

# 현대위아

# HOLD(하향)

011210 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(하향)	42,000원	현재주가(10/30)	41,750원	Up/Downside	+0.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2020. 11. 02

## 인내의 시간

### News

**3Q20, 산동 Shock:** 현대위아의 3Q20 실적은 매출액 1조 8,394억원(+4%YoY, +52%QoQ), 영업이익 132억원(-65%YoY, 흑자전환QoQ)으로 시장 컨센서스를 하회했다. 그 동안 지분법으로 인식해오던 산동 엔진 법인이 3Q20부터 연결 종속 기업으로 편입되며 수익성이 악화됐다. 산동 법인 연결 효과를 제외한 실적은 매출액 1조 7,136억원(-3%YoY), 영업이익 413억원(+11%YoY)이다. 현대/기아차의 국내 공장 생산량과 중국 및 러시아 등 주요 해외 공장의 반등으로 차량부품은 전년 동기와 유사한 수준의 매출(산동 제외)을 회복했다. 가동률 회복으로 차량부품의 영업이익률 역시 3%대를 회복했다. 기계부문은 매출 감소가 지속됐지만 고정비 절감 효과로 영업손실률이 전년 대비 2.6%p 개선됐다.

### Comment

**무거워진 부담감:** 산동 법인의 연결로 동사의 매출은 4Q20 및 21년까지 높은 성장을 이어갈 전망이다. 동사의 21년 매출액 및 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 11%, 18% 상향한다. 매출 성장에도 불구하고 현대/기아차의 중국 내 판매량에 대한 의존도가 커진 점은 분명히 부담이 될 수 밖에 없다. 현대/기아차 양사 모두 중국 내 M/S가 하락 중인 가운데 아직까지 뚜렷한 반등 시점을 전망하기 어렵기 때문이다. 고객사의 중국 내 판매량 부진이 지속된다면 동사의 자동차부문 수익성 역시 저조할 수 밖에 없다.

### Action

**현대차 그룹 중국 사업 회복 필요:** 21년 FWD EPS 4,188원에 Target PER 10배를 적용해 목표주가를 42,000원으로 하향한다. 코로나 바이러스 이후 실적 회복에 대한 기대감은 주가에 반영 완료됐다. 추가적인 멀티플 상향을 위해서는 EV 및 FCEV 관련 양산 수주 혹은 현대/기아차의 중국 내 M/S 반등과 같은 촉매가 필요하다. 투자 의견을 HOLD로 하향한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	20,450/55,300원
매출액	7,880	7,315	6,741	8,256	8,502	KOSDAQ /KOSPI	793/2,267pt
(증가율)	5.3	-7.2	-7.8	22.5	3.0	시가총액	11,354억원
영업이익	5	102	100	208	242	60일-평균거래량	326,671
(증가율)	-69.9	1,926.1	-2.3	108.5	16.5	외국인지분율	11.1%
순이익	-56	55	164	114	145	60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
EPS	-2,043	2,030	6,046	4,188	5,323	주요주주	현대자동차 외 3인 40.8%
PER (H/L)	NA/NA	27.3/17.4	7.3	10.6	8.3	(천원)	
PBR (H/L)	0.6/0.3	0.5/0.3	0.4	0.4	0.3	주간상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	10.8/7.1	6.5/5.0	4.1	3.6	3.2	절대기준	3.1 6.9 -18.6
영업이익률	0.1	1.4	1.5	2.5	2.8	상대기준	5.8 6.9 -25.3
ROE	-1.8	1.8	5.2	3.5	4.3		

도표 1. 현대위아 3Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %pt)

	3Q20P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,839	1,522	20.9	1,622	13.4
영업이익	13	3	293.5	21	-37.5
(영업이익률)	0.7	0.2	0.5	1.3	-0.6
지배주주순이익	83	-22	-479.2	10	712.3
(지배주주순이익률)	4.5	-1.4	5.9	0.6	3.9

자료: 현대위아, DB금융투자

도표 2. 현대위아 3Q20 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	3Q20P	3Q19	YoY	2Q20	QoQ
<b>매출합계</b>	<b>1,839</b>	<b>1,775</b>	<b>3.6</b>	<b>1,213</b>	<b>51.6</b>
자동차부품 합계	1,669	1,567	6.5	1,050	59.0
기계부문 매출 합계	170	208	-18.3	163	4.3
<b>전체 영업이익</b>	<b>13</b>	<b>38</b>	<b>-65.3</b>	<b>-38</b>	<b>N/A</b>
자동차부문	19	50	-62.1	-34	N/A
기계부문	-6	-13	-52.7	-4	N/A
<b>전체 영업이익률</b>	<b>0.7</b>	<b>2.1</b>	<b>-1.4</b>	<b>-3.1</b>	<b>3.8</b>
자동차부문	1.1	3.2	-2.1	-3.2	4.4
기계부문	-3.5	-6.1	2.6	-2.5	-1.1
<b>지배주주 순이익</b>	<b>83</b>	<b>20</b>	<b>319.4</b>	<b>-48.4</b>	<b>N/A</b>
(지배주주 순이익률)	4.5	1.1	3.4	-4.0	8.5

자료: 현대위아, DB금융투자

도표 3. 현대위아 실적 추정치 변경

(단위: 십억원 만대 %, %pt)

	20년			21년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
<b>매출합계</b>	<b>6,741</b>	<b>6,599</b>	<b>2.1</b>	<b>8,256</b>	<b>7,430</b>	<b>11.1</b>
자동차부품 합계	6,016	5,874	2.4	7,471	6,644	12.4
기계부문 매출 합계	725	725	0.0	786	786	0.0
<b>전체 영업이익</b>	<b>100</b>	<b>71</b>	<b>39.3</b>	<b>208</b>	<b>176</b>	<b>17.9</b>
자동차부문	107	95	12.8	211	180	17.5
기계부문	-7	-23	-68.8	-4	-4	0.0
<b>전체 영업이익률</b>	<b>1.5</b>	<b>1.1</b>	<b>0.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>0.1</b>
자동차부문	1.8	1.6	0.2	2.8	2.7	0.1
기계부문	-1.0	-3.2	2.2	-0.5	-0.5	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>164</b>	<b>67</b>	<b>144.6</b>	<b>114</b>	<b>62</b>	<b>82.6</b>
지배주주순이익률	2.4	1.0	1.4	1.4	0.8	0.5

자료: DB금융투자

도표 4. 현대위아 목표주가 산정

21년 FWD EPS(원)	4,188	
Target PER(배)	10.0	글로벌 경쟁사 21년 FWD PER 평균
Target Price(원)	42,000	
Implied PBR(배)	0.34	20년 FWD BPS 119,329원 기준
상승여력(%)	0.6	10/30일 증가 기준

자료: DB금융투자

도표 5. 현대위아 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출합계</b>	<b>1,849</b>	<b>1,892</b>	<b>1,795</b>	<b>1,779</b>	<b>1,648</b>	<b>1,213</b>	<b>1,839</b>	<b>2,041</b>	<b>7,315</b>	<b>6,741</b>	<b>8,256</b>
<b>자동차부품 합계</b>	<b>1,616</b>	<b>1,670</b>	<b>1,567</b>	<b>1,603</b>	<b>1,471</b>	<b>1,050</b>	<b>1,669</b>	<b>1,826</b>	<b>6,455</b>	<b>6,016</b>	<b>7,471</b>
모듈합계	474	499	451	462	423	382	406	555	1,886	1,766	1,958
핵심부품 합계	1,141	1,171	1,096	1,161	1,048	935	956	1,311	4,569	4,250	5,513
<b>기계부문 매출 합계</b>	<b>234</b>	<b>222</b>	<b>228</b>	<b>176</b>	<b>177</b>	<b>163</b>	<b>170</b>	<b>215</b>	<b>860</b>	<b>725</b>	<b>786</b>
공작기계부문	186	183	189	142	131	128	152	150	700	560	616
산업기계 부문	48	39	39	33	46	38	40	40	159	164	169
<b>전체 영업이익</b>	<b>15</b>	<b>30</b>	<b>38</b>	<b>20</b>	<b>85</b>	<b>-38</b>	<b>13</b>	<b>40</b>	<b>102</b>	<b>100</b>	<b>208</b>
자동차부문	29	48	50	44	75	-34	19	47	171	107	211
기계부문	-14	-18	-13	-24	10	-4	-6	-7	-69	-7	-4
<b>전체 영업이익률</b>	<b>0.8</b>	<b>1.6</b>	<b>2.1</b>	<b>1.1</b>	<b>5.1</b>	<b>-3.1</b>	<b>0.7</b>	<b>2.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>2.5</b>
자동차부문	1.8	2.9	3.2	2.8	5.1	-3.2	1.1	2.6	2.6	1.8	2.8
기계부문	-5.9	-8.1	-5.6	-13.8	5.6	-2.5	-3.5	-3.3	-8.0	-1.0	-0.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>14</b>	<b>6</b>	<b>20</b>	<b>15</b>	<b>76</b>	<b>-48</b>	<b>83</b>	<b>53</b>	<b>55</b>	<b>164</b>	<b>114</b>
지배주주순이익률	0.7	0.3	1.1	0.8	4.6	-4.0	4.5	2.6	0.8	2.4	1.4

자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	3,891	3,569	3,895	4,232	4,379
현금및현금성자산	336	383	819	638	653
매출채권및기타채권	1,837	1,554	1,344	1,671	1,729
재고자산	803	665	715	863	881
비유동자산	3,217	3,205	3,154	3,136	3,182
유형자산	2,569	2,561	2,564	2,582	2,653
무형자산	213	170	117	80	55
투자자산	371	383	383	383	383
자산총계	7,107	6,774	7,088	7,406	7,599
유동부채	1,863	1,861	2,029	2,252	2,319
매입채무및기타채무	1,444	1,159	1,327	1,550	1,617
단기차입금및단기차	52	128	128	128	128
유동성장기부채	305	495	495	495	495
비유동부채	2,208	1,821	1,821	1,821	1,821
사채및차입금	1,923	1,529	1,529	1,529	1,529
부채총계	4,071	3,683	3,850	4,073	4,140
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	501	501	501	501	501
이익잉여금	2,520	2,549	2,695	2,791	2,917
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,037	3,092	3,238	3,333	3,459

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-113	444	808	164	428
당기순이익	-56	55	164	114	145
현금유출이없는비용및수익	387	368	374	334	338
사채및무형자산상각비	261	261	288	268	261
영업관련자산부채변동	-408	72	324	-246	-6
매출채권및기타채권의감소	-452	280	210	-326	-59
재고자산의감소	95	146	-50	-148	-18
매입채무및기타채무의증가	-1	-365	167	223	67
투자활동현금흐름	-464	-249	-253	-264	-333
CAPEX	-174	-178	-237	-250	-307
투자자산의순증	31	-11	0	0	0
재무활동현금흐름	-21	-152	-81	-81	-81
사채및차입금의 증가	28	-119	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-16	-16	-19	-19	-19
기타현금흐름	3	3	-38	0	0
현금의증가	-596	47	437	-181	15
기초현금	931	336	383	819	638
기말현금	336	383	819	638	653

자료: 현대위아, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	7,880	7,315	6,741	8,256	8,502
매출원가	7,578	6,918	6,269	7,663	7,875
매출총이익	302	397	472	593	627
판관비	297	295	372	386	385
영업이익	5	102	100	208	242
EBITDA	266	363	388	476	503
영업외손익	-76	-52	119	-56	-49
금융손익	-47	-40	-37	45	-46
투자손익	-17	1	3	8	17
기타영업외손익	-12	-13	153	-19	-20
세전이익	-71	49	219	152	193
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-56	55	164	114	145
지배주주지분순이익	-56	55	164	114	145
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-87	71	164	114	145
증감률(%YoY)					
매출액	5.3	-7.2	-7.8	22.5	3.0
영업이익	-69.9	1,926.1	-2.3	108.5	16.5
EPS	적지	흑전	197.8	-30.7	27.1

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	-2,043	2,030	6,046	4,188	5,323
BPS	111,672	113,690	119,053	122,557	127,196
DPS	600	700	700	700	700
Multiple(배)					
P/E	NA	24.7	7.3	10.6	8.3
P/B	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	7.8	6.1	4.1	3.6	3.2
수익성(%)					
영업이익률	0.1	1.4	1.5	2.5	2.8
EBITDA마진	3.4	5.0	5.8	5.8	5.9
순이익률	-0.7	0.8	2.4	1.4	1.7
ROE	-1.8	1.8	5.2	3.5	4.3
ROA	-0.8	0.8	2.4	1.6	1.9
ROIC	0.1	2.9	2.1	4.4	4.9
안정성및기타					
부채비율(%)	134.0	119.1	118.9	122.2	119.7
이자보상배율(배)	0.1	1.6	1.6	3.3	3.9
배당성향(배)	-28.7	33.7	11.3	16.3	12.8

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 것이거나 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 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 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
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	-6.9	10.6					
20/03/18	Buy	39,000	-20.0	-5.4					
20/05/28	Buy	46,000	-13.2	1.5					
20/11/02	Hold	42,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경