

현대위아

HOLD(유지)

011210 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(하향)	55,000원	현재주가(03/26)	54,000원	Up/Downside	+1.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2018. 03. 27

탐방노트: 머나 먼 턴어라운드

News

낮아지는 고정비 부담: 현대위아는 18년 중국 산동 엔진 법인의 누우 엔진 생산을 31만대 (+30%YoY) 수준으로 예상하고 있다. 17년말 출시된 ix35 등 누우 엔진 적용 차종의 확대와 1.6리터 이하 차종에 대한 세제 혜택이 종료되며 누우 엔진 적용이 증가한 것으로 파악된다. 17년까지 고정비 부담으로 작용했던 신공장들의 가동률을 역시 18년에는 안정화될 것으로 전망된다. 18년 멕시코 공장의 엔진 생산은 엑센트 물량의 추가로 인해 약 31만대(+44.1%YoY)로 예상된다. 코나 등 카파 엔진을 적용한 차종의 증가로 카파 엔진 CAPA는 52만대(17년 42만대)로 증가했다. 서산 디젤 엔진 공장 역시 2Q18에는 가솔린/디젤 엔진의 혼류 생산이 가능해지며 가동률이 반등할 예정이다.

Comment

낮아진 턴어라운드 기대감: 현대기아차의 중국 내 부진으로 부품 업체들에 대한 단가 인하 압력이 지속되고 있다. 산동 엔진 법인향 CKD 매출 등으로 높은 영업이익률을 누리던 동사의 자동차 부문 실적에 대한 보수적이 추정이 불가피하다. 기계부문 자동차 부문의 수익성 하향 및 기계 부문의 적자 지속을 고려해 동사의 18년 및 19년 영업이익 추정치를 각각 67.2%, 38.5% 하향한다.

Action

예상을 뛰어넘는 실적이 필요하다: 실적추정치 하향으로 목표주가 역시 55,000원으로 하향한다. 목표주가는 18년 및 19년 EPS 추정치 평균 5,448원에 기존 Target PER 10배를 적용해 산출했다. 중국 사업에 대한 수익 의존도가 높은 부품 업체들의 실적 불확실성이 커지고 있다. 18년 턴어라운드 기대감에도 불구하고 밸류에이션은 지나치게 높은 상황이다. 투자의견 상향을 위해서는 DB금융투자 추정치 및 시장기대치를 뛰어넘는 실적이 필요하다. 투자의견을 HOLD로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	52,900/77,000원	
매출액	7,589	7,487	8,300	8,673	8,776	KOSDAQ /KOSPI	854/2,437pt	
(증가율)	-3.7	-1.3	10.9	4.5	1.2	시가총액	14,685억원	
영업이익	263	17	133	281	328	60일-평균거래량	140,551	
(증가율)	-47.6	-93.6	695.7	111.1	16.7	외국인지분율	13.7%	
순이익	131	-63	93	203	272	60일-외국인지분율변동추이	+1.0%	
EPS	4.807	-2,317	3,418	7,477	9,994	주요주주	현대자동차 외 4 인 40.8%	
PER (H/L)	24.1/14.1	NA/NA	15.8	7.2	5.4	(천원)		
PBR (H/L)	1.0/0.6	0.7/0.5	0.5	0.4	0.4	현대위아(주)		
EV/EBITDA (H/L)	7.4/4.8	11.0/8.9	4.9	3.4	2.8	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	3.5	0.2	1.6	3.2	3.7	(pt)		
ROE	4.1	-2.0	2.9	6.1	7.7			
주가상승률					1M	3M	12M	
절대기준					-6.6	-15.1	-24.4	
상대기준					-5.8	-15.4	-32.7	

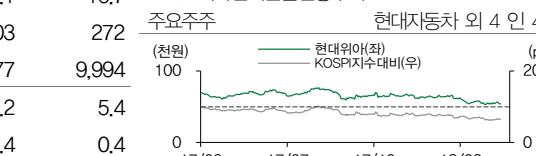


도표 1. 현대위아 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %pt)

	18년			19년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출합계	8,300	8,681	-4.4	8,673	9,243	-6.2
자동차부품 합계	7,154	7,543	-5.2	7,537	8,061	-6.5
모듈합계	2,119	2,682	-21.0	2,119	2,762	-23.3
핵심부품 합계	5,034	4,861	3.6	5,418	5,299	2.3
기계부문 매출 합계	1,147	1,138	0.8	1,136	1,182	-3.9
공작기계부문	903	883	2.3	885	909	-2.6
산업기계 부문	243	256	-4.9	251	273	-8.3
전체 영업이익	133	405	-67.2	281	457	-38.5
자동차부문	150	392	-61.7	264	427	-38.3
기계부문	-17	13	N/A	17	30	-42.4
전체 영업이익률	1.6	4.7	-3.1	3.2	4.9	-1.7
자동차부문	2.1	5.2	-3.1	3.5	5.3	-1.8
기계부문	-1.5	1.1	-2.6	1.5	2.5	-1.0
지배주주순이익	93	298	-68.8	203	339	-40.0
지배주주순이익률	1.1	3.4	-2.3	2.3	3.7	-1.3

자료: DB금융투자

도표 2. 현대위아 목표주가 산정

18, 19년 평균 FWD EPS(원)	5,448	
Target PER(배)	10	글로벌 경쟁사 18년 FWD PER
Target Price(원)	55,000	
Implied PBR(배)	0.46	18년 FWD BPS 118,297원 기준
상승여력(%)	+1.9	3/26일 종가 기준

자료: DB금융투자

도표 1. 현대위아 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출합계	1,872	1,813	1,925	1,989	1,942	2,112	2,031	2,215	7,599	8,300	8,673
자동차부품 합계	1,610	1,542	1,674	1,616	1,689	1,850	1,775	1,840	6,442	7,154	7,537
모듈합계	549	549	559	422	531	541	542	506	2,078	2,119	2,119
핵심부품 합계	1,062	975	1,133	1,194	1,158	1,309	1,233	1,334	4,364	5,034	5,418
기계부문 매출 합계	261	272	251	373	253	263	256	375	1,157	1,147	1,136
공작기계부문	209	239	194	289	202	232	189	281	931	903	885
산업기계 부문	53	33	57	83	50	31	68	94	225	243	251
전체 영업이익	43	30	15	-92	34	46	40	13	-4	133	281
자동차부문	49	38	28	-67	44	55	43	8	48	150	264
기계부문	-6	-8	-13	-25	-10	-9	-3	5	-52	-17	17
전체 영업이익률	2.3	1.7	0.8	-4.6	1.7	2.2	2.0	0.6	-0.1	1.6	3.2
자동차부문	3.0	2.5	1.7	-4.2	2.6	3.0	2.4	0.4	0.7	2.1	3.5
기계부문	-2.2	-3.0	-5.1	-6.7	-4.1	-3.5	-1.0	1.3	-4.5	-1.5	1.5
지배주주순이익	-5	29	5	-134	11	24	19	38	-63	93	203
지배주주순이익률	-0.3	1.6	0.3	-6.7	0.6	1.1	0.9	1.7	-0.8	1.1	2.3

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,743	3,859	4,168	4,429	4,627
현금및현금성자산	799	931	1,117	1,271	1,446
매출채권및기타채권	1,443	1,396	1,524	1,547	1,535
재고자산	772	891	840	908	926
비유동자산	3,279	3,334	3,260	3,268	3,370
유형자산	2,548	2,600	2,576	2,625	2,758
무형자산	246	244	193	153	122
투자자산	442	419	419	419	419
자산총계	7,022	7,194	7,428	7,697	7,996
유동부채	1,699	1,728	1,885	1,967	2,010
매입채무및기타채무	1,466	1,460	1,617	1,699	1,743
단기应付및단기차채	0	15	15	15	15
유동성장기부채	155	183	183	183	183
비유동부채	2,065	2,326	2,326	2,326	2,326
사채및장기차입금	1,807	2,055	2,055	2,055	2,055
부채총계	3,763	4,054	4,211	4,293	4,336
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	501	501	501	501	501
이익잉여금	2,690	2,607	2,684	2,871	3,127
비자본주자분	0	0	0	0	0
자본총계	3,259	3,140	3,217	3,404	3,660

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	355	73	474	472	573
당기순이익	131	-63	93	203	272
현금유동이없는비용및수익	374	351	343	371	391
유형및무형자산상각비	220	249	273	266	270
영업관련자산부채변동	56	-140	68	-35	-4
매출채권및기타채권의감소	142	-9	-128	-23	12
재고자산의감소	10	-133	51	-67	-18
마이너스리피트리치무의증가	5	-44	157	82	43
투자활동현금흐름	-470	-234	-215	-245	-325
CAPEX	-438	-308	-199	-275	-371
투자자산의순증	21	18	0	0	0
재무활동현금흐름	331	311	-73	-73	-73
사채및자본잉여금의증가	384	291	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-4	0	0	0	0
배당금지급	-29	-29	-16	-16	-16
기타현금흐름	-1	-19	2	0	0
현금의증가	215	130	188	154	175
기초현금	585	799	929	1,117	1,271
기말현금	799	929	1,117	1,271	1,446

자료: 현대위아, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,589	7,487	8,300	8,673	8,776
매출원가	7,013	7,193	7,719	8,050	8,130
매출총이익	577	294	581	623	647
판관비	314	277	448	342	319
영업이익	263	17	133	281	328
EBITDA	483	265	406	547	597
영업외손익	-29	-114	-9	-10	30
금융순익	-34	-42	-25	-35	-26
투자순익	15	-2	-1	16	21
기타영업외손익	-10	-70	17	9	35
세전이익	233	-97	124	271	358
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	-63	93	203	272
자비주주지분순이익	131	-63	93	203	272
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	125	-89	93	203	272
증감률(%YoY)					
매출액	-3.7	-1.3	10.9	4.5	1.2
영업이익	-47.6	-93.6	695.7	111.1	16.7
EPS	-60.0	적전	흑전	118.8	33.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,807	-2,317	3,418	7,477	9,994
BPS	119,823	115,466	118,297	125,188	134,596
DPS	1,100	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	15.2	NA	15.8	7.2	5.4
P/B	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.1	9.5	4.9	3.4	2.8
수익성(%)					
영업이익률	35	0.2	1.6	3.2	3.7
EBITDA마진	6.4	3.5	4.9	6.3	6.8
순이익률	1.7	-0.8	1.1	2.3	3.1
ROE	4.1	-2.0	2.9	6.1	7.7
ROA	1.9	-0.9	1.3	2.7	3.5
ROIC	4.3	0.3	2.7	5.8	6.8
안정성및기타					
부채비율(%)	115.5	129.1	130.9	126.1	118.5
이자보상배율(배)	5.8	0.3	2.3	4.9	5.7
배당성향(배)	22.4	-25.3	17.1	7.8	5.9

자료: 현대위아, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2017-12-31 기준) - 매수(71.0%), 중립(29.0%), 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대위아 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	평균	최고/최저
15/07/17	Buy	150,000	-25.0	-	-7.7						
16/05/12	Buy	120,000	-28.4	-	-19.8						
16/11/29	Buy	96,000	-27.6	-	-16.8						
17/04/11	Hold	66,000	-1.1	-	16.7						
18/03/26	Hold	55,000	-	-	-						

주: *표는 담당자 변경