



BUY (Maintain)

목표주가: 90,000원 (하향)

주가(4/23): 73,400원

시가총액: 19,961억원

자동차/부품

Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/23)		3,186.10pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	108,500 원	31,700원
등락률	-32.4%	131.5%
수익률	절대	상대
1M	-8.1%	-13.4%
6M	74.1%	29.0%
1Y	123.1%	34.1%

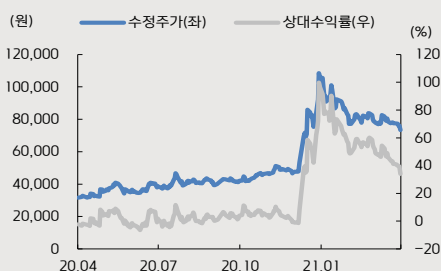
Company Data

발행주식수	27,195 천주
일평균 거래량(3M)	464천주
외국인 지분율	8.6%
배당수익률(2021E)	1.0%
BPS(2021E)	117,344원
주요 주주	현대자동차 외 40.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	7,314.6	6,592.2	7,784.6	8,143.8
영업이익	101.9	72.0	176.8	253.5
EBITDA	363.2	361.4	520.2	548.3
세전이익	49.5	84.5	147.6	229.1
순이익	55.2	53.7	113.7	178.7
지배주주지분순이익	55.2	61.0	113.7	178.7
EPS(원)	2,030	2,242	4,181	6,570
증감률(% YoY)	흑전	10.4	86.5	57.1
PER(배)	24.7	23.9	17.6	11.2
PBR(배)	0.44	0.47	0.63	0.60
EV/EBITDA(배)	6.1	8.4	6.6	5.6
영업이익률(%)	1.4	1.1	2.3	3.1
ROE(%)	1.8	2.0	3.6	5.5
순차입금비율(%)	27.6	33.6	28.3	17.5

Price Trend



현대위아 (011210)

본업 회복 지연에 대한 고민



1분기 영업이익은 274억원으로, 당사 추정 및 컨센서스를 하회했습니다. 국내 공장 (모듈, 엔진, CVI, 4륜 변속기) 가동률은 호조세를 보였으나, 중국, 멕시코 회복 지연과 기계 부문 적자 확대의 영향이 있었습니다. 차량용 반도체 수급난으로 인한 생산 차질, 신흥국 수요 회복 지연 등으로 당분간 실적 개선의 폭도 제한적일 것으로 전망하며, 21년 연내 BEP 달성을 목표로했던 기계 부문도 단기간 내 턴어라운드 어렵다는 판단입니다.

>>> 4분기 영업이익 274억원, 당사 추정 및 컨센서스 하회

4분기 영업이익은 274억원으로, 당사 추정 및 컨센서스를 하회했다. 국내 공장 주요 부품 (모듈, 엔진, CVI, 4륜 변속기) 가동률은 호조세를 보였으나, 중국, 멕시코 공장 물량 회복 지연과 기계 부문 적자 확대의 영향이 있었다.

차량 부품은 420억원으로 (OPM 2.5%) 전망치를 하회했다. 국내는 기아 국내 공장 생산 물량 증가 (36.1만대, YoY 20%) 및 주요 부품 (엔진, 등속 조인트 CVI, 4륜 구동 변속기) 수요 증가로 호조세를 보였으나, 중국, 멕시코 물량 회복 지연의 영향이 있었다. 특히 지난해 3분기 이후 연결 편입된 산동 법인은 분기 매출액 2,100억원, BEP 수준의 수익성을 기록했으며, (vs 매출액 1Q20 2,222억원, 4Q20 2,661억원) 현대차 러시아 (1Q21 4.6만대, YoY -11.3%) 및 기아 중국 (1Q21 3.0만대, YoY -8.3%) 판매 감소의 영향이 있었다.

기계는 -146억원으로 (OPM -8.6%) 적자폭이 확대되었다. Covid-19 지속에 따른 불확실성으로 제조 설비 투자 감소의 영향이 있었다. 현재 매출 규모에서 큰 폭의 수익성 개선은 어려울 것으로 보이나, 1분기 주주가 2,300억원으로 회복세를 보인 점은 긍정적이다. (vs 19년 7,800억원, 20년 6,100억원)

>>> 본업 회복 지연에 대한 고민, 목표주가 9만원 (하향)

동사는 연초 E-GMP 구동 부품 열관리 시스템 신규 수주에 성공했으며, 향후 수소차 저장 탱크 모듈 수주 가능성 등으로 미래형 사업 전환에 대한 기대감은 유효한 상황이나, 본업의 회복이 지연 되는 것이 고민이다.

국내 공장은 2분기 이후에도 제네시스/SUV 등 4륜 차량의 구조적인 증가세와 등속 조인트의 주요 전기차 업체 포함 타 OEM 공급을 통해 높은 가동률을 유지할 것으로 전망한다. 그러나 최근 차량용 반도체 수급난으로 완성차 업체의 생산 차질이 발생하고 있으며, 중남미, 러시아 등 신흥국의 수요 회복도 선진국에 비해 상대적으로 더딘 상황이다. 기아도 중국 시장 브랜드 재정비를 위해 당분간 저위 가동을 지속할 예정으로 매출 중 현대차/기아의 글로벌 소형 차종 엔진에 대한 비중이 높은 동사의 실적 개선 폭도 당분간은 크지 않을 것으로 전망한다. 기계 부문도 21년 연내 BEP 달성을 목표로 했으나, 단기간내 턴어라운드 어렵게 것으로 판단한다.

21년 연간 영업이익 전망치를 기존 대비 14.3% 하향한 1,768억원으로 제시하며, 이를 반영해 목표주가를 90,000원으로 하향한다. (12mfwd EPS 4,913 원, Target PER 18.3x)

현대위아 1Q21 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q21P	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q20	%QoQ	1Q20	%YoY
매출액	1854.8	1991.4	-6.9	1839.0	0.9	1891.4	-1.9	1647.8	12.6
영업이익	27.4	44.8	-38.8	33.3	-17.7	12.8	114.0	84.5	-67.6
영업이익률	1.5	2.3		1.8		0.7		5.1	
세전이익	30.6	42.1	-27.2	18.0	70.0	-58.2	-152.7	129.4	-76.3
순이익	22.5	32.8	-31.5	26.8	-16.1	-44.8	-150.2	76.5	-70.6
지배순이익	30.9	32.8	-5.9	18.6	66.6	-49.7	-162.2	76.5	-59.6

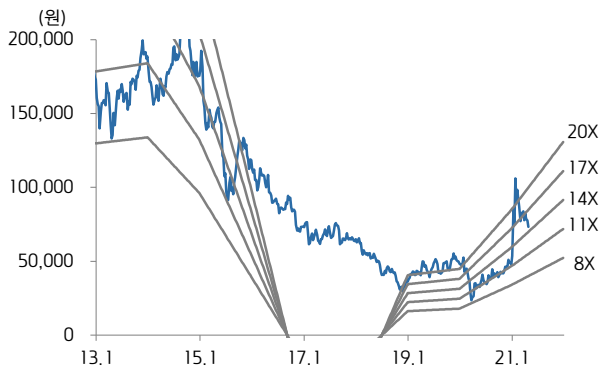
자료: 현대위아, 키움증권 리서치

현대위아 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,647.8	1,213.7	1,839.4	1,891.4	1,855.0	1,930.3	1,980.8	2,018.5	6,592.2	7,784.6	8,143.8
(%, YoY)	-10.9	-35.9	3.6	5.2	12.6	59.0	7.7	6.7	-9.9	18.1	4.6
차량 부품	1,470.8	1,051.1	1,668.1	1,728.0	1,686.0	1,747.0	1,789.5	1,829.9	5,918.0	7,052.4	7,377.5
(%, YoY)	-9.0	-37.0	7.8	6.5	14.6	66.2	7.3	5.9	-8.3	19.2	4.6
모듈	423.0	388.5	448.5	468.0	454.0	454.5	462.0	472.7	1,728.0	1,843.2	1,871.0
(%, YoY)	-10.8	-22.1	-0.6	-4.1	7.3	17.0	3.0	1.0	-9.6	6.7	1.5
부품	1,047.8	662.6	1,219.5	1,260.0	1,232.0	1,292.5	1,327.6	1,357.2	4,190.0	5,209.2	5,506.5
(%, YoY)	-8.2	-43.4	11.3	11.0	17.6	95.0	8.9	7.7	-7.8	24.3	5.7
기계	176.9	162.5	170.5	164.0	169.0	183.3	191.3	188.6	674.0	732.2	766.3
(%, YoY)	-24.3	-26.9	-25.2	-6.4	-4.5	12.8	12.2	15.0	-21.6	8.6	4.6
공작기계	131.1	113.3	110.6	112.0	121.0	129.2	127.2	128.8	467.0	506.2	523.8
(%, YoY)	-29.4	-38.1	-41.6	-15.0	-7.7	14.0	15.0	15.0	-32.3	8.4	3.5
특수(방산)	45.9	49.3	59.9	52.0	48.0	54.2	64.1	59.8	207.0	226.0	242.5
(%, YoY)	-4.6	25.3	55.0	19.5	4.6	10.0	7.0	15.0	22.1	9.2	7.3
영업이익	84.5	-38.6	13.2	12.8	27.4	41.5	51.4	56.5	72.0	176.8	253.5
(%, YoY)	478.8	-229.0	-64.6	-36.5	-67.6	-207.6	290.1	341.0	-29.4	145.7	43.4
차량 부품	74.7	-34.8	18.1	27.7	42.0	50.7	59.1	64.0	85.7	215.8	278.7
(%, YoY)	162.0	-172.6	-63.8	-37.6	-43.8	-245.7	226.3	131.2	-49.8	151.8	29.2
기계	9.9	-3.8	-5.1	-14.9	-14.6	-9.2	-7.7	-7.5	-13.9	-39.0	-25.3
(%, YoY)	-170.9	-78.9	-60.0	-38.4	-248.1	141.7	51.1	-49.4	-79.8	180.3	-35.2
당기순이익(지배자본)	76.5	-48.4	82.6	-49.7	30.9	26.6	34.3	21.9	61.0	113.7	178.7
(%, YoY)	455.2	-845.2	318.0	-427.5	-59.6	-154.9	-58.5	-144.1	10.4	86.5	57.1
영업이익률	5.1	-3.2	0.7	0.7	1.5	2.1	2.6	2.8	1.1	2.3	3.1
차량 부품	5.1	-3.3	1.1	1.6	2.5	2.9	3.3	3.5	1.4	3.1	3.8
기계	5.6	-2.3	-3.0	-9.1	-8.6	-5.0	-4.0	-4.0	-2.1	-5.3	-3.3
당기순이익률	4.6	-4.0	4.5	-2.6	1.7	1.4	1.7	1.1	0.9	1.5	2.2

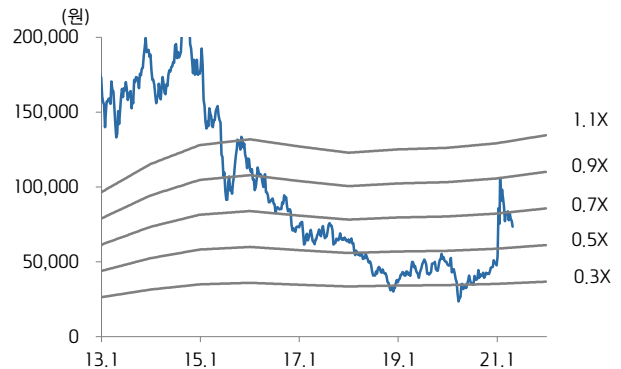
자료: 현대위아, 키움증권 리서치

현대위아 12개월 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대위아 12개월 선행 PBR



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	7,314.6	6,592.2	7,784.6	8,143.8	8,534.9
매출원가	6,917.9	6,241.3	7,278.2	7,545.4	7,868.2
매출총이익	396.7	350.9	506.5	598.4	666.8
판관비	294.8	279.0	329.7	344.9	361.6
영업이익	101.9	72.0	176.8	253.5	305.2
EBITDA	363.2	361.4	520.2	548.3	558.8
영업외손익	-52.5	12.5	-29.2	-24.4	-19.7
이자수익	24.9	21.2	23.4	28.3	33.0
이자비용	63.7	56.6	56.6	56.6	56.6
외환관련이익	53.9	68.3	41.8	41.8	41.8
외환관련손실	41.7	65.2	43.9	43.9	43.9
종속 및 관계기업손익	0.5	-28.0	-28.0	-28.0	-28.0
기타	-26.4	72.8	34.1	34.0	34.0
법인세차감전이익	49.5	84.5	147.6	229.1	285.5
법인세비용	-5.7	30.8	32.5	50.4	62.8
계속사업손손익	55.2	53.7	115.1	178.7	222.7
당기순이익	55.2	53.7	113.7	178.7	222.7
지배주주순이익	55.2	61.0	113.7	178.7	222.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-7.2	-9.9	18.1	4.6	4.8
영업이익 증감율	1,925.4	-29.3	145.6	43.4	20.4
EBITDA 증감율	36.5	-0.5	43.9	5.4	1.9
지배주주순이익 증감율	흑전	10.5	86.4	57.2	24.6
EPS 증감율	흑전	10.4	86.5	57.1	24.6
매출총이익율(%)	5.4	5.3	6.5	7.3	7.8
영업이익률(%)	1.4	1.1	2.3	3.1	3.6
EBITDA Margin(%)	5.0	5.5	6.7	6.7	6.5
지배주주순이익률(%)	0.8	0.9	1.5	2.2	2.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,569.1	3,988.0	4,580.4	5,070.8	5,565.9
현금 및 현금성자산	382.6	554.9	711.4	1,062.9	1,407.4
단기금융자산	926.5	1,042.3	1,052.8	1,063.3	1,073.9
매출채권 및 기타채권	1,554.3	1,589.4	1,876.9	1,963.4	2,057.8
재고자산	665.2	761.0	898.6	940.1	985.2
기타유동자산	40.5	40.4	40.7	41.1	41.6
비유동자산	3,205.2	3,731.9	3,380.6	3,077.8	2,816.2
투자자산	383.4	295.3	287.3	279.3	271.4
유형자산	2,561.0	3,158.7	2,851.0	2,582.8	2,349.1
무형자산	170.2	172.2	136.4	109.8	89.9
기타비유동자산	90.6	105.7	105.9	105.9	105.8
자산총계	6,774.3	7,719.9	7,961.0	8,148.6	8,382.1
유동부채	1,861.4	1,985.7	2,153.9	2,206.3	2,263.2
매입채무 및 기타채무	1,159.1	1,164.8	1,333.0	1,385.4	1,442.3
단기금융부채	625.1	747.8	747.8	747.8	747.8
기타유동부채	77.2	73.1	73.1	73.1	73.1
비유동부채	1,821.1	2,208.3	2,208.3	2,208.3	2,208.3
장기금융부채	1,536.7	2,033.4	2,033.4	2,033.4	2,033.4
기타비유동부채	284.4	174.9	174.9	174.9	174.9
부채총계	3,682.5	4,194.0	4,362.2	4,414.6	4,471.5
지배지분	3,091.8	3,118.1	3,191.0	3,326.2	3,502.8
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	19.0	1.2	-21.0	-43.2	-65.4
이익잉여금	2,549.5	2,593.6	2,688.7	2,846.1	3,044.9
비지배지분	0.0	407.8	407.8	407.8	407.8
자본총계	3,091.8	3,525.9	3,598.8	3,734.0	3,910.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	444.2	189.1	110.4	305.5	301.4
당기순이익	55.2	53.7	113.7	178.7	222.7
비현금항목의 가감	367.6	266.5	316.6	281.1	247.6
유형자산감가상각비	207.6	246.2	307.7	268.2	233.8
무형자산감가상각비	53.6	43.3	35.7	26.6	19.9
지분법평가손익	-0.5	-100.0	-28.0	-28.0	-28.0
기타	106.9	77.0	1.2	14.3	21.9
영업활동자산부채증감	72.3	-79.0	-257.4	-78.7	-85.6
매출채권및기타채권의감소	280.1	22.3	-287.5	-86.6	-94.3
재고자산의감소	145.8	34.8	-137.6	-41.5	-45.2
매입채무및기타채무의증가	-294.9	-129.2	168.2	52.4	56.9
기타	-58.7	-6.9	-0.5	-3.0	-3.0
기타현금흐름	-50.9	-52.1	-62.5	-75.6	-83.3
투자활동 현금흐름	-248.8	-324.7	-26.4	-26.5	-26.6
유형자산의 취득	-178.4	-251.6	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	8.6	5.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-35.7	-26.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-11.4	60.1	-20.0	-20.0	-20.0
단기금융자산의감소(증가)	-62.6	-115.8	-10.4	-10.5	-10.6
기타	30.7	4.0	4.0	4.0	4.0
재무활동 현금흐름	-152.1	332.9	-21.2	-21.2	-23.9
차입금의 증가(감소)	-135.4	354.1	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	-18.6	-18.6	-18.6	-21.2
기타	-0.8	-2.6	-2.6	-2.6	-2.7
기타현금흐름	3.4	-25.0	93.7	93.7	93.7
현금 및 현금성자산의 순증가	46.8	172.4	156.5	351.4	344.6
기초현금 및 현금성자산	335.8	382.6	554.9	711.4	1,062.9
기말현금 및 현금성자산	382.6	554.9	711.4	1,062.9	1,407.4

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,030	2,242	4,181	6,570	8,189
BPS	113,690	114,656	117,337	122,310	128,803
CFPS	15,549	11,771	15,821	16,906	17,294
DPS	700	700	700	800	900
주가배수(배)					
PER	24.7	23.9	17.6	11.2	9.0
PER(최고)	27.3	24.5	26.0	16.5	13.2
PER(최저)	17.4	8.9	13.2	8.4	6.7
PBR	0.44	0.47	0.63	0.60	0.57
PBR(최고)	0.49	0.48	0.92	0.89	0.84
PBR(최저)	0.31	0.17	0.47	0.45	0.43
PSR	0.19	0.22	0.26	0.25	0.23
PCFR	3.2	4.5	4.6	4.3	4.2
EV/EBITDA	6.1	8.4	6.6	5.6	4.8
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	33.7	34.6	16.4	11.9	10.7
배당수익률(%보통주, 현금)	1.4	1.3	1.0	1.1	1.2
ROA	0.8	0.7	1.5	2.2	2.7
ROE	1.8	2.0	3.6	5.5	6.5
ROIC	1.8	2.3	3.0	4.5	5.7
매출채권회전율	4.3	4.2	4.5	4.2	4.2
재고자산회전율	10.0	9.2	9.4	8.9	8.9
부채비율	119.1	119.0	121.2	118.2	114.3
순차입금비율	27.6	33.6	28.3	17.5	7.7
이자보상배율	1.6	1.3	3.1	4.5	5.4
총차입금	2,161.8	2,781.1	2,781.1	2,781.1	2,781.1
순차입금	852.7	1,183.8	1,016.9	655.0	299.8
NOPLAT	363.2	361.4	520.2	548.3	558.8
FCF	199.8	34.2	223.9	413.8	406.0

Compliance Notice

- 당사는 4월 23일 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

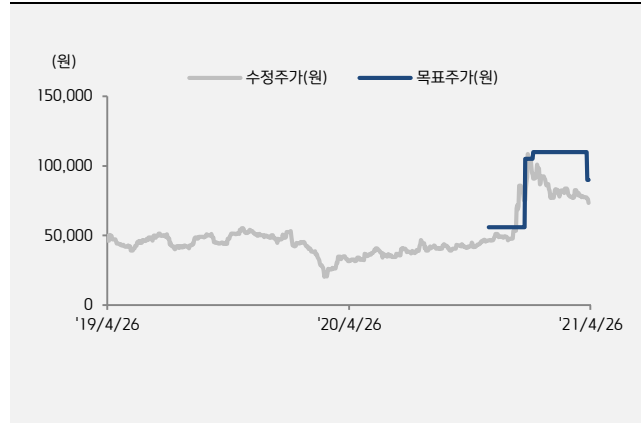
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 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
	2021-01-19	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-6.63	3.33
	2021-02-01	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-24.72	-8.18
	2021-04-26	Buy(Maintain)	90,000원	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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	매수	매수
99.39%	0.61%	0.00%