

2021. 7. 23



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 150,000 원

현재주가 (7.23) 94,500 원

상승여력 58.7%

KOSPI 3,254.42pt

시가총액 25,699억원

발행주식수 2,720만주

유동주식비율 56.85%

외국인비중 7.86%

52주 최고/최저가 108,500원/37,200원

평균거래대금 567.2억원

주요주주(%)

현대자동차 외 3 인 40.75

국민연금공단 12.03

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -12.9 -10.8 143.6

상대주가 -12.3 -14.0 65.9

주가그래프



현대위아 011210

실질 영업이익 610 억원 실현

- ✓ 실질 영업이익 610억원 실현, 올바른 성장의 방향성 입증
- ✓ 부품 영업이익 754억원 (+80% QoQ)으로 구동시스템 매출 고속 성장 확인
기계 매출 · 수주 QoQ 성장 기록 통해 8년 만의 턴어라운드 방향성 강화
- ✓ 일회성 운반비 발생은 4Q21 이후 엔진 부문 실적 개선의 근거로 작용할 것
- ✓ 가파른 실적 개선 방향성 (영업이익 YoY 성장 21년 +238%, 22년 +60%) 지속 전망
- ✓ 투자의견 Buy · 적정주가 150,000원 유지

실질 영업이익 10점 만점에 10점

2Q21 실질 영업이익 610억원이 기록됐다. 부품 영업이익은 754억원으로 가파른 성장세가 확인됐다 (18년 분기평균 300억원, 19년 분기평균 427억원, 20년 분기평균 83억원, 1Q21 420억원). 부품 사업 영업 기여도 80~90%인 구동 시스템 부문의 성장이 두드러진다. 2륜 모델 대비 대당 ASP가 4~12배 높은 4륜 모델 믹스 확장과 북미 BEV 업체 T사 등 해외 OEM에 대한 매출 확대에 근거한다.

기계의 회복 방향성도 강화됐다. 지난 1Q21 8년 만에 성장세로 돌아선 매출과 수주가 2Q21에는 더 높아졌다. 매출 1,970억원 (+17% QoQ), 수주 2,450억원 (+7% QoQ)이다. 아직 영업적자이나, 매출 인식이 누적되며 4Q21 흑자전환을 전망한다.

본질적인 실적 개선 국면이 시작됐다. 공시 영업이익은 비용 발생으로 452억원을 기록했으나, 이는 더 높은 실적을 실현하기 위한 조정 비용이다. 낮은 가동률의 중국 엔진법인 설비를 높은 가동률이 보장된 러시아 엔진법인으로 이전하는 운반비 160억원이 소요됐다. 러시아 공장은 타 공장과 달리 설비 이전 통한 공장 구축으로 상각비 발생이 제한적이며 정부 지원금도 제공되어, 10월 가동 직후부터 수익 발생이 가능하다. 즉, 중국의 적자 축소와 러시아의 이익 기여가 동시 발생한다.

가파른 실적 개선 + 장기 성장 동력 확장 = 기업가치 상승

1) e-GMP BEV 판매 확대, 2) SUV/Luxury/대형 Sedan 4륜 채택 확대, 3) 해외업체 BEV 구동 시스템 수주 증가, 4) 현대 · 기아 내연기관 설비의 BEV 전환, 5) 로봇 기반 자동화 설비 채택 생산거점 확대를 통한, 높은 실적 성장을 전망한다 (21년 +238%, 22년 +60% EPS 성장 전망). 장기 성장 동력 확보도 지속된다. 23년 현대 · 기아 BEV 모델에 대한 통합 열관리 시스템 납품이 시작되며, 로봇 · UAM · 수소차 핵심부품 공급이 준비 단계에 있다. 본격적인 가치 상승 국면이 이제 시작이다.

(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	-46.3	0.8	13.7	-1.8	134.0
2019	7,314.6	101.9	55.2	2,030	흑자전환	113,690	46.6	0.8	8.4	1.8	119.1
2020	6,592.2	72.0	48.8	2,242	10.4	114,656	42.2	0.8	10.4	2.0	119.0
2021E	8,033.9	243.3	200.9	7,386	229.4	105,787	12.8	0.9	7.1	6.7	143.7
2022E	8,684.1	389.2	285.3	10,493	42.1	115,322	9.0	0.8	5.3	9.5	134.9

표1 2Q21 영업이익, 엔진 부문 실적 개선 위한 일회성 운반비를 제외하면 당사 기존 추정 585억원을 상회하는 610억원 실현

(십억원)	2Q21P	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	1,980.1	1,213.7	63.2	1,854.8	6.8	1,894.9	4.5	1,840.1	7.6
영업이익	45.2	-38.6	-217.1	27.4	64.7	44.7	1.0	58.5	-22.8
세전이익	49.4	-54.9	-190.1	30.6	61.3	38.2	29.4	51.7	-4.5
순이익	37.9	-48.4	-178.2	30.9	22.5	33.7	12.3	38.5	-1.8
영업이익률(%)	2.3	-3.2		1.5		2.4		3.2	
세전이익률(%)	2.5	-4.5		1.7		2.0		2.8	
순이익률(%)	1.9	-4.0		1.7		1.8		2.1	

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표2 부품과 기계 사업의 턴어라운드 시작, 21년 · 22년 컨센서스 큰 폭 상회 실적 전망

(십억원)	2021E			2022E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	8,033.9	7,590.0	5.8	8,684.1	8,026.8	8.2
영업이익	243.3	181.7	33.9	389.2	255.2	52.5
세전이익	257.9	167.0	54.4	373.6	238.1	56.9
순이익	200.9	133.7	50.2	285.3	185.9	53.5
영업이익률(%)	3.0	2.4	0.6%p	4.5	3.2	1.3%p
세전이익률(%)	3.2	2.2	1.0%p	4.3	3.0	1.3%p
순이익률(%)	2.5	1.8	0.7%p	3.3	2.3	1.0%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표3 2Q21 발생한 운반비 반영해 21년 영업이익 추정 하향하나, 현대 · 기아 판매 호조에 따른 지분법 대상 계열사 전반의 실적 호조 반영해 세전이익 추정 유지

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출액 - 신규 추정	6,592.2	8,033.9	8,684.1
매출액 - 기존 추정	6,592.2	7,847.4	8,502.8
(% diff.)	0.0%	2.4%	2.1%
영업이익 - 신규 추정	72.0	243.3	389.2
영업이익 - 기존 추정	72.0	268.2	388.6
(% diff.)	0.0%	-9.3%	0.2%
세전이익 - 신규 추정	84.5	257.9	373.6
세전이익 - 기존 추정	84.5	253.4	369.2
(% diff.)	0.0%	1.8%	1.2%
지배주주 순이익 - 신규 추정	61.0	200.9	285.3
지배주주 순이익 - 기존 추정	61.0	196.5	285.0
(% diff.)	0.0%	2.2%	0.1%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,242.0	7,385.5	10,492.7
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	2,242.0	7,225.6	10,481.4
(% diff.)	0.0%	2.2%	0.1%

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대위아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,647.8	1,213.7	1,839.4	1,891.4	1,854.8	1,980.1	2,040.3	2,158.7	6,592.2	8,033.9	8,684.1
자동차 부품	1,470.8	1,051.1	1,668.3	1,727.4	1,686.0	1,783.1	1,807.3	1,899.7	5,917.6	7,176.1	7,500.4
기계	176.9	162.5	171.1	164.0	168.8	197.0	233.0	259.0	674.6	857.8	1,183.7
영업이익	84.5	-38.6	13.2	12.8	27.4	45.2	73.2	97.6	72.0	243.3	389.2
자동차 부품	74.7	-34.8	18.5	32.5	42.0	59.1	81.3	95.0	90.9	277.4	352.5
기계	9.9	-3.8	-5.4	-19.7	-14.6	-13.9	-8.2	2.6	-19.0	-34.1	36.7
세전이익	129.4	-54.9	68.0	-58.2	30.6	49.4	77.9	99.9	84.5	257.9	373.6
지배주주 순이익	76.5	-48.4	70.4	-49.7	30.9	37.9	57.7	74.4	48.8	200.9	285.3
이익률 (%)											
영업이익률	5.1	-3.2	0.7	0.7	1.5	2.3	3.6	4.5	1.1	3.0	4.5
자동차 부품	5.1	-3.3	1.1	1.9	2.5	3.3	4.5	5.0	1.5	3.9	4.7
기계	5.6	-2.3	-3.1	-12.0	-8.7	-7.1	-3.5	1.0	-2.8	-4.0	3.1
세전이익률	7.9	-4.5	3.7	-3.1	1.7	2.5	3.8	4.6	1.3	3.2	4.3
지배주주 순이익률	4.6	-4.0	3.8	-2.6	1.7	1.9	2.8	3.4	0.7	2.5	3.3
(YoY 성장률)											
매출액	-10.9	-35.9	3.6	5.2	12.6	63.2	10.9	14.1	-9.9	21.9	8.1
자동차 부품	-9.0	-37.0	7.8	6.4	14.6	69.6	8.3	10.0	-8.3	21.3	4.5
기계	-24.3	-26.9	-25.0	-6.4	-4.6	21.2	36.2	57.9	-21.5	27.2	38.0
영업이익	478.8	적전	-64.6	-36.5	-67.6	흑전	455.3	661.7	-29.4	238.2	60.0
자동차 부품	162.0	-172.6	-62.9	-26.8	-43.7	흑전	338.6	192.5	-46.7	205.1	27.1
기계	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
세전이익	710.5	적전	123.6	흑전	-76.3	흑전	14.5	-271.7	70.7	205.4	44.9
지배주주 순이익	455.2	적전	256.2	-427.5	-59.6	흑전	-18.0	-249.7	-11.7	312.0	42.1

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

현대위아 (011210)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	7,880.5	7,314.6	6,592.2	8,033.9	8,684.1
매출액증가율 (%)	5.3	-7.2	-9.9	21.9	8.1
매출원가	7,578.4	6,917.9	6,241.3	7,457.1	7,959.9
매출총이익	302.1	396.7	350.9	576.8	724.2
판매관리비	297.0	294.8	279.0	333.5	336.2
영업이익	5.0	101.9	72.0	243.3	389.2
영업이익률	0.1	1.4	1.1	3.0	4.5
금융손익	-46.7	-39.8	-36.9	-55.4	-53.9
종속/관계기업손익	-16.9	0.5	-28.0	2.9	3.1
기타영업외손익	-12.1	-13.2	77.4	67.1	35.2
세전계속사업이익	-70.6	49.5	84.5	257.9	373.6
법인세비용	-15.1	-5.7	30.8	65.0	95.3
당기순이익	-55.6	55.2	53.7	192.9	278.3
지배주주지분 순이익	-55.6	55.2	48.8	200.9	285.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-113.3	444.2	189.1	547.5	178.1
당기순이익(손실)	-55.6	55.2	53.7	192.9	278.3
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	206.3	-261.6
투자활동 현금흐름	-463.9	-248.8	-324.7	-675.2	-136.8
유형자산의증가(CAPEX)	-174.0	-178.4	-251.6	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-36.9	-35.7	-26.6	14.8	15.3
재무활동 현금흐름	-20.9	-152.1	332.9	-25.5	-8.8
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	-153.3	32.5
기초현금	931.3	335.8	382.6	554.9	401.7
기말현금	335.8	382.6	554.9	401.7	434.2

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	3,890.8	3,569.1	3,988.0	4,364.0	4,804.1
현금및현금성자산	335.8	382.6	554.9	401.7	434.2
매출채권	1,670.0	1,401.1	1,464.3	1,687.1	1,910.5
재고자산	803.1	665.2	761.0	803.4	868.4
비유동자산	3,216.7	3,205.2	3,731.9	3,639.0	3,522.1
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	359.9	389.0
자산총계	7,107.4	6,774.3	7,719.9	8,003.1	8,326.2
유동부채	1,862.8	1,861.4	1,985.7	2,476.2	2,529.4
매입채무	1,191.0	876.8	915.9	923.9	998.7
단기차입금	52.0	128.0	97.0	73.5	77.2
유동성장기부채	304.8	494.9	649.0	655.5	662.1
비유동부채	2,207.7	1,821.1	2,208.3	2,242.3	2,252.8
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
부채총계	4,070.5	3,682.5	4,194.0	4,718.4	4,782.2
자본금	136.0	136.0	136.0	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	2,593.6	2,767.5	3,026.8
비지배주주지분	0.0	0.0	407.8	407.8	407.8
자본총계	3,036.9	3,091.8	3,525.9	3,284.6	3,544.0

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	289,776	268,969	242,406	295,418	319,326
EPS(지배주주)	-2,043	2,030	2,242	7,386	10,493
CFPS	12,347	14,068	20,406	14,771	15,966
EBITDAPS	9,784	14,946	13,291	19,081	24,407
BPS	111,672	113,690	114,656	105,787	115,322
DPS	600	700	700	700	700
배당수익률(%)	0.63	0.74	0.74	0.74	0.74
Valuation(Multiple)					
PER	-46.3	46.6	42.2	12.8	9.0
PCR	12.5	7.1	7.3	5.4	4.6
PSR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
PBR	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8
EBITDA	266.1	406.5	361.4	518.9	663.8
EV/EBITDA	13.7	8.4	10.4	7.1	5.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-1.8	1.8	2.0	6.7	9.5
EBITDA 이익률	3.4	5.6	5.5	6.5	7.6
부채비율	134.0	119.1	119.0	143.7	134.9
금융비용부담률	7.4	8.8	8.8	9.6	9.0
이자보상배율(x)	0.0	0.2	0.1	0.3	0.5
매출채권회전율(x)	5.5	4.8	4.6	5.1	4.8
재고자산회전율(x)	9.3	10.0	9.2	10.3	10.4

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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -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	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 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)	
2019.07.16	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	-17.0	8.5	
2021.06.21	기업분석	Buy	150,000	김준성	-	-	