

현대위아

BUY(유지)

011210 기업분석 | 자동차/부품

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(하향) | 50,000원 | 현재주가(03/28) | 40,100원 | Up/Downside | +24.7% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2019. 03. 29

느리지만 회복 중

Comment

자동차, 순조로운 회복: 현대위아의 자동차 부문은 19년에도 순조로운 회복을 지속할 것으로 예상된다. 우선 현대기아차 신차의 카파 엔진 적용 비율 증가 및 디젤 공장의 세타 엔진 혼류 생산으로 국내 공장의 엔진 생산은 19년에 전년 대비 약 5만대 증가할 전망이다. 현대기아차 미국 공장의 차세대 엔진 투입에 따른 설비 교체 작업으로 인해 동사 멕시코 공장의 반사 이익 역시 기대된다. 멕시코 공장의 엔진 생산은 기존 기아차 멕시코 공장 외에 현대기아차 미국 공장 대응에 따른 물량 증가로 18년 대비 10만대 증가한 38만대의 엔진을 생산할 것으로 예상된다. ASP가 높은 엔진 생산의 증가로 동사 자동차 부문 실적은 19년에 완전한 회복이 예상된다.

발목을 잡는 기계: 1~2월 현대기아차의 중국 공장 생산량 감소로 중국 법인에 대한 우려가 지속되고 있지만 빠른 재고 감소 및 생산 정상화로 동사의 산동 엔진 법인은 3월에 이미 가동률이 회복된 것으로 파악된다. 다만 기계부문의 흑자 전환은 상반기에도 요원해 보인다. 중국 경기 둔화 및 기존 저가 수주 물량에 의한 공작기계 부문의 실적 부진이 계속되고 있기 때문이다. 기계 부문의 적자 지속으로 동사의 1Q19 영업이익은 234억원(흑자전환YoY)으로 시장기대치(277억원)를 하회할 전망이다. 기존 전망 대비 느린 기계부문의 실적 개선을 감안해 19년 실적추정치를 영업이익 기준 20% 하향한다.

Action

여전한 방향성: 실적추정치 하향으로 목표주가 역시 50,000원으로 하향한다. 목표주가는 19년 및 20년 EPS 추정치 평균 5,034원에 Target PER 10배를 적용해 산출했다. 부진한 18년 실적을 고려하면 현 주가 수준이 다소 부담스러울 수 있지만, 20년까지 이어질 실적 개선에 주목할 필요가 있다. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|----------|----------|---------|-------|-------|
| FYE Dec | | | | | |
| 매출액 | 7,487 | 7,880 | 8,055 | 8,202 | 8,311 |
| (증가율) | -1.3 | 5.3 | 2.2 | 1.8 | 1.3 |
| 영업이익 | 22 | 5 | 166 | 268 | 369 |
| (증가율) | -91.8 | -51.6 | 1,449.7 | 61.4 | 37.6 |
| 순이익 | -63 | -56 | 94 | 179 | 261 |
| EPS | -2,317 | -2,043 | 3,467 | 6,600 | 9,598 |
| PER (H/L) | NA/NA | NA/NA | 11.6 | 6.1 | 4.2 |
| PBR (H/L) | 0.7/0.5 | 0.6/0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA (H/L) | 10.8/8.7 | 10.6/6.9 | 3.4 | 2.6 | 1.9 |
| 영업이익률 | 0.3 | 0.1 | 2.1 | 3.3 | 4.4 |
| ROE | -2.0 | -1.8 | 3.1 | 5.6 | 7.7 |

Stock Data

| | |
|----------------|------------------|
| 52주 최저/최고 | 29,550/58,000원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 720/2,128pt |
| 시가총액 | 10,905억원 |
| 60일-평균거래량 | 140,664 |
| 외국인지분율 | 10.1% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | +1.7%p |
| 주요주주 | 현대자동차 외 3인 40.8% |



| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|------|-------|
| 절대기준 | -7.7 | 10.6 | -30.9 |
| 상대기준 | -4.8 | 6.1 | -21.4 |

도표 1. 현대위아 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %pt)

| | 19년 | | | 20년 | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 수정 후 | 수정 전 | % 차이 | 수정 후 | 수정 전 | % 차이 |
| 매출합계 | 8,055 | 8,128 | -0.9 | 8,202 | 8,226 | -0.3 |
| 자동차부품 합계 | 7,016 | 6,992 | 0.4 | 7,154 | 7,056 | 1.4 |
| 모듈합계 | 1,952 | 2,119 | -7.9 | 1,972 | 2,141 | -7.9 |
| 핵심부품 합계 | 5,064 | 4,872 | 3.9 | 5,182 | 4,916 | 5.4 |
| 기계부문 매출 합계 | 1,039 | 1,136 | -8.6 | 1,049 | 1,170 | -10.4 |
| 공작기계부문 | 876 | 885 | -1.0 | 903 | 912 | -1.0 |
| 산업기계 부문 | 162 | 251 | -35.3 | 146 | 258 | -43.4 |
| 전체 영업이익 | 166 | 207 | -19.7 | 268 | 285 | -5.9 |
| 자동차부문 | 188 | 224 | -16.1 | 260 | 282 | -7.7 |
| 기계부문 | -22 | -17 | 28.0 | 7 | 2 | 213.7 |
| 전체 영업이익률 | 2.1 | 2.5 | -0.5 | 3.3 | 3.5 | -0.2 |
| 자동차부문 | 2.7 | 3.2 | -0.5 | 3.6 | 4.0 | -0.4 |
| 기계부문 | -2.1 | -1.5 | -0.6 | 0.7 | 0.2 | 0.5 |
| 지배주주순이익 | 94 | 149 | -36.7 | 179 | 239 | -24.8 |
| 지배주주순이익률 | 1.2 | 1.8 | -0.7 | 2.2 | 2.9 | -0.7 |

자료: DB금융투자

도표 2. 현대위아 목표주가 산정

| | | |
|-----------------------|--------|-------------------------|
| 19, 20년 평균 FWD EPS(원) | 5,034 | 글로벌 경쟁사 19년 FWD PER |
| Target PER(배) | 10 | |
| Target Price(원) | 50,000 | |
| Implied PBR(배) | 0.44 | 19년 FWD BPS 114,553원 기준 |
| 상승여력(%) | +24.7 | 3/28일 종가 기준 |

자료: DB금융투자

도표 3. 현대위아 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2018 | 2019E | 2020E |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출합계 | 1,741 | 2,057 | 1,922 | 2,160 | 1,868 | 2,158 | 1,895 | 2,134 | 7,957 | 8,055 | 8,202 |
| 자동차부품 합계 | 1,480 | 1,759 | 1,670 | 1,942 | 1,627 | 1,875 | 1,656 | 1,858 | 6,851 | 7,016 | 7,154 |
| 모듈합계 | 504 | 566 | 509 | 521 | 462 | 533 | 542 | 415 | 2,099 | 1,952 | 1,972 |
| 핵심부품 합계 | 975 | 1,193 | 1,162 | 1,421 | 1,165 | 1,342 | 1,114 | 1,443 | 4,752 | 5,064 | 5,182 |
| 기계부문 매출 합계 | 261 | 299 | 252 | 218 | 241 | 283 | 239 | 275 | 1,106 | 1,039 | 1,049 |
| 공작기계부문 | 213 | 245 | 199 | 246 | 203 | 240 | 197 | 237 | 903 | 876 | 903 |
| 산업기계 부문 | 48 | 53 | 53 | 48 | 38 | 43 | 43 | 39 | 203 | 162 | 146 |
| 전체 영업이익 | -30 | 20 | 10 | 5 | 23 | 57 | 30 | 55 | 5 | 166 | 268 |
| 자동차부문 | -3 | 46 | 27 | 50 | 33 | 65 | 35 | 54 | 120 | 188 | 260 |
| 기계부문 | -26 | -26 | -17 | -45 | -10 | -8 | -5 | 1 | -115 | -22 | 7 |
| 전체 영업이익률 | -1.7 | 1.0 | 0.5 | 0.2 | 1.3 | 2.7 | 1.6 | 2.6 | 0.1 | 2.1 | 3.3 |
| 자동차부문 | -0.2 | 2.6 | 1.6 | 2.6 | 2.0 | 3.5 | 2.1 | 2.9 | 1.8 | 2.7 | 3.6 |
| 기계부문 | -10.1 | -8.9 | -6.6 | -20.8 | -4.1 | -2.9 | -2.1 | 0.5 | -10.4 | -2.1 | 0.7 |
| 지배주주순이익 | -17 | -6 | -8 | -24 | 14 | 36 | 15 | 30 | -56 | 94 | 179 |
| 지배주주순이익률 | -1.0 | -0.3 | -0.4 | -1.1 | 0.7 | 1.7 | 0.8 | 1.4 | -0.7 | 1.2 | 2.2 |

자료: DB금융투자

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 3,859 | 3,891 | 4,258 | 4,456 | 4,672 |
| 현금및현금성자산 | 931 | 336 | 882 | 875 | 760 |
| 매출채권및기타채권 | 1,396 | 1,837 | 1,477 | 1,487 | 1,512 |
| 재고자산 | 891 | 803 | 860 | 889 | 894 |
| 비유동자산 | 3,334 | 3,217 | 3,063 | 3,078 | 3,151 |
| 유형자산 | 2,600 | 2,569 | 2,534 | 2,591 | 2,695 |
| 무형자산 | 244 | 213 | 156 | 114 | 84 |
| 투자자산 | 419 | 371 | 310 | 310 | 310 |
| 자산총계 | 7,194 | 7,107 | 7,321 | 7,534 | 7,824 |
| 유동부채 | 1,728 | 1,863 | 1,998 | 2,048 | 2,092 |
| 매입채무및기타채무 | 1,460 | 1,444 | 1,579 | 1,629 | 1,673 |
| 단기차입금및단기차 | 15 | 52 | 52 | 52 | 52 |
| 유동성장기부채 | 183 | 305 | 305 | 305 | 305 |
| 비유동부채 | 2,326 | 2,208 | 2,208 | 2,208 | 2,208 |
| 사채및장기차입금 | 2,055 | 1,923 | 1,923 | 1,923 | 1,923 |
| 부채총계 | 4,054 | 4,071 | 4,205 | 4,256 | 4,300 |
| 자본금 | 136 | 136 | 136 | 136 | 136 |
| 자본잉여금 | 501 | 501 | 501 | 501 | 501 |
| 이익잉여금 | 2,607 | 2,520 | 2,599 | 2,762 | 3,007 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 3,140 | 3,037 | 3,115 | 3,279 | 3,524 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 73 | -113 | 837 | 475 | 564 |
| 당기순이익 | -63 | -56 | 94 | 179 | 261 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 351 | 387 | 339 | 359 | 381 |
| 유형및무형자산상각비 | 249 | 261 | 272 | 262 | 259 |
| 영업관련자산부채변동 | -140 | -408 | 427 | -3 | 9 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -9 | -452 | 360 | -10 | -25 |
| 재고자산의감소 | -133 | 95 | -57 | -29 | -5 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -44 | -1 | 135 | 50 | 44 |
| 투자활동현금흐름 | -234 | -464 | -209 | -400 | -597 |
| CAPEX | -308 | -174 | -179 | -277 | -333 |
| 투자자산의순증 | 18 | 31 | 61 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 311 | -21 | -82 | -82 | -82 |
| 사채및차입금의 증가 | 291 | 28 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -29 | -16 | -16 | -16 | -16 |
| 기타현금흐름 | -17 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 132 | -596 | 546 | -7 | -115 |
| 기초현금 | 799 | 931 | 336 | 882 | 875 |
| 기말현금 | 931 | 336 | 882 | 875 | 760 |

자료: 현대위아, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|---------|-------|-------|
| 매출액 | 7,487 | 7,880 | 8,055 | 8,202 | 8,311 |
| 매출원가 | 7,193 | 7,578 | 7,656 | 7,781 | 7,868 |
| 매출총이익 | 294 | 302 | 399 | 421 | 443 |
| 판매비 | 272 | 291 | 233 | 154 | 74 |
| 영업이익 | 22 | 5 | 166 | 268 | 369 |
| EBITDA | 271 | 272 | 438 | 529 | 628 |
| 영업외손익 | -114 | -76 | -48 | -29 | -21 |
| 금융손익 | -42 | -47 | -36 | -36 | -37 |
| 투자손익 | -5 | -17 | -4 | 16 | 25 |
| 기타영업외손익 | -67 | -12 | -8 | -9 | -9 |
| 세전이익 | -92 | -65 | 118 | 239 | 348 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -63 | -56 | 94 | 179 | 261 |
| 지배주주지분순이익 | -63 | -56 | 94 | 179 | 261 |
| 비지배주주지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | -63 | -56 | 94 | 179 | 261 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | -1.3 | 5.3 | 2.2 | 1.8 | 1.3 |
| 영업이익 | -91.8 | -51.6 | 1,449.7 | 61.4 | 37.6 |
| EPS | 적전 | 적지 | 흑전 | 90.4 | 45.4 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당자료(원) | | | | | |
| EPS | -2,317 | -2,043 | 3,467 | 6,600 | 9,598 |
| BPS | 115,466 | 111,672 | 114,553 | 120,567 | 129,579 |
| DPS | 600 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | NA | NA | 11.6 | 6.1 | 4.2 |
| P/B | 0.6 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA | 9.3 | 7.6 | 3.4 | 2.6 | 1.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 0.3 | 0.1 | 2.1 | 3.3 | 4.4 |
| EBITDA마진 | 3.6 | 3.4 | 5.4 | 6.5 | 7.6 |
| 순이익률 | -0.8 | -0.7 | 1.2 | 2.2 | 3.1 |
| ROE | -2.0 | -1.8 | 3.1 | 5.6 | 7.7 |
| ROA | -0.9 | -0.8 | 1.3 | 2.4 | 3.4 |
| ROIC | 0.4 | 0.2 | 3.5 | 5.7 | 7.8 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 129.1 | 134.0 | 135.0 | 129.8 | 122.0 |
| 이자보상배율(배) | 0.4 | 0.2 | 2.5 | 4.0 | 5.5 |
| 배당성향(배) | -25.3 | -28.7 | 16.9 | 8.9 | 6.1 |

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

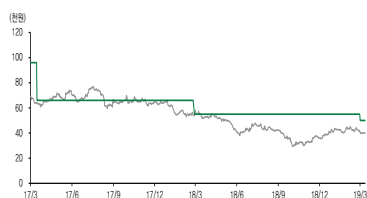
가업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대위아 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 최고/최저 | 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 최고/최저 |
|----------|-------|--------|--------------------|----|-------|------|--------------------|
| 16/11/29 | Buy | 96,000 | -27.6 -16.8 | | | | |
| 17/04/11 | Hold | 66,000 | -1.1 16.7 | | | | |
| 18/03/26 | Hold | 55,000 | -11.5 5.5 | | | | |
| 18/07/30 | Buy | 55,000 | -28.3 -13.5 | | | | |
| 19/03/28 | Buy | 50,000 | - | | | | |

주: *표는 답당자 변경