



BUY (Initiate)

목표주가: 56,000원
주가(11/27): 46,500원
시가총액: 12,646억원

자동차/부품
Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/27)	2,633.45pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	54,200 원	20,450원
등락률	-14.2%	127.4%
수익률	절대	상대
1M	8.3%	-4.2%
6M	28.1%	-1.2%
1Y	-14.2%	-30.7%

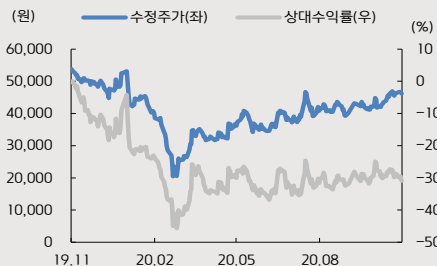
Company Data

발행주식수	27,195 천주
일평균 거래량(3M)	246천주
외국인 지분율	11.7%
배당수익률(2020E)	1.5%
BPS(2020E)	118,750원
주요 주주	현대자동차 외 40.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	7,880.5	7,314.6	6,718.8	8,054.1
영업이익	5.0	101.9	104.7	207.7
EBITDA	266.1	363.2	360.9	429.4
세전이익	-70.6	49.5	183.9	198.2
순이익	-55.6	55.2	143.4	154.6
지배주주지분순이익	-55.6	55.2	140.6	151.5
EPS(원)	-2,043	2,030	5,169	5,571
증감률(% YoY)	적지	흑전	154.6	7.8
PER(배)	-17.7	24.7	8.9	8.3
PBR(배)	0.32	0.44	0.39	0.37
EV/EBITDA(배)	7.8	6.1	4.4	3.3
영업이익률(%)	0.1	1.4	1.6	2.6
ROE(%)	-1.8	1.8	4.4	4.6
순차입금비율(%)	35.6	27.6	10.0	5.2

Price Trend



커버리지 개시

현대위아 (011210)

체질 개선의 끝자락에서



현대위아에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 5만 6천원으로 커버리지를 개시합니다. 투자포인트는 1) 주요 지역 완성차 판매 호조에 따른 부품 실적 개선, 2) 기계부문 구조조정에 따른 적자폭 축소, 3) 열관리 시스템, 수소차 저장장치 등 친환경 차량용 포트폴리오 확대입니다. 특히 내년 이후 본격화 될 신형국 회복에 따라 동사 주력 제품인 소형 엔진 수요 회복세도 가속화 될 것으로 전망하며, 이에 따른 실적 개선을 기대합니다.

>>> 3분기 산동 법인 연결 제외 서프라이즈

3분기 영업이익은 132억원 (YoY -64.6%, 이하 YoY 생략)을 기록했으며, 산동 법인 연결 편입에 따른 산동 법인 영업적자 280억원을 제외한 영업이익은 412억원을 기록해 시장 컨센서스 (208억원)를 상회했다.

자동차 부품 영업이익은 (산동 법인 제외) 469억원(OPM 3.0%)을 기록했다. 모듈 감소 (-11%), 엔진 수출 물량 감소에도 불구하고, 등속 조인트, 4륜 구동 변속기 등 주요 부품의 호조세가 지속 되었다. 산동법인은 주력제품인 누우 엔진 판매 부진으로 영업적자 -230억원을 기록했다. 멕시코 법인이 기대치 대비 낮은 가동률에도 불구하고 NPM 4.0%를 기록한 점은 고무적이다. 기계부문 영업적자는 -51억원으로 (OPM -3.0%), 전분기 대비 개선된 수익성을 시현했다. (2Q20 -118억원, 1Q20 -122억원, 19FY -587억원, 각각 1회성 제외)

>>> 4분기 이후 본격화 될 수요 개선세

4분기 영업이익 455억원을 전망한다. 1) 주요 지역 완성차 수요 개선에 따른 자동차 부품 실적 개선, 2) 기계부문 적자 폭 축소 지속 등에 기인한다.

국내 엔진은 2분기 이후 해외 공장 완성차 재고 축소(카파), 수출 물량 회복(세타), 전분기 GV80 출고 중단에 따른 기저효과(디젤) 등으로 4분기 현재 90-100%의 높은 가동률로 운영 되는 것으로 보인다. 이 외에도 4륜 구동 변속기, 등속 조인트 등 주요 부품 수요는 투싼, GV70 등 주요 신차 출시로 인해서 3분기에 이어 4분기에도 호실적을 기록할 것으로 기대된다. 산동 법인도 10월 가동률, 수익성은 기대치를 하회했으나, 11월 이후 유럽 및 러시아 수출 물량 증가로 가동률이 상향 조정 될 것으로 보이며, 분기 BEP 수준의 수익성이 가능할 것으로 보인다. 다만 멕시코 공장은 기아차 멕시코항 물량 증가에도 불구하고, 현대차 브라질 공장 회복세 지연 등의 영향으로 가동률이 당초 기대에는 미치지 못하는 것으로 보인다.

이러한 회복세는 내년 이후에도 지속 될 것으로 전망하며, 2021년 연간 영업이익을 2,077억원으로 전망한다. 투자 의견 Buy, 목표주가 56,000원으로 (12mf EPS 5,276원 Target PER 10.6x 적용) 커버리지를 개시한다.

>>> 투자 포인트

1) 주요 지역 자동차 수요 회복에 따른 호조세

동사 자동차 부품 사업은 내년 이후 본격적인 회복세를 보일 것으로 전망한다. 동사의 주요 품목인 소형 엔진 (국내-카파, 세타, 디젤, 중국-누우, 감마, 멕시코-카파, 감마, 누우 엔진)의 회복세는 주요 시장인 신흥국의 자동차 수요가 선진국 대비 감소폭은 컸으며, 회복세는 더뎠던 점을 감안하면, 내년 이후 기저 효과 및 이연 수요로 인한 판매 회복세가 기대된다. 특히 2Q 이후 해외 현지 완성차 공장의 가동 중단으로 재고가 평년 대비 낮은 수준을 유지해, 최근 더딘 회복세에도 불구하고 동사 국내 공장 엔진부문 가동률은 90-100%를 유지하고 있는 것으로 보인다. 또한 현대차는 중국 시장에서 지난 수년간의 부진을 딛고, 내년 이후 밉투, IX35 등 신차를 출시하며 올해에 비해 상당부분 물량 증가가 있을 것이다

이 외에도 등속 조인트(엔진에서 생성된 힘이 바퀴로 전달되는 샤프트)와 4륜 구동 변속기 등 주요 부품의 가파른 성장세도 이어질 것이다. 현재 동사는 현대/기아차 등속 조인트 물량 중 약 70%를 공급하고 있으며, 수주 잔고는 YTD 약 7천억원 추가되었다. 현대/기아차를 제외한 주요 전기차 업체 향 물량 등도 가파르게 늘어나고 있는 추세로 향후 성장성이 기대 된다. 3Q 분기 사상 최대 매출을 기록했던 4륜 구동 변속기도 투싼, GV70 등 주요 차종의 신차 출시에 따라, 4분기 QoQ 30% 전후의 높은 성장세가 기대되며, 이러한 성장세는 내년 이후에도 본격화 될 것이다.

현대위아 자동차 부품부문 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20
매출	6,850.7	6,455.1	1,470.8	1,051.1	1,668.1
영업이익	120.0	170.7	74.7	-34.8	18.1
영업이익률	1.8%	2.6%	5.1%	-3.3%	1.1%

자료: 현대위아, Dart, 키움증권 리서치

현대위아 산동 법인 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	1,346.0	1,313.3	222.2	207.7	280.7
계속영업이익	-72.7	0.6	-17.2	-18.0	-23.0
계속영업이익률	-5.4%	0.0%	-7.8%	-8.7%	-8.2%

자료: 현대위아, Dart, 키움증권 리서치

현대위아 멕시코 법인 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	590.3	847.7	223.9	87.1	212.4
순이익	-30.2	10.0	0.9	-13.9	8.6
순이익률	-5.1%	1.2%	0.4%	-15.9%	4.1%

자료: 현대위아, Dart, 키움증권 리서치

현대위아 4륜 구동 변속기



자료: 현대위아, 키움증권 리서치

2) 기계부문 적자폭 축소

기계부문의 지속적인 적자는 동사 실적 개선의 폭을 제한했다. 동사는 지속적인 구조조정과 고정비 절감 등의 체질 개선을 통해 적자 폭을 줄여왔다. 이러한 노력에도 불구하고 Covid-19로 인한 매출 감소의 어려움을 겪고 있다. 연초 분기 평균 2천억원 수준의 매출액을 계획했으나, 3분기 누적 5,100억원의 분기 평균 1,700억원 수준의 매출액을 기록하며 수익성 개선도 제한 적인 상황이다. 동사의 국내 공작기계 M/S가 전년과 유사한 수준을 기록하고 있음에도 불구하고 매출액이 늘지 않고 있는 부분은 기업들의 설비 투자의 폭도 감소하고 있음을 시사한다.

그러나 3분기 기계부문 영업이익은 -51억원을 기록해 (OPM -3.0%), 예년 대비 개선된 수익성을 시현했다. (2Q20 -118억원, 1Q20 -122억원, 19FY -587억원, 각각 1회성 제외) 전분기와 유사한 외형 수준 (3Q 1,705억원, 2Q 1,625억원)에도 불구하고 영업적자폭을 줄인 점은 고무적이다.

향후 국내 설비투자 수요 정상화, 싱가포르 전기차 및 인도네시아 공장 건설 등에 따른 FA 사업 확대와 꾸준한 수익성을 보이는 방산 매출에 대한 증가로 적자 폭을 줄여갈 것으로 전망하며, 내년 하반기 이후 BEP 수준의 수익성을 달성할 수 있을 것으로 보인다.

현대위아 기계부문 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	1,029.8	859.6	176.9	162.5	170.5
영업이익	-114.9	-68.7	9.9	-3.8	-5.1
영업이익률	-11.2%	-8.0%	5.6%	-2.3%	-3.0%

자료: 현대위아, 키움증권 리서치

현대위아 셀(Cell) 방식 스마트 제조 공정



자료: 현대위아, HelloT, 키움증권 리서치

3) 미래 사업 포트폴리오 확충

현대위아는 친환경차로의 전환기에서 자사의 역할을 키워가기 위해 다양한 제품 포트폴리오를 확충하고 있다. 동사는 전기차 열관리 시스템과 전동화 모터 모듈을 개발 중에 있으며, 열관리 시스템은 현대/기아차 23년 출시 예정인 3종에 대한 수주를 추진 중이다.

이 외에도 수소차용 저장 탱크와 공기 압축기도 개발 중에 있으며, 24년 출시 예정인 넥쏘 2세대와 수소 상용차를 대상으로 공급을 추진하고 있다. 공기 압축기의 경우 현재 동사가 보유하고 있는 터보 차저 기술을 활용한다는 계획이며, 에어 포일 베어링 등 일부 핵심 기술은 타사와의 제휴를 통해 개발할 예정이다.

현대위아 열관리 사업 추진



자료: 현대위아, 키움증권 리서치

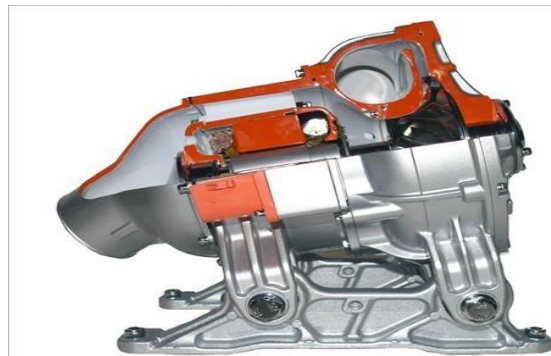
수소 저장 장치

01 수소 저장 시스템



자료: 현대차, 키움증권 리서치

수소 공기 압축기



자료: 연합뉴스, 키움증권 리서치

현대위아 4Q20 실적 Review

(단위: 십억원)	4Q20	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q20	%QoQ	4Q19	%YoY
매출액	2,018			1,975	2.2	1,798	12.2	1,839	9.7
영업이익	46			44	3.1	20	125.9	13	245.6
영업이익률	2.3			2.2		1.1		0.7	
세전이익	41			39	6.2	-3	-1599.5	68	-39.3
순이익	45			40	13.3	15	196.3	70	-36.1
지배순이익	30			35	-13.4	15	99.3	83	-63.8

자료: 현대위아, 키움증권 리서치

현대위아 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,849.4	1,892.0	1,774.9	1,798.3	1,647.8	1,213.7	1,839.4	2,017.9	7,314.6	6,718.8	8,054.1
(%, YoY)	6.2	-8.0	-7.7	-16.8	-10.9	-35.9	3.6	12.2	-7.2	-8.1	19.9
차량 부품	1,615.6	1,669.5	1,546.9	1,623.0	1,470.8	1,051.1	1,668.1	1,834.0	6,455.1	6,024.0	7,302.1
(%, YoY)	9.2	-5.1	-7.4	-16.4	-9.0	-37.0	7.8	13.0	-5.8	-6.7	21.2
모듈	474.3	498.7	451.1	488.2	423.0	388.5	448.5	463.8	1,912.4	1,723.8	1,834.9
(%, YoY)	-5.9	-11.8	-11.3	-20.3	-10.8	-22.1	-0.6	-5.0	-12.7	-9.9	6.4
부품	1,141.3	1,170.8	1,095.8	1,134.8	1,047.8	662.6	1,219.5	1,370.1	4,542.7	4,300.1	5,467.2
(%, YoY)	17.0	-1.9	-5.7	-14.6	-8.2	-43.4	11.3	20.7	-2.5	-5.3	27.1
기계	233.8	222.5	228.0	175.2	176.9	162.5	170.5	184.8	859.6	694.8	752.1
(%, YoY)	-10.5	-25.5	-9.4	-19.7	-24.3	-26.9	-25.2	5.5	-16.5	-19.2	8.2
공작기계	185.7	183.2	189.4	131.7	131.1	113.3	110.6	131.7	690.0	486.7	515.9
(%, YoY)	-13.0	-25.3	-4.6	-42.1	-29.4	-38.1	-41.6	0.0	-22.0	-29.5	6.0
특수(방산)	48.1	39.3	38.6	43.5	45.9	49.3	59.9	53.1	169.6	208.1	236.1
(%, YoY)	0.5	-26.3	-27.3	-560.1	-4.6	25.3	55.0	22.0	17.0	22.7	13.5
영업이익	14.6	29.9	37.3	20.2	84.5	-38.6	13.2	45.5	101.9	104.7	207.7
(%, YoY)	-149.0	46.7	287.8	315.2	478.8	-229.0	-64.6	125.9	1,926.1	2.7	98.4
차량 부품	28.5	47.9	49.9	44.4	74.7	-34.8	18.1	48.5	170.7	106.5	211.4
(%, YoY)	-951.1	3.1	86.9	-11.6	162.0	-172.6	-63.8	9.3	42.3	-37.6	98.5
기계	-13.9	-18.0	-12.7	-24.2	9.9	-3.8	-5.1	-2.8	-68.7	-1.8	-3.7
(%, YoY)	-47.5	-31.0	-25.9	-46.6	-170.9	-78.9	-60.0	-88.5	-40.2	-97.4	107.0
당기순이익(지배지분)	13.8	6.5	19.8	15.2	76.5	-48.4	82.6	29.9	55.2	140.6	151.5
(%, YoY)	-180.0	-211.0	-337.3	-162.8	455.2	-845.2	318.0	96.9	-199.4	154.6	7.8
영업이익률	0.8	1.6	2.1	1.1	5.1	-3.2	0.7	2.3	1.4	1.6	2.6
차량 부품	1.8	2.9	3.2	2.7	5.1	-3.3	1.1	2.6	2.6	1.8	2.9
기계	-5.9	-8.1	-5.6	-13.8	5.6	-2.3	-3.0	-1.5	-8.0	-0.3	-0.5
당기순이익률	0.7	0.3	1.1	0.8	4.6	-4.0	4.5	1.5	0.8	2.1	1.9

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 11월 27일 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.

고지사항

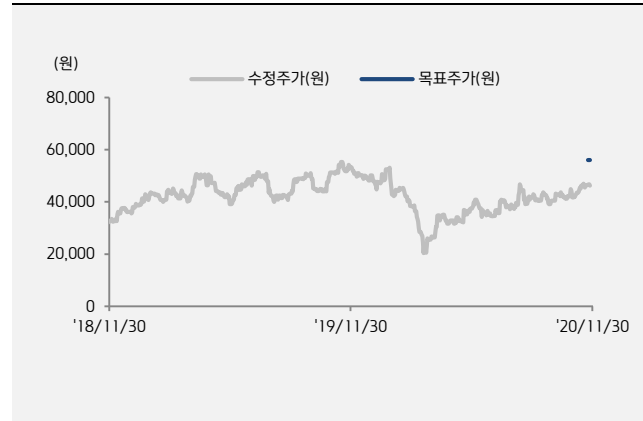
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대위아 (011210)	2020-11-30	Buy(Initiate)	56,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%