

2020. 7. 27



▲ 자동차/타이어

Analyst **김준성**
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA **이다빈**
02. 6454-4882
dabin.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **45,000 원**

현재주가 (4.24) **38,150 원**

상승여력 **18.0%**

KOSPI 2,200.44pt

시가총액 10,375억원

발행주식수 2,720만주

유동주식비율 56.85%

외국인비중 11.20%

52주 최고/최저가 55,300원/20,450원

평균거래대금 76.5억원

주요주주(%)

기아자동차 외 6인 40.75

국민연금공단 11.13

주가상승률(%)

1개월 4.2 6개월 -27.3 12개월 -22.9

절대주가 2.4 -25.8 -27.1

상대주가

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	7,880.5	5.0	-55.6	-2,043	적자지속	111,672	-18.7	0.3	8.0	-1.8	134.0
2019	7,314.6	101.9	55.2	2,030	흑자전환	113,690	18.8	0.3	5.2	1.8	119.1
2020E	6,210.6	101.7	74.9	2,754	35.7	114,714	13.9	0.3	5.6	2.4	107.9
2021E	6,850.0	156.4	112.1	4,123	49.7	117,137	9.3	0.3	4.8	3.6	109.5
2022E	7,071.0	168.8	123.2	4,531	9.9	120,419	8.4	0.3	4.7	3.8	107.4

현대위아 011210

여전히 물음표

- ✓ C19 영향과 더불어 기계 부진 지속되며, 시장 기대치를 하회하는 2Q20 실적 기록
- ✓ 기계 영업이익 15개 분기 적자를 기록했으며, 회복의 근거 부재
- ✓ 기계라는 실적 악화 요인을 지니고 있는 이상, 2H20 이후 업종 전반의 C19 회복 흐름에서도 기업가치 개선을 위한 상대매력도 열위
- ✓ 전기차·수소차 분야에서의 신규 매출 발생 23년 이후. 낮은 R&D 비용에 근거한 신 사업 진출이 유의미한 손익 기여를 실현할지에 대해서도 여전히 미지수

2Q20 Review, C19 영향에 기계 부진 이어지며 영업적자 심화

매출 1,210억 원 (-36% YoY, 이하 YoY)으로 시장 기대치를 -16% 하회했다. 전방업체인 현대·기아차의 생산량 감소 영향으로 부품 매출이 -37% 감소 (1,050억 원)했으며, 기계 매출 또한 지속된 부진을 이어갔다 (-27%, 0.18조 원). 범용 기계 영업 환경의 악화가 지속되며 기계 매출이 7개 분기 연속 YoY 줄어들었으며, 현대·기아차의 유지보수 투자 축소로 FA 매출도 감소했다.

영업이익 또한 부진하다. -386억 원으로 적자 전환했으며, 시장 기대치 -256억 원을 하회했다. 매출 감소에 따른 고정비 부담이 문제였다 (매출 원가율 98.5%, +3.6%p). 부품이 -343억 원 (영업이익률 -3.3%, -6.2%p)이었으며, 기계도 -43억 원 (영업이익률 -2.3%, +5.7%p) 전년 동기 일회성 비용 기저효과)으로 적자를 이어갔다. 기계 부문은 1Q20 일회성 통상임금 합입을 제외하면 15개 분기 연속 적자를 기록하고 있다.

본격적인 전기차·수소차 매출 발생 23년 이후

C19를 배제해도 구조적 실적 악화가 지속 중이다. 엔진 부품 감소와 기계 영업 환경 악화를 방어할 기제가 부족하다. 신규 성장동력으로 삼고 있는 전기차·수소차 부품 사업 또한 기업가치 부양의 근거로 작용하기 위해서는 두 가지 우려요인이 존재한다. 먼저 매출 인식 시점이 23년 이후이다. 전기차 IDA (기능통합형 드라이브 액슬) 매출 발생은 21년 시작이나, 개당 단가가 20만 원에 불과해 전사 매출 부양 근거로는 미약하다. 또한 23년 이후에도 매출 증대가 이익 개선으로 이어질 수 있을지 의문이다. 동사의 매출 대비 R&D 비중은 수년째 1% 이하이다. 낮은 투자비용에 기반한 신규 사업 진출이 유의미한 수익성 확보와 이익 기여로 이어질 수 있을지 미지수이다.

부품 부진과 기계 손익악화를 반영해 20년과 21년 EPS 추정을 각각 -30%, -16% 조정하며, 2H20-1H21 EPS 추정에 기존 적정 PER (부품 업종 평균 PER)을 적용해 적정 주가를 45,000 원으로 하향한다. 업종 내 상대매력도 열위하다.

표1 C19 영향과 기계 부문 부진 지속으로 2Q20 시장기대치 하회 실적 기록

(십억원)	2Q20P	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	1,213.7	1,892.0	-35.9	1,647.8	-26.3	1,444.1	-16.0	1,549.0	-21.6
영업이익	-38.6	29.9	-229.0	84.5	-145.6	-25.6	하회	-9.5	하회
세전이익	-54.9	5.8	-1,040.5	129.4	-142.4	-37.2	하회	-14.5	하회
순이익	-48.4	6.5	-845.2	76.5	-163.3	-27.6	하회	-13.7	하회
영업이익률(%)	-3.2	1.6		5.1		-1.8		-0.6	
세전이익률(%)	-4.5	0.3		7.9		-2.6		-0.9	
순이익률(%)	-4.0	0.3		4.6		-1.9		-0.9	

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표2 15개 연속 분기 적자 기록한 기계 사업부, 하반기 회복 가시성 부재. 2H20 이후 업종 전반의 C19 회복 흐름에서도 기업가치 개선을 위한 상대매력도 열위

(십억원)	2020E			2021E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,210.6	6,605.0	-6.0	6,850.0	7,181.1	-4.6
영업이익	101.7	108.6	-6.3	156.4	162.7	-3.9
세전이익	124.4	120.0	3.7	140.2	135.2	3.7
순이익	74.9	76.3	-1.8	112.1	101.9	10.0
영업이익률(%)	1.6	1.6	0.0%p	2.3	2.3	0.0%p
세전이익률(%)	2.0	1.8	0.2%p	2.0	1.9	0.2%p
순이익률(%)	1.2	1.2	0.1%p	1.6	1.4	0.2%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표3 부품 부진과 기계 손익악화를 반영해 20년과 21년 이익 추정치 하향 조정

(십억원)	2019	2020E	2021E
매출액 - 신규 추정	7,314.6	6,210.6	6,850.0
매출액 - 기존 추정	7,314.6	6,604.5	7,287.2
(% diff.)	0.0%	-6.0%	-6.0%
영업이익 - 신규 추정	101.9	101.7	156.4
영업이익 - 기존 추정	101.9	140.5	188.5
(% diff.)	0.0%	-27.6%	-17.0%
세전이익 - 신규 추정	49.5	124.4	140.2
세전이익 - 기존 추정	49.5	170.8	173.2
(% diff.)	0.0%	-27.2%	-19.1%
지배주주 순이익 - 신규 추정	55.2	74.9	112.1
지배주주 순이익 - 기존 추정	55.2	106.9	134.2
(% diff.)	0.0%	-29.9%	-16.5%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,030.0	2,753.8	4,122.8
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	2,030.0	3,929.9	4,935.8
(% diff.)	0.0%	-29.9%	-16.5%

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표1 위아 분기실적 Snapshot											
(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
연결 매출	1,849.4	1,892.0	1,774.9	1,798.3	1,647.8	1,213.2	1,658.5	1,691.1	7,314.6	6,210.6	6,850.0
자동차 부품	1,615.6	1,669.5	1,546.9	1,623.0	1,470.0	1,050.0	1,472.0	1,550.7	6,455.1	5,542.7	6,117.1
기계	233.8	222.5	228.0	175.2	177.8	163.2	186.5	140.4	859.6	667.8	732.9
영업이익	14.6	29.9	37.3	20.2	84.5	-38.6	24.0	31.8	101.9	101.7	156.4
자동차 부품	28.5	47.9	49.9	44.4	74.7	-34.4	32.4	38.8	170.7	111.5	165.2
기계	-13.9	-18.0	-12.7	-24.2	9.9	-4.2	-8.4	-7.0	-68.7	-9.8	-8.8
세전이익	16.0	5.8	30.4	-2.8	129.4	-54.9	21.0	28.8	49.5	124.4	140.2
지배주주 순이익	13.8	6.5	19.8	15.2	76.5	-48.4	20.0	26.8	55.2	74.9	112.1
이익률 (%)											
영업이익률	0.8	1.6	2.1	1.1	5.1	-3.2	1.4	1.9	1.4	1.6	2.3
자동차 부품	1.8	2.9	3.2	2.7	5.1	-3.3	2.2	2.5	2.6	2.0	2.7
기계	-5.9	-8.1	-5.6	-13.8	5.5	-2.6	-4.5	-5.0	-8.0	-1.5	-1.2
세전이익률	0.9	0.3	1.7	-0.2	7.9	-4.5	1.3	1.7	0.7	2.0	2.0
지배주주 순이익률	0.7	0.3	1.1	0.8	4.6	-4.0	1.2	1.6	0.8	1.2	1.6
(YoY 성장률)											
연결 매출	6.2	-8.0	-7.7	-16.8	-10.9	-35.9	-6.6	-6.0	-7.2	-15.1	10.3
자동차 부품	9.2	-5.1	-7.4	-16.4	-9.0	-37.1	-4.8	-4.5	-5.8	-14.1	10.4
기계	-10.5	-25.5	-9.4	-19.7	-24.0	-26.6	-18.2	-19.9	-16.5	-22.3	9.7
영업이익	흑전	46.7	287.8	315.2	478.8	적전	-35.6	57.5	1926.3	-0.2	53.7
자동차 부품	흑전	3.2	87.7	-11.2	162.0	-171.8	-35.2	-12.6	42.3	-34.7	48.2
기계	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	흑전	흑전	흑전	적지	710.5	적전	-30.9	흑전	흑전	151.5	12.6
지배주주 순이익	흑전	흑전	흑전	흑전	455.2	적전	1.1	76.7	흑전	35.7	49.7

자료: 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 20년 · 21년 EPS 추정치 조정을 반영해 적정주가 45,000원으로 하향

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 글로벌 부품업체 Peer Group 평균 PER	11.8배
현대위아 2019년 EPS 추정치 (원, b)	3,795원
Fair Value (원, c = a x b)	44,596원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	45,000원
현재 주가 (7월 24일 기준 종가)	38,150원
과리율 (%)	18.0%

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

현대위아 (005380)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	7,880.5	7,314.6	6,210.6	6,850.0	7,071.0
매출액증가율 (%)	5.3	-7.2	-15.1	10.3	3.2
매출원가	7,578.4	6,917.9	5,849.4	6,414.4	6,617.3
매출총이익	302.1	396.7	361.1	435.6	453.7
판매관리비	297.0	294.8	259.4	279.2	284.8
영업이익	5.0	101.9	101.7	156.4	168.8
영업이익률	0.1	1.4	1.6	2.3	2.4
금융손익	-46.7	-39.8	-45.0	-43.5	-43.0
중속/관계기업손익	-16.9	0.5	-4.1	0.2	0.2
기타영업외손익	-12.1	-13.2	71.8	27.1	28.0
세전계속사업이익	-70.6	49.5	124.4	140.2	154.0
법인세비용	-15.1	-5.7	49.5	28.0	30.8
당기순이익	-55.6	55.2	74.9	112.1	123.2
지배주주지분 손이익	-55.6	55.2	74.9	112.1	123.2

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	3,890.8	3,569.1	3,459.8	3,747.5	3,974.5
현금및현금성자산	335.8	382.6	324.8	358.3	369.8
매출채권	1,670.0	1,401.1	1,397.4	1,472.7	1,555.6
재고자산	803.1	665.2	683.2	753.5	848.5
비유동자산	3,216.7	3,205.2	3,024.5	2,925.6	2,816.9
유형자산	2,569.5	2,561.0	2,448.0	2,323.3	2,210.2
무형자산	213.2	170.2	158.5	148.9	139.8
투자자산	371.4	383.4	325.5	359.0	370.6
자산총계	7,107.4	6,774.3	6,484.3	6,673.2	6,791.4
유동부채	1,862.8	1,861.4	1,495.3	1,584.1	1,605.1
매입채무	1,191.0	876.8	744.4	821.1	847.6
단기차입금	52.0	128.0	126.7	125.4	124.2
유동성장기부채	304.8	494.9	499.8	504.8	509.8
비유동부채	2,207.7	1,821.1	1,869.3	1,903.5	1,911.5
사채	1,147.4	907.9	1,089.5	1,100.4	1,100.4
장기차입금	775.2	621.6	528.3	528.3	528.3
부채총계	4,070.5	3,682.5	3,364.7	3,487.6	3,516.6
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	1.0	2.0
이익잉여금	2,520.4	2,549.5	2,584.7	2,650.6	2,739.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,036.9	3,091.8	3,119.7	3,185.6	3,274.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-113.3	444.2	-75.9	282.0	194.1
당기순이익(손실)	-55.6	55.2	74.9	112.1	123.2
유형자산상각비	204.0	207.6	221.4	211.5	201.2
무형자산상각비	57.1	53.6	46.7	47.0	46.6
운전자본의 증감	-407.8	72.3	-375.1	-81.1	-167.8
투자활동 현금흐름	-463.9	-248.8	-19.7	-246.8	-168.6
유형자산의증가(CAPEX)	-174.0	-178.4	-200.0	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-36.9	-35.7	-2.1	9.6	9.1
재무활동 현금흐름	-20.9	-152.1	38.9	-1.7	-13.9
차입금의 증감	-140.3	-135.4	55.2	14.6	3.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-595.6	46.8	-57.7	33.4	11.6
기초현금	931.3	335.8	382.6	324.8	358.3
기말현금	335.8	382.6	324.8	358.3	369.8

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	289,776	268,969	228,371	251,883	260,011
EPS(지배주주)	-2,043	2,030	2,754	4,123	4,531
CFPS	12,347	14,068	11,945	13,174	13,600
EBITDAPS	9,784	13,355	13,600	15,255	15,319
BPS	111,672	113,690	114,714	117,137	120,419
DPS	600	600	600	650	651
배당수익률(%)	1.57	1.57	1.57	1.70	1.71
Valuation(Multiple)					
PER	-18.7	18.8	13.9	9.3	8.4
PCR	5.0	3.3	3.0	2.8	2.8
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA	266.1	363.2	369.8	414.8	416.6
EV/EBITDA	8.0	5.2	5.6	4.8	4.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-1.8	1.8	2.4	3.6	3.8
EBITDA 이익률	3.4	5.0	6.0	6.1	5.9
부채비율	134.0	119.1	107.9	109.5	107.4
금융비용부담률	7.4	8.2	10.1	9.2	9.0
이자보상배율(x)	0.0	0.2	0.2	0.2	0.3
매출채권회전율(x)	5.5	4.8	4.4	4.8	4.7
재고자산회전율(x)	9.3	10.0	9.2	9.5	8.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대위아 (011210) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.04.16	산업분석	Buy	75,000	김준성	-38.8	-26.5	
2018.10.12	산업브리프	Buy	52,000	김준성	-32.6	-17.5	
2019.01.28	기업브리프	Buy	47,000	김준성	-5.5	7.9	
2019.05.27	산업분석	Trading Buy	47,000	김준성	-2.4	9.4	
2019.07.16	기업브리프	Trading Buy	52,000	김준성	-10.7	-0.8	
2019.11.12	산업분석	Buy	58,000	김준성	-29.4	-4.7	
2020.05.26	산업분석	Buy	50,000	김준성	-25.2	-18.2	
2020.07.27	기업브리프	Buy	45,000	김준성	-	-	