	7,618.7	8,080.4	8,424.9
>부품	1,524.4	1,602.4	1,491.2	1,814.8	1,610.4	1,541.9	1,673.8	1,773.4	6,432.8	6,599.4	7,015.9
>기계	314.3	346.2	252.8	243.3	261.5	271.4	251.3	235.1	1,156.7	1,019.3	1,064.5
영업이익	80.0	90.8	64.0	28.0	43.1	30.1	15.1	48.9	137.2	282.9	345.6
세전이익	66.8	89.6	25.6	50.7	4.4	37.5	18.0	43.3	103.2	272.8	346.6
순이익	48.7	58.5	0.7	22.9	2.0	40.3	13.4	21.0	76.7	203.2	277.0
영업이익률	4.4	4.7	3.7	1.4	2.3	1.7	0.8	2.4	1.8	3.5	4.1
세전이익률	3.6	4.6	1.5	2.5	0.2	2.1	0.9	2.2	1.4	3.4	4.1
순이익률	2.6	3.0	0.0	1.1	0.1	2.2	0.7	1.0	1.0	2.5	3.3
% yoy											
매출액	(7.6)	(2.7)	(3.9)	(0.9)	1.8	(6.9)	10.4	(2.4)	0.4	6.1	4.3
>부품	(7.8)	(5.5)	(2.9)	0.3	5.6	(3.8)	12.2	(2.3)	(3.9)	2.6	6.3
>기계	(6.3)	12.6	(9.7)	(8.8)	(16.8)	(21.6)	(0.6)	(3.4)	(2.8)	(11.9)	4.4
영업이익	(38.5)	(31.6)	(42.7)	(77.9)	(46.2)	(66.8)	(76.4)	74.9	(47.8)	106.3	22.2
세전이익	(52.8)	(43.0)	(80.4)	262.9	(93.4)	(58.2)	(29.6)	(14.6)	(55.7)	164.4	27.1
순이익	(54.4)	(51.0)	(99.2)	569.5	(95.8)	(31.2)	1,699.3	(8.0)	(41.4)	165.1	36.3
% qoq											
매출액	(11.4)	6.0	(10.5)	18.0	(9.1)	(3.1)	6.2	4.3			
>부품	(15.7)	5.1	(6.9)	21.7	(11.3)	(4.3)	8.6	6.0			
>기계	17.9	10.1	(27.0)	(3.7)	7.5	3.8	(7.4)	(6.4)			
영업이익	(36.7)	13.5	(29.6)	(56.3)	54.1	(30.0)	(50.0)	224.5			
세전이익	378.5	34.1	(71.4)	98.1	(91.3)	746.1	(51.9)	140.3			
순이익	1,325.6	20.2	(98.7)	2,972.9	(91.2)	1,893.1	(66.8)	57.0			

자료: 현대위아, 키움증권 추정

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	78,842	75,894	76,187	80,804	84,249
매출원가	70,431	70,127	71,993	74,895	77,607
매출총이익	8,411	5,767	4,194	5,909	6,642
판매비및일반관리비	3,402	3,140	2,823	3,080	3,186
영업이익	5,009	2,627	1,372	2,829	3,456
영업이익률(%)	6.4%	3.5%	1.8%	3.5%	4.1%
영업외손익	-576	-300	-340	-101	10
이자수익	227	181	163	175	184
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	859	817	617	2,574	3,989
이자비용	399	453	511	608	707
외환손실	568	883	675	1,987	3,025
관계기업지분손익	289	148	61	336	481
투자및기타자산처분손익	-7	18	7	3	1
금융상품평가및기타금융이익	-127	-77	-30	-11	-4
기타	-848	-50	29	-583	-909
법인세차감전이익	4,433	2,328	1,032	2,728	3,466
법인세비용	1,165	1,020	265	696	696
유효법인세율(%)	26.3%	43.8%	25.7%	25.5%	20.1%
당기순이익	3,269	1,307	767	2,032	2,770
지배주주지분순이익(억원)	3,269	1,307	767	2,032	2,770
EBITDA	6,835	4,826	3,415	4,777	5,315
현금순이익(Cash Earnings)	5,095	3,506	2,810	3,980	4,630
수정당기순이익	3,368	1,341	785	2,038	2,772
증감율(% YoY)					
매출액	3.8	-3.7	0.4	6.1	4.3
영업이익	-4.7	-47.6	-47.8	106.3	22.2
법인세차감전이익	-24.3	-47.5	-55.7	164.4	27.1
당기순이익	-25.6	-60.0	-41.4	165.1	36.3
지배주주지분 당기순이익	-24.8	-60.0	-41.4	165.1	36.3
EBITDA	1.5	-29.4	-29.2	39.9	11.3
EPS	-28.2	-60.0	-41.4	165.1	36.3

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,289	3,550	2,734	3,201	3,827
당기순이익	3,269	1,307	767	2,032	2,770
감가상각비	1,472	1,761	1,648	1,541	1,441
무형자산상각비	354	437	396	407	418
외환손익	-41	-65	58	-587	-964
자산처분손익	143	168	-7	-3	-1
지분법손익	-203	-148	-61	-336	-481
영업활동자산부채 증감	790	561	-39	-472	-354
기타	506	-471	-28	619	997
투자활동현금흐름	-8,757	-4,700	-472	-939	-4,133
투자자산의 처분	-2,328	-299	-23	-460	-345
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	3,958	4,370	4,509
단기차입금의 증가	-1,861	-1,550	0	0	0
장기차입금의 증가	5,510	5,177	3,862	4,096	4,271
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-212	-292	-292	-305	-332
기타	0	-25	388	580	570
현금및현금성자산의순증가	1,010	2,147	6,220	6,633	4,204
기초현금및현금성자산	4,835	5,845	7,993	14,212	20,845
기말현금및현금성자산	5,845	7,993	14,212	20,845	25,049
Gross Cash Flow	5,499	2,989	2,772	3,673	4,181
Op Free Cash Flow	-133	-608	2,580	3,143	339

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	36,233	37,433	43,767	52,190	57,730
현금및현금성자산	5,845	7,993	14,212	20,845	25,049
유동금융자산	6,519	6,915	6,941	7,362	7,676
매출채권및유동채권	16,069	14,810	14,867	15,768	16,441
재고자산	7,799	7,716	7,746	8,215	8,565
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	30,598	32,787	31,228	30,130	32,556
장기매출채권및기타비유동채권	349	388	390	413	431
투자자산	4,498	4,440	4,473	4,820	5,300
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	74,995	82,320	90,286
유동부채	18,431	16,989	17,044	17,971	18,662
매입채무및기타유동채무	15,679	14,965	15,023	15,933	16,612
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	1,543	1,549	1,555	1,562	1,568
기타유동부채	1,209	475	466	476	481
비유동부채	16,768	20,646	24,890	29,563	34,399
장기매입채무및비유동채무	47	42	42	45	47
사채및장기차입금	14,222	18,067	21,923	26,012	30,277
기타비유동부채	2,499	2,537	2,925	3,505	4,075
부채총계	35,199	37,635	41,935	47,533	53,060
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	27,370	29,097	31,535
기타자본	-565	-660	-660	-660	-660
지배주주지분자본총계	31,632	32,586	33,060	34,787	37,225
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	31,632	32,586	33,060	34,787	37,225
순차입금	3,401	4,709	2,324	-633	-879
총차입금	15,766	19,616	23,478	27,574	31,845

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	12,020	4,807	2,819	7,473	10,186
BPS	116,315	119,823	121,568	127,917	136,883
주당EBITDA	25,135	17,745	12,557	17,565	19,546
CFPS	18,734	12,891	10,332	14,635	17,024
DPS	1,100	1,100	1,150	1,250	1,350
주가배수(배)					
PER	9.3	15.2	24.5	9.2	6.8
PBR	1.0	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.0	5.1	6.5	4.0	3.6
PCFR	6.0	5.7	6.7	4.7	4.1
수익성(%)					
영업이익률	6.4	3.5	1.8	3.5	4.1
순이익률	4.1	1.7	1.0	2.5	3.3
EBITDA margin	8.7	6.4	4.5	5.9	6.3
총자산이익률(ROA)	5.2	1.9	1.1	2.6	3.2
자기자본이익률(ROE)	10.9	4.1	2.3	6.0	7.7
투자자본이익률(ROIC)	11.7	4.3	3.0	6.4	7.7
안정성(%)					
부채비율	111.3	115.5	126.8	136.6	142.5
순차입금비율	10.8	14.5	7.0	-1.8	-2.4
이자보상배율(배)	12.5	5.8	2.7	4.6	4.9
활동성(배)					
매출채권회전율	4.6	4.9	5.1	5.3	5.2
재고자산회전율	10.9	9.8	9.9	10.1	10.0
매입채무회전율	5.0	5.0	5.1	5.2	5.2

## Compliance Notice

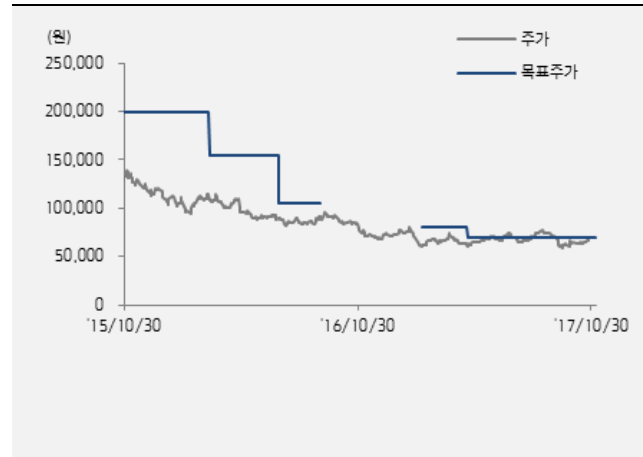
- 당사는 10월 27일 현재 '현대위아 (011210)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대위아 (011210)	2015-10-26	Buy(Maintain)	200,000	6개월	-40.3	-30.7
	2016-01-28	Buy(Maintain)	200,000	6개월	-42.5	-30.7
	2016-03-11	Buy(Maintain)	154,000	6개월	-31.3	-25.6
	2016-04-28	Buy(Maintain)	154,000	6개월	-36.2	-25.7
	2016-06-28	Buy(Maintain)	105,000	6개월	-25.0	-10.1
담당자 변경	2017-01-17	Buy(Reinitiate)	90,000	6개월	-18.3	-11.2
	2017-01-31	Outperform(downgrade)	80,000	6개월	-17.6	-7.0
	2017-04-19	Outperform(Maintain)	70,000	6개월	-10.1	-6.4
	2017-04-28	Outperform(Maintain)	70,000	6개월	-3.0	5.4
	2017-07-19	Outperform(Maintain)	70,000	6개월	-3.0	5.4
	2017-07-28	Outperform(Maintain)	70,000	6개월	-2.7	10.0
	2017-10-18	Outperform(Maintain)	70,000	6개월	-2.7	10.0
	2017-10-30	Outperform(Maintain)	70,000			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%