

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 훈류 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 기준 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 완연한 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 경기둔화 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. 기준 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. 투자의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	29,550/58,000원	
매출액	7,487	7,880	8,055	8,202	8,311	KOSDAQ /KOSPI	720/2,128pt	
(증가율)	-1.3	5.3	2.2	1.8	1.3	시가총액	10,905억원	
영업이익	22	5	166	268	369	60일-평균거래량	140,664	
(증가율)	-91.8	-51.6	1,449.7	61.4	37.6	외국인지분율	10.1%	
순이익	-63	-56	94	179	261	60일-외국인지분율변동추이	+1.7%p	
EPS	-2,317	-2,043	3,467	6,600	9,598	주요주주	현대자동차 외 3 인 40.8%	
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	11.6	6.1	4.2	(천원)		
PBR (H/L)	0.7/0.5	0.6/0.3	0.4	0.3	0.3	현대위아(주)	(pt)	
EV/EBITDA (H/L)	10.8/8.7	10.6/6.9	3.4	2.6	1.9	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	0.3	0.1	2.1	3.3	4.4			
ROE	-2.0	-1.8	3.1	5.6	7.7			
						주가상승률	1M	3M
						절대기준	-7.7	10.6
						상대기준	-4.8	6.1
							-30.9	-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	
Target PER(배)	10	글로벌 경쟁사 19년 FWD PER
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
단기应付및당기차지	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
비자본주자분	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
현금유동이 없는 비용 및 수익	351	387	339	359	381
유형 및 무형자산상각비	249	261	272	262	259
영업관련자산부채변동	-140	-408	427	-3	9
매출채권및기타채권의감소	-9	-452	360	-10	-25
재고자산의감소	-133	95	-57	-29	-5
매입채권및기타채무의증가	-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
사채및차입금의증가	291	28	0	0	0
자본금 및 차입금의증가	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
판관비	272	291	233	154	74
영업이익	22	5	166	268	369
EBITDA	271	272	438	529	628
영업외손익	-114	-76	-48	-29	-21
금융순익	-42	-47	-36	-36	-37
투자순익	-5	-17	-4	16	25
기타영업외손익	-67	-12	-8	-9	-9
세전이익	-92	-65	118	239	348
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-63	-56	94	179	261
자비주주지분순이익	-63	-56	94	179	261
비자본주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-89	-87	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 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(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
안정성 및 기타					
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

자료: 현대위아, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

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

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				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 담당자 변경