



2018년 7월 30일 | Equity Research

하나금융그룹

# 현대위아 (011210)

## 2Q 상회. 하반기는 전년 동기 및 상반기 대비 개선

### P/B 0.35배와 이익개선 방향성

현대위아에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 6.0만원을 유지한다. 2분기 실적은 전년 동기대비 감소했지만, 크게 낮아져 있던 시장 기대치는 상회했다. 한국/중국/멕시코 공장의 가동률이 회복되고 있고, 원/달러 환율도 상승한 상황이라 하반기 실적은 전년 하반기 및 상반기 대비 개선될 것이다. 금년 0.7%의 낮은 영업이익률로 단기 P/E 지표가 높지만, 과거 7%대까지 기록했던 수익성과 사상 최저 수준의 자산가치 지표들(P/S 0.15배, P/B 0.35배)을 감안할 때, 이익개선 방향성은 충분히 주가상승의 단초가 될 수 있다는 판단이다.

### 2Q18 Review: 영업이익률 1.0% 기록

2분기 실적은 극심하게 낮아져 있던 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +91%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +13%/-32% 변동한 2.06조원/204억원(영업이익률 1.0%, -0.7%p (YoY))을 기록했다. 기계 부문의 부진은 이어졌지만, 자동차부품 부문은 물량 증가에 힘입어 회복되었다. 자동차부품 매출액은 14% (YoY) 증가했는데, 주요 납품처인 현대/기아의 한국/중국/멕시코 공장 출하가 12% (YoY) 증가한 것에 힘입어 서산/멕시코 엔진 공장의 가동률이 상승하였기 때문이다. 기계 매출액은 산업기계의 부진을 FA가 상쇄하면서 10% (YoY) 증가했다. 영업이익률은 0.7%p (YoY) 하락한 1.0%, 자동차부품/기계 부문이 각각 2.6%/-8.7%(+0.1%p/-5.7%p (YoY))을 기록했다. 자동차부품 부문이 환율 하락의 부정적 환경 속에서도 물량 증가와 Mix 개선으로 이익률이 상승한 데 비해, 기계 부문은 가격경쟁과 환율 하락, 그리고 일회성 인 방산 관련 소송충당금 등이 부정적이었다. 전반적으로 1분기 대비로는 외형 성장과 수익성 개선이 이루어졌다. 지분법손실로 영업의 순익은 부진했는데, 산동법인이 영업흑자에도 불구하고 달러 차입금에 대한 외화환산손실이 있었기 때문이다.

### 실적발표 컨퍼런스 콜의 주요 내용: 자동차부품의 가동률 상승 기대

현대위아는 하반기에도 자동차부품 사업에서 가동률 상승효과가 이어질 것으로 보고 있다. 한국 개소세 인하와 중국/멕시코 신차 투입, 그리고 중국/한국 등에서의 SUV 판매증가가 한국/멕시코 공장의 가동률을 개선시키고, 고정비 스프레드 효과를 가져올 것으로 기대 중이다. 중국 엔진사업의 경우, 산동법인에서 생산하는 누 엔진 장착 차종의 판매가 계획을 초과하고 있고, 중국 이외 러시아/슬로바키아/체코 등으로 물량을 수출하며, 중국 완성차와도 공급 협상을 진행 중이라고 밝혔다. 기계 부문의 영업환경은 무역분쟁 등으로 쉽지 않겠지만, FA 매출의 증가와 수익 중심의 내실 경영을 통해 수익성 개선을 꾀할 계획이다. 상반기 5,000억원 이상의 수주를 확보했고, 특히 차세대 파워트레인 관련 FA 수주는 분기 1,000억원 이상이었다고 밝혔다. 저가 판매를 통한 무리한 시장 대응을 지양하고, 경쟁력 있는 주력 기종과 고부가 기종 위주로 집중하며, 범용기/FA 위주로 사업구조를 재편하는 작업을 지속하고 있다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 60,000원 | CP(7월 27일): 42,100원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,294.99		
52주 최고/최저(원)	77,000/38,050	7,701.0	8,084.7
시가총액(십억원)	1,144.9	43.0	190.6
시가총액비중(%)	0.10	42.2	151.3
발행주식수(천주)	27,195.1		
60일 평균 거래량(천주)	222.3		
60일 평균 거래대금(십억원)	10.5		
18년 배당금(예상,원)	600		
18년 배당수익률(예상, %)	1.43		
외국인지분율(%)	10.80		
주요주주 지분율(%)			
현대자동차 외 4 인	40.75		
국민연금	10.06		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	3.2 (32.2) (38.8)		
상대	5.3 (23.9) (34.9)		

Stock Price	
(천원)	현대위아(작) 상대지수(우)

### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	7,589.4	7,487.4	7,801.3	8,078.9	8,402.1
영업이익	십억원	262.7	16.7	51.9	158.7	206.2
세전이익	십억원	232.8	(97.1)	(10.2)	91.0	134.9
순이익	십억원	130.7	(63.0)	(7.7)	68.2	101.2
EPS	원	4,807	(2,317)	(281)	2,509	3,721
증감률	%	(60.0)	적전	적지	흑전	48.3
PER	배	15.19	N/A	N/A	16.78	11.32
PBR	배	0.59	0.54	0.35	0.35	0.34
EV/EBITDA	배	5.09	9.47	6.64	5.06	4.59
ROE	%	4.07	(1.97)	(0.24)	2.17	3.15
BPS	원	123,986	119,628	118,761	120,684	123,818
DPS	원	1,100	600	600	600	600



Analyst 송선재

02-3771-7512

sungjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7512

sungjoong.gu@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 현대위아 2분기 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18P	1Q18	2Q17	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,057.3	1,740.9	1,813.3	13.5	18.2	1,934.5	6.3
영업이익	20.4	(29.8)	30.1	(32.2)	168.5	10.7	90.7
세전이익	(4.9)	(23.4)	37.5	(113.1)	79.1	10.6	(146.2)
순이익	(5.8)	(17.2)	40.3	(114.4)	66.3	8.7	(166.7)
영업이익률	1.0	(1.7)	1.7	(0.7)	2.7	0.6	0.4
세전이익률	(0.2)	(1.3)	2.1	(2.3)	1.1	0.5	(0.8)
순이익률	(0.3)	(1.0)	2.2	(2.5)	0.7	0.4	(0.7)

자료: 현대위아, 하나금융투자, WiseFn

표 2. 현대위아 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	16	17	18F	19F
매출액	1,872	1,813	1,925	1,877	1,741	2,057	1,925	2,079	7,589	7,487	7,801	8,079
YoY	2	(7)	10	(9)	(7)	13	0	11	(4)	(1)	4	4
자동차부품	1,610	1,542	1,674	1,616	1,480	1,759	1,663	1,808	6,433	6,442	6,709	6,940
기계	261	271	251	262	261	298	262	271	1,157	1,045	1,092	1,139
영업이익	43	30	15	(72)	(30)	20	26	36	263	17	52	159
YoY	(46)	(67)	(76)	적전	적전	(32)	72	흑전	(48)	(94)	211	206
자동차부품	49	38	28	(47)	(3)	46	42	50	258	68	134	166
기계	(6)	(8)	(13)	(25)	(26)	(26)	(16)	(14)	5	(52)	(82)	(7)
영업이익률 (%)	2.3	1.7	0.8	(3.8)	(1.7)	1.0	1.3	1.7	3.5	0.2	0.7	2.0
자동차부품	3.0	2.5	1.7	(2.9)	(0.2)	2.6	2.5	2.7	4.0	1.1	2.0	2.4
기계	(2.2)	(2.9)	(5.2)	(9.6)	(10.1)	(8.7)	(6.0)	(5.1)	0.4	(4.9)	(7.5)	(0.6)
세전이익	4	37	18	(157)	(23)	(5)	6	13	233	(97)	(10)	91
순이익	2	40	13	(119)	(17)	(6)	4	11	131	(63)	(8)	68
지배주주순이익	2	40	13	(119)	(17)	(6)	4	11	131	(63)	(8)	68

자료: 현대위아, 하나금융투자

## 현대위아 2Q18 실적 발표 컨퍼런스콜

### 1. 실적

-손익계산서(반기): 중국/서산공장 등 엔진사업 물량증가 영향 등으로 매출액 증가. 영업이익은 원/달러 환율 하락, 서산 디젤 등 신규공장 고정비 부담과 기계사업 부진 지속 등이 수익 악화에 원인

-손익계산서(분기): 차량부품이 엔진사업 물량증가 등으로 영업이익 개선되었으나 기계부문은 소송 충당금 등 비용증가 요인이 발생해 2분기 전체 수익성에 영향을 줌. 세전이익과 당기순이익은 2분기 말 달러 강세에 따른 해외법인 환차손 확대 등으로 적자 기록

-사업부문별: 매출은 중국/서산 디젤 등 엔진사업 물량증가 효과로 증가. 영업이익은 환율하락, 물량/Mix 변동 및 신설공장 고정비 부담 등으로 하락. 차량부품 영업이익률이 2.6%로 1분기 대비 회복세를 보이고 있어 하반기에도 물량효과가 지속되면 실적개선 모멘텀 기대. 기계부문은 가격 경쟁심화 등으로 범용기 시장대응비용이 여전히 부담 요인으로 작용하며 방위사업 관련 소송충당금 반영 및 기계사업 합리화 과정에서 산업기계 고정비 부담 등 관련비용 증가로 영업적자 상황이 지속. 하지만 FA사업은 매출/수주흐름이 계획대로 진행되어 하반기에 양호한 사업실적 기대

-재무상태표: 자산은 효율적 재무관리 차원에서 현금유동성과 매출채권 간의 중감이 있었고, 부채는 회사채 발행으로 차입금이 증가했지만 매입채무 감소등으로 전기말과 비슷한 수준. 순차입금의 증가는 매출채권 비유동화에 따른 일시적인 현금감소가 주원인으로 작용

-영업외손익: 기타 영업외손익은 환율 변동에 따른 외환 관련 손익개선 등으로 120억 개선됨

순금융비용은 회사채 발행에 따른 이자비용 증가 등으로 증가. 지분법손익은 산동법인 지분법 이익 증가등으로 증가. 2분기 산동법인 지분법이익은 적자를 기록했는데 이는 산동법인의 영업흑자에도 불구하고 위안화 평가절하 영향으로 현지 달러화 차입금에 대한 외화부채 환산손실이 증가했기 때문

### 2. Q&A

문) 하반기 사업부문별 전망?

답) 상반기는 환율하락과 기계사업 부진 및 기타 일회성 비용 증가 등으로 수익성 저하가 됐음. 상반기 실적에서 긍정적인 부분은 차량 부품이 2분기 영업이익률 2.6%를 기록하는 등 물량증가를 바탕으로 실적이 개선되고 있음. 하반기에도 가동률 상승효과로 상반기 대비 경영실적이 개선될 것으로 기대. 사업부문별로는 차량부품은 SUV 판매증가, 신차효과 및 국내 개소세 인하 정책 등으로 하반기 완성차 판매가 상반기 대비 증가할 것으로 예상

현대위아 부품사업도 물량증가 및 제품 Mix 개선을 기대. 특히 엔진부문에서 한국/멕시코 공장 가동률이 개선되고 있고, 중국도 신차효과 등으로 안정적인 성장세가 나타나면서 고정비 완화에 따른 수익성 개선효과가 나타날 것으로 보임. 기계부문은 충당금 및 사업 합리화 비용으로 상반기 수익성에 영향이 있었으나, 범용기/FA 등 주력 사업의 상반기 수주실적이 내부 목표를 달성하는 등 양호한 흐름을 보여 하반기 기계부문 수익성 개선이 가능할 것으로 보임

문) 기계부문 실적과 하반기 전망은?

답) 상반기 공작기 시장은 미주/유럽/인도에서 일부 수요 증가세가 나타났으나, 당사 주요시장인 내수/중국 등에서 성장세 둔화되면서 전반적으로 비우호적인 시장환경이 이어짐. 하지만 상반기 신규수주 부분에서 차세대 파워트레인 교체 수요를 바탕으로 FA사업에서 매 분기 1천억 이상의 수주를 확보하는 등 상반기 기계부문 전체로 약 5,000억 이상 수주를 하여 양호한 흐름을 이어감. 하반기 기계부문 영업환경은 글로벌 무역분쟁 등으로 쉽지 않을 환경으로 예상됨. 적자를 지속하고 있는 기계부문을 개선하기 위해 외형확대보다는 수익 중심의 내실 경영과 사업구조 합리화를 추진. 범용기 부문에서는 저가 판매를 통한 무리한 시장 대응을 지양하고, 경쟁력이 확보된 주력기종과 고부가가치 신 기종 판매에 집중하는 등 저비용 고효율 기조로 바꿔 나갈 것

FA부문은 현재 그룹의 차세대 파워트레인 투자 관련 수주와 비그룹사 수주도 확대되고 있어 안정적 성장세 기대. FA부문에서 주력하고 있는 미래 성장 사업은 설비 진흥화를 바탕으로 하는 스마트팩토리 기술. 현재 현대위아는 원격시스템에 의한 상황판단과 문제해결이 가능한 기술을 확보하고 있으며 향후에는 빅데이터 분석을 통해 자가진단 및 수리가 가능한 스마트팩토리 운영 기술을 개발 중. 현재 산업기계 사업 합리화를 조기 마무리하고 기계사업을 범용기/FA 위주로 재편하는 등 구조적 체질 개선을 통해 기계 사업이 조속히 흑자전환할 수 있도록 할 것

문) 중국 관련해서 2분기 현대/기아차 기저효과로 물량이 늘었는데 엔진쪽은 어땠는지? 하반기 전략?

답) 2분기 현대/기아차 중국판매는 기저효과 및 신차효과로 성장세. 5월 이후 소매판매가 부진한 모습을 보이며 하반기 중국시장에 대한 우려가 있음. 산동법인에서 공급하는 엔진 장착 차종의 판매가 견조한 수준을 보여 하반기에도 양호한 판매 모멘텀을 유지할 것으로 전망. 현대위아 엔진 장착 주요 볼륨 차종인 밍투, IX35 등이 상반기 월 평균 판매대수가 약 1만대 수준을 기록하고 있고 4월에 출시한 SUV 즈파오도 올해 5만대 판매가 예상되고 있어 당초 판매 사업계획을 초과하는 생산이 가능할 것으로 보임. 러시아 등으로 수출되는 감마엔진도 풀 가동되는 등 엔진공장운영이 점차 안정화되고 있음. 중국시장 환경변화에 대응해 중장기적 경쟁력 확보를 위해 중국 이외 지역 엔진 공급이 확대되고 있음. 기존 공급처인 중국/러시아 외에 슬로박/체코 등으로 확대하면서 안정적 물량을 확보해나가고 있음. 현대위아가 추진해온 그룹 외부매출은 계획보다 진행이 더디지만, 다수 중국 OEM 업체와 협상 진행중이기 때문에 가시적인 성과 기대

문) 신설 엔진공장 현황 및 전망?

답) 국내공장 capa 엔진은 5월에 10만대 증설 완공. 현재 풀 capa 가동중. capa 엔진은 엔진 다운사이징 추세로 글로벌 수요가 빠르게 증가하고 있어 중장기 수주변동 추이와 차세대 capa 엔진 탑재 시기를 고려해 단계적으로 추가투자를 진행할 계획. 서산2공장은 4월에 가솔린 공유 개조 투자를 완료해 가동률이 빠르게 상승하고 있음. 하반기는 상반기 대비 수요가 큰 폭으로 확대되어 연간 20만 대 수준의 물량이 예상되고 있음. 가동률 향상을 통해 수익이 개선될 것으로 기대. 멕시코는 신차효과와 내년 신형 파워트레인 탑재 등으로 상품성 향상을 바탕으로 판매가 증가할 것으로 예상. 멕시코 법인은 연간 5천억 수준의 매출이 기대되며 북미/중남미 시장의 부품공급 협력역할을 지속적으로 확대해 나가고 있음. 현대위아는 빠르게 증가하는 SUV와 고급차종 수요에 대응해 4륜구동 부변속기 capa를 15만대 증설하고 있으며 터보차저 또한 독자 개발 기종 공급확대로 물량이 증가하고 있음. 그리고 고성능 N차종에 적용되는 전자식 차동 제한 장치도 향후에는 일반 차량으로 확대 적용을 검토하는 등 탑재차종과 공급물량이 증가할 것으로 예상

문) 친환경차 관련 제품이나 기술 개발 현황?

답) 친환경차 대응을 위해 전동화 부품 라인업을 확대하고 있음. 터보차저 사업은 현재 기계식에서 전기모터를 이용하는 전동식 슈퍼차저를 개발. 친환경차 구동시스템 관련하여 하이브리드형 모터 기반 4륜구동 양산 기술을 확보하고 있음. 모터/감속기/제어기 등이 일체화된 4륜구동시스템 EX를 개발하는 등 친환경차 핵심부품의 원천기술 확보를 통해 파워트레인 전문 기업으로 확대해 나감. 향후 순수전기차외에는 친환경차에도 다양한 엔진 라인업이 필요함으로 현대위아 엔진사업도 지속 성장할 것으로 보고 있음. 엔진사업뿐만 아니라 친환경차 관련 부품을 지속개발하여 시장환경에 대응하여 지속가능한 사업을 확보할 것

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>7,589.4</b>	<b>7,487.4</b>	<b>7,801.3</b>	<b>8,078.9</b>	<b>8,402.1</b>
매출원가	7,012.7	7,193.3	7,448.1	7,609.9	7,876.2
매출총이익	576.7	294.1	353.2	469.0	525.9
판관비	314.0	277.3	301.3	310.4	319.7
<b>영업이익</b>	<b>262.7</b>	<b>16.7</b>	<b>51.9</b>	<b>158.7</b>	<b>206.2</b>
금융순익	(34.4)	(41.9)	(47.7)	(48.1)	(47.3)
종속/관계기업손익	14.8	(5.2)	6.8	15.8	16.6
기타영업외손익	(10.4)	(66.7)	(21.2)	(35.4)	(40.6)
<b>세전이익</b>	<b>232.8</b>	<b>(97.1)</b>	<b>(10.2)</b>	<b>91.0</b>	<b>134.9</b>
법인세	102.0	(34.1)	(2.6)	22.7	33.7
계속사업이익	130.7	(63.0)	(7.7)	68.2	101.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>130.7</b>	<b>(63.0)</b>	<b>(7.7)</b>	<b>68.2</b>	<b>101.2</b>
비자주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>130.7</b>	<b>(63.0)</b>	<b>(7.7)</b>	<b>68.2</b>	<b>101.2</b>
지배주주지분포괄이익	124.6	(89.3)	(7.7)	68.2	101.2
NOPAT	147.6	10.9	38.9	119.0	154.6
EBITDA	482.6	265.3	311.4	431.4	491.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(3.7)	(1.3)	4.2	3.6	4.0
NOPAT증가율	(60.0)	(92.6)	256.9	205.9	29.9
EBITDA증가율	(29.4)	(45.0)	17.4	38.5	13.8
영업이익증가율	(47.6)	(93.6)	210.8	205.8	29.9
(지배주주)순이익증가율	(60.0)	적전	적지	흑전	48.4
EPS증가율	(60.0)	적전	적지	흑전	48.3
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	7.6	3.9	4.5	5.8	6.3
EBITDA이익률	6.4	3.5	4.0	5.3	5.8
영업이익률	3.5	0.2	0.7	2.0	2.5
계속사업이익률	1.7	(0.8)	(0.1)	0.8	1.2

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,807	(2,317)	(281)	2,509	3,721
BPS	123,986	119,628	118,761	120,684	123,818
CFPS	18,544	10,587	10,869	15,290	17,506
EBITDAPS	17,745	9,754	11,450	15,864	18,054
SPS	279,074	275,322	286,866	297,073	308,956
DPS	1,100	600	600	600	600
<b>주가지표(배)</b>					
PER	15.2	N/A	N/A	16.8	11.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
PCFR	3.9	6.1	3.9	2.8	2.4
EV/EBITDA	5.1	9.5	6.6	5.1	4.6
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	4.1	(2.0)	(0.2)	2.2	3.2
ROA	1.9	(0.9)	(0.1)	0.9	1.4
ROIC	4.2	0.3	1.0	3.0	3.8
부채비율	115.5	129.1	129.2	127.9	125.7
순부채비율	14.5	23.7	29.6	32.7	34.1
이자보상배율(배)	5.8	0.3	0.9	2.9	3.9

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

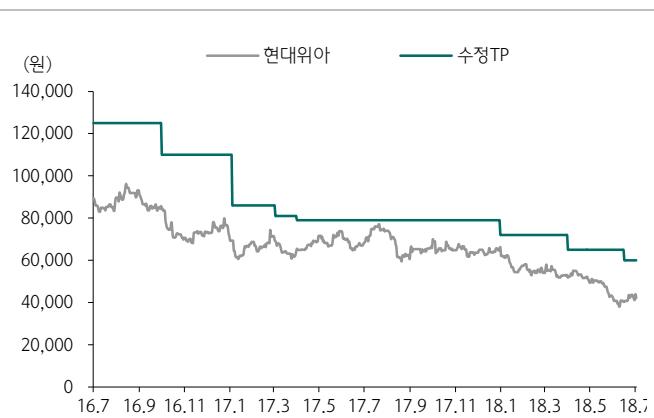
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>3,743.3</b>	<b>3,859.4</b>	<b>3,645.5</b>	<b>3,575.9</b>	<b>3,561.5</b>
금융자산	1,490.7	1,508.1	1,234.2	1,079.6	966.2
현금성자산	799.3	931.3	633.3	457.3	319.0
매출채권 등	1,443.0	1,396.1	1,479.1	1,531.7	1,593.0
재고자산	771.6	890.9	866.1	896.9	932.8
기타유동자산	38.0	64.3	66.1	67.7	69.5
<b>비유동자산</b>	<b>3,278.7</b>	<b>3,334.3</b>	<b>3,497.4</b>	<b>3,645.3</b>	<b>3,783.6</b>
투자자산	442.4	419.5	437.1	452.6	470.7
금융자산	71.0	74.1	77.2	79.9	83.1
유형자산	2,548.3	2,600.3	2,745.2	2,876.9	2,996.6
무형자산	245.7	243.7	244.4	245.0	245.4
기타비유동자산	42.3	70.8	70.7	70.8	70.9
<b>자산총계</b>	<b>7,022.1</b>	<b>7,193.7</b>	<b>7,142.9</b>	<b>7,221.2</b>	<b>7,345.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,698.9</b>	<b>1,727.9</b>	<b>1,726.3</b>	<b>1,777.4</b>	<b>1,838.1</b>
금융부채	155.4	197.8	137.6	132.3	127.3
매입채무 등	1,465.8	1,460.5	1,524.5	1,578.7	1,641.9
기타유동부채	77.7	69.6	64.2	66.4	68.9
<b>비유동부채</b>	<b>2,064.6</b>	<b>2,325.7</b>	<b>2,300.1</b>	<b>2,275.0</b>	<b>2,252.9</b>
금융부채	1,806.7	2,055.2	2,018.5	1,983.3	1,949.6
기타비유동부채	257.9	270.5	281.6	291.7	303.3
<b>부채총계</b>	<b>3,763.5</b>	<b>4,053.6</b>	<b>4,026.4</b>	<b>4,052.4</b>	<b>4,091.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>3,258.6</b>	<b>3,140.1</b>	<b>3,116.5</b>	<b>3,168.8</b>	<b>3,254.0</b>
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	2,583.1	2,635.4	2,720.6
<b>비자주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>3,258.6</b>	<b>3,140.1</b>	<b>3,116.5</b>	<b>3,168.8</b>	<b>3,254.0</b>
<b>순금융부채</b>	<b>471.3</b>	<b>744.9</b>	<b>921.8</b>	<b>1,035.9</b>	<b>1,110.7</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>354.6</b>	<b>72.7</b>	<b>271.1</b>	<b>337.0</b>	<b>382.8</b>
당기순이익	130.7	(63.0)	(7.7)	68.2	101.2
조정	168.2	275.2	268.9	287.4	303.3
감가상각비	219.8	248.5	259.4	272.7	284.8
외환거래손익	(6.5)	31.7	13.7	27.9	35.1
지분법손익	(14.8)	1.9	(6.8)	(15.8)	(16.6)
기타	(30.3)	(6.9)	2.6	2.6	0.0
영업활동자산부채변동	55.7	(139.5)	9.9	(18.6)	(21.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(470.0)</b>	<b>(234.4)</b>	<b>(453.7)</b>	<b>(454.1)</b>	<b>(466.5)</b>
투자자산감소(증가)	20.6	28.1	(10.8)	0.2	(1.5)
유형자산감소(증가)	(394.0)	(307.5)	(350.0)	(350.0)	(350.0)
기타	(96.6)	45.0	(92.9)	(104.3)	(115.0)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>331.4</b>	<b>311.2</b>	<b>(112.9)</b>	<b>(56.4)</b>	<b>(54.7)</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>214.7</b>	<b>132.1</b>	<b>(298.1)</b>	<b>(176.0)</b>	<b>(138.3)</b>
Unlevered CFO	504.3	287.9	295.6	415.8	476.1
Free Cash Flow	(83.7)	(235.4)	(78.9)	(13.0)	32.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 현대위아



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.7.12	BUY	60,000		
18.4.27	BUY	65,000	-26.31%	-15.23%
18.1.26	BUY	72,000	-22.46%	-13.47%
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%
16.7.27	BUY	125,000	-29.99%	-23.04%
16.5.20	BUY	140,000	-36.47%	-33.57%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 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	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 26일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)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 07월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2018년 07월 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.