

# 현대위아

**HOLD(유지)**

011210 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(상향)	88,000원	현재주가(01/18)	83,900원	Up/Downside	+4.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2021. 01. 19

## 밝지만 조금 먼 미래, 가까운 중국 부담

### News

**e-GMP 열관리 시스템 수주:** 1/18일 언론에 따르면 현대위아는 현대차 그룹의 전기차 전용 플랫폼인 e-GMP 적용 전기차에 열관리 시스템 공급업체로 선정됐다. 해당 열관리 시스템은 전기차의 모터를 비롯한 구동 부품과 배터리의 열을 통합 관리해 전기차의 효율성과 내구도를 유지시키는 부품으로 23년 하반기부터 현대/기아차의 EV에 적용될 예정이다.

### Comment

**밝지만 조금 먼 미래:** 현대위아는 26년에 기수주한 열관리시스템에 자동차 실내 냉/난방 시스템을 통합한 열관리시스템을 양산할 계획이다. 기존의 전기차용 e-Axle 및 모터 등에 이어 전기차용 열관리 시스템을 수주함에 따라 동사는 친환경 부품 기업으로 변모하고 있다. 하지만 관련 매출이 본격화되는 시점은 24~25년 이후로 예상된다. 당장의 실적을 좌우할 중국 사업은 여전히 어려운 상황이다. 현대/기아차 양사 모두 중국 내 M/S가 하락 중인 가운데 아직까지 뚜렷한 반등 시점을 전망하기 어렵기 때문이다. 고객사의 중국 내 판매량 부진이 지속된다면 동사의 자동차부문 수익성 역시 저조할 수밖에 없다.

### Action

**이미 글로벌 경쟁사와 동등한 밸류에이션:** 21년 FWD EPS 5,852원에 Target PER 15배를 적용해 목표 주가를 88,000원으로 상향한다. Target PER은 Valeo 등 친환경차 및 자율주행 핵심 부품을 생산 중인 글로벌 Peer 그룹의 평균이다. EV 부품 수주를 통해 미래 성장에 대한 발판을 마련한 것은 맞지만 대부분의 매출이 내연기관에서 발생하고 있는데 반해, 밸류에이션 역시 글로벌 경쟁사들과 동등 혹은 이상이다. 투자의견을 HOLD로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	20,450/85,900원
매출액	7,880	7,315	6,741	8,314	8,512	KOSDAQ /KOSPI	945/3,014pt
(증가율)	5.3	-7.2	-7.8	23.3	2.4	시가총액	22,817억원
영업이익	5	102	100	250	283	60일-평균거래량	751,842
(증가율)	-69.9	1,926.1	-2.3	151.6	12.9	외국인지분율	11.2%
순이익	-56	55	164	159	195	60일-외국인지분율변동추이	+0.2%
EPS	-2,043	2,030	6,046	5,852	7,189	주요주주	현대자동차 외 3 인 40.8%
PER (H/L)	NA/NA	27.3/17.4	8.8	14.3	11.7	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	0.6/0.3	0.5/0.3	0.4	0.7	0.6	현대위아(좌)	KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	10.8/7.1	6.5/5.0	4.7	5.3	4.8	0	0
영업이익률	0.1	1.4	1.5	3.0	3.3	100	100
ROE	-1.8	1.8	5.2	4.8	5.6	20/01 20/05 20/08 20/11	200
주가상승률					1M	3M	12M
절대기준					71.4	100.2	73.5
상대기준					57.7	55.6	29.6

도표 1. 현대위아 목표주가 산정

21년 FWD EPS(원)	5,852	
Target PER(배)	15.0	Valeo 등 글로벌 친환경 부품 기업 21년 FWD PER 평균
Target Price(원)	88,000	
Implied PBR(배)	0.71	21년 FWD BPS 124,220원 기준
상승여력(%)	4.9	1/18일 종가 기준

자료: DB금융투자

도표 2. 현대위아 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
<b>매출합계</b>	<b>1,648</b>	<b>1,213</b>	<b>1,839</b>	<b>2,041</b>	<b>1,991</b>	<b>2,099</b>	<b>1,972</b>	<b>2,252</b>	<b>7,315</b>	<b>6,741</b>	<b>8,314</b>
<b>자동차부품 합계</b>	<b>1,471</b>	<b>1,050</b>	<b>1,669</b>	<b>1,826</b>	<b>1,809</b>	<b>1,928</b>	<b>1,775</b>	<b>2,017</b>	<b>6,455</b>	<b>6,016</b>	<b>7,528</b>
모듈합계	423	382	406	555	444	507	426	580	1,886	1,766	1,958
핵심부품 합계	1,048	935	956	1,311	1,365	1,421	1,348	1,437	4,569	4,250	5,571
<b>기계부문 매출 합계</b>	<b>177</b>	<b>163</b>	<b>170</b>	<b>215</b>	<b>182</b>	<b>171</b>	<b>197</b>	<b>235</b>	<b>860</b>	<b>725</b>	<b>786</b>
공작기계부문	131	128	152	150	135	132	156	193	700	560	616
산업기계 부문	46	38	40	40	47	39	41	42	159	164	169
<b>전체 영업이익</b>	<b>85</b>	<b>-38</b>	<b>13</b>	<b>40</b>	<b>44</b>	<b>72</b>	<b>44</b>	<b>91</b>	<b>102</b>	<b>100</b>	<b>250</b>
자동차부문	75	-34	19	47	46	75	46	86	171	107	254
기계부문	10	-4	-6	-7	-3	-3	-2	4	-69	-7	-4
<b>전체 영업이익률</b>	<b>5.1</b>	<b>-3.1</b>	<b>0.7</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>3.4</b>	<b>2.2</b>	<b>4.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>3.0</b>
자동차부문	5.1	-3.2	1.1	2.6	2.6	3.9	2.6	4.3	2.6	1.8	3.4
기계부문	5.6	-2.5	-3.5	-3.3	-1.5	-2.0	-1.0	1.8	-8.0	-1.0	-0.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>76</b>	<b>-48</b>	<b>83</b>	<b>53</b>	<b>25</b>	<b>48</b>	<b>29</b>	<b>58</b>	<b>55</b>	<b>164</b>	<b>159</b>
지배주주순이익률	4.6	-4.0	4.5	2.6	1.2	2.3	1.5	2.6	0.8	2.4	1.9

자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>3,891</b>	<b>3,569</b>	<b>3,895</b>	<b>4,285</b>	<b>4,452</b>
현금및현금성자산	336	383	819	675	723
매출채권및기타채권	1,837	1,554	1,344	1,681	1,731
재고자산	803	665	715	869	882
<b>비유동자산</b>	<b>3,217</b>	<b>3,205</b>	<b>3,154</b>	<b>3,136</b>	<b>3,206</b>
유형자산	2,569	2,561	2,564	2,582	2,677
무형자산	213	170	117	80	55
투자자산	371	383	383	383	383
<b>자산총계</b>	<b>7,107</b>	<b>6,774</b>	<b>7,088</b>	<b>7,459</b>	<b>7,696</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,863</b>	<b>1,861</b>	<b>2,029</b>	<b>2,260</b>	<b>2,320</b>
매입채무및기타채무	1,444	1,159	1,327	1,558	1,618
단기应付및당기차채	52	128	128	128	128
유동성장기부채	305	495	495	495	495
<b>비유동부채</b>	<b>2,208</b>	<b>1,821</b>	<b>1,821</b>	<b>1,821</b>	<b>1,821</b>
사채및장기차입금	1,923	1,529	1,529	1,529	1,529
<b>부채총계</b>	<b>4,071</b>	<b>3,683</b>	<b>3,850</b>	<b>4,081</b>	<b>4,141</b>
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	501	501	501	501	501
이익잉여금	2,520	2,549	2,695	2,836	3,013
비자본주자분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>3,037</b>	<b>3,092</b>	<b>3,238</b>	<b>3,378</b>	<b>3,555</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>-113</b>	<b>444</b>	<b>808</b>	<b>200</b>	<b>488</b>
당기순이익	-56	55	164	159	195
현금유동이 없는 비용 및 수익	387	368	374	348	356
유형 및 무형자산상각비	261	261	288	268	263
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-408</b>	<b>72</b>	<b>324</b>	<b>-255</b>	<b>1</b>
매출채권및기타채권의감소	-452	280	210	-337	-50
재고자산의감소	95	146	-50	-154	-13
매입채무및기타채무의증가	-1	-365	167	231	60
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-464</b>	<b>-249</b>	<b>-253</b>	<b>-264</b>	<b>-358</b>
CAPEX	-174	-178	-237	-250	-334
투자자산의순증	31	-11	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-21</b>	<b>-152</b>	<b>-81</b>	<b>-81</b>	<b>-81</b>
사채 및 차입금의 증가	28	-119	0	0	0
자본금 및 자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-16	-16	-19	-19	-19
기타현금흐름	3	3	-38	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-596</b>	<b>47</b>	<b>437</b>	<b>-145</b>	<b>49</b>
기초현금	931	336	383	819	675
기말현금	336	383	819	675	723

자료: 현대위아, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>7,880</b>	<b>7,315</b>	<b>6,741</b>	<b>8,314</b>	<b>8,512</b>
매출원가	7,578	6,918	6,269	7,716	7,884
<b>매출총이익</b>	<b>302</b>	<b>397</b>	<b>472</b>	<b>597</b>	<b>627</b>
판관비	297	295	372	347	345
<b>영업이익</b>	<b>5</b>	<b>102</b>	<b>100</b>	<b>250</b>	<b>283</b>
EBITDA	266	363	388	519	546
<b>영업외손익</b>	<b>-76</b>	<b>-52</b>	<b>119</b>	<b>-38</b>	<b>-21</b>
금융손익	-47	-40	-37	-38	-39
투자순익	-17	1	3	-8	9
기타영업외손익	-12	-13	153	8	9
<b>세전이익</b>	<b>-71</b>	<b>49</b>	<b>219</b>	<b>212</b>	<b>261</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-56</b>	<b>55</b>	<b>164</b>	<b>159</b>	<b>195</b>
자비주주지분순이익	-56	55	164	159	195
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>-87</b>	<b>71</b>	<b>164</b>	<b>159</b>	<b>195</b>
증감률(%YoY)					
매출액	5.3	-7.2	-7.8	23.3	2.4
영업이익	-69.9	1,926.1	-2.3	151.6	12.9
EPS	적자	흑전	197.8	-3.2	22.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-2,043	2,030	6,046	5,852	7,189
BPS	111,672	113,690	119,053	124,220	130,725
DPS	600	700	700	700	700
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	NA	24.7	8.8	14.3	11.7
P/B	0.3	0.4	0.4	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.8	6.1	4.7	5.3	4.8
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	0.1	1.4	1.5	3.0	3.3
EBITDA마진	3.4	5.0	5.8	6.2	6.4
순이익률	-0.7	0.8	2.4	1.9	2.3
ROE	-1.8	1.8	5.2	4.8	5.6
ROA	-0.8	0.8	2.4	2.2	2.6
ROIC	0.1	2.9	2.1	5.3	5.7
<b>안정성 및 기타</b>					
부채비율(%)	134.0	119.1	118.9	120.8	116.5
이자보상배율(배)	0.1	1.6	1.6	4.0	4.6
배당성향(배)	-28.7	33.7	11.3	11.7	9.5

주: 현대위아, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에는 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2021-01~06 기준) - 매수(93.6%), 중립(10.4%), 매도(0.0%)

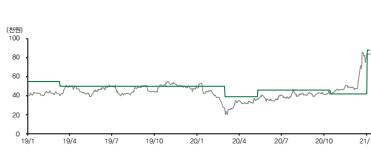
## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 현대위아 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 1년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/07/30	Buy	55,000	-28.3	-13.5			
19/03/28	Buy	50,000	-8.0	2.8			
19/10/01	Hold	50,000	-6.9	10.6			
20/03/18	Buy	39,000	-20.0	-5.4			
20/05/28	Buy	46,000	-13.2	1.5			
20/11/02	Hold	42,000	27.8	104.5			
21/01/19	Hold	88,000	-	-			

주: \*표는 담당자 변경