



하나금융그룹

2019년 2월 25일 | Equity Research

현대위아 (011210)

중국 로컬 OE로의 엔진 수주

중국 로컬 OE로부터 5년 간 1조원 규모 수주

중국 산동법인이 현지 상용차 업체인 장풍기차로부터 5년간 1조 200억원 규모(연간 약 2,000억원)의 부품납품을 수주했다. 수주한 품목은 2.0 가솔린 터보 GDI 엔진이 약 8,400억원이고, PTU와 부속품들이 1,800억원 규모이다. 해당 엔진은 기존 누엔진(중형 사이즈 엔진)을 기반으로 현대위아에서 자체 개발한 것인데, 기존 산동법인 엔진 라인에서 타 엔진들과 함께 혼류 생산될 예정이라 추가적인 시설투자 비용은 크지 않다. 현대위아는 장풍기차가 2020년 8월부터 생산할 예정인 E-세그먼트 SUV에 연간 6만대 규모를 납품할 예정인데, 평균 납품단가는 약 270만원 수준이다. PTU는 SUV에 주로 쓰이는 부변속기로 전자식 커플링과 세트로 납품된다.

장풍기차는 현대위아의 통합 기술력과 현지 생산설비를 주목

장풍기차는 장풍 그룹의 상용차 업체로 ‘레오파드(Leopaard)’ 와 ‘리바오(Liebao)’라는 브랜드로 2017년 /2018년 약 13만대/9만대 규모를 판매한 업체이다(2017년 매출액 113억 위안). SUV와 광업 트럭 위주로 약 40만대의 생산 능력을 보유하고 있고, 총 자산은 약 169억 위안이고 종업원수는 8천명 정도이며, 본사는 호남성 창사시에 있다. 장풍기차는 SUV 라인업을 확대하는 과정에서 엔진/PTU 등의 통합 기술력과 현지 생산시설을 보유한 현대위아를 전략적 파트너로 선정한 것이다.

중국 법인의 가동률 상승에 기여할 것

이번 수주는 납품이 정상적으로 진행될 경우 연간 약 2.4%의 추가적인 성장이 가능하고(2019년 예상 매출액 8.2조원 대비), 현대/기아 이외로의 엔진 납품을 통해 새로운 매출원을 발굴할 수 있다는 점에서 긍정적으로 평가한다. 현재 현대위아의 중국 내 엔진 생산능력은 총 80만대인데, 이중 소형 감마 엔진이 20만대이고 중형 누엔진이 60만대이다. 러시아/인도 등으로 수출되는 감마 엔진의 생산은 양호한 편이지만, 중국 내 소비되는 누엔진은 중형차 부진으로 가동률이 크게 하락했다(가동률 50% 이하). 2018년 3분기 누적으로 산동법인(지분율 30%)의 매출액/순이익은 1.0조원/-193억원을 기록했고, 지분법손익도 -35억원이었다. 장풍기차로의 납품이 시작되는 2020년 하반기 부터는 가동률 상승이 가능하고, 현재 협상 진행 중인 로컬 OE로의 납품이 추가될 수 있다는 점도 주목해야 한다.

Issue Comment

BUY

| TP(12M): 47,000원 | CP(2월 22일): 40,800원

Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,230.50	
52주 최고/최저(원)	58,100/29,550	
시가총액(십억원)	1,109.6	
시가총액비중(%)	0.09	
발행주식수(천주)	27,195.1	
60일 평균 거래량(천주)	133.7	
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1	
18년 배당금(예상, 원)	600	
18년 배당수익률(예상, %)	1.66	
외국인지분율(%)	9.90	
주요주주 지분율(%)		
현대자동차 외 4 인	40.75	
국민연금	12.59	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(0.2) (7.7) (28.2)	
상대	(5.3) (5.9) (22.3)	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	7,783.2	8,095.0
영업이익(십억원)	22.5	118.9
순이익(십억원)	(17.4)	61.3
EPS(원)	(697)	2,256
BPS(원)	117,115	116,995

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	7,589.4	7,487.4	7,880.0	8,213.7	8,497.7
영업이익	십억원	262.7	16.7	5.0	133.5	176.9
세전이익	십억원	232.8	(97.1)	(70.6)	54.6	100.4
순이익	십억원	130.7	(63.0)	(55.6)	41.5	76.3
EPS	원	4,807	(2,317)	(2,043)	1,527	2,806
증감률	%	(60.0)	적전	적지	흑전	83.8
PER	배	15.19	N/A	N/A	26.72	14.54
PBR	배	0.59	0.54	0.31	0.35	0.34
EV/EBITDA	배	5.09	9.47	7.43	5.51	5.05
ROE	%	4.07	(1.97)	(1.79)	1.35	2.44
BPS	원	123,986	119,628	116,999	117,941	120,161
DPS	원	1,100	600	600	600	600



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	7,589.4	7,487.4	7,880.0	8,213.7	8,497.7
매출원가	7,012.7	7,193.3	7,578.0	7,772.4	8,003.6
매출총이익	576.7	294.1	302.0	441.3	494.1
판관비	314.0	277.3	297.0	307.9	317.1
영업이익	262.7	16.7	5.0	133.5	176.9
금융순익	(34.4)	(41.9)	(46.7)	(48.4)	(47.8)
종속/관계기업손익	14.8	(5.2)	(17.0)	5.0	11.8
기타영업외손익	(10.4)	(66.7)	(12.0)	(35.4)	(40.6)
세전이익	232.8	(97.1)	(70.6)	54.6	100.4
법인세	102.0	(34.1)	(15.1)	13.1	24.1
계속사업이익	130.7	(63.0)	(55.6)	41.5	76.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	130.7	(63.0)	(55.6)	41.5	76.3
비자주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	130.7	(63.0)	(55.6)	41.5	76.3
지배주주지분포괄이익	124.6	(89.3)	(55.6)	41.5	76.3
NOPAT	147.6	10.9	4.0	101.4	134.5
EBITDA	482.6	265.3	264.5	406.2	461.7
성장성(%)					
매출액증가율	(3.7)	(1.3)	5.2	4.2	3.5
NOPAT증가율	(60.0)	(92.6)	(63.3)	2,435.0	32.6
EBITDA증가율	(29.4)	(45.0)	(0.3)	53.6	13.7
영업이익증가율	(47.6)	(93.6)	(70.1)	2,570.0	32.5
(지배주주)순이익증가율	(60.0)	적전	적지	흑전	83.9
EPS증가율	(60.0)	적전	적지	흑전	83.8
수익성(%)					
매출총이익률	7.6	3.9	3.8	5.4	5.8
EBITDA이익률	6.4	3.5	3.4	4.9	5.4
영업이익률	3.5	0.2	0.1	1.6	2.1
계속사업이익률	1.7	(0.8)	(0.7)	0.5	0.9

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,807	(2,317)	(2,043)	1,527	2,806
BPS	123,986	119,628	116,999	117,941	120,161
CFPS	18,544	10,587	9,532	14,379	16,451
EBITDAPS	17,745	9,754	9,725	14,936	16,978
SPS	279,074	275,322	289,758	302,031	312,470
DPS	1,100	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	15.2	N/A	N/A	26.7	14.5
PBR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
PCFR	3.9	6.1	3.8	2.8	2.5
EV/EBITDA	5.1	9.5	7.4	5.5	5.0
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	4.1	(2.0)	(1.8)	1.3	2.4
ROA	1.9	(0.9)	(0.8)	0.6	1.1
ROIC	4.2	0.3	0.1	2.6	3.3
부채비율	115.5	129.1	131.8	132.0	130.4
순부채비율	14.5	23.7	31.9	36.4	38.7
이자보상배율(배)	5.8	0.3	0.1	2.5	3.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

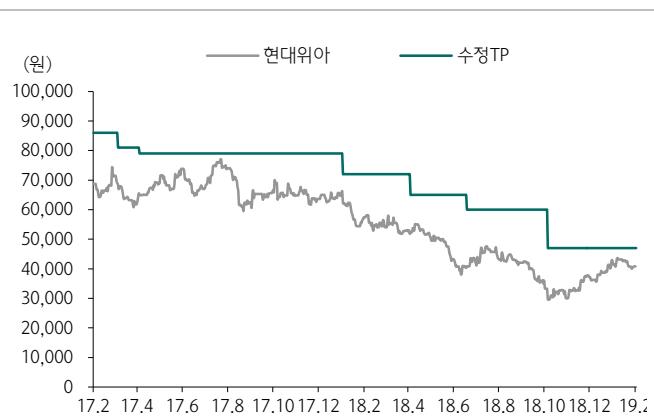
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,743.3	3,859.4	3,612.0	3,526.1	3,479.6
금융자산	1,490.7	1,508.1	1,176.6	988.4	855.0
현금성자산	799.3	931.3	569.6	355.7	200.4
매출채권 등	1,443.0	1,396.1	1,494.0	1,557.2	1,611.1
재고자산	771.6	890.9	874.9	911.9	943.4
기타유동자산	38.0	64.3	66.5	68.6	70.1
비유동자산	3,278.7	3,334.3	3,501.9	3,652.8	3,788.9
투자자산	442.4	419.5	441.5	460.2	476.1
금융자산	71.0	74.1	77.9	81.2	84.1
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	70.8	70.7	70.8
자산총계	7,022.1	7,193.7	7,113.8	7,178.9	7,268.5
유동부채	1,698.9	1,727.9	1,742.3	1,804.8	1,857.5
금융부채	155.4	197.8	137.6	132.3	127.3
매입채무 등	1,465.8	1,460.5	1,539.8	1,605.1	1,660.5
기타유동부채	77.7	69.6	64.9	67.4	69.7
비유동부채	2,064.6	2,325.7	2,303.0	2,279.8	2,256.4
금융부채	1,806.7	2,055.2	2,018.5	1,983.3	1,949.6
기타비유동부채	257.9	270.5	284.5	296.5	306.8
부채총계	3,763.5	4,053.6	4,045.2	4,084.7	4,113.9
지배주주지분	3,258.6	3,140.1	3,068.6	3,094.2	3,154.6
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	2,535.2	2,560.8	2,621.1
비자주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,258.6	3,140.1	3,068.6	3,094.2	3,154.6
순금융부채	471.3	744.9	979.4	1,127.1	1,221.9

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	354.6	72.7	241.7	317.3	365.3
당기순이익	130.7	(63.0)	(55.6)	41.5	76.3
조정	168.2	275.2	292.7	298.2	308.0
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	17.0	(5.0)	(11.8)
기타	(30.3)	(6.9)	2.6	2.6	(0.1)
영업활동자산부채변동	55.7	(139.5)	4.6	(22.4)	(19.0)
투자활동 현금흐름	(470.0)	(234.4)	(487.9)	(472.3)	(466.0)
투자자산감소(증가)	20.6	28.1	(39.0)	(13.7)	(4.1)
유형자산감소(증가)	(394.0)	(307.5)	(350.0)	(350.0)	(350.0)
기타	(96.6)	45.0	(98.9)	(108.6)	(111.9)
재무활동 현금흐름	331.4	311.2	(112.9)	(56.4)	(54.7)
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)
현금의 증감	214.7	132.1	(361.7)	(213.9)	(155.3)
Unlevered CFO	504.3	287.9	259.2	391.0	447.4
Free Cash Flow	(83.7)	(235.4)	(108.3)	(32.7)	15.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대위아



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.10.29	BUY	47,000		
18.7.12	BUY	60,000	-29.57%	-20.67%
18.4.27	BUY	65,000	-26.70%	-15.23%
18.1.26	BUY	72,000	-22.69%	-13.47%
17.4.27	BUY	79,000	-14.93%	-2.53%
17.3.29	BUY	81,000	-20.90%	-16.17%
17.1.30	BUY	86,000	-22.81%	-13.49%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.9%	6.2%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 24일

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 2019년 02월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2019년 02월 25일 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.