



BUY (Maintain)

목표주가: 105,000원 (상향)

주가(1/18): 83,900원

시가총액: 22,817억원

자동차/부품
Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(1/18)	3,013.93pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	85,900원	20,450원
등락률	-2.3%	310.3%
수익률	절대	상대
1M	71.4%	57.7%
6M	106.7%	50.9%
1Y	73.7%	30.4%

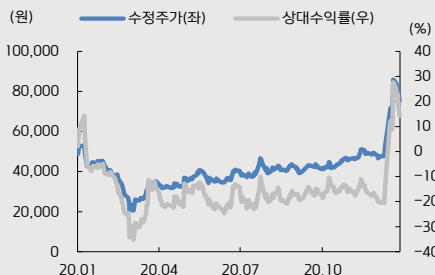
Company Data

발행주식수	27,195 천주
일평균 거래량(3M)	661천주
외국인 자본율	11.2%
배당수익률(2021E)	1.3%
BPS(2021E)	118,755원
주요 주주	현대자동차 외 40.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	7,880.5	7,314.6	6,698.9	8,033.4
영업이익	5.0	101.9	103.5	202.0
EBITDA	266.1	363.2	359.7	423.7
세전이익	-70.6	49.5	182.8	192.5
순이익	-55.6	55.2	142.6	150.1
지배주주지분순이익	-55.6	55.2	139.7	147.1
EPS(원)	-2,043	2,030	5,137	5,410
증감률(% YoY)	적지	흑전	153.1	5.3
PER(배)	-17.7	24.7	10.4	13.9
PBR(배)	0.32	0.44	0.45	0.61
EV/EBITDA(배)	7.8	6.1	4.9	5.3
영업이익률(%)	0.1	1.4	1.5	2.5
ROE(%)	-1.8	1.8	4.4	4.5
순차입금비율(%)	35.6	27.6	10.0	5.2

Price Trend



현대위아 (011210)

열관리 시스템, 새로운 성장 동력을 더하다



현대위아는 E-GMP 모델 내 열관리 시스템에 대한 수주에 성공했습니다. 이번 수주로 2023년 출시 모델의 구동 부품에 대한 열관리 시스템을 공급할 예정이며, 2026년 이후 공조 장치를 포함한 통합 열관리 시스템(ITMS)을 공급할 계획입니다. 이번 수주는 내연기관 차량 부품 중심의 제품 포트폴리오에서 친환경 차량 부품사로의 전환을 시사합니다. 목표주가를 10만 5천원으로 (21FY Target PER 19.4x) 상향합니다.

>>> E-GMP 모델 내 열관리 시스템 수주

현대위아는 최근 E-GMP 모델 내 열관리 시스템에 대한 수주에 성공했다. 이번 수주를 통해 2023년 출시 모델의 구동 부품(모터, ePCU, 배터리, 전장 부품 등)에 대한 열관리 시스템을 공급할 예정이며, 추가적인 개발을 통해 2026년 이후에는 E-Compressor 등 공조 장치가 합쳐진 통합 열관리 시스템(ITMS)을 공급할 계획이다.

이번 수주 관련 매출은 2023년 이후 본격적으로 발생하고, 2026년 이후 통합 열관리 시스템 공급과 전기차 보급 확대에 따른 가파른 성장이 전망된다. 매출액은 2023년 500억원 (ASP 50만원, 판매 물량 10만대 가정)에서 2027년 7천억원 (전체 매출 중 10% 내외, ASP 90만원, 판매 물량 약 80만대 가정) 수준까지 늘어날 것으로 예상된다. 전기차 내 주행거리, 배터리 수명 등과 직결되는 열관리의 중요성을 감안하면, 동사는 향후 그룹사 내 전기차 밸류체인 내 핵심 기술 보유 업체로 도약할 것이다.

>>> 친환경차 부품사로 체질 개선의 신호탄

이번 수주는 차량 모듈, 소형 엔진 등 내연 기관 차량 중심의 포트폴리오에서 친환경차 핵심 부품으로의 체질 개선의 시작이라는 시사점을 가지고 있다. 특히 동사가 계획 중인 친환경차 모터, 수소 저장탱크 (넥쏘 2세대 수주 추진, 2024년 출시 예정), 수소 연료 전지 차량용 공기 압축기 등 추가적인 수주에도 성공한다면, 친환경차 확대에 따른 그룹 내 동사 역할도 커질 것이다.

목표주가를 105,000원으로 상향한다. (21FY EPS 5,410원, Target PER 19.4x, 기존 10.6x 대비 상향 적용) 이러한 Target PER 상승이 이례적이지만, 1) 국내 열관리 시스템 제조 경쟁사 한온시스템의 현재 주가는 21FY 컨센서스 EPS 기준 25x 수준에서 거래되며, 2) 최근 주가의 가파른 상승에도 불구하고 현재 주가는 P/B 0.7x 수준으로 과거 5년 평균 수준이고, 3) 기계 부문 적자 축소 등 사업 구조조정 지속과 주력 제품인 소형 차량 및 신형국 차량 수요 턴어라운드 가시화에도 불구하고 Valuation이 과거 평균 수준을 벗어나지 못했던 것은 내연 중심의 제품 포트폴리오가 한 원인이었다고 판단하기 때문이다.

현대위아 열관리 사업 추진

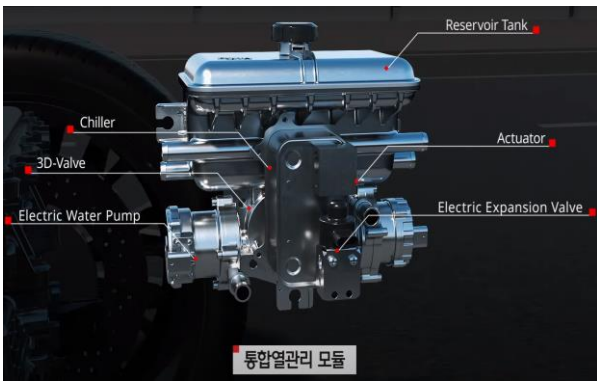
현대위아 열관리 사업 추진

* PEEM (Power Electronics and Electric Motor)
 ** BATT (Battery Heating & Cooling)
 *** ITMS (Integrated Thermal Management System)



자료: 현대위아, 키움증권 리서치

현대위아 통합열관리 모듈



자료: 현대위아, 키움증권 리서치

현대위아 PBR 차트



자료: 현대위아, 키움증권 리서치

현대위아 4Q20 실적 Preview

(단위: 십억원)	4Q20	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q20	%QoQ	4Q19	%YoY
매출액	1998.0	2017.9	-1.0	1924.2	3.8	1839.4	8.6	1798.3	11.1
영업이익	44.4	45.7	-3.0	41.2	7.8	13.2	236.6	20.2	120.0
영업이익률	2.2			2.1		0.7		1.1	
세전이익	40.1	41.5	-3.2	41.3	-2.9	68.0	-41.0	-2.8	-1558.1
순이익	44.1	45.1	-2.3	30.5	44.5	70.4	-37.3	15.2	190.4
지배순이익	29.0	30.0	-3.4	35.7	-18.7	82.6	-64.9	15.2	91.1

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	1,998.0	7,314.6	6,698.9	8,033.4
(%, YoY)	6.2	-8.0	-7.7	-16.8	-10.9	-35.9	3.6	11.1	-7.2	-8.4	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	1,825.9	6,455.1	6,015.9	7,293.9
(%, YoY)	9.2	-5.1	-7.4	-16.4	-9.0	-37.0	7.8	12.5	-5.8	-6.8	21.2
모듈	474.3	498.7	451.1	488.2	423.0	388.5	448.5	478.5	1,912.4	1,738.5	1,850.1
(%, YoY)	-5.9	-11.8	-11.3	-20.3	-10.8	-22.1	-0.6	-2.0	-12.7	-9.1	6.4
부품	1,141.3	1,170.8	1,095.8	1,134.8	1,047.8	662.6	1,219.5	1,347.4	4,542.7	4,277.4	5,443.8
(%, YoY)	17.0	-1.9	-5.7	-14.6	-8.2	-43.4	11.3	18.7	-2.5	-5.8	27.3
기계	233.8	222.5	228.0	175.2	176.9	162.5	170.5	173.0	859.6	683.0	739.5
(%, YoY)	-10.5	-25.5	-9.4	-19.7	-24.3	-26.9	-25.2	-1.3	-16.5	-20.5	8.3
공작기계	185.7	183.2	189.4	131.7	131.1	113.3	110.6	119.9	690.0	474.9	503.3
(%, YoY)	-13.0	-25.3	-4.6	-42.1	-29.4	-38.1	-41.6	-9.0	-22.0	-31.2	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	44.4	101.9	103.5	202.0
(%, YoY)	-149.0	46.7	287.8	315.2	478.8	-229.0	-64.6	120.0	1,926.1	1.5	95.2
차량 부품	28.5	47.9	49.9	44.4	74.7	-34.8	18.1	47.5	170.7	105.5	208.0
(%, YoY)	-951.1	3.1	86.9	-11.6	162.0	-172.6	-63.8	7.0	42.3	-38.2	97.2
기계	-13.9	-18.0	-12.7	-24.2	9.9	-3.8	-5.1	-3.1	-68.7	-2.1	-5.9
(%, YoY)	-47.5	-31.0	-25.9	-46.6	-170.9	-78.9	-60.0	-87.1	-40.2	-96.9	179.8
당기순이익(지배지분)	13.8	6.5	19.8	15.2	76.5	-48.4	82.6	29.0	55.2	139.7	147.1
(%, YoY)	-180.0	-211.0	-337.3	-162.8	455.2	-845.2	318.0	91.1	-199.4	153.1	5.3
영업이익률	0.8	1.6	2.1	1.1	5.1	-3.2	0.7	2.2	1.4	1.5	2.5
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	-1.8	-8.0	-0.3	-0.8
당기순이익률	0.7	0.3	1.1	0.8	4.6	-4.0	4.5	1.5	0.8	2.1	1.8

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	7,880.5	7,314.6	6,698.9	8,033.4	8,425.3
매출원가	7,578.4	6,917.9	6,328.4	7,511.1	7,841.5
매출총이익	302.1	396.7	370.5	522.3	583.9
판매비	297.0	294.8	267.0	320.3	336.0
영업이익	5.0	101.9	103.5	202.0	247.9
EBITDA	266.1	363.2	359.7	423.7	440.4
영업외손익	-75.7	-52.5	79.3	-9.6	-4.7
이자수익	20.4	24.9	27.6	29.8	34.7
이자비용	66.1	63.7	43.2	43.2	43.2
외환관련이익	67.9	53.9	37.8	37.8	37.8
외환관련손실	62.9	41.7	22.4	22.4	22.4
종속 및 관계기업손익	-16.9	0.5	0.5	0.5	0.5
기타	-18.1	-26.4	79.0	-12.1	-12.1
법인세차감전이익	-70.6	49.5	182.8	192.5	243.2
법인세비용	-15.1	-5.7	40.2	42.3	53.5
계속사업순이익	-55.6	55.2	142.6	150.1	189.7
당기순이익	-55.6	55.2	142.6	150.1	189.7
지배주주순이익	-55.6	55.2	139.7	147.1	185.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.3	-7.2	-8.4	19.9	4.9
영업이익 증감율	-70.1	1,938.0	1.6	95.2	22.7
EBITDA 증감율	0.3	36.5	-1.0	17.8	3.9
지배주주순이익 증감율	흑전	-199.3	153.1	5.3	26.4
EPS 증감율	적지	흑전	153.1	5.3	26.4
매출총이익률(%)	3.8	5.4	5.5	6.5	6.9
영업이익률(%)	0.1	1.4	1.5	2.5	2.9
EBITDA Margin(%)	3.4	5.0	5.4	5.3	5.2
지배주주순이익률(%)	-0.7	0.8	2.1	1.8	2.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,890.8	3,569.1	3,904.6	4,447.7	4,889.0
현금 및 현금성자산	335.8	382.6	846.1	918.8	1,169.2
단기금융자산	863.9	926.5	993.6	1,065.7	1,142.9
매출채권 및 기타채권	1,837.0	1,554.3	1,423.4	1,707.0	1,790.3
재고자산	803.1	665.2	609.2	730.5	766.2
기타유동자산	51.0	40.5	32.3	25.7	20.4
비유동자산	3,216.7	3,205.2	2,949.6	2,728.4	2,536.4
투자자산	371.4	383.4	383.9	384.4	385.0
유형자산	2,569.5	2,561.0	2,347.6	2,158.0	1,989.4
무형자산	213.2	170.2	127.3	95.3	71.3
기타비유동자산	62.6	90.6	90.8	90.7	90.7
자산총계	7,107.4	6,774.3	6,854.2	7,176.1	7,425.4
유동부채	1,862.8	1,861.4	1,801.7	1,976.5	2,039.0
매입채무 및 기타채무	1,444.3	1,159.1	1,099.4	1,274.2	1,336.8
단기금융부채	356.9	625.1	625.1	625.1	625.1
기타유동부채	61.6	77.2	77.2	77.2	77.1
비유동부채	2,207.7	1,821.1	1,821.1	1,821.1	1,821.1
장기금융부채	1,922.7	1,536.7	1,536.7	1,536.7	1,536.7
기타비유동부채	285.0	284.4	284.4	284.4	284.4
부채총계	4,070.5	3,682.5	3,622.8	3,797.6	3,860.2
자본지분	3,036.9	3,091.8	3,228.5	3,372.7	3,555.6
자본금	136.0	136.0	136.0	136.0	136.0
자본잉여금	500.5	500.5	500.5	500.5	500.5
기타자본	-113.2	-113.2	-113.2	-113.2	-113.2
기타포괄손익누계액	-6.7	19.0	34.6	50.2	65.8
이익잉여금	2,520.4	2,549.5	2,670.6	2,799.1	2,966.5
비지배지분	0.0	0.0	2.9	5.9	9.6
자본총계	3,036.9	3,091.8	3,231.4	3,378.5	3,565.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-113.3	444.2	552.1	166.2	349.0
당기순이익	-55.6	55.2	142.6	150.1	189.7
비현금항목의 가감	386.7	367.6	326.7	292.1	269.2
유형자산감가상각비	204.0	207.6	213.4	189.6	168.5
무형자산감가상각비	57.1	53.6	42.8	32.0	24.0
지분법평가손익	-16.9	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	142.5	106.9	71.0	71.0	77.2
영업활동자산부채증감	-407.8	72.3	135.4	-223.5	-51.1
매출채권및기타채권의감소	-451.9	280.1	130.8	-283.6	-83.3
재고자산의감소	95.1	145.8	56.0	-121.4	-35.6
매입채무및기타채무의증가	-0.8	-364.6	-59.7	174.8	62.5
기타	-50.2	11.0	8.3	6.7	5.3
기타현금흐름	-36.6	-50.9	-52.6	-52.5	-58.8
투자활동 현금흐름	-463.9	-248.8	-36.3	-41.2	-46.4
유형자산의 취득	-174.0	-178.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	27.4	8.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-36.9	-35.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	31.1	-11.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-287.1	-62.6	-67.1	-72.0	-77.2
기타	-24.4	30.7	30.8	30.8	30.8
재무활동 현금흐름	-20.9	-152.1	-19.4	-19.4	-19.4
차입금의 증가(감소)	-4.9	-135.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-15.9	-15.9	-18.6	-18.6	-18.6
기타	-0.1	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
기타현금흐름	2.5	3.4	-32.9	-32.9	-32.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-595.6	46.8	463.5	72.7	250.4
기초현금 및 현금성자산	931.3	335.8	382.6	846.1	918.8
기말현금 및 현금성자산	335.8	382.6	846.1	918.8	1,169.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-2,043	2,030	5,137	5,410	6,837
BPS	111,672	113,690	118,717	124,018	130,745
CFPS	12,178	15,549	17,255	16,263	16,877
DPS	600	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	-17.7	24.7	10.4	13.9	11.0
PER(최고)	-32.6	27.3	10.7	16.9	13.4
PER(최저)	-14.0	17.4	3.9	10.2	8.1
PBR	0.32	0.44	0.45	0.61	0.58
PBR(최고)	0.60	0.49	0.46	0.74	0.70
PBR(최저)	0.26	0.31	0.17	0.44	0.42
PSR	0.13	0.19	0.22	0.25	0.24
PCFR	3.0	3.2	3.1	4.6	4.5
EV/EBITDA	7.8	6.1	4.9	5.3	4.3
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	-28.7	33.7	13.0	12.4	9.8
배당수익률(%보통주, 현금)	1.7	1.4	1.3	0.9	0.9
ROA	-0.8	0.8	2.1	2.1	2.6
ROE	-1.8	1.8	4.4	4.5	5.4
ROIC	-0.7	1.8	2.2	4.6	5.7
매출채권회전율	4.9	4.3	4.5	5.1	4.8
재고자산회전율	9.3	10.0	10.5	12.0	11.3
부채비율	134.0	119.1	112.1	112.4	108.3
순차입금비율	35.6	27.6	10.0	5.2	-4.2
이자보상배율	0.1	1.6	2.4	4.7	5.7
총차입금	2,279.6	2,161.8	2,161.8	2,161.8	2,161.8
순차입금	1,079.9	852.7	322.1	177.3	-150.3
NOPLAT	266.1	363.2	359.7	423.7	440.4
FCF	-357.2	199.8	472.4	155.7	334.8

Compliance Notice

- 당사는 1월 18일 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

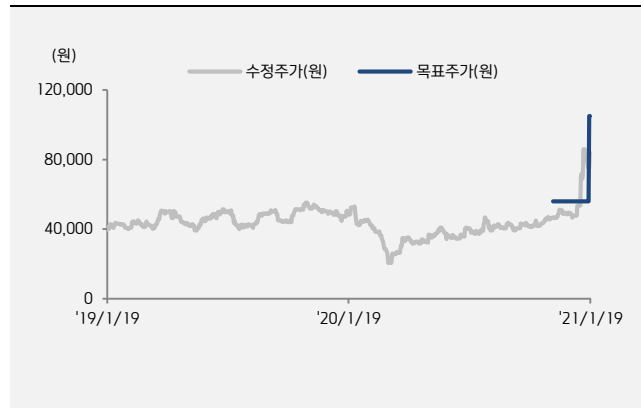
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	3.89	53.39
	2021-1-19	Buy(Maintain)	105,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	매수	매수
99.40%	0.60%	0.00%