

자동차부품

4Q17 실적 리뷰와 시사점

[4Q17 Review] 한온시스템을 제외하면 모두 부진

한국 자동차부품 업체들의 4Q17 실적은 우려했던 것보다도 더 부진했다. 유일하게 영업이익 기준으로 우리 추정치와 컨센서스에 부합한 업체는 한온시스템 뿐이었다. 현대모비스와 만도, 한라홀딩스의 4Q17 영업이익은 전년동기대비 40~50% 감소했고, 현대위아는 아예 영업 적자를 기록했다. 업체별로 여러 부진 요인이 있었지만, **공통적이고 가장 큰 요인은 바로 중국 사업의 실적 악화**였다. 현대기아차의 4Q17 중국 출하 회복 속도보다 부품 업체들의 관련 매출 회복 속도가 더뎠다는 공통점을 찾을 수 있는데 이는 수익성 악화의 원인이 Q가 아닌 P라는 것을 추정해볼 수 있다. 한온시스템은 타 고객(포드, VW 등) 매출 증가와 유럽지역 수익성 개선으로 부정적 요인을 상당부분 상쇄시킬 수 있었다.

2018년, 어려운 경영환경 지속 예상

컨퍼런스콜을 통해 현대모비스와 현대위아는 올해도 어려운 경영환경이 지속될 것으로 예상했다. 때문에 무엇보다 수익성 확보에 경영 초점을 둘 것으로 밝혔다. 만도는 시장 기대치보다 크게 낮은 2018년 실적 가이드(매출액 +5% YoY, OPM 4.5%)를 제시했다. 업체들의 이러한 보수적인 한 목소리는 중국 사업의 수익성 악화가 4Q17에 일회적이지 않고 올해 연간 지속적인 부담으로 작용할 것임을 뜻한다. 다만, 한온시스템은 중국에서의 수익성 하락 부담을 다른 부문의 수익성 개선을 통해 만회해 나갈 수 있다는 입장이다. 이에 따라 2018년 사업 계획(매출액, 영업이익 각각 +7% YoY)은 컨센서스와 큰 차이가 없었다. 우리는 **중국 사업 수익성 하락을 적극적으로 반영하여 한온시스템을 제외한 업체들의 올해 영업이익 예상치를 전체적으로 하향 조정**하였다. 우리의 현대모비스, 만도, 한라홀딩스, 현대위아 2018F 영업이익 예상치는 컨센서스 대비 각각 17%, 12%, 9%, 40% 낮은 수준이다.

투자심리 회복에 시간 걸릴 듯. 현대모비스 Top Pick 유지

업종 전체적으로 향후 컨센서스 하향 과정이 좀더 필요하다. 당장 1Q18 실적 역시 영업이익의 전년동기대비 감소가 지속될 것으로 보인다. 부진한 4Q17 실적 발표 후 업체들의 주가는 큰 폭의 조정을 겪었지만, 업종 전체의 투자심리 회복은 최악을 확인한 후에야 본격화 될 것으로 예상된다. 실적 예상치 하향 조정을 반영하여 한온시스템을 제외한 업체들의 목표주가를 하향 조정했다(표 1 참조). 부품 사업의 안정적 성장과 신성장 사업(친환경차 파워트레인, ADAS)의 본격화 및 현대차그룹 지배구조 개편 가능성을 감안해 현대모비스를 Top Pick으로 유지한다. 만도는 주가가 과매도권에 진입한 것으로 판단해 투자의견을 기존 Trading Buy에서 신규 매수로 상향 조정한다.

표 1. 자동차부품 커버리지 투자의견 및 목표주가

| 종목 | 코드 | 투자의견 | 목표주가 | 현재가 | PER(배) | |
|-------|----------|-----------------|--------------|----------|--------|-------|
| | | | | | 2018F | 2019F |
| 현대모비스 | 012330KS | 매수(유지) | 300,000원(하향) | 234,000원 | 9.9 | 9.1 |
| 만도 | 204320KS | 매수(상향) | 280,000원(하향) | 225,000원 | 12.1 | 10.6 |
| 한라홀딩스 | 060980KS | 매수(유지) | 74,000원(하향) | 53,100원 | 8.2 | 7.5 |
| 한온시스템 | 018880KS | Trading Buy(유지) | 14,000원(유지) | 12,100원 | 18.4 | 16.8 |
| 현대위아 | 011210KS | 중립(하향) | - | 55,200원 | 18.2 | 12.7 |

주: 2월 12일 종가 기준
 자료: 미래에셋대우 리서치센터

1. 현대모비스(012330KS) / 매수(유지) / TP 300,000원(하향)

현대모비스의 4Q17 실적은 매출액 8.82조원(-14% YoY), 영업이익 3,330억원(-51% YoY, OPM 3.8%), 지배지분순이익 -1,380억원(적자전환 YoY)을 기록하며 크게 부진했다. 우선 부품(A/S) 사업부터 살펴보면, 매출액은 1.71조원(-1% YoY)으로 다소 미흡했지만 영업이익률이 26.4%까지 추가 개선되며 양호한 실적을 시현했다. 수익성이 좋은 미주/유럽 순정품 판매 호조와 물류/재고 효율화로 구조적인 수익성 개선이 지속되고 있다. **양호했던 부품 사업과 반대로 모듈 사업은 시장 예상치를 크게 하회했다.** 매출액은 7.11조원(-17% YoY)에 그쳤으며, 영업이익은 1,190억원의 대규모 적자를 기록했다. 매출액과 영업이익이 보수적이었던 우리 추정치보다도 각각 약 2,600억원씩 적었는데, 이는 결국 고객사로부터 납품단가 인하 압력이 있었던 것이 아닌가 추정된다. 지역은 당연히 지난해 논란이 컸던 중국이었을 것이다. 한편 지배지분순이익은 적자를 기록했는데, 이는 1) 부진했던 영업이익에 더해 2) 현대건설 지분관련 손상차손(약 1,300억원) 반영과 3) 국내 법인세율 인상에 따른 이연법인세부채 조정(4Q17 유효법인세율 141%) 때문이었다.

컨퍼런스콜을 통해 현대모비스는 올해도 어려운 경영환경이 지속될 것으로 예상했고, 때문에 올해는 무엇보다 **수익성 확보에 경영 초점**을 둘 것으로 밝혔다. 동시에 장기 성장성 확보를 위해서 **고객 다변화와 선행기술 투자를 적극적으로 추진**하겠다는 의지를 피력했다. 단기적으로 실적 모멘텀을 기대하기 어렵지만 동사의 장기 체질개선 노력은 긍정적으로 볼 수 있다. 부진했던 4Q17 실적과 어려운 경영환경을 감안하여 올해 **연간 현대모비스의 매출액과 영업이익 예상치를 각각 36.3조원(+3% YoY), 2.14조원(+5% YoY, OPM 5.9%)로 하향 조정**한다.

실적 추정치 하향 조정으로 **목표주가(RIM based)**를 기존 31만원에서 **신규 30만원으로 소폭 하향** 조정한다. 신규 목표주가는 2018F EPS 추정치의 12.7배 수준이며, 글로벌 피어들의 2018F P/E 평균은 약 14배이다. **부품 사업의 안정적 성장과 신성장 사업(친환경차 파워트레인, ADAS)의 본격화 및 현대차그룹 지배구조 개편** 가능성을 감안하여 **매수 투자**의견을 유지한다.

표 2. 현대모비스 4Q17 실적 Review

(십억원, %, %p)

| | 4Q16 | 3Q17 | 4Q17P | | | 증감률 | |
|---------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | 발표치 | 미래에셋대우 | 컨센서스 | (YoY) | (QoQ) |
| 매출액 | 10,290 | 8,773 | 8,822 | 9,184 | 9,632 | -14.3 | 0.6 |
| 영업이익 | 680 | 544 | 333 | 602 | 636 | -51.1 | -38.9 |
| 영업이익률 | 6.6 | 6.2 | 3.8 | 6.6 | 6.6 | -2.8 | -2.4 |
| 세전이익 | 890 | 738 | 364 | 863 | 896 | -59.1 | -50.7 |
| 지배지분순이익 | 694 | 482 | -138 | 665 | 683 | 적전 | 적전 |

자료: 현대모비스, FnGuide, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 현대모비스 연간 실적 추정 변경

(십억원, %, %p)

| | 변경 후 | | 변경 전 | | 변동률 | | 컨센서스 | | 차이 | |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F |
| 매출액 | 36,341 | 38,335 | 37,178 | 39,327 | -2.3 | -2.5 | 37,717 | 40,295 | -3.6 | -4.9 |
| 영업이익 | 2,144 | 2,377 | 2,528 | 2,792 | -15.2 | -14.9 | 2,587 | 2,878 | -17.1 | -17.4 |
| 세전이익 | 3,165 | 3,450 | 3,590 | 3,907 | -11.8 | -11.7 | 3,635 | 4,042 | -12.9 | -14.7 |
| 지배지분순이익 | 2,291 | 2,498 | 2,654 | 2,888 | -13.6 | -13.5 | 2,712 | 3,008 | -15.5 | -17.0 |
| 영업이익률 | 5.9 | 6.2 | 6.8 | 7.1 | -0.9 | -0.9 | 6.9 | 7.1 | -1.0 | -0.9 |
| 세전이익률 | 8.7 | 9.0 | 9.7 | 9.9 | -0.9 | -0.9 | 9.6 | 10.0 | -0.9 | -1.0 |
| 지배지분순이익률 | 6.3 | 6.5 | 7.1 | 7.3 | -0.8 | -0.8 | 7.2 | 7.5 | -0.9 | -0.9 |

자료: FnGuide, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 현대모비스 RIM Valuation

(십억원, %)

| | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F | CV |
|--------------------------------|---------|--------|--------|--------|---------------------------|--------|--------|--------|
| Sales revenue | 38,262 | 35,145 | 36,341 | 38,335 | 40,816 | 42,976 | 45,125 | |
| Net profit | | 1,587 | 2,291 | 2,498 | 2,746 | 3,028 | 3,339 | |
| BVE | 28,495 | 29,750 | 31,710 | 33,876 | 36,262 | 38,902 | 41,664 | |
| ROE (%) | | 5.4 | 7.5 | 7.6 | 7.8 | 8.1 | 8.3 | |
| COE (%) | | 8.7 | 8.7 | 8.7 | 8.7 | 8.7 | 8.7 | |
| RI (Residual income) | | -947 | -382 | -355 | -305 | -241 | -166 | -1,906 |
| Discount factor | | 0.9200 | 0.8463 | 0.7786 | 0.7163 | 0.6589 | | 0.6589 |
| Discounted RI | | -871 | -323 | -277 | -219 | -159 | | -1,256 |
| Sum of PVs | -3,104 | | | | | | | |
| Equity Value | 26,646 | | | | | | | |
| No. of shares outstanding (mn) | 97 | | | | | | | |
| Fair Price (₩) | 273,718 | | | | | | | |
| 12M Target Price (₩) | 297,531 | | | | | | | |
| | | | | | Beta of equity | | | 1.0 |
| | | | | | Risk free rate (%) | | | 2.2 |
| | | | | | Market risk premium (%) | | | 6.5 |
| | | | | | Cost of equity (%) | | | 8.7 |
| | | | | | Long-term growth rate (%) | | | 0.0 |

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 현대모비스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17P | 2017P | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2018F | 2019F |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 9,268 | 8,282 | 8,773 | 8,822 | 35,145 | 9,114 | 9,310 | 8,565 | 9,352 | 36,341 | 38,335 |
| 모듈사업 | 7,512 | 6,657 | 6,984 | 7,108 | 28,261 | 7,373 | 7,554 | 6,793 | 7,567 | 29,287 | 30,869 |
| 단순모듈 | 4,796 | 4,178 | 4,247 | 4,271 | 17,491 | 4,542 | 4,691 | 4,191 | 4,585 | 18,009 | 18,859 |
| 전장/핵심부품 | 2,716 | 2,480 | 2,737 | 2,837 | 10,770 | 2,831 | 2,863 | 2,602 | 2,982 | 11,278 | 12,011 |
| 부품사업 | 1,756 | 1,625 | 1,789 | 1,714 | 6,884 | 1,741 | 1,756 | 1,772 | 1,785 | 7,054 | 7,466 |
| 영업이익 | 669 | 492 | 544 | 333 | 2,038 | 529 | 559 | 548 | 509 | 2,144 | 2,377 |
| 모듈사업 | 251 | 84 | 93 | -119 | 308 | 95 | 120 | 105 | 61 | 380 | 510 |
| 부품사업 | 418 | 409 | 451 | 452 | 1,730 | 433 | 439 | 443 | 448 | 1,764 | 1,867 |
| 금융손익 | 19 | 19 | 20 | 22 | 80 | 22 | 22 | 23 | 23 | 90 | 105 |
| 외환손익 | 1 | -27 | 2 | -40 | -64 | 1 | -7 | -4 | -4 | -13 | 7 |
| 기타손익 | 11 | 9 | 2 | -6 | 16 | 10 | 0 | 0 | 0 | 10 | 10 |
| 관계기업투자손익 | 264 | 196 | 170 | 55 | 685 | 222 | 255 | 228 | 229 | 934 | 951 |
| 세전이익 | 963 | 690 | 738 | 364 | 2,755 | 784 | 828 | 796 | 757 | 3,165 | 3,450 |
| 지배지분순이익 | 761 | 481 | 482 | -138 | 1,587 | 556 | 591 | 572 | 572 | 2,291 | 2,498 |
| (증감률, % YoY) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -0.8 | -16.0 | -0.1 | -14.3 | -8.1 | -1.7 | 12.4 | -2.4 | 6.0 | 3.4 | 5.5 |
| 모듈사업 | -2.2 | -18.9 | -2.1 | -16.9 | -10.5 | -1.8 | 13.5 | -2.7 | 6.5 | 3.6 | 5.4 |
| 단순모듈 | -0.9 | -20.6 | -6.3 | -19.8 | -12.3 | -5.3 | 12.3 | -1.3 | 7.3 | 3.0 | 4.7 |
| 전장/핵심부품 | -4.3 | -15.8 | 5.1 | -12.2 | -7.3 | 4.2 | 15.5 | -4.9 | 5.1 | 4.7 | 6.5 |
| 부품사업 | 5.6 | -1.3 | 9.0 | -1.3 | 2.9 | -0.9 | 8.1 | -1.0 | 4.2 | 2.5 | 5.8 |
| 영업이익 | -6.9 | -37.3 | -24.6 | -51.1 | -29.8 | -20.9 | 13.4 | 0.7 | 52.9 | 5.2 | 10.9 |
| 모듈사업 | -27.6 | -80.5 | -73.0 | 적전 | -78.0 | -62.0 | 42.8 | 12.8 | 흑전 | 23.5 | 34.1 |
| 부품사업 | 12.2 | 14.9 | 19.9 | 12.5 | 14.9 | 3.6 | 7.4 | -1.8 | -0.9 | 1.9 | 5.8 |
| 세전이익 | -12.5 | -40.6 | -23.0 | -59.1 | -33.0 | -18.6 | 20.1 | 7.8 | 108.0 | 14.9 | 9.0 |
| 지배지분순이익 | -4.0 | -43.1 | -31.6 | 적전 | -47.8 | -27.0 | 22.9 | 18.7 | 흑전 | 44.4 | 9.0 |
| (이익률, %) | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 7.2 | 5.9 | 6.2 | 3.8 | 5.8 | 5.8 | 6.0 | 6.4 | 5.4 | 5.9 | 6.2 |
| 모듈사업 | 3.3 | 1.3 | 1.3 | -1.7 | 1.1 | 1.3 | 1.6 | 1.5 | 0.8 | 1.3 | 1.7 |
| 부품사업 | 23.8 | 25.1 | 25.2 | 26.4 | 25.1 | 24.9 | 25.0 | 25.0 | 25.1 | 25.0 | 25.0 |
| 세전이익률 | 10.4 | 8.3 | 8.4 | 4.1 | 7.8 | 8.6 | 8.9 | 9.3 | 8.1 | 8.7 | 9.0 |
| 지배지분순이익률 | 8.2 | 5.8 | 5.5 | -1.6 | 4.5 | 6.1 | 6.4 | 6.7 | 6.1 | 6.3 | 6.5 |

자료: 현대모비스, 미래에셋대우 리서치센터

2. 만도(204320KS) / 매수(상향) / TP 280,000원(하향)

만도의 4Q17 실적은 매출액 1.51조원(-11% YoY), 영업이익 635억원(-42% YoY, OPM 4.2%), 지배지분순이익 353억원(-53% YoY)을 기록하며 크게 부진했다. 보수적이었던 우리 추정치도 하회했다. 우선 매출액부터 11% YoY 감소했는데, (+)성장 전환을 예상했던 중국 매출이 3% YoY 감소하며 기대치를 하회했다. 중국 로컬 고객向 매출이 29% YoY나 증가했지만, 중국 현대차그룹向 매출 감소(-31% YoY)를 상쇄하기에 부족했다. 중국 현대차그룹向 매출 감소폭은 출하 감소폭(-25% YoY)보다 커 납품단가 하락을 추정해볼 수 있다. 현대기아차 출하 급감과 원/달러 환율 하락으로 한국과 미국지역 매출은 각각 14%, 35% YoY 감소했다. 한편 발표 영업이익은 635억원이지만, 통상 임금소송 패소관련 총당금 규모가 당초 반영시킨 금액보다 줄어 4Q17에 환입된 금액 177억원을 제외하면 실제 영업이익은 458억원(OPM 3.0%) 수준이었다. 부진했던 영업이익의 원인은 1) 미국 협력업체 품질문제관련 일회성 비용 -170억원, 2) 원화강세 영향 -40억원, 3) 중국 수익성 악화 등이다. 관심이 높은 ADAS 사업의 경우 현대기아차 국내공장 출하 감소 영향으로 매출액 증가가 9% YoY 수준에 그쳤고, 영업이익률도 4%(vs. 3Q17 5%)까지 하락했다.

만도는 올해 실적 가이드선으로 매출액 5.96조원(+5% YoY), 영업이익률 4.5%를 제시했다. 현대기아차의 보수적인 판매 목표와 중국 수익성 악화 흐름을 반영했다는 설명이다. 우리가 프리뷰를 통해 추정치를 미리 낮추긴 했지만, 그보다도 매출액은 4%, 영업이익률은 0.5%p 낮은 수준이다. 올해 사업환경이 정말 쉽지 않을 것임을 짐작하게 한다. 2017년 주당 배당금은 2016년 5천원보다 크게 줄어든 1천원(배당성향 48%)을 발표했다. 당기순이익이 크게 부진해 일시적으로 줄었지만, 장기적으로 25% 수준의 배당성향을 유지하는 정책은 변함이 없을 것임을 강조했다. 한편, 주식거래 활성화를 위해 액면가를 1/5로 분할하는 주식분할도 함께 발표했다.

실적 추정치 하향 조정과 실적 가시성 하락에 따른 COE 가정 상향(기준 7.4% → 신규 8.1%)으로 목표주가(RIM based)를 기존 34만원에서 신규 28만원으로 18% 하향 조정한다. 신규 목표주가는 2018F EPS 추정치의 15.0배 수준이며, 글로벌 피어들의 2018F P/E 평균은 약 14배이다. 만도 주가는 시장 기대치를 하회하는 4Q17 실적 및 2018년 실적 가이드선을 발표한 후 급락했다. 배당금이 줄어든 부분에 대한 일부 실망 매물도 있었던 것으로 보인다. 우리는 만도 주가가 일시적인 투매로 과매도권에 진입한 것으로 판단한다. 현 주가는 올해 보수적인 EPS 추정치의 12배 수준까지 하락했고 배당은 올해부터 다시 정상화될 것으로 예상하기 때문이다. 워낙 큰 충격에 속도는 더딜지라도 동사의 장기 성장 포인트들을 감안하면 주가는 회복할 것으로 판단한다. 이에 따라 투자의견을 기존 Trading Buy에서 신규 매수로 상향 조정한다.

표 6. 만도 4Q17 실적 Review

(십억원, %, %p)

| | 4Q16 | 3Q17 | 4Q17P | | | 증감률 | |
|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | 발표치 | 미래에셋대우 | 컨센서스 | (YoY) | (QoQ) |
| 매출액 | 1,703 | 1,351 | 1,510 | 1,550 | 1,608 | -11.3 | 11.8 |
| 영업이익 | 109 | -96 | 64 | 77 | 56 | -42.0 | 흑전 |
| 영업이익률 | 6.4 | -7.1 | 4.2 | 5.0 | 3.5 | -2.2 | 11.3 |
| 세전이익 | 113 | -123 | 45 | 62 | 32 | -60.6 | 흑전 |
| 지배지분순이익 | 75 | -95 | 35 | 43 | 31 | -52.6 | 흑전 |

주: FnGuide 컨센서스가 낮은 이유는 일부 증권사를 추정치에 통상임금소송 관련 총당금이 반영돼있기 때문. 실제로는 3Q17에 기반영
자료: 만도, FnGuide, 미래에셋대우 리서치센터

(십억원, %, %p)

자료: FnGuide, 미래에셋대우 리서치센터

(십억원, %)

자료: 미래에셋대우 리서치센터

(십억원, %)

자료: 만도, 미래에셋대우 리서치센터

3. 한라홀딩스(060980KS) / 매수(유지) / TP 74,000원(하향)

4Q17 실적은 매출액 2,270억원(-19% YoY), 영업이익 179억원(-52% YoY, OPM 7.9%), 당기순이익 38억원(-87% YoY)을 기록하며 컨센서스를 하회했다. 만도의 실적 부진이 가장 큰 원인이었지만, 자체 사업인 유통물류부문과 만도헬라일렉트로닉스(MHE)의 실적 역시 기대 이하였다. 자체 사업인 유통물류부문부터 살펴보면, 매출액이 전분기까지 YoY 두 자릿수 성장세를 이어갔지만 4Q17에는 전년동기수준에 그쳤다. 만도의 영업 부진으로 그룹 물류 사업이 일시적으로 위축됐던 것으로 해석된다. 유통물류부문 OPM도 2.3%(-0.9%p YoY)까지 하락했는데, 이는 신사업 확대와 물류 네트워크 확장 관련 비용 증가가 주된 이유이다. 투자 회수기에 진입하기 전까지는 당분간 비용 부담이 지속될 것으로 보인다. **핵심 자회사인 MHE**는 만도 실적 부진과 맞물려 매출액이 19% YoY 감소했고, 가동률 하락과 신규 인도공장 초기비용 부담으로 OPM도 6.6%(-1.6%p YoY)에 그쳤다. 다만 관심이 집중되는 ADAS 센서 사업의 경우 4Q17에도 매출이 15% YoY 증가했고, 전체 매출액대비 비중은 16.4%를 기록했다. 2017년 연간으로 ADAS 센서 매출은 27% YoY 증가했고, 전체 매출액대비 비중은 15.3%(+4.3%p YoY)까지 상승했다. **2018년에는 ADAS 센서 매출이 50% YoY 이상 증가하며 전체 매출액대비 비중도 20%를 넘을 것으로 예상된다. 4세대 BSD(사각 지대경보시스템)의 개발이 완료되어 고객사들의 신차에 본격적으로 탑재될 예정이기 때문이다.** 한편 지난해 지속적으로 실적 버팀목이 되어준 자회사 (주)한라는 전분기와 유사한 영업이익을 기록했지만 순이익이 크게 줄었다. 자회사의 일회성 사업손실 반영이 주 원인이다. (주)한라의 2018년 영업이익은 배곧 프로젝트의 비중이 줄어들면서 전년대비 감소가 불가피할 전망이다.

한편 한라홀딩스는 **올해 실적 가이드ansom로 매출액 1조원(+8% YoY), 영업이익률 11.0%를 제시했다.** 수익성이 기대치보다 낮는데 이는 유통물류부문의 투자 부담과 만도, (주)한라의 보수적인 사업계획에 기반한다. **2017년 주당 배당금은 2016년보다 100원 증가한 1,350원(배당성향 33%)을 발표했다.** 당기순이익은 전년대비 감소했지만 한라스택폴 지분매각 차익 등을 감안하여 확대한 것이다.

실적 추정치 하향 조정과 만도 주가 하락분 등을 반영하여 **목표주가(NAV based)를 기존 87,000원에서 신규 74,000원으로 하향 조정한다.** 하지만 최근 주가 조정으로 밸류에이션 매력이크고, 2018년부터 핵심 자회사 MHE의 본격 성장 재개가 예상되므로 투자의견은 매수를 유지한다.

표 10. 한라홀딩스 4Q17 실적 Review

(십억원, %, %p)

| | 4Q16 | 3Q17 | 4Q17P | | | 증감률 | |
|---------|------|------|-------|--------|------|-------|-------|
| | | | 발표치 | 미래에셋대우 | 컨센서스 | (YoY) | (QoQ) |
| 매출액 | 280 | 217 | 227 | 266 | 255 | -19.1 | 4.5 |
| 영업이익 | 37 | -8 | 18 | 33 | 32 | -51.7 | 흑전 |
| 영업이익률 | 13.2 | -3.6 | 7.9 | 12.4 | 12.6 | -5.3 | 11.5 |
| 세전이익 | 33 | -20 | 5 | 27 | 28 | -85.0 | 흑전 |
| 지배지분순이익 | 28 | -17 | 4 | 25 | 24 | -87.2 | 흑전 |

자료: 한라홀딩스, FnGuide, 미래에셋대우 리서치센터

표 11. 한라홀딩스 연간 실적 추정 변경

(십억원, %, %p)

| | 변경 후 | | 변경 전 | | 변동률 | | 컨센서스 | | 차이 | |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F |
| 매출액 | 986 | 1,024 | 1,022 | 1,060 | -3.5 | -3.5 | 1,006 | 1,064 | -2.0 | -3.7 |
| 영업이익 | 109 | 117 | 132 | 138 | -17.4 | -15.5 | 119 | 126 | -8.6 | -7.5 |
| 세전이익 | 90 | 99 | 112 | 120 | -19.5 | -17.8 | 95 | 103 | -5.2 | -4.1 |
| 지배지분순이익 | 70 | 76 | 84 | 90 | -16.9 | -15.0 | 73 | 79 | -4.7 | -2.9 |
| 영업이익률 | 11.0 | 11.4 | 12.9 | 13.0 | -1.9 | -1.6 | 11.8 | 11.9 | -0.8 | -0.5 |
| 세전이익률 | 9.2 | 9.6 | 11.0 | 11.3 | -1.8 | -1.7 | 9.5 | 9.7 | -0.3 | 0.0 |
| 지배지분순이익률 | 7.1 | 7.5 | 8.2 | 8.5 | -1.1 | -1.0 | 7.3 | 7.4 | -0.2 | 0.1 |

자료: FnGuide, 미래에셋대우 리서치센터

표 12. 한라홀딩스 NAV Valuation

(십억원, 천주, 원)

| 구분 | 금액 | 추정 근거 및 가정 |
|------------------------------|--------|---|
| 영업가치(A) | 159 | 유통물류부문 2018F 순이익 × 목표 P/E 8배 |
| 무형자산가치(B) | 279 | 미래 세후 브랜드 로열티의 현재가치(WACC 8.7%, 영구성장률 0%) |
| 투자자산가치(C) | 666 | |
| 만도 | 399 | 만도 최근 시가총액 × 지분율 30.25% × 60%(할인율 40%) |
| 만도헬라일렉트로닉스 | 118 | 2018F 순이익 × 목표 P/E 13배 × 지분율 50% × 60%(할인율 40%) |
| 한라스택폴 | 17 | 2018F 순이익 × 목표 P/E 8배 × 지분율 20% × 60%(할인율 40%) |
| (주)한라 보통주 | 16 | (주)한라 시가총액 52주 평균 × 지분율 16.89% × 60%(할인율 40%) |
| (주)한라 우선주 | 76 | 장부가치 × 30%(할인율 70%) |
| JJ한라 | 39 | (보통주 출자금 500억원 + 이익참가부사채 800억원) × 30%(할인율 70%) |
| Discounted EV(D=A+B+C) | 1,104 | |
| 순차입금(E) | 304 | 별도 기준 |
| Discounted NAV(F=D-E), 목표 시총 | 799 | |
| 주식 수(G, 천주) | 10,803 | |
| 목표 주가(H=F/G, 원) | 73,990 | |

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 13. 한라홀딩스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17P | 2017P | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2018F | 2019F |
|--------------|-------|-------|----------|--------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 229 | 250 | 217 | 227 | 922 | 236 | 247 | 248 | 256 | 986 | 1,024 |
| 지주부문 | 31 | 34 | 0 | 26 | 92 | 33 | 36 | 35 | 40 | 144 | 156 |
| 유통물류부문 | 196 | 203 | 207 | 194 | 800 | 201 | 208 | 211 | 213 | 832 | 857 |
| 기타사업부문 | 2 | 12 | 10 | 6 | 30 | 2 | 3 | 2 | 3 | 10 | 10 |
| 영업이익 | 25 | 28 | -8 | 18 | 63 | 25 | 28 | 26 | 30 | 109 | 117 |
| 지주부문 | 19 | 20 | -13 | 13 | 39 | 19 | 21 | 20 | 24 | 83 | 89 |
| 유통물류부문 | 7 | 8 | 7 | 4 | 26 | 7 | 7 | 7 | 7 | 27 | 29 |
| 기타사업부문 | -1 | 0 | -1 | 0 | -2 | -1 | -1 | -1 | -1 | -2 | -1 |
| 기타손익 | -3 | 48 | -7 | -7 | 32 | 1 | 1 | 1 | 1 | 4 | 4 |
| 금융손익 | -8 | -6 | -6 | -6 | -26 | -6 | -6 | -6 | -6 | -23 | -22 |
| 세전이익 | 14 | 70 | -20 | 5 | 69 | 20 | 23 | 22 | 25 | 90 | 99 |
| 지배지분순이익 | 14 | 43 | -17 | 4 | 44 | 15 | 18 | 17 | 20 | 70 | 76 |
| (증감률, % YoY) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 4.3 | 0.3 | -14.1 | -19.1 | -7.9 | 3.0 | -1.1 | 14.1 | 13.0 | 6.9 | 3.8 |
| 지주부문 | 21.4 | 18.7 | -98.4 | -34.4 | -24.3 | 6.1 | 5.1 | 7,816.5 | 54.0 | 56.9 | 8.7 |
| 유통물류부문 | 26.7 | 13.7 | 10.5 | -0.1 | 11.9 | 2.5 | 2.2 | 1.9 | 9.7 | 4.0 | 3.0 |
| 기타사업부문 | | 556.0 | 401.2 | 101.0 | 331.9 | 6.4 | -75.1 | -79.6 | -53.1 | -66.8 | 0.0 |
| 영업이익 | 4.4 | -9.2 | 적전 | -51.7 | -45.9 | -0.6 | 0.7 | 흑전 | 67.1 | 73.7 | 7.3 |
| 지주부문 | 32.4 | 10.8 | 적전 | -46.1 | -46.0 | 0.2 | 6.8 | 흑전 | 74.8 | 115.6 | 6.4 |
| 유통물류부문 | 56.7 | -10.8 | -8.9 | -29.6 | -3.2 | -7.4 | -8.5 | 2.3 | 54.9 | 5.2 | 6.1 |
| 기타사업부문 | | 적지 | 적지 | -100.0 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | - | 적지 | 적지 |
| 세전이익 | -26.3 | 102.6 | 적전 | -85.0 | -31.6 | 43.2 | -66.8 | 흑전 | 408.1 | 31.8 | 9.3 |
| 지배지분순이익 | 8.3 | 65.1 | 적전 | -87.2 | -41.9 | 11.8 | -58.5 | 흑전 | 454.0 | 59.3 | 9.4 |
| (이익률, %) | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 10.9 | 11.1 | -3.6 | 7.9 | 6.8 | 10.6 | 11.3 | 10.6 | 11.7 | 11.0 | 11.4 |
| 지주부문 | 60.9 | 57.3 | -2,985.0 | 51.6 | 42.2 | 57.5 | 58.2 | 57.6 | 58.6 | 58.0 | 56.8 |
| 유통물류부문 | 3.7 | 3.9 | 3.2 | 2.3 | 3.3 | 3.3 | 3.5 | 3.2 | 3.2 | 3.3 | 3.4 |
| 기타사업부문 | -44.8 | -0.1 | -12.9 | 0.0 | -7.0 | -25.0 | -16.7 | -25.0 | -16.7 | -20.0 | -10.0 |
| 세전이익률 | 6.1 | 28.1 | -9.4 | 2.2 | 7.4 | 8.4 | 9.4 | 8.8 | 9.9 | 9.2 | 9.6 |
| 지배지분순이익률 | 6.0 | 17.4 | -7.8 | 1.6 | 4.7 | 6.5 | 7.3 | 6.8 | 7.7 | 7.1 | 7.5 |

자료: 한라홀딩스, 미래에셋대우 리서치센터

4. 한온시스템(018880KS) / Trading Buy(유지) / TP 14,000원(유지)

한온시스템 4Q17 실적은 매출액 1.42조원(-5% YoY), 영업이익 1,380억원(+19% YoY, OPM 9.7%), 지배지분순이익 767억원(-19% YoY)을 기록하며 업종 내에서 가장 양호한 실적을 시현했다. 매출액부터 살펴보면 타 부품사들과 달리 5% YoY 수준 감소에 그쳤는데, 현대기아차向 매출 급감을 포드와 폭스바겐向 매출 증가가 상당부분 만회했기 때문이다. 이는 지역별 매출에서 북미 매출이 5% YoY 감소에 그치고 유럽 매출이 13% YoY 증가한 사실로 확인이 된다. 한편, 영업이익률은 9.7%까지 상승하는 서프라이즈를 시현했다. 비용절감 노력과 유럽지역 수익성 개선(OPM 4.8%) 등의 영향도 있지만, 주 요인은 1) 시제품관련 일회적 비용 환입 113억원과 2) 적극적인 원/달러 환율 헤지로 매출이 줄었지만 이익이 보전된 효과에 기인한다. **일회적 비용 환입 효과를 제외할 경우 영업이익은 1,266억원으로 우리 추정치와 컨센서스를 소폭 상회하는 수준이다.** 다만 영업외에서 환관련 손실이 크게 나타났고 유효세율이 상승하면서 지배지분순이익은 예상치를 하회했다. 한온시스템의 4Q17 신규 수주는 US\$3.5억(+16% YoY)을 기록했고, 친환경차 관련 New win(신규 프로젝트)는 US\$0.3억 수준으로 두 분기 연속 주춤했다. 2Q17의 대규모 수주 이후 소강 상태가 지속되는 모습이다. 연간 신규 수주는 US\$19.9억(+64% YoY)으로 마무리됐다.

한편, 한온시스템은 올해 실적 목표로 매출액 6조원(+7% YoY), 영업이익 5천억원(+7% YoY)을 제시했다. 컨센서스와 큰 차이 없는 수준으로 타 부품사들과는 상반된 양상이다. 한온시스템은 중국에서 수익성 하락은 부담이지만 다른 부문의 수익성 개선을 통해 만회해 나갈 수 있다는 입장이다. **신규 수주는 지난해보다 적은 US\$15억 수준이 내부 목표인데,** 이는 지난해 주 고객사로부터의 대규모 Re-win 수주 기저효과 때문이라고 설명했다. New win 수주 기준으로는 지난해와 유사한 수준을 기록할 것으로 사측은 예상했다.

유효세율 조정으로 연간 실적 추정치 하향이 있었지만 그 폭이 크지 않기에 **기존의 목표주가(P/E based) 14,000원을 유지한다.** 목표주가는 2018~2019F EPS 추정치 평균의 20배(과거 고점) 수준이다. 우리가 한온시스템 주가 결정의 핵심 요소로 보고 있는 친환경차 부품 신규 수주가 아직 소강 상태를 보이고 있기에 투자 의견 역시 기존의 Trading Buy를 유지한다.

표 14. 한온시스템 4Q17 실적 Review

(십억원, %, %p)

| | 4Q16 | 3Q17 | 4Q17P | | | 증감률 | |
|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | 발표치 | 미래에셋대우 | 컨센서스 | (YoY) | (QoQ) |
| 매출액 | 1,502 | 1,339 | 1,424 | 1,430 | 1,517 | -5.1 | 6.4 |
| 영업이익 | 116 | 101 | 138 | 122 | 122 | 18.8 | 36.9 |
| 영업이익률 | 7.7 | 7.5 | 9.7 | 8.6 | 8.0 | 2.0 | 2.2 |
| 세전이익 | 122 | 101 | 119 | 119 | 122 | -2.4 | 17.4 |
| 지배지분순이익 | 95 | 73 | 77 | 88 | 88 | -18.9 | 4.7 |

자료: 한온시스템, FnGuide, 미래에셋대우 리서치센터

표 15. 한온시스템 연간 실적 추정 변경

(십억원, %, %p)

| | 변경 후 | | 변경 전 | | 변동률 | | 컨센서스 | | 차이 | |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F |
| 매출액 | 5,996 | 6,393 | 5,974 | 6,401 | 0.4 | -0.1 | 6,115 | 6,534 | -1.9 | -2.2 |
| 영업이익 | 504 | 550 | 508 | 557 | -0.8 | -1.3 | 506 | 552 | -0.5 | -0.4 |
| 세전이익 | 507 | 556 | 512 | 563 | -1.0 | -1.2 | 499 | 547 | 1.6 | 1.6 |
| 지배지분순이익 | 350 | 385 | 369 | 407 | -5.1 | -5.3 | 356 | 391 | -1.5 | -1.6 |
| 영업이익률 | 8.4 | 8.6 | 8.5 | 8.7 | -0.1 | -0.1 | 8.3 | 8.4 | 0.1 | 0.2 |
| 세전이익률 | 8.5 | 8.7 | 8.6 | 8.8 | -0.1 | -0.1 | 8.2 | 8.4 | 0.3 | 0.3 |
| 지배지분순이익률 | 5.8 | 6.0 | 6.2 | 6.4 | -0.3 | -0.3 | 5.8 | 6.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: FnGuide, 미래에셋대우 리서치센터

표 16. 한온시스템 P/E Valuation

(십억원)

| 항목 | 값 | 비고 |
|--------------------------|---------|--------------------------------------|
| 2018~2019F 지배지분순이익 추정 평균 | 368 | 성장성을 감안하여 2018F에서 2018~2019F 평균으로 변경 |
| 목표 P/E (배) | 20 | 한온시스템 12M Fwd P/E의 과거 고점 수준 (유지) |
| 목표 시가총액 | 7,353 | |
| 주식 수 (천주) | 533,800 | |
| 목표 주가 (원) | 13,775 | |

자료: 미래에셋대우 리서치센터

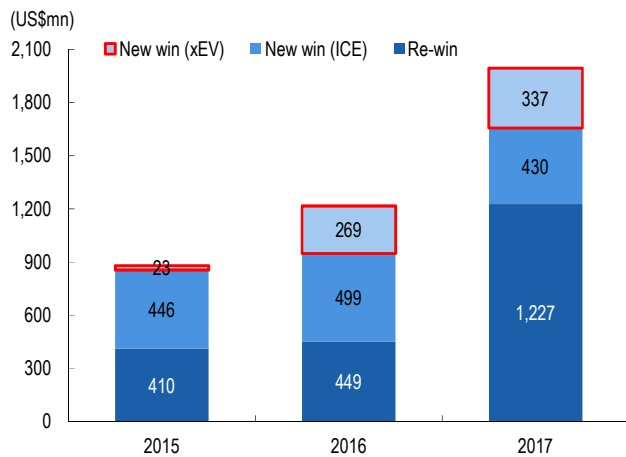
표 17. 한온시스템 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17P | 2017P | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2018F | 2019F |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 1,449 | 1,373 | 1,339 | 1,424 | 5,586 | 1,522 | 1,521 | 1,361 | 1,592 | 5,996 | 6,393 |
| 한국 | 618 | 667 | 621 | 544 | 2,449 | 648 | 673 | 576 | 659 | 2,555 | 2,709 |
| 중국+기타 | 395 | 291 | 351 | 408 | 1,446 | 397 | 401 | 373 | 420 | 1,592 | 1,736 |
| 북미 | 279 | 288 | 264 | 240 | 1,070 | 287 | 297 | 277 | 277 | 1,137 | 1,229 |
| 유럽 | 671 | 629 | 616 | 735 | 2,651 | 739 | 699 | 651 | 785 | 2,874 | 3,024 |
| 연결조정 | -513 | -502 | -514 | -502 | -2,031 | -549 | -548 | -516 | -549 | -2,162 | -2,305 |
| 영업이익 | 127 | 103 | 101 | 138 | 468 | 126 | 131 | 106 | 140 | 504 | 550 |
| 한국 | 32 | 80 | 47 | 46 | 205 | 55 | 57 | 46 | 56 | 215 | 230 |
| 중국+기타 | 36 | 24 | 26 | 38 | 125 | 32 | 33 | 29 | 34 | 127 | 137 |
| 북미 | 12 | 12 | 12 | 7 | 42 | 10 | 10 | 10 | 10 | 40 | 49 |
| 유럽 | 45 | -5 | 6 | 35 | 81 | 22 | 24 | 16 | 32 | 95 | 103 |
| 연결조정 | 3 | -9 | 11 | 11 | 16 | 7 | 6 | 5 | 9 | 27 | 30 |
| 기타손익 | -23 | -4 | 1 | -19 | -45 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 금융손익 | -4 | -2 | -3 | -3 | -12 | -2 | -2 | -2 | -2 | -8 | -5 |
| 관계기업투자손익 | 2 | 2 | 2 | 3 | 10 | 3 | 3 | 3 | 3 | 10 | 11 |
| 세전이익 | 103 | 98 | 101 | 119 | 422 | 127 | 132 | 107 | 142 | 507 | 556 |
| 지배지분순이익 | 71 | 67 | 73 | 77 | 289 | 88 | 91 | 73 | 98 | 350 | 385 |
| (증감률, % YoY) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 1.5 | -7.9 | 4.4 | -5.1 | -2.1 | 5.1 | 10.8 | 1.6 | 11.8 | 7.4 | 6.6 |
| 한국 | 8.3 | 13.2 | 18.8 | -14.0 | 5.8 | 4.8 | 1.0 | -7.3 | 21.2 | 4.3 | 6.0 |
| 중국+기타 | -12.8 | -35.2 | -21.0 | -12.0 | -20.2 | 0.5 | 37.7 | 6.2 | 3.0 | 10.1 | 9.1 |
| 북미 | 10.4 | 4.1 | -2.2 | -5.0 | 1.8 | 3.1 | 3.2 | 4.9 | 15.1 | 6.3 | 8.1 |
| 유럽 | 2.2 | -7.2 | 20.2 | 13.0 | 6.2 | 10.2 | 11.0 | 5.7 | 6.8 | 8.4 | 5.2 |
| 영업이익 | 21.3 | 8.1 | -5.6 | 18.8 | 10.9 | -0.6 | 27.4 | 5.4 | 1.8 | 7.5 | 9.2 |
| 한국 | -21.4 | 흑전 | 16.1 | 293.3 | 132.4 | 74.0 | -28.5 | -1.0 | 21.7 | 5.0 | 7.3 |
| 중국+기타 | -17.4 | -52.7 | -31.8 | 1.1 | -27.1 | -11.7 | 34.7 | 11.7 | -12.7 | 1.9 | 7.7 |
| 북미 | -37.4 | -20.3 | -21.8 | -51.9 | -32.9 | -14.1 | -13.9 | -15.9 | 42.5 | -5.4 | 23.5 |
| 유럽 | 흑전 | 적전 | -29.7 | 67.1 | 111.9 | -50.4 | 흑전 | 189.4 | -9.1 | 17.7 | 8.4 |
| 세전이익 | -0.9 | 11.7 | -0.6 | -2.4 | 1.4 | 23.0 | 34.0 | 5.8 | 19.2 | 20.4 | 9.6 |
| 지배지분순이익 | 4.2 | 11.8 | 6.3 | -18.9 | -1.2 | 22.7 | 35.7 | 0.3 | 27.9 | 21.4 | 9.9 |
| (이익률, %) | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 8.8 | 7.5 | 7.5 | 9.7 | 8.4 | 8.3 | 8.6 | 7.8 | 8.8 | 8.4 | 8.6 |
| 한국 | 5.1 | 12.0 | 7.5 | 8.5 | 8.4 | 8.5 | 8.5 | 8.0 | 8.5 | 8.4 | 8.5 |
| 중국+기타 | 9.1 | 8.4 | 7.4 | 9.4 | 8.6 | 8.0 | 8.2 | 7.8 | 8.0 | 8.0 | 7.9 |
| 북미 | 4.2 | 4.2 | 4.4 | 2.8 | 3.9 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 4.0 |
| 유럽 | 6.7 | -0.8 | 0.9 | 4.8 | 3.0 | 3.0 | 3.5 | 2.5 | 4.1 | 3.3 | 3.4 |
| 세전이익률 | 7.1 | 7.2 | 7.6 | 8.3 | 7.5 | 8.3 | 8.7 | 7.9 | 8.9 | 8.5 | 8.7 |
| 지배지분순이익률 | 4.9 | 4.9 | 5.5 | 5.4 | 5.2 | 5.8 | 6.0 | 5.4 | 6.2 | 5.8 | 6.0 |

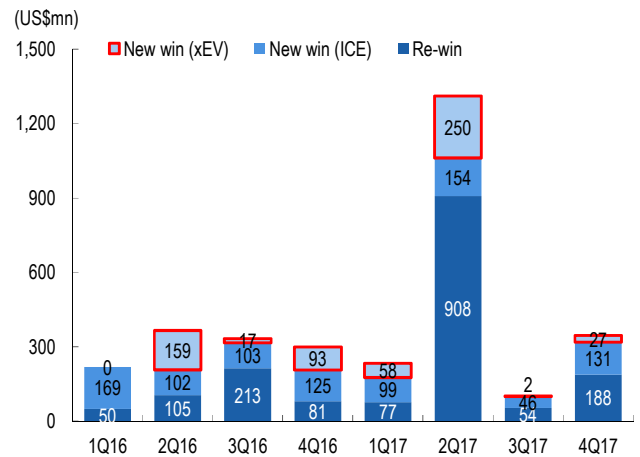
자료: 한온시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 한온시스템 연간 신규수주 추이



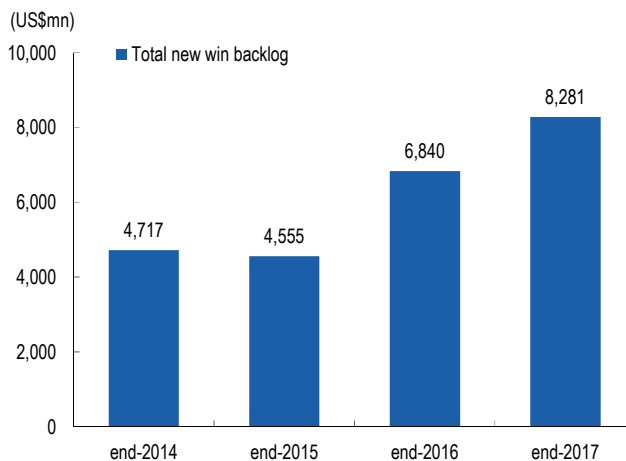
주: Re-win은 기존 프로젝트의 FMC를 재수주. New win은 이전에 해보지 않은 신규 프로젝트
자료: 한온시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 분기별 신규수주 추이: 2Q17에 집중



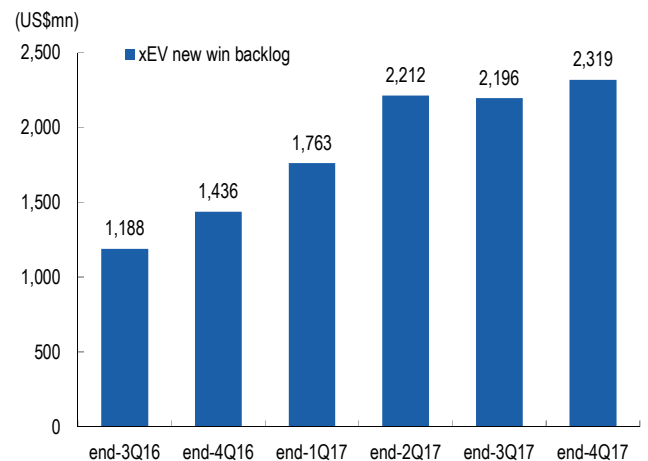
자료: 한온시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 한온시스템 새로운 프로젝트들(New wins)의 수주잔고 추이



자료: 한온시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 그 중 친환경차 부품 수주잔고 추이



자료: 한온시스템, 미래에셋대우 리서치센터

5. 현대위아(011210KS) / 중립(하향)

현대위아의 4Q17 실적은 매출액 1.88조원(-9% YoY), 영업이익 -716억원(적자전환 YoY), 지배지분 순이익 -1,190억원(적자전환 YoY)을 기록하며 크게 부진했고 여덟 분기 연속 컨센서스를 하회했다. 우선 차량부품 사업부터 살펴보면, 매출액부터 크게 부진했다(1.62조원 -11% YoY). 기아차 국내 공장 출하 급감으로 모듈 사업 매출은 11% YoY 감소했고, 멕시코공장 가동률 상승이 있었음에도 엔진을 포함한 핵심부품 사업 매출 역시 11% YoY 감소했다. 중국엔진법인에서 누우엔진 생산이 전년동기수준까지 회복됐지만 이에 대응하는 CKD수출 매출은 동일한 회복 속도를 보이지 못했다. 차량부품 사업의 영업이익은 468억원 적자를 기록했는데, 일회적인 통상임금 소송(메티아/위스코 근로자)관련 충당금 348억원을 제외해도 120억원 적자이다. 3Q17대비 중국 가동률이 상승했음에도 영업이익이 오히려 악화된 것은 매출 부진과도 결부시켜보면 결국 고객사로부터의 납품단가 인하 압력으로 해석할 수 밖에 없어 보인다. 한편, 기계 사업도 부진했다. 매출은 2,620억원으로 전분기 대비 소폭 개선됐지만, 영업이익 적자는 248억원까지 오히려 확대됐다. 충분한 매출 규모를 확보하지 못해 고정비 부담이 지속되고 있고 연말엔 재고소진 비용 등이 추가된 것으로 해석된다. 기타 손익에는 기말 원/달러 환율 하락과 관련 환관련 손실이 크게 발생했고, 통상임금 소송관련 지연이자 51억원까지 계상되면서 지배지분순이익 적자폭은 더욱 커졌다.

컨퍼런스콜을 통해 현대위아는 올해 차량부품 사업의 가동률 개선 가능성을 피력했다. 중국엔진법인의 누우엔진 생산이 30% YoY 정도 늘 것으로 기대했고, 라인업 확대 투자 및 고객 다변화가 함께 진행될 것으로 밝혔다. 서산과 멕시코공장의 가동률 개선도 예상했는데 충분히 가능한 이야기들이다. 하지만 문제는 현재 사업환경이 너무 어려워, 가동률이 회복되더라도 수익성이 과거처럼 회복되기 어렵다는 데 있다. 기계 사업 역시 올해 그룹사 FA 수주가 늘어나더라도 공작기계 경쟁환경이 더욱 치열해져 턴어라운드 쉽지가 않아 보인다. 우리는 올해 연간 현대위아의 매출액과 영업이익 예상치를 각각 8.25조원(+10% YoY), 1,320원(+688% YoY, OPM 1.6%)로 하향 조정한다. 기존 예상치는 각각 8.53조원, 2,660억원(OPM 3.1%) 이었다.

현대위아에 대한 투자 의견을 기존 Trading Buy에서 신규 중립으로 하향 조정한다. 실적 전망치를 하향 조정하면서 목표주가(P/B based)의 상승여력이 충분하지 않기 때문이다. 지속적으로 낮아지고 있는 실적 기대치에 반전이 필요하다.

표 18. 현대위아 4Q17 실적 Review

(십억원, %, %p)

| | 4Q16 | 3Q17 | 4Q17P | | | 증감률 | |
|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | 발표치 | 미래에셋대우 | 컨센서스 | (YoY) | (QoQ) |
| 매출액 | 2,058 | 1,925 | 1,877 | 2,176 | 2,066 | -8.8 | -2.5 |
| 영업이익 | 28 | 15 | -72 | 49 | 46 | 적전 | 적전 |
| 영업이익률 | 1.4 | 0.8 | -3.8 | 2.2 | 2.2 | -5.2 | -4.6 |
| 세전이익 | 51 | 18 | -157 | 36 | 33 | 적전 | 적전 |
| 지배지분순이익 | 23 | 13 | -119 | 24 | 23 | 적전 | 적전 |

자료: 현대위아, FnGuide, 미래에셋대우 리서치센터

표 19. 현대위아 연간 실적 추정 변경

(십억원, %, %p)

| | 변경 후 | | 변경 전 | | 변동률 | | 컨센서스 | | 차이 | |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F |
| 매출액 | 8,247 | 8,646 | 8,531 | 8,941 | -3.3 | -3.3 | 8,199 | 8,613 | 0.6 | 0.4 |
| 영업이익 | 132 | 186 | 266 | 313 | -50.4 | -40.7 | 220 | 289 | -40.2 | -35.8 |
| 세전이익 | 113 | 162 | 234 | 295 | -51.6 | -44.9 | 203 | 283 | -44.2 | -42.8 |
| 지배지분순이익 | 83 | 118 | 173 | 218 | -52.3 | -45.7 | 156 | 215 | -47.1 | -45.0 |
| 영업이익률 | 1.6 | 2.1 | 3.1 | 3.5 | -1.5 | -1.4 | 2.7 | 3.4 | -1.1 | -1.2 |
| 세전이익률 | 1.4 | 1.9 | 2.7 | 3.3 | -1.4 | -1.4 | 2.5 | 3.3 | -1.1 | -1.4 |
| 지배지분순이익률 | 1.0 | 1.4 | 2.0 | 2.4 | -1.0 | -1.1 | 1.9 | 2.5 | -0.9 | -1.1 |

자료: FnGuide, 미래에셋대우 리서치센터

표 20. 현대위아 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17P | 2017P | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2018F | 2019F |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 1,872 | 1,813 | 1,925 | 1,877 | 7,487 | 1,990 | 2,117 | 1,949 | 2,191 | 8,247 | 8,646 |
| 차량부품 | 1,610 | 1,542 | 1,674 | 1,616 | 6,442 | 1,714 | 1,830 | 1,672 | 1,925 | 7,141 | 7,504 |
| 기계 | 261 | 271 | 251 | 262 | 1,045 | 276 | 287 | 276 | 265 | 1,106 | 1,143 |
| 영업이익 | 43 | 30 | 15 | -72 | 17 | 32 | 42 | 32 | 25 | 132 | 186 |
| 차량부품 | 49 | 38 | 28 | -47 | 68 | 34 | 44 | 35 | 30 | 143 | 180 |
| 기계 | -6 | -8 | -13 | -25 | -52 | -3 | -1 | -3 | -4 | -11 | 6 |
| 기타손익 | -32 | 15 | 10 | -64 | -70 | 2 | 4 | 2 | 2 | 10 | -1 |
| 금융손익 | -9 | -8 | -10 | -14 | -42 | -9 | -9 | -9 | -8 | -35 | -33 |
| 관계기업투자손익 | 2 | 0 | 3 | -8 | -2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 7 | 10 |
| 세전이익 | 4 | 37 | 18 | -157 | -97 | 27 | 39 | 27 | 20 | 113 | 162 |
| 지배지분순이익 | 2 | 40 | 13 | -119 | -63 | 19 | 29 | 19 | 14 | 83 | 118 |
| (증감률, % YoY) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 1.8 | -6.9 | 10.4 | -8.8 | -1.3 | 6.3 | 16.8 | 1.2 | 16.7 | 10.1 | 4.8 |
| 차량부품 | 5.6 | -3.8 | 12.3 | -11.0 | 0.1 | 6.4 | 18.7 | -0.1 | 19.2 | 10.9 | 5.1 |
| 기계 | -16.8 | -21.6 | -0.7 | 7.5 | -9.6 | 5.7 | 5.9 | 10.1 | 1.5 | 5.8 | 3.3 |
| 영업이익 | -46.2 | -66.8 | -76.4 | 적전 | -93.6 | -26.9 | 41.0 | 114.8 | 흑전 | 688.2 | 41.0 |
| 차량부품 | -26.1 | -48.4 | -53.2 | 적전 | -73.5 | -29.9 | 14.6 | 25.7 | 흑전 | 108.8 | 26.1 |
| 기계 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 세전이익 | -93.4 | -58.2 | -29.6 | 적전 | 적전 | 509.3 | 4.7 | 51.1 | 흑전 | 흑전 | 43.3 |
| 지배지분순이익 | -95.8 | -31.2 | 1,698.4 | 적전 | 적전 | 861.9 | -26.9 | 44.4 | 흑전 | 흑전 | 43.3 |
| (이익률, %) | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 2.3 | 1.7 | 0.8 | -3.8 | 0.2 | 1.6 | 2.0 | 1.7 | 1.2 | 1.6 | 2.1 |
| 차량부품 | 3.0 | 2.5 | 1.7 | -2.9 | 1.1 | 2.0 | 2.4 | 2.1 | 1.5 | 2.0 | 2.4 |
| 기계 | -2.2 | -3.0 | -5.1 | -9.5 | -4.9 | -1.0 | -0.5 | -1.0 | -1.5 | -1.0 | 0.5 |
| 세전이익률 | 0.2 | 2.1 | 0.9 | -8.4 | -1.3 | 1.4 | 1.9 | 1.4 | 0.9 | 1.4 | 1.9 |
| 지배지분순이익률 | 0.1 | 2.2 | 0.7 | -6.3 | -0.8 | 1.0 | 1.4 | 1.0 | 0.7 | 1.0 | 1.4 |

자료: 현대위아, 미래에셋대우 리서치센터

현대모비스 (012330)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 38,262 | 35,145 | 36,341 | 38,335 |
| 매출원가 | 32,966 | 30,666 | 31,601 | 33,182 |
| 매출총이익 | 5,296 | 4,479 | 4,740 | 5,153 |
| 판매비와관리비 | 2,391 | 2,440 | 2,596 | 2,777 |
| 조정영업이익 | 2,905 | 2,038 | 2,144 | 2,377 |
| 영업이익 | 2,905 | 2,038 | 2,144 | 2,377 |
| 비영업손익 | 1,206 | 717 | 1,021 | 1,073 |
| 금융손익 | 79 | 80 | 90 | 105 |
| 관계기업등 투자손익 | 1,090 | 685 | 934 | 951 |
| 세전계속사업손익 | 4,111 | 2,755 | 3,165 | 3,450 |
| 계속사업법인세비용 | 1,064 | 1,177 | 870 | 949 |
| 계속사업이익 | 3,047 | 1,579 | 2,295 | 2,501 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 3,047 | 1,579 | 2,295 | 2,501 |
| 지배주주 | 3,038 | 1,587 | 2,291 | 2,498 |
| 비지배주주 | 9 | -8 | 3 | 3 |
| 총포괄이익 | 3,184 | 1,579 | 2,295 | 2,501 |
| 지배주주 | 3,174 | 1,587 | 2,291 | 2,498 |
| 비지배주주 | 10 | -8 | 3 | 3 |
| EBITDA | 3,551 | 2,767 | 2,935 | 3,213 |
| FCF | 722 | 976 | 949 | 1,273 |
| EBITDA 마진율 (%) | 9.3 | 7.9 | 8.1 | 8.4 |
| 영업이익률 (%) | 7.6 | 5.8 | 5.9 | 6.2 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 7.9 | 4.5 | 6.3 | 6.5 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 2,018 | 2,276 | 2,158 | 2,398 |
| 당기순이익 | 3,047 | 1,579 | 2,295 | 2,501 |
| 비현금수익비용가감 | 895 | 873 | 369 | 461 |
| 유형자산감가상각비 | 577 | 661 | 725 | 771 |
| 무형자산상각비 | 69 | 67 | 66 | 65 |
| 기타 | 249 | 145 | -422 | -375 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -1,293 | 654 | 7 | 11 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -894 | 985 | -210 | -349 |
| 재고자산 감소(증가) | -214 | 354 | -84 | -141 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 852 | -809 | 152 | 253 |
| 법인세납부 | -978 | -1,177 | -870 | -949 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -2,124 | -874 | -1,456 | -1,496 |
| 유형자산처분(취득) | -1,281 | -1,300 | -1,209 | -1,124 |
| 무형자산감소(증가) | -32 | -60 | -60 | -60 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -1,608 | 486 | -187 | -311 |
| 기타투자활동 | 797 | 0 | 0 | -1 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | -336 | -384 | -417 | -435 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 11 | -53 | -85 | -104 |
| 자본의 증가(감소) | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -332 | -331 | -331 | -331 |
| 기타재무활동 | -27 | 0 | -1 | 0 |
| 현금의 증가 | -449 | 1,224 | 566 | 752 |
| 기초현금 | 2,498 | 2,049 | 3,273 | 3,839 |
| 기말현금 | 2,049 | 3,273 | 3,839 | 4,591 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 18,263 | 17,639 | 18,694 | 20,261 |
| 현금 및 현금성자산 | 2,049 | 3,273 | 3,839 | 4,591 |
| 매출채권 및 기타채권 | 7,224 | 6,231 | 6,443 | 6,797 |
| 재고자산 | 2,830 | 2,477 | 2,561 | 2,701 |
| 기타유동자산 | 6,160 | 5,658 | 5,851 | 6,172 |
| 비유동자산 | 23,448 | 24,556 | 25,689 | 26,706 |
| 관계기업투자등 | 13,696 | 14,175 | 14,829 | 15,495 |
| 유형자산 | 8,516 | 9,155 | 9,639 | 9,992 |
| 무형자산 | 961 | 954 | 948 | 943 |
| 자산총계 | 41,712 | 42,195 | 44,383 | 46,966 |
| 유동부채 | 8,833 | 7,982 | 8,259 | 8,643 |
| 매입채무 및 기타채무 | 6,027 | 5,157 | 5,332 | 5,625 |
| 단기금융부채 | 1,644 | 1,758 | 1,823 | 1,854 |
| 기타유동부채 | 1,162 | 1,067 | 1,104 | 1,164 |
| 비유동부채 | 4,320 | 4,407 | 4,356 | 4,385 |
| 장기금융부채 | 1,676 | 1,509 | 1,359 | 1,224 |
| 기타비유동부채 | 2,644 | 2,898 | 2,997 | 3,161 |
| 부채총계 | 13,154 | 12,389 | 12,615 | 13,029 |
| 지배주주지분 | 28,495 | 29,750 | 31,710 | 33,876 |
| 자본금 | 491 | 491 | 491 | 491 |
| 자본잉여금 | 1,405 | 1,405 | 1,405 | 1,405 |
| 이익잉여금 | 27,521 | 28,776 | 30,736 | 32,903 |
| 비지배주주지분 | 63 | 55 | 58 | 62 |
| 자본총계 | 28,558 | 29,805 | 31,768 | 33,938 |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x) | 8.5 | 16.1 | 9.9 | 9.1 |
| P/CF (x) | 6.5 | 10.4 | 8.6 | 7.7 |
| P/B (x) | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA (x) | 5.9 | 7.3 | 5.6 | 4.8 |
| EPS (원) | 31,205 | 16,302 | 23,538 | 25,657 |
| CFPS (원) | 40,494 | 25,180 | 27,365 | 30,430 |
| BPS (원) | 296,189 | 309,087 | 329,220 | 351,472 |
| DPS (원) | 3,500 | 3,500 | 3,500 | 3,800 |
| 배당성향 (%) | 10.9 | 21.0 | 14.4 | 14.4 |
| 배당수익률 (%) | 1.3 | 1.3 | 1.5 | 1.6 |
| 매출액증가율 (%) | 6.2 | -8.1 | 3.4 | 5.5 |
| EBITDA증가율 (%) | 2.2 | -22.1 | 6.1 | 9.5 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -1.0 | -29.8 | 5.2 | 10.9 |
| EPS증가율 (%) | -0.6 | -47.8 | 44.4 | 9.0 |
| 매출채권 회전율 (회) | 5.7 | 5.3 | 5.8 | 5.9 |
| 재고자산 회전율 (회) | 14.2 | 13.2 | 14.4 | 14.6 |
| 매입채무 회전율 (회) | 6.8 | 6.3 | 7.0 | 7.0 |
| ROA (%) | 7.7 | 3.8 | 5.3 | 5.5 |
| ROE (%) | 11.2 | 5.4 | 7.5 | 7.6 |
| ROIC (%) | 17.3 | 8.9 | 12.2 | 13.4 |
| 부채비율 (%) | 46.1 | 41.6 | 39.7 | 38.4 |
| 유동비율 (%) | 206.8 | 221.0 | 226.3 | 234.4 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -16.3 | -18.3 | -19.8 | -22.0 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 69.5 | 49.1 | 52.7 | 60.2 |

자료: 현대모비스, 미래에셋대우 리서치센터

만도 (204320)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 5,866 | 5,685 | 5,971 | 6,444 |
| 매출원가 | 5,005 | 5,010 | 5,105 | 5,503 |
| 매출총이익 | 861 | 675 | 866 | 941 |
| 판매비와관리비 | 556 | 591 | 597 | 638 |
| 조정영업이익 | 305 | 84 | 269 | 303 |
| 영업이익 | 305 | 84 | 269 | 303 |
| 비영업손익 | -26 | -65 | -18 | -19 |
| 금융손익 | -32 | -30 | -28 | -26 |
| 관계기업등 투자손익 | 5 | 3 | 7 | 8 |
| 세전계속사업손익 | 279 | 19 | 251 | 284 |
| 계속사업법인세비용 | 69 | 0 | 63 | 71 |
| 계속사업이익 | 210 | 20 | 188 | 213 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 210 | 20 | 188 | 213 |
| 지배주주 | 199 | 6 | 175 | 199 |
| 비지배주주 | 11 | 13 | 13 | 14 |
| 총포괄이익 | 207 | 20 | 188 | 213 |
| 지배주주 | 197 | 6 | 175 | 199 |
| 비지배주주 | 10 | 13 | 13 | 14 |
| EBITDA | 534 | 327 | 523 | 566 |
| FCF | 14 | 209 | 165 | 211 |
| EBITDA 마진율 (%) | 9.1 | 5.8 | 8.8 | 8.8 |
| 영업이익률 (%) | 5.2 | 1.5 | 4.5 | 4.7 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 3.4 | 0.1 | 2.9 | 3.1 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|---------------------|-------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 350 | 489 | 425 | 451 |
| 당기순이익 | 210 | 20 | 188 | 213 |
| 비현금수익비용가감 | 342 | 270 | 338 | 352 |
| 유형자산감가상각비 | 201 | 210 | 215 | 218 |
| 무형자산상각비 | 28 | 34 | 39 | 45 |
| 기타 | 113 | 26 | 84 | 89 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -170 | 230 | -11 | -18 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -171 | 122 | -65 | -107 |
| 재고자산 감소(증가) | -20 | 18 | -16 | -27 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 94 | -75 | 49 | 81 |
| 법인세납부 | -68 | 0 | -63 | -71 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -366 | -354 | -344 | -330 |
| 유형자산처분(취득) | -329 | -280 | -260 | -240 |
| 무형자산감소(증가) | -70 | -76 | -80 | -84 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 19 | 2 | -4 | -6 |
| 기타투자활동 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 4 | -89 | -155 | -243 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 49 | -43 | -145 | -196 |
| 자본의 증가(감소) | -360 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -45 | -47 | -9 | -47 |
| 기타재무활동 | 360 | 1 | -1 | 0 |
| 현금의 증가 | -15 | 48 | -71 | -120 |
| 기초현금 | 200 | 185 | 232 | 161 |
| 기말현금 | 185 | 232 | 161 | 42 |

자료: 만도, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 2,101 | 2,005 | 2,024 | 2,051 |
| 현금 및 현금성자산 | 185 | 232 | 161 | 42 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,418 | 1,297 | 1,363 | 1,471 |
| 재고자산 | 336 | 319 | 335 | 361 |
| 기타유동자산 | 162 | 157 | 165 | 177 |
| 비유동자산 | 2,363 | 2,477 | 2,569 | 2,640 |
| 관계기업투자등 | 58 | 60 | 65 | 70 |
| 유형자산 | 1,900 | 1,971 | 2,016 | 2,038 |
| 무형자산 | 197 | 239 | 279 | 318 |
| 자산총계 | 4,464 | 4,482 | 4,593 | 4,692 |
| 유동부채 | 1,753 | 1,677 | 1,747 | 1,857 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,280 | 1,198 | 1,258 | 1,358 |
| 단기금융부채 | 315 | 326 | 328 | 326 |
| 기타유동부채 | 158 | 153 | 161 | 173 |
| 비유동부채 | 1,196 | 1,317 | 1,179 | 1,002 |
| 장기금융부채 | 984 | 930 | 782 | 589 |
| 기타비유동부채 | 212 | 387 | 397 | 413 |
| 부채총계 | 2,949 | 2,994 | 2,926 | 2,859 |
| 지배주주지분 | 1,465 | 1,424 | 1,590 | 1,742 |
| 자본금 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 자본잉여금 | 602 | 602 | 602 | 602 |
| 이익잉여금 | 654 | 614 | 779 | 932 |
| 비지배주주지분 | 50 | 64 | 77 | 91 |
| 자본총계 | 1,515 | 1,488 | 1,667 | 1,833 |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x) | 11.0 | 461.1 | 12.1 | 10.6 |
| P/CF (x) | 4.0 | 10.0 | 4.0 | 3.7 |
| P/B (x) | 1.5 | 2.0 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA (x) | 6.3 | 12.1 | 6.0 | 5.4 |
| EPS (원) | 21,243 | 669 | 18,638 | 21,239 |
| CFPS (원) | 58,742 | 30,802 | 56,058 | 60,165 |
| BPS (원) | 156,515 | 152,198 | 169,838 | 186,091 |
| DPS (원) | 5,000 | 1,000 | 5,000 | 5,300 |
| 배당성향 (%) | 22.3 | 47.4 | 24.9 | 23.3 |
| 배당수익률 (%) | 2.1 | 0.3 | 2.2 | 2.4 |
| 매출액증가율 (%) | 10.7 | -3.1 | 5.0 | 7.9 |
| EBITDA증가율 (%) | 9.0 | -38.8 | 59.9 | 8.2 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 14.7 | -72.5 | 220.2 | 12.6 |
| EPS증가율 (%) | 58.6 | -96.9 | 2,685.9 | 14.0 |
| 매출채권 회전율 (회) | 4.4 | 4.2 | 4.5 | 4.6 |
| 재고자산 회전율 (회) | 17.8 | 17.4 | 18.3 | 18.5 |
| 매입채무 회전율 (회) | 5.0 | 4.9 | 5.1 | 5.2 |
| ROA (%) | 4.9 | 0.4 | 4.1 | 4.6 |
| ROE (%) | 14.3 | 0.4 | 11.6 | 12.0 |
| ROIC (%) | 9.0 | 3.2 | 7.4 | 8.1 |
| 부채비율 (%) | 194.7 | 201.2 | 175.6 | 156.0 |
| 유동비율 (%) | 119.8 | 119.6 | 115.8 | 110.5 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 72.4 | 67.7 | 55.9 | 46.7 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 8.0 | 2.2 | 7.6 | 10.0 |

한라홀딩스 (060980)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 1,001 | 922 | 986 | 1,024 |
| 매출원가 | 792 | 767 | 784 | 812 |
| 매출총이익 | 209 | 155 | 202 | 212 |
| 판매비와관리비 | 93 | 92 | 94 | 95 |
| 조정영업이익 | 116 | 63 | 109 | 117 |
| 영업이익 | 116 | 63 | 109 | 117 |
| 비영업손익 | -16 | 6 | -19 | -18 |
| 금융손익 | -25 | -25 | -23 | -22 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 100 | 69 | 90 | 99 |
| 계속사업법인세비용 | 20 | 27 | 18 | 20 |
| 계속사업이익 | 80 | 42 | 72 | 79 |
| 중단사업이익 | 0 | 3 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 80 | 44 | 72 | 79 |
| 지배주주 | 75 | 44 | 70 | 76 |
| 비지배주주 | 5 | 1 | 3 | 3 |
| 총포괄이익 | 138 | 44 | 72 | 79 |
| 지배주주 | 133 | 44 | 70 | 76 |
| 비지배주주 | 5 | 1 | 3 | 3 |
| EBITDA | 132 | 79 | 125 | 134 |
| FCF | 73 | 34 | 66 | 74 |
| EBITDA 마진율 (%) | 13.2 | 8.6 | 12.7 | 13.1 |
| 영업이익률 (%) | 11.6 | 6.8 | 11.1 | 11.4 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 7.5 | 4.8 | 7.1 | 7.4 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|---------------------|-------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 86 | 54 | 86 | 94 |
| 당기순이익 | 80 | 44 | 72 | 79 |
| 비현금수익비용가감 | -31 | 51 | 39 | 40 |
| 유형자산감가상각비 | 13 | 13 | 14 | 14 |
| 무형자산상각비 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 기타 | -47 | 35 | 22 | 23 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | 30 | -7 | -2 | -1 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -24 | 25 | -11 | -7 |
| 재고자산 감소(증가) | 14 | 3 | -6 | -3 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 38 | -29 | 9 | 5 |
| 법인세납부 | -13 | -29 | -18 | -20 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -10 | -20 | -25 | -24 |
| 유형자산처분(취득) | -13 | -20 | -20 | -20 |
| 무형자산감소(증가) | -2 | -3 | -3 | -3 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 259 | 3 | -2 | -1 |
| 기타투자활동 | -254 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | -121 | -37 | -37 | -36 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 197 | -24 | -23 | -22 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -14 | -13 | -14 | -14 |
| 기타재무활동 | -304 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | -45 | -9 | -34 | -30 |
| 기초현금 | 150 | 104 | 95 | 61 |
| 기말현금 | 104 | 95 | 61 | 31 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 416 | 375 | 360 | 341 |
| 현금 및 현금성자산 | 104 | 95 | 61 | 31 |
| 매출채권 및 기타채권 | 201 | 174 | 186 | 193 |
| 재고자산 | 88 | 85 | 90 | 94 |
| 기타유동자산 | 23 | 21 | 23 | 23 |
| 비유동자산 | 1,498 | 1,508 | 1,574 | 1,645 |
| 관계기업투자등 | 926 | 931 | 989 | 1,053 |
| 유형자산 | 337 | 343 | 350 | 356 |
| 무형자산 | 49 | 49 | 49 | 49 |
| 자산총계 | 1,914 | 1,883 | 1,934 | 1,986 |
| 유동부채 | 372 | 329 | 331 | 327 |
| 매입채무 및 기타채무 | 180 | 148 | 159 | 165 |
| 단기금융부채 | 167 | 158 | 148 | 137 |
| 기타유동부채 | 25 | 23 | 24 | 25 |
| 비유동부채 | 586 | 566 | 558 | 548 |
| 장기금융부채 | 518 | 504 | 491 | 479 |
| 기타비유동부채 | 68 | 62 | 67 | 69 |
| 부채총계 | 958 | 895 | 888 | 876 |
| 지배주주지분 | 919 | 950 | 1,006 | 1,067 |
| 자본금 | 55 | 55 | 55 | 55 |
| 자본잉여금 | 265 | 265 | 265 | 265 |
| 이익잉여금 | 659 | 689 | 745 | 806 |
| 비지배주주지분 | 37 | 38 | 40 | 43 |
| 자본총계 | 956 | 988 | 1,046 | 1,110 |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | 8.7 | 15.5 | 8.2 | 7.5 |
| P/CF (x) | 13.3 | 7.1 | 5.2 | 4.8 |
| P/B (x) | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA (x) | 9.6 | 16.1 | 9.4 | 8.9 |
| EPS (원) | 6,975 | 4,054 | 6,460 | 7,070 |
| CFPS (원) | 4,546 | 8,823 | 10,272 | 10,988 |
| BPS (원) | 85,822 | 88,641 | 93,768 | 99,505 |
| DPS (원) | 1,250 | 1,350 | 1,350 | 1,400 |
| 배당성향 (%) | 16.6 | 32.4 | 19.9 | 18.9 |
| 배당수익률 (%) | 2.1 | 2.2 | 2.5 | 2.6 |
| 매출액증가율 (%) | 12.2 | -7.9 | 6.9 | 3.9 |
| EBITDA증가율 (%) | 21.1 | -40.2 | 58.2 | 7.2 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 20.8 | -45.7 | 73.0 | 7.3 |
| EPS증가율 (%) | 0.2 | -41.9 | 59.3 | 9.4 |
| 매출채권 회전율 (회) | 5.7 | 5.3 | 5.9 | 5.8 |
| 재고자산 회전율 (회) | 10.9 | 10.7 | 11.3 | 11.1 |
| 매입채무 회전율 (회) | 5.7 | 5.4 | 5.9 | 5.8 |
| ROA (%) | 4.6 | 2.3 | 3.8 | 4.0 |
| ROE (%) | 8.2 | 4.7 | 7.1 | 7.4 |
| ROIC (%) | 22.8 | 7.7 | 17.7 | 18.3 |
| 부채비율 (%) | 100.1 | 90.6 | 85.0 | 78.9 |
| 유동비율 (%) | 112.0 | 113.9 | 108.9 | 104.1 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 59.4 | 56.1 | 54.0 | 51.5 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 4.2 | 2.3 | 4.2 | 4.7 |

자료: 한라홀딩스, 미래에셋대우 리서치센터

한온시스템 (018880)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 5,704 | 5,586 | 5,996 | 6,393 |
| 매출원가 | 4,805 | 4,639 | 5,001 | 5,332 |
| 매출총이익 | 899 | 947 | 995 | 1,061 |
| 판매비와관리비 | 476 | 478 | 492 | 511 |
| 조정영업이익 | 423 | 468 | 504 | 550 |
| 영업이익 | 423 | 468 | 504 | 550 |
| 비영업손익 | -7 | -46 | 3 | 6 |
| 금융손익 | -15 | -12 | -8 | -5 |
| 관계기업등 투자손익 | 9 | 10 | 10 | 11 |
| 세전계속사업손익 | 416 | 422 | 507 | 556 |
| 계속사업법인세비용 | 112 | 123 | 147 | 161 |
| 계속사업이익 | 304 | 298 | 360 | 395 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 304 | 298 | 360 | 395 |
| 지배주주 | 292 | 289 | 350 | 385 |
| 비지배주주 | 12 | 10 | 10 | 10 |
| 총포괄이익 | 277 | 298 | 360 | 395 |
| 지배주주 | 267 | 289 | 350 | 385 |
| 비지배주주 | 11 | 10 | 10 | 10 |
| EBITDA | 609 | 667 | 710 | 764 |
| FCF | 139 | 274 | 327 | 370 |
| EBITDA 마진율 (%) | 10.7 | 11.9 | 11.8 | 12.0 |
| 영업이익률 (%) | 7.4 | 8.4 | 8.4 | 8.6 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 5.1 | 5.2 | 5.8 | 6.0 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|---------------------|-------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 389 | 494 | 527 | 570 |
| 당기순이익 | 304 | 298 | 360 | 395 |
| 비현금수익비용가감 | 403 | 318 | 346 | 364 |
| 유형자산감가상각비 | 176 | 183 | 186 | 188 |
| 무형자산상각비 | 10 | 16 | 21 | 27 |
| 기타 | 217 | 119 | 139 | 149 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -205 | 7 | -29 | -28 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 59 | -14 | -69 | -67 |
| 재고자산 감소(증가) | -69 | 32 | -29 | -28 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -5 | -3 | 51 | 50 |
| 법인세납부 | -105 | -123 | -147 | -161 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -452 | -310 | -297 | -302 |
| 유형자산처분(취득) | -231 | -220 | -200 | -200 |
| 무형자산감소(증가) | -85 | -90 | -95 | -100 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -10 | 0 | -2 | -2 |
| 기타투자활동 | -126 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 48 | 79 | -223 | -373 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 266 | 239 | -52 | -202 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -203 | -160 | -171 | -171 |
| 기타재무활동 | -15 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | -22 | 267 | 10 | -101 |
| 기초현금 | 447 | 425 | 692 | 703 |
| 기말현금 | 425 | 692 | 703 | 602 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 2,151 | 2,396 | 2,531 | 2,552 |
| 현금 및 현금성자산 | 425 | 692 | 703 | 602 |
| 매출채권 및 기타채권 | 964 | 981 | 1,053 | 1,123 |
| 재고자산 | 430 | 398 | 427 | 455 |
| 기타유동자산 | 332 | 325 | 348 | 372 |
| 비유동자산 | 1,709 | 1,827 | 1,923 | 2,016 |
| 관계기업투자등 | 95 | 102 | 109 | 116 |
| 유형자산 | 1,178 | 1,215 | 1,230 | 1,242 |
| 무형자산 | 350 | 424 | 498 | 572 |
| 자산총계 | 3,860 | 4,223 | 4,454 | 4,567 |
| 유동부채 | 1,463 | 1,396 | 1,432 | 1,474 |
| 매입채무 및 기타채무 | 865 | 859 | 922 | 983 |
| 단기금융부채 | 317 | 262 | 214 | 175 |
| 기타유동부채 | 281 | 275 | 296 | 316 |
| 비유동부채 | 511 | 803 | 810 | 657 |
| 장기금융부채 | 360 | 654 | 650 | 487 |
| 기타비유동부채 | 151 | 149 | 160 | 170 |
| 부채총계 | 1,975 | 2,199 | 2,241 | 2,131 |
| 지배주주지분 | 1,828 | 1,956 | 2,136 | 2,350 |
| 자본금 | 53 | 53 | 53 | 53 |
| 자본잉여금 | -23 | -23 | -23 | -23 |
| 이익잉여금 | 1,937 | 2,065 | 2,245 | 2,459 |
| 비지배주주지분 | 57 | 67 | 77 | 87 |
| 자본총계 | 1,885 | 2,023 | 2,213 | 2,437 |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | 18.8 | 25.7 | 18.4 | 16.8 |
| P/CF (x) | 7.8 | 12.0 | 9.1 | 8.5 |
| P/B (x) | 3.0 | 3.8 | 3.0 | 2.7 |
| EV/EBITDA (x) | 9.5 | 11.5 | 9.4 | 8.6 |
| EPS (원) | 547 | 541 | 656 | 721 |
| CFPS (원) | 1,324 | 1,154 | 1,323 | 1,422 |
| BPS (원) | 3,424 | 3,664 | 4,001 | 4,402 |
| DPS (원) | 225 | 305 | 320 | 360 |
| 배당성향 (%) | 39.5 | 54.6 | 47.4 | 48.7 |
| 배당수익률 (%) | 2.2 | 2.2 | 2.6 | 3.0 |
| 매출액증가율 (%) | 2.6 | -2.1 | 7.3 | 6.6 |
| EBITDA증가율 (%) | 14.3 | 9.5 | 6.4 | 7.6 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 17.5 | 10.6 | 7.7 | 9.1 |
| EPS증가율 (%) | 26.6 | -1.1 | 21.3 | 9.9 |
| 매출채권 회전율 (회) | 5.9 | 6.0 | 6.1 | 6.1 |
| 재고자산 회전율 (회) | 14.0 | 13.5 | 14.5 | 14.5 |
| 매입채무 회전율 (회) | 6.7 | 6.6 | 6.9 | 6.9 |
| ROA (%) | 8.3 | 7.4 | 8.3 | 8.8 |
| ROE (%) | 16.4 | 15.3 | 17.1 | 17.2 |
| ROIC (%) | 16.0 | 15.4 | 15.8 | 16.3 |
| 부채비율 (%) | 104.8 | 108.7 | 101.3 | 87.5 |
| 유동비율 (%) | 147.0 | 171.6 | 176.8 | 173.1 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 12.3 | 10.1 | 6.3 | 1.5 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 20.3 | 15.3 | 14.7 | 18.8 |

자료: 한온시스템, 미래에셋대우 리서치센터

현대위아 (011210)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 7,589 | 7,487 | 8,247 | 8,646 |
| 매출원가 | 7,013 | 7,193 | 7,810 | 8,140 |
| 매출총이익 | 576 | 294 | 437 | 506 |
| 판매비와관리비 | 314 | 277 | 305 | 320 |
| 조정영업이익 | 263 | 17 | 132 | 186 |
| 영업이익 | 263 | 17 | 132 | 186 |
| 비영업손익 | -30 | -114 | -19 | -24 |
| 금융손익 | -27 | -35 | -35 | -33 |
| 관계기업등 투자손익 | 15 | -2 | 7 | 10 |
| 세전계속사업손익 | 233 | -97 | 113 | 162 |
| 계속사업법인세비용 | 102 | -34 | 31 | 44 |
| 계속사업이익 | 131 | -63 | 83 | 118 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 131 | -63 | 83 | 118 |
| 지배주주 | 131 | -63 | 83 | 118 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 125 | -63 | 83 | 118 |
| 지배주주 | 125 | -63 | 83 | 118 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 483 | 254 | 382 | 445 |
| FCF | -84 | -205 | -52 | 42 |
| EBITDA 마진율 (%) | 6.4 | 3.4 | 4.6 | 5.1 |
| 영업이익률 (%) | 3.5 | 0.2 | 1.6 | 2.2 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 1.7 | -0.8 | 1.0 | 1.4 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|---------------------|-------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 355 | 155 | 278 | 342 |
| 당기순이익 | 131 | -63 | 83 | 118 |
| 비현금수익비용가감 | 374 | 236 | 306 | 322 |
| 유형자산감가상각비 | 176 | 192 | 204 | 213 |
| 무형자산상각비 | 44 | 45 | 45 | 46 |
| 기타 | 154 | -1 | 57 | 63 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | 56 | -20 | -48 | -25 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 142 | -27 | -123 | -65 |
| 재고자산 감소(증가) | 10 | 6 | -78 | -41 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 5 | -37 | 129 | 68 |
| 법인세납부 | -182 | 34 | -31 | -44 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -470 | -400 | -456 | -390 |
| 유형자산처분(취득) | -394 | -360 | -330 | -300 |
| 무형자산감소(증가) | -46 | -50 | -50 | -50 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -26 | 10 | -76 | -40 |
| 기타투자활동 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 331 | 271 | 87 | -65 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 384 | 300 | 100 | -46 |
| 자본의 증가(감소) | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -29 | -29 | -13 | -19 |
| 기타재무활동 | -20 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 215 | 26 | -90 | -110 |
| 기초현금 | 585 | 799 | 825 | 736 |
| 기말현금 | 799 | 825 | 736 | 625 |

자료: 현대위아, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 3,743 | 3,773 | 3,983 | 4,030 |
| 현금 및 현금성자산 | 799 | 825 | 736 | 625 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,259 | 1,282 | 1,412 | 1,481 |
| 재고자산 | 772 | 765 | 843 | 884 |
| 기타유동자산 | 913 | 901 | 992 | 1,040 |
| 비유동자산 | 3,279 | 3,450 | 3,592 | 3,694 |
| 관계기업투자등 | 371 | 370 | 375 | 382 |
| 유형자산 | 2,548 | 2,716 | 2,842 | 2,929 |
| 무형자산 | 246 | 251 | 256 | 259 |
| 자산총계 | 7,022 | 7,223 | 7,575 | 7,724 |
| 유동부채 | 1,699 | 1,758 | 2,011 | 2,045 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,365 | 1,327 | 1,461 | 1,532 |
| 단기금융부채 | 155 | 255 | 355 | 309 |
| 기타유동부채 | 179 | 176 | 195 | 204 |
| 비유동부채 | 2,065 | 2,298 | 2,328 | 2,343 |
| 장기금융부채 | 1,807 | 2,007 | 2,007 | 2,007 |
| 기타비유동부채 | 258 | 291 | 321 | 336 |
| 부채총계 | 3,763 | 4,057 | 4,339 | 4,388 |
| 지배주주지분 | 3,259 | 3,166 | 3,236 | 3,336 |
| 자본금 | 136 | 136 | 136 | 136 |
| 자본잉여금 | 501 | 501 | 501 | 501 |
| 이익잉여금 | 2,690 | 2,597 | 2,667 | 2,767 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 3,259 | 3,166 | 3,236 | 3,336 |

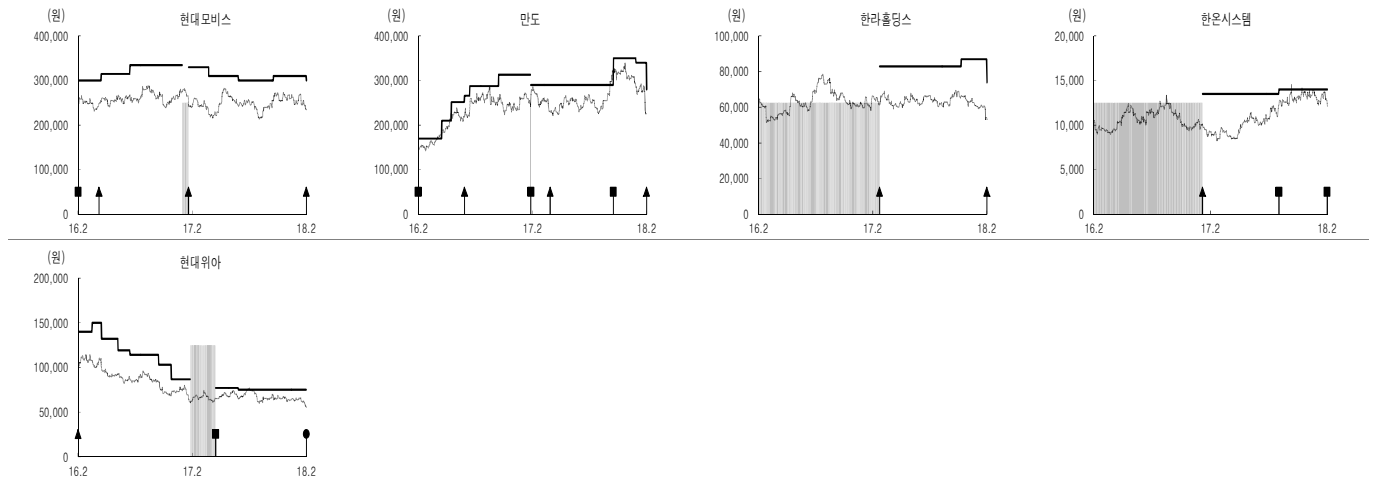
예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x) | 15.2 | - | 18.2 | 12.7 |
| P/CF (x) | 3.9 | 10.2 | 3.9 | 3.4 |
| P/B (x) | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA (x) | 5.1 | 9.9 | 6.2 | 5.4 |
| EPS (원) | 4,807 | -2,317 | 3,039 | 4,355 |
| CFPS (원) | 18,544 | 6,377 | 14,282 | 16,213 |
| BPS (원) | 123,986 | 120,594 | 123,145 | 126,817 |
| DPS (원) | 1,100 | 500 | 700 | 900 |
| 배당성향 (%) | 22.4 | -21.1 | 22.5 | 20.2 |
| 배당수익률 (%) | 1.5 | 0.8 | 1.3 | 1.6 |
| 매출액증가율 (%) | -3.7 | -1.3 | 10.2 | 4.8 |
| EBITDA증가율 (%) | -29.4 | -47.4 | 50.4 | 16.5 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -47.5 | -93.5 | 676.5 | 40.9 |
| EPS증가율 (%) | -60.0 | - | - | 43.3 |
| 매출채권 회전율 (회) | 6.2 | 6.2 | 6.5 | 6.3 |
| 재고자산 회전율 (회) | 9.8 | 9.7 | 10.3 | 10.0 |
| 매입채무 회전율 (회) | 5.4 | 5.6 | 5.9 | 5.7 |
| ROA (%) | 1.9 | -0.9 | 1.1 | 1.5 |
| ROE (%) | 4.1 | -2.0 | 2.6 | 3.6 |
| ROIC (%) | 4.3 | 0.3 | 2.8 | 3.5 |
| 부채비율 (%) | 115.5 | 128.1 | 134.1 | 131.6 |
| 유동비율 (%) | 220.3 | 214.6 | 198.1 | 197.1 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 14.5 | 23.8 | 27.0 | 27.1 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 5.8 | 0.3 | 2.2 | 3.1 |

투자 의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|---------------|-------------|---------|--------|------------|---------------|-------------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 현대모비스(012330) | | | | | 2016.04.28 | Trading Buy | 210,000 | -5.53 | 7.62 |
| 2018.02.12 | 매수 | 300,000 | - | - | 2016.02.04 | Trading Buy | 170,000 | -6.78 | 5.00 |
| 2017.10.30 | 매수 | 310,000 | -16.49 | -11.77 | 한라홀딩스(060980) | | | | |
| 2017.07.10 | 매수 | 300,000 | -19.66 | -14.17 | 2018.02.12 | 매수 | 74,000 | - | - |
| 2017.04.06 | 매수 | 310,000 | -19.28 | -8.71 | 2017.11.22 | 매수 | 87,000 | -28.87 | -23.33 |
| 2017.01.31 | 매수 | 330,000 | -25.37 | -20.91 | 2017.03.06 | 매수 | 83,000 | -22.86 | -16.27 |
| 2017.01.12 | 분석 대상 제외 | | - | - | 한온시스템(018880) | | | | |
| 2016.07.28 | 매수 | 335,000 | -21.22 | -14.03 | 2017.09.14 | Trading Buy | 14,000 | - | - |
| 2016.04.27 | 매수 | 315,000 | -18.32 | -15.24 | 2017.01.18 | 매수 | 13,500 | -26.42 | -9.26 |
| 2016.04.20 | 매수 | 300,000 | -17.04 | -11.17 | 현대위아(011210) | | | | |
| 2016.01.28 | Trading Buy | 300,000 | -17.14 | -9.67 | 2018.02.12 | 중립 | | - | - |
| 만도(204320) | | | | | 2017.07.10 | Trading Buy | 75,000 | -11.88 | 2.67 |
| 2018.02.12 | 매수 | 280,000 | - | - | 2017.04.28 | Trading Buy | 77,000 | -10.08 | -4.16 |
| 2018.01.09 | Trading Buy | 340,000 | -19.48 | -13.82 | 2017.02.06 | 분석 대상 제외 | | - | - |
| 2017.10.29 | Trading Buy | 350,000 | -10.02 | -3.00 | 2016.12.07 | 매수 | 86,600 | -15.67 | -7.74 |
| 2017.04.10 | 매수 | 290,000 | -12.85 | 11.38 | 2016.10.28 | 매수 | 103,000 | -29.87 | -23.59 |
| 2017.02.07 | Trading Buy | 290,000 | -10.62 | -1.21 | 2016.07.28 | 매수 | 114,000 | -23.34 | -15.61 |
| 2017.02.06 | 분석 대상 제외 | | - | - | 2016.06.20 | 매수 | 119,000 | -26.50 | -21.85 |
| 2016.10.27 | 매수 | 313,000 | -20.70 | -12.94 | 2016.04.28 | 매수 | 132,000 | -30.13 | -25.61 |
| 2016.07.27 | 매수 | 288,000 | -10.00 | -0.35 | 2016.03.29 | 매수 | 150,000 | -30.42 | -26.33 |
| 2016.07.10 | 매수 | 266,000 | -15.59 | -10.34 | 2016.01.20 | 매수 | 140,000 | -23.71 | -18.21 |
| 2016.05.29 | Trading Buy | 252,000 | -12.01 | -5.16 | | | | | |

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용기준

| 기업 | 산업 |
|--|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락 |
| 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상 | |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 비중축소(매도) |
|--------|-----------------|--------|----------|
| 75.50% | 16.00% | 8.50% | 0.00% |

* 2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.