



하나금융그룹

2018년 4월 11일 | Equity Research

현대위아 (011210)

1Q 부진. 2Q 이후 중국/한국 가동률 상승

P/B 0.4배 중반

현대위아에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 7.2만원(목표 P/E 0.6배)을 유지한다. 1분기 실적은 한국/중국에서의 고객사 출하 부진과 환율 하락, 그리고 기계 부문의 적자 등으로 시장 기대치를 하회할 것이다. 다만, 3월 이후 중국 내 주 고객사들의 출하가 개선되면서 중국 생산법인과 한국 CKD 수출이 회복될 것이고, 멕시코/서산 공장의 가동률 상승과 기계 부문의 FA 매출 증가 등으로 2분기 이후 실적 회복을 기대할 수 있다. 현재 주가는 P/B 0.4배 중반이다.

1Q18 Preview: 영업이익률 0.7% 전망

1분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 매출액/영업이익은 전년 동기대비 2%/69% 감소한 1.83조원/134억원(영업이익률 0.7%, -1.6%p (YoY))으로 예상한다. 기계 매출액이 낮은 기저와 FA 수주의 증가로 5% (YoY) 증가하는 반면, 자동차 매출액은 완성차의 출하 둔화와 환율 하락 등으로 주력인 한국/중국 공장이 부진하여 4% (YoY) 감소할 것으로 보인다. 영업이익률은 1.6%p (YoY) 하락할 것으로 보이는데, 외형 감소에 따른 고정비 부담 상승과 환율 하락에 따른 수출 채산성 악화, CKD 부문의 부진에 따른 Mix 하향, 그리고 기계 부문의 적자 지속 등이 주요 원인이다. 영업이익 감소와 환차손의 발생, 그리고 중국 등 지분법이익 감소로 세전이익도 부진할 전망이다.

2Q 이후 실적이 개선될 전망

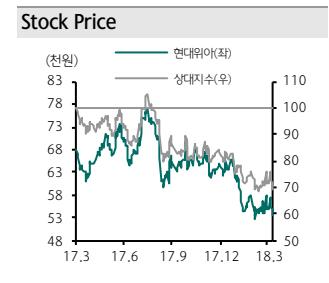
중국 사업은 여전히 부진하지만, 개선의 조짐이 보인다. 3월 이후 낮은 기저와 신차 투입에 힘입어 주 고객사인 북경현대/염성기아의 출하가 증가 중에 있다. 또한, 1.6L 이하급 엔진에 대한 취득세 감면 혜택이 종료되면서(2017년 7.5%→2018년 10.0%) 현대위아 주력인 누 엔진(2.0L)으로의 수요 복귀도 기대된다. 실제로 누 엔진을 채택한 북경현대 ix35의 판매가 양호하고, 4월 이후로는 염성기아의 전략 SUV도 출시될 예정인 바 중국 내 매출부진은 점진적으로 개선될 것이다. 멕시코 공장에서도 K2/엑센트 모델이 추가되고, 하반기 신형 K3도 투입되면서 생산물량 확대와 BEP 통과가 기대된다. 한국에서는 5월부터 카파 엔진이 10만대 추가되고(기존 42만대), 서산 디젤 공장에서는 디젤/가솔린 엔진의 혼류 생산도 시작되어 가동률이 개선될 것이다. 기계 부문은 범용기 부문이 부진하지만, 산업기계 부문의 축소와 FA 수주를 기반으로 적자폭이 축소될 것으로 예상한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 72,000원 | CP(4월 10일): 53,600원

Key Data	Consensus Data	
	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,450.74	
52주 최고/최저(원)	77,000/52,900	
시가총액(십억원)	1,457.7	
시가총액비중(%)	0.12	
발행주식수(천주)	27,195.1	
60일 평균 거래량(천주)	155.5	
60일 평균 거래대금(십억원)	9.1	
18년 배당금(예상,원)	600	
18년 배당수익률(예상,%)	1.12	
외국인지분율(%)	14.25	
주요주주 지분율(%)		
현대자동차 외 4 인	40.75	
국민연금	10.02	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(1.8) (15.5) (16.5)	
상대	(1.5) (16.0) (27.3)	



Financial Data	투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F						
			매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	BPS
	매출액	십억원	7,589.4	7,487.4	7,735.2	8,110.5	8,516.0						
	영업이익	십억원	262.7	16.7	102.0	177.8	231.0						
	세전이익	십억원	232.8	(97.1)	38.2	106.1	155.6						
	순이익	십억원	130.7	(63.0)	28.6	79.6	116.7						
	EPS	원	4,807	(2,317)	1,052	2,927	4,291						
	증감률	%	(60.0)		적전	흑전	178.2	46.6					
	PER	배	15.19	N/A	50.94	18.31	12.49						
	PBR	배	0.59	0.54	0.45	0.44	0.42						
	EV/EBITDA	배	5.09	9.47	6.38	5.37	4.81						
	ROE	%	4.07	(1.97)	0.91	2.50	3.57						
	BPS	원	123,986	119,628	120,095	122,436	126,141						
	DPS	원	1,100	600	600	600	600						



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 신동하
02-3771-7794
asdfhjkl@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 현대위아 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	16	17	18F	19F
매출액	1,872	1,813	1,925	1,877	1,829	2,005	1,937	1,965	7,589	7,487	7,735	8,111
YOY	2	(7)	10	(9)	(2)	11	1	5	(4)	(1)	3	5
자동차부품	1,610	1,542	1,674	1,616	1,553	1,719	1,672	1,690	6,433	6,442	6,634	6,943
기계	261	271	251	262	276	286	265	275	1,157	1,045	1,101	1,168
영업이익	43	30	15	(72)	13	37	25	27	263	17	102	178
YOY	(46)	(67)	(76)	적전	(69)	22	67	흑전	(48)	(94)	510	74
자동차부품	49	38	28	(47)	22	45	35	37	258	68	139	175
기계	(6)	(8)	(13)	(25)	(9)	(8)	(10)	(10)	5	(52)	(37)	2
영업이익률 (%)	2.3	1.7	0.8	(3.8)	0.7	1.8	1.3	1.4	3.5	0.2	1.3	2.2
자동차부품	3.0	2.5	1.7	(2.9)	1.4	2.6	2.1	2.2	4.0	1.1	2.1	2.5
기계	(2.2)	(2.9)	(5.2)	(9.6)	(3.2)	(2.8)	(3.6)	(3.6)	0.4	(4.9)	(3.3)	0.2
세전이익	4	37	18	(157)	(5)	28	12	2	233	(97)	38	106
순이익	2	40	13	(119)	(3)	21	9	2	131	(63)	29	80
지배주주순이익	2	40	13	(119)	(3)	21	9	2	131	(63)	29	80

자료: 현대위아, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	7,589.4	7,487.4	7,735.2	8,110.5	8,516.0
매출원가	7,012.7	7,193.3	7,333.3	7,625.5	7,968.7
매출총이익	576.7	294.1	401.9	485.0	547.3
판관비	314.0	277.3	299.9	307.1	316.4
영업이익	262.7	16.7	102.0	177.8	231.0
금융순익	(34.4)	(41.9)	(47.4)	(47.5)	(46.6)
종속/관계기업손익	14.8	(1.6)	4.7	11.2	11.8
기타영업외손익	(10.4)	(70.2)	(21.2)	(35.4)	(40.6)
세전이익	232.8	(97.1)	38.2	106.1	155.6
법인세	102.0	(34.1)	9.5	26.5	38.9
계속사업이익	130.7	(63.0)	28.6	79.6	116.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	130.7	(63.0)	28.6	79.6	116.7
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	130.7	(63.0)	28.6	79.6	116.7
지배주주지분포괄이익	124.6	(89.3)	28.6	79.6	116.7
NOPAT	147.6	10.9	76.5	133.4	173.3
EBITDA	482.6	265.3	364.8	453.5	518.3
성장률(%)					
매출액증가율	(3.7)	(1.3)	3.3	4.9	5.0
NOPAT증가율	(60.0)	(92.6)	601.8	74.4	29.9
EBITDA증가율	(29.4)	(45.0)	37.5	24.3	14.3
영업이익증가율	(47.6)	(93.6)	510.8	74.3	29.9
(지배주주)순이익증가율	(60.0)	적전	흑전	178.3	46.6
EPS증가율	(60.0)	적전	흑전	178.2	46.6
수익성(%)					
매출총이익률	7.6	3.9	5.2	6.0	6.4
EBITDA이익률	6.4	3.5	4.7	5.6	6.1
영업이익률	3.5	0.2	1.3	2.2	2.7
계속사업이익률	1.7	(0.8)	0.4	1.0	1.4

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,807	(2,317)	1,052	2,927	4,291
BPS	123,986	119,628	120,095	122,436	126,141
CFPS	18,544	10,587	12,833	16,102	18,511
EBITDAPS	17,745	9,754	13,414	16,675	19,060
SPS	279,074	275,322	284,434	298,235	313,147
DPS	1,100	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	15.2	N/A	50.9	18.3	12.5
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
PCFR	3.9	6.1	4.2	3.3	2.9
EV/EBITDA	5.1	9.5	6.4	5.4	4.8
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	4.1	(2.0)	0.9	2.5	3.6
ROA	1.9	(0.9)	0.4	1.1	1.6
ROIC	4.2	0.3	2.0	3.4	4.2
부채비율	115.5	129.1	127.2	126.2	124.2
순부채비율	14.5	23.7	27.6	30.3	31.3
이자보상배율(배)	5.8	0.3	1.8	3.3	4.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

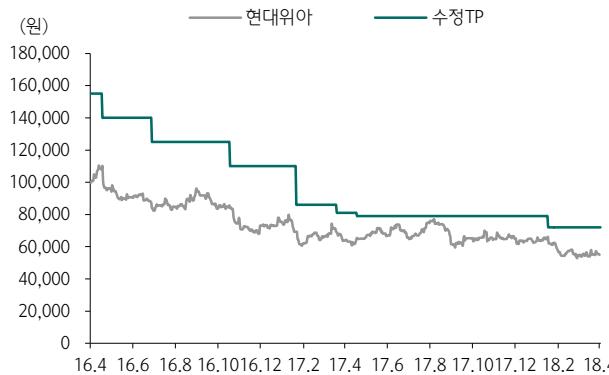
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,743.3	3,859.4	3,677.9	3,645.6	3,669.3
금융자산	1,490.7	1,508.1	1,286.9	1,139.6	1,039.1
현금성자산	799.3	931.3	691.1	514.9	383.1
매출채권 등	1,443.0	1,396.1	1,466.5	1,537.7	1,614.6
재고자산	771.6	890.9	858.8	900.4	945.5
기타유동자산	38.0	64.3	65.7	67.9	70.1
비유동자산	3,278.7	3,334.3	3,485.4	3,630.8	3,766.2
투자자산	442.4	419.5	433.4	454.4	477.1
금융자산	71.0	74.1	76.5	80.2	84.2
유형자산	2,548.3	2,600.3	2,737.9	2,862.6	2,975.5
무형자산	245.7	243.7	243.4	243.0	242.8
기타비유동자산	42.3	70.8	70.7	70.8	70.8
자산총계	7,022.1	7,193.7	7,163.4	7,276.4	7,435.5
유동부채	1,698.9	1,727.9	1,712.8	1,783.9	1,861.3
금융부채	155.4	197.8	137.6	132.3	127.3
매입채무 등	1,465.8	1,460.5	1,511.6	1,584.9	1,664.1
기타유동부채	77.7	69.6	63.6	66.7	69.9
비유동부채	2,064.6	2,325.7	2,297.8	2,276.1	2,257.1
금융부채	1,806.7	2,055.2	2,018.5	1,983.3	1,949.6
기타비유동부채	257.9	270.5	279.3	292.8	307.5
부채총계	3,763.5	4,053.6	4,010.6	4,060.0	4,118.3
지배주주지분	3,258.6	3,140.1	3,152.8	3,216.4	3,317.2
자본금	136.0	136.0	136.0	136.0	136.0
자본잉여금	500.5	500.5	500.5	500.5	500.5
자본조정	(113.2)	(113.2)	(113.2)	(113.2)	(113.2)
기타포괄이익누계액	45.7	10.1	10.1	10.1	10.1
이익잉여금	2,689.5	2,606.7	2,619.3	2,683.0	2,783.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,258.6	3,140.1	3,152.8	3,216.4	3,317.2
순금융부채	471.3	744.9	869.1	976.0	1,037.8

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	354.6	72.7	317.1	349.3	400.1
당기순이익	130.7	(63.0)	28.6	79.6	116.7
조정	168.2	275.2	274.2	294.9	310.6
감가상각비	219.8	248.5	262.8	275.6	287.3
외환거래손익	(6.5)	31.7	13.7	27.9	35.1
지분법손익	(14.8)	1.9	(4.7)	(11.2)	(11.8)
기타	(30.3)	(6.9)	2.4	2.6	0.0
영업활동 변동	55.7	(139.5)	14.3	(25.2)	(27.2)
투자활동 현금흐름	(470.0)	(234.4)	(441.9)	(466.7)	(477.3)
투자자산감소(증가)	20.6	28.1	(9.1)	(9.8)	(11.0)
유형자산감소(증가)	(394.0)	(307.5)	(350.0)	(350.0)	(350.0)
기타	(96.6)	45.0	(82.8)	(106.9)	(116.3)
재무활동 현금흐름	331.4	311.2	(112.9)	(56.4)	(54.7)
금융부채증가(감소)	383.9	291.0	(97.0)	(40.5)	(38.7)
자본증가(감소)	(3.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(19.7)	49.4	(0.0)	0.0	(0.1)
배당지급	(29.2)	(29.2)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
현금의 증감	214.7	130.2	(238.5)	(176.2)	(131.8)
Unlevered CFO	504.3	287.9	349.0	437.9	503.4
Free Cash Flow	(83.7)	(235.4)	(32.9)	(0.7)	50.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대위아



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.1.26	BUY	72,000		
17.4.27	BUY	79,000	-14.94%	-2.53%
17.3.29	BUY	81,000	-20.72%	-15.56%
17.1.30	BUY	86,000	-22.89%	-13.49%
16.10.27	BUY	110,000	-33.12%	-23.18%
16.7.7	BUY	125,000	-30.25%	-23.04%
16.4.27	BUY	140,000	-34.31%	-28.21%
16.3.29	BUY	155,000	-32.63%	-28.71%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2018년 04월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.