

# 현대위아 (011210)

## 1Q 일회성 이익 반영. 2Q 부진 심화. 하반기로 시선 이동

### 2분기 부진 심화될 듯. 하반기 이후로 시점 이동할 필요

현대위아에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 목표주가를 기존 6.0만원에서 신규 4.7만원으로 하향한다. 전방수요 부진에 기반하여 2020년/2021년 실적추정을 하향하고, 수익성 개선 둔화에 따라 Multiple을 조정(P/B 0.5배→0.4배)하기 때문이다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했지만, 충당부채 환입과 환율효과라는 일회성 요인을 제외할 경우에는 부진했다. 코로나19의 확산으로 고객사들의 생산감소가 확대될 것인바, 2분기 차량/기계 모두 부진이 심화될 것으로 예상된다. 이를 반영하여 2020년 영업이익 추정치를 기존 1,674억원에서 신규 1,086억원으로 조정하는데, 일회성 요인을 제외하면 실제적으로 289억원으로 조정하는 것이다. 현재 P/B 0.2배대의 낮은 Valuation 하에서는 코로나19가 완화되어 시장수요가 회복되고, 북미/유럽 프리미엄 완성차로의 등속조인트 납품이 강화되는 하반기 이후로 시점을 돌릴 필요가 있다. 중장기적으로는 러시아 엔진공장 설립과 열관리 사업으로의 진출이 중요 변수이다.

### 1Q20 Review: 일회성 제거 영업이익률 0.3% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 상회했지만(영업이익 기준 +32%), 일회성 요인을 제거한 기준으로는 부진한 수익성을 기록한 것이다. 매출액/영업이익은 각각 -11%/+479% (YoY) 변동한 1.65조원/845억원(영업이익률 5.1%, +4.3%p (YoY))을 기록했는데, 통상임금 환입 관련된 일회성 이익(약 797억원)을 제외할 경우의 영업이익은 48억원(영업이익률 0.3%, -0.5%p (YoY))이다. 자동차 매출액은 9% (YoY) 감소했는데, 환율상승이 긍정적이었으나 완성차 생산감소의 여파로 엔진/부변속기/등속조인트/모듈/소재 등 모든 아이템의 매출액이 감소했다. 기계 매출액은 24% (YoY) 감소했는데, 글로벌 설비투자 및 그룹사 투자 감소로 범용기/FA 물량이 감소한 까닭이다. 외형 축소에 따른 고정비 부담으로 일회성 제외 영업이익률도 0.3%(-0.5%p)로 하락했다. 세전이익은 710% (YoY)로 크게 증가했는데, 지분법손익이 악화되었지만(+56억원→-64억원), 영업외손익으로 통상임금 환입(+598억원)이 추가로 반영되었기 때문이다.

### 충당부채 환입과 산동법인 지분매입

지난 3월 노사간의 통상임금 합의에 따라 1분기 실적에는 충당금 환입이 총 1,395억원 발생했다(전체 충당금 1,830억원 중 76.2% 비중). 충당금 환입은 영업이익/영업외손익에 각각 57%/43% 비중으로 797억원/598억원씩 반영되었고, 1분기말 현재 잔여충당금은 67억원이다. 한편, 현대위아는 엔진을 생산하는 산동법인의 지분매입을 공시했는데, 운영 효율성을 높이고 시장 대응을 강화하는 목적으로 현대차/기아차와 함께 공동으로 지분을 인수한다고 밝혔다. 3사의 전체 인수금액은 2,492억원이고, 이 중 현대위아의 인수 부담금은 1,068억원이며, 보유 현금으로 충당할 예정이다. 현재 현대위아/현대차/기아차의 산동법인 지분율은 각각 30%/22%/18%인데, 이번 지분매입 후 변경되는 지분율은 각각 42.9%/31.4%/25.7%로 상승하게 된다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 47,000원(하향) | CP(4월 24일): 31,700원

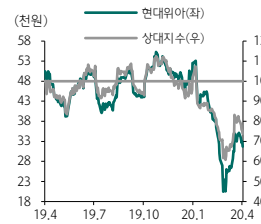
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,889.01
52주 최고/최저(원)	55,300/20,450
시가총액(십억원)	862.1
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	27,195.1
60일 평균 거래량(천주)	234.1
60일 평균 거래대금(십억원)	7.7
20년 배당금(예상, 원)	700
20년 배당수익률(예상, %)	2.21
외국인지분율(%)	12.20
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 3인	40.75
국민연금공단	10.44
주가상승률	1M 6M 12M
절대	37.8 (28.1) (36.7)
상대	17.5 (20.6) (26.3)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	7,076.4	7,378.0
영업이익(십억원)	170.2	198.5
순이익(십억원)	118.2	140.2
EPS(원)	4,474	4,974
BPS(원)	119,432	123,987

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	7,880.5	7,314.6	6,610.5	7,188.9	7,548.3
영업이익	십억원	5.0	101.9	108.6	149.1	169.8
세전이익	십억원	(70.6)	49.5	105.4	118.2	140.5
순이익	십억원	(55.6)	55.2	58.0	89.8	106.8
EPS	원	(2,043)	2,030	2,132	3,302	3,927
증감률	%	적지	흑전	5.0	54.9	18.9
PER	배	N/A	24.73	14.87	9.60	8.07
PBR	배	0.31	0.43	0.27	0.26	0.25
EV/EBITDA	배	7.76	6.10	4.41	4.01	3.73
ROE	%	(1.80)	1.80	1.86	2.84	3.29
BPS	원	115,835	117,853	119,301	121,920	125,163
DPS	원	600	700	700	700	700



Analyst 송선재  
02-3771-7512  
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중  
02-3771-7219  
sungjoong.gu@hanafn.com

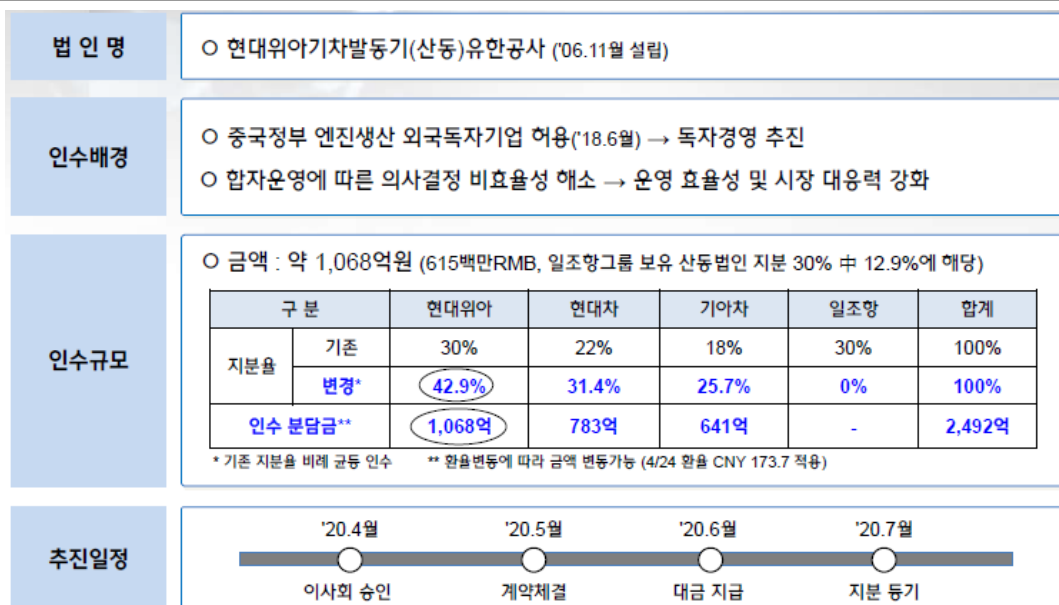
표 1. 현대위아 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	17	18	19	20F	21F
매출액	1,849	1,892	1,775	1,798	1,648	1,457	1,642	1,864	7,487	7,880	7,315	6,611	7,189
YoY	6	(8)	(8)	(17)	(11)	(23)	(8)	4	(1)	5	(7)	(10)	9
자동차부품	1,615	1,670	1,567	1,603	1,470	1,324	1,450	1,698	6,442	6,851	6,455	5,941	6,392
기계	234	222	208	195	178	133	192	166	1,045	1,029	860	670	797
영업이익	15	30	37	20	85	(22)	13	34	17	5	102	109	149
YoY	흑전	47	288	315	479	적전	(65)	66	(94)	(70)	1,926	7	37
자동차부품	29	48	50	44	76	(14)	22	41	68	120	171	125	171
기계	(14)	(18)	(13)	(24)	9	(9)	(10)	(7)	(52)	(115)	(69)	(17)	(22)
영업이익률 (%)	0.8	1.6	2.1	1.1	5.1	(1.5)	0.8	1.8	0.2	0.1	1.4	1.6	2.1
자동차부품	1.8	2.9	3.2	2.7	5.1	(1.0)	1.6	2.4	1.1	1.8	2.6	2.1	2.7
기계	(5.9)	(8.0)	(6.2)	(12.2)	5.1	(6.6)	(5.0)	(4.5)	(4.9)	(11.2)	(8.0)	(2.5)	(2.8)
세전이익	16	6	30	(3)	129	(42)	(3)	21	(97)	(71)	49	105	118
순이익	14	6	20	15	76	(32)	(2)	16	(63)	(56)	55	58	90
지배주주순이익	14	6	20	15	76	(32)	(2)	16	(63)	(56)	55	58	90

자료: 현대위아, 하나금융투자

그림 1. 현대위아의 산동법인 지분인수 과정



자료: 현대위아, 하나금융투자

추정 재무제표

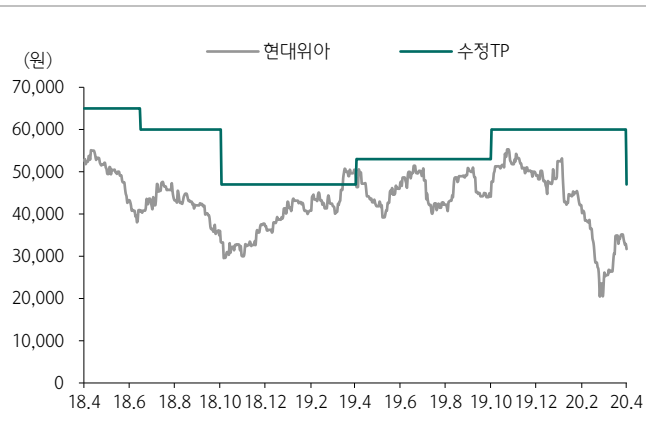
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
<b>매출액</b>	<b>7,880.5</b>	<b>7,314.6</b>	<b>6,610.5</b>	<b>7,188.9</b>	<b>7,548.3</b>	
매출원가	7,578.4	6,917.9	6,206.8	6,730.4	7,059.9	
매출총이익	302.1	396.7	403.7	458.5	488.4	
판매비	297.0	294.8	295.2	309.3	318.6	
<b>영업이익</b>	<b>5.0</b>	<b>101.9</b>	<b>108.6</b>	<b>149.1</b>	<b>169.8</b>	
금융손익	(46.7)	(39.8)	(35.2)	(34.6)	(35.7)	
종속/관계기업손익	(16.9)	0.5	(30.3)	(3.3)	1.0	
기타영업외손익	(12.1)	(13.2)	62.4	7.0	5.4	
<b>세전이익</b>	<b>(70.6)</b>	<b>49.5</b>	<b>105.4</b>	<b>118.2</b>	<b>140.5</b>	
법인세	(15.1)	(5.7)	47.4	28.4	33.7	
계속사업이익	(55.6)	55.2	58.0	89.8	106.8	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>(55.6)</b>	<b>55.2</b>	<b>58.0</b>	<b>89.8</b>	<b>106.8</b>	
비배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>지배주주순이익</b>	<b>(55.6)</b>	<b>55.2</b>	<b>58.0</b>	<b>89.8</b>	<b>106.8</b>	
지배주주지분포괄이익	(87.2)	70.8	58.0	89.8	106.8	
NOPAT	4.0	113.7	59.7	113.3	129.1	
EBITDA	266.1	363.2	369.4	409.5	429.8	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	5.3	(7.2)	(9.6)	8.7	5.0	
NOPAT증가율	(63.3)	2,742.5	(47.5)	89.8	13.9	
EBITDA증가율	0.3	36.5	1.7	10.9	5.0	
영업이익증가율	(70.1)	1,938.0	6.6	37.3	13.9	
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	5.1	54.8	18.9	
EPS증가율	적지	흑전	5.0	54.9	18.9	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	3.8	5.4	6.1	6.4	6.5	
EBITDA이익률	3.4	5.0	5.6	5.7	5.7	
영업이익률	0.1	1.4	1.6	2.1	2.2	
계속사업이익률	(0.7)	0.8	0.9	1.2	1.4	
<b>투자지표</b>						
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	(2,043)	2,030	2,132	3,302	3,927	
BPS	115,835	117,853	119,301	121,920	125,163	
CFPS	12,178	15,549	15,648	14,853	15,548	
EBITDAPS	9,784	13,355	13,584	15,059	15,805	
SPS	289,776	268,969	243,079	264,344	277,562	
DPS	600	700	700	700	700	
<b>주가지표(배)</b>						
PER	N/A	24.7	14.9	9.6	8.1	
PBR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	
PCFR	3.0	3.2	2.0	2.1	2.0	
EV/EBITDA	7.8	6.1	4.4	4.0	3.7	
PSR	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	(1.8)	1.8	1.9	2.8	3.3	
ROA	(0.8)	0.8	0.9	1.3	1.5	
ROIC	0.1	2.9	1.6	2.9	3.3	
부채비율	134.0	119.1	110.8	119.0	121.0	
순부채비율	35.6	27.5	24.4	24.3	22.5	
이자보상배율(배)	0.1	1.6	1.8	2.5	2.7	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
<b>유동자산</b>	<b>3,890.8</b>	<b>3,569.1</b>	<b>3,432.7</b>	<b>3,825.1</b>	<b>4,071.4</b>	
금융자산	1,200.5	1,311.5	1,201.5	1,399.4	1,524.9	
현금성자산	335.8	382.6	361.9	486.4	566.3	
매출채권 등	1,837.0	1,554.3	1,532.4	1,666.5	1,749.8	
재고자산	803.1	665.2	663.5	721.5	757.6	
기타유동자산	50.2	38.1	35.3	37.7	39.1	
<b>비유동자산</b>	<b>3,216.7</b>	<b>3,205.2</b>	<b>3,168.1</b>	<b>3,188.4</b>	<b>3,199.4</b>	
투자자산	371.4	383.4	352.1	377.8	393.8	
금융자산	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	
유형자산	2,569.5	2,561.0	2,554.1	2,547.9	2,542.3	
무형자산	213.2	170.2	171.2	172.0	172.6	
기타비유동자산	62.6	90.6	90.7	90.7	90.7	
<b>자산총계</b>	<b>7,107.4</b>	<b>6,774.3</b>	<b>6,600.8</b>	<b>7,013.5</b>	<b>7,270.8</b>	
<b>유동부채</b>	<b>1,862.8</b>	<b>1,861.4</b>	<b>1,467.8</b>	<b>1,598.8</b>	<b>1,685.7</b>	
금융부채	357.9	625.1	218.8	242.0	261.8	
매입채무 등	1,444.3	1,159.1	1,176.4	1,279.3	1,343.3	
기타유동부채	60.6	77.2	72.6	77.5	80.6	
<b>비유동부채</b>	<b>2,207.7</b>	<b>1,821.1</b>	<b>2,001.8</b>	<b>2,212.2</b>	<b>2,294.5</b>	
금융부채	1,922.7	1,536.7	1,747.9	1,936.1	2,004.5	
기타비유동부채	285.0	284.4	253.9	276.1	290.0	
<b>부채총계</b>	<b>4,070.5</b>	<b>3,682.5</b>	<b>3,469.6</b>	<b>3,811.1</b>	<b>3,980.2</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>3,036.9</b>	<b>3,091.8</b>	<b>3,131.2</b>	<b>3,202.4</b>	<b>3,290.6</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	(6.7)	19.0	19.0	19.0	19.0	
이익잉여금	2,520.4	2,549.5	2,588.9	2,660.1	2,748.3	
<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>3,036.9</b>	<b>3,091.8</b>	<b>3,131.2</b>	<b>3,202.4</b>	<b>3,290.6</b>	
순금융부채	1,080.1	850.2	765.2	778.6	741.4	
<b>현금흐름표</b>						
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(113.3)</b>	<b>444.2</b>	<b>355.6</b>	<b>280.9</b>	<b>317.7</b>	
당기순이익	(55.6)	55.2	58.0	89.8	106.8	
조정	350.1	316.7	289.1	255.4	250.9	
감가상각비	261.0	261.3	260.8	260.4	260.0	
외환거래손익	6.2	3.1	(2.0)	(8.3)	(8.1)	
지분법손익	16.9	(0.5)	30.3	3.3	(1.0)	
기타	66.0	52.8	0.0	0.0	0.0	
영업활동자산부채변동	(407.8)	72.3	8.5	(64.3)	(40.0)	
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(463.9)</b>	<b>(248.8)</b>	<b>(162.6)</b>	<b>(349.2)</b>	<b>(307.5)</b>	
투자자산감소(증가)	65.0	(11.4)	1.0	(29.0)	(15.0)	
유형자산감소(증가)	(146.7)	(169.9)	(200.0)	(200.0)	(200.0)	
기타	(382.2)	(67.5)	36.4	(120.2)	(92.5)	
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(20.9)</b>	<b>(152.1)</b>	<b>(213.7)</b>	<b>192.8</b>	<b>69.7</b>	
금융부채증가(감소)	27.6	(118.8)	(195.1)	211.4	88.3	
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(32.6)	(17.4)	0.0	0.0	0.0	
배당지급	(15.9)	(15.9)	(18.6)	(18.6)	(18.6)	
<b>현금의 증감</b>	<b>(595.6)</b>	<b>46.8</b>	<b>(20.6)</b>	<b>124.5</b>	<b>79.9</b>	
Unlevered CFO	331.2	422.9	425.5	403.9	422.8	
Free Cash Flow	(287.4)	265.8	155.6	80.9	117.7	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대위아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.27	BUY	47,000		
19.10.28	BUY	60,000	-28.34%	-7.83%
19.4.29	BUY	53,000	-13.90%	-3.02%
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%
18.4.10	BUY	72,000	-26.58%	-23.61%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 4월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 04월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.