



## ▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성  
02. 6098-6690  
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 이종현  
02. 6098-6654  
jonghyun\_lee@meritz.co.kr

**Buy**

<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>60,000 원</b>
<b>현재주가 (7.27)</b>	<b>42,100 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>42.5%</b>
KOSPI	2,294.99pt
시가총액	11,449억원
발행주식수	2,720만주
유동주식비율	56.85%
외국인비중	10.45%
52주 최고/최저가	77,000원/38,050원
평균거래대금	105.0억원
<b>주요주주(%)</b>	
현대자동차 외 4인	40.75
국민연금	10.06

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.2	-32.2	-38.8
상대주가	5.3	-23.9	-34.9

**주가그래프**

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	7,589.4	262.7	130.7	4,807	-60.0	119,823	8.8	0.4	3.0	4.1	115.5
2017	7,487.4	16.7	-63.0	-2,317	적자전환	115,466	-18.2	0.4	7.1	-2.0	129.1
2018E	7,752.2	72.3	50.3	1,851	흑자전환	115,947	22.7	0.4	5.6	1.6	130.9
2019E	8,064.0	187.2	168.6	6,199	234.9	122,146	6.8	0.3	4.1	5.2	128.7
2020E	8,274.9	221.1	199.5	7,337	18.4	128,538	5.7	0.3	3.8	5.9	121.1

**현대위아 011210****아직은 시간이 필요한 기계실적의 회복**

- ✓ 기계사업의 부진 심화로 시장기대치를 하회하는 2Q18 분기 실적 기록
- ✓ 전방업체인 현대/기아차의 중국/멕시코 출고판매 회복과 신규 엔진공장인 서산공장의 가동률 ramp-up 으로 부품사업의 손익은 개선세를 실현 중이나 기계사업의 손익은 1) 내수/중국시장에서의 경쟁심화와 단가하락, 2) 산업기계 철수에 따른 정리비용 발생 지속으로 손익 개선 가시성이 매우 낮아진 상황
- ✓ 기업가치 회복을 위해서는 기계사업의 정상화가 선결조건이라고 판단

**기계 실적 부진 지속에 따른 기대치 하회 2Q18 분기 실적 기록**

2Q18 매출은 중국 (현대/기아차 합산 출고판매 +104.6% YoY) 및 멕시코 (기아차 출고판매 +37.5% YoY)에서의 전방업체 판매회복과 서산 엔진공장 (U/R/A 등 디젤엔진 및 쎄타 가솔린 엔진 생산, 1Q18 1.8 만대에서 신차출시 효과로 2Q18 4.3 만대로 증가)의 ramp-up 에 힘입어 시장기대치를 상회하는 2,06 조원 (+13.5% YoY)을 실현했다.

그러나 영업이익은 부진이 지속되어온 기계사업이 다시금 큰 폭의 영업적자를 기록하며 시장기대치를 하회하는 204 억원 (-32.4% YoY)을 기록했다. 기계사업의 부진은 주력시장인 내수/중국에서의 경쟁심화로 공작기계 부문의 ASP 하락이 두드러졌으며, 방산부문에서 110 억원의 대손충당금이 새롭게 발생 (STX 조선에 납품했던 방산 부품에 대한 정부의 손실보존 소송 패소)했으며, 업황 악화가 지속됐던 산업기계 부문의 사업 철수가 진행되며 구조조정 비용 약 100 억원이 추가적으로 발생됐기 때문이다.

**2H18에도 기계 사업 손실 악화 지속 전망**

자동차 사업의 점진적 회복기조에도 불구하고, 2Q18 연결 영업이익 훼손을 견인한 기계사업의 부진은 2H18에도 이어질 전망이다. 비록 현대/기아차의 신규 파워트레인 적용 확대에 따라 FA 사업은 성장이 예상되지만, 내수/중국시장에서의 공작기계 가격경쟁 심화와 산업기계 부문 철수에 따른 관련 구조조정 비용 발생 지속으로 연내 영업 정상화 및 흑자 전환 가시성을 매우 낮다고 판단한다.

기계사업의 부진을 반영하여 위아의 18년 영업이익 추정치를 기준 대비 -20.1% 하향조정한다. 또한 낮아진 이익 추정치에 근거해 적정주가 또한 기준 대비 -20.0% 조정한 60,000 원을 제시한다. 본격적인 기업가치의 회복을 위해서는 기계사업의 영업 정상화가 선결조건이 될 예정이다.

**표1 위아 2Q18 실적 Review: 기계사업의 부진심화로 기대치를 하회하는 실적 실현**

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	2,057.3	1,813.3	13.5	1,740.9	18.2	1,920.6	7.1	1,987.6	3.5
영업이익	20.4	30.1	-32.4	-29.8	-168.4	13.6	50.3	41.3	-50.7
세전이익	-4.9	37.5	-113.1	-23.3	-79.0	9.7	-150.6	50.0	-109.8
순이익	-5.8	40.3	-114.5	-17.2	-65.9	7.5	-177.7	38.5	-115.2
영업이익률(%)	1.0	1.7		-1.7		0.7		2.1	
순이익률(%)	-0.3	2.2		-1.0		0.4		1.9	

자료: 위아, 메리츠증금증권 리서치센터

**표2 18·19년 실적, 자동차 부문의 회복으로 시장기대치는 상회할 전망**

(십억원)	2018E			2019E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	7,752.2	7,739.7	0.2	8,064.0	8,099.5	-0.4
영업이익	72.3	53.6	34.9	187.2	181.9	2.9
세전이익	66.5	57.1	16.6	218.9	171.8	27.4
순이익	50.3	43.7	15.3	168.6	131.9	27.8
영업이익률(%)	0.9	0.7	0.2%p	2.3	2.2	0.1%p
세전이익률(%)	0.9	0.7	0.1%p	2.7	2.1	0.6%p
순이익률(%)	0.6	0.6	0.1%p	2.1	1.6	0.5%p

자료: Bloomberg, 위아, 메리츠증금증권 리서치센터

**표3 기계사업 부진 장기화에 따라 18·19년 이익 추정치 하향 조정**

(십억원)	2017	2018E	2019E
매출액 - 신규 추정	7,487.4	7,752.2	8,064.0
매출액 - 기존 추정	7,487.4	7,615.2	7,917.2
% change	0.0%	1.8%	1.9%
영업이익 - 신규 추정	16.7	72.3	187.2
영업이익 - 기존 추정	16.7	90.4	196.1
% change	0.0%	-20.1%	-4.6%
세전이익 - 신규 추정	-97.1	66.5	218.9
세전이익 - 기존 추정	-97.1	124.0	229.1
% change	0.0%	-46.3%	-4.4%
지배주주 순이익 - 신규 추정	-63.0	50.3	168.6
지배주주 순이익 - 기존 추정	-63.0	96.7	178.7
% change	0.0%	-47.9%	-5.6%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	-2,316.7	1,851.0	6,199.1
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	-2,316.7	3,555.1	6,570.1
% change	0.0%	-47.9%	-5.6%

자료: 위아, 메리츠증금증권 리서치센터

표4 분기실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018	2019
연결 매출	1,878.5	1,812.9	1,918.4	1,877.7	1,740.9	2,057.3	1,923.7	2,030.2	7,487.4	7,752.2	8,064.0
자동차 부품	1,617.0	1,541.5	1,667.4	1,616.4	1,479.6	1,759.2	1,640.1	1,745.9	6,442.3	6,624.8	6,841.6
기계	261.5	271.4	251.0	261.3	261.3	298.1	283.6	284.4	1,045.1	1,127.4	1,222.4
영업이익	43.1	30.1	15.1	-71.6	-29.8	20.4	37.4	44.3	16.7	72.3	187.2
자동차 부품	48.9	38.3	27.9	-46.8	-3.0	46.4	45.9	47.1	68.4	136.4	184.7
기계	-5.8	-8.2	-12.9	-24.8	-26.8	-26.0	-8.5	-2.8	-51.7	-64.2	2.4
세전이익	4.4	37.5	18.0	-157.0	-23.3	-4.9	39.4	55.3	-97.1	66.5	218.9
지배주주 순이익	2.0	40.3	13.4	-118.7	-17.2	-5.8	30.8	42.6	-63.0	50.3	168.6
이익률 (%)											
영업이익률	2.3	1.7	0.8	-3.8	-1.7	1.0	1.9	2.2	0.2	0.9	2.3
자동차 부품	3.0	2.5	1.7	-2.9	-0.2	2.6	2.8	2.7	1.1	2.1	2.7
기계	-2.2	-3.0	-5.1	-9.5	-10.3	-8.7	-3.0	-1.0	-4.9	-5.7	0.2
세전이익률	0.2	2.1	0.9	-8.4	-1.3	-0.2	2.1	2.7	-1.3	0.9	2.7
지배주주 순이익률	0.1	2.2	0.7	-6.3	-1.0	-0.3	1.6	2.1	-0.8	0.6	2.1
(YoY 성장률)											
연결 매출	2.2	-7.0	10.0	-8.8	-7.3	13.5	0.3	8.1	-1.3	3.5	4.0
자동차 부품	6.1	-3.9	10.4	-10.0	-8.5	14.1	-1.6	8.0	0.1	2.8	3.3
기계	-16.8	-21.4	7.2	-0.6	-0.1	9.9	13.0	8.8	-9.6	7.9	8.4
영업이익	-46.2	-66.8	-76.4	적전	-169.2	-32.4	148.3	흑전	적전	흑전	159.0
자동차 부품	-26.1	-48.4	-53.2	적전	-106.1	21.0	64.4	흑전	-73.5	99.5	35.4
기계	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	흑전
세전이익	-93.4	-58.2	-29.6	적전	적전	적전	119.0	흑전	적전	흑전	229.0
지배주주 순이익	-95.8	-31.2	1,699.4	적전	적전	적전	130.0	흑전	적전	흑전	234.9

자료: 위아, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 19년 EPS에 PER 9.7배 (상장 이후 받아온 현대차 대비 밸류에이션 프리미엄 30%)  
적용하여 적정주가 60,000원으로 하향 조정

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 상장 이후 받아온 현대차 대비 밸류에이션 프리미엄 30% 적용	9.7배
위아 19E EPS (원, b)	6,199원
Fair Value (원, c = a x b)	60,132원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	60,000원
현재 주가 (7월 27일 기준 종가)	42,100원
괴리를 (%)	42.5%

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

## 현대위아(011210)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>7,589.4</b>	<b>7,487.4</b>	<b>7,752.2</b>	<b>8,064.0</b>	<b>8,274.9</b>
매출액증가율(%)	-3.7	-1.3	3.5	4.0	2.6
매출원가	7,012.7	7,193.3	7,317.4	7,549.4	7,743.6
매출총이익	576.7	294.0	372.4	514.6	531.3
판매관리비	314.0	277.3	300.1	327.4	310.2
<b>영업이익</b>	<b>262.7</b>	<b>16.7</b>	<b>72.3</b>	<b>187.2</b>	<b>221.1</b>
영업이익률	3.5	0.2	0.9	2.3	2.7
금융손익	-34.4	-41.9	-41.0	-41.3	-40.8
종속/관계기업손익	14.8	-1.6	21.2	42.4	47.4
기타영업외손익	-10.4	-70.2	14.1	30.6	31.4
세전계속사업이익	232.8	-97.1	66.5	218.9	259.1
법인세비용	102.0	-34.1	16.2	50.4	59.6
<b>당기순이익</b>	<b>130.7</b>	<b>-63.0</b>	<b>50.3</b>	<b>168.6</b>	<b>199.5</b>
지배주주지분순이익	130.7	-63.0	50.3	168.6	199.5

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>354.6</b>	<b>72.7</b>	<b>315.4</b>	<b>220.3</b>	<b>234.0</b>
당기순이익(손실)	130.7	-63.0	50.3	168.6	199.5
유형자산상각비	176.1	198.1	199.0	197.3	195.7
무형자산상각비	94.2	50.5	50.7	49.7	48.8
운전자본의증감	55.7	-139.5	26.6	-123.8	-127.0
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-470.0</b>	<b>-234.4</b>	<b>-286.9</b>	<b>-188.4</b>	<b>-192.2</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-438.3	-308.1	-250.0	-300.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	-46.0	-42.0	5.7	4.7	3.8
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>331.4</b>	<b>311.2</b>	<b>6.3</b>	<b>6.9</b>	<b>-15.6</b>
차입금의증감	703.5	340.4	36.2	36.8	14.4
자본의증가	-2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	214.7	130.2	34.8	38.8	26.2
기초현금	584.5	799.3	929.5	964.3	1,003.1
기말현금	799.3	929.5	964.3	1,003.1	1,029.3

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,743.3	3,859.4	3,980.1	4,269.3	4,381.0
현금및현금성자산	799.3	929.5	964.3	1,003.1	1,029.3
매출채권	1,188.7	1,172.6	1,136.5	1,182.2	1,213.2
재고자산	771.6	890.9	922.4	1,088.6	1,117.1
비유동자산	3,278.7	3,334.3	3,301.9	3,326.2	3,348.7
유형자산	2,548.3	2,600.3	2,557.3	2,567.3	2,580.4
무형자산	245.7	243.7	238.1	233.4	229.6
투자자산	442.4	419.5	434.3	451.8	463.6
<b>자산총계</b>	<b>7,022.1</b>	<b>7,193.7</b>	<b>7,282.0</b>	<b>7,595.5</b>	<b>7,729.6</b>
유동부채	1,698.9	1,727.9	1,763.9	1,867.8	1,810.3
매입채무	1,307.6	1,246.0	1,201.6	1,169.3	1,199.9
단기차입금	0.0	14.9	14.9	14.9	14.9
유동성장기부채	154.9	182.8	186.5	190.2	192.1
비유동부채	2,064.6	2,325.7	2,364.9	2,405.9	2,423.7
사채	957.3	1,196.9	1,220.9	1,245.3	1,257.7
장기차입금	849.3	858.2	866.8	875.5	875.5
<b>부채총계</b>	<b>3,763.5</b>	<b>4,053.6</b>	<b>4,128.8</b>	<b>4,273.7</b>	<b>4,234.0</b>
자본금	136.0	136.0	128.7	128.7	128.7
자본잉여금	500.5	500.5	500.5	500.5	500.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	2,689.5	2,606.7	2,627.1	2,795.7	2,969.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>3,258.6</b>	<b>3,140.1</b>	<b>3,153.2</b>	<b>3,321.8</b>	<b>3,495.6</b>

### Key Financial Data

(주당데이터)(원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	279,074	275,322	285,058	296,523	304,278
EPS(지배주주)	4,807	-2,317	1,851	6,199	7,337
CFPS	29,390	34,178	35,458	36,884	37,848
EBITDAPS	19,601	9,754	11,839	15,963	17,121
BPS	119,823	115,466	115,947	122,146	128,538
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	2.61	2.61	2.61	2.61	2.61
Valuation(Multiple)					
PER	8.8	-18.2	22.7	6.8	5.7
PCR	2.9	6.2	3.8	2.8	2.6
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EBITDA	533.0	265.3	322.0	434.1	465.6
EV/EBITDA	3.0	7.1	5.6	4.1	3.8
Key Financial Ratio (%)					
자기자본이익률(ROE)	4.1	-2.0	1.6	5.2	5.9
EBITDA 이익률	7.0	3.5	4.2	5.4	5.6
부채비율	115.5	129.1	130.9	128.7	121.1
금융비용부담률	6.9	7.7	7.6	7.4	7.3
이자보상배율(X)	0.5	0.0	0.1	0.3	0.4
매출채권회전율(X)	6.2	6.3	6.7	7.0	6.9
재고자산회전율(X)	9.8	9.0	8.5	8.0	7.5

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김준성,이종현)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

**현대위아 (011210) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.10.05	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-27.2	-19.8	
2016.10.28	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-29.0	-19.8	
2016.11.16	산업분석	Buy	100,000	김준성	-27.1	-20.1	
2017.01.31	기업브리프	Trading Buy	78,000	김준성	-15.2	-4.6	
2017.04.14	기업브리프	Hold	60,000	김준성	12.3	21.8	
2017.06.21	기업브리프	Buy	91,000	김준성	-24.6	-18.9	
2017.07.28	기업브리프	Buy	91,000	김준성	-24.3	-15.4	
2017.10.11	산업분석	Buy	91,000	김준성	-24.8	-15.4	
2017.10.30	기업브리프	Buy	91,000	김준성	-25.5	-15.4	
2017.11.27	산업분석	Buy	91,000	김준성	-26.5	-15.4	
2018.01.29	기업브리프	Trading Buy	75,000	김준성	-25.1	-16.9	
2018.04.16	산업분석	Buy	75,000	김준성	-31.8	-16.9	
2018.07.30	기업브리프	Buy	60,000	김준성	-	-	