



2018/07/30

현대위아(011210)

2개 분기만에 흑자전환

■ 2Q18 Review – 흑자전환한 차량부품, 기계부문 어려움 지속

2분기 매출액은 전년동기비 13.5% 증가한 2.06조, 영업이익은 32.4% 감소한 204억원을 기록했다. 시장 컨센서스를 상회하는 실적이며 2개 분기만에 흑자전환이다. 사업부문별로는 1) 차량부품 매출이 14.1% 증가한 1.76조, 영업이익은 21.2% 증가한 464억원을 기록했다. 중국, 서산 디젤공장 등 엔진사업 물량 증가를 바탕으로 2개 분기만에 흑자전환했다. 2) 기계부문은 어려움이 지속되고 있다. 매출액은 전년동기비 10.0% 증가한 2,985억원, 영업적자는 261억원을 기록했다. 가격경쟁 심화 등으로 범용기 시장대응 비용이 여전히 부담스러운데다, 기계사업 합리화 과정에서 산업기계부문 고정비 부담 등 관련 비용 증가로 7개 분기 연속 영업적자가 이어지고 있다.

■ 3Q18 Preview – 차량부품 회복으로 흑자 기조 이어갈 것

완성차 물량 증가를 바탕으로 먼저 차량부품부문 실적이 개선되는 모습을 보이고 있다. 3분기는 계절적으로 완성차 생산의 비수기이지만 내수에서 개소세 인하, 중국에서의 기저효과로 완성차 출하하는 증가할 것으로 예상된다. 완성차 출하 증가에 따른 물량효과는 지속될 것으로 보인다. 한국, 멕시코 엔진 공장 가동률 개선에 따른 고정비 부담 완화, 중국에서 누우엔진을 중심으로 한 안정적인 성장세는 수익성 개선으로 이어질 것이다. 기계부문은 구조적인 어려움을 겪고 있어 실적회복에는 시간이 필요할 것 같다. 올해까지는 흑자전환이 요원해 보인다. 3분기 매출액은 전년동기비 1.2% 증가한 1.95조원, 영업이익은 118.6% 증가한 329억원을 기록할 것으로 전망한다.

■ 투자전략 – 투자의견 Buy로 상향, 목표주가 59,000원으로 하향

차량부품부문은 실적 회복세를 보이고 있다. 하반기에도 물량효과가 지속된다면 실적 개선 모멘텀이 이어질 것이다. 기계부문 손익은 산업기계부문 사업합리화가 마무리된 후 회복될 것으로 보인다. 구조적 체질 개선을 통한 범용기, FA 위주로의 사업재편 후 흑자전환이 가능할 것이다. 주가는 실적 부진, 전방산업 불확실성 등으로 인해 하락세가 이어졌으나, 최근 하방경직성은 확보된 것으로 판단한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 117,926원에 기계부문 적자가 지속되었던 17년 PBR 하단 0.5배를 적용해 기준 60,000원에서 59,000원으로 하향한다. 투자의견은 상승여력이 15% 이상 발생해 Buy로 상향한다.

자동차/타이어 강동욱

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

Buy (Upgrade)

목표주가(12M)	59,000원
종가(2018/07/27)	42,100원

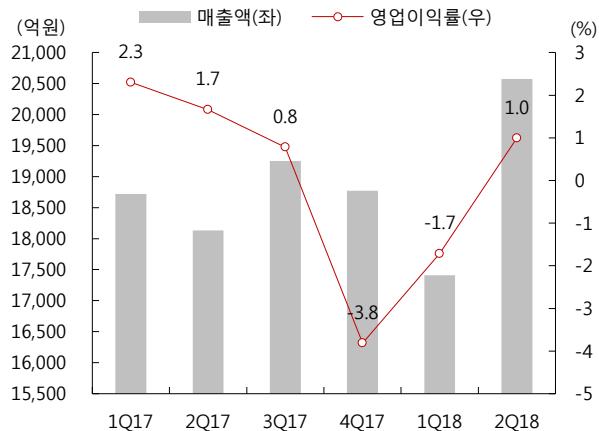
Stock Indicator

자본금	136십 억원
발행주식수	2,720만주
시가총액	1,145십 억원
외국인지분율	10.8%
배당금(2017)	600원
EPS(2018E)	1,212원
BPS(2018E)	115,126원
ROE(2018E)	1.1%
52주 주가	38,050~77,000원
60일평균거래량	222,283주
60일평균거래대금	10.5십 억원

Price Trend



<그림 1> 매출액 및 영업이익률 추이 – 2개 분기만에 흑전



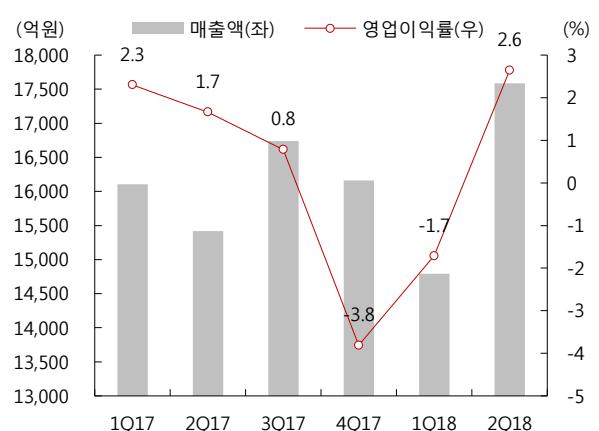
자료: 현대위아, 하이투자증권

<그림 2> 매출원가율 추이 – 아직까지도 부담스러운 수준



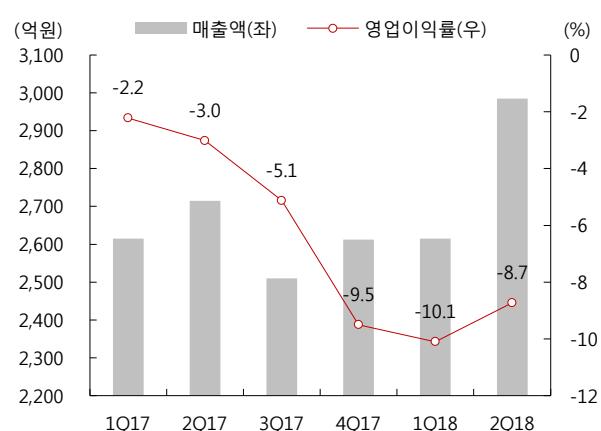
자료: 현대위아, 하이투자증권

<그림 3> 차량부품부문 매출액 및 영업이익률 추이 – 흑자전환



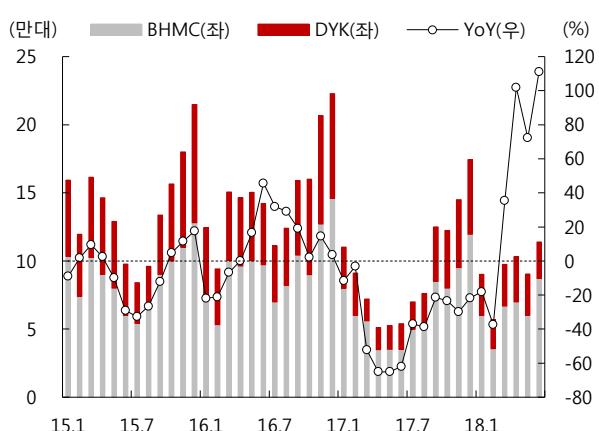
자료: 현대위아, 하이투자증권

<그림 4> 기계부문 매출액 및 영업이익률 추이 – 적자지속



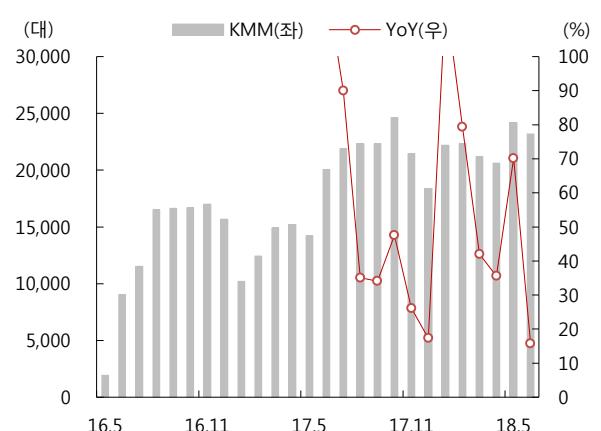
자료: 현대위아, 하이투자증권

<그림 5> 현대기아차 중국공장 출하 및 전년동기비 증감



자료: 현대차, 기아차, 하이투자증권

<그림 6> 기아차 멕시코공장 출하 및 전년동기비 증감



자료: 기아차, 하이투자증권

<표 1> 18년 2분기 실적 및 18년 3분기 실적 전망

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	YoY	QoQ	3Q18E	YoY
매출액	18,133	19,251	18,772	17,409	20,573	13.5%	18.2%	19,475	1.2%
차량부품	15,419	16,741	16,160	14,795	17,588	14.1%	18.9%	16,890	0.9%
공작기계	2,715	2,510	2,613	2,614	2,985	10.0%	14.2%	2,585	3.0%
매출원가	17,173	18,412	18,754	16,998	19,503	13.6%	14.7%	18,306	-0.6%
%	94.7	95.6	99.9	97.6	94.8	0.1%p	-2.8%p	94.0	-1.6%p
판관비	658	688	734	709	866	31.6%	22.1%	839	22.0%
%	3.6	3.6	3.9	4.1	4.2	0.6%p	0.1%p	4.3	0.7%p
영업이익	301	151	-716	-298	204	-32.4%	흑자전환	329	118.6%
%	1.7	0.8	-3.8	-1.7	1.0	-0.7%p	2.7%p	1.7	0.9%p
차량부품	383	279	-468	-33	464	21.2%	흑자전환	456	63.2%
%	2.5	1.7	-2.9	-0.2	2.6	0.2%p	2.9%p	2.7	1.0%p
공작기계	-82	-129	-248	-265	-261	적자지속	적자지속	-127	적자지속
%	-3.0	-5.1	-9.5	-10.1	-8.7	-5.7%p	1.4%p	-4.9	0.2%p
영업외이익	73	29	-854	65	-253	적자전환	적자전환	58	98.3%
%	0.4	0.2	-4.5	0.4	-1.2	-1.6%p	-1.6%p	0.3	0.1%p
세전이익	375	180	-1,570	-234	-49	적자전환	적자지속	388	115.3%
%	2.1	0.9	-8.4	-1.3	-0.2	-2.3%p	1.1%p	2.0	1.1%p
법인세	-28	46	-383	-61	9	납부	납부	97	109.3%
%	-7.4	25.7	24.4	26.3	-19.3	-11.9%p	-45.6%p	25.0	-0.7%p
당기순이익	403	134	-1,187	-172	-58	적자전환	적자지속	291	117.4%
%	2.2	0.7	-6.3	-1.0	-0.3	-2.5%p	0.7%p	1.5	0.8%p
지배주주	403	134	-1,187	-172	-58	적자전환	적자지속	291	117.4%
%	2.2	0.7	-6.3	-1.0	-0.3	-2.5%p	0.7%p	1.5	0.8%p

자료: 현대위아, 하이투자증권

<표 2> 현대위아 목표주가 산정

구분	내용	비고
현대위아 12M Fwd BPS 추정치 (a)	117,926	
적정 Valuation PBR (b)	0.5	기계부문 적자 지속되었던 17년 PBR 하단
적정주가 (a × b)	58,963	
목표주가	59,000	
현재주가 (7월 27일 종가)	42,100	
괴리율	40.1	

자료: Bloomberg, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

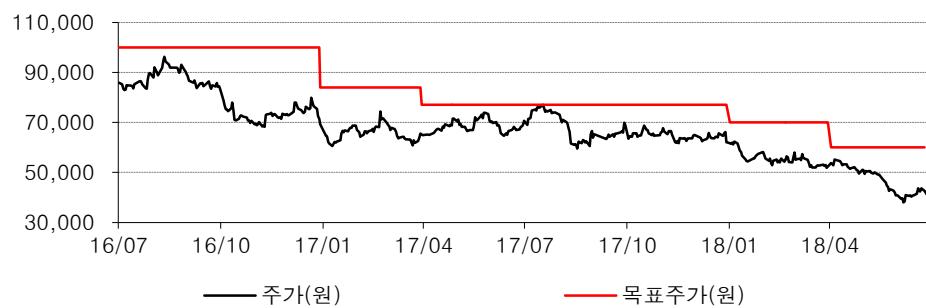
재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		3,859	3,871	4,065	4,254	매출액		7,487	7,727	7,802	7,967
현금 및 현금성자산		931	999	1,147	1,267	증가율(%)		-1.3	3.2	1.0	2.1
단기금융자산		577	606	636	655	매출원가		7,193	7,323	7,154	7,117
매출채권		1,396	1,441	1,455	1,486	매출총이익		294	404	648	850
재고자산		891	757	757	773	판매비와관리비		277	336	434	577
비유동자산		3,334	3,383	3,434	3,395	연구개발비		21	22	22	22
유형자산		2,600	2,685	2,765	2,750	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		244	213	189	170	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		7,194	7,254	7,499	7,649	영업이익		17	68	213	274
유동부채		1,728	1,717	1,882	1,997	증가율(%)		-93.6	305.9	214.5	28.3
매입채무		1,460	1,450	1,564	1,729	영업이익률(%)		0.2	0.9	2.7	3.4
단기차입금		15	15	15	15	이자수익		16	17	19	20
유동성장기부채		183	183	233	183	이자비용		53	55	55	51
비유동부채		2,326	2,406	2,356	2,216	지분법이익(손실)		-5	11	24	26
사채		1,197	1,327	1,327	1,187	기타영업외손익		-67	3	29	18
장기차입금		858	808	758	758	세전계속사업이익		-97	46	230	293
부채총계		4,054	4,123	4,238	4,213	법인세비용		-34	13	58	73
지배주주지분		3,140	3,131	3,261	3,437	세전계속이익률(%)		-1.3	0.6	3.0	3.7
자본금		136	136	136	136	당기순이익		-63	33	173	220
자본잉여금		501	501	501	501	순이익률(%)		-0.8	0.4	2.2	2.8
이익잉여금		2,607	2,624	2,781	2,982	지배주주귀속 순이익		-63	33	173	220
기타자본항목		-113	-113	-113	-113	기타포괄이익		-26	-26	-26	-26
비지배주주지분		-	0	0	0	총포괄이익		-89	7	147	194
자본총계		3,140	3,131	3,261	3,437	지배주주귀속총포괄이익		-63	33	173	220

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름		73	585	583	644
당기순이익		-63	33	173	220
유형자산감가상각비		3	3	4	4
무형자산상각비		50	50	44	39
지분법관련손실(이익)		-5	11	24	26
투자활동 현금흐름		-234	-356	-358	-256
유형자산의처분(취득)		-308	-290	-290	-200
무형자산의처분(취득)		-42	-20	-20	-20
금융상품의증감		115	-29	-30	-19
재무활동 현금흐름		311	64	-16	-206
단기금융부채의증감		8	-	-	-
장기금융부채의증감		106	-50	-50	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-29	-16	-16	-16
현금및현금성자산의증감		132	68	148	120
기초현금및현금성자산		799	931	999	1,147
기말현금및현금성자산		931	999	1,147	1,267

주요투자지표		2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS		-2,317	1,212	6,353	8,092
BPS		115,466	115,126	119,927	126,370
CFPS		-337	3,196	8,108	9,667
DPS		600	600	600	700
Valuation(배)					
PER			34.7	6.6	5.2
PBR		0.6	0.4	0.4	0.3
PCR		-192.8	13.2	5.2	4.4
EV/EBITDA		35.6	15.4	6.5	4.3
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-2.0	1.1	5.4	6.6
EBITDA 이익률		0.9	1.6	3.3	4.0
부채비율		129.1	131.7	129.9	122.6
순부채비율		23.7	23.2	16.9	6.4
매출채권회전율(x)		5.3	5.4	5.4	5.4
재고자산회전율(x)		9.0	9.4	10.3	10.4

자료 : 현대위아, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(현대위아)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-22.6%	-8.2%
2018-07-30(담당자변경)	Buy	59,000	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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 : 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 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-