

현대위아

BUY(상향)

011210 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(하향)	39,000원	현재주가(03/17)	27,000원	Up/Downside	+44.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 03. 18

어려울 때 뭉치는 힘

News

현대위아 노사 통상임금 합의: 3월 17일 현대위아 노사는 상여금 통상임금 미지급금 지급에 최종 합의했다. 동사는 과거 15년 및 17년에 통상 임금 관련 판결에 의한 소송 및 지연 이자 등을 총당금으로 반영했다. 19년말까지 반영된 통상임금 총당금은 총 1,830억원이다. 이번 합의에 따른 노조원들이 100% 동의할 경우 환입액은 약 80%인 1,464억원이다. 합의에 따른 환입액은 1Q20 영업 및 영업외 손익에 반영될 예정이다.

Comment

본업 개선 지속: 코로나 바이러스로 인한 완성차 업체의 물량 감소로 동사의 중국 엔진 공장 가동률은 1Q20에 40~50% 수준에 그칠 것으로 예상된다. 중국 엔진 공장 관련 CKD 매출의 감소와 한국 법인의 매출 감소로 동사의 1Q20 매출액은 1조 7,031억원으로 전년 대비 8% 감소할 전망이다. 그러나 통상임금 관련 일회성 이익으로 인해 영업이익은 787억원(+439yoy)으로 컨센서스(256억원)를 상회할 전망이다. 다만 기존 전망 대비 느린 기계부문의 실적 개선 추이 및 자동차 부문의 매출 감소를 감안해 20년 실적추정치를 영업이익 기준 9% 하향한다.

Action

투자 의견 BUY로 상향: 일회성 이익을 제외한 20년 FWD EPS 3,919원에 Target PER 10배를 적용해 목표주가를 39,000원으로 하향한다. 코로나 사태로 인한 고객사의 물량 감소 우려 등으로 동사의 주가는 1월 대비 49% 급락했다. 동사의 중국 엔진 공장 가동률은 3월에 50% 수준에 근접할 것으로 예상된다. 3/17일 증가 기준 PBR은 0.2배로 5년 내 최저점에 머물러 있다. 본업의 개선을 고려했을 때 극단적인 저평가 상태이다. 투자의견을 BUY로 상향한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 %)		Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E	52주 최저/최고	27,000/55,300원		
매출액	7,487	7,880	7,315	7,570	7,703	KOSDAQ /KOSPI	515/1,672pt		
(증가율)	-1.3	5.3	-7.2	3.5	1.8	시가총액	7,343억원		
영업이익	22	11	102	225	270	60일-평균거래량	179,391		
(증가율)	-91.8	-51.6	854.6	120.3	19.8	외국인지분율	12.8%		
순이익	-63	-56	56	185	163	60일-외국인지분율변동추이	-2.6%p		
EPS	-2,317	-2,043	2,042	6,787	6,010	주요주주	현대자동차 외 3인 40.8%		
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	24.6	4.0	4.5	(천원)			
PBR (H/L)	0.7/0.5	0.6/0.3	0.4	0.2	0.2	주요주주	현대자동차 외 3인 40.8%		
EV/EBITDA (H/L)	10.8/8.7	10.6/6.9	4.7	1.9	1.6	1M	3M	12M	
영업이익률	0.3	0.1	1.4	3.0	3.5	절대기준	-40.6	-46.1	-34.7
ROE	-2.0	-1.8	1.8	5.8	4.9	상대기준	-20.4	-29.2	-15.0

도표 1. 현대위아 실적 추정치 변경

(단위: 십억원 만대, %, %pt)

	19년			20년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출합계	7,570	7,825	-3.3	7,703	7,926	-2.8
자동차부품 합계	6,684	6,935	-3.6	6,791	7,028	-3.4
기계부문 매출 합계	886	890	-0.5	912	898	1.6
전체 영업이익	225	249	-9.4	270	369	-26.8
자동차부문	252	262	-3.9	265	358	-25.9
기계부문	-27	-13	98.9	5	11	-57.7
전체 영업이익률	3.0	3.2	-0.2	3.5	4.7	-1.1
자동차부문	3.8	3.8	0.0	3.9	5.1	-1.2
기계부문	-3.0	-1.5	-1.5	0.5	1.2	-0.7
지배주주순이익	185	161	14.5	163	257	-36.4
지배주주순이익률	2.4	2.1	0.4	2.1	3.2	-1.1

자료: DB금융투자

도표 2. 현대위아 목표주가 산정

20년 FWD EPS(원)	3,919	20년 FWP EPS에서 일회성 이익 EPS 2,868원 제거
Target PER(배)	10	글로벌 경쟁사 20년 FWD PER
Target Price(원)	39,000	
Implied PBR(배)	0.33	20년 FWD BPS 119,329원 기준
상승여력(%)	+44.4	3/17일 종가 기준

자료: DB금융투자

도표 3. 현대위아 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출합계	1,849	1,892	1,795	1,779	1,703	1,953	1,823	2,090	7,315	7,570	7,703
자동차부품 합계	1,616	1,670	1,567	1,603	1,493	1,737	1,589	1,866	6,455	6,684	6,791
모듈합계	474	499	451	462	417	499	446	647	1,886	2,010	2,030
핵심부품 합계	1,141	1,171	1,096	1,161	1,075	1,238	1,143	1,219	4,569	4,675	4,761
기계부문 매출 합계	234	222	228	176	210	216	235	225	860	886	912
공작기계부문	186	183	189	142	167	178	195	182	700	721	743
산업기계 부문	48	39	39	33	43	38	40	43	159	164	169
전체 영업이익	15	30	38	20	79	37	45	65	102	225	270
자동차부문	29	48	50	44	82	44	53	73	171	252	265
기계부문	-14	-18	-13	-24	-3	-7	-8	-8	-69	-27	5
전체 영업이익률	0.8	1.6	2.1	1.1	4.6	1.9	2.5	3.1	1.4	3.0	3.5
자동차부문	1.8	2.9	3.2	2.8	5.5	2.5	3.3	3.9	2.6	3.8	3.9
기계부문	-5.9	-8.1	-5.6	-13.8	-1.6	-3.3	-3.4	-3.6	-8.0	-3.0	0.5
지배주주순이익	14	6	20	15	93	6	21	43	55	185	163
지배주주순이익률	0.7	0.3	1.1	0.8	5.5	0.3	1.1	2.0	0.8	2.4	2.1

자료: DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	3,859	3,891	4,098	4,357	4,504
현금및현금성자산	931	336	924	951	761
매출채권및기타채권	1,396	1,837	1,354	1,381	1,408
재고자산	891	803	781	821	829
비유동자산	3,334	3,217	3,063	3,042	3,092
유형자산	2,600	2,569	2,534	2,555	2,635
무형자산	244	213	156	114	84
투자자산	419	371	310	310	310
자산총계	7,194	7,107	7,161	7,399	7,596
유동부채	1,728	1,863	1,877	1,947	1,996
매입채무및기타채무	1,460	1,444	1,458	1,528	1,577
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	4,084	4,154	4,204
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	501	501	501	501	501
이익잉여금	2,607	2,520	2,560	2,729	2,876
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,140	3,037	3,077	3,245	3,393

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	7,487	7,880	7,315	7,570	7,703
매출원가	7,193	7,578	6,918	7,040	7,150
매출총이익	294	302	397	530	554
판매비	272	291	295	305	284
영업이익	22	11	102	225	270
EBITDA	271	272	374	484	524
영업외손익	-114	-76	-52	21	-52
금융손익	-42	-47	-40	-41	-42
투자손익	-5	-17	1	4	8
기타영업외손익	-67	-12	-13	58	-18
세전이익	-92	-65	50	246	218
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-63	-56	56	185	163
지배주주지분순이익	-63	-56	56	185	163
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-63	-56	56	185	163
증감률(%YoY)					
매출액	-1.3	5.3	-7.2	3.5	1.8
영업이익	-91.8	-51.6	85.6	120.3	19.8
EPS	적전	적지	흑전	232.3	-11.5

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	73	-113	879	468	460
당기순이익	-63	-56	56	185	163
현금유출이없는비용및수익	351	387	309	356	343
유형및무형자산상각비	249	261	272	258	254
영업관련자산부채변동	-140	-408	508	-11	9
매출채권및기타채권의감소	-9	-452	483	-27	-27
재고자산의감소	-133	95	22	-39	-8
매입채무및기타채무의증가	-44	-1	14	70	49
투자활동현금흐름	-234	-464	-208	-359	-568
CAPEX	-308	-174	-179	-238	-304
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	588	27	-190
기초현금	799	931	336	924	951
기말현금	931	336	924	951	761

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	-2,317	-2,043	2,042	6,787	6,010
BPS	115,466	111,672	113,128	119,329	124,753
DPS	600	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	24.6	4.0	4.5
P/B	0.6	0.3	0.4	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.3	7.6	4.7	1.9	1.6
수익성(%)					
영업이익률	0.3	0.1	1.4	3.0	3.5
EBITDA마진	3.6	3.4	5.1	6.4	6.8
순이익률	-0.8	-0.7	0.8	2.4	2.1
ROE	-2.0	-1.8	1.8	5.8	4.9
ROA	-0.9	-0.8	0.8	2.5	2.2
ROIC	0.4	0.2	3.1	5.0	5.9
안정성및기타					
부채비율(%)	129.1	134.0	132.8	128.0	123.9
이자보상배율(배)	0.4	0.2	1.5	3.4	4.1
배당성향(배)	-25.3	-28.7	28.7	8.6	9.8

자료: 현대위아, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 게재된 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 투자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 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 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-8.0	2.8					
19/10/01	Hold	50,000	-6.6	10.6					
20/03/18	Buy	39,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경