



하나금융그룹

2020년 1월 30일 | Equity Research

# 현대위아 (011210)

## 병에서 회복되는 중인데, 재채기에 놀라지 말자

### 구조조정을 통한 기초체력 강화. 그리고, 미래를 향한 변화

현대위아에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 6.0만원(목표 P/B 0.5배)을 유지한다. 4분기 실적은 완성차의 중국출하 감소와 기계부문의 일회성 비용 등으로 시장 기대치를 하회했지만, 좀 더 크고 장기적인 틀에서 개선이라는 방향성은 바뀌지 않았다는 판단이다. 저수익인 모듈/소재/기계 사업을 축소하고, 수요와 수익성이 좋은 엔진/변속/등속 사업을 강화하며, 고객 측면에서도 비그룹사 수주가 빠르게 증가하고 있다. 열관리시스템/전동화부품/스마트팩토리 등 중장기 성장동력도 추가적으로 가세할 것이다. 현재 Valuation은 P/B 기준 0.4배에 불과한데, 지난 4년간 지속된 실적부진의 여파로 투자자들의 신뢰가 여전히 낮기 때문이다. 기존 저수익 사업들에 대한 구조조정과 신성장동력들의 확대라는 변화가 실적으로 투영되어감에 따라 투자자들의 신뢰도 회복될 것이다. 과거의 잔여 부실이 만든 분기 실적의 하회는 이러한 흐름에 큰 변곡점이 되기는 어렵다는 판단이다.

### 4Q19 Review: 영업이익률 1.1% 기록

4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -58%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 각각 -17%/+312% 변동한 1.8조원/202억 원(영업이익률 1.1%, +0.9%p (YoY))을 기록했다. 자동차 매출액은 18% (YoY) 감소했는데, 저수익의 모듈사업의 축소와 중국/멕시코 등에서의 완성차 생산 감소의 여파이다. 기계 매출액은 공작기계 위주로 10% (YoY) 감소했다. 영업이익률은 1.1%로 전년 동기대비 0.9%p 상승했지만, 이는 전년 동기 기계 부문에서 일회성 구조조정 비용이 컸기 때문이다. 자동차/기계 부문의 영업이익률이 각각 0.1%p/8.5%p (YoY) 개선된 2.7%/-122%를 기록했다. 두 부문에서의 수익성이 모두 예상보다 낮았는데, 자동차 부문은 외형 축소에 따른 고정비 부담 때문이고, 기계 부문은 고정비 부담과 함께 일회성 비용(충당금 기준 변경 30억 원, 불용재고 매각 70억원)이 반영되었기 때문이다. 영업 외적으로는 금융손실이 지속된 가운데, 중국 법인의 부실로 지분법손실(120억원)이 크게 반영되면서 세전이익은 -28억원으로 적자를 기록했다. 당기순이익이 134억원 흑자를 기록한 것은 이연법인세 부채 감소로 법인세 비용의 변동 효과이다.

### 실적발표 컨콜의 주요 내용: 핵심부품의 전기차 사업 확대

현대위아는 2020년 내실경영 강화로 수익성을 개선하고, 신사업 구체화로 미래 성장기반을 구축하는데 집중할 것이라고 밝혔다. 자동차 부문에서는 모듈/소재 등 저수익 사업의 합리화를 지속하고, 완성차 신차(GV80/쏘렌토/GV70 등)에 대한 엔진/변속/등속 부품군의 안정적 확보로 공장 가동률 유지와 제품 믹스개선을 추구하며, 비그룹사 수주도 적극적으로 확대한다는 목표이다. 전사적 원가절감으로 수익성 확보에 집중하는 동시에 열관리 시스템과 EV 플랫폼용 등속조인트, 전동화 4WD 공급 등으로 전기차 사업 확대를 위한 기반도 구축할 계획이다. 관련하여 최근 북미/유럽 프리미엄 완성차로 총 7천억원에 이르는 등속조인트 물량을 수주했다고 밝혔다. 기계 부문에서는 단기 흑자전환이 쉽지 않겠지만, 사업구조 체질개선을 지속해 나갈 것이고, 스마트팩토리/로봇 등 신규 사업도 검토할 것이라고 언급했다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 60,000원 | CP(1월 29일): 48,950원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,185.28		
52주 최고/최저(원)	55,300/39,200	7,553.2	7,834.9
시가총액(십억원)	1,331.2	130.3	212.6
시가총액비중(%)	0.11	72.7	149.7
발행주식수(천주)	27,195.1		
60일 평균 거래량(천주)	122.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	6.2		
19년 배당금(예상,원)	600		
19년 배당수익률(예상, %)	1.20		
외국인지분율(%)	14.53		
주요주주 지분율(%)			
현대자동차 외 3 인	40.75		
국민연금공단	11.96		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	1.5 12.3 17.1		
상대	2.3 4.3 17.0		

Stock Price	
(천원)	140 130 120 110 100 90 80 70

### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	7,487.4	7,880.5	7,314.6	7,639.5	7,943.3
영업이익	십억원	16.7	5.0	101.9	167.4	194.7
세전이익	십억원	(97.1)	(70.6)	49.5	126.9	163.0
순이익	십억원	(63.0)	(55.6)	53.4	96.4	123.9
EPS	원	(2,317)	(2,043)	1,965	3,546	4,554
증감률	%	적전	적지	흑전	80.5	28.4
PER	배	N/A	N/A	25.55	13.81	10.75
PBR	배	0.54	0.31	0.43	0.41	0.39
EV/EBITDA	배	9.47	7.76	5.91	4.86	4.43
ROE	%	(1.97)	(1.80)	1.75	3.10	3.86
BPS	원	119,628	115,835	117,214	120,174	124,142
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, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	17	18	19P	20F	21F
매출액	1,849	1,892	1,775	1,798	1,867	1,919	1,795	2,058	7,487	7,880	7,315	7,639	7,943
YOY	6	(8)	(8)	(17)	1	1	1	14	(1)	5	(7)	4	4
자동차부품	1,615	1,670	1,567	1,603	1,625	1,689	1,560	1,857	6,442	6,851	6,455	6,730	7,003
기계	234	222	208	195	242	230	236	202	1,045	1,029	860	909	940
영업이익	15	30	37	20	29	40	47	52	17	5	102	167	195
YOY	(149)	47	288	315	96	32	26	159	(94)	(70)	1,926	64	16
자동차부품	29	48	50	44	38	50	52	60	68	120	170	201	221
기계	(14)	(18)	(13)	(24)	(9)	(11)	(5)	(8)	(52)	(115)	(68)	(33)	(26)
영업이익률 (%)	0.8	1.6	2.1	1.1	1.5	2.1	2.6	2.5	0.2	0.1	1.4	2.2	2.5
자동차부품	1.8	2.9	3.2	2.7	2.3	3.0	3.3	3.2	1.1	1.8	2.6	3.0	3.2
기계	(5.9)	(8.0)	(6.2)	(12.2)	(3.9)	(4.7)	(2.2)	(3.9)	(4.9)	(11.2)	(8.0)	(3.7)	(2.8)
세전이익	16	6	30	(3)	29	40	47	12	(97)	(71)	49	127	163
순이익	14	6	20	13	29	40	47	(19)	(63)	(56)	53	96	124
지배주주순이익	14	6	20	13	29	40	47	(19)	(63)	(56)	53	96	124

자료: 현대위아, 하나금융투자

## 현대위아 4Q19 실적 발표 컨퍼런스콜

### 1. 실적

- 손익계산서

(연간)

매출액은 모듈 등 저수익사업 축소로 차량부품 외형 감소. 기계사업도 외형 감소. 영업이익은 차량부품/기계부문 사업 구조 개편 효과로 증가. 세전이익/당기순이익은 지분법손익 개선 영향으로 증가

(분기)

차량부품은 환율 하락, 중국 부진으로 전분기 대비 영업이익률이 소폭 하락. 저수익 사업 축소로 실적 안정성은 이어감. 기계부문은 채권/재고충당금 산정 기준 변경과 공작기계 불용재고 매각 등 일회성 비용 발생으로 영업적자 기록. 세전이익은 지분법손실 반영으로 적자 기록. 당기순이익은 이연법인세 부채 감소 등 법인세 비용 변동효과로 130억원 기록

- 사업부문별

(연간)

모듈 등 저수익사업 축소로 전체 매출은 감소, 국내 및 멕시코엔진 공장 가동률 상승과 SUV/고급차종 호조로 핵심부품 물량 효과로 수익성 개선. 기계부문은 기계사업 합리화비용이 18년 대비 감소됐으나, 공작기계 외형 감소에 따른 고정비 부담과 충당금, 재고비용 등의 일회성 비용 발생으로 영업적자 지속. 공작기계 전부문에서 체질 개선이 진행중이며, 올해 기계부문에서 많은 개선을 기대

- 재무상태표

총자산 6.7조원. 현금흐름 개선으로 현금 유동성은 증가했지만, 매출외형 감소에 따른 유동자산 감소영향으로 자산 총액은 감소. 부채는 매입채무 감소, 차입금 상환 등으로 감소. 자본은 증가. 부채비율은 119%로 전년 대비 15%p 개선됨

- 현금흐름표

영업활동 현금흐름은 당기순이익 530억원, 상각비 2,610억원 등으로 증가. 투자활동 현금흐름은 시설 및 R&D 투자, 장단기금융상품 증가

- 영업외손익

기타영업외손익은 130억원 적자로 전년과 유사. 금융손익은 이자수익 증가로 전년 대비 감소폭 축소. 지분법손익은 산동법인 지분법이익 증가로 증가. 연간 영업외손실은 전년 대비 감소폭 축소

## 2. Q&A

문) 4분기 및 2019년 실적평가?

답) 2019년은 기계사업 부진이 지속되어 전체 실적에 부담. 차량부품 마진 2.6% 기록하며 편더멘탈 확인. 올해 경영환경은 내실경영 강화로 수익성 개선, 신사업 구체화 등 미래 지속 가능 성장 기반을 구축해 불확실성에 적극 대응할 것. 차량부품은 전년에 이어 모듈/소재 등 저수익사업 합리화를 지속 추진하고, 전사적 원가 혁신을 강화해 안정적 수익 확보에 집중할 것. 완성차 관련 안정적 물량 확보를 통해 글로벌 엔진 공장의 높은 가동률 유지와 제품 믹스를 지속 개선시키고, 품목별 차별화 전략으로 글로벌 타 OEM 수주를 적극 확대할 것. 나아가 열관리시스템, 전동화부품 등 전기차 사업 확대를 위한 기반을 구축하고 수소차 및 도심항공 모빌리티 기반의 제품 역량을 확보할 것. 기계부문은 공작기계 사업정상화 원년으로 기대. 신속한 의사결정과 효율성을 도모. 전부문에서 사업구조 제질개선이 본격화. 단기흑자전환이 쉽지 않겠지만, 실질적인 경영 성과를 가시적으로 확인 기대.

FA사업도 스마트팩토리 솔루션과 로봇사업 추진 등 신규사업으로 전환을 통해 시장 수요 변화에 대응할 것. 올해 투자 관련해 러시아 엔진공장 신설, 사륜구동 캐파 증량, 3세대 엔진 개조공사 및 EV플랫폼 등속조인트 설립 투자 등 핵심부품 투자 증가로 투자 증가할 예정

문) 자동차부품업 지역별 업데이트?

답) 국내 카파엔진은 풀CAPA로 가동. 올해도 판매모멘텀 유지 예상. 서산 디젤 세타 혼류공장은 디젤수요 위축이 지속되나 세타엔진 수요는 견고. 올해도 세타엔진 수요와 GV80 디젤엔진 공급으로 안정적 운영 기대. 멕시코 공장은 기아 멕시코 공장과 북미 공장 공급 물량이 전년 대비 소폭 감소가 예상되나 브라질 등 타지역으로 공급 확대를 추진하고 등속조인트 고객다변화를 통한 외형 확대로 안정적 실적 기대. 중국 사업은 산동 누우 엔진은 중국 내수 차종의 탑재율 변화로 수요가 일부 감소할 것으로 예상되나 유럽 등 해외지역 공급을 지속 확대해 가동률 유지 예상. 사륜 구동 부품의 경우 사륜구동 부품의 플라인업을 구축하고 SUV 및 고급차 수요 증가에 맞춰 생산CAPA를 지속 증설할 것. 올해 GV80/쏘렌토/셀토스/GV70 등 신차효과로 사륜구동 관련 매출도 전년 대비 큰 폭 증가 예상

문) 등속조인트 관련 수주?

답) 차량부품에서 비그룹사 수주가 빠르게 증가하고 있음. 작년에는 중국 OEM 엔진 수주 외에도 북미/유럽지역 프리미엄 완성차 브랜드로부터 약 7천억원의 등속조인트 수주를 확보. 올해는 기존 고객과 전략적 협업 강화를 통해 수주 확대하고, 당사 주요 거점을 활용해 고객사 다변화를 적극 추진할 것. 특히 외부 수주가 빠르게 늘어나는 등 속조인트는 글로벌 전기차 시장 확대와 고급브랜드 물량 및 픽업트럭 수요 증가를 감안해 신규 고객을 추가로 발굴하고 엔진은 중국 로컬업체에 집중해서 연비규제에 대응할 수 있는 터보엔진 및 하이브리드 엔진을 공략할 것. 사륜구동부품은 글로벌 OEM 업체를 대상으로 단품 수주가 아닌 사륜 구동 제품군의 통합 수주를 추진. 외부수주 확대 전략으로 차량 부품 외부 매출이 22년 1조원까지 확대 전망.

문) 기계부문 2020년 수익성 및 전망?

답) 공작기계 시장은 제조설비 투자 감소가 지속되어 시장 환경은 어려울 것. 공작기계 사업은 적자가 수년간 적자 지속. 2018년 사업 합리화로 사업을 슬림화했고, R&D~판매까지 사업정상화를 위한 체질 개선 토대 마련. 특히 올해부터 공작기계 정상화를 위한 조직/업무 프로세스 개선 등 강도 높은 사업 정상화를 진행해 조기에 수익 기반 마련할 것. 범용기 부문은 국내 거점 통폐합등 판매 거점 재편으로 관리 효율성 도모하고 가격경쟁력이 확보된 base기종 판매 확대 등을 통해 판매 경쟁력 제고할 것. 내수에서는 IT, 항공, 조선 타겟 영업으로 시장점유율을 확대, 해외는 현지 전략형 기종 출시 확대와 마케팅/딜러망 보강을 통해 영업력 강화할 것. 또한, 신기종 적기 개발 및 런칭을 차질없이 추진하고, 고부가기종의 자체생산을 확대해 생산 효율 및 수익기반을 향상시킬 것. FA부문은 기존의 파워트레인 가공 설비 중심에서 전동화설비, 로봇사업 등 신규 사업으로의 전환을 과감히 추진할 것. 전기차 전용 스마트팩토리 공장 구축, 스마트 물류 사업 등 그룹사 신사업 설비에 대한 선제적 시장 진출을 추진하고, 전동화부품의 제조/조립 사업에 진출하는 등 환경변화에 따른 사업재편을 추진. 또한 완성차와 협업해 협동로봇 사업화를 적극 추진하고 적용분야를 확대해 그룹 내 로봇전문 기업으로 성장 계획. 올해 상반기/하반기 실적은 안정적으로 유사한 실적을 나타낼 것으로 기대

문) 기아차 전기차 전략 영향?

답) 그룹 완성차의 중장기 전략에 맞춰 당사도 전동화 사업 대응을 강화. 시장에 당사 엔진사업 우려가 많은데, 엔진사업은 향후 내연기관 물량 감소에 대비해 유연생산 체제를 구축. 여유능력을 활용해 중국 등 외부판매 확대하고, 향후 하이브리드 관련 엔진 공급을 확대해 글로벌 연비규제에 적극 대응 예정. 전기차에는 EV 플랫폼 등속조인트, 열관리 시스템 사업화, 전동화 4-wheel 드라이브 공급 등을 통해 당사 역할을 확대하고 있음. 수소차와 목적기반 모빌리티, 도심항공 모빌리티 사업 관련해서도 당사 사업 참여를 적극 검토하고 있음. 당사는 최근 완성차 EV플랫폼 차량 대상 세계 최초로 등속조인트에 베어링을 결합한 IDA 부품의 수주를 완료. 21년부터는 NE차종으로 대상으로 공급 시작. 등속조인트는 그룹 완성차 외에 글로벌 OEM 대상 외부 수주가 폭발적으로 늘고 있음.

전기차 열관리 시스템은 23년 상반기 공급을 목표로 준비. 작년부터 열관리 전문 인력을 지속 충원하고, 모듈화 관련 핵심특허를 다수 출원해 진입장벽 단초를 마련. 현재 선행개발된 열관리 모듈을 실제 차량에 탑재해 성능을 검증하고 있고, 나아가 공조 시스템이 결합된 통합 열관리 시스템 선행 개발을 25년까지 추진해 전기차 통합 열관리 시장을 선도할 선진기술을 확보해 나갈 것. 수소차와 목적기반 모빌리티, 도심항공 모빌리티 관련해서는 일부 사업을 구체화 진행중. 기존 보유 기술을 토대로 사업전개를 검토.

## 추정 재무제표

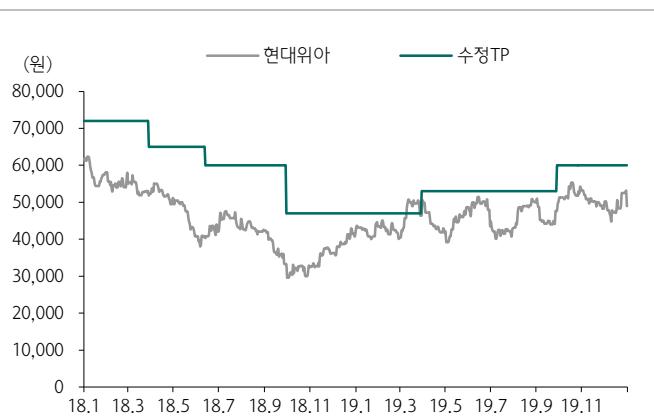
손익계산서		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>		<b>7,487.4</b>	<b>7,880.5</b>	<b>7,314.6</b>	<b>7,639.5</b>	<b>7,943.3</b>
매출원가		7,193.3	7,578.4	6,918.3	7,177.1	7,446.6
매출총이익		294.1	302.1	396.3	462.4	496.7
판관비		277.3	297.0	294.4	294.9	302.1
<b>영업이익</b>		<b>16.7</b>	<b>5.0</b>	<b>101.9</b>	<b>167.4</b>	<b>194.7</b>
금융손익		(41.9)	(46.7)	(40.0)	(37.0)	(36.0)
종속/관계기업손익		(5.2)	(16.9)	1.0	5.0	10.2
기타영업외손익		(66.7)	(12.1)	(13.5)	(8.6)	(5.8)
<b>세전이익</b>		<b>(97.1)</b>	<b>(70.6)</b>	<b>49.5</b>	<b>126.9</b>	<b>163.0</b>
법인세		(34.1)	(15.1)	(4.0)	30.5	39.1
계속사업이익		(63.0)	(55.6)	53.4	96.4	123.9
증단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>(63.0)</b>	<b>(55.6)</b>	<b>53.4</b>	<b>96.4</b>	<b>123.9</b>
비지배주주지분순이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>		<b>(63.0)</b>	<b>(55.6)</b>	<b>53.4</b>	<b>96.4</b>	<b>123.9</b>
지배주주지분포괄이익		(89.3)	(87.2)	53.4	96.4	123.9
NOPAT		10.9	4.0	110.1	127.2	147.9
EBITDA		265.3	266.1	363.8	431.3	460.3
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		(1.3)	5.3	(7.2)	4.4	4.0
NOPAT증가율		(92.6)	(63.3)	2,652.5	15.5	16.3
EBITDA증가율		(45.0)	0.3	36.7	18.6	6.7
영업이익증가율		(93.6)	(70.1)	1,938.0	64.3	16.3
(지배주주)순익증가율		적전	적지	흑전	80.5	28.5
EPS증가율		적전	적지	흑전	80.5	28.4
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		3.9	3.8	5.4	6.1	6.3
EBITDA이익률		3.5	3.4	5.0	5.6	5.8
영업이익률		0.2	0.1	1.4	2.2	2.5
계속사업이익률		(0.8)	(0.7)	0.7	1.3	1.6
<b>투자지표</b>						
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS		(2,317)	(2,043)	1,965	3,546	4,554
BPS		119,628	115,835	117,214	120,174	124,142
CFPS		10,587	12,178	12,821	15,556	16,524
EBITDAPS		9,754	9,784	13,377	15,861	16,928
SPS		275,322	289,776	268,969	280,913	292,086
DPS		600	600	600	600	600
<b>주가지표(배)</b>						
PER		N/A	N/A	25.5	13.8	10.7
PBR		0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
PCFR		6.1	3.0	3.9	3.1	3.0
EV/EBITDA		9.5	7.8	5.9	4.9	4.4
PSR		0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
<b>재무비율(%)</b>						
ROE		(2.0)	(1.8)	1.7	3.1	3.9
ROA		(0.9)	(0.8)	0.8	1.4	1.8
ROIC		0.3	0.1	2.8	3.4	3.8
부채비율		129.1	134.0	121.2	119.3	116.4
순부채비율		23.7	35.6	29.6	24.2	21.7
이자보상배율(배)		0.3	0.1	1.7	3.0	3.6

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>		<b>3,859.4</b>	<b>3,890.8</b>	<b>3,601.7</b>	<b>3,691.0</b>	<b>3,807.1</b>
금융자산		1,508.1	1,200.5	1,266.9	1,253.5	1,273.5
현금성자산		931.3	335.8	464.3	415.2	401.9
매출채권 등		1,396.1	1,837.0	1,500.5	1,567.1	1,629.5
재고자산		890.9	803.1	786.2	821.1	853.8
기타유동자산		64.3	50.2	48.1	49.3	50.3
<b>비유동자산</b>		<b>3,334.3</b>	<b>3,216.7</b>	<b>3,198.5</b>	<b>3,227.4</b>	<b>3,253.7</b>
투자자산		419.5	371.4	349.1	361.9	373.9
금융자산		74.1	0.3	0.3	0.3	0.3
유형자산		2,600.3	2,569.5	2,571.3	2,585.6	2,598.5
무형자산		243.7	213.2	215.5	217.3	218.7
기타비유동자산		70.8	62.6	62.6	62.6	62.6
<b>자산총계</b>		<b>7,193.7</b>	<b>7,107.4</b>	<b>6,800.2</b>	<b>6,918.4</b>	<b>7,060.8</b>
<b>유동부채</b>		<b>1,727.9</b>	<b>1,862.8</b>	<b>1,574.1</b>	<b>1,632.0</b>	<b>1,686.1</b>
금융부채		197.8	357.9	163.7	159.0	154.5
매입채무 등		1,460.5	1,444.3	1,348.1	1,407.9	1,463.9
기타유동부채		69.6	60.6	62.3	65.1	67.7
<b>비유동부채</b>		<b>2,325.7</b>	<b>2,207.7</b>	<b>2,151.6</b>	<b>2,131.5</b>	<b>2,111.9</b>
금융부채		<b>2,055.2</b>	<b>1,922.7</b>	<b>1,889.5</b>	<b>1,857.7</b>	<b>1,827.2</b>
기타비유동부채		270.5	285.0	262.1	273.8	284.7
<b>부채총계</b>		<b>4,053.6</b>	<b>4,070.5</b>	<b>3,725.7</b>	<b>3,763.5</b>	<b>3,798.0</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>3,140.1</b>	<b>3,036.9</b>	<b>3,074.4</b>	<b>3,154.9</b>	<b>3,262.8</b>
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	2,557.9	2,638.3	2,746.3
<b>비지배주주지분</b>		<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>		<b>3,140.1</b>	<b>3,036.9</b>	<b>3,074.4</b>	<b>3,154.9</b>	<b>3,262.8</b>
<b>순금융부채</b>		<b>744.9</b>	<b>1,080.1</b>	<b>786.3</b>	<b>763.2</b>	<b>708.2</b>
<b>현금흐름표</b>		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>72.7</b>	<b>(113.3)</b>	<b>554.0</b>	<b>331.3</b>	<b>351.8</b>
당기순이익		(63.0)	(55.6)	53.4	96.4	123.9
조정		275.2	350.1	262.4	263.4	254.6
감가상각비		248.5	261.0	261.9	263.9	265.7
외환거래손익		31.7	6.2	(0.9)	4.5	(0.9)
지분법손익		1.9	16.9	(1.0)	(5.0)	(10.2)
기타		(6.9)	66.0	2.4	0.0	0.0
영업활동자산부채변동		(139.5)	(407.8)	238.2	(28.5)	(26.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>		<b>(234.4)</b>	<b>(463.9)</b>	<b>(179.7)</b>	<b>(327.9)</b>	<b>(314.3)</b>
투자자산감소(증가)		28.1	65.0	23.3	(7.7)	(1.8)
유형자산감소(증가)		(307.5)	(146.7)	(206.0)	(220.0)	(220.0)
기타		45.0	(382.2)	3.0	(100.2)	(92.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>		<b>311.2</b>	<b>(20.9)</b>	<b>(243.3)</b>	<b>(52.4)</b>	<b>(50.9)</b>
금융부채증가(감소)		291.0	27.6	(227.4)	(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)
<b>현금의 증감</b>		<b>132.1</b>	<b>(595.6)</b>	<b>128.5</b>	<b>(49.1)</b>	<b>(13.3)</b>
Unlevered CFO		287.9	331.2	348.7	423.0	449.4
Free Cash Flow		(235.4)	(287.4)	348.0	111.3	131.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 현대위아



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.10.28	BUY	60,000		
19.4.29	BUY	53,000	-13.87%	-3.02%
18.10.29	BUY	47,000	-15.85%	7.87%
18.7.12	BUY	60,000	-29.60%	-20.67%
18.4.27	BUY	65,000	-26.31%	-15.23%
18.4.10	BUY	72,000	-26.84%	-25.56%
18.1.9	BUY	79,000	-26.13%	-16.20%

## 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 1월 28일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)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 2020년 01월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 01월 30일 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.