



하나금융그룹

2018년 4월 30일 | Equity Research

현대위아 (011210)

두 분기 연속 적자. 그래도 2Q 이후 개선 예상

절대이익 규모는 작지만, 이익개선 방향성에 주목

현대위아에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 실적부진을 감안하여 목표 P/B를 0.55배로 하향하면서 목표주가도 6.5만원으로 조정한다. 1분기 한국/중국에서의 고객사 출하 부진과 환율 하락, 그리고 기계 부문의 적자 등으로 두 분기 연속으로 적자를 기록하면서 시장 기대치를 크게 하회했다. 환율과 기계 부문의 가격경쟁 등 부정적 업황이 상반기까지 이어지겠지만, 한국/중국 내 고객사의 출하가 신차 투입과 낮은 기저에 기반해 회복될 것으로 예상되는 바 현대위아의 실적도 동반 개선될 여지가 있다. 더불어 멕시코/서산 공장의 가동률도 고객사 생산증가와 생산라인 조정에 힘입어 상승할 것이다. 낮은 수익성의 회복에도 여전히 절대이익 규모가 작아 수익 가치 Valuation은 높겠지만, 이익 방향성에 맞춰 현재 P/B 0.4배 초중반의 낮은 자산가치 Valuation은 일정부분 회복될 수 있다.

1Q18 Review: 영업이익률 -1.7% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 매출액/영업이익은 전년 동기대비 -7%/적자전환 변동한 1.74조원/-298억원(영업이익률 -1.7%, -4.0%p (YoY))을 기록했다. 기계 매출액이 수주 감소에도 전년 동기의 낮은 기저로 전년 수준에 그친 반면, 자동차 매출액은 완성차의 출하 부진과 원/달러 환율 하락 등으로 주력인 한국/중국 공장이 부진하여 8% (YoY) 감소했다. 영업이익률은 4.0%p (YoY) 하락한 -1.7%였는데, 자동차부품/기계 부문이 각각 -0.2%/-10.1%(-3.2%p/-7.9%p (YoY))를 기록했다. 자동차부품은 물량 감소에 따른 가동률 하락과 신공장 고정비 증가, 그리고 환율 하락에 따른 채산성 악화가 원인이고, 기계 부문의 적자 확대는 가격경쟁, Mix 악화, 그리고 가동률하락 등이 원인이다. 특히, 자동차부품/기계 부문은 각각 2분기/6분기 연속으로 적자를 이어가고 있다. 영업외 측면에서는 예상과 달리 산동법인 등이 개선되면서 지분법이익은 증가했고, 외환손익도 개선되었다. 하지만, 영업이익이 적자를 기록한 영향이 커서 세전이익도 적자전환했다.

그래도, 2Q 이후 개선으로 보는 이유

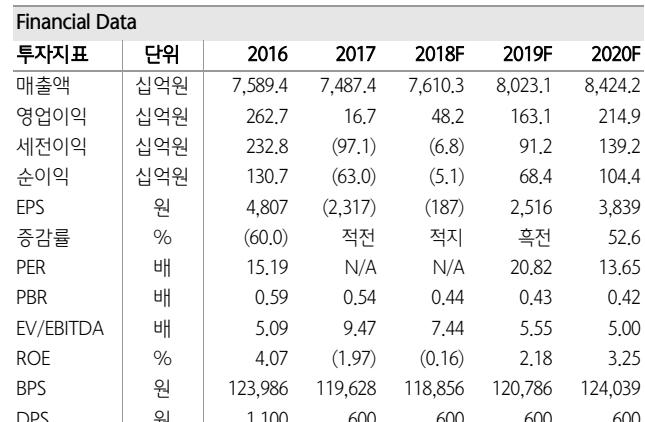
현대위아의 자동차부품 사업은 한국 모듈/엔진/PT부품군과 중국/멕시코 엔진/PT부품군 등으로 구성된다. 주력 고객이 현대차/기아차/한국/중국/미국/멕시코 공장이라는 점에서 관련 출하흐름에 연동될 수 밖에 없다. 한국에서는 기아차/현대차가 각각 신형 K3/산타페를 투입하면서 생산이 늘어나고 있고, KAPPA 엔진이 10만대 추가되고(기존 42만대), 서산 공장의 디젤/가솔린 엔진의 혼류 생산도 시작되며 때문에 가동률이 상승할 것이다. 중국에서는 현대위아의 주력인 누 엔진(2.0L) 수요가 늘어날 것으로 보이는데, 1.6L 이하급 엔진에 대한 취득세 감면 혜택이 종료되고(2017년 7.5%→2018년 10.0%), 북경현대/염성기아도 각각 1.6L 이상급 엔진을 채택한 ix35/신형 SUV를 출시할 것이기 때문이다. 멕시코 공장에서는 기아멕시코 공장에서 K2/엑센트 모델이 추가되고, 하반기 신형 K3도 투입되면서 생산물량 확대와 BEP 통과가 기대된다. 즉, 모든 지역에서 2분기 이후로 개선되는 흐름을 보일 것으로 예상한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 65,000원(하향) | CP(4월 27일): 52,400원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,492.40		
52주 최고/최저(원)	77,000/51,800		
시가총액(십억원)	1,425.0	매출액(십억원)	8,091.7 8,503.0
시가총액비중(%)	0.12	영업이익(십억원)	167.2 251.2
발행주식수(천주)	27,195.1	순이익(십억원)	107.3 176.7
60일 평균 거래량(천주)	149.3	EPS(원)	3,841 6,395
60일 평균 거래대금(십억원)	8.3	BPS(원)	121,520 127,135
18년 배당금(예상,원)	600		
18년 배당수익률(예상,%)	1.15		
외국인지분율(%)	13.39		
주요주주 지분율(%)			
현대자동차 외 4 인	40.75	연대위아(작)	
국민연금	10.02	상대지수(우)	
주가상승률	1M 6M 12M	(천원)	
절대	(6.3) (24.1) (19.5)	82 77 72 67 62 57 52 47	120 110 100 90 80 70 60 50
상대	(7.8) (23.9) (28.6)	17.4 17.7 17.10 18.1 18.4	



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

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



표 1. 현대위아 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	16	17	18F	19F
매출액	1,872	1,813	1,925	1,877	1,741	1,950	1,936	1,984	7,589	7,487	7,610	8,023
YOY	2	(7)	10	(9)	(7)	8	1	6	(4)	(1)	2	5
자동차부품	1,610	1,542	1,674	1,616	1,480	1,665	1,672	1,709	6,433	6,442	6,526	6,875
기계	261	271	251	262	261	285	264	274	1,157	1,045	1,084	1,148
영업이익	43	30	15	(72)	(30)	16	26	35	263	17	48	163
YOY	(46)	(67)	(76)	적전	적전	(45)	73	흑전	(48)	(94)	188	238
자동차부품	49	38	28	(47)	(3)	38	42	53	258	68	129	171
기계	(6)	(8)	(13)	(25)	(26)	(21)	(16)	(17)	5	(52)	(81)	(8)
영업이익률 (%)	2.3	1.7	0.8	(3.8)	(1.7)	0.8	1.3	1.8	3.5	0.2	0.6	2.0
자동차부품	3.0	2.5	1.7	(2.9)	(0.2)	2.3	2.5	3.1	4.0	1.1	2.0	2.5
기계	(2.2)	(2.9)	(5.2)	(9.6)	(10.1)	(7.5)	(6.0)	(6.3)	0.4	(4.9)	(7.4)	(0.7)
세전이익	4	37	18	(157)	(23)	(2)	4	14	233	(97)	(7)	91
순이익	2	40	13	(119)	(17)	(1)	3	10	131	(63)	(5)	68
지배주주순이익	2	40	13	(119)	(17)	(1)	3	10	131	(63)	(5)	68

자료: 현대위아, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	7,589.4	7,487.4	7,610.3	8,023.1	8,424.2
매출원가	7,012.7	7,193.3	7,278.2	7,570.3	7,911.0
매출총이익	576.7	294.1	332.1	452.8	513.2
판관비	314.0	277.3	283.9	289.7	298.4
영업이익	262.7	16.7	48.2	163.1	214.9
금융순익	(34.4)	(41.9)	(47.5)	(47.7)	(47.0)
종속/관계기업손익	14.8	(1.6)	13.8	11.3	11.9
기타영업외손익	(10.4)	(70.2)	(21.2)	(35.4)	(40.6)
세전이익	232.8	(97.1)	(6.8)	91.2	139.2
법인세	102.0	(34.1)	(1.7)	22.8	34.8
계속사업이익	130.7	(63.0)	(5.1)	68.4	104.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	130.7	(63.0)	(5.1)	68.4	104.4
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	130.7	(63.0)	(5.1)	68.4	104.4
지배주주지분포괄이익	124.6	(89.3)	(5.1)	68.4	104.4
NOPAT	147.6	10.9	36.1	122.3	161.2
EBITDA	482.6	265.3	311.0	438.7	502.2
성장률(%)					
매출액증가율	(3.7)	(1.3)	1.6	5.4	5.0
NOPAT증가율	(60.0)	(92.6)	231.2	238.8	31.8
EBITDA증가율	(29.4)	(45.0)	17.2	41.1	14.5
영업이익증가율	(47.6)	(93.6)	188.6	238.4	31.8
(지배주주)순이익증가율	(60.0)	적전	적지	혹전	52.6
EPS증가율	(60.0)	적전	적지	혹전	52.6
수익성(%)					
매출총이익률	7.6	3.9	4.4	5.6	6.1
EBITDA이익률	6.4	3.5	4.1	5.5	6.0
영업이익률	3.5	0.2	0.6	2.0	2.6
계속사업이익률	1.7	(0.8)	(0.1)	0.9	1.2

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,807	(2,317)	(187)	2,516	3,839
BPS	123,986	119,628	118,856	120,786	124,039
CFPS	18,544	10,587	10,854	15,559	17,918
EBITDAPS	17,745	9,754	11,434	16,133	18,467
SPS	279,074	275,322	279,840	295,019	309,770
DPS	1,100	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	15.2	N/A	N/A	20.8	13.6
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
PCFR	3.9	6.1	4.8	3.4	2.9
EV/EBITDA	5.1	9.5	7.4	5.6	5.0
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	4.1	(2.0)	(0.2)	2.2	3.2
ROA	1.9	(0.9)	(0.1)	1.0	1.4
ROIC	4.2	0.3	1.0	3.1	3.9
부채비율	115.5	129.1	127.6	127.4	125.7
순부채비율	14.5	23.7	28.5	31.8	33.2
이자보상배율(배)	5.8	0.3	0.9	3.0	4.1

자료: 하나금융투자

대차대조표

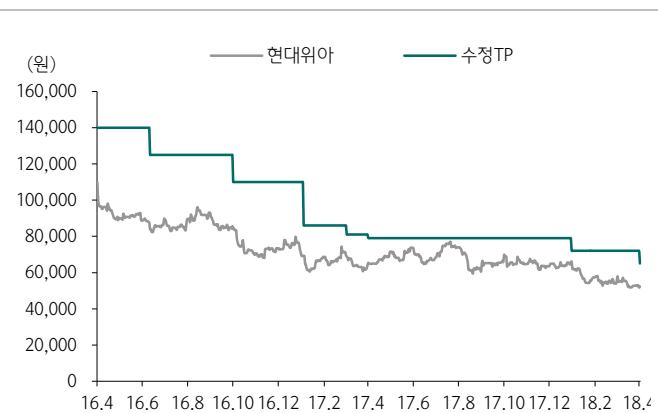
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,743.3	3,859.4	3,621.3	3,584.7	3,595.3
금융자산	1,490.7	1,508.1	1,268.6	1,105.5	993.2
현금성자산	799.3	931.3	682.4	487.5	344.3
매출채권 등	1,443.0	1,396.1	1,442.8	1,521.1	1,597.2
재고자산	771.6	890.9	844.9	890.7	935.3
기타유동자산	38.0	64.3	65.0	67.4	69.6
비유동자산	3,278.7	3,334.3	3,478.4	3,625.9	3,761.0
투자자산	442.4	419.5	426.4	449.5	472.0
금융자산	71.0	74.1	75.3	79.4	83.3
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	70.7
자산총계	7,022.1	7,193.7	7,099.8	7,210.6	7,356.4
유동부채	1,698.9	1,727.9	1,687.4	1,766.1	1,842.6
금융부채	155.4	197.8	137.6	132.3	127.3
매입채무 등	1,465.8	1,460.5	1,487.1	1,567.8	1,646.2
기타유동부채	77.7	69.6	62.7	66.0	69.1
비유동부채	2,064.6	2,325.7	2,293.2	2,272.9	2,253.7
금융부채	1,806.7	2,055.2	2,018.5	1,983.3	1,949.6
기타비유동부채	257.9	270.5	274.7	289.6	304.1
부채총계	3,763.5	4,053.6	3,980.7	4,039.0	4,096.3
지배주주지분	3,258.6	3,140.1	3,119.1	3,171.6	3,260.0
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	2,585.7	2,638.1	2,726.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,258.6	3,140.1	3,119.1	3,171.6	3,260.0
순금융부채	471.3	744.9	887.4	1,010.1	1,083.6

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	354.6	72.7	282.8	335.5	388.0
당기순이익	130.7	(63.0)	(5.1)	68.4	104.4
조정	168.2	275.2	265.2	294.8	310.5
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	(13.8)	(11.3)	(11.9)
기타	(30.3)	(6.9)	2.5	2.6	(0.0)
영업활동 변동	55.7	(139.5)	22.7	(27.7)	(26.9)
투자활동 현금흐름	(470.0)	(234.4)	(416.3)	(471.5)	(476.5)
투자자산감소(증가)	20.6	28.1	6.9	(11.8)	(10.6)
유형자산감소(증가)	(394.0)	(307.5)	(350.0)	(350.0)	(350.0)
기타	(96.6)	45.0	(73.2)	(109.7)	(115.9)
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	(247.2)	(194.9)	(143.2)
Unlevered CFO	504.3	287.9	295.2	423.1	487.3
Free Cash Flow	(83.7)	(235.4)	(67.2)	(14.5)	38.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대위아



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.4.30	BUY	65,000		
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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 26일

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 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2018년 04월 30일 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.