



하나금융그룹

2019년 4월 29일 | Equity Research

현대위아 (011210)

필요한 외형 성장이 나오는 중

목표주가 소폭 상향

현대위아에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 실적 개선세가 확인되어 목표주가를 기존 4.7만원에서 신규 5.3만원(목표 P/B 0.45배)로 상향한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 하회했지만, 외형에 비해 절대적으로 낮은 이익률로 인해 작은 이익률 변화에도 절대 이익규모의 변화가 크다는 점에서 부정적 해석을 과도하게 할 필요는 없다. 보다 중요한 것은 자동차 부문의 매출액이 예상보다 좋았고, 고정비 수준이 높아진 현재로서는 이러한 외형 성장이 절대적으로 필요하다는 사실이다. 고객사의 신차 투입과 신공장 가동이 예정된 가운데, 카파 엔진 증설과 디젤 라인의 가속된 혼류 생산, 그리고 부변속기 생산능력 확대 등으로 대응하면서 성장이 발생할 것이다. 2020년 8월부터 시작되는 중국 장풍기차로의 엔진 공급(5년 1.0조원, 연간 2,000억원) 등과 같이 타OE로의 납품도 확대되면서 추가적인 가동률 상승이 가능하다. 현재 주가는 P/B 0.4배 수준인데, 이러한 변화를 추가적으로 반영할 여지가 있다는 판단이다.

1Q19 Review: 영업이익률 0.8% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -21%). 매출액/영업이익은 각각 +6%/흑전 변동한 1.85조원/146억원(영업이익률 0.8%, +2.5%p (YoY))을 기록했다. 자동차부품 매출액은 9% (YoY) 증가했는데, 모듈 부문의 성장률은 낮았으나 엔진/부변속기/등속조인트 등 핵심부품 매출액이 증가하면서 기여했다. 환율 상승도 기여했다. 반면, 기계 매출액은 10% (YoY) 감소하면서 여전히 부진했는데, 전년 내내 진행된 산업기계 부문의 사업합리화와 공작기계 부문의 경쟁 심화 등이 부정적이었다. 영업이익은 전년 동기대비 흑자로 전환되었다. 자동차부품에서 물량 증가와 믹스 개선, 그리고 환율상승 등으로 1.8%(+2.0%p (YoY))를 기록했고, 기계에서는 공작기계 부진이 이어졌지만, 산업기계 합리화 비용 감소로 -5.9%(+4.2%p (YoY))를 기록했다. 전체적으로 기계 부문의 부진이 이어지고 있지만, 전년 대규모 손실처리 이후 적자폭이 축소되고 있고, 자동차 부문에서는 외형 성장과 레버리지 효과로 마진 상승이 발생하고 있다는 판단이다. 영업 외적으로는 외화환산손익과 지분법이익이 모두 감소했다.

자동차 이익률 상승과 기계 적자폭 축소

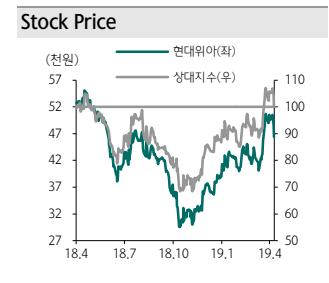
2018년 대비 2019년 이익이 증가할 요인은 크게 두 가지이다. 자동차 부문에서는 완성차 물량 증가에 기반한 영업 레버리지 효과의 발생이고, 기계 부문에서는 전년 대규모 발생했던 사업합리화 비용의 제거이다. 자동차 부문에서는 모듈 매출액이 완성차 한국 물량 증가수준인 2% 증가에 그치지만, 엔진/부변속기/등속조인트 매출액은 상대적으로 물량 증가가 큰 멕시코/인도 등에서의 수요 증가로 7% 증가할 것으로 보인다. 고객사의 북미 엔진공장 생산전환 중 일시 가동중단에 대한 대응으로 멕시코 공장의 생산량이 늘어나는 효과도 있다. 상대적으로 마진이 좋은 핵심부품 매출액이 늘면서 믹스 개선도 예상된다. 기계 부문은 2018년 산업기계 사업합리화 비용의 반영으로 1,149억원의 적자(영업이익률 -11.2%)를 기록했는데, 관련 비용이 제거되면서 483억원 적자(영업이익률 -4.8%)로 축소될 것이다. 자동차 부문의 이익 증가와 기계 부문의 적자 축소로 연간 영업이익률은 1.4%를 기록할 것으로 전망한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 53,000원(상향) | CP(4월 26일): 46,400원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,179.31		
52주 최고/최저(원)	55,100/29,550	8,011.2	8,223.4
시가총액(십억원)	1,261.9	118.5	171.1
시가총액비중(%)	0.10	61.9	110.0
발행주식수(천주)	27,195.1		
60일 평균 거래량(천주)	159.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	7.2		
19년 배당금(예상, 원)	600		
19년 배당수익률(예상, %)	1.29		
외국인지분율(%)	10.90		
주요주주 지분율(%)			
현대자동차 외 3 인	40.75		
국민연금	12.08		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	11.0 39.5 (10.4)		
상대	9.5 29.8 1.8		



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	7,487.4	7,880.5	8,212.7	8,471.1	8,725.3
영업이익	십억원	16.7	5.0	118.9	172.8	189.1
세전이익	십억원	(97.1)	(70.6)	83.3	142.0	163.8
순이익	십억원	(63.0)	(55.6)	63.3	107.9	124.5
EPS	원	(2,317)	(2,043)	2,329	3,967	4,577
증감률	%	적전	적지	흑전	70.3	15.4
PER	배	N/A	N/A	19.92	11.70	10.14
PBR	배	0.54	0.31	0.39	0.38	0.37
EV/EBITDA	배	9.47	7.76	5.69	5.00	4.74
ROE	%	(1.97)	(1.80)	2.07	3.45	3.85
BPS	원	119,628	115,835	117,578	120,960	124,950
DPS	원	600	600	600	600	600



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 현대위아 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	16	17	18	19F	20F
매출액	1,741	2,057	1,922	2,160	1,849	2,099	1,994	2,271	7,589	7,487	7,880	8,213	8,471
YOY	(7)	13	0	15	6	2	4	5	(4)	(1)	5	4	3
자동차부품	1,480	1,759	1,670	1,942	1,615	1,814	1,757	2,026	6,433	6,442	6,851	7,212	7,451
기계	261	298	252	218	234	285	237	245	1,157	1,045	1,029	1,000	1,020
영업이익	(30)	20	10	5	15	40	21	43	263	17	5	119	173
YOY	적전	(32)	(36)	(107)	(149)	99	115	788	(48)	(94)	(70)	2,263	45
자동차부품	(3)	46	27	50	29	55	29	55	258	68	120	167	197
기계	(26)	(26)	(17)	(45)	(14)	(14)	(8)	(12)	5	(52)	(115)	(48)	(25)
영업이익률 (%)	(1.7)	1.0	0.5	0.2	0.8	1.9	1.0	1.9	3.5	0.2	0.1	1.4	2.0
자동차부품	(0.2)	2.6	1.6	2.6	1.8	3.0	1.7	2.7	4.0	1.1	1.8	2.3	2.6
기계	(10.1)	(8.7)	(6.8)	(20.7)	(5.9)	(4.9)	(3.5)	(4.9)	0.4	(4.9)	(11.2)	(4.8)	(2.4)
세전이익	(23)	(5)	(11)	(31)	16	28	7	32	233	(97)	(71)	83	142
순이익	(17)	(6)	(8)	(24)	14	22	5	22	131	(63)	(56)	63	108
지배주주순이익	(17)	(6)	(8)	(24)	14	22	5	22	131	(63)	(56)	63	108

자료: 현대위아, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	7,487.4	7,880.5	8,212.7	8,471.1	8,725.3
매출원가	7,193.3	7,578.4	7,802.6	8,002.0	8,233.8
매출총이익	294.1	302.1	410.1	469.1	491.5
판관비	277.3	297.0	291.2	296.4	302.3
영업이익	16.7	5.0	118.9	172.8	189.1
금융순익	(41.9)	(46.7)	(46.5)	(43.6)	(42.9)
종속/관계기업순이익	(5.2)	(16.9)	14.2	18.0	18.9
기타영업외손익	(66.7)	(12.1)	(3.3)	(5.2)	(1.3)
세전이익	(97.1)	(70.6)	83.3	142.0	163.8
법인세	(34.1)	(15.1)	20.0	34.1	39.3
계속사업이익	(63.0)	(55.6)	63.3	107.9	124.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(63.0)	(55.6)	63.3	107.9	124.5
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(63.0)	(55.6)	63.3	107.9	124.5
지배주주지분포괄이익	(89.3)	(87.2)	63.3	107.9	124.5
NOPAT	10.9	4.0	90.3	131.3	143.7
EBITDA	265.3	266.1	382.2	439.6	455.2
성장성(%)					
매출액증가율	(1.3)	5.3	4.2	3.1	3.0
NOPAT증가율	(92.6)	(63.3)	2,157.5	45.4	9.4
EBITDA증가율	(45.0)	0.3	43.6	15.0	3.5
영업이익증가율	(93.6)	(70.1)	2,278.0	45.3	9.4
(지배주주)순익증가율	적전	적지	흑전	70.5	15.4
EPS증가율	적전	적지	흑전	70.3	15.4
수익성(%)					
매출총이익률	3.9	3.8	5.0	5.5	5.6
EBITDA이익률	3.5	3.4	4.7	5.2	5.2
영업이익률	0.2	0.1	1.4	2.0	2.2
계속사업이익률	(0.8)	(0.7)	0.8	1.3	1.4

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(2,317)	(2,043)	2,329	3,967	4,577
BPS	119,628	115,835	117,578	120,960	124,950
CFPS	10,587	12,178	13,838	15,984	16,503
EBITDAPS	9,754	9,784	14,056	16,164	16,739
SPS	275,322	289,776	301,994	311,495	320,840
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	19.9	11.7	10.1
PBR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
PCFR	6.1	3.0	3.4	2.9	2.8
EV/EBITDA	9.5	7.8	5.7	5.0	4.7
PSR	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	(2.0)	(1.8)	2.1	3.4	3.9
ROA	(0.9)	(0.8)	0.9	1.5	1.7
ROIC	0.3	0.1	2.3	3.3	3.5
부채비율	129.1	134.0	127.5	124.5	121.1
순부채비율	23.7	35.6	29.6	29.5	27.2
이자보상배율(배)	0.3	0.1	1.9	2.9	3.2

자료: 하나금융투자

대차대조표

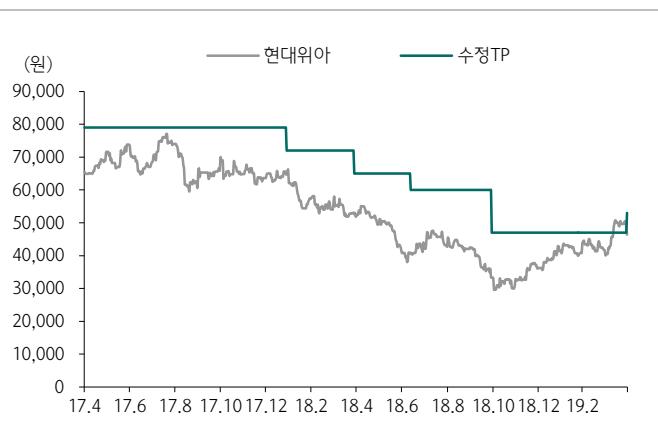
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,859.4	3,890.8	3,760.1	3,781.3	3,869.0
금융자산	1,508.1	1,200.5	1,141.3	1,080.7	1,088.0
현금성자산	931.3	335.8	240.1	151.1	130.6
매출채권 등	1,396.1	1,837.0	1,684.7	1,737.7	1,789.9
재고자산	890.9	803.1	882.7	910.5	937.8
기타유동자산	64.3	50.2	51.4	52.4	53.3
비유동자산	3,334.3	3,216.7	3,255.3	3,348.7	3,392.6
투자자산	419.5	371.4	323.5	333.7	343.7
금융자산	74.1	0.3	0.3	0.3	0.3
유형자산	2,600.3	2,569.5	2,701.1	2,819.8	2,881.7
무형자산	243.7	213.2	168.2	132.6	104.6
기타비유동자산	70.8	62.6	62.5	62.6	62.6
자산총계	7,193.7	7,107.4	7,015.5	7,130.0	7,261.6
유동부채	1,727.9	1,862.8	1,747.3	1,792.4	1,836.9
금융부채	197.8	357.9	163.8	159.1	154.6
매입채무 등	1,460.5	1,444.3	1,513.6	1,561.2	1,608.1
기타유동부채	69.6	60.6	69.9	72.1	74.2
비유동부채	2,325.7	2,207.7	2,183.8	2,161.3	2,139.9
금융부채	2,055.2	1,922.7	1,889.5	1,857.7	1,827.2
기타비유동부채	270.5	285.0	294.3	303.6	312.7
부채총계	4,053.6	4,070.5	3,931.1	3,953.7	3,976.8
지배주주지분	3,140.1	3,036.9	3,084.3	3,176.3	3,284.8
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	10.1	(6.7)	(6.7)	(6.7)	(6.7)
이익잉여금	2,606.7	2,520.4	2,567.8	2,659.7	2,768.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,140.1	3,036.9	3,084.3	3,176.3	3,284.8
순금융부채	744.9	1,080.1	912.0	936.1	893.8

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	72.7	(113.3)	473.4	338.6	348.5
당기순이익	(63.0)	(55.6)	63.3	107.9	124.5
조정	275.2	350.1	250.8	253.4	246.3
감가상각비	248.5	261.0	263.4	266.8	266.1
외환거래손익	31.7	6.2	(0.9)	4.5	(0.9)
지분법손익	1.9	16.9	(14.2)	(18.0)	(18.9)
기타	(6.9)	66.0	2.5	0.1	(0.0)
영업활동자산부채변동	(139.5)	(407.8)	159.3	(22.7)	(22.3)
투자활동 현금흐름	(234.4)	(463.9)	(323.4)	(375.1)	(318.1)
투자자산감소(증가)	28.1	65.0	62.2	7.8	8.8
유형자산감소(증가)	(307.5)	(146.7)	(350.0)	(300.0)	
기타	45.0	(382.2)	(35.6)	(32.9)	(26.9)
재무활동 현금흐름	311.2	(20.9)	(243.2)	(52.4)	(50.9)
금융부채증가(감소)	291.0	27.6	(227.3)	(36.5)	(34.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	49.4	(32.6)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(29.2)	(15.9)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
현금의 증감	132.1	(595.6)	(95.7)	(88.9)	(20.5)
Unlevered CFO	287.9	331.2	376.3	434.7	448.8
Free Cash Flow	(235.4)	(287.4)	123.4	(11.4)	48.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대위아



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.4.29	BUY	53,000		
18.10.29	BUY	47,000	-15.96%	7.87%
18.7.12	BUY	60,000	-29.47%	-20.67%
18.4.27	BUY	65,000	-25.56%	-15.23%
18.1.26	BUY	72,000	-21.86%	-8.06%
17.4.27	BUY	79,000	-14.95%	-2.53%
17.3.29	BUY	81,000	-19.98%	-14.07%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 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	91.5%	7.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 25일

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 04월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2019년 04월 29일 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.