



2018/04/30

현대위아(011210)

자동차 부품과 기계 부문 부진으로 적자지속

■ 1Q18 Review – 대내외 어려움 속 2분기 연속 적자지속

현대차그룹의 핵심부품사들의 실적부진이 지속되고 있다. 모비스 모듈부문과 현대위아의 차량부품 부문이 모두 Earning Shock를 보이고 있다. 신공장을 동시다발적으로 지었고, 위스코와 메티아 합병으로 사이즈가 더 커진 상황이라 받는 충격이 더 커진 것이다. 재고소진을 위한 공급조절은 곧 생산량 감소를 의미하고, 이는 부품사들의 실적에 부정적 영향을 준다. 현대위아의 1분기 매출액은 전년동기비 7% 감소한 1.74조, 영업이익은 적자전환한 -298억원을 기록했다. 사업부문별로는 먼저 차량부품의 매출이 8.1% 감소한 1.48조, 영업이익은 적자전환한 -30억원을 기록했다. 서산, 멕시코 등 신공장의 가동에도 불구하고 공장출하 판매감소가 영향을 끼친 것이다. 항목별로 보면, 엔진을 제외한 모듈, 소재, 변속, CV Joint 등이 모두 부진했다. 특히 신규공장의 착공 이후 높은 고정비 부담에도 낮은 가동률이 더욱 손익을 축소시켰다. 기계부문의 매출액은 전년과 동일한 2,610억원을 기록했으나 영업이익은 -270억원으로 적자규모가 더욱 확대되었다. 범용기의 경쟁심화로 가격할인이 불가피하고, FA는 현대차그룹의 투자감소에 기인한 것 같다.

■ 2Q18 Preview – 자동차 부품 회복 기대, 기계부문 여전히 흐림

2분기에도 어려움이 지속되겠지만 그나마 기대할 수 있는 것은 중국에서의 회복가능성이다. 위아는 강소와 북경에 주요 자동차부품 및 주조, 단조 생산공장을 가지고 있고, 지분법대상인 산동법인(1, 2, 3, 4공장)에서 중국 및 글로벌 플랜트에 납품할 엔진을 생산하고 있다. 매년 성장하던 중국내 현대, 기아차 생산량은 16년 179.2만대까지 높아졌지만, THAAD와 경쟁력 약화로 인해 17년 114.4만대까지 축소된 바 있다. 18년 1분기에도 전년동기비 10.4% 감소해 부진했지만, 2분기에는 본격적인 기저효과로 전년동기 80-90%, 1분기 대비 20% 이상의 성장이 예상되는 만큼 현대위아의 자동차부품 부문에도 긍정적 영향이 예상된다. 하지만 기계부문의 어려움은 쉽게 해결되기 힘든만큼 실적개선에는 한계가 있을 것 같다. 우리는 2분기 매출액을 전년동기비 3.2% 증가한 1.87조, 영업이익은 적자전환한 -56억원으로 보수적으로 예상했다.

자동차/타이어 고태봉

(2122-9214) coolbong@hi-ib.com

자동차/타이어 강동욱

(2122-9192) dongwook.kang@hi-ib.com

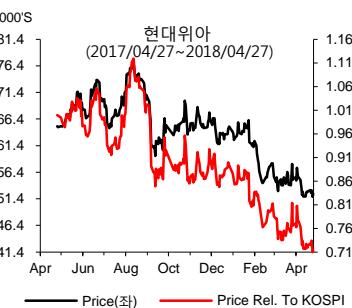
Hold (Maintain)

목표주가(12M)	60,000원
종가(2018/04/27)	52,400원

Stock Indicator

자본금	136십억원
발행주식수	2,720만주
시가총액	1,425십억원
외국인지분율	13.4%
배당금(2017)	600원
EPS(2018E)	346원
BPS(2018E)	114,260원
ROE(2018E)	0.3%
52주 주가	51,800~77,000원
60일평균거래량	149,300주
60일평균거래대금	8.3십억원

Price Trend



<그림 1> 매출액 및 영업이익률 추이 – 적자지속



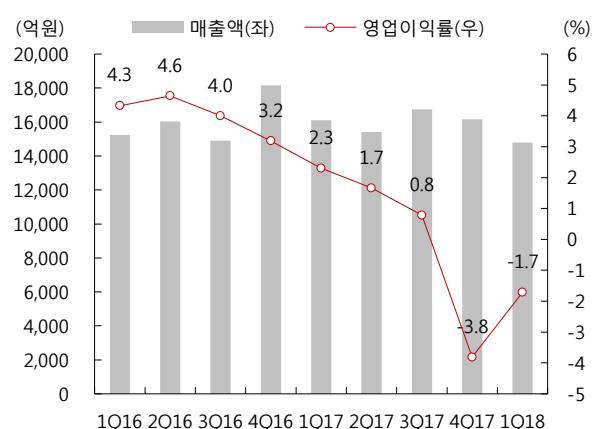
자료: 현대위아, 하이투자증권

<그림 2> 매출원가율 추이 – 여전히 높은 수준



자료: 현대위아, 하이투자증권

<그림 3> 차량부품부문 매출액 및 영업이익률 추이 – 적자지속



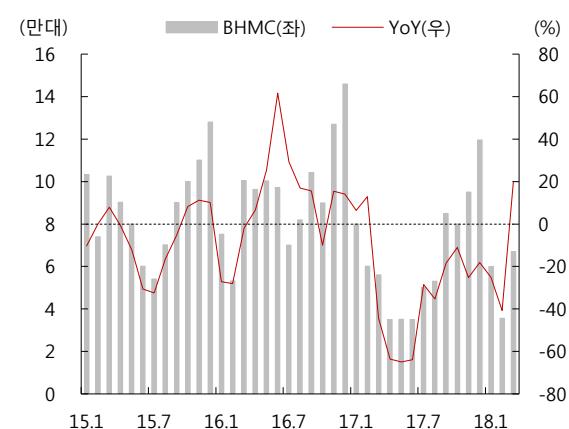
자료: 현대위아, 하이투자증권

<그림 4> 기계부문 매출액 및 영업이익률 추이 – 적자 심화



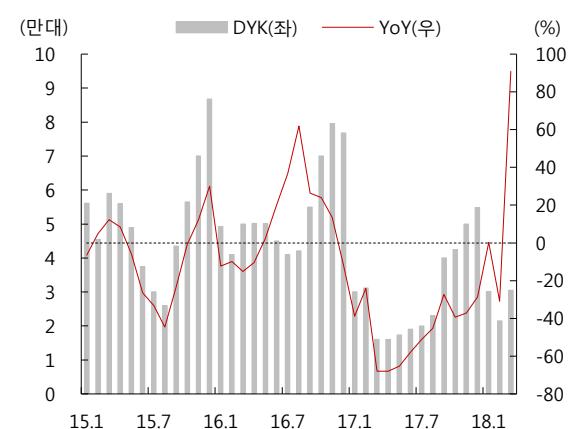
자료: 현대위아, 하이투자증권

<그림 5> 현대차 중국공장(BHMC) 생산 및 전년동기비 증감률 – 3월부터 회복 시작



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 6> 기아차 중국공장(DYK) 생산 및 전년동기비 증감률 – 현대차 대비 낮은 기저로 3월 큰 폭 개선



자료: 기아차, 하이투자증권

<표 1> 현대위아 긍부정 요인

긍정요인	부정요인
중국공장 14% 개선된 130만대 생산 전망 (BPMC+DYK)	중국 개선에도 불구, 캐파 대비 낮은 가동률
신규공장 가동률 개선 – 산동법인, 서산, 멕시코(21만대→27만대로 증가)	단가인하 압력 존재
스마트스트림 보급에 따른 엔진 다운사이징→소형엔진 판매량 증가	디젤엔진 투자 후 회수 미흡
터보차저의 본격적 생산 – 연간 200만개 소요, 18년 10%인 20만개 수준에서 19년 80만개, 30년까지 현대, 기아차 100% 커버 예상	기계부문에 대한 높은 연구개발비 투자 후 고가장비의 판매부진→5분기 연속 적자 기록
SUV 확대에 따른 4륜 트랜스퍼 판매 증가 예상, 전자식 TPU	타OEM으로의 판매 확산 미흡
	메티아 / 위스코 합병으로 외형 증가→고정비 상승
	추가투자 집행 부담 – 멕시코 CVJ 100만개 체제로 확대

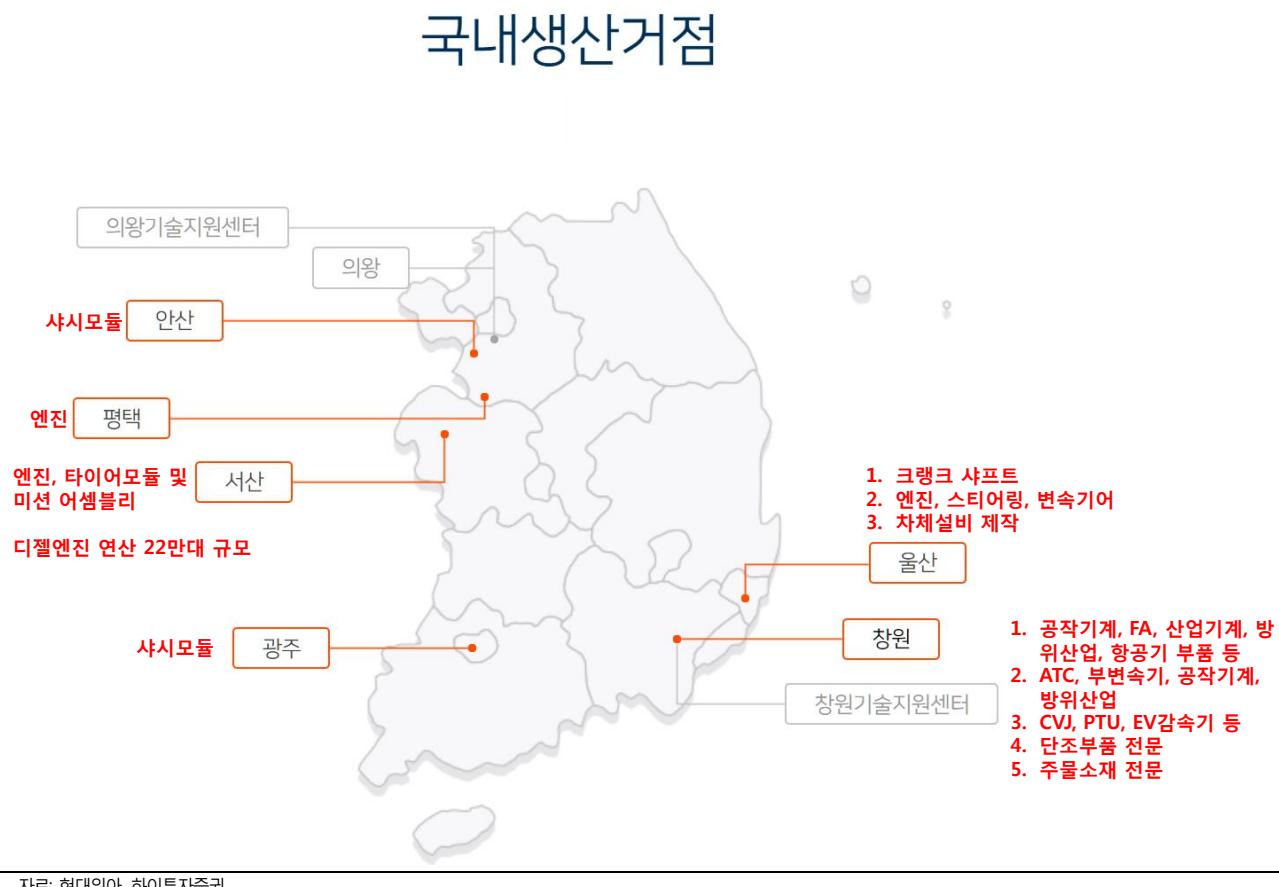
자료: 하이투자증권

<표 2> 18년 1분기 실적 및 18년 2분기 실적 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	YoY	QoQ	2Q18E	YoY
매출액	18,718	18,133	19,251	18,772	17,409	-7.0%	-7.3%	18,707	3.2%
차량부품	16,104	15,419	16,741	16,160	14,794	-8.1%	-8.5%	15,992	3.7%
공작기계	2,615	2,715	2,510	2,613	2,615	0.0%	0.1%	2,715	0.0%
매출원가	17,595	17,173	18,412	18,754	16,996	-3.4%	-9.4%	17,959	4.6%
%	94.0	94.7	95.6	99.9	97.6	3.6%p	-2.3%p	96.0	1.3%p
판관비	693	658	688	734	711	2.6%	-3.2%	804	22.2%
%	3.7	3.6	3.6	3.9	4.1	0.4%p	0.2%p	4.3	0.7%p
영업이익	431	301	151	-716	-298	적자전환	58.3%	-56	적자전환
%	2.3	1.7	0.8	-3.8	-1.7	-4.0%p	2.1%p	-0.3	-2.0%p
차량부품	489	383	279	-468	-34	적자전환	92.7%	80	-79.1%
%	3.0	2.5	1.7	-2.9	-0.2	-3.3%p	2.7%p	0.5	-2.0%p
공작기계	-58	-82	-129	-248	-264	적자지속	-6.4%	-136	적자지속
%	-2.2	-3.0	-5.1	-9.5	-10.1	-7.9%p	-0.6%p	-5.0	-2.0%p
영업외이익	-386	73	29	-854	64	흑자전환	107.6%	-19	적자전환
%	-2.1	0.4	0.2	-4.5	0.4	2.4%p	4.9%p	-0.1	-0.5%p
세전이익	44	375	180	-1,570	-234	적자전환	85.1%	-75	적자전환
%	0.2	2.1	0.9	-8.4	-1.3	-1.6%p	7.0%p	-0.4	-2.5%p
법인세	24	-28	46	-383	-61	환입	84.0%	-19	33.1%
%	54.4	-7.4	25.7	24.4	26.3	-28.1%p	1.9%p	25.0	32.4%p
당기순이익	20	403	134	-1,187	-172	적자전환	85.5%	-56	적자전환
%	0.1	2.2	0.7	-6.3	-1.0	-1.1%p	5.3%p	-0.3	-2.5%p
지배주주	20	403	134	-1,187	-172	적자전환	85.5%	-56	적자전환
%	0.1	2.2	0.7	-6.3	-1.0	-1.1%p	5.3%p	-0.3	-2.5%p

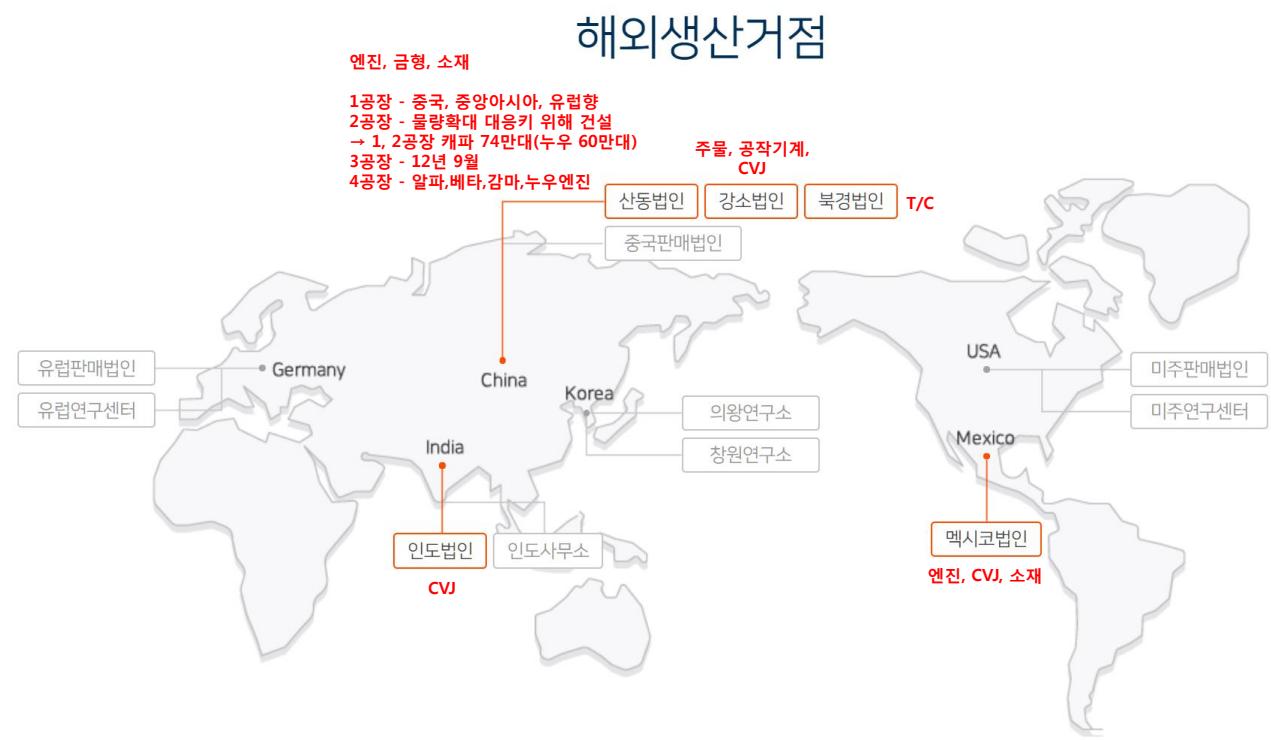
자료: 현대위아, 하이투자증권

<그림 7> 현대위아 국내생산거점 및 생산품목



자료: 현대위아, 하이투자증권

<그림 8> 현대위아 해외생산거점 및 생산품목 – 산동법인은 지분율 30%로 지분법 평가 대상



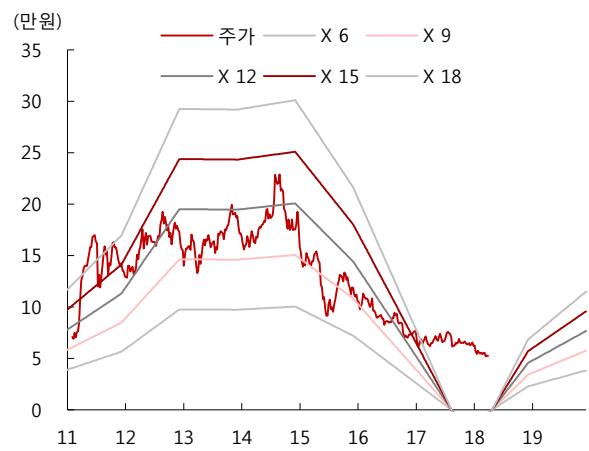
자료: 현대위아, 하이투자증권

투자전략

투자의견 Hold 지속, 목표주가 6만원으로 14% 하향

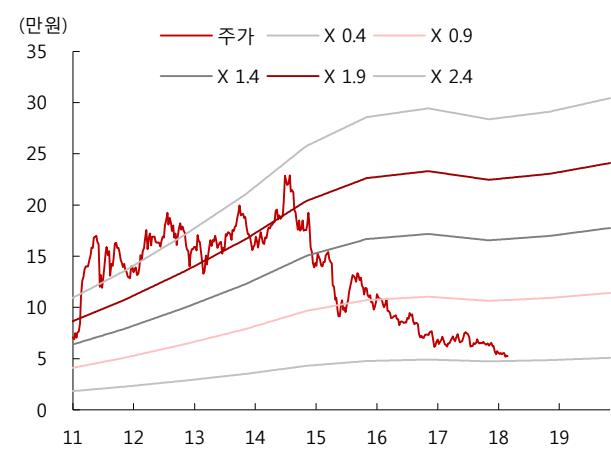
현대, 기아차의 생산량이 다시 회복되려면 글로벌 재고가 적정수준까지 하락해야 하나 다소 시간이 걸릴 듯 하다. 현재로선 생산축소로 공급을 줄이는게 최적의 처방일 수 밖에 없다. 중국의 회복이 예상되나 여전히 초기공장의 감가상각 부담과 디젤 회피현상 등의 문제가 남아있고, 기계부문의 적자가 지속되고 있어 본격적인 턴어라운드에는 시간이 소요될 것 같다. 투자의견 Hold를 유지하고, 목표주가를 6만원으로 하향한다.

<그림 9> 현대위아 PER Band



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 10> 현대위아 PBR Band



자료: Quantwise, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

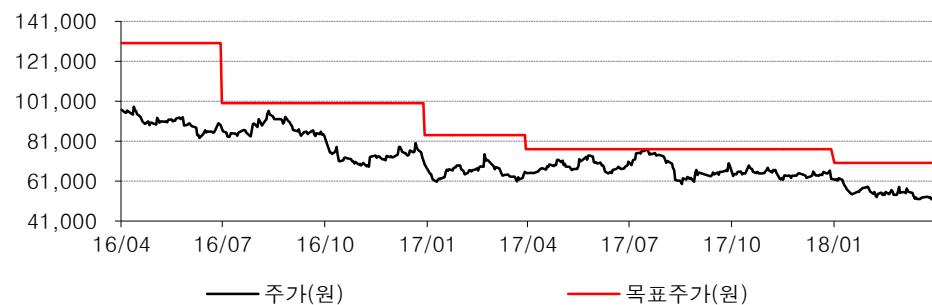
재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		3,859	3,820	4,139	4,468	매출액		7,487	7,549	7,989	8,157
현금 및 현금성자산		929	1,000	1,168	1,426	증가율(%)		-1.3	0.8	5.8	2.1
단기금융자산		577	606	636	655	매출원가		7,193	7,176	7,328	7,289
매출채권		1,396	1,408	1,490	1,521	매출총이익		294	372	661	868
재고자산		891	740	775	791	판매비와관리비		277	362	370	437
비유동자산		3,334	3,383	3,434	3,395	연구개발비		21	21	22	23
유형자산		2,600	2,685	2,765	2,750	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		244	213	189	170	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		7,194	7,203	7,572	7,862	영업이익		17	10	291	431
유동부채		1,728	1,690	1,910	2,025	증가율(%)		-93.6	-39.7	2,789.9	47.9
매입채무		1,460	1,423	1,592	1,758	영업이익률(%)		0.2	0.1	3.6	5.3
단기차입금		15	15	15	15	이자수익		16	17	19	22
유동성장기부채		183	183	233	183	이자비용		53	55	55	51
비유동부채		2,326	2,406	2,356	2,216	지분법이익(손실)		-2	34	54	55
사채		1,197	1,327	1,327	1,187	기타영업외손익		-70	0	1	18
장기차입금		858	808	758	758	세전계속사업이익		-97	12	322	479
부채총계		4,054	4,096	4,266	4,241	법인세비용		-34	3	81	120
지배주주지분		3,140	3,107	3,307	3,621	세전계속이익률(%)		-1.3	0.2	4.0	5.9
자본금		136	136	136	136	당기순이익		-63	9	242	359
자본잉여금		501	501	501	501	순이익률(%)		-0.8	0.1	3.0	4.4
이익잉여금		2,607	2,600	2,826	3,167	지배주주귀속 순이익		-63	9	242	359
기타자본항목		-113	-113	-113	-113	기타포괄이익		-26	-26	-26	-26
비지배주주지분		-	0	0	0	총포괄이익		-89	-17	215	333
자본총계		3,140	3,107	3,307	3,621	지배주주귀속총포괄이익		-63	9	242	359

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름		73	570	635	783
당기순이익		-63	9	242	359
유형자산감가상각비		3	3	4	4
무형자산상각비		50	50	44	39
지분법관련손실(이익)		-2	34	54	55
투자활동 현금흐름		-234	-356	-358	-256
유형자산의 처분(취득)		-308	-290	-290	-200
무형자산의 처분(취득)		-42	-20	-20	-20
금융상품의 증감		115	-29	-30	-19
재무활동 현금흐름		311	64	-16	-206
단기금융부채의증감		8	-	-	-
장기금융부채의증감		106	-50	-50	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-29	-16	-16	-16
현금및현금성자산의증감		130	70	168	258
기초현금및현금성자산		799	929	1,000	1,168
기말현금및현금성자산		929	1,000	1,168	1,426

주요투자지표					
		2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS		-2,317	346	8,886	13,209
BPS		115,466	114,260	121,594	133,154
CFPS		-337	2,330	10,641	14,784
DPS		600	600	600	700
Valuation(배)					
PER			151.4	5.9	4.0
PBR		0.6	0.5	0.4	0.4
PCR		-192.8	22.5	4.9	3.5
EV/EBITDA		35.6	33.6	5.8	3.1
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-2.0	0.3	7.5	104
EBITDA 이익률		0.9	0.8	4.2	5.8
부채비율		129.1	131.8	129.0	117.1
순부채비율		23.8	23.4	16.0	1.7
매출채권회전율(x)		5.3	5.4	5.5	54
재고자산회전율(x)		9.0	9.3	10.5	10.4

자료 : 현대위아, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(현대위아)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	乖리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-04-28	Buy	130,000	6개월	-30.7%	-24.5%
2016-07-28	Hold	100,000	6개월	-12.6%	-3.8%
2016-10-27	Buy	100,000	6개월	-26.5%	-16.5%
2017-01-26	Buy	84,000	6개월	-21.8%	-11.4%
2017-04-27	Buy	77,000	6개월	-11.1%	0.0%
2017-07-04	Hold	77,000	1년	-13.6%	0.0%
2018-01-29	Hold	70,000	1년	-20.7%	-11.0%
2018-04-30	Hold	60,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 고태봉, 강동욱)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-