

2017. 10. 30



▲ 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 (10.27) 69,000 원

상승여력 31.9%

KOSPI 2,496.63pt

시가총액 18,765억원

발행주식수 2,720만주

유동주식비율 56.84%

외국인비중 12.54%

52주 최고/최저가 84,500원/59,500원

평균거래대금 149.0억원

주요주주(%)

현대자동차 외 2인 40.74

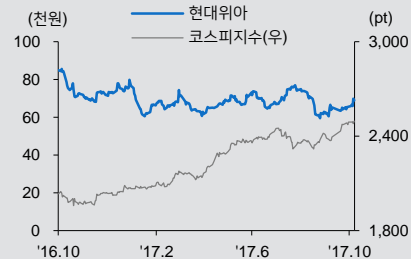
국민연금 11.74

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.6 6.0 -18.3

상대주가 -1.5 -6.2 -33.8

주가그래프



현대위아 011210

부진한 실적, 그러나 성장근거 여전히 유효

- ✓ 3Q17 실적은 예상 밖의 가단가 정산과 FA 매출인식 지연으로 부진
- ✓ 그러나 1) FA 대규모 수주인식 시작 (현대·기아차 파워트레인 교체 cycle), 2) 중국엔진 생산증가 (현대·기아차 중국회복 + 유럽·인도 대응물량 증가), 3) 디젤엔진 생산증가 (ramp-up 및 신규 가솔린 투입), 4) 멕시코엔진 생산증가 (ramp-up 및 엑센트 투입), 5) 터보차저 생산증가 (현대·기아차 채택률 증가) 방향성 여전히 유효
- ✓ 현대·기아차 월간판매 회복 및 4Q17 실적개선 통한 기업가치 개선세 지속 전망

가단가 정산과 FA 매출 지연에 따른 부진한 분기실적 기록

3Q17 매출은 1,93조원 (+10% YoY, +6% QoQ)으로 전년동기 대비 기아차 국내공장 생산분량 증가 (+18% YoY)에 힘입은 모듈매출 성장으로 높은 회복세를 실현했다. 전분기와 비교해도 현대·기아차 중국공장 생산분량 개선 (+72% QoQ)에 근거한 매출성장을 기록했으며, 이에 따라 시장기대치를 5% 상회했다.

그러나 영업이익은 151억원 (-76% YoY, -50% QoQ)으로 부진한 흐름을 이어갔다. 이는 예상 밖의 부품사업 가단가 정산, 기계사업 FA 매출인식 지연에 근거한다. 매출증가에 따른 영업 상승효과가 기대됐던 부품사업은 3Q17 적자를 기록한 기아차의 가단가 정산 (200억원 이상)이 발생했으며, 기계사업은 10월부터 울산 1공장 에서 적용되기 시작한 신엔진 (감마)에 대한 FA 매출인식이 3Q17이 아닌 4Q17로 지연됐고 일회성 소송비용 (대한조선 40억원)이 발생했다.

이익 성장전환에 대한 다섯 가지 근거들, 여전히 유효

1. FA: 현대·기아차 파워트레인 교체 cycle에 발맞춰 3Q17 대규모 수주 발생 (1,000억원)했으며, 이 같은 흐름은 향후 2-3년간 지속될 예정. 현대·기아차, 파워텍, 다 이모스로부터의 엔진·변속기 Maintenance CAPEX 약 2,000억원 이상이 유지되고 있는 가운데, 파워트레인 교체 신규 매출과 기아차 인도공장 매출 18년 반영으로 과거 12-15년과 같은 매출 4,000억원 이상, double-digit 영업이익률 회복 전망.
2. 중국엔진: 17년 17-18만대 (1H17 4만대, 3Q17 6만대) → 18년 30만대 이상 (현대·기아차 중국 회복 + 유럽·인도 신규 공급 5만대 이상)
3. 디젤엔진: 17년 8만대 (7월가동) → 18년 22만대 (ramp-up과 신규 가솔린 투입)
4. 멕시코엔진: 17년 21만대 → 18년 33만대 (ramp-up과 현대차 엑센트 투입)
5. 터보차저: 17년 20만대 → 18년 50만대 (계획 20년 130만대, 23년 250만대)

실적회복의 지연으로 기업가치 회복속도는 느려질 수 있으나, 18년 EPS +151% YoY를 가능케 할 다섯 가지 성장근거는 여전히 유효하다. 현대·기아차의 월간 판매개선 흐름과 4Q17 이후 실적회복을 확인하며 높은 기업가치 개선을 전망한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	7,884.2	500.9	326.9	12,020	-28.2	116,315	5.7	0.6	3.0	10.9	111.3
2016	7,589.4	262.7	130.7	4,807	-60.0	119,823	14.4	0.6	4.9	4.1	115.5
2017E	7,700.9	149.3	106.0	3,896	-19.0	121,239	17.7	0.6	7.1	3.2	130.1
2018E	8,562.6	320.5	265.6	9,768	150.7	129,907	7.1	0.5	4.6	7.8	124.2
2019E	8,976.5	346.9	285.1	10,485	7.3	140,391	6.6	0.5	4.3	7.8	116.2

표1 3Q17 Review: 가단가 정산과 FA 매출 이연에 따른 부진한 실적 기록

(십억원, %)	3Q16	2Q17	3Q17P						
			발표치	YoY	QoQ	메리츠	% diff	Consensus	% diff
매출액	1,743.9	1,813.3	1,925.1	10.4	6.2	1,895.7	1.6	1,832.8	5.0
영업이익	64.0	30.1	15.1	-76.4	-50.0	54.5	-72.4	46.3	-67.5
세전이익	25.6	37.5	18.0	-29.6	-51.9	68.9	-73.9	40.8	-55.9
순이익	0.7	40.3	13.4	1,699.3	-66.8	52.4	-74.5	31.2	-57.1
영업이익률(%)	3.7	1.7	0.8			2.9		2.5	
세전이익률(%)	1.5	2.1	0.9			3.6		2.2	
순이익률(%)	0.0	2.2	0.7			2.8		1.7	

자료: 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 이익성장 근거 유효함에 따라 시장기대치를 상회할 18년 이익추정치

(십억원)	2017E			2018E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	7,700.9	7,710.0	-0.1	8,562.6	8,365.7	2.4
영업이익	149.3	185.8	-19.6	320.5	295.1	8.6
세전이익	125.2	155.7	-19.6	345.0	283.8	21.6
순이익	106.0	123.7	-14.3	265.6	217.0	22.4
영업이익률(%)	1.9	2.4	-0.5%p	3.7	3.5	0.2%p
세전이익률(%)	1.6	2.0	-0.4%p	4.0	3.4	0.6%p
순이익률(%)	1.4	1.6	-0.2%p	3.1	2.6	0.5%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 3Q17 실적부진 반영해 17년 이익추정치 조정하나, 18년 추정치는 유지

(십억원)	2016	2017E	2018E
매출액 - 신규 추정	7,589.4	7,700.9	8,562.6
매출액 - 기존 추정	7,589.4	7,671.5	8,548.7
% change	0.0%	0.4%	0.2%
영업이익 - 신규 추정	262.7	149.3	320.5
영업이익 - 기존 추정	262.7	199.1	323.3
% change	0.0%	-25.0%	-0.9%
세전이익 - 신규 추정	232.8	125.2	345.0
세전이익 - 기존 추정	232.8	202.8	357.1
% change	0.0%	-38.2%	-3.4%
지배주주 순이익 - 신규 추정	130.7	106.0	265.6
지배주주 순이익 - 기존 추정	130.7	164.6	268.9
% change	0.0%	-35.6%	-1.2%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	4,807	3,896	9,768
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	4,807	6,051	9,887
% change	0.0%	-35.6%	-1.2%

자료: 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 현대위아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출	1,838.7	1,948.7	1,743.9	2,058.1	1,873.7	1,811.4	1,925.1	2,090.7	7,589.4	7,700.9	8,562.6
자동차 부품	1,524.4	1,603.5	1,509.7	1,795.2	1,612.2	1,540.0	1,673.8	1,825.0	6,432.8	6,651.0	7,440.6
기계	314.3	345.1	234.2	263.0	261.5	271.4	251.2	265.8	1,156.7	1,049.9	1,122.0
영업이익	80.0	90.8	64.0	28.0	43.1	30.1	15.1	61.1	262.7	149.3	320.5
자동차 부품	66.2	74.3	59.7	57.5	48.9	38.3	27.8	58.4	257.7	173.4	290.2
기계	13.8	16.5	4.3	-29.6	-5.8	-8.2	-12.7	2.7	5.1	-24.1	30.3
세전이익	66.8	89.6	25.6	50.7	4.4	37.5	18.0	65.3	232.8	125.2	345.0
지배주주 순이익	48.7	58.5	0.7	22.9	2.0	40.3	13.4	50.3	130.7	106.0	265.6
이익률 (%)											
영업이익률	4.4	4.7	3.7	1.4	2.3	1.7	0.8	2.9	3.5	1.9	3.7
자동차 부품	4.3	4.6	4.0	3.2	3.0	2.5	1.7	3.2	4.0	2.6	3.9
기계	4.4	4.8	1.8	-11.3	-2.2	-3.0	-5.1	1.0	0.4	-2.3	2.7
세전이익률	3.6	4.6	1.5	2.5	0.2	2.1	0.9	3.1	3.1	1.6	4.0
지배주주 순이익률	2.6	3.0	0.0	1.1	0.1	2.2	0.7	2.4	1.7	1.4	3.1
YoY 성장률 (%)											
연결 매출	-7.6	-2.7	-3.9	-0.9	1.9	-7.0	10.4	1.6	-3.7	1.5	11.2
자동차 부품	-7.8	-5.5	-1.7	-0.8	5.8	-4.0	10.9	1.7	-3.9	3.4	11.9
기계	-6.3	12.3	-16.3	-1.4	-16.8	-21.4	7.3	1.1	-2.8	-9.2	6.9
영업이익	-38.5	-31.6	-42.7	-77.9	-46.2	-66.8	-76.4	118.4	-47.6	-43.2	114.6
자동차 부품	-41.0	-35.6	-38.6	-50.1	-26.1	-48.4	-53.4	1.5	-41.4	-32.7	67.4
기계	-23.6	-4.7	-70.3	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	흑자전환	-91.7	적자전환	흑자전환
세전이익	-52.8	-43.0	-80.4	262.9	-93.4	-58.2	-29.6	28.8	-47.5	-46.2	175.5
지배주주 순이익	-54.4	-51.0	-99.2	569.5	-95.8	-31.2	1,699.3	120.1	-60.0	-19.0	150.7

자료: 현대위아, 메리츠증권리서치센터

현대위아 (011210)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	7,884.2	7,589.4	7,700.9	8,562.6	8,976.5
매출액증가율 (%)	3.8	-3.7	1.5	11.2	4.8
매출원가	7,043.1	7,012.7	7,150.6	7,893.4	8,261.5
매출총이익	841.1	576.7	377.5	669.2	715.1
판매비와관리비	340.2	314.0	228.1	348.7	368.2
영업이익	500.9	262.7	149.3	320.5	346.9
영업이익률 (%)	6.4	3.5	1.9	3.7	3.9
금융수익	-22.3	-34.4	-34.8	-27.4	-26.4
종속/관계기업관련손익	20.3	14.8	6.4	24.0	34.5
기타영업외손익	-55.6	-10.4	4.3	27.9	20.2
세전계속사업이익	443.3	232.8	125.2	345.0	375.2
법인세비용	116.5	102.0	19.3	79.3	90.0
당기순이익	326.9	130.7	106.0	265.6	285.1
지배주주지분 순이익	326.9	130.7	106.0	265.6	285.1

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,623.3	3,743.3	3,721.8	3,926.1	4,115.9
현금및현금성자산	584.5	799.3	693.1	727.8	763.0
매출채권	1,275.2	1,188.7	1,247.5	1,284.4	1,346.5
재고자산	779.9	771.6	782.9	856.3	897.7
비유동자산	3,059.8	3,278.7	3,864.9	3,993.6	4,140.3
유형자산	2,322.8	2,548.3	3,102.1	3,171.3	3,285.7
무형자산	243.3	245.7	270.7	279.2	286.3
투자자산	448.2	442.4	448.9	499.2	523.3
자산총계	6,683.1	7,022.1	7,586.7	7,919.7	8,256.2
유동부채	1,843.1	1,698.9	1,975.0	2,023.6	2,034.0
매입채무	1,267.7	1,307.6	1,078.1	1,198.8	1,256.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	154.3	154.9	62.0	63.2	64.5
비유동부채	1,676.8	2,064.6	2,314.5	2,363.4	2,404.3
사채	957.0	957.3	1,196.7	1,220.6	1,245.0
장기차입금	465.2	849.3	857.8	866.4	875.1
부채총계	3,519.9	3,763.5	4,289.6	4,386.9	4,438.2
자본금	136.0	136.0	128.7	128.7	128.7
자본잉여금	504.2	500.5	500.5	500.5	500.5
기타포괄이익누계액					
이익잉여금	2,584.6	2,689.5	2,735.4	2,971.1	3,256.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,163.2	3,258.6	3,297.1	3,532.8	3,818.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	626.5	354.6	571.3	328.6	333.9
당기순이익(손실)	326.9	130.7	106.0	265.6	285.1
유형자산감가상각비	147.2	176.1	173.2	190.0	196.3
무형자산상각비	79.1	43.7	45.5	49.3	50.5
운전자본의 증감	76.6	55.7	272.9	-99.5	-111.9
투자활동 현금흐름	-875.0	-470.0	-811.8	-297.7	-303.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-576.0	-438.3	-200.0	-350.0	-400.0
투자자산의 감소(증가)	-68.2	-46.0	-35.6	-8.4	-7.2
재무활동 현금흐름	345.3	331.4	137.3	3.8	4.4
차입금증감	729.7	363.1	166.5	33.8	34.3
자본의증가	0.0	-2.5	0.0	0.0	0.0
현금의증가	101.0	214.7	-106.2	34.7	35.2
기초현금	483.5	584.5	799.3	693.1	727.8
기말현금	584.5	799.3	693.1	727.8	763.0

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	289,912	279,074	283,172	314,859	330,079
EPS(지배주주)	12,020	4,807	3,896	9,768	10,485
CFPS	21,494	29,390	25,486	26,763	28,057
EBITDAPS	26,741	17,745	13,534	20,581	21,831
BPS	116,315	119,823	121,239	129,907	140,391
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	1.59	1.59	1.59	1.59	1.59
Valuation(Multiple)					
PER	5.7	14.4	17.7	7.1	6.6
PCR	3.4	5.4	5.8	3.7	3.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDA	727.2	482.6	368.0	559.7	593.7
EV/EBITDA	3.0	4.9	7.1	4.6	4.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.9	4.1	3.2	7.8	7.8
EBITDA 이익률	9.2	6.4	4.8	6.5	6.6
부채비율	111.3	115.5	130.1	124.2	116.2
금융비용부담률	5.9	6.9	6.9	6.3	6.1
이자보상배율(x)	1.1	0.5	0.3	0.6	0.6
매출채권회전율(x)	6.1	6.2	6.3	6.8	6.8
재고자산회전율(x)	10.9	9.8	9.9	10.4	10.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 10월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 10월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 10월 30일 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, 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 직전 1개월간 종가대비 4등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대위아 (011210) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2015.11.17	산업분석	Buy	170,000	김준성	-23.0	-18.5	
2015.11.25	산업분석	Buy	170,000	김준성	-23.6	-18.5	
2015.11.30	기업브리프	Buy	170,000	김준성	-27.8	-18.5	
2016.01.11	산업브리프	Buy	170,000	김준성	-29.5	-18.5	
2016.01.28	기업브리프	Buy	170,000	김준성	-31.4	-18.5	
2016.02.22	기업브리프	Buy	170,000	김준성	-31.6	-18.5	
2016.02.29	산업브리프	Buy	170,000	김준성	-32.2	-18.5	
2016.03.22	기업브리프	Buy	150,000	김준성	-29.6	-23.7	
2016.04.28	기업브리프	Buy	130,000	김준성	-28.9	-24.5	
2016.06.20	기업브리프	Buy	130,000	김준성	-30.6	-24.5	
2016.07.28	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-26.4	-19.8	
2016.10.05	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-27.2	-19.8	
2016.10.28	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-29.0	-19.8	
2016.11.16	산업분석	Buy	100,000	김준성	-27.1	-20.1	
2017.01.31	기업브리프	Trading Buy	78,000	김준성	-15.2	-4.6	
2017.04.14	기업브리프	Hold	60,000	김준성	12.3	21.8	
2017.06.21	기업브리프	Buy	91,000	김준성	-24.6	-18.9	
2017.07.28	기업브리프	Buy	91,000	김준성	-24.3	-15.4	
2017.10.11	산업분석	Buy	91,000	김준성	-24.8	-15.4	
2017.10.30	기업브리프	Buy	91,000	김준성	-	-	