



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy**적정주가 (12개월)** 120,000 원**현재주가 (10.29)** 84,100 원**상승여력** 42.7%

KOSPI 2,970.68pt

시가총액 22,871억원

발행주식수 2,720만주

유동주식비율 56.85%

외국인비중 6.80%

52주 최고/최저가 108,500원/41,750원

평균거래대금 248.2억원

주요주주(%)

현대자동차 외 3 인 40.75

국민연금공단 11.90

주가상승률(%)**1개월****6개월****12개월**

절대주가 5.1

상대주가 21.2

90.1

절대주가 8.3

상대주가 29.5

48.9

주가그래프

(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	-41.2	0.8	12.7	-1.8	134.0
2019	7,314.6	101.9	55.2	2,030	흑자전환	113,690	41.4	0.7	7.7	1.8	119.1
2020	6,592.2	72.0	48.8	2,242	10.4	114,656	37.5	0.7	9.6	2.0	119.0
2021E	7,656.7	171.4	147.3	5,418	141.7	103,743	15.5	0.8	7.7	5.0	140.9
2022E	8,318.9	336.3	247.4	9,099	67.9	111,884	9.2	0.8	5.4	8.4	135.0

현대위아 011210**반도체 공급 부족 해소 필요**

- ✓ 반도체 부족에 의한 현대 · 기아 가동률 하락으로 부진한 3Q21 실적 기록
- ✓ 반도체 공급 부족 영향은 10월을 기점으로 점진적인 MoM 회복세가 이어질 전망
- ✓ 2022년 초, 현대 · 기아 글로벌 BEV 생산 및 판매 목표 확대 발표 예상
- ✓ BEV 생산 능력 증대는 기계 부문의 수주 증가로 이어질 것이며, BEV 판매 증가는 높은 ASP의 동력 전달장치 및 2023년 시작될 열관리 시스템 매출 성장 근거
- ✓ 길어진 반도체 영향 반영해 EPS 추정 및 적정주가 하향하나, Buy 투자의견 유지

3Q21, 반도체 부족에 의한 가동률 하락으로 부진한 분기 실적 기록

3Q21 영업이익은 312억원 (+137% YoY, C19 기저효과, 이하 YoY)으로 컨센서스를 -9% 하회했다. 누적 수주잔고가 상향되어온 기계 사업은 적자 폭을 줄였다 (1Q21 -146억원, 2Q21 -141억원, 3Q21 -79억원). 그러나 전방업체 반도체 부족의 직접적 영향을 받은 부품 사업이 실망스러운 분기 실적의 원인이 되었다.

부품 사업은 크게 두 가지로 구분할 수 있다. 영업이익의 대부분을 기여하는 자체 개발 고수익 사업 부문인 동력 전달장치와 매출 규모는 크나 낮은 조립 마진만을 영위하는 모듈 · 엔진이다. 현대 · 기아의 반도체 부족에 따른 생산 차질이 예상보다 길어지며, 높은 단가와 수익성의 동력 전달장치가 납품되는 SUV · Luxury 내연기관 차량과 BEV 차량 판매량이 사업 계획을 하회했다. 낮은 수익성을 보여온 모듈 · 엔진 부문 또한 가동률 하락 영향으로 적자 전환한 것으로 판단된다.

현대 · 기아 가동률 정상화와 BEV 생산 · 판매 목표 강화에 주목

반도체 전공정 · 후공정 업체의 양산 정상화와 함께, 현대 · 기아는 10월을 기점으로 MoM 생산 가동률 회복이 시작됐다고 언급했다. 또한 반도체 수급의 완연한 정상화가 이루어질 2022년 초에는, 양 사 모두 투자자 컨퍼런스를 통해 글로벌 BEV 생산 및 판매 목표 확대를 발표할 것으로 기대된다.

현재 위아의 중장기 실적 및 기업가치 방향성은 그룹의 BEV 전략과 밀접하게 연계되어 있다. BEV 생산 확대는 우선 기계 사업의 장비 매출 확대로 이어진다. BEV의 판매 확대는 내연기관보다 ASP가 높은 동력 전달장치의 매출 증가 및 2023년 이후 시작될 통합 열관리 시스템 매출 성장의 근거로 작동한다. 대외 변수로 인한 단기 실적 부진이 아쉽지만, 공개된 성장 방향성은 유효하다. 길어진 반도체 부족 영향을 반영해 실적 추정을 조정하며 적정주가 또한 12만원으로 하향하나, Buy 투자의견을 유지한다.

표1 3Q21 실적, 반도체 부족에 따른 현대·기아 생산 감소로 영업이익 컨센서스 -9.3% 하회

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	1,770.1	1,839.4	-3.8	1,980.1	-10.6	1,790.2	-1.1	1,814.0	-2.4
영업이익	31.2	13.2	136.8	45.2	-30.9	34.4	-9.3	56.6	-44.9
세전이익	37.9	68.0	-44.3	49.4	-23.3	33.8	12.1	51.6	-26.5
순이익	17.5	70.4	-75.2	46.8	-62.7	27.3	-36.1	38.2	-54.3
영업이익률(%)	1.8	0.7		2.3		1.9		3.1	
세전이익률(%)	2.1	3.7		2.5		1.9		2.8	
순이익률(%)	1.0	3.8		2.4		1.5		2.1	

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대·기아 확장적 BEV 생산 기조 고려 시, '22년 컨센서스 상회하는 실적 예상

(십억원)	2021E			2022E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	7,656.7	7,661.3	-0.1	8,318.9	8,403.5	-1.0
영업이익	171.4	173.2	-1.1	336.3	271.0	24.1
세전이익	188.1	172.6	9.0	322.7	268.6	20.2
순이익	147.3	144.7	1.8	247.4	217.6	13.7
영업이익률(%)	2.2	2.3	0.0%p	4.0	3.2	0.8%p
세전이익률(%)	2.5	2.3	0.2%p	3.9	3.2	0.7%p
순이익률(%)	1.9	1.9	0.0%p	3.0	2.6	0.4%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표3 반도체 수급 영향과 구동시스템 성장세 둔화 고려하여 '21년, '22년 실적 추정치 하향

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출액 - 신규 추정	6,592.2	7,656.7	8,318.9
매출액 - 기존 추정	6,592.2	7,700.6	8,367.3
(% diff.)	0.0%	-0.6%	-0.6%
영업이익 - 신규 추정	72.0	171.4	336.3
영업이익 - 기존 추정	72.0	221.5	360.1
(% diff.)	0.0%	-22.6%	-6.6%
세전이익 - 신규 추정	84.5	188.1	322.7
세전이익 - 기존 추정	84.5	222.1	333.2
(% diff.)	0.0%	-15.3%	-3.1%
지배주주 순이익 - 신규 추정	61.0	147.3	247.4
지배주주 순이익 - 기존 추정	61.0	181.7	261.9
(% diff.)	0.0%	-18.9%	-5.5%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,242.0	5,418.1	9,098.6
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	2,242.0	6,679.6	9,632.1
(% diff.)	0.0%	-18.9%	-5.5%

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표4 Target PER 유지 · EPS 추정치 하향으로 목표주가 120,000원으로 하향

적정 벌류에이션 PER (배, a)	13.3배
현대위아 2022 EPS 추정치 (원, b)	9,099원
Fair Value (원, c = a x b)	121,012원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	120,000원
현재 주가 (10월 29일 기준 종가)	84,100원
괴리율 (%)	+42.7%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 현대위아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,647.8	1,213.7	1,839.4	1,891.4	1,854.8	1,980.1	1,770.1	2,051.7	6,592.2	7,656.7	8,318.9
자동차 부품	1,470.8	1,051.1	1,668.3	1,727.4	1,686.0	1,783.1	1,577.0	1,821.7	5,917.6	6,867.8	7,230.3
기계	176.9	162.5	171.1	164.0	168.8	197.0	193.1	230.0	674.6	788.9	1,088.6
영업이익	84.5	-38.6	13.2	12.8	27.4	45.2	31.2	67.6	72.0	171.4	336.3
자동차 부품	74.7	-34.8	18.5	32.5	42.0	59.3	39.1	71.0	90.9	211.5	303.7
기계	9.9	-3.8	-5.4	-19.7	-14.6	-14.1	-7.9	-3.5	-19.0	-40.1	32.7
세전이익	129.4	-54.9	68.0	-58.2	30.6	49.4	37.9	70.1	84.5	188.1	322.7
지배주주 순이익	76.5	-48.4	70.4	-49.7	30.9	46.8	17.5	52.2	48.8	147.3	247.4
이익률 (%)											
영업이익률	5.1	-3.2	0.7	0.7	1.5	2.3	1.8	3.3	1.1	2.2	4.0
자동차 부품	5.1	-3.3	1.1	1.9	2.5	3.3	2.5	3.9	1.5	3.1	4.2
기계	5.6	-2.3	-3.1	-12.0	-8.7	-7.2	-4.1	-1.5	-2.8	-5.1	3.0
세전이익률	7.9	-4.5	3.7	-3.1	1.7	2.5	2.1	3.4	1.3	2.5	3.9
지배주주 순이익률	4.6	-4.0	3.8	-2.6	1.7	2.4	1.0	2.5	0.7	1.9	3.0
(YoY 성장률)											
매출액	-10.9	-35.9	3.6	5.2	12.6	63.2	-3.8	8.5	-9.9	16.1	8.6
자동차 부품	-9.0	-37.0	7.8	6.4	14.6	69.6	-5.5	5.5	-8.3	16.1	5.3
기계	-24.3	-26.9	-25.0	-6.4	-4.6	21.2	12.8	40.2	-21.5	16.9	38.0
영업이익	478.8	적전	-64.6	-36.5	-67.6	흑전	136.8	427.6	-29.4	138.2	96.2
자동차 부품	162.0	-172.6	-62.9	-26.8	-43.7	흑전	110.8	118.8	-46.7	132.6	43.6
기계	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
세전이익	710.5	적전	123.6	흑전	-76.3	흑전	-44.3	-220.5	70.7	122.7	71.6
지배주주 순이익	455.2	적전	256.2	-427.5	-59.6	흑전	-75.2	-205.0	-11.7	202.2	67.9

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

현대위아 (011210)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	7,880.5	7,314.6	6,592.2	7,656.7	8,318.9
매출액증가율 (%)	5.3	-7.2	-9.9	16.1	8.6
매출원가	7,578.4	6,917.9	6,241.3	7,121.7	7,588.3
매출총이익	302.1	396.7	350.9	534.9	730.6
판매관리비	297.0	294.8	279.0	363.6	394.3
영업이익	5.0	101.9	72.0	171.4	336.3
영업이익률	0.1	1.4	1.1	2.2	4.0
금융손익	-46.7	-39.8	-36.9	-40.8	-39.3
종속/관계기업손익	-16.9	0.5	-28.0	9.7	3.1
기타영업외손익	-12.1	-13.2	77.4	47.8	22.6
세전계속사업이익	-70.6	49.5	84.5	188.1	322.7
법인세비용	-15.1	-5.7	30.8	58.3	82.3
당기순이익	-55.6	55.2	53.7	129.8	240.4
지배주주지분 순이익	-55.6	55.2	48.8	147.3	247.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-113.3	444.2	189.1	613.3	188.9
당기순이익(손실)	-55.6	55.2	53.7	129.8	240.4
유형자산상각비	204.0	207.6	246.2	233.7	232.1
무형자산상각비	57.1	96.9	43.3	32.0	31.1
운전자본의 증감	-407.8	72.3	-79.0	280.4	-221.2
투자활동 현금흐름	-463.9	-248.8	-324.7	-662.6	-147.9
유형자산의증가(CAPEX)	-174.0	-178.4	-251.6	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-36.9	-35.7	-26.6	-0.1	14.8
재무활동 현금흐름	-20.9	-152.1	332.9	-143.1	-7.9
차입금의 증감	213.8	218.8	354.1	-124.5	11.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-595.6	46.8	172.4	-172.1	33.1
기초현금	931.3	335.8	382.6	554.9	382.8
기말현금	335.8	382.6	554.9	382.8	415.9

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	3,890.8	3,569.1	3,988.0	4,159.1	4,602.0
현금및현금성자산	335.8	382.6	554.9	382.8	415.9
매출채권	1,670.0	1,401.1	1,464.3	1,607.9	1,830.2
재고자산	803.1	665.2	761.0	765.7	831.9
비유동자산	3,216.7	3,205.2	3,731.9	3,621.1	3,505.3
유형자산	2,569.5	2,561.0	3,158.7	3,013.9	2,881.0
무형자산	213.2	170.2	172.2	156.4	141.6
투자자산	371.4	383.4	295.3	343.0	372.6
자산총계	7,107.4	6,774.3	7,719.9	7,780.2	8,107.3
유동부채	1,862.8	1,861.4	1,985.7	2,482.6	2,577.5
매입채무	1,191.0	876.8	915.9	880.5	956.7
단기차입금	52.0	128.0	97.0	73.5	77.2
유동성장기부채	304.8	494.9	649.0	746.4	753.9
비유동부채	2,207.7	1,821.1	2,208.3	2,068.5	2,079.3
사채	1,147.4	907.9	1,047.4	890.3	890.3
장기차입금	775.2	621.6	981.3	981.3	981.3
부채총계	4,070.5	3,682.5	4,194.0	4,551.1	4,656.9
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	2,711.9	2,933.3
비지배주주지분	0.0	0.0	407.8	407.8	407.8
자본총계	3,036.9	3,091.8	3,525.9	3,229.1	3,450.5

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	289,776	268,969	242,406	281,546	305,898
EPS(지배주주)	-2,043	2,030	2,242	5,418	9,099
CFPS	12,347	14,068	20,406	14,077	15,295
EBITDAPS	9,784	14,946	13,291	16,074	22,045
BPS	111,672	113,690	114,656	103,743	111,884
DPS	600	700	700	700	700
배당수익률(%)	0.71	0.83	0.83	0.83	0.83
Valuation(Multiple)					
PER	-41.2	41.4	37.5	15.5	9.2
PCR	11.1	6.4	6.5	5.5	4.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
EBITDA	266.1	406.5	361.4	437.1	599.5
EV/EBITDA	12.7	7.7	9.6	7.7	5.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-1.8	1.8	2.0	5.0	8.4
EBITDA 이익률	3.4	5.6	5.5	5.7	7.2
부채비율	134.0	119.1	119.0	140.9	135.0
금융비용부담률	7.4	8.8	8.8	8.1	7.5
이자보상배율(X)	0.0	0.2	0.1	0.3	0.5
매출채권회전율(X)	5.5	4.8	4.6	5.0	4.8
재고자산회전율(X)	9.3	10.0	9.2	10.0	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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy Hold Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대위아 (011210) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.07.29	기업브리프	Trading Buy	52,000	김준성	-11.5	-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	-38.2	-27.7	
2021.09.28	산업분석	Buy	130,000	김준성	-35.7	-31.0	
2021.11.30	기업브리프	Buy	100,000	김준성	-10.0	10.0	
							

