

2019. 7. 16



▲ 자동차/타이어  
Analyst 김준성  
02. 6454-4866  
joonsung.kim@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월) **52,000 원**

현재주가 (7.15) **49,900 원**

상승여력 **4.2%**

KOSPI 2,082.48pt

시가총액 13,570억원

발행주식수 2,720만주

유동주식비율 56.85%

외국인비중 10.74%

52주 최고/최저가 51,400원/29,550원

평균거래대금 69.5억원

### 주요주주(%)

현대자동차 외 3 인 40.75

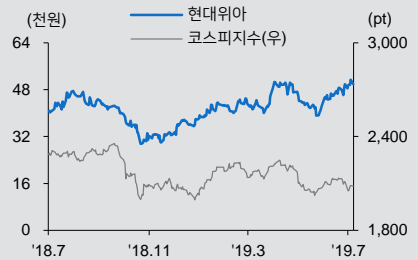
국민연금공단 12.56

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 11.9 27.1 22.3

상대주가 12.6 28.0 35.7

### 주가그래프



# 현대위아 011210

## 점진적 체질개선 진행 중

- ✓ 2Q19 영업이익, 부품사업 회복과 기계사업 적자축소로 시장기대치 상회 전망
- ✓ 체질개선 구체화에 근거한 이익추정치 조정 반영해 적정주가 52,000원으로 상향
- ✓ 다만, 최근 주가회복 통해 이 같은 실적 회복전환 기대감이 상당 부분 반영되었다고 판단하며 Trading Buy 투자 의견 유지
- ✓ 투자 의견 상향을 위해서는 더욱 강도 높은 중장기 실적개선 근거 확보 필요

### 체질개선 통한 실적회복 진행 중, 적정주가 52,000원으로 상향

동사에 대한 적정주가를 주요 사업부 체질개선 구체화에 근거한 EPS 추정치 상향 조정 (19년 +5.5%, 20년 +18.9%)을 반영해 47,000원에서 52,000원으로 상향.

부품사업에서는 1) 엔진 물량배정 증가로 가동률 개선 (디젤공장의 씨타엔진 혼류 생산 증가 + Downsizing 전략 일환으로 유럽/인도/터키 카파엔진 공급 확대 + 멕시코 엔진공장의 미국/브라질 신규공급 개시), 2) 4륜구동 부품 수요 확대 (SUV 신차 출시 확대와 4륜구동 채택율 증가로 PTU/커플링/엑셀 매출 증가), 3) 낮은 수익성의 모듈 내 상품매출 사업 제거를 통한 수익성 Mix 개선이 진행 중. 기계사업 또한 공격적 구조조정 (CAPA 감축 + 인력조정)으로 적자 폭이 지속 줄어들 예정.

다만, 최근 주가회복을 통해 이 같은 실적 회복전환 기대감이 상당 부분 반영되었다고 판단. 추가적인 기업가치 개선을 위해서는 실적회복을 위한 한층 더 강도 높은 수익성 Mix 개선작업의 결과값 확인과 더불어 그룹 내 전동화 사업 전략 내 유의미한 역할 확보가 필요하다고 판단. 투자 의견 Trading Buy 유지.

### 2Q19 Preview: 낮아진 중국 영향 속 부품사업 회복세 확인

2Q19 실적은 부품사업의 회복 (영업이익 496억원, +6.8% YoY)과 기계사업의 적자 폭 축소를 통해 회복세가 이어질 전망이다. 매출 2,09조원 (+1.8% YoY), 영업이익 389억원 (+90.9% YoY, 영업이익률 1.9%)을 예상. 중국시장의 경우 현대/기아차 판매부진이 지속 중이나, 국내공장의 중국 CKD 매출이 이미 부품매출의 5% 이내로 줄어든 상황이기에 이에 따른 영향은 제한적 수준에 그칠 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	7,487.4	16.7	-63.0	-2,317	적자전환	115,466	-21.5	0.4	6.5	-2.0	129.1
2018	7,880.5	5.0	-55.6	-2,043	흑자전환	111,672	-24.4	0.4	9.2	-1.8	134.0
2019E	8,119.2	133.0	92.1	3,386	-265.7	114,197	14.7	0.4	5.6	3.0	139.3
2020E	8,377.5	208.0	144.0	5,294	56.4	118,545	9.4	0.4	4.6	4.5	136.5
2021E	8,601.8	241.0	170.1	6,254	18.1	123,099	8.0	0.4	4.2	5.2	131.5

**표1 부품사업 회복과 기계사업 적자 축소로 시장기대치 상회 2Q19 실적 전망**

(십억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,094.7	2,057.3	1.8	1,849.4	13.3	2,044.7	2.4
영업이익	38.9	20.4	90.9	14.6	166.5	31.8	22.4
세전이익	32.4	-4.9	-760.3	16.0	102.6	24.2	33.7
지배순이익	25.6	-5.8	-537.1	13.8	85.6	19.8	29.1
영업이익률 (%)	1.9	1.0		0.8		1.6	
세전이익률 (%)	1.5	-0.2		0.9		1.2	
순이익률 (%)	1.2	-0.3		0.7		1.0	

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

**표2 점진적인 실적 체질개선 반영해 19년과 20년 EPS를 각각 5.5%, 18.9% 상향조정**

(십억원)	2018	2019E	2020E
매출액 - 신규 추정	7,880.5	8,119.2	8,377.5
매출액 - 기존 추정	7,880.5	7,929.2	7,971.9
% change	0.0%	2.4%	5.1%
영업이익 - 신규 추정	5.0	133.0	208.0
영업이익 - 기존 추정	5.0	119.1	168.5
% change	0.0%	11.7%	23.4%
세전이익 - 신규 추정	-70.6	115.1	182.3
세전이익 - 기존 추정	-70.6	109.0	153.3
% change	0.0%	5.6%	18.9%
지배주주 순이익 - 신규 추정	-55.6	92.1	144.0
지배주주 순이익 - 기존 추정	-55.6	87.3	121.1
% change	0.0%	5.5%	18.9%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	-2,043.1	3,386.0	5,294.4
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	-2,043.1	3,208.6	4,453.2
% change	0.0%	5.5%	18.9%

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

**표3 19년 및 20년 시장기대치를 상회하는 연간 실적 예상**

(십억원)	2019E			2020E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,119.2	8,072.9	0.6	8,377.5	8,295.9	1.0
영업이익	133.0	119.0	11.8	208.0	188.4	10.4
세전이익	115.1	101.0	14.0	182.3	162.9	11.9
순이익	92.1	78.4	17.5	144.0	125.5	14.7
영업이익률 (%)	1.6	1.5	0.2%p	2.5	2.3	0.2%p
세전이익률 (%)	1.4	1.3	0.2%p	2.2	2.0	0.2%p
순이익률 (%)	1.1	1.0	0.2%p	1.7	1.5	0.2%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 위아 분기실적 Snapshot											
(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>연결 매출</b>	<b>1,740.9</b>	<b>2,057.3</b>	<b>1,922.1</b>	<b>2,160.2</b>	<b>1,849.4</b>	<b>2,094.7</b>	<b>1,965.9</b>	<b>2,209.2</b>	<b>7,880.5</b>	<b>8,119.2</b>	<b>8,377.5</b>
자동차 부품	1,479.5	1,758.7	1,670.4	1,942.1	1,615.6	1,835.3	1,701.1	1,966.2	6,850.7	7,118.2	7,382.7
기계	261.4	298.6	251.7	218.1	233.8	259.3	264.8	243.0	1,029.8	1,001.0	994.8
<b>영업이익</b>	<b>-29.8</b>	<b>20.4</b>	<b>9.6</b>	<b>4.9</b>	<b>14.6</b>	<b>38.9</b>	<b>30.2</b>	<b>49.2</b>	<b>5.0</b>	<b>133.0</b>	<b>208.0</b>
자동차 부품	-3.0	46.4	26.6	50.0	28.5	49.6	40.8	57.0	120.0	175.9	228.9
기계	-26.8	-26.0	-17.0	-45.1	-13.9	-10.6	-10.6	-7.8	-114.9	-42.9	-20.9
세전이익	-23.4	-4.9	-11.3	-31.0	16.0	32.4	23.5	43.3	-70.6	115.1	182.3
<b>지배주주 순이익</b>	<b>-17.2</b>	<b>-5.8</b>	<b>-8.3</b>	<b>-24.2</b>	<b>13.8</b>	<b>25.6</b>	<b>18.5</b>	<b>34.2</b>	<b>-55.6</b>	<b>92.1</b>	<b>144.0</b>
<b>이익률 (%)</b>											
<b>영업이익률</b>	<b>-1.7</b>	<b>1.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>	<b>2.2</b>	<b>0.1</b>	<b>1.6</b>	<b>2.5</b>
자동차 부품	-0.2	2.6	1.6	2.6	1.8	2.7	2.4	2.9	1.8	2.5	3.1
기계	-10.3	-8.7	-6.8	-20.7	-5.9	-4.1	-4.0	-3.2	-11.2	-4.3	-2.1
세전이익률	-1.3	-0.2	-0.6	-1.4	0.9	1.5	1.2	2.0	-0.9	1.4	2.2
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>	<b>-0.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.7</b>
<b>(YoY 성장률)</b>											
<b>연결 매출</b>	<b>-7.3</b>	<b>13.5</b>	<b>0.2</b>	<b>15.0</b>	<b>6.2</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>5.3</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>
자동차 부품	-8.5	14.1	0.2	20.1	9.2	4.4	1.8	1.2	6.3	3.9	3.7
기계	-0.1	10.0	0.3	-16.5	-10.5	-13.2	5.2	11.4	-1.5	-2.8	-0.6
<b>영업이익</b>	<b>-169.2</b>	<b>-32.4</b>	<b>-36.2</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>90.9</b>	<b>214.6</b>	<b>914.0</b>	<b>-69.9</b>	<b>2543.9</b>	<b>56.4</b>
자동차 부품	-106.1	21.0	-4.7	흑전	흑전	6.8	53.4	14.1	75.4	46.6	30.1
기계	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	적전	적전	-162.9	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	58.4
<b>지배주주 순이익</b>	<b>적전</b>	<b>적전</b>	<b>-162.2</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>적지</b>	<b>흑전</b>	<b>56.4</b>

자료: 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

#### 표5 체질개선 구체화에 근거한 이익추정치 조정 반영해 적정주가 52,000원으로 상향

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 이익성장기 (11-13년) 평균 1yr forward PER	11.4배
현대위아 2H19/1H20 EPS 추정치 (원, b)	4,583원
Fair Value (원, c = a x b)	52,250원
<b>적정 주가 ('000 rounding, 원)</b>	<b>52,000원</b>
현재 주가 (7월 15일 기준 종가)	49,900원
<b>과리율 (%)</b>	<b>4.2%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

## 현대위아 (011210)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>7,487.4</b>	<b>7,880.5</b>	<b>8,119.2</b>	<b>8,377.5</b>	<b>8,601.8</b>
매출액증가율 (%)	-1.3	5.3	3.0	3.2	2.7
매출원가	7,193.3	7,578.4	7,681.6	7,852.2	8,044.6
매출총이익	294.0	302.1	437.6	525.3	557.2
판매관리비	277.3	297.0	304.6	317.4	316.2
<b>영업이익</b>	<b>16.7</b>	<b>5.0</b>	<b>133.0</b>	<b>208.0</b>	<b>241.0</b>
영업이익률	0.2	0.1	1.6	2.5	2.8
금융손익	-41.9	-46.7	-48.0	-47.8	-47.7
중속/관계기업손익	-1.6	-16.9	17.7	25.7	25.7
기타영업외손익	-70.2	-12.1	12.4	-3.6	-3.7
세전계속사업이익	-97.1	-70.6	115.1	182.3	215.3
법인세비용	-34.1	-15.1	23.0	38.3	45.2
<b>당기순이익</b>	<b>-63.0</b>	<b>-55.6</b>	<b>92.1</b>	<b>144.0</b>	<b>170.1</b>
지배주주지분 손이익	-63.0	-55.6	92.1	144.0	170.1

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>72.7</b>	<b>-113.3</b>	<b>537.8</b>	<b>258.0</b>	<b>254.9</b>
당기순이익(손실)	-63.0	-55.6	92.1	144.0	170.1
유형자산상각비	198.1	204.0	205.8	218.9	219.5
무형자산상각비	107.5	57.1	56.3	55.3	53.0
운전자본의 증감	-139.5	-407.8	220.7	-117.6	-141.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-234.4</b>	<b>-463.9</b>	<b>-338.4</b>	<b>-239.6</b>	<b>-238.7</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-308.1	-174.0	-300.0	-300.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	-42.0	-36.9	6.1	18.4	16.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>311.2</b>	<b>-20.9</b>	<b>-52.3</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.7</b>
차입금의 증감	335.5	-4.9	-36.0	13.4	13.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	132.1	-595.6	151.4	15.5	13.5
기초현금	799.3	931.3	335.8	487.2	502.7
기말현금	931.3	335.8	487.2	502.7	516.1

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>3,859.4</b>	<b>3,890.8</b>	<b>4,134.3</b>	<b>4,349.6</b>	<b>4,509.1</b>
현금및현금성자산	931.3	335.8	487.2	502.7	516.1
매출채권	1,172.6	1,670.0	1,705.0	1,843.1	1,935.4
재고자산	890.9	803.1	827.4	853.7	876.6
<b>비유동자산</b>	<b>3,334.3</b>	<b>3,216.7</b>	<b>3,298.0</b>	<b>3,275.9</b>	<b>3,240.4</b>
유형자산	2,600.3	2,569.5	2,658.1	2,640.9	2,609.7
무형자산	243.7	213.2	193.4	175.0	158.9
투자자산	419.5	371.4	382.7	394.9	405.4
<b>자산총계</b>	<b>7,193.7</b>	<b>7,107.4</b>	<b>7,432.3</b>	<b>7,625.5</b>	<b>7,749.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,727.9</b>	<b>1,862.8</b>	<b>2,333.7</b>	<b>2,391.9</b>	<b>2,376.2</b>
매입채무	1,246.0	1,191.0	1,177.3	1,214.7	1,247.3
단기차입금	14.9	52.0	62.4	61.8	61.2
유동성장기부채	182.8	304.8	487.8	492.6	497.6
<b>비유동부채</b>	<b>2,325.7</b>	<b>2,207.7</b>	<b>1,993.0</b>	<b>2,009.8</b>	<b>2,025.7</b>
사채	1,196.9	1,147.4	917.9	927.1	936.4
장기차입금	858.2	775.2	783.0	783.0	783.0
<b>부채총계</b>	<b>4,053.6</b>	<b>4,070.5</b>	<b>4,326.8</b>	<b>4,401.7</b>	<b>4,401.8</b>
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	1.0
이익잉여금	2,606.7	2,520.4	2,596.3	2,714.6	2,838.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>3,140.1</b>	<b>3,036.9</b>	<b>3,105.6</b>	<b>3,223.8</b>	<b>3,347.7</b>

### Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	275,322	289,776	298,555	308,053	316,298
EPS(지배주주)	-2,317	-2,043	3,386	5,294	6,254
CFPS	34,246	12,347	17,913	18,483	18,978
EBITDAPS	11,853	9,784	14,528	17,730	18,880
BPS	115,466	111,672	114,197	118,545	123,099
DPS	600	600	600	600	650
배당수익률(%)	1.20	1.20	1.20	1.20	1.30
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-21.5	-24.4	14.7	9.4	8.0
PCR	5.6	6.6	3.8	3.2	3.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDA	322.3	266.1	395.1	482.2	513.4
EV/EBITDA	6.5	9.2	5.6	4.6	4.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-2.0	-1.8	3.0	4.5	5.2
EBITDA 이익률	4.3	3.4	4.9	5.8	6.0
부채비율	129.1	134.0	139.3	136.5	131.5
금융비용부담률	7.7	7.4	8.3	8.1	7.9
이자보상배율(x)	0.0	0.0	0.2	0.3	0.4
매출채권회전율(x)	6.3	5.5	4.8	4.7	4.6
재고자산회전율(x)	9.0	9.3	10.0	10.0	9.9

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 7월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 16일 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	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 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)	
2017.07.28	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	-7.3	7.9	
2019.04.18	산업브리프	Buy	47,000	김준성	-5.5	7.9	
2019.05.27	산업분석	Trading Buy	47,000	김준성	-4.6	9.4	
2019.07.16	기업브리프	Trading Buy	52,000	김준성	-	-	