

2019. 01. 28



▲ 자동차/타이어
Analyst 김준성
02. 6098-6690
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **47,000 원**

현재주가 (01.25) **41,450 원**

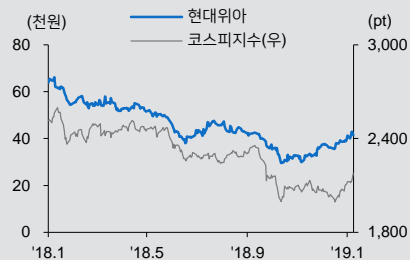
상승여력 **13.4%**

KOSPI	2,177.73pt
시가총액	11,272억원
발행주식수	2,720만주
유동주식비율	56.84%
외국인비중	8.83%
52주 최고/최저가	66,200원/29,550원
평균거래대금	52.1억원

주요주주(%)	
현대자동차 외 4 인	40.75
국민연금	12.59

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.7	0.6	-37.4
상대주가	5.4	5.0	-26.3

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	8.6	0.3	3.0	4.1	115.5
2017	7,487.4	16.7	-63.0	-2,317	적자전환	115,466	-17.9	0.4	7.1	-2.0	129.1
2018P	7,880.5	5.0	-55.6	-2,043	흑자전환	111,408	-20.3	0.4	8.5	-1.8	136.3
2019E	7,919.4	154.5	105.0	3,861	-289.0	115,269	10.7	0.4	5.6	3.4	131.7
2020E	7,961.9	169.1	116.3	4,275	10.7	118,598	9.7	0.3	5.5	3.7	128.7

현대위아 011210

자동차 회복국면, 기계는 여전히 시계제로

- ✓ 4Q18 영업이입 시장 기대치 75% 하회. 자동차 부문은 전방업체 가동률 개선에 힘입어 회복세 실현했으나, 기계 부문은 적자 폭이 크게 확대되며 부진이 지속
- ✓ 범용기계 부문의 적자 폭이 계속 확대 중이며, 중국에서 현대/기아차 Trim 다변화에 따른 엔진 (Nu) 채택을 감소가 예상되고, 지난 몇 년간 지속되어온 단가조정 불확실성도 여전
- ✓ 19년 EPS 추정치를 14% 하향하며, 이를 반영해 적정주가 또한 47,000 원으로 조정

기계 부문 부진으로 4Q18 영업이입 시장 기대치 75% 하회

매출 2,16 조원 (+15% YoY)으로 시장 기대치에 부합했으나, 영업이익은 49 억원 (흑전 YoY)으로 시장 기대치를 75% 하회했다. 자동차 부문은 전방업체 가동률 개선에 힘입어 회복세 실현했으나, 기계 부문은 적자 폭이 크게 확대되며 부진이 지속됐다.

자동차 영업이익 500 억원 (흑전 YoY, 이익률 2.6%)으로 4Q16 이후 분기 최대
기계 영업이익 -450 억원 (적지 YoY, 이익률 -20.7%)으로 4Q16 적전 이후 최대 적자

기계 부문의 실적 악화 요인은 1) 범용기계 부문의 내수 및 중국시장 경쟁강도가 더욱 심화되었으며 (분기 처음으로 100 억원 이상 적자 기록), 2) 산업기계 부문의 사업 청산 비용 약 100 억원이 발생했고, 3) 회계기준 변경에 따른 재료비 추가 반영 약 100 억원이 산정되었으며, 4) 방산 부문에 일회성 원가정산 비용이 반영됐다.

영업 외 측면에서도 단가인하 압력에 따른 산동위아 엔진법인의 지분법 적자가 크게 반영되며 (145 억원 적자 사상 최대), 흑자전환을 기대했던 시장 기대치와 달리 지배주주 순이익 적자 흐름이 유지됐다.

19년 기저효과 통한 YoY 실적회복은 가능하나, 밸류에이션은 부담

19 년은 산업기계 부문의 청산비용 반영이 종료되고, 전방업체 가동률 회복에 근거한 자동차 부문의 실적 개선 등 18 년과 비교해 긍정적 요인이 존재한다. 그러나 동시에 1) 범용기계 부문의 적자 폭이 계속 확대 중이며, 2) 중국에서 현대/기아차의 Trim 다변화에 따른 엔진 (Nu) 채택을 감소가 예상되고, 3) 지난 몇 년간 지속되어왔던 단가조정 불확실성도 여전하다. 이들 우려요인을 반영해 19년 이익 추정치를 14% 하향하며, 이를 반영해 적정주가 또한 47,000 원으로 조정한다. 당사 추정치 기준 19E PER 10 배 이상에 거래되고 있는 현 시점에서, 산업 내 타 부품업체 대비 비교우위의 매력을 지니고 있다고 판단하기 어렵다.

표1 기계 부문 부진으로 4Q18 영업이익 시장 기대치 75% 하회

(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	2,160.2	1,877.2	15.1	1,922.1	12.4	2,058.4	4.9	2,001.3	7.9
영업이익	4.9	-71.6	흑전	9.6	-49.5	19.3	-74.8	29.1	-83.3
세전이익	-31.0	-157.0	적지	-11.3	적지	11.5	-369.8	29.9	-203.8
순이익	-24.2	-118.7	적지	-8.3	적지	11.1	-317.6	23.0	-205.0
영업이익률(%)	0.2	-3.8		0.5		0.9		1.5	
순이익률(%)	-1.1	-6.3		-0.4		0.5		1.1	

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권리서치센터

표2 기저효과를 통한 이익 개선은 가능하나, 실적 추정 불확실성 요인 산재

(십억원)	2019E			2020E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	7,919.4	8,006.1	-1.1	7,961.9	8,184.0	-2.7
영업이익	154.5	124.2	24.4	169.1	187.1	-9.6
세전이익	131.3	90.1	45.7	145.3	156.3	-7.0
순이익	105.0	75.5	39.1	116.3	127.1	-8.5
영업이익률(%)	2.0	1.6	0.4%p	2.1	2.3	-0.2%p
세전이익률(%)	1.7	1.1	0.5%p	1.8	1.9	-0.1%p
순이익률(%)	1.3	0.9	0.4%p	1.5	1.6	-0.1%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권리서치센터

표3 기계 부문 실적 부진 지속과 중국 엔진 채택을 감소를 반영해 19년 추정치 14% 조정

(십억원)	2018P	2019E	2020E
매출액 - 신규 추정	7,880.5	7,919.4	7,961.9
매출액 - 기존 추정	7,880.5	8,062.9	8,062.9
% change	0.0%	-1.8%	-1.3%
영업이익 - 신규 추정	5.0	154.5	169.1
영업이익 - 기존 추정	5.0	158.8	168.8
% change	0.0%	-2.7%	0.2%
세전이익 - 신규 추정	-77.5	131.3	145.3
세전이익 - 기존 추정	-77.5	151.5	155.5
% change	0.0%	-13.4%	-6.6%
지배주주 순이익 - 신규 추정	-55.6	105.0	116.3
지배주주 순이익 - 기존 추정	-55.6	121.7	121.7
% change	0.0%	-13.7%	-4.5%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	-2,043.0	3,861.2	4,274.9
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	-2,043.0	4,475.6	4,475.6
% change	0.0%	-13.7%	-4.5%

자료: 현대위아, 메리츠증권리서치센터

표4 위아 분기실적 Snapshot											
(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018P	2019E	2020E
연결 매출	1,740.9	2,057.3	1,922.1	2,160.2	1,839.6	2,038.0	1,924.0	2,117.8	7,880.5	7,919.4	7,961.9
자동차 부품	1,479.6	1,758.6	1,672.5	1,942.1	1,608.2	1,787.9	1,688.4	1,899.9	6,852.9	6,984.5	7,034.5
기계	261.3	298.7	249.6	218.1	231.4	250.1	235.6	217.8	1,027.6	934.9	927.4
영업이익	-29.8	20.4	9.6	4.9	32.8	41.1	26.0	54.5	5.0	154.5	169.1
자동차 부품	-3.0	46.4	26.6	50.1	46.6	53.6	35.5	58.9	120.1	194.6	197.0
기계	-26.8	-26.0	-17.0	-45.2	-13.9	-12.5	-9.4	-4.4	-115.0	-40.2	-27.8
세전이익	-23.4	-4.9	-11.3	-37.9	25.2	35.8	20.4	49.9	-77.5	131.3	145.3
지배주주 순이익	-17.2	-5.8	-8.3	-24.2	20.2	28.6	16.3	39.9	-55.6	105.0	116.3
이익률 (%)											
영업이익률	-1.7	1.0	0.5	0.2	1.8	2.0	1.4	2.6	0.1	2.0	2.1
자동차 부품	-0.2	2.6	1.6	2.6	2.9	3.0	2.1	3.1	1.8	2.8	2.8
기계	-10.3	-8.7	-6.8	-20.7	-6.0	-5.0	-4.0	-2.0	-11.2	-4.3	-3.0
세전이익률	-1.3	-0.2	-0.6	-1.8	1.4	1.8	1.1	2.4	-1.0	1.7	1.8
지배주주 순이익률	-1.0	-0.3	-0.4	-1.1	1.1	1.4	0.8	1.9	-0.7	1.3	1.5
(YoY 성장률)											
연결 매출	-7.3	13.5	0.2	15.0	5.7	-0.9	0.1	-2.0	5.3	0.5	0.5
자동차 부품	-8.5	14.1	0.3	20.2	8.7	1.7	0.9	-2.2	6.4	1.9	0.7
기계	-0.1	10.1	-0.6	-16.5	-11.4	-16.3	-5.6	-0.1	-1.7	-9.0	-0.8
영업이익	-169.2	-32.4	-36.2	흑전	흑전	101.8	170.9	1,023.1	-69.9	2970.4	9.5
자동차 부품	-106.1	21.0	-4.7	흑전	흑전	15.6	33.2	17.6	75.5	62.1	1.2
기계	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	적전	적전	-162.9	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	10.7
지배주주 순이익	적전	적전	-162.2	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	10.7

자료: 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 19년 이익 추정치를 14% 하향하며, 이를 반영해 적정주가 또한 47,000원으로 조정

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 13년 1월 이후 현재까지 평균 1yr forward PER	12.1배
현대위아 2019년 EPS 추정치 (원, b)	3,861원
Fair Value (원, c = a x b)	46,721원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	47,000원
현재 주가 (1월 25일 기준 종가)	41,450원
괴리율 (%)	13.4%

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

현대위아 (011210)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	7,589.4	7,487.4	7,880.5	7,919.4	7,961.9
매출액증가율 (%)	-3.7	-1.3	5.3	0.5	0.5
매출원가	7,012.7	7,193.3	7,516.7	7,446.5	7,475.5
매출총이익	576.7	294.0	301.7	472.9	486.4
판매관리비	314.0	277.3	296.6	318.4	317.2
영업이익	262.7	16.7	5.0	154.5	169.1
영업이익률	3.5	0.2	0.1	2.0	2.1
금융손익	-34.4	-41.9	-51.5	-52.4	-52.8
중속/관계기업손익	14.8	-1.6	-17.0	15.8	23.4
기타영업외손익	-10.4	-70.2	-14.0	13.4	5.5
세전계속사업이익	232.8	-97.1	-77.5	131.3	145.3
법인세비용	102.0	-34.1	-21.9	26.3	29.1
당기순이익	130.7	-63.0	-55.6	105.0	116.3
지배주주지분 손이익	130.7	-63.0	-55.6	105.0	116.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	354.6	72.7	-10.6	190.9	239.6
당기순이익(손실)	130.7	-63.0	-55.6	105.0	116.3
유형자산상각비	176.1	198.1	201.4	197.3	195.7
무형자산상각비	94.2	50.5	55.1	51.0	51.3
운전자본의 증감	55.7	-139.5	-298.6	-129.3	-89.0
투자활동 현금흐름	-470.0	-234.4	-511.7	-195.9	-221.9
유형자산의증가(CAPEX)	-438.3	-308.1	-250.0	-300.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	-46.0	-42.0	-32.3	6.0	6.3
재무활동 현금흐름	331.4	311.2	-15.9	6.9	-15.6
차입금의 증감	703.5	340.4	0.1	36.8	14.4
자본의 증가	-2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	214.7	130.2	-535.4	1.9	2.1
기초현금	584.5	799.3	929.5	394.0	396.0
기말현금	799.3	929.5	394.0	396.0	398.1

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	3,743.3	3,859.4	3,849.1	3,947.3	4,048.1
현금및현금성자산	799.3	929.5	394.0	396.0	398.1
매출채권	1,188.7	1,172.6	1,576.1	1,663.1	1,751.6
재고자산	771.6	890.9	788.0	791.9	796.2
비유동자산	3,278.7	3,334.3	3,309.1	3,316.8	3,327.4
유형자산	2,548.3	2,600.3	2,557.3	2,567.3	2,580.4
무형자산	245.7	243.7	238.1	232.1	225.9
투자자산	442.4	419.5	441.5	443.7	446.1
자산총계	7,022.1	7,193.7	7,158.2	7,264.1	7,375.5
유동부채	1,698.9	1,727.9	1,760.3	1,727.1	1,734.5
매입채무	1,307.6	1,246.0	1,221.5	1,148.3	1,154.5
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	2,368.1	2,402.2	2,415.8
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
부채총계	3,763.5	4,053.6	4,128.4	4,129.3	4,150.2
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	2,503.6	2,608.6	2,699.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,258.6	3,140.1	3,029.7	3,134.7	3,225.3

Key Financial Data

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	279,074	275,322	289,776	291,207	292,769
EPS(지배주주)	4,807	-2,317	-2,043	3,861	4,275
CFPS	29,390	34,178	14,489	14,560	14,638
EBITDAPS	19,601	9,754	9,617	14,808	15,301
BPS	119,823	115,466	111,408	115,269	118,598
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	2.65	2.65	2.65	2.65	2.65
Valuation(Multiple)					
PER	8.6	-17.9	-20.3	10.7	9.7
PCR	2.8	6.1	5.6	3.2	3.1
PSR	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
EBITDA	533.0	265.3	261.5	402.7	416.1
EV/EBITDA	3.0	7.1	8.5	5.6	5.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.1	-2.0	-1.8	3.4	3.7
EBITDA 이익률	7.0	3.5	3.3	5.1	5.2
부채비율	115.5	129.1	136.3	131.7	128.7
금융비용부담률	6.9	7.7	7.5	7.5	7.5
이자보상배율(x)	0.5	0.0	0.0	0.3	0.3
매출채권회전율(x)	6.2	6.3	5.7	4.9	4.7
재고자산회전율(x)	9.8	9.0	9.4	10.0	10.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김준성)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대위아 (011210) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-27.1	-20.7	
2018.10.12	산업브리프	Buy	52,000	김준성	-32.6	-17.5	
2019.01.28	기업브리프	Buy	47,000	김준성	-	-	