



## ▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 이다빈

02. 6454-4882

dabin.lee@meritz.co.kr

## Overweight

# 자동차

## 가보지 않은 길, Non-Tesla의 시작

- ✓ 20년 8월 발간 Data War에서 다룬 'Tesla vs. Non-Tesla' 발전 구도, 현재 진행형
- ✓ 모빌리티 데이터 플랫폼으로서 Tesla의 기술 고도화 및 기업가치 상승 지속 중이며, 이에 대응하기 위한 Non-Tesla 연합의 등장 또한 더욱 구체화되고 있음
- ✓ 높은 에너지 효율성의 BEV, 방대한 데이터의 이동과 활용이 가능한 네트워크(OTA), 집중형 제어를 위한 Architecture 기반의 디바이스 구축 중인 현대차그룹
- ✓ Big Tech 기업과의 협업은 현대차그룹에 대한 새로운 가치부여 근거가 될 전망

### 모빌리티 데이터 플랫폼 Tesla의 부상, 그리고 Non-Tesla의 등장

#### 1. 모빌리티 데이터 플랫폼 Tesla의 부상

- 전일 기준 Tesla 시가총액은 \$834bn 이다. Big Tech 기업 중 Facebook의 가치(\$762bn)를 넘어섰으며, 전세계에서 가장 높은 가치의 기업 Apple(\$2,222bn)과 Amazon(\$1,597bn), Alphabet(\$1,187bn)에 근접해가고 있다.
- Tesla가 S&P 500 내 시가총액 Top 5 기업으로 가파른 성장을 이루어낸 배경은 스스로 개척해나가고 있는 모빌리티 데이터 플랫폼 시장의 높은 성장 가시성이다.
- Tesla는 IT·AI·에너지·통신·인터넷·유틸리티·기계·인프라·항공우주 등 복합기술 융합에 기반한 모빌리티 시장의 큰 그림을 그리고 있다. 그리고 이 모든 비즈니스의 시작점인 디바이스 구축을 위해 BEV에 기반한 자율주행 솔루션 개발을 이루어가고 있음을 우리는 현재 확인하고 있다.
- Tesla와 협업하는 업체는 제한적이다. 또한 Tesla가 선도하고 있는 모빌리티 시장에서 Tesla와 같은 독자적인 비즈니스 생태계를 구축할 수 있는 업체는 부재하다. 눈 앞에 펼쳐진 이 시장으로의 진출을 위해 다양한 업종의 선도 기업들간 협업이 시작됐다. 그것이 Non-Tesla다.

#### 2. Non-Tesla 연합 결성의 필요성과 당위성

- 모빌리티 이전 '데이터 빅뱅'을 만들어낸 기제는 스마트폰이었다. 이 시장은 Google Android와 Apple이 데이터 시장을 양분했다. 데이터 디바이스 기반 모빌리티 시장은 Tesla vs. Non-Tesla가 될 공산이 크다.
- 디바이스 플랫폼 설계를 위해 Non-Tesla 진영 내 다양한 협업 발표가 예상된다. 대표적으로 S/W 영역 Big Tech 기업과 H/W 영역 제조업체의 융합이 기대된다. 핵심 가치사슬은 OS/Application·Cloud Server·OTA·Vehicle Processor·Solution (Algorithm)·Powertrain·Architecture·Battery다.
- 디바이스는 1) 높은 에너지 효율성의 BEV, 2) 대량 데이터의 고속 이동과 AI 고도화를 위한 네트워크, 3) 자율주행 솔루션이 필요하다. Battery가 에너지를 공급해 높은 소비전력을 요구할 차량 내 Processor를 작동시킨다. Processor는 주행 중 습득한 데이터를 Cloud Server로 전송한다(OTA). Cloud Server에서는 Deep Learning 훈련을 통해 주행 Algorithm을 개선하고, 이를 차량에 적용한다. 손과 발과 눈이 자유로워진 운전자의 모빌리티 데이터 비즈니스 전개가 가능해진다.

- Big Tech 기업은 이 같은 기능 구현이 가능한 디바이스 제공업체를 필요로 한다. 그러나 현재 이를 실현한 OEM은 부재하며, 소수의 업체만이 준비 중에 있다.
- 디바이스 제공이 가능해질 OEM은 Google Car · Apple Car 또는 다른 기업 (Amazon)의 디바이스 공급을 진행함에 있어 하나의 업체를 택할 필요가 없다. 그들 모두 Non-Tesla의 구성요소일 뿐이며 최적 디바이스 제조업체에 대한 필요가 공통적으로 존재한다.
- Non-Tesla의 디바이스 제공자가 되기 위해서는 압축 · 보안능력이 뛰어난 FOTA · 집중형 제어가 가능한 Architecture · 높은 효율성의 BEV 플랫폼이 필요하다.
- 스마트폰과 달리 모빌리티 디바이스는 더 많은 에너지, 더 큰 데이터, 더 높은 안전성, 더 빠른 전송 속도를 요구한다. 누구나 쉽게 디바이스 제공자가 될 수 있었던 스마트폰과 달리 월등히 높은 진입장벽이 존재한다. 이것이 아직까지도 우리가 Tesla 외 Non-Tesla 연합의 결과물을 확인하지 못한 이유이다. 모빌리티 디바이스 구축을 실현한 OEM은 스마트폰 시장의 Foxconn 같은 지위가 아닌 비메모리 반도체 시장의 TSMC와 같은 지위가 예상된다. 그리고 이들 중 일부는 단순 디바이스 제공자로 머무는 것이 아니라 직접 데이터 시장의 참여자로 부상할 수 있다고 판단한다.
- 전세계 각지의 Non-Tesla 연합 결성 상황과 이들 각각의 경쟁력에 대해서는 향후 발간될 Platform War 보고서를 통해 더욱 자세하게 확인할 예정이다.

**Apple · 현대차그룹의 협업, Non-Tesla 연합 결성의 일부이자 시작일 뿐**

- Apple은 지난 14년 BEV 기반 자율주행 디바이스 개발을 진행할 Project Titan을 시작했다. 다수의 Tesla 핵심인력들을 채용해왔다는 소식이 들어오기도 했지만, 아직까지 그 어떠한 결과물을 공개한 바 없다. 10년전 Project X에서 시작된 Google Waymo가 뚜렷한 상업적 성과를 기록하지 못하고 있는 점과 유사하다.
- 이 가운데 1월초 전해진 Apple · 현대차그룹 협업 소식은 Non-Tesla 연합 결성 관점에서 흥미로운 이슈이며, 양 측이 지닌 강점을 검토했을 때 실현 가능성이 높다고 판단한다.
- 자율주행의 실현은 기계적 발전으로는 한계가 있다. Waymo의 더딘 발전이 그 예이다. Tesla의 사례에서 확인할 수 있듯, 무한의 시나리오가 존재하는 주행의 자율화를 이끌기 위해서는 수 많은 Edge Case 학습이 필요하다. 주행 오류 축소를 위해 끝없는 주행 데이터 습득이 요구되며, 대단위 차량의 현실 운행이 선결조건이다. 즉, 모빌리티 데이터 비즈니스 전개를 위해 자율주행 솔루션 개발이 요구되며, 솔루션 개발을 위해 원재료가 되어 줄 주행 raw data가 필요하다. Big Tech 기업 입장에서 필요한 디바이스 제조 OEM의 가치는 단순히 그들 차량을 만들어줄 위탁생산 업체가 아니라, 자신들의 솔루션을 검증하고 발전시킬 데이터 습득 기재 제공자이다.
- 이 같은 관점에서 Big Tech 기업은 기술적으로 검증된 디바이스 제공자와의 협업에 박차를 가하고 있다고 판단한다. 그리고 우리는 가장 효율적인 에너지 시스템을 갖춘 BEV 제조업체 (글로벌 BEV Core Efficiency 2위)이자 Aptiv · Boston Dynamics 등의 인수를 통해 솔루션 구현을 위한 H/W 적 설계역량 (Navigant Research 기준 글로벌 OEM 3위)을 갖춘 현대차그룹이 Apple뿐만 아니라 Google 등 다수의 업체들과 협업을 논의 중이라 판단한다.
- 한 때 시장은 BEV가 ICE 대비 만들기 쉽고 진입장벽이 낮다고 판단했다. 그러나 현실은 수 많은 BEV Start-up들의 실패이며, 개발 역량 차이에 따른 기존 OEM 간 점유율 격차 확대이다. 높은 에너지 효율성의 좋은 BEV를 만드는 것은 어렵다. 그리고 이를 바탕으로 상용화가 가능한 자율주행 시스템을 구축하는 것은 더 어렵다. 차별화된 제조능력을 바탕으로 다수의 Big Tech 기업과의 협업을 이어갈 현대 · 기아차의 중장기적 점유율 확장이 예상된다. 그리고 이들의 자체적인 자율주행 BEV 플랫폼 비즈니스 구축 또한 기대할 수 있다고 판단한다. 이는 제조를 넘어 서비스로의 비즈니스 확장을 의미한다

### 업종 전반의 기업가치 재평가 지속 전망

- 자동차 업종 주요 업체의 기업가치는 2000년대 이후 언제나 이익의 방향성과 동행했다. 장기 비전과 기술 개발을 위한 투자보다는 당면한 실적의 움직임을 판단하는 것이 기업가치 평가의 중요한 기재로 작용했다. 이는 수요 환경이 성숙·정체되어 있기에, 몇 대를 더 만들어 판매하는지가 중요한 점유율 확보 경쟁이 업종에 대한 평가 기준을 지배해왔기 때문이다. 즉, 중장기 수요 환경에서의 유의미한 변화를 기대할 수 없었기에 현재의 기업가치에 대해서도 선반영할 미래가 부재했다.
- 이제 상황은 달라졌다. 차량 판매를 늘리는 것은 단순히 대당 제조 이익의 증가를 꾀하는 것일 뿐만 아니라, 1) 디바이스 보급 확대를 통한 데이터 확보량 증가와 2) 확보된 데이터를 기반으로 발현된 서비스 비즈니스를 적용할 사용자의 증대를 의미한다.
- 현대차그룹은 Apple과의 협업 보도에 대해 '다수의 기업으로부터 자율주행 전기차 관련 공동개발 협력요청을 받고 있으나, 초기 단계로 결정된 바 없다'라고 답변했다. 데이터 비즈니스의 확장을 원하는 Big Tech 기업들과의 협업이 시작됐으나, 완성된 결과물을 공개할 때까지는 아직 시간이 필요하다는 의미로 해석 가능하다.
- 현대차그룹의 자체적인 데이터 플랫폼 디바이스 공개가 먼저일지, 협업을 통한 결과물 공개가 먼저일지 아직은 알 수 없다. 확실한 것은 이들이 시대의 변화를 읽지 못해 자동차를 여전히 기계적 이동수단으로 평가하고 있는 다수의 기존 OEM과 다르다는 점이다. 변화를 위한 공격적 투자를 전개해왔고 이를 통한 비교우위의 기술 실현이 이어지고 있다. 고정된 제조 관점에서의 대당 이익을 넘어 확장 가능한 서비스 관점에서의 대당 이익의 시대를 맞이하고 있음이 분명하다.
- 현대차그룹에 대한 기업가치 재평가를 시작할 시점이다. 21년부터 출시될 2세대 BEV 모델을 통해서건 협업의 결과물에 대한 보다 자세한 진행상황의 공개를 통해서건, 데이터 플랫폼으로서의 상용 기술의 공개가 이루어지는 시점에서는 인류 역사상 가장 큰 매출 규모의 비즈니스 모델로 등장할 모빌리티 데이터 시장의 가치를 선반영할 수 있을 것이다.

· 현대차의 적정주가를 30 만원 (기존 25 만원)으로 상향한다. Tesla · BYD · Nio 등 이미 고성능 BEV 를 통해 데이터 디바이스로의 가치 이전을 기반영하고 있는 업체를 제외한 글로벌 Peer Group 의 21 년 평균 PER 11.2 배를 21 년 EPS 추정치에 적용하였다. 지금까지 현대차는 기존 제조로서의 자동차 시장에서 Fast Follower 라는 지위를 부여 받아왔으며, 이에 따라 Peer Group 대비 상대적으로 낮은 밸류에이션으로 거래되어 왔다. 변화에 대한 능동적 준비를 통해 BEV 및 자율주행 시스템에 대한 객관적 비교우위 평가는 이제 이 같은 디스카운트를 해제시킬 것이라 판단한다.

· 기아차의 적정주가를 9 만원 (기존 8 만원)으로 상향한다. 현대차의 적정 밸류에이션에 10% 할인한 10.1 배의 PER 을 21 년 EPS 추정치에 적용했다. 할인의 이유는 두 가지이다. 1) 모빌리티 데이터 플랫폼 구축을 위한 그룹 내 투자 지출 관점에서 80% 이상을 현대차가 주도하고 있다. 또한 2) 2 세대 BEV 라인업의 현지 생산 거점 확장과 출시 시점이 현대차 대비 다소 더디게 적용될 예정이다.

· B2C 기업으로서 양 사가 갈 수 있는 길은 세 가지이다. 1) Big Tech 가 주도하는 데이터 시장에 H/W 적 디바이스를 제공하는 수 많은 기업 중 하나 (예: 스마트폰 분야의 Foxconn, 21 년 기준 PER 9.8 배), 이는 가능성이 낮다고 판단한다. 앞서 언급한 바와 같이 디바이스 구축의 진입장벽이 높다. 2) 다수의 Big Tech 기업들에게 디바이스를 제공하는 소수의 OEM 업체 중 하나. 실현 가능성이 가장 높은 길이다. 이 경우 디바이스 제조에서 발생하는 높은 부가가치를 통해 밸류에이션 re-rating 이 예상된다 (예: 비메모리 반도체 분야의 TSMC, 21 년 기준 PER 26.5 배). 3) 디바이스 제조 기술 차별화를 통해 디바이스 사용자인 Big Tech 기업들과 데이터 비즈니스에서 창출될 이익 공유. 또는 직접적인 데이터 비즈니스 모델 전개. 공격적 투자를 전개 중인 현대차그룹의 기술적 발전을 확인해야 한다. 실현 시 현대 · 기아차에 대한 밸류에이션 논리는 Big Tech 기업과 같은 PSR 프레임이 적용될 것이다.

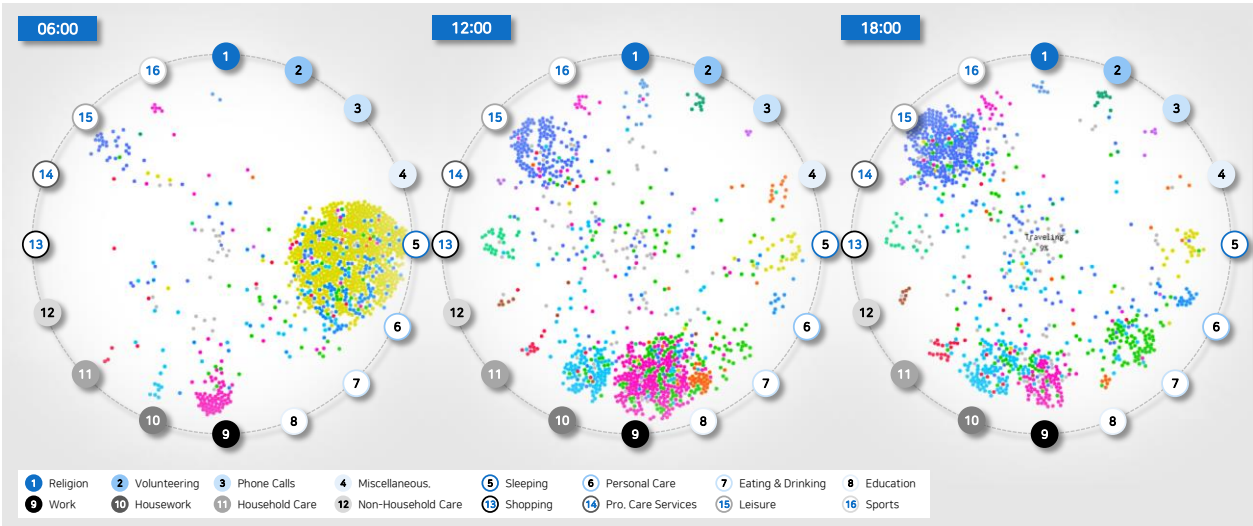
· 여전히 Non-Tesla 연합 결성은 시작선상에 놓여 있다. 현대차그룹과 Apple 을 비롯한 다양한 Non-Tesla 의 협업에 대해서도 아직 공개되지 않은 사안이 산재하다. 우리는 가까운 시일 내 구체화될 협업의 구조에 따라 위 세 가지 길 중 하나의 근거를 통해 현대 · 기아차 양 사에 대한 새로운 가치 평가를 제시할 계획이다.

· B2B 사업구조를 지닌 부품업체에 대한 가치평가는 상대적으로 간단하다.

· 모비스의 적정주가를 42 만원 (기존 28.5 만원)으로 상향한다. 글로벌 부품업체 평균 21 년 PER 13.8 배를 21 년 EPS 추정치에 적용했다. 당사는 지금까지 2 세대 BEV 라인업의 판매확대를 통해 1 세대 BEV 에서 취했던 조립 마진의 Mix 가 줄어들고 제조 마진의 Mix 가 확대될 수 있는 2H21 을 기업가치의 변곡점으로 전망했다. Mix 변화를 통한 수익성 개선과 완성차의 협업 확대를 통해 고객 다변화가 가능성이 더욱 뚜렷해진 지금, Peer Group 대비 할인 거래는 불필요해졌다고 판단한다.

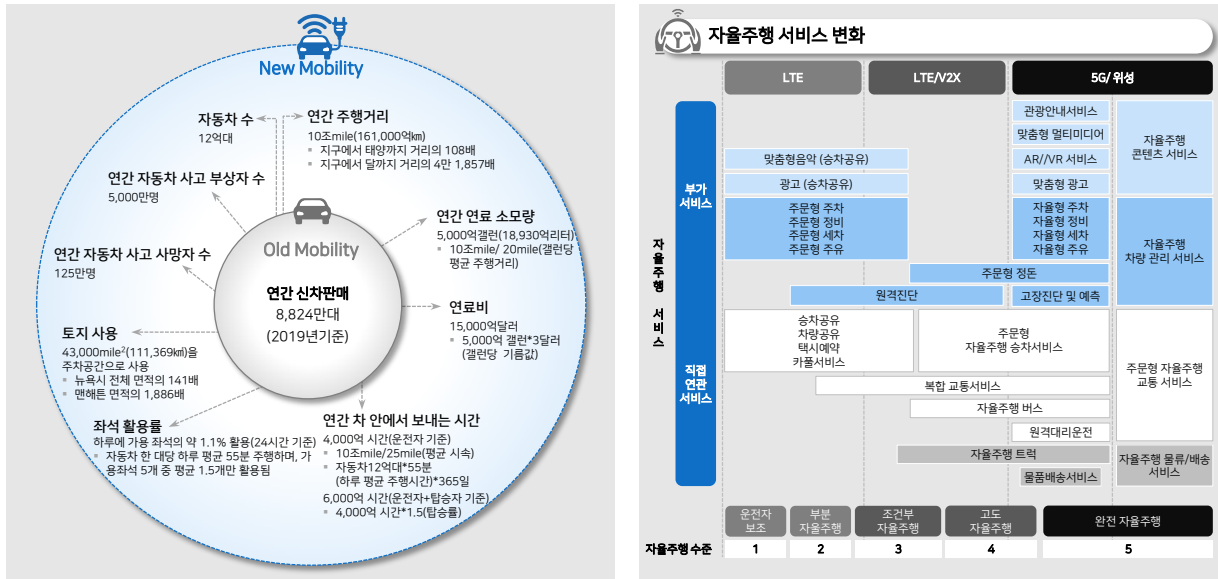
· 현대위아의 적정주가를 6 만원 (기존 4.5 만원)으로 상향한다. 글로벌 부품업체 평균 21 년 PER 에 10% 할인을 적용한 12.4 배를 적정 밸류에이션으로 적용하였다. 할인의 이유는 두 가지이다. 1) 신 성장동력으로 작용할 BEV 열관리 시스템과 FCEV 수소탱크의 매출인식 시점이 23 년이다. 2) 4 년째 적자기여를 하고 있는 기계사업의 회복 가능성이 낮다. 투자 의견 Hold 를 제시한다.

그림1 마지막 남은 미개척 데이터 시장, 이동



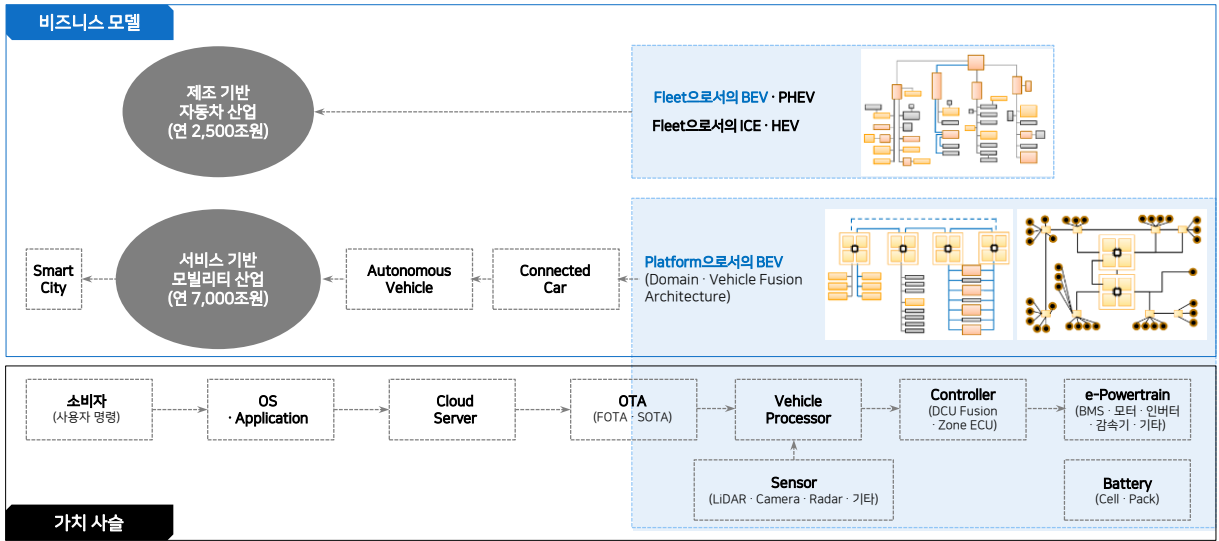
자료: FlowingData, 메리츠증권 리서치센터

그림2 이동의 데이터화를 통해 다양한 비즈니스 모델의 발현 가능



자료: 정보통신부, 메리츠증권 리서치센터

그림3 성숙·정체된 제조 기반의 자동차 산업을 넘어 새로운 가치 사슬로 구성된 서비스로서의 자동차 산업 등장



자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 데이터 자동차 산업 MaaS (Mobility as a Service), 7,000조원 내외의 연간 매출을 실현할 수 있을 전망

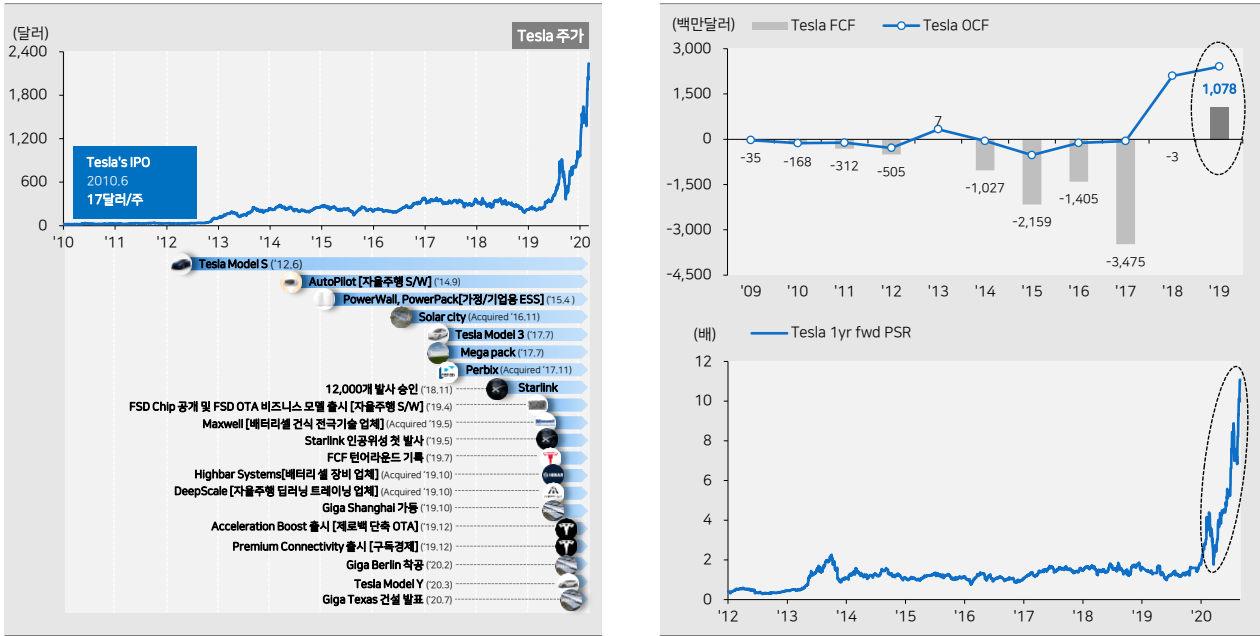
시스템의 성능	
<b>1) 평균 탑승운행 거리 및 시간</b>	순서
이동거리 $\bar{d} = \alpha \cdot 0.52\sqrt{A}$	1
$A$ = A지역의 넓이 $0.52\sqrt{A}$ = A지역의 무작위 출발지와 목적지 사이의 평균 직선거리 $\alpha$ = 도로망 제한으로 발생하는 우회거리 (직선거리에 비해 10~50% 증가)	
운행시간 $t_i = \frac{\bar{d}}{v} + b + a$	2
$v$ = 평균 운행 속도 $b$ = 승객이 탈 수 있도록 목적지에 멈춘 시간 $a$ = 교대 시간	
<b>2) 평균 공차운행 거리 및 시간</b>	
이동거리 $\bar{e} = (1 - \bar{p})\bar{e}_i + p\bar{e}_N$	13
운행시간 $\bar{W} = (1 - \bar{p})\bar{W}_i + p\bar{W}_N$	14
$\bar{e}_i$ = 유휴차량이 고객에 응답할 경우 평균 공차운행거리	4
$= \alpha \cdot k \sqrt{A/\bar{I}}$	
$k$ = 0.52 (차량이 무작위로 분포할 경우) $\bar{I}$ = 0.7 (시뮬레이션 연구로 도출한 숫자) = 운행 요청이 발생했을 때 평균 유휴차량 대수 $= (1 - \rho) * M$	3
$M$ = 자율주행공유차의대수 $\rho$ = 평균 차량 운행율 $1 - \rho$ = 평균 차량 유휴율	
$\bar{e}_N$ = 서비스차량이 고객에 응답할 경우 평균 공차운행거리	10
$= \alpha \cdot \frac{2}{3}r$	
$r$ = 가장 가까운 유휴차량과 고객의 직선거리 $= \bar{e}_i / \alpha$	6
<b>2) 평균 공차운행 거리 및 시간</b>	순서
$\bar{W}_i$ = 유휴차량이 고객에 응답할 경우 평균 공차운행 및 대기시간	5
$\bar{W}_N$ = 서비스중인 차량이 고객에 응답할 경우 평균 공차운행 및 대기시간	12
$= \bar{t}_c + \bar{t}_e$ $\bar{t}_c$ = 탑승운행시간	9
$\bar{t}_e$ = 공차운행시간 $= \bar{e}_N / v$	11
$\bar{p}$ = 서비스 중인 차량이 새로운 고객의 요청에 응답할 확률	8
$\bar{\lambda}$ = 반지름 r인 원안에서 운행이 끝날 확률 $= \lambda \pi r^2 / A$	7
$\lambda$ = 평균요청률 $\pi r^2$ = 반지름 r인 원의 넓이 $1 - \bar{p}$ = 유휴 상태인 차량이 새로운 고객의 요청에 응답할 확률	
<b>3) 시스템의 평균 가동률</b>	
$\rho = \lambda / (\frac{M}{S}) = \lambda S / M$	15
$S$ = 서비스 시간 $= \frac{(\bar{e} + \bar{a})}{v} + b + a$	16

반복 계산 규칙

- $\bar{e} = 0$ 으로 정의하고, (15)-(16) 방정식을 이용해 평균 가동률  $\rho$ 의 최소 가능값  $\rho_{min}$ 을 계산한다.
- $\rho$ 를 이용해서 (1)-(14)과정을 통해  $\bar{W}$ 와  $\bar{e}$ 를 계산한다. 그 다음 계산된  $\bar{e}$ 와 (15)-(16) 방정식을 이용해 새로운  $\rho_{next}$ 를 계산한다.
- $\rho = \rho_{next}$  값을 찾으면 이에 따라 시스템의 성능을 산출한다. 값을 찾지 못하면, 2번으로 다시 돌아간다.

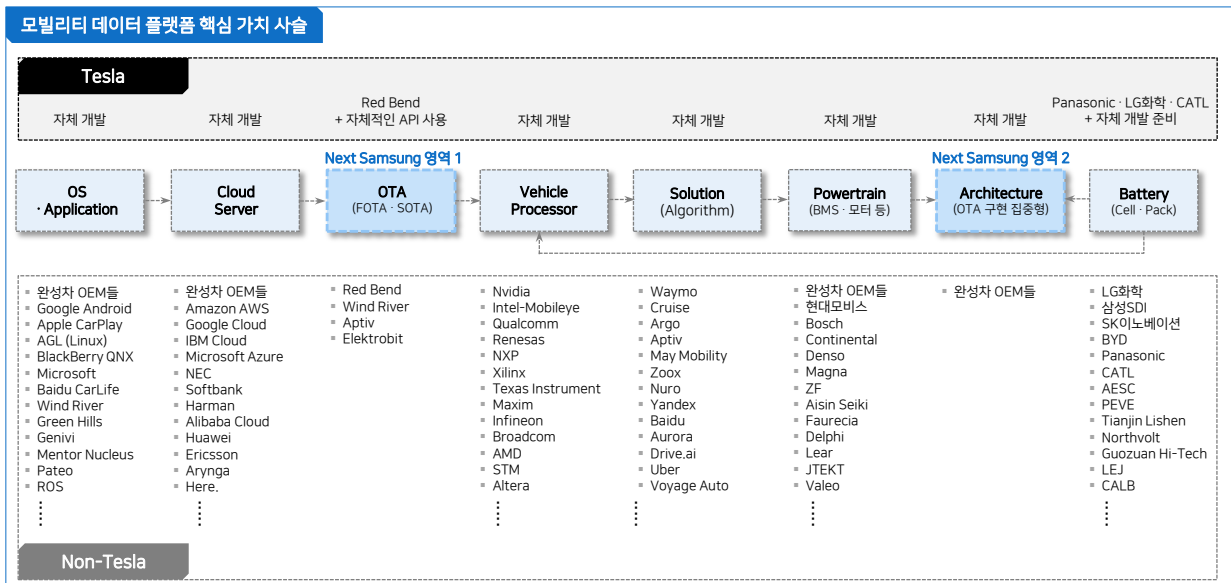
자료: Transforming Personal Mobility (Lowrence Burns, 2012), 메리츠증권 리서치센터

그림4 모빌리티 시장의 문을 연 개척자, Tesla



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Tesla의 성장과 더불어 같은 지향점을 지닌 Non-Tesla 연합 결성의 필요성 확대



자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 지난 3년간 가장 공격적인 투자를 진행해온 글로벌 OEM, 현대차그룹 (대부분의 투자는 현대차가 주도)

시기	업체	분야	세부	규모(억원)	투자 주체	시기	업체	분야	세부	규모(억원)	투자 주체
2017.12	Optsys	자율주행	섬유광학 및 라이다 개발	33	현대차	2019.03	Legend Fund	N/A	혁신 기술 기업 투자 VC	9	현대차
2017.12	Grab	모빌리티/플랫폼	동남아 차량 호출 서비스	270	현대차	2019.03	Ola	모빌리티/플랫폼	인도 차량 호출 서비스	2,600	현대차
2018.01	Aurora	자율주행	자율주행 기술	N/A	현대차	2019.03	Grab	모빌리티/플랫폼	동남아 차량 호출 서비스	851	기아차
2018.02	Early bird	N/A	혁신 기술 기업 투자 VC	37	현대차	2019.03	Ola	모빌리티/플랫폼	인도 차량 호출 서비스	660	기아차
2018.03	Ionic Materials	전동화	전기차용 전고체 배터리	56	현대차	2019.04	Audioburst	자율주행	AI 음성인식 플랫폼	55	현대차
2018.05	Solid Power	전동화	전기차용 전고체 배터리	33	현대차	2019.05	Realtime Robotics	로보틱스	자율주행 로봇 기술	16	현대차
2018.05	CND	모빌리티/플랫폼	차량공유	16	현대차	2019.05	Aurora	자율주행	자율주행 기술	239	현대차
2018.06	Metawave	자율주행	자율주행차용 Radar 및 AI	8	현대차	2019.05	Fun Share	자율주행	액션 카메라 업체	27	현대차
2018.06	Seematics	자율주행	딥러닝 엔진	11	현대차	2019.05	Arybelle	모빌리티/플랫폼	디지털 후각센서	12	현대차
2018.06	Autosidan	자율주행	열화상 센서	22	현대차	2019.05	Aurora	자율주행	자율주행 기술	60	기아차
2018.06	Autotalks	커넥티비티	차량용 통신 반도체, V2X	56	현대차	2019.05	Rimac	전동화	고성능 전기차 제조	1,000	기아차
2018.06	Percepto	모빌리티/플랫폼	드론	11	현대차	2019.05	Deep Glint	자율주행	AI	60	현대모비스
2018.06	Allegro.ai	자율주행	AI	11	현대차	2019.06	MDGo	자율주행	커넥티드 카 의료 서비스	N/A	현대차
2018.06	Strad Vision	자율주행	ADAS S/W	80	현대모비스	2019.06	KST Mobility	모빌리티/플랫폼	호출형 전기차 공유	10	기아차
2018.07	Car Next Door	모빌리티/플랫폼	P2P 차량 공유	N/A	현대차	2019.07	Rimac	전동화	고성능 전기차 제조	211	기아차
2018.07	Mesh Korea	모빌리티/플랫폼	라스트mile(물류/배송)	225	현대차	2019.08	Deep Glint	N/A	스타트업	11	현대차
2018.07	Immotor	모빌리티/플랫폼	배터리 공유 서비스	N/A	현대차	2019.09	UBiAi	커넥티비티	자동차 네트워킹 빅데이터	13	현대차
2018.08	Revv	모빌리티/플랫폼	인도 차량 공유	N/A	현대차	2019.09	Upstream	자율주행	자동차 사이버보안	27	현대차
2018.09	Migo	모빌리티/플랫폼	모빌리티 서비스 플랫폼	23	현대차	2019.09	Cowin Fund	N/A	중국 VC 펀드	3	현대차
2018.09	Wayray	자율주행	증강 현실 네비게이션	110	현대차	2019.09	Aptiv	자율주행	전장 부품 및 자율주행	24,000	현대차
2018.09	Percept Automata	자율주행	AI	16	현대차	2019.09	Code42	모빌리티/플랫폼	모빌리티 통합 플랫폼	150	기아차
2018.11	Top Flight	N/A	드론	N/A	현대차	2019.09	Obsidian	자율주행	열화상 센서	24	현대모비스
2018.11	Grab	모빌리티/플랫폼	동남아 차량 호출 서비스	2,839	현대차	2019.09	IONITY	전동화	초고속 EV 충전 인프라	N/A	현대차
2018.12	Maniv Fund	N/A	자동차 기술 투자 VC	11	현대차	2020.01	Arrival	전동화	도심용 소형 상용 전기차	1,032	현대차
2018.12	JIMU	자율주행	중국 ADAS 솔루션	33	현대차	2020.01	Arrival	전동화	도심용 소형 상용 전기차	258	기아차

자료: 현대차, 기아차, 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

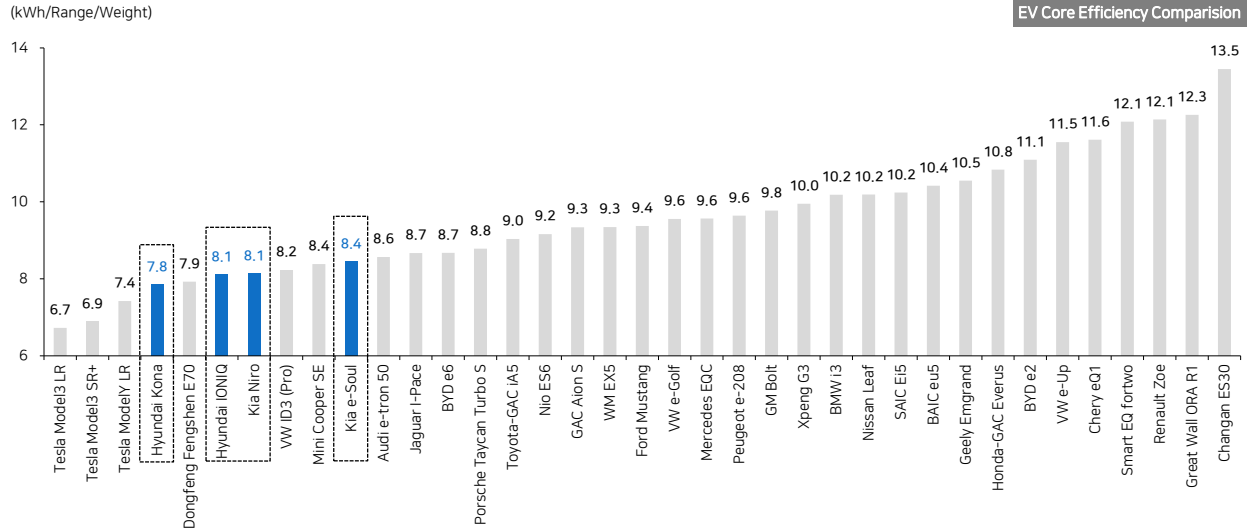
그림6 Non-Tesla 연합에 적용될 수 있는 다양한 분야의 투자 집행했으며 유의미한 결과 값 실현 중



자료: 현대차그룹, 메리츠증권 리서치센터

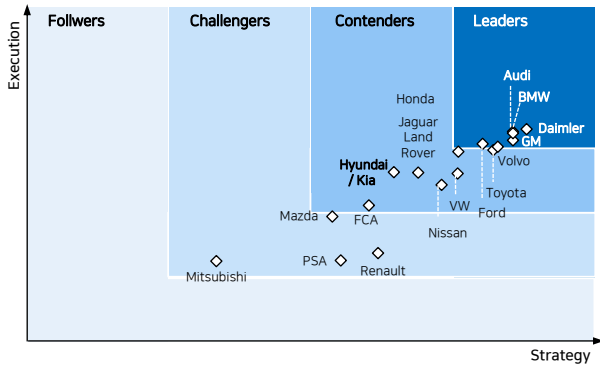


그림7 Tesla에 이어 가장 높은 에너지 효율성 (Core Efficiency)을 보이고 있는 현대 · 기아차의 BEV 라인업



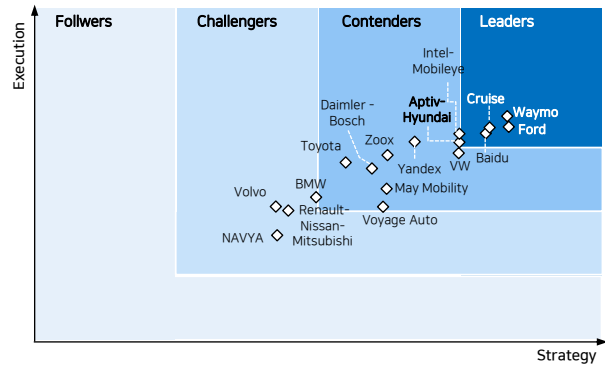
주: WattEV2Buy (중국 OEM), EV Compare (미국 OEM), EV Database (한국/유럽/기타 국가 OEM)에서 모델 별 kWh/ Range/ Weight 확인  
 각 국가 별 기준에 따라 상이한 주행거리는 Inside EV가 제시한 EPA : WLTP : NEDC = 1 : 1.121 : 1.428 비율 적용하여 같은 기준으로 조정  
 자료: WattEV2Buy, EV Compare, EV Database 메리츠증권 리서치센터

그림8 15년 하위권에 머물렀던 현대차그룹의 자율주행 역량



자료: Navigant Research, 메리츠증권 리서치센터

그림9 적극적 투자 통해 20년 글로벌 OEM 중 3위로 부상



자료: Navigant Research, 메리츠증권 리서치센터

**표3 현대차 4Q20 Preview, 영업지표 개선 지속 중 다만 환율 급변으로 기대치 대비 하회**

(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	29,086	27,824	4.5	27,576	5.5	29,701	-2.1
영업이익	1,706	1,164	46.5	(314)	적전	1,861	-8.3
세전이익	1,986	1,132	75.5	(362)	적전	2,116	-6.1
지배순이익	1,462	804	81.8	(336)	적전	1,530	-4.4
영업이익률 (%)	5.9	4.2		(1.1)		6.3	
세전이익률 (%)	6.8	4.1		(1.3)		7.1	
순이익률 (%)	5.0	2.9		(1.2)		5.2	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

**표4 21년 연간 순이익, 영업지표 개선 지속과 계열사 실적 호조를 통해 기대치 상회 전망**

(십억원)	2020E			2021E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	103,840	104,118	-0.3	119,499	115,346	3.6
영업이익	2,846	2,908	-2.1	7,252	6,804	6.6
세전이익	2,945	3,050	-3.5	8,220	7,782	5.6
순이익	1,817	1,936	-6.2	6,055	5,532	9.5
영업이익률(%)	2.7	2.8	-0.1%p	6.1	5.9	0.2%p
세전이익률(%)	2.8	2.9	-0.1%p	6.9	6.7	0.1%p
순이익률(%)	1.7	1.9	-0.1%p	5.1	4.8	0.3%p

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

**표5 20년과 21년 연간 이익 추정치 큰 변동 없이 유지, 수요 회복 강도 기존 기대치에 부합**

(십억원)	2019	2020E	2021E
매출액 - 신규 추정	105,746	103,840	119,499
매출액 - 기존 추정	105,746	104,891	120,319
% change	0.0%	-1.0%	-0.7%
영업이익 - 신규 추정	3,606	2,846	7,252
영업이익 - 기존 추정	3,606	2,920	7,417
% change	0.0%	-2.5%	-2.2%
세전이익 - 신규 추정	4,164	2,945	8,220
세전이익 - 기존 추정	4,164	2,953	8,286
% change	0.0%	-0.3%	-0.8%
지배주주 순이익 - 신규 추정	2,980	1,817	6,055
지배주주 순이익 - 기존 추정	2,980	1,820	6,103
% change	0.0%	-0.2%	-0.8%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	12,782	7,221	26,927
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	12,782	7,235	27,155
% change	0.0%	-0.2%	-0.8%

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표6 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원, 천대)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>23,987.1</b>	<b>26,966.4</b>	<b>26,968.9</b>	<b>27,824.1</b>	<b>25,319.4</b>	<b>21,859.0</b>	<b>27,575.8</b>	<b>29,085.6</b>	<b>105,746.4</b>	<b>103,839.9</b>	<b>119,499.2</b>
(% YoY)	6.9	9.1	10.4	10.3	5.6	-18.9	2.3	4.5	9.2	-1.8	15.1
판매볼륨 (중국 제외)	894.7	987.9	923.9	1,003.3	791.1	580.6	853.9	994.6	3,809.9	3,220.3	3,755.0
(% YoY)	3.9	2.9	0.1	-3.0	-11.6	-41.2	-7.6	-0.9	0.8	-15.5	16.6
연결기준 ASP (백만원)	20.1	20.8	20.6	21.2	22.4	26.4	23.3	22.1	20.7	23.3	23.4
(% YoY)	6.7	9.9	11.8	9.8	11.5	27.3	13.1	4.2	9.6	12.5	0.6
자동차	18,606.2	21,027.1	20,621.0	22,232.4	19,554.7	16,056.5	21,486.5	22,826.3	82,486.7	79,924.1	92,303.0
(% YoY)	7.0	11.5	10.7	9.0	5.1	-23.6	4.2	2.7	9.6	-3.1	15.5
금융	3,848.0	4,154.9	4,367.0	3,656.6	4,176.1	4,341.5	4,440.8	4,431.4	16,026.5	17,389.7	20,036.3
(% YoY)	1.8	-1.4	8.1	25.1	8.5	4.5	1.7	21.2	7.1	8.5	15.2
기타	1,532.8	1,784.4	1,980.9	1,935.2	1,588.7	1,461.0	1,648.5	1,827.9	7,233.3	6,526.0	7,160.0
(% YoY)	20.8	8.6	12.0	1.4	3.6	-18.1	-16.8	-5.5	9.8	-9.8	9.7
<b>OP</b>	<b>824.9</b>	<b>1,237.7</b>	<b>378.5</b>	<b>1,164.4</b>	<b>863.8</b>	<b>590.3</b>	<b>-313.8</b>	<b>1,706.0</b>	<b>3,605.5</b>	<b>2,846.3</b>	<b>7,252.2</b>
(% YoY)	21.1	30.2	31.0	132.4	4.7	-52.3	-182.9	46.5	48.9	-21.1	154.8
자동차	498.8	927.4	129.4	1,062.4	574.5	276.6	-891.7	1,398.3	2,618.1	1,357.7	5,467.2
(% YoY)	6.2	55.5	3,319.5	112.4	15.2	-70.2	-789.0	31.6	66.7	-48.1	302.7
금융	266.6	250.1	228.0	143.3	218.3	271.9	505.2	252.8	888.0	1,248.3	1,498.6
(% YoY)	54.2	-6.0	15.6	29.8	-18.1	8.7	121.6	76.4	18.9	40.6	20.1
기타	59.5	60.2	21.1	-41.3	70.9	41.8	72.7	54.8	99.5	240.2	286.4
(% YoY)	54.5	-31.8	-76.0	-62.3	19.3	-30.6	244.6	-232.8	-5.5	141.5	19.2
<b>RP</b>	<b>1,216.8</b>	<b>1,386.0</b>	<b>429.0</b>	<b>1,132.0</b>	<b>724.3</b>	<b>596.3</b>	<b>-362.3</b>	<b>1,986.4</b>	<b>4,163.8</b>	<b>2,944.6</b>	<b>8,220.2</b>
(% YoY)	31.4	22.8	18.4	905.6	-40.5	-57.0	-184.4	75.5	64.6	-29.3	179.2
<b>NP</b>	<b>829.5</b>	<b>919.3</b>	<b>426.9</b>	<b>804.4</b>	<b>463.3</b>	<b>227.4</b>	<b>-336.1</b>	<b>1,462.1</b>	<b>2,980.0</b>	<b>1,816.8</b>	<b>6,054.7</b>
(% YoY)	24.2	31.2	58.6	-719.8	-44.1	-75.3	-178.7	81.8	97.6	-39.0	233.3
<b>Margin</b>											
OP margin (%)	3.4	4.6	1.4	4.2	3.4	2.7	-1.1	5.9	3.4	2.7	6.1
자동차	2.7	4.4	0.6	4.8	2.9	1.7	-4.2	6.1	3.2	1.7	5.9
금융	6.9	6.0	5.2	3.9	5.2	6.3	11.4	5.7	5.5	7.2	7.5
기타	3.9	3.4	1.1	-2.1	4.5	2.9	4.4	3.0	1.4	3.7	4.0
RP margin (%)	5.1	5.1	1.6	4.1	2.9	2.7	-1.3	6.8	3.9	2.8	6.9
NP margin (%)	3.5	3.4	1.6	2.9	1.8	1.0	-1.2	5.0	2.8	1.7	5.1
글로벌 판매볼륨	1,028.6	1,132.2	1,099.7	1,217.5	858.3	703.8	976.8	1,145.1	4,478.0	3,684.0	4,248.0
(% YoY)	0.2	-4.1	-0.7	-3.9	-16.6	-37.8	-11.2	-5.9	-2.3	-17.7	15.3
글로벌 ASP (백만원)	19.5	20.0	19.9	20.1	21.8	24.3	22.3	21.2	19.9	22.2	22.5
(% YoY)	5.8	10.2	11.9	13.8	11.8	21.5	12.5	5.5	10.5	11.9	1.1
글로벌 ASP (천달러)	17.3	17.1	16.6	17.1	18.3	19.9	18.8	19.0	17.1	18.9	20.9
(% YoY)	0.8	2.0	5.0	9.1	5.5	16.2	13.1	10.9	4.3	10.5	10.7
평균환율 (원-달러)	1,125.5	1,167.1	1,194.5	1,175.6	1,192.6	1,219.9	1,187.9	1,117.9	1,165.7	1,179.6	1,077.5
기말환율 (원-달러)	1,137.4	1,154.8	1,199.1	1,155.8	1,218.9	1,199.4	1,170.2	1,089.7	1,155.8	1,089.7	1,070.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표7 기아차 4Q20 Preview, 환율·파업 영향 불구하고 신차 Mix 개선 통한 기대치 부합 영업이익 기대

(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	16,402	16,105	1.8	16,322	0.5	17,335	-5.4
영업이익	1,056.8	591	79.0	195	441.3	1,044	1.2
세전이익	1,167	485	140.6	232	403.0	1,234	-5.5
지배순이익	898	346	159.3	134	571.9	928	-3.2
영업이익률 (%)	6.4	3.7		1.2		6.0	
세전이익률 (%)	7.1	3.0		1.4		7.1	
순이익률 (%)	5.5	2.2		0.8		5.4	

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

표8 영업지표 호전 및 글로벌 수요 환경 회복을 통해 기대치 상회 21년 영업이익 실현 전망

(십억원)	2020E			2021E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	58,660	59,442	-1.3	68,576	66,451	3.2
영업이익	1,842	1,837	0.3	4,011	3,881	3.4
세전이익	1,892	1,983	-4.6	4,622	4,396	5.2
순이익	1,424	1,466	-2.9	3,559	3,309	7.6
영업이익률(%)	3.1	3.1	0.0p	5.8	5.8	0.0p
세전이익률(%)	3.2	3.3	-0.1p	6.7	6.6	0.1p
순이익률(%)	2.4	2.5	0.0p	5.2	5.0	0.2p

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

표9 21년 연간 이익 추정을 위한 수요 전망 및 수익성 개선 강도 전망 큰 변동 없이 유지

(십억원)	2019	2020E	2021E
매출액 - 신규 추정	58,146.0	58,659.8	68,575.8
매출액 - 기존 추정	58,146.0	59,874.9	69,241.3
% change	0.0%	-2.0%	-1.0%
영업이익 - 신규 추정	2,009.7	1,841.6	4,011.0
영업이익 - 기존 추정	2,009.7	1,771.6	3,924.4
% change	0.0%	4.0%	2.2%
세전이익 - 신규 추정	2,531.1	1,891.8	4,622.2
세전이익 - 기존 추정	2,531.1	1,823.6	4,547.0
% change	0.0%	3.7%	1.7%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,826.7	1,424.2	3,559.1
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,826.7	1,371.5	3,501.2
% change	0.0%	3.8%	1.7%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	4,506.2	3,513.4	8,780.1
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	4,506.2	3,383.4	8,637.1
% change	0.0%	3.8%	1.7%

자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

표10 기아차 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원, 천대)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>12,444.4</b>	<b>14,506.7</b>	<b>15,089.5</b>	<b>16,105.4</b>	<b>14,566.9</b>	<b>11,368.8</b>	<b>16,321.8</b>	<b>16,402.3</b>	<b>58,146.0</b>	<b>58,659.8</b>	<b>68,575.8</b>
(% YoY)	-0.9	3.2	7.2	19.5	17.1	-21.6	8.2	1.8	7.3	0.9	16.9
연결기준 판매볼륨	568.8	622.6	584.9	639.7	561.3	414.0	575.4	626.7	2,416.0	2,177.4	2,650.0
(% YoY)	5.3	3.3	5.9	0.2	-1.3	-33.5	-1.6	-2.0	3.5	-9.9	21.7
국내공장	348.7	388.4	350.0	366.6	301.0	301.2	343.2	356.6	1,453.7	1,302.1	1,520.0
(% YoY)	2.9	0.2	4.4	-9.8	-13.7	-22.4	-1.9	-2.7	-1.0	-10.4	16.7
해외공장	220.1	234.2	234.9	273.1	260.3	112.8	232.2	270.1	962.3	875.3	1,130.0
(% YoY)	9.2	9.0	8.2	17.6	18.3	-51.8	-1.2	-1.1	11.1	-9.0	29.1
연결기준 ASP (백만원)	20.4	21.9	24.2	23.5	24.2	26.1	26.4	24.8	22.5	25.3	24.4
(% YoY)	-7.5	-0.1	0.7	17.2	18.5	19.2	8.9	5.4	2.7	12.3	-3.6
<b>OP</b>	<b>594.1</b>	<b>533.6</b>	<b>291.5</b>	<b>590.5</b>	<b>444.5</b>	<b>145.2</b>	<b>195.2</b>	<b>1,056.8</b>	<b>2,009.7</b>	<b>1,841.6</b>	<b>4,011.0</b>
(% YoY)	94.4	51.4	148.5	54.6	-25.2	-72.8	-33.0	79.0	73.6	-8.4	117.8
<b>RP</b>	<b>944.7</b>	<b>655.7</b>	<b>445.9</b>	<b>484.9</b>	<b>282.0</b>	<b>211.4</b>	<b>231.9</b>	<b>1,166.5</b>	<b>2,531.1</b>	<b>1,891.8</b>	<b>4,622.2</b>
(% YoY)	83.9	47.5	40.9	149.8	-70.2	-67.8	-48.0	140.6	72.3	-25.3	144.3
지분법이익	160.0	187.0	144.5	15.5	16.5	60.8	109.4	163.1	507.1	349.8	581.7
(% YoY)	-27.4	-20.9	-28.0	-138.0	-89.7	-67.5	-24.3	951.7	-43.3	-69.8	3.1
<b>NP</b>	<b>649.1</b>	<b>505.4</b>	<b>325.8</b>	<b>346.4</b>	<b>266.0</b>	<b>126.3</b>	<b>133.7</b>	<b>898.2</b>	<b>1,826.7</b>	<b>1,424.2</b>	<b>3,559.1</b>
(% YoY)	50.3	52.3	9.4	267.1	-59.0	-75.0	-59.0	159.3	58.0	-22.0	149.9
OP margin (%)	4.8	3.7	1.9	3.7	3.1	1.3	1.2	6.4	3.5	3.1	5.8
RP margin (%)	7.6	4.5	3.0	3.0	1.9	1.9	1.4	7.1	4.4	3.2	6.7
NP margin (%)	5.2	3.5	2.2	2.2	1.8	1.1	0.8	5.5	3.1	2.4	5.2
글로벌 판매볼륨	652.3	690.9	650.5	705.9	602.3	483.0	641.2	693.5	2,699.7	2,420.0	2,925.0
(% YoY)	4.8	-0.2	4.5	-7.9	-7.7	-30.1	-1.4	-1.8	-0.2	-10.4	20.9
글로벌 ASP (백만원)	20.8	22.3	24.5	24.1	25.2	25.6	27.1	25.1	22.9	25.7	24.9
(% YoY)	-4.5	1.6	1.7	21.6	21.1	15.0	10.5	4.1	5.2	12.3	-3.3
글로벌 ASP (천달러)	18.5	19.1	20.5	20.5	21.1	21.0	22.8	22.4	19.7	21.8	23.1
(% YoY)	-9.0	-6.0	-4.5	16.6	14.3	10.0	11.1	9.5	-0.7	10.9	5.8
평균환율 (원/달러)	1,125.5	1,167.1	1,194.5	1,175.6	1,192.6	1,219.9	1,187.9	1,117.9	1,165.7	1,179.6	1,077.5
기말환율 (원/달러)	1,137.4	1,154.8	1,199.1	1,155.8	1,218.9	1,199.4	1,170.2	1,089.7	1,155.8	1,089.7	1,070.0

자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

**표11 현대모비스 4Q20 Preview, 중국 판매 감소와 비우호적 환율로 기대치 하회 분기 실적 전망**

(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	10,577.1	10,403.7	1.7	9,991.6	5.9	11,036.6	-4.2
영업이익	646.0	634.4	1.8	598.3	8.0	678.5	-4.8
세전이익	916.6	849.7	7.9	548.2	67.2	1,046.5	-12.4
지배순이익	685.7	587.8	16.7	389.7	76.0	760.1	-9.8
영업이익률 (%)	6.1	6.1		6.0		6.1	
세전이익률 (%)	8.7	8.2		5.5		9.5	
순이익률 (%)	6.5	5.6		3.9		6.9	

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

**표12 21년 연간 실적은 2세대 BEV Mix 확대로 점진적 수익성 개선의 시작점이 될 예정**

(십억원)	2020E			2021E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	36,527.2	37,006.4	-1.3	42,944.5	43,291.1	-0.8
영업이익	1,774.0	1,808.3	-1.9	2,693.1	2,712.6	-0.7
세전이익	2,226.5	2,338.1	-4.8	3,939.7	3,855.0	2.2
순이익	1,658.1	1,739.3	-4.7	2,969.5	2,882.1	3.0
영업이익률(%)	4.9	4.9	-0.2%p	6.3	6.3	-0.2%p
세전이익률(%)	6.1	6.3	-0.1%p	9.2	8.9	-0.1%p
순이익률(%)	4.5	4.7	-0.1%p	6.9	6.7	-0.1%p

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

**표13 20년과 21년 연간 이익 추정치, 기존과 큰 변동 없이 유지**

(십억원)	2019	2020E	2021E
매출액 - 신규 추정	38,048.8	36,527.2	42,944.5
매출액 - 기존 추정	38,048.8	36,945.6	43,261.1
% change	0.0%	-1.1%	-0.7%
영업이익 - 신규 추정	2,359.3	1,774.0	2,693.1
영업이익 - 기존 추정	2,359.3	1,757.1	2,637.7
% change	0.0%	1.0%	2.1%
세전이익 - 신규 추정	3,214.3	2,226.5	3,939.7
세전이익 - 기존 추정	3,214.3	2,225.2	3,891.0
% change	0.0%	0.1%	1.2%
지배주주 순이익 - 신규 추정	2,290.7	1,658.1	2,969.5
지배주주 순이익 - 기존 추정	2,290.7	1,625.4	2,932.7
% change	0.0%	2.0%	1.3%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	23,531.7	17,033.4	30,504.8
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	23,531.7	16,697.6	30,127.2
% change	0.0%	2.0%	1.3%

자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

표14 현대모비스 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>8,737.8</b>	<b>9,462.3</b>	<b>9,444.9</b>	<b>10,403.7</b>	<b>8,423.0</b>	<b>7,535.5</b>	<b>9,991.6</b>	<b>10,577.1</b>	<b>38,048.8</b>	<b>36,527.2</b>	<b>42,944.5</b>
(% YoY)	6.6	6.5	12.1	7.9	-3.6	-20.4	5.8	1.7	8.2	-4.0	17.6
부품	6,928.9	7,578.2	7,510.6	8,465.0	6,536.1	6,092.5	8,156.3	8,700.6	30,482.6	29,485.5	35,778.2
(% YoY)	7.4	5.2	12.5	7.7	-5.7	-19.6	8.6	2.8	8.1	-3.3	21.3
전동화	574.6	659.6	704.6	857.7	702.4	989.8	1,246.2	1,241.3	2,796.4	4,179.8	6,062.7
(% YoY)	89.2	82.2	64.9	20.5	22.2	50.1	76.9	44.7	55.0	49.5	45.0
부품제조	1,885.9	1,986.4	1,977.1	2,183.9	1,782.9	1,521.7	1,936.5	2,296.4	8,033.3	7,537.6	9,105.3
(% YoY)	22.9	10.7	5.8	-5.9	-5.5	-23.4	-2.1	5.2	6.8	-6.2	20.8
모듈조립	4,468.4	4,932.2	4,828.9	5,423.4	4,050.8	3,580.9	4,973.5	5,162.9	19,652.9	17,768.1	20,610.1
(% YoY)	-3.1	-2.2	10.2	12.3	-9.3	-27.4	3.0	-4.8	4.2	-9.6	16.0
AS	1,809.0	1,884.0	1,934.4	1,938.7	1,886.9	1,443.0	1,835.3	1,876.5	7,566.1	7,041.7	7,166.3
(% YoY)	3.7	11.9	10.5	8.9	4.3	-23.4	-5.1	-3.2	8.7	-6.9	1.8
<b>OP</b>	<b>493.7</b>	<b>627.3</b>	<b>603.9</b>	<b>634.4</b>	<b>360.9</b>	<b>168.7</b>	<b>598.3</b>	<b>646.0</b>	<b>2,359.3</b>	<b>1,774.0</b>	<b>2,693.1</b>
(% YoY)	9.8	18.1	30.6	9.1	-26.9	-73.1	-0.9	1.8	16.5	-24.8	51.8
부품	39.2	140.7	110.5	162.0	-89.9	-149.4	161.5	208.8	452.4	131.1	930.2
(% YoY)	43.5	21.9	1,134.9	11.9	-329.4	-206.1	46.2	28.9	52.6	-71.0	609.7
AS	454.5	486.5	493.4	472.4	450.8	318.1	436.8	437.2	1,906.8	1,642.9	1,762.9
(% YoY)	7.6	17.0	8.8	8.1	-0.8	-34.6	-11.5	-7.4	10.3	-13.8	7.3
<b>RP</b>	<b>716.1</b>	<b>877.2</b>	<b>771.3</b>	<b>849.7</b>	<b>501.8</b>	<b>259.8</b>	<b>548.2</b>	<b>916.6</b>	<b>3,214.3</b>	<b>2,226.5</b>	<b>3,939.7</b>
(% YoY)	16.5	19.0	34.6	54.4	-29.9	-70.4	-28.9	7.9	29.9	-30.7	76.9
<b>NP</b>	<b>483.0</b>	<b>642.8</b>	<b>577.2</b>	<b>587.8</b>	<b>348.4</b>	<b>234.2</b>	<b>389.7</b>	<b>685.7</b>	<b>2,290.7</b>	<b>1,658.1</b>	<b>2,969.5</b>
(% YoY)	3.5	16.2	28.6	39.8	-27.9	-63.6	-32.5	16.7	21.3	-27.6	79.1
OP margin (%)	5.7	6.6	6.4	6.1	4.3	2.2	6.0	6.1	6.2	4.9	6.3
부품 (%)	0.6	1.9	1.5	1.9	-1.4	-2.5	2.0	2.4	1.5	0.4	2.6
AS (%)	25.1	25.8	25.5	24.4	23.9	22.0	23.8	23.3	25.2	23.3	24.6
RP margin (%)	8.2	9.3	8.2	8.2	6.0	3.4	5.5	8.7	8.4	6.1	9.2
NP margin (%)	5.5	6.8	6.1	5.6	4.1	3.1	3.9	6.5	6.0	4.5	6.9

자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

**표15 위아 4Q20 Preview, 시장 기대치에 부합하는 분기 실적 전망**

(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,050.8	1,798.3	14.0	1,839.4	11.5	2,017.5	1.7
영업이익	46.2	20.2	129.1	13.2	250.5	46.2	0.0
세전이익	44.6	-2.8	-1,718.7	68.0	-34.5	38.9	14.6
지배순이익	40.1	15.2	164.2	82.6	-51.4	39.8	0.8
영업이익률 (%)	2.3	1.1		0.7		2.3	
세전이익률 (%)	2.2	-0.2		3.7		1.9	
순이익률 (%)	2.0	0.8		4.5		2.0	

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

**표16 21년은 실적에서의 변화보다는, 장기 실적을 위한 수주 관점에서의 변화가 두드러질 것**

(십억원)	2020E			2021E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,751.7	6,648.8	1.5	7,805.1	7,463.7	4.6
영업이익	105.3	104.9	0.4	176.5	175.5	0.6
세전이익	187.2	172.4	8.6	159.0	159.6	-0.4
순이익	138.6	131.1	5.7	127.2	126.1	0.9
영업이익률(%)	1.6	1.6	0.0%p	2.3	2.4	-0.1%p
세전이익률(%)	2.8	2.6	0.2%p	2.0	2.1	-0.1%p
순이익률(%)	2.1	2.0	0.1%p	1.6	1.7	-0.1%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

**표17 C19 영향으로부터의 수요 회복 구체화로 기존 대비 21년 실적 추정치 큰 폭 상향**

(십억원)	2019	2020E	2021E
매출액 - 신규 추정	7,314.6	6,751.7	7,805.1
매출액 - 기존 추정	7,314.6	6,601.9	7,284.4
% change	0.0%	2.3%	7.1%
영업이익 - 신규 추정	101.9	105.3	176.5
영업이익 - 기존 추정	101.9	87.3	155.3
% change	0.0%	20.6%	13.7%
세전이익 - 신규 추정	49.5	187.2	159.0
세전이익 - 기존 추정	49.5	164.5	132.7
% change	0.0%	13.8%	19.8%
지배주주 순이익 - 신규 추정	55.2	138.6	127.2
지배주주 순이익 - 기존 추정	55.2	118.8	106.2
% change	0.0%	16.6%	19.8%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,030.0	5,095.8	4,678.1
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	2,030.0	4,370.1	3,905.1
% change	0.0%	16.6%	19.8%

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터



표18 위아 분기실적 Snapshot											
(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,849.4</b>	<b>1,892.0</b>	<b>1,774.9</b>	<b>1,798.3</b>	<b>1,647.8</b>	<b>1,213.7</b>	<b>1,839.4</b>	<b>2,050.8</b>	<b>7,314.6</b>	<b>6,751.7</b>	<b>7,805.1</b>
자동차 부품	1,615.6	1,669.5	1,546.9	1,623.0	1,470.8	1,051.1	1,668.3	1,895.8	6,455.1	6,086.1	7,072.0
기계	233.8	222.5	228.0	175.2	176.9	162.5	171.1	155.0	859.6	665.6	733.1
<b>OP</b>	<b>14.6</b>	<b>29.9</b>	<b>37.3</b>	<b>20.2</b>	<b>84.5</b>	<b>-38.6</b>	<b>13.2</b>	<b>46.2</b>	<b>101.9</b>	<b>105.3</b>	<b>176.5</b>
자동차 부품	28.5	47.9	49.9	44.4	74.7	-34.8	18.5	49.3	170.7	107.7	183.9
기계	-13.9	-18.0	-12.7	-24.2	9.9	-3.8	-5.4	-3.1	-68.7	-2.4	-7.3
RP	16.0	5.8	30.4	-2.8	129.4	-54.9	68.0	44.6	49.5	187.2	159.0
<b>NP</b>	<b>13.8</b>	<b>6.5</b>	<b>19.8</b>	<b>15.2</b>	<b>76.5</b>	<b>-48.4</b>	<b>82.6</b>	<b>40.1</b>	<b>55.2</b>	<b>138.6</b>	<b>127.2</b>
<b>이익률 (%)</b>											
<b>영업이익률</b>	<b>0.8</b>	<b>1.6</b>	<b>2.1</b>	<b>1.1</b>	<b>5.1</b>	<b>-3.2</b>	<b>0.7</b>	<b>2.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>2.3</b>
자동차 부품	1.8	2.9	3.2	2.7	5.1	-3.3	1.1	2.6	2.6	1.8	2.6
기계	-5.9	-8.1	-5.6	-13.8	5.6	-2.3	-3.1	-2.0	-8.0	-0.4	-1.0
세전이익률	0.9	0.3	1.7	-0.2	7.9	-4.5	3.7	2.2	0.7	2.8	2.0
지배주주 순이익률	0.7	0.3	1.1	0.8	4.6	-4.0	4.5	2.0	0.8	2.1	1.6
<b>(YoY 성장률)</b>											
<b>매출액</b>	<b>6.2</b>	<b>-8.0</b>	<b>-7.7</b>	<b>-16.8</b>	<b>-10.9</b>	<b>-35.9</b>	<b>3.6</b>	<b>14.0</b>	<b>-7.2</b>	<b>-7.7</b>	<b>15.6</b>
자동차 부품	9.2	-5.1	-7.4	-16.4	-9.0	-37.0	7.8	16.8	-5.8	-5.7	16.2
기계	-10.5	-25.5	-9.4	-19.7	-24.3	-26.9	-25.0	-11.5	-16.5	-22.6	10.1
<b>OP</b>	<b>흑전</b>	<b>46.7</b>	<b>287.8</b>	<b>315.2</b>	<b>478.8</b>	<b>적전</b>	<b>-64.6</b>	<b>129.1</b>	<b>1926.3</b>	<b>3.3</b>	<b>67.6</b>
자동차 부품	흑전	3.2	87.7	-11.2	162.0	-172.6	-62.9	11.1	42.3	-36.9	70.7
기계	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
RP	흑전	흑전	흑전	적지	710.5	적전	123.6	흑전	흑전	278.3	-15.0
NP	흑전	흑전	흑전	흑전	455.2	적전	318.0	164.2	흑전	151.0	-8.2

자료: 현대위아, 메리츠증권증권 리서치센터

**표19 현대차, 21년 EPS 추정치와 이에 근거한 적정주가**

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 고성능 BEV를 통해 데이터 디바이스로서의 가치 이전을 기반영하고 있는 업체를 제외한 Peer Group의 21년 평균 PER	11.2배
현대차 21년 EPS 추정치 (원, b)	26,927원
Fair Value (원, c = a x b)	301,586원
<b>적정 주가 ('000 rounding, 원)</b>	<b>300,000원</b>
현재 주가 (1월 8일 기준 증가)	246,000원
<b>과리율 (%)</b>	<b>22.0%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**표20 기아차, 21년 EPS 추정치와 이에 근거한 적정주가**

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 현대차 21년 적정 PER에 10% 할인	10.1배
기아차 21년 EPS 추정치 (원, b)	8,780원
Fair Value (원, c = a x b)	88,503원
<b>적정 주가 ('000 rounding, 원)</b>	<b>90,000원</b>
현재 주가 (1월 8일 기준 증가)	68,300원
<b>과리율 (%)</b>	<b>31.8%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**표21 현대모비스, 21년 EPS 추정치와 이에 근거한 적정주가**

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 글로벌 부품업체 평균 21년 PER	13.8배
현대모비스 21년 EPS 추정치 (원, b)	30,505원
Fair Value (원, c = a x b)	420,966원
<b>적정 주가 ('000 rounding, 원)</b>	<b>420,000원</b>
현재 주가 (1월 8일 기준 증가)	359,500원
<b>과리율 (%)</b>	<b>16.8%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**표22 현대위아, 21년 EPS 추정치와 이에 근거한 적정주가**

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 글로벌 부품업체 평균 21년 PER에 10% 할인	12.4배
현대위아 21년 EPS 추정치 (원, b)	4,678원
Fair Value (원, c = a x b)	58,101원
<b>적정 주가 ('000 rounding, 원)</b>	<b>60,000원</b>
현재 주가 (1월 8일 기준 증가)	85,900원
<b>과리율 (%)</b>	<b>-30.2%</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표23 글로벌 완성차 및 부품 업체 Peer Group 밸류에이션

산업	기업명	Ticker	시총 (조원)	PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
				'20E	'21E	'20E	'21E	'20E	'21E	'20E	'21E
완성차	현대자동차	005380 KS	52.6	27.1	9.5	0.9	0.9	17.1	10.6	2.7	7.2
	기아자동차	000270 KS	27.7	18.8	8.3	0.9	0.8	6.2	3.8	5.0	10.5
	쌍용자동차	003620 KS	0.4	-	-	-	-	-	-	-	-
	GM	GM US	67.4	9.2	7.3	1.4	1.2	4.6	3.6	15.3	17.8
	Ford	F US	39.2	-	9.0	1.1	1.0	7.8	3.0	(2.7)	9.4
	FCA	FCAU US	30.5	28.1	6.1	0.9	0.8	2.6	1.8	1.1	11.1
	Toyota	7203 JP	272.5	14.5	10.9	1.0	1.0	17.8	13.9	7.3	9.0
	Honda	7267 JP	55.9	12.5	8.3	0.6	0.6	11.0	8.7	5.0	7.1
	Nissan	7201 JP	24.2	-	17.5	0.6	0.6	79.0	3.8	(12.2)	2.7
	Daimler	DAI GR	82.5	22.2	9.5	1.0	0.9	6.2	4.5	4.7	9.6
	Volkswagen	VOW GR	107.7	18.6	7.8	0.7	0.7	5.0	3.7	3.9	8.6
	BMW	BMW GR	60.9	12.8	8.5	0.8	0.8	4.8	4.0	6.5	8.6
	Pugeot	UG FP	26.4	11.0	6.3	1.0	0.9	2.4	1.6	9.5	14.4
	Renault	RNO FP	14.5	-	15.1	0.4	0.3	3.4	2.1	(23.6)	2.3
	Great Wall	2333 HK	56.6	46.5	29.0	3.9	3.6	33.0	23.9	8.5	12.7
	Geely	175 HK	46.1	37.0	25.4	4.2	3.6	22.9	17.5	12.3	15.0
	SAIC	600104 CH	50.4	12.7	10.3	1.1	1.0	11.5	8.5	8.8	10.1
	Changan	200625 CH	18.6	7.0	6.7	0.6	0.6	17.3	14.2	9.1	8.9
	Brilliance	1114 HK	4.7	3.4	3.1	0.7	0.6	-	-	21.7	20.2
	BAIC	1958 HK	3.4	7.2	5.4	0.4	0.4	0.6	0.4	5.4	7.2
Tata	TTMT IN	9.7	-	20.9	1.2	1.1	6.1	4.0	(10.2)	6.4	
Mahindra	MM IN	14.3	23.6	20.1	2.5	2.3	9.1	8.2	8.2	10.0	
	<b>Average</b>			<b>17.5</b>	<b>11.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>10.5</b>	<b>6.5</b>	<b>4.7</b>	<b>9.8</b>
부품	현대모비스	012330 KS	34.2	19.6	11.7	1.0	0.9	10.3	7.5	5.3	8.2
	만도	204320 KS	3.6	-	19.4	2.5	2.2	13.3	8.4	(0.5)	12.1
	한온시스템	018880 KS	9.8	69.9	26.7	4.4	4.1	15.9	11.4	6.2	15.9
	현대위아	011210 KS	2.3	18.3	18.3	0.7	0.7	8.8	7.1	4.0	3.9
	에스엘	005850 KS	0.9	13.3	7.7	0.6	0.6	4.4	3.5	5.1	8.0
	S&T모티브	064960 KS	0.9	12.4	10.7	1.1	1.0	4.6	3.7	9.1	9.9
	성우하이텍	015750 KS	0.6	-	-	-	-	-	-	-	-
	우리산업	215360 KS	0.2	35.9	18.1	2.1	1.9	13.3	7.7	5.9	10.9
	서연이화	200880 KS	0.2	-	-	-	-	-	-	-	-
	평화정공	043370 KS	0.2	20.6	6.4	0.4	0.3	-	-	1.8	5.5
	Lear	LEA US	10.9	32.7	12.1	2.7	2.5	9.9	5.8	6.7	16.0
	Magna	MGA US	24.8	24.9	12.4	2.1	1.9	9.6	6.5	8.2	15.7
	Autoliv	ALV US	8.9	34.7	14.5	3.7	3.1	12.8	7.7	9.7	22.4
	BorgWarner	BWA US	10.8	16.8	10.7	1.6	1.7	8.7	5.5	9.3	15.6
	Cummins	CMI US	37.9	20.7	17.1	4.6	4.3	12.0	10.6	21.9	24.5
	Aisin Seiki	7259 JP	9.9	22.3	8.1	0.7	0.6	6.5	4.7	3.1	8.3
	Denso	6902 JP	51.4	48.9	17.0	1.4	1.3	11.1	7.5	3.1	8.1
	Sumitomo Electric	5802 JP	12.4	68.2	12.8	0.8	0.7	7.6	5.9	1.1	5.9
	JTEKT	6473 JP	3.2	-	12.5	0.6	0.6	8.1	5.7	(0.2)	4.2
	Toyota Boshoku	3116 JP	3.4	21.1	10.8	1.1	1.0	4.1	3.2	5.6	10.6
	Continental	CON GR	31.9	104.9	14.1	1.6	1.5	8.3	5.3	(1.3)	10.9
	Schaeffler	SHA GR	6.0	742.2	8.2	2.1	1.8	6.2	4.2	(5.1)	22.4
	BASF	BAS GR	84.3	26.6	18.7	1.8	1.7	11.6	9.4	1.4	8.0
	Hella	HLE GR	8.1	23.2	17.1	2.6	2.3	8.4	6.8	11.9	14.3
	Faurecia	EO FP	7.2	-	11.1	1.4	1.3	5.9	3.8	(3.7)	10.6
	Valeo	FR FP	10.2	-	20.5	2.0	1.9	8.6	4.9	(16.6)	8.3
	<b>Average</b>			<b>34.6</b>	<b>13.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>9.1</b>	<b>6.3</b>	<b>3.5</b>	<b>12.0</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 현대차 (005380)

### Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>96,812.6</b>	<b>105,746.4</b>	<b>103,839.9</b>	<b>119,499.2</b>	<b>128,230.8</b>
매출액증가율 (%)	0.5	9.2	-1.8	15.1	7.3
매출원가	81,670.5	88,091.4	85,461.4	97,553.5	104,384.0
매출총이익	15,142.1	17,655.0	18,378.5	21,945.7	23,846.9
판매관리비	12,720.0	14,049.5	15,532.2	14,693.5	15,794.3
<b>영업이익</b>	<b>2,422.2</b>	<b>3,605.5</b>	<b>2,846.3</b>	<b>7,252.2</b>	<b>8,052.6</b>
영업이익률	2.5	3.4	2.7	6.1	6.3
금융손익	222.6	351.9	-40.6	33.0	61.9
중속/관계기업손익	404.5	542.8	294.7	994.8	1,174.9
기타영업외손익	-519.8	-336.5	-155.8	-59.7	-128.2
세전계속사업이익	2,529.6	4,163.8	2,944.6	8,220.2	9,161.1
법인세비용	884.6	978.1	654.1	1,890.7	2,107.1
<b>당기순이익</b>	<b>1,645.0</b>	<b>3,185.6</b>	<b>2,290.5</b>	<b>6,329.6</b>	<b>7,054.1</b>
지배주주지분 손이익	1,508.1	2,980.0	1,816.8	6,054.7	6,759.2

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>73,008.1</b>	<b>76,082.9</b>	<b>80,407.4</b>	<b>83,230.6</b>	<b>86,747.5</b>
현금및현금성자산	9,113.6	8,682.0	11,941.6	13,144.9	13,464.2
매출채권	3,596.0	3,513.1	3,115.2	3,585.0	3,846.9
재고자산	10,714.9	11,663.8	12,149.3	10,754.9	11,540.8
<b>비유동자산</b>	<b>107,647.7</b>	<b>118,429.3</b>	<b>121,684.0</b>	<b>127,899.0</b>	<b>132,351.0</b>
유형자산	30,545.6	32,831.5	34,041.6	35,581.0	36,851.2
무형자산	4,921.4	5,266.5	5,604.3	5,990.5	6,409.6
투자자산	19,479.0	22,238.1	23,364.0	27,066.6	29,236.6
<b>자산총계</b>	<b>180,655.8</b>	<b>194,512.2</b>	<b>202,091.5</b>	<b>211,129.6</b>	<b>219,098.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>49,438.4</b>	<b>53,314.1</b>	<b>56,020.7</b>	<b>57,545.6</b>	<b>58,207.4</b>
매입채무	7,655.6	7,669.4	7,427.3	8,427.9	8,915.4
단기차입금	12,249.9	12,570.7	12,319.3	12,442.5	12,566.9
유동성장기부채	14,104.9	15,778.6	17,356.4	17,182.8	17,011.0
<b>비유동부채</b>	<b>57,321.3</b>	<b>64,832.4</b>	<b>69,473.2</b>	<b>70,656.9</b>	<b>71,305.9</b>
사채	36,956.1	41,805.8	45,986.4	45,986.4	45,986.4
장기차입금	9,985.3	11,217.1	12,002.3	12,122.3	12,243.5
<b>부채총계</b>	<b>106,759.7</b>	<b>118,146.5</b>	<b>125,493.9</b>	<b>128,202.5</b>	<b>129,513.3</b>
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,201.2	4,197.0	4,197.0	4,197.0	4,197.0
기타포괄이익누계액	-3,051.1	-2,353.0	-2,353.0	-2,353.0	-2,353.0
이익잉여금	66,490.1	68,249.6	68,191.4	74,246.1	80,609.3
비지배주주지분	5,922.0	6,300.0	6,773.7	7,048.6	7,343.5
<b>자본총계</b>	<b>73,896.0</b>	<b>76,365.8</b>	<b>76,597.5</b>	<b>82,927.1</b>	<b>89,585.2</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3,764.3</b>	<b>419.8</b>	<b>3,257.6</b>	<b>14,577.5</b>	<b>12,718.9</b>
당기순이익(손실)	1,645.0	3,185.6	2,290.5	6,329.6	7,054.1
유형자산상각비	2,357.9	2,545.2	2,753.2	2,850.7	3,032.1
무형자산상각비	1,403.6	1,286.7	1,427.5	1,525.8	1,632.6
운전자본의 증감	-9,592.8	-15,644.3	-15,577.5	-12,663.3	-15,505.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-2,415.1</b>	<b>-5,929.2</b>	<b>-4,190.7</b>	<b>-12,385.8</b>	<b>-11,021.0</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-3,226.5	-3,586.7	-4,304.1	-4,390.1	-4,302.3
투자자산의감소(증가)	-61.6	-1,275.6	-1,657.0	-3,702.6	-2,170.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-880.8</b>	<b>4,874.9</b>	<b>4,408.0</b>	<b>-988.3</b>	<b>-1,378.6</b>
차입금의 증감	500.9	6,542.5	5,485.5	69.7	73.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0
현금의 증가(감소)	292.1	-431.7	3,259.6	1,203.3	319.3
기초현금	8,821.5	9,113.6	8,682.0	11,941.6	13,144.9
기말현금	9,113.6	8,682.0	11,941.6	13,144.9	13,464.2

### Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	445,288	494,910	485,987	559,275	600,140
EPS(지배주주)	5,791	12,782	7,221	26,927	30,083
CFPS	72,127	85,795	95,288	127,491	132,095
EBITDAPS	28,441	34,808	32,887	54,424	59,519
BPS	266,831	275,749	276,586	299,442	323,483
DPS	4,000	4,000	4,000	5,500	6,000
배당수익률(%)	1.6	1.6	1.6	2.2	2.4
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	42.5	19.2	34.1	9.1	8.2
PCR	3.4	2.9	2.6	1.9	1.9
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EBITDA	61,836.3	74,373.8	70,268.9	116,286.9	127,172.9
EV/EBITDA	7.9	6.8	7.7	4.6	4.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	2.0	4.0	2.4	7.6	7.8
EBITDA 이익률	6.4	7.0	6.8	9.7	9.9
부채비율	144.5	154.7	163.8	154.6	144.6
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	0.8	1.1	0.9	2.2	2.5
매출채권회전율(x)	26.0	29.7	31.3	35.7	34.5
재고자산회전율(x)	8.6	9.2	9.0	10.7	11.1

기아차 (000270)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>54,169.8</b>	<b>58,146.0</b>	<b>58,659.8</b>	<b>68,575.8</b>	<b>73,424.7</b>
매출액증가율 (%)	1.2	7.3	0.9	16.9	7.1
매출원가	46,177.3	48,766.6	48,778.1	56,228.2	59,875.3
매출총이익	7,992.5	9,379.4	9,881.7	12,347.6	13,549.4
판매관리비	6,835.1	7,369.7	8,040.1	8,336.6	8,867.7
<b>영업이익</b>	<b>1,157.5</b>	<b>2,009.7</b>	<b>1,841.6</b>	<b>4,011.0</b>	<b>4,681.7</b>
영업이익률	2.1	3.5	3.1	5.8	6.4
금융손익	-63.4	-54.5	-153.0	9.0	14.7
중속/관계기업손익	616.8	507.1	349.8	581.7	725.2
기타영업외손익	-242.3	68.8	-146.6	20.6	73.4
세전계속사업이익	1,468.6	2,531.1	1,891.8	4,622.2	5,495.1
법인세비용	312.7	704.4	467.6	1,063.1	1,263.9
<b>당기순이익</b>	<b>1,155.9</b>	<b>1,826.7</b>	<b>1,424.2</b>	<b>3,559.1</b>	<b>4,231.2</b>
지배주주지분 순이익	1,155.9	1,826.7	1,424.2	3,559.1	4,231.2

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>19,711.8</b>	<b>21,555.4</b>	<b>24,000.3</b>	<b>28,134.5</b>	<b>30,123.8</b>
현금및현금성자산	2,292.7	4,268.7	6,452.6	7,543.3	8,076.7
매출채권	2,049.2	2,154.7	2,173.7	2,400.2	2,569.9
재고자산	7,233.9	8,108.7	8,212.4	9,600.6	10,279.5
<b>비유동자산</b>	<b>32,074.8</b>	<b>33,789.4</b>	<b>33,995.5</b>	<b>36,717.0</b>	<b>38,178.7</b>
유형자산	14,803.3	15,746.7	15,689.1	15,631.3	15,573.7
무형자산	2,510.4	2,552.8	2,644.1	2,746.5	2,841.9
투자자산	13,874.0	14,626.2	14,755.5	17,386.9	18,763.2
<b>자산총계</b>	<b>51,786.6</b>	<b>55,344.8</b>	<b>57,995.8</b>	<b>64,851.4</b>	<b>68,302.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>14,834.7</b>	<b>17,276.6</b>	<b>19,948.0</b>	<b>23,193.8</b>	<b>22,603.4</b>
매입채무	6,244.9	6,766.8	5,866.0	6,857.6	7,342.5
단기차입금	1,366.6	1,414.8	2,051.4	1,948.8	1,851.4
유동성장기부채	906.4	1,126.0	1,013.4	1,023.6	1,033.8
<b>비유동부채</b>	<b>9,708.4</b>	<b>9,090.0</b>	<b>8,176.2</b>	<b>8,397.7</b>	<b>8,386.8</b>
사채	3,099.0	2,667.1	2,720.5	2,747.7	2,775.2
장기차입금	1,311.2	1,307.8	1,569.4	1,585.1	1,600.9
<b>부채총계</b>	<b>24,543.1</b>	<b>26,366.7</b>	<b>28,124.1</b>	<b>31,591.5</b>	<b>30,990.2</b>
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8
기타포괄이익누계액	-1,107.1	-717.0	-788.7	-867.5	-954.3
이익잉여금	24,711.7	26,056.2	27,021.4	30,488.5	34,627.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>27,243.5</b>	<b>28,978.1</b>	<b>29,871.7</b>	<b>33,259.9</b>	<b>37,312.3</b>

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4,470.8</b>	<b>3,610.7</b>	<b>604.5</b>	<b>2,767.0</b>	<b>3,860.6</b>
당기순이익(손실)	1,155.9	1,826.7	1,424.2	3,559.1	4,231.2
유형자산상각비	1,302.6	1,532.1	1,620.4	1,636.2	1,651.9
무형자산상각비	632.2	597.3	580.4	602.9	645.1
운전자본의 증감	-29.5	-2,350.7	-4,335.4	-3,454.3	-3,064.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1,155.4</b>	<b>-1,104.2</b>	<b>-1,267.7</b>	<b>-1,253.0</b>	<b>-2,843.6</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-2,376.3	-1,736.5	-1,562.8	-1,578.5	-1,594.3
투자자산의감소(증가)	-7.4	-49.1	-220.9	-2,631.5	-1,376.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-2,543.0</b>	<b>-726.3</b>	<b>2,862.8</b>	<b>-423.3</b>	<b>-483.6</b>
차입금의 증감	-2,215.9	-312.3	3,323.8	42.9	43.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	730.9	1,976.1	2,183.9	1,090.8	533.4
기초현금	1,561.7	2,292.7	4,268.7	6,452.6	7,543.3
기말현금	2,292.7	4,268.7	6,452.6	7,543.3	8,076.7

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	133,633	143,442	144,709	169,171	181,133
EPS(지배주주)	2,852	4,506	3,513	8,780	10,438
CFPS	12,058	14,641	12,326	15,347	17,082
EBITDAPS	7,629	10,211	9,972	15,419	17,216
BPS	67,208	71,487	73,691	82,050	92,047
DPS	900	1,150	1,150	1,300	1,400
배당수익률(%)	1.3	1.7	1.7	1.9	2.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	24.0	15.2	19.4	7.8	6.5
PCR	5.7	4.7	5.5	4.5	4.0
PSR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDA	3,092.4	4,139.1	4,042.5	6,250.1	6,978.7
EV/EBITDA	8.6	6.3	6.1	3.7	3.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	4.3	6.5	4.8	11.3	12.0
EBITDA 이익률	5.7	7.1	6.9	9.1	9.5
부채비율	90.1	91.0	94.1	95.0	83.1
금융비용부담률	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	5.7	10.6	7.8	17.2	20.1
매출채권회전율(x)	26.2	27.7	27.1	30.0	29.5
재고자산회전율(x)	6.9	7.6	7.2	7.7	7.4

## 현대모비스 (012330)

### Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>35,149.2</b>	<b>38,048.8</b>	<b>36,527.2</b>	<b>42,944.5</b>	<b>46,781.0</b>
매출액증가율 (%)	0.0	8.2	-4.0	17.6	8.9
매출원가	30,582.2	32,819.6	31,889.4	37,040.9	40,308.0
매출총이익	4,567.0	5,229.2	4,637.8	5,903.6	6,472.9
판매관리비	2,542.0	2,869.9	2,863.8	3,210.4	3,510.9
<b>영업이익</b>	<b>2,025.0</b>	<b>2,359.3</b>	<b>1,774.0</b>	<b>2,693.1</b>	<b>2,962.1</b>
영업이익률	5.8	6.2	4.9	6.3	6.3
금융손익	69.6	143.3	-1.6	141.2	61.6
중속/관계기업손익	392.5	708.9	411.8	1,063.9	1,298.9
기타영업외손익	-12.1	2.8	42.3	41.4	40.6
세전계속사업이익	2,474.9	3,214.3	2,226.5	3,939.7	4,363.1
법인세비용	586.7	920.0	564.1	965.2	1,069.0
<b>당기순이익</b>	<b>1,888.2</b>	<b>2,294.3</b>	<b>1,662.3</b>	<b>2,974.4</b>	<b>3,294.2</b>
지배주주지분 손이익	1,888.8	2,290.7	1,658.1	2,969.5	3,288.7

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>19,720.5</b>	<b>21,504.6</b>	<b>22,962.0</b>	<b>24,419.5</b>	<b>26,367.1</b>
현금및현금성자산	2,335.1	3,342.0	4,383.3	5,153.3	5,379.8
매출채권	6,444.7	6,949.2	7,305.4	8,159.5	8,420.6
재고자산	2,762.9	3,034.2	3,287.4	3,435.6	3,742.5
<b>비유동자산</b>	<b>23,350.7</b>	<b>25,101.4</b>	<b>25,641.7</b>	<b>28,603.9</b>	<b>30,436.1</b>
유형자산	8,029.5	8,605.4	8,930.1	9,127.7	9,312.4
무형자산	931.4	914.0	887.2	871.6	857.1
투자자산	14,020.7	14,660.4	14,976.1	17,607.2	19,180.2
<b>자산총계</b>	<b>43,071.1</b>	<b>46,606.1</b>	<b>48,603.8</b>	<b>53,023.3</b>	<b>56,803.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>8,242.2</b>	<b>8,962.3</b>	<b>9,570.9</b>	<b>11,201.0</b>	<b>11,986.5</b>
매입채무	4,554.3	4,798.3	4,606.4	5,415.7	5,899.5
단기차입금	1,123.2	1,270.4	1,206.9	1,194.8	1,206.7
유동성장기부채	518.9	321.5	482.2	477.4	482.1
<b>비유동부채</b>	<b>4,125.5</b>	<b>5,234.2</b>	<b>5,248.2</b>	<b>5,419.9</b>	<b>5,541.7</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1,059.0	1,152.5	1,210.1	1,198.0	1,210.0
<b>부채총계</b>	<b>12,367.7</b>	<b>14,196.4</b>	<b>14,819.1</b>	<b>16,620.9</b>	<b>17,528.2</b>
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,396.0	1,397.9	1,397.9	1,397.9	1,397.9
기타포괄이익누계액	-1,013.3	-822.8	-822.8	-822.8	-822.8
이익잉여금	30,095.5	31,656.8	32,978.9	35,612.6	38,497.9
비지배주주지분	72.9	79.6	79.6	63.7	50.9
<b>자본총계</b>	<b>30,703.4</b>	<b>32,409.6</b>	<b>33,784.6</b>	<b>36,402.4</b>	<b>39,275.0</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,610.1</b>	<b>2,644.1</b>	<b>2,258.2</b>	<b>2,893.1</b>	<b>3,219.1</b>
당기순이익(손실)	1,888.2	2,294.3	1,662.3	2,974.4	3,294.2
유형자산상각비	638.9	751.5	795.7	849.2	883.1
무형자산상각비	75.3	69.6	66.8	65.6	64.5
운전자본의 증감	-1,298.6	-502.0	-268.1	-192.8	-84.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-944.0</b>	<b>-720.2</b>	<b>-1,065.4</b>	<b>-1,753.3</b>	<b>-2,612.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-531.4	-789.4	-1,026.3	-1,046.8	-1,067.7
투자자산의감소(증가)	-22.2	-0.2	-314.9	-2,631.1	-1,573.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-720.6</b>	<b>-972.0</b>	<b>-176.9</b>	<b>-369.7</b>	<b>-380.2</b>
차입금의 증감	-629.8	-439.5	-172.0	-16.9	16.7
자본의 증가	0.0	-322.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-72.8	1,006.9	1,041.3	770.1	226.5
기초현금	2,409.3	2,336.4	3,342.0	4,383.3	5,153.3
기말현금	2,335.1	3,342.0	4,383.3	5,153.3	5,379.8

### Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	361,083	390,870	375,239	441,163	480,574
EPS(지배주주)	19,403	23,532	17,033	30,505	33,785
CFPS	31,891	36,146	27,439	31,700	33,934
EBITDAPS	28,139	32,671	27,084	37,064	40,163
BPS	315,399	332,926	347,051	373,942	403,450
DPS	4,000	4,000	3,500	4,200	4,500
배당수익률(%)	1.1	1.1	1.0	1.2	1.3
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	18.5	15.3	21.1	11.8	10.6
PCR	11.3	9.9	13.1	11.3	10.6
PSR	1.0	0.9	1.0	0.8	0.7
PBR	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EBITDA	2,739.2	3,180.3	2,636.5	3,608.0	3,909.7
EV/EBITDA	12.9	10.8	12.7	9.1	8.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	6.3	7.3	5.0	8.5	8.7
EBITDA 이익률	7.8	8.4	7.2	8.4	8.4
부채비율	40.3	43.8	43.9	45.7	44.6
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	3.2	3.1	2.6	3.9	4.2
매출채권회전율(x)	5.6	5.7	5.1	5.6	5.6
재고자산회전율(x)	12.9	13.1	11.6	12.8	13.0

현대위아 (011210)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	7,880.5	7,314.6	6,751.7	7,805.1	8,103.9
매출액증가율 (%)	5.3	-7.2	-7.7	15.6	3.8
매출원가	7,578.4	6,917.9	6,387.0	7,317.7	7,565.7
매출총이익	302.1	396.7	364.7	487.5	538.2
판매관리비	297.0	294.8	259.4	310.9	313.1
<b>영업이익</b>	<b>5.0</b>	<b>101.9</b>	<b>105.3</b>	<b>176.5</b>	<b>225.0</b>
영업이익률	0.1	1.4	1.6	2.3	2.8
금융손익	-46.7	-39.8	-36.5	-34.9	-34.5
중속/관계기업손익	-16.9	0.5	-21.6	-10.7	-10.7
기타영업외손익	-12.1	-13.2	139.9	28.0	29.1
세전계속사업이익	-70.6	49.5	187.2	159.0	209.0
법인세비용	-15.1	-5.7	48.6	31.8	41.8
<b>당기순이익</b>	<b>-55.6</b>	<b>55.2</b>	<b>138.6</b>	<b>127.2</b>	<b>167.2</b>
지배주주지분 순이익	-55.6	55.2	138.6	127.2	167.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-113.3</b>	<b>444.2</b>	<b>463.6</b>	<b>341.7</b>	<b>194.3</b>
당기순이익(손실)	-55.6	55.2	138.6	127.2	167.2
유형자산상각비	204.0	207.6	243.6	300.9	280.8
무형자산상각비	57.1	53.6	43.0	51.2	49.0
운전자본의 증감	-407.8	72.3	110.4	-144.9	-303.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-463.9</b>	<b>-248.8</b>	<b>-591.7</b>	<b>-317.8</b>	<b>-183.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-174.0	-178.4	-200.0	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-36.9	-35.7	-19.4	21.3	19.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-20.9</b>	<b>-152.1</b>	<b>104.0</b>	<b>13.2</b>	<b>3.8</b>
차입금의 증감	-140.3	-135.4	122.6	29.5	21.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-595.6	46.8	-29.4	37.1	14.9
기초현금	931.3	335.8	382.6	353.1	390.3
기말현금	335.8	382.6	353.1	390.3	405.2

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	3,890.8	3,569.1	3,761.3	4,135.0	4,374.3
현금및현금성자산	335.8	382.6	353.1	390.3	405.2
매출채권	1,670.0	1,401.1	1,519.1	1,639.1	1,782.9
재고자산	803.1	665.2	742.7	780.5	810.4
비유동자산	3,216.7	3,205.2	3,786.4	3,608.1	3,413.8
유형자산	2,569.5	2,561.0	3,126.0	2,911.8	2,719.1
무형자산	213.2	170.2	214.1	192.8	173.7
투자자산	371.4	383.4	353.9	409.1	424.8
<b>자산총계</b>	<b>7,107.4</b>	<b>6,774.3</b>	<b>7,547.7</b>	<b>7,743.1</b>	<b>7,788.2</b>
유동부채	1,862.8	1,861.4	2,182.9	2,249.5	2,150.4
매입채무	1,191.0	876.8	809.3	897.6	931.9
단기차입금	52.0	128.0	140.8	154.8	170.3
유동성장기부채	304.8	494.9	593.8	599.8	605.8
비유동부채	2,207.7	1,821.1	2,156.9	2,204.7	2,215.5
사채	1,147.4	907.9	953.3	962.8	962.8
장기차입금	775.2	621.6	932.4	932.4	932.4
<b>부채총계</b>	<b>4,070.5</b>	<b>3,682.5</b>	<b>4,339.7</b>	<b>4,454.1</b>	<b>4,366.0</b>
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	2,673.0	2,754.0	2,887.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>3,036.9</b>	<b>3,091.8</b>	<b>3,208.0</b>	<b>3,289.0</b>	<b>3,422.2</b>

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	289,776	268,969	248,268	287,005	297,991
EPS(지배주주)	-2,043	2,030	5,096	4,678	6,148
CFPS	12,347	14,068	12,985	14,350	14,900
EBITDAPS	9,784	13,355	14,413	19,441	20,403
BPS	111,672	113,690	117,962	120,940	125,839
DPS	600	600	600	650	651
배당수익률(%)	0.70	0.70	0.70	0.76	0.76
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-42.0	42.3	16.9	18.4	14.0
PCR	11.4	7.4	5.5	4.9	4.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EBITDA	266.1	363.2	392.0	528.7	554.9
EV/EBITDA	12.8	8.7	9.3	6.6	6.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-1.8	1.8	4.4	3.9	5.0
EBITDA 이익률	3.4	5.0	5.8	6.8	6.8
부채비율	134.0	119.1	135.3	135.4	127.6
금융비용부담률	7.4	8.2	8.5	7.5	7.3
이자보상배율(x)	0.0	0.2	0.2	0.3	0.4
매출채권회전율(x)	5.5	4.8	4.6	4.9	4.7
재고자산회전율(x)	9.3	10.0	9.6	10.2	10.2

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

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**현대차 (005380) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.01.14	산업분석	Buy	140,000	김준성	-8.6	-6.4	
2019.01.25	기업브리프	Buy	150,000	김준성	-16.9	-9.3	
2019.04.24	기업브리프	Buy	165,000	김준성	-17.3	-13.0	
2019.07.08	산업브리프	Buy	170,000	김준성	-23.6	-17.9	
2019.09.18	산업분석	Buy	175,000	김준성	-27.2	-23.1	
2019.10.25	기업브리프	Buy	165,000	김준성	-26.5	-17.6	
2020.03.16	기업브리프	Buy	145,000	김준성	-33.3	-14.1	
2020.07.24	산업브리프	Buy	165,000	김준성	-9.0	8.5	
2020.08.31	산업분석	Buy	220,000	김준성	-20.2	-15.0	
2020.10.27	산업브리프	Buy	240,000	김준성	-27.8	-24.0	
2020.11.18	산업분석	Buy	250,000	김준성	-23.8	-1.6	
2021.01.11	산업브리프	Buy	300,000	김준성	-	-	

**기아차 (000270) 투자등급변경 내용**

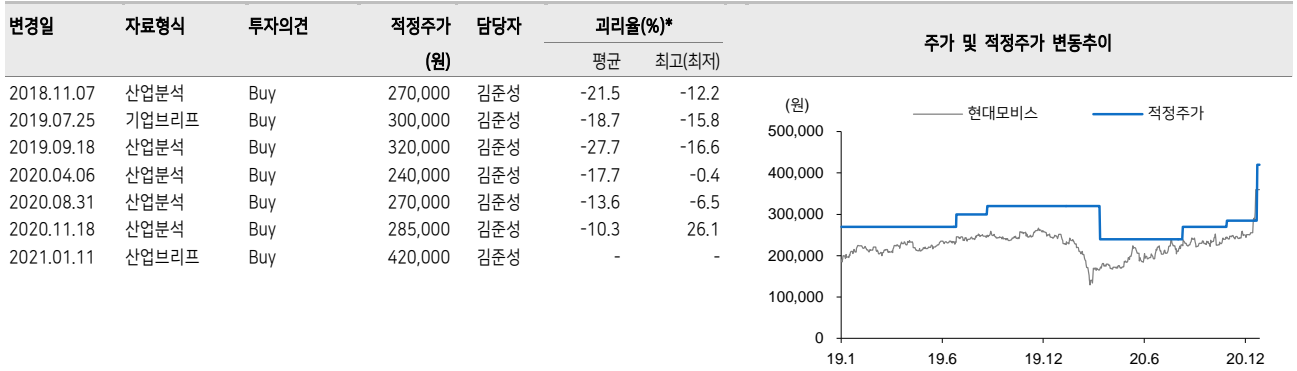
\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.01.14	산업분석	Buy	40,000	김준성	-11.5	-8.4	
2019.01.28	기업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-8.3	9.8	
2019.04.25	기업브리프	Trading Buy	45,000	김준성	-3.9	0.6	
2019.05.20	기업브리프	Trading Buy	48,000	김준성	-11.0	-8.1	
2019.09.18	산업분석	Buy	52,000	김준성	-16.9	-10.8	
2020.01.15	기업브리프	Buy	50,000	김준성	-29.8	-13.2	
2020.04.06	산업분석	Buy	37,000	김준성	-14.7	1.2	
2020.07.07	기업브리프	Buy	41,000	김준성	-15.2	-7.3	
2020.07.24	산업브리프	Buy	43,000	김준성	-2.7	9.8	
2020.08.31	산업분석	Buy	53,000	김준성	-13.3	-4.0	
2020.10.19	산업브리프	Buy	57,000	김준성	-18.6	-15.9	
2020.10.27	산업브리프	Buy	70,000	김준성	-22.4	-14.7	
2020.11.18	산업분석	Buy	80,000	김준성	-22.8	-14.6	
2021.01.11	산업브리프	Buy	90,000	김준성	-	-	



**현대모비스 (012330) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



**현대위아 (011210) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

