

2021. 4. 26



▲ 자동차/타이어

Analyst **김준성**  
02. 6454-4866  
joonsung.kim@meritz.co.kr

**Buy**

적정주가 (12개월)	100,000 원
현재주가 (4.23)	73,400 원
상승여력	36.2%

KOSPI	3,186.10pt
시가총액	19,961억원
발행주식수	2,720만주
유동주식비율	56.85%
외국인비중	8.48%
52주 최고/최저가	108,500원/31,700원
평균거래대금	404.6억원

주요주주(%)

현대자동차 외 3 인	40.75
국민연금공단	9.95

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.1	74.1	123.1
상대주가	-13.4	29.0	34.1

주가그래프



# 현대위아 011210

## 회복과 성장의 실마리가 보인다

- ✓ 1Q21 실적, 자동차 부문 회복 확인됐으나 기계 부문은 여전히 부진
- ✓ 다만, 향후 기계 실적 방향의 판단 기제가 되어줄 수주 잔고는 6년 만에 성장 전환
- ✓ 1Q21 기계 수주 증가는 현대·기아 BEV 생산 설비 확대 (울산·싱가폴)에 근거
- ✓ 현대·기아 BEV 생산 설비 확장의 방향성은 구조적, 위아 기계 수주와 매출 또한 이와 동행해 턴어라운드할 것. 2H21 중 기계 영업이익 흑자 전환 가시성 증가
- ✓ 투자의견 Buy · 적정주가 100,000원 유지

### 1Q21 실적, 자동차 회복 확인됐으나 기계 부진은 여전

현대위아는 1Q21 매출 1.85조원 (+13% YoY, 이하 YoY), 영업이익 274억원 (-68%)을 기록했다. 영업이익의 경우 전년동기 797억원의 일회성 이익 (통상임금 총당금 환입)이 존재했으며, 이를 제외하면 +467% 증가했다.

1Q21 실적의 특징은 두 가지이다. 자동차 부문의 회복이 확인됐다. C19 회복에 따른 전방 산업 가동률 회복의 온기가 느껴진다. 5개 분기 만에 최대 영업이익을 기록했다 (1Q20 171억원 → 2Q20 -348억원 → 3Q20 185억원 → 4Q20 325억원 → 1Q21 422억원). 기계 부문은 여전히 부진하다. 18개 분기 연속 적자다.

### 다만, 기계의 회복 그리고 성장을 위한 가능성 확인

지난 1Q21 기계 실적 부진이 여전했다는 점은 아쉽다. 다만, 회복과 성장을 위한 변화가 확인되었다는 점은 고무적이다. 기계 수주 잔고는 19년 연간 7,800억원, 20년 연간 6,100억원에 불과했지만, 지난 1Q21 분기 기준 2,300억원으로 개선됐다. 6년 만의 성장 전환이다. 기계의 흑자 기록을 위한 분기 매출 규모는 2,000~2,500억원 수준이다. 지난 분기 수주가 2,000억원을 상회했다는 점은 향후 2~3개 분기 내 흑자 전환 가능성이 커졌음을 의미한다.

이 같은 기계 수주 확대가 지속될 것이라 전망한다. 기계 사업은 범용 기계 부문과 현대·기아 생산 거점에 대한 기계 설비 공급을 담당하는 FA 부문으로 구분된다. 긴 시간 CAPA 확장이 부재했던 현대·기아는 이제 BEV 생산능력 확대를 위한 설비 투자 Cycle이 시작된다. 1Q21 수주 증가도 울산 공장 BEV 생산설비 도입과 싱가포르 스마트 팩토리 내 BEV 생산설비 도입에 근거했다. 향후 BEV 생산능력 증대와 동행한 기계 부문의 수익성 개선이 기대된다. 기계의 흑자전환은 큰 폭의 실적 컨센서스 상향과 더불어 기업가치 개선의 변곡점으로 작용할 것이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	7,880.5	5.0	-55.6	-2,043	적자지속	111,672	-35.9	0.7	11.6	-1.8	134.0
2019	7,314.6	101.9	55.2	2,030	흑자전환	113,690	36.2	0.6	7.0	1.8	119.1
2020	6,592.2	72.0	53.7	2,242	10.4	114,656	32.7	0.6	8.8	2.0	119.0
2021E	7,810.1	187.2	129.1	5,058	125.6	103,441	14.5	0.7	6.8	4.6	144.4
2022E	8,153.0	222.9	152.9	5,991	18.4	108,364	12.3	0.7	6.2	5.7	138.7

표1 1Q21 실적, 자동차 부문 회복 확인됐으나 기계 부문 부진은 여전

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	1,854.8	1,647.8	12.6	1,891.4	-1.9	1,779.1	4.3	1,831.7	1.3
영업이익	27.4	84.5	-67.6	12.8	114.0	34.2	-19.8	27.9	-1.6
세전이익	30.6	129.4	-76.3	3.5	779.3	28.5	7.5	33.7	-9.0
순이익	30.9	76.5	-59.6	3.1	885.5	24.2	27.7	27.1	14.0
영업이익률(%)	1.5	5.1		0.7		1.9		1.5	
세전이익률(%)	1.7	7.9		0.2		1.6		1.8	
순이익률(%)	1.7	4.6		0.2		1.4		1.5	

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표2 BEV 투자 확대로 기계 회복 진행 중이며, 이를 통해 21년 실적 컨센서스 상회 전망

(십억원)	2021E			2022E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	7,810.1	7,443.5	4.9	8,153.0	7,811.9	4.4
영업이익	187.2	174.3	7.4	222.9	235.5	-5.4
세전이익	174.1	149.4	16.5	205.3	205.1	0.1
순이익	137.6	116.1	18.5	162.9	158.3	2.9
영업이익률(%)	2.4	2.3	0.1%p	2.7	3.0	-0.3%p
세전이익률(%)	2.2	2.0	0.2%p	2.5	2.6	-0.1%p
순이익률(%)	1.8	1.6	0.2%p	2.0	2.0	0.0%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표3 2H21 중 기계 흑자전환 통한 컨센서스 상향으로 기업가치 변곡점 발현 가능하다고 판단

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출액 - 신규 추정	6,592.2	7,810.1	8,153.0
매출액 - 기존 추정	6,592.2	7,720.8	8,005.2
(% diff.)	0.0%	1.2%	1.8%
영업이익 - 신규 추정	72.0	187.2	222.9
영업이익 - 기존 추정	72.0	186.7	215.4
(% diff.)	0.0%	0.2%	3.5%
세전이익 - 신규 추정	84.5	174.1	205.3
세전이익 - 기존 추정	146.1	171.2	203.8
(% diff.)	-42.2%	1.7%	0.7%
지배주주 순이익 - 신규 추정	61.0	137.6	162.9
지배주주 순이익 - 기존 추정	101.6	137.3	163.5
(% diff.)	-40.0%	0.2%	-0.4%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,242.0	5,058.0	5,990.7
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	3,736.4	5,050.4	6,012.5
(% diff.)	-40.0%	0.2%	-0.4%

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대위아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>1,647.8</b>	<b>1,213.7</b>	<b>1,839.4</b>	<b>1,891.4</b>	<b>1,854.8</b>	<b>1,983.8</b>	<b>1,939.5</b>	<b>2,032.1</b>	<b>6,592.2</b>	<b>7,810.1</b>	<b>8,153.0</b>
자동차 부품	1,470.8	1,051.1	1,668.3	1,727.4	1,686.0	1,793.8	1,729.5	1,802.1	5,917.6	7,011.3	7,306.3
기계	176.9	162.5	171.1	164.0	168.8	190.0	210.0	230.0	674.6	798.8	846.7
<b>영업이익</b>	<b>84.5</b>	<b>-38.6</b>	<b>13.2</b>	<b>12.8</b>	<b>27.4</b>	<b>48.3</b>	<b>52.1</b>	<b>59.3</b>	<b>72.0</b>	<b>187.2</b>	<b>222.9</b>
자동차 부품	74.7	-34.8	18.5	32.5	42.2	50.2	51.9	55.9	90.9	200.2	211.9
기계	9.9	-3.8	-5.4	-19.7	-14.8	-1.9	0.2	3.5	-19.0	-13.0	11.0
세전이익	129.4	-54.9	68.0	-58.2	30.6	42.9	46.5	54.1	84.5	174.1	205.3
<b>지배주주 순이익</b>	<b>76.5</b>	<b>-48.4</b>	<b>70.4</b>	<b>-49.7</b>	<b>30.9</b>	<b>32.0</b>	<b>34.4</b>	<b>40.3</b>	<b>48.8</b>	<b>137.6</b>	<b>162.9</b>
이익률 (%)											
<b>영업이익률</b>	<b>5.1</b>	<b>-3.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>1.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>
자동차 부품	5.1	-3.3	1.1	1.9	2.5	2.8	3.0	3.1	1.5	2.9	2.9
기계	5.6	-2.3	-3.1	-12.0	-8.8	-1.0	0.1	1.5	-2.8	-1.6	1.3
세전이익률	7.9	-4.5	3.7	-3.1	1.7	2.2	2.4	2.7	1.3	2.2	2.5
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>4.6</b>	<b>-4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>-2.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>0.7</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>
(YoY 성장률)											
<b>매출액</b>	<b>-10.9</b>	<b>-35.9</b>	<b>3.6</b>	<b>5.2</b>	<b>12.6</b>	<b>63.5</b>	<b>5.4</b>	<b>7.4</b>	<b>-9.9</b>	<b>18.5</b>	<b>4.4</b>
자동차 부품	-9.0	-37.0	7.8	6.4	14.6	70.7	3.7	4.3	-8.3	18.5	4.2
기계	-24.3	-26.9	-25.0	-6.4	-4.6	16.9	22.7	40.2	-21.5	18.4	6.0
<b>영업이익</b>	<b>478.8</b>	<b>적전</b>	<b>-64.6</b>	<b>-36.5</b>	<b>-67.6</b>	<b>흑전</b>	<b>295.3</b>	<b>363.0</b>	<b>-29.4</b>	<b>160.1</b>	<b>19.1</b>
자동차 부품	162.0	-172.6	-62.9	-26.8	-43.5	흑전	179.8	72.0	-46.7	120.2	5.8
기계	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	710.5	적전	123.6	흑전	-76.3	흑전	-31.7	-193.0	70.7	106.1	17.9
<b>지배주주 순이익</b>	<b>455.2</b>	<b>적전</b>	<b>256.2</b>	<b>-427.5</b>	<b>-59.6</b>	<b>흑전</b>	<b>-51.2</b>	<b>-181.1</b>	<b>-11.7</b>	<b>182.1</b>	<b>18.4</b>

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

## 현대위아 (011210)

### Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>7,880.5</b>	<b>7,314.6</b>	<b>6,592.2</b>	<b>7,810.1</b>	<b>8,153.0</b>
매출액증가율 (%)	5.3	-7.2	-9.9	18.5	4.4
매출원가	7,578.4	6,917.9	6,241.3	7,332.7	7,610.8
매출총이익	302.1	396.7	350.9	477.3	542.2
판매관리비	297.0	294.8	279.0	290.2	319.3
<b>영업이익</b>	<b>5.0</b>	<b>101.9</b>	<b>72.0</b>	<b>187.2</b>	<b>222.9</b>
영업이익률	0.1	1.4	1.1	2.4	2.7
금융손익	-46.7	-39.8	-36.9	-56.0	-55.4
중속/관계기업손익	-16.9	0.5	-28.0	-3.6	-1.0
기타영업외손익	-12.1	-13.2	77.4	46.6	38.7
세전계속사업이익	-70.6	49.5	84.5	174.1	205.3
법인세비용	-15.1	-5.7	30.8	45.0	52.3
<b>당기순이익</b>	<b>-55.6</b>	<b>55.2</b>	<b>53.7</b>	<b>129.1</b>	<b>152.9</b>
지배주주지분 손이익	-55.6	55.2	48.8	137.6	162.9

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-113.3</b>	<b>444.2</b>	<b>189.1</b>	<b>534.3</b>	<b>133.1</b>
당기순이익(손실)	-55.6	55.2	53.7	129.1	152.9
유형자산상각비	204.0	207.6	246.2	233.7	232.1
무형자산상각비	57.1	96.9	43.3	41.8	42.4
운전자본의 증감	-407.8	72.3	-79.0	217.0	-208.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-463.9</b>	<b>-248.8</b>	<b>-324.7</b>	<b>-673.2</b>	<b>-107.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-174.0	-178.4	-251.6	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-36.9	-35.7	-26.6	14.8	15.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-20.9</b>	<b>-152.1</b>	<b>332.9</b>	<b>-25.5</b>	<b>-8.8</b>
차입금의 증감	213.8	218.8	354.1	-6.5	10.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-595.6	46.8	172.4	-164.4	17.1
기초현금	931.3	335.8	382.6	554.9	390.5
기말현금	335.8	382.6	554.9	390.5	407.7

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>3,890.8</b>	<b>3,569.1</b>	<b>3,988.0</b>	<b>4,242.4</b>	<b>4,510.3</b>
현금및현금성자산	335.8	382.6	554.9	390.5	407.7
매출채권	1,670.0	1,401.1	1,464.3	1,640.1	1,793.7
재고자산	803.1	665.2	761.0	781.0	815.3
<b>비유동자산</b>	<b>3,216.7</b>	<b>3,205.2</b>	<b>3,731.9</b>	<b>3,629.0</b>	<b>3,498.4</b>
유형자산	2,569.5	2,561.0	3,158.7	3,013.9	2,881.0
무형자산	213.2	170.2	172.2	157.4	142.1
투자자산	371.4	383.4	295.3	349.8	365.2
<b>자산총계</b>	<b>7,107.4</b>	<b>6,774.3</b>	<b>7,719.9</b>	<b>7,871.4</b>	<b>8,008.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,862.8</b>	<b>1,861.4</b>	<b>1,985.7</b>	<b>2,412.0</b>	<b>2,409.7</b>
매입채무	1,191.0	876.8	915.9	898.2	937.6
단기차입금	52.0	128.0	97.0	73.5	77.2
유동성장기부채	304.8	494.9	649.0	655.5	662.1
<b>비유동부채</b>	<b>2,207.7</b>	<b>1,821.1</b>	<b>2,208.3</b>	<b>2,238.6</b>	<b>2,244.2</b>
사채	1,147.4	907.9	1,047.4	1,057.8	1,057.8
장기차입금	775.2	621.6	981.3	981.3	981.3
<b>부채총계</b>	<b>4,070.5</b>	<b>3,682.5</b>	<b>4,194.0</b>	<b>4,650.6</b>	<b>4,653.9</b>
<b>자본금</b>	<b>136.0</b>	<b>136.0</b>	<b>136.0</b>	<b>128.7</b>	<b>128.7</b>
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	2,593.6	2,703.7	2,837.6
비지배주주지분	0.0	0.0	407.8	407.8	407.8
<b>자본총계</b>	<b>3,036.9</b>	<b>3,091.8</b>	<b>3,525.9</b>	<b>3,220.9</b>	<b>3,354.7</b>

### Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	289,776	268,969	242,406	287,186	299,798
EPS(지배주주)	-2,043	2,030	2,242	5,058	5,991
CFPS	12,347	14,068	20,406	14,359	14,990
EBITDAPS	9,784	14,946	13,291	17,015	18,291
BPS	111,672	113,690	114,656	103,441	108,364
DPS	600	700	700	700	700
배당수익률(%)	0.82	0.95	0.95	0.95	0.95
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-35.9	36.2	32.7	14.5	12.3
PCR	9.7	5.5	5.7	4.8	4.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
PBR	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
EBITDA	266.1	406.5	361.4	462.7	497.4
EV/EBITDA	11.6	7.0	8.8	6.8	6.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-1.8	1.8	2.0	4.6	5.7
EBITDA 이익률	3.4	5.6	5.5	5.9	6.1
부채비율	134.0	119.1	119.0	144.4	138.7
금융비용부담률	7.4	8.8	8.8	9.9	9.5
이자보상배율(x)	0.0	0.2	0.1	0.2	0.3
매출채권회전율(x)	5.5	4.8	4.6	5.0	4.7
재고자산회전율(x)	9.3	10.0	9.2	10.1	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 하시기를 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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	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	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**현대위아 (011210) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.04.18	산업브리프	Buy	47,000	김준성	-1.6	7.4	
2019.05.27	산업분석	Trading Buy	47,000	김준성	-2.4	9.4	
2019.07.16	기업브리프	Trading Buy	52,000	김준성	-10.7	-0.8	
2019.11.12	산업분석	Buy	58,000	김준성	-29.4	-4.7	
2020.05.26	산업분석	Buy	50,000	김준성	-25.2	-18.2	
2020.07.27	기업브리프	Buy	45,000	김준성	0.0	90.9	
2021.01.11	산업브리프	Hold	60,000	김준성	34.4	40.5	
2021.01.18	산업브리프	Buy	100,000	김준성	-	-	