



BUY(Maintain)

목표주가: 154,000원

주가(3/10): 113,000원

시가총액: 30,730억원

자동차/기계

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/10)		1,969.33pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	162,000원	90,300원
등락률	-30.25%	25.14%
수익률	절대	상대
1M	15.4%	12.4%
6M	-5.4%	-5.8%
1Y	-23.9%	-23.3%

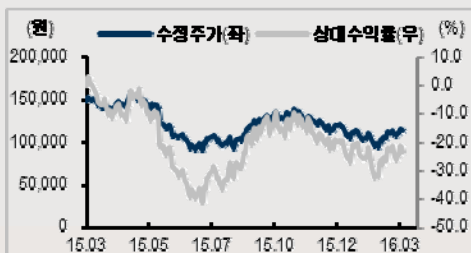
Company Data

발행주식수	27,195천주
일평균 거래량(3M)	133천주
외국인 지분율	19.42%
배당수익률(15E)	0.71%
BPS(15E)	111,730원

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	75,956	78,840	82,772	96,386
보고영업이익(억원)	5,256	5,010	5,401	6,423
EBITDA(억원)	6,735	6,822	7,562	8,784
세전이익(억원)	5,858	5,312	5,511	6,670
순이익(억원)	4,392	4,046	4,197	5,080
지배주주지분(억원)	4,344	4,046	4,197	5,080
EPS(원)	16,733	14,877	15,435	18,680
증감율(%YoY)	3.1	-11.1	3.7	21.0
PER(배)	10.5	7.5	7.3	6.0
PBR(배)	1.7	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	7.5	5.5	5.0	4.1
보고영업이익률(%)	6.9	6.4	6.5	6.7
핵심영업이익률(%)	6.9	6.4	6.5	6.7
ROE(%)	17.0	13.7	12.9	13.4
순부채비율(%)	8.2	22.6	20.3	13.4

Price Trend



현대위아 (011210)

성장성은 2분기 이후 확인할 수 있을 듯



완성차의 중국 판매 부진, 구매세 인하로 인한 산동공장 가동률 하락으로 1분기 실적은 다소 부진할 가능성이 있다고 판단된다. 2분기부터는 멕시코 공장 가동 등의 영향으로 매출 성장성이 점진적으로 회복될 전망이지만 시장이 기대하는 높은 성장성은 멕시코 공장 full 가동 및 서산 디젤공장이 본격 가동되는 17년 이후 확인이 가능할 전망이다. 투자의견 Buy, 목표주가 154,000원을 제시한다.

>>> 1분기까지는 중국 판매 부진의 영향을 받을 전망

동사의 1분기 실적은 완성차의 중국 판매 감소 등의 여파로 다소 부진할 것으로 예상된다. ① 완성차의 절대 판매량이 감소했을 뿐 아니라, 구매세 인하로 인해 1.6L 이하 차량의 판매가 증가하면서 산동법인의 중형 엔진 가동률이 하락할 것으로 추정되기 때문이다. ② 또한, 멕시코향 FA 매출이 1분기까지 인식되는 점도 1분기 실적의 부진 요인이다. ③ 마지막 요인은 수동변속기 사업부를 현대다이모스로 이관한 데 따른 매출 감소 영향이 있을 것으로 판단된다.

>>> 2분기 이후 점진적 회복 예상

2분기부터는 수익성과 매출이 점진적으로 회복될 것으로 예상된다. ① 4월부터 멕시코 공장(16년 예상 10만대, 2,000억원 수준)이 가동될 것으로 예상되고, ② 이에 따라 멕시코 향 FA 매출 상계 효과도 사라질 전망이다. ③ 터보차저도 2분기 이후에는 견조한 성장성을 보일 수 있을 것으로 추정된다. ④ 중국에서의 완성차 판매도 아반테 신차 출시 효과 본격화로 다소 회복될 수 있을 것으로 기대된다. 하지만, 수동변속기(연간 매출 1,600억원) 사업 이관, 중국 중형엔진 공장 가동률 하락 등의 영향으로 연간으로 작년 대비 매출 성장은 기대보다는 크지 않을 수도 있다고 생각된다.

>>> 본격적인 성장세는 17년부터 확인 가능

16년이 낮은 low-single 수준의 성장에 그친다면 17년에는 high-teen 이상의 성장을 기대할 수 있을 전망이다. ① 멕시코 공장이 full 가동되면 연간 6,000억원의 매출 증가 효과가 있고, ② 중국이 구매세 인하정책을 연장하지 않는다면, 중국 산동공장의 가동률도 회복될 수 있을 것으로 기대된다. ③ 최근 발표한 서산 디젤 공장(연간 22만대, 8,000억원)은 내년 2월부터 가동될 전망인데, 현대, 기아차 엔진 공장 업그레이드와 맞물려 첫해부터 100%의 가동률이 기대된다. ④ 연간 65만대 수준의 부분속기 Capa도 4륜 구동 판매 증가와 제네시스 브랜드 런칭과 맞물려 증설과 함께 매출 증가에 기여할 것으로 판단한다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	70,920	75,956	78,840	82,772	96,386
매출원가	62,717	67,651	70,519	73,895	85,915
매출총이익	8,202	8,306	8,321	8,877	10,471
판매비및일반관리비	2,910	3,049	3,311	3,476	4,048
영업이익(보고)	5,292	5,256	5,010	5,401	6,423
영업이익(핵심)	5,292	5,256	5,010	5,401	6,423
영업외손익	270	601	302	110	247
이자수익	173	222	220	179	191
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	513	711	300	15	0
이자비용	338	345	402	415	415
외환손실	672	505	0	0	0
관계기업지분손익	443	492	401	346	472
투자및기타자산처분손익	-29	-11	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	16	-1	0	0	0
기타	163	38	-217	-15	0
법인세차감전이익	5,562	5,858	5,312	5,511	6,670
법인세비용	1,312	1,466	1,266	1,314	1,590
유효법인세율 (%)	23.6%	25.0%	23.8%	23.8%	23.8%
당기순이익	4,250	4,392	4,046	4,197	5,080
지배주주지분순이익(억원)	4,175	4,344	4,046	4,197	5,080
EBITDA	6,559	6,735	6,822	7,562	8,784
현금순이익(Cash Earnings)	5,516	5,870	5,858	6,358	7,441
수정당기순이익	4,260	4,401	4,046	4,197	5,080
증감율(% YoY)					
매출액	1.0	7.1	3.8	5.0	16.4
영업이익(보고)	-1.9	-0.7	-4.7	7.8	18.9
영업이익(핵심)	-1.9	-0.7	-4.7	7.8	18.9
EBITDA	0.6	2.7	1.3	10.8	16.2
지배주주지분 당기순이익	-0.2	4.1	-6.9	3.7	21.0
EPS	-0.2	3.1	-11.1	3.7	21.0
수정순이익	2.8	3.3	-8.1	3.7	21.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	27,690	34,527	36,435	37,726	43,515
현금및현금성자산	3,490	4,835	4,634	4,566	5,280
유동금융자산	3,421	5,091	5,584	5,543	5,965
매출채권및유동채권	13,967	17,869	17,918	18,812	21,906
재고자산	6,812	6,733	8,299	8,806	10,364
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	20,914	24,846	30,902	35,119	39,181
장기매출채권및기타비유동채권	335	343	355	373	434
투자자산	2,975	2,951	4,503	4,503	4,503
유형자산	15,879	19,282	23,678	27,878	31,878
무형자산	1,712	2,256	2,355	2,355	2,355
기타비유동자산	13	14	10	10	10
자산총계	48,605	59,373	67,337	72,845	82,695
유동부채	15,355	18,310	18,236	19,013	21,701
매입채무및기타유동채무	13,577	15,667	14,875	15,617	18,186
단기차입금	308	162	0	0	0
유동성장기차입금	805	1,675	2,483	2,483	2,483
기타유동부채	665	805	878	912	1,031
비유동부채	10,137	12,575	18,715	19,250	19,742
장기매입채무및비유동채무	19	43	50	52	61
사채및장기차입금	8,428	10,424	13,893	13,893	13,893
기타비유동부채	1,690	2,108	4,773	5,305	5,789
부채총계	25,492	30,884	36,952	38,263	41,442
자본금	1,287	1,360	1,360	1,360	1,360
주식발행초과금	2,361	4,604	2,361	2,361	2,361
이익잉여금	18,690	22,781	26,592	30,790	37,460
기타자본	209	-256	72	72	72
지배주주지분자본총계	22,546	28,489	30,385	34,583	41,253
비지배주주지분자본총계	566	0	0	0	0
자본총계	23,113	28,489	30,385	34,583	41,253
순차입금	2,650	2,336	6,863	7,004	5,538
총차입금	9,541	12,261	16,376	16,376	16,376

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	4,680	4,453	3,677	6,149	6,932
당기순이익	4,250	4,392	4,046	4,197	5,080
감가상각비	1,070	1,234	1,468	1,800	2,000
무형자산상각비	197	244	345	361	361
외환손익	80	-87	-300	-15	0
자산처분손익	207	96	118	0	0
지분법손익	-443	-367	-401	-346	-472
영업활동자산부채 증감	-878	-1,554	-2,368	-583	-2,387
기타	198	495	769	735	2,349
투자활동현금흐름	-5,036	-5,135	-7,899	-6,000	-6,000
투자자산의 처분	-1,362	-1,560	420	0	0
유형자산의 처분	43	22	8	0	0
유형자산의 취득	-3,080	-2,908	-5,786	-6,000	-6,000
무형자산의 처분	-639	-693	-484	0	0
기타	2	4	0	0	0
재무활동현금흐름	187	1,904	3,944	-218	-218
단기차입금의 증가	-1,319	-958	0	0	0
장기차입금의 증가	1,634	2,991	4,744	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-129	-129	-213	-218	-218
기타	0	0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-159	1,345	-201	-69	714
기초현금및현금성자산	3,649	3,490	4,835	4,634	4,566
기말현금및현금성자산	3,490	4,835	4,634	4,566	5,280
Gross Cash Flow	5,559	6,007	6,045	6,732	9,318
Op Free Cash Flow	1,962	1,580	-1,815	979	397

투자지표

(단위: 원, 배, %)

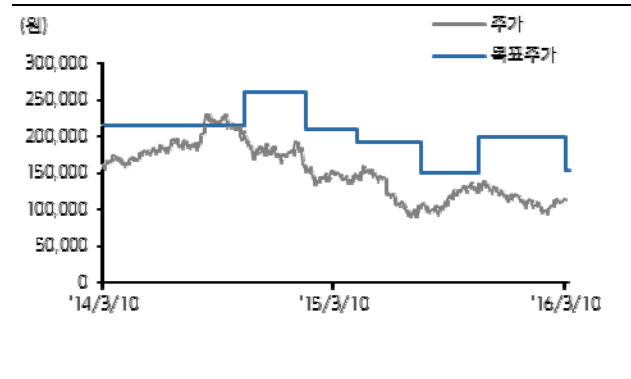
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	16,224	16,733	14,877	15,435	18,680
BPS	87,626	104,757	111,730	127,165	151,692
주당EBITDA	25,491	25,940	25,087	27,806	32,300
CFPS	21,440	22,611	21,542	23,381	27,362
DPS	500	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	11.7	10.5	7.5	7.3	6.0
PBR	2.2	1.7	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	8.0	7.5	5.5	5.0	4.1
PCFR	8.9	7.8	5.2	4.8	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.5	6.9	6.4	6.5	6.7
영업이익률(핵심)	7.5	6.9	6.4	6.5	6.7
EBITDA margin	9.2	8.9	8.7	9.1	9.1
순이익률	6.0	5.8	5.1	5.1	5.3
자기자본이익률(ROE)	20.3	17.0	13.7	12.9	13.4
투하자본이익률(ROIC)	22.7	19.3	15.0	13.8	14.4
안정성(%)					
부채비율	110.3	108.4	121.6	110.6	100.5
순차입금비율	11.5	8.2	22.6	20.3	13.4
이자보상배율(배)	15.7	15.3	12.5	13.0	15.5
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	4.8	4.4	4.5	4.7
재고자산회전율	10.6	11.2	10.5	9.7	10.1
매입채무회전율	5.0	5.2	5.2	5.4	5.7

- 당사는 3월 10일 현재 '현대위아' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대위아 (011210)	2014-10-21	Buy(Reinitiate)	260,000원
	2014-10-27	Buy(Maintain)	260,000원
	2014-11-30	Buy(Maintain)	260,000원
	2014-12-16	Buy(Maintain)	260,000원
	2015-01-26	Buy(Maintain)	210,000원
	2015-04-01	Buy(Maintain)	210,000원
	2015-04-16	Buy(Maintain)	192,000원
	2015-04-27	Buy(Maintain)	192,000원
	2015-07-27	Buy(Maintain)	150,000원
	2015-10-26	Buy(Maintain)	200,000원
	2016-01-28	Buy(Maintain)	200,000원
	2016-03-11	Buy(Maintain)	154,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%