



Overweight(Maintain)

자동차/부품

Analyst 김민선

02) 3787-4758/mkim36@kiwoom.com

실적 Preview

자동차/부품

4Q21 Preview: 고난의 끝이 보인다



자동차/부품 업체들의 4분기 실적은 컨센서스를 하회할 것으로 예상됩니다. 완성차 생산 회복이 전 분기 대비 크지 않으며, 물류 차질, 원부자재 가격 상승 등 부정적인 영업환경으로 인해 부품사 수익성이 상대적으로 부진할 전망입니다. 그러나 완성차 양사의 1월 생산은 사업 계획 수준을 회복하며, 차량용 반도체 수급난도 정점을 통과하고 있고 개선세가 연중 이어질 전망입니다.

>>> 4Q21 실적 컨센서스 하회 전망

자동차/부품 업체들의 4분기 실적은 대부분 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 완성차 생산 회복이 전분기 대비 크지 않으며, 물류 차질, 원부자재 상승 등 부정적인 영업환경으로 인해 부품사 수익성이 상대적으로 부진할 전망이다.

현대차는 4분기 글로벌 도매 판매 95.6만대 YoY -16.1%, QoQ 7.3%를 기록했다. (연결 기준 86만대, YoY -13.9%, QoQ 4.2%) 전분기 일부 공장 가동 중단 등의 기저를 반영한 회복세를 보였으며, 국내 중심의 증가세가 두드러졌다. (QoQ 20.2%) 기아는 4분기 글로벌 도매 판매 64.9만대 YoY -12.7%, QoQ -5.2%를 기록해 (연결 기준 61.2만대, YoY -10.0%, QoQ -6.7%) 글로벌 주요 지역 내 재고 소진 영향이 있었다.

물량 감소에도 불구하고 판촉비 절감, 우호적 환율 효과가 실적의 하방을 지지해줄 것으로 전망한다. 4분기 평균 환율은 원/달러 1183.2원으로 전 분기 대비 25.9원 상승했다. 원/달러 환율 10원 상승 시 현대차/기아/현대모비스의 손익 개선은 연간 약 1,700억원, 1,300억원, 600억원 수준으로 전망한다. 또한 양사의 미국 시장 4분기 평균 인센티브는 각각 \$1,172/대 (YoY \$ -1,269, QoQ \$ -321), \$1,764/대 (YoY \$ -1,194, QoQ \$ -377)로 2013년 이후 최저 수준을 기록했으며, 분기 15만대 판매를 가정하면 전 분기 대비 약 5~600억원의 판촉비 절감이 가능할 전망이다.

반면 부품사들은 현대모비스 물류비 영향, 만도 원부자재 가격 상승, 한국타이어앤테크놀로지 파업 및 운임 부담, SNT모티브 GM 볼트 생산 중단 등으로 실적 회복이 지연될 전망이다. 현재 부품사들은 늘어난 비용 부담을 고객사에 전가하지 못하는 모습이며, 이러한 기조가 올해에도 연중 지속된다면 정상 수익률에 대한 눈높이를 하향조정해야 될 것이다.

부품사들의 22년 연간 영업이익 전망치를 현대모비스 2.59조원, 만도 3,072억원, 에스엘 1,663억원, 한국타이어앤테크놀로지 7,138억원 등으로 제시하며, 이는 기존 대비 약 3~25% 하향한 수치이다. 이러한 조정을 반영해 만도, 에스엘, SNT모티브, 한국타이어앤테크놀로지의 목표주가를 각각 9만원 (기존

10만원), 3.8만원 (기준 4.5만원), 6.5만원 (기준 7.2만원), 5.5만원 (기준 6만원)으로 하향한다

>>> 고난의 끝이 보인다, Top-Pick: 기아, 만도

차량용 반도체 수급난도 정점을 통과하고 있는 것으로 보인다. 국내 양사의 4분기 생산은 3분기 대비 QoQ 13.8%, 6.0% 증가했으며, 1월에는 추가적인 회복세를 보일 전망이다. (현대차 월 35만대, 기아 25만대 내외 생산 전망)

지난해 글로벌 자동차 산업 수요는 전 지역에서 2019년 대비 감소세를 기록했다. (하기 표 참조) 신차 판매는 2년 연속 코로나 이전 수준을 회복하지 못하고 있으며, 높아진 구매력을 감안하면 당분간 견조한 수요는 이어질 것이다. 또한 지난해 소진했던 재고의 정상 수준 회귀를 위한 가동률 상향도 두드러질 것이다.

최근 포드 등도 차량용 반도체 수급 개선 기대감과 더불어 전기차 생산 계획을 상향하며 리레이팅에 성공했다. (포드 주가 21년 연간 97.2% 상승) 국내 양사의 현재 주가는 22년 PER 8.5x, 6.0x 수준으로 경쟁사 대비 저평가되어 있는 점을 감안하면 (GM, 포드 22년 PER 10.5x, 8.9x 등) 추가적인 하락은 제한적일 것이다. 연초 투자자 행사 등에서 제시될 미래 전략, 미국 전기차 생산 가시화 등을 계기로 주가 상승이 기대된다.

완성차 Top Pick은 기아이다. 4분기 실적 개선의 폭은 현대차가 상대적으로 클 것으로 판단하지만, 1) 기아의 밸류에이션 매력이 돋보이고, 2) 전사 수익성을 상회하는 CKD, 인도 공장 생산 물량 증가는 당분간 지속 될 것으로 전망하기 때문이다. 현대차 대비 낮은 감가상각비 부담 등도 판매 회복에 따른 실적 개선의 폭을 키울 것이다.

부품사 Top Pick은 만도이다. 4분기 실적은 컨센서스를 크게 하회할 것으로 보이나, 부품사 실적 개선을 제한하는 부품사의 수익성을 결정짓는 가장 중요한 요소는 물량 확대를 통한 레버리지 효과이다. 만도는 1) 주요 전기차 업체를 중심으로 한 고객사 다변화와 (해당 업체 공급 이력에 기반한 EV 샷시 리더십) 2) ADAS의 구조적인 성장을 통한 물량 확대가 돋보인다. 현대차/기아 가동률 증가 외에도 주요 전기차 업체 물량, 니오, GM, 포드 EV 등 기타 전기차 제조사향 샷시 물량 확대 등이 이어지며, 향후 정상화 국면에서 가장 빠른 턴어라운드를 보일 것이다.

자동차/부품 업종 4Q21 실적 Preview

회사명	(단위:십억원)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	YoY	1Q22E	YoY	2020	2021E	YoY
현대차	매출액	29,243.4	27,390.9	30,326.1	28,867.2	31,327.8	7.1%	31,261.9	14.1%	103,997.6	117,911.9	13.4%
	영업이익	1,254.4	1,656.6	1,886.0	1,606.7	1,742.5	38.9%	1,815.4	9.6%	2,394.7	6,891.8	187.8%
	OPM	4.3%	6.0%	6.2%	5.6%	5.6%	1.3%	5.8%	-4.0%	2.3%	5.8%	3.5%
	순이익(지배)	1,069.8	1,327.3	1,761.9	1,306.3	1,580.2	47.7%	1,585.6	19.5%	1,424.4	5,975.7	319.5%
기아	매출액	16,910.6	16,581.7	18,339.5	17,752.8	18,067.7	6.8%	19,211.5	15.9%	59,168.1	70,741.7	19.6%
	영업이익	1,281.6	1,076.4	1,487.2	1,327.0	1,373.1	7.1%	1,517.7	41.0%	2,066.5	5,263.7	154.7%
	OPM	7.6%	6.5%	8.1%	7.5%	7.6%	0.0%	7.9%	21.7%	3.5%	7.4%	3.9%
	순이익(지배)	961.6	1,035.0	1,342.9	1,134.7	1,245.6	29.5%	1,314.0	27.0%	1,487.6	4,758.2	219.9%
현대모비스	매출액	10,676.4	9,815.8	10,285.1	9,989.9	10,307.8	-3.5%	10,621.7	8.2%	36,626.5	40,398.6	10.3%
	영업이익	702.3	490.4	563.6	457.6	495.7	-29.4%	526.7	7.4%	1,830.3	2,007.2	9.7%
	OPM	6.6%	5.0%	5.5%	4.6%	4.8%	-1.8%	5.0%	-0.7%	5.0%	5.0%	0.0%
	순이익(지배)	556.8	599.8	666.6	533.9	593.1	6.5%	621.4	3.6%	1,529.1	2,393.3	56.5%
만도	매출액	1,738.5	1,501.5	1,487.5	1,436.0	1,529.1	-12.0%	1,620.9	8.0%	5,563.5	5,954.1	7.0%
	영업이익	80.4	71.8	76.7	53.2	53.5	-33.5%	61.6	-14.2%	88.7	255.2	187.7%
	OPM	4.6%	4.8%	5.2%	3.7%	3.5%	-1.1%	3.8%	-20.5%	1.6%	4.3%	2.7%
	순이익(지배)	72.9	49.1	78.3	22.7	44.2	-39.4%	47.2	-3.8%	5.8	194.2	3255.1%
현대워야	매출액	1,891.4	1,854.8	1,980.1	1,770.1	1,915.6	1.3%	1,990.8	7.3%	6,592.2	7,520.5	14.1%
	영업이익	12.8	27.4	45.2	31.2	27.7	116.3%	49.5	80.7%	72.0	131.5	82.7%
	OPM	0.7%	1.5%	2.3%	1.8%	1.4%	0.8%	2.5%	68.3%	1.1%	1.7%	0.7%
	순이익(지배)	-49.7	30.9	37.9	17.5	15.9	흑전	39.5	27.8%	61.0	102.1	67.4%
에스엘	매출액	789.4	740.4	719.9	712.8	722.1	-8.5%	755.2	2.0%	2,505.0	2,895.2	15.6%
	영업이익	32.5	56.8	36.5	22.7	30.7	-5.6%	35.8	-36.9%	93.2	146.7	57.4%
	OPM	4.1%	7.7%	5.1%	3.2%	4.2%	0.1%	4.7%	-38.1%	3.7%	5.1%	1.3%
	순이익(지배)	37.6	53.5	37.8	16.5	30.7	-18.2%	32.0	-40.2%	65.7	138.5	111.0%
SNT 모티브	매출액	273.1	256.9	221.9	211.3	250.2	-8.4%	257.3	0.1%	940.7	940.2	-0.1%
	영업이익	29.3	26.3	21.6	20.0	24.9	-15.1%	24.2	-8.1%	89.4	92.8	3.8%
	OPM	10.7%	10.2%	9.7%	9.4%	9.9%	-0.8%	9.4%	-8.2%	9.5%	9.9%	0.4%
	순이익(지배)	6.7	29.5	10.2	22.7	28.7	328.4%	23.2	-21.4%	54.4	91.1	67.3%
한국타이어 앤테크놀로지	매출액	1,766.8	1,616.8	1,806.4	1,829.4	1,753.1	-0.8%	1,766.8	9.3%	6,453.1	7,005.7	8.6%
	영업이익	227.4	186.0	187.0	180.8	150.8	-33.7%	159.0	-14.5%	628.3	704.7	12.2%
	OPM	12.9%	11.5%	10.4%	9.9%	8.6%	-4.3%	9.0%	-21.8%	9.7%	10.1%	0.3%
	순이익(지배)	144.1	172.6	160.5	183.3	125.6	-12.8%	143.0	-17.1%	372.3	642.0	72.4%

자료: 키움증권 리서치

자동차/부품 업종 투자의견 및 목표주가 변경 내역

종목명	변경내역	변경사유
만도	목표주가: 100,000 원 → 90,000 원	실적 추정치 하향
에스엘	목표주가: 45,000 원 → 38,000 원	실적 추정치 하향
한국타이어앤테크놀로지	목표주가: 60,000 원 → 55,000 원	실적 추정치 하향
SNT 모티브	목표주가: 72,000 원 → 65,000 원	실적 추정치 및 적용 Target PER 하향

자료: 키움증권 리서치

현대차 지역별 도매 판매 추이

단위: 대	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	YoY	QoQ
한국	159,061	225,552	199,046	204,195	185,413	200,682	154,747	185,996	-8.9%	20.2%
미국	191,346	114,547	161,388	202,051	177,715	182,610	151,558	157,619	-22.0%	4.0%
서유럽	111,346	65,577	127,345	113,433	109,722	134,807	124,789	119,797	5.6%	-4.0%
인도	108,312	28,203	134,322	152,805	156,205	114,499	127,908	106,334	-30.4%	-16.9%
중국	63,315	118,057	118,181	140,624	93,580	94,768	65,870	96,344	-31.5%	46.3%
아중동	64,711	37,207	45,425	72,797	54,565	53,634	58,182	74,470	2.3%	28.0%
중남미	47,952	22,447	60,784	82,715	67,036	80,065	63,934	76,416	-7.6%	19.5%
러시아	51,408	25,485	54,239	54,464	46,583	58,101	44,360	48,461	-11.0%	9.2%
기타	105,913	66,901	96,130	116,230	107,063	111,926	99,757	90,888	-21.8%	-8.9%
합계	903,364	703,976	996,860	1,139,314	997,882	1,031,092	891,105	956,325	-16.1%	7.3%
연결 기준	840,049	585,919	878,679	998,690	904,302	936,324	825,235	859,981	-13.9%	4.2%

자료: 현대차, 키움증권 리서치

기아 지역별 도매 판매 추이

단위: 대	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	YoY	QoQ
한국	116,739	161,548	136,724	137,389	130,075	148,309	124,964	131,668	-4.2%	5.4%
미국	153,918	105,471	154,499	159,636	147,154	174,259	153,554	141,704	-11.2%	-7.7%
서유럽	111,862	64,884	120,362	106,159	119,706	133,022	129,694	104,894	-1.2%	-19.1%
인도	39,677	8,936	38,023	53,861	54,858	42,176	46,207	38,342	-28.8%	-17.0%
중국	32,217	65,814	63,350	63,186	29,551	32,043	28,365	37,046	-41.4%	30.6%
아중동	45,723	29,806	31,167	44,882	45,801	45,915	44,637	56,602	26.1%	26.8%
중남미	22,476	6,258	12,699	25,460	20,864	26,892	24,706	23,081	-9.3%	-6.6%
러시아	53,640	30,675	59,028	62,145	57,071	59,159	56,749	49,268	-20.7%	-13.2%
기타	72,433	42,658	83,550	89,977	84,910	92,342	75,070	66,041	-26.6%	-12.0%
합계	648,685	516,050	699,402	742,695	689,990	754,117	683,946	648,646	-12.7%	-5.2%
연결 기준	616,468	450,236	636,052	679,509	660,439	722,074	655,581	611,600	-10.0%	-6.7%

자료: 기아, 키움증권 리서치

현대차 공장별 출고 (Ex-Factory) 추이

단위: 대	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	YoY	QoQ
한국 내수	159,061	225,552	199,051	204,191	185,413	200,683	151,990	185,996	-8.9%	22.4%
한국 수출	215,615	152,464	208,875	263,439	231,368	222,205	210,673	257,211	-2.4%	22.1%
한국 계	374,676	378,016	407,926	467,630	416,781	422,888	362,663	443,207	-5.2%	22.2%
미국	74,188	24,486	76,825	90,701	82,414	74,115	55,878	77,053	-15.0%	37.9%
중국	65,808	118,506	118,502	147,089	96,331	97,754	61,186	99,390	-32.4%	62.4%
인도	134,029	40,744	153,822	191,143	186,526	144,380	163,317	139,399	-27.1%	-14.6%
체코	56,439	40,833	66,025	75,150	64,993	77,364	64,648	67,747	-9.9%	4.8%
터키	39,400	28,129	33,200	36,071	40,500	42,591	44,173	34,844	-3.4%	-21.1%
러시아	58,891	32,424	57,652	60,005	58,594	63,091	53,049	56,396	-6.0%	6.3%
브라질	35,798	18,340	46,915	54,256	45,833	52,798	39,464	49,656	-8.5%	25.8%
기타	32,358	23,115	33,865	33,746	32,937	34,685	33,180	31,245	-7.4%	-5.8%
해외 계	496,911	326,577	586,806	688,161	608,128	586,778	514,895	555,730	-19.2%	7.9%
총 계	871,587	704,593	994,732	1,155,791	1,024,909	1,009,666	877,558	998,937	-13.6%	13.8%

자료: 현대차, 키움증권 리서치

기아 공장별 출고 (Ex-Factory) 추이

단위: 대	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	YoY	QoQ
한국 내수	116,739	161,548	136,724	137,389	130,075	148,309	124,964	131,668	-4.2%	5.4%
한국 수출	184,300	139,700	206,500	218,000	231,400	236,700	194,200	217,529	-0.2%	12.0%
한국 계	301,039	301,248	343,224	355,389	361,475	385,009	319,164	349,197	-1.7%	9.4%
미국	63,250	23,024	68,200	67,800	69,745	67,600	55,450	62,305	-8.1%	12.4%
중국	40,952	68,946	65,781	66,897	34,825	38,032	33,790	45,051	-32.7%	33.3%
슬로박	80,900	50,400	63,800	73,100	84,400	80,200	71,600	71,400	-2.3%	-0.3%
멕시코	67,510	25,037	50,947	63,306	59,480	57,880	53,915	48,650	-23.2%	-9.8%
인도	48,642	14,331	49,234	65,775	66,778	54,624	56,979	49,460	-24.8%	-13.2%
해외 계	301,254	181,738	297,962	336,878	315,228	298,336	271,734	276,866	-17.8%	1.9%
총 계	602,293	482,986	641,186	692,267	676,703	683,345	590,898	626,063	-9.6%	6.0%

자료: 기아, 키움증권 리서치

환율 추이

단위: 원	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	YoY	QoQ
원/달러 평균	1,193.6	1,220.8	1,188.5	1,117.6	1,114.1	1,121.2	1,157.4	1,183.2	65.6	25.9
원/달러 기말	1,222.6	1,200.7	1,173.5	1,088.0	1,133.5	1,130.0	1,184.9	1,185.5	97.5	0.6
원/유로 평균	1,316.6	1,344.7	1,388.4	1,332.8	1,342.6	1,350.9	1,364.9	1,352.5	19.7	-12.4
원/유로 기말	1,348.7	1,350.2	1,369.4	1,338.2	1,328.3	1,344.4	1,374.3	1,342.3	4.1	-32.0
원/루피 평균	16.5	16.1	16.0	15.1	15.3	15.2	15.6	15.8	0.7	0.2
원/루피 기말	16.2	15.9	15.9	14.9	15.4	15.2	16.0	15.9	1.0	0.0
원/해알 평균	268.7	227.8	221.4	207.2	203.6	211.8	221.8	211.8	4.6	-9.9
원/해알 기말	235.4	222.2	207.3	209.5	196.3	228.0	218.8	212.8	3.3	-6.0
원/루블 평균	17.9	16.9	16.2	14.7	15.0	15.1	15.7	16.3	1.6	0.6
원/루블 기말	15.4	17.1	14.8	14.6	14.9	15.5	16.3	15.9	1.3	-0.4

자료: 한국은행, 키움증권 리서치

글로벌 지역별 산업 수요 비교

	2020년	2019년	YoY	2021년	2019년	비교
국내	1,873,764	1,781,326	5.2%	1,708,157	1,781,326	-4.1%
미국	14,967,510	17,576,091	-14.8%	15,079,182	17,576,091	-14.2%
서유럽	12,501,249	16,363,659	-23.6%	12,507,337	16,363,659	-23.6%
중국	25,267,553	25,754,483	-1.9%	25,612,369	25,754,483	-0.6%
인도	2,938,253	3,816,887	-23.0%	3,541,809	3,816,887	-7.2%
러시아	1,598,825	1,759,532	-9.1%	1,655,766	1,759,532	-5.9%
브라질	2,058,427	2,787,955	-26.2%	2,119,554	2,787,955	-24.0%

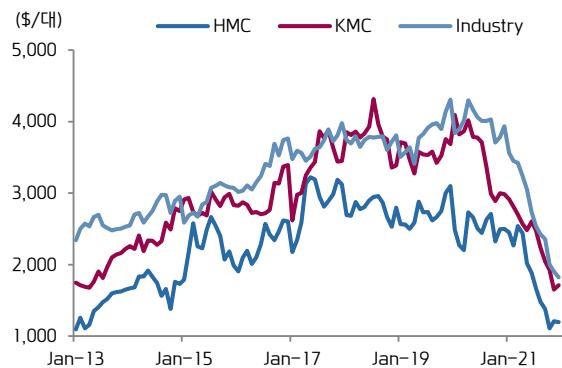
자료: Marklines, 키움증권 리서치

업체별 미국시장 내 인센티브 추이

단위: \$/대	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	YoY	QoQ
현대차	2,320	2,634	2,593	2,440	2,421	2,114	1,493	1,172	-1,269	-321
기아	3,924	3,860	3,354	2,958	2,809	2,552	2,142	1,764	-1,194	-377
산업 평균	3,914	4,175	4,016	3,807	3,478	3,008	2,354	1,911	-2,443	-576

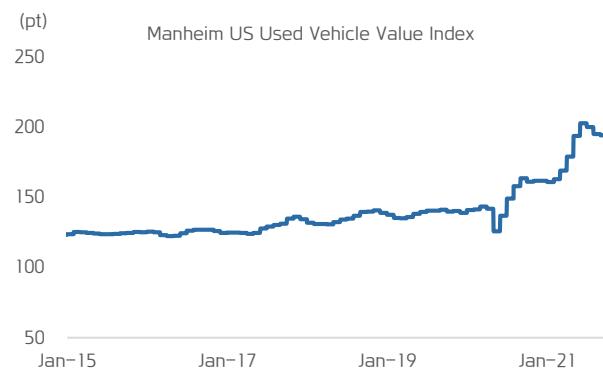
자료: Autonews, 키움증권 리서치

현대차, 기아 미국 인센티브 추이



자료: Autonews, 키움증권 리서치

Manheim 중고차 가격 지수 추이



자료: Manheim, 키움증권 리서치

현대차 4Q21 Preview – 투자의견 Buy, 목표주가 29만원

4분기 영업이익 1.74조원 전망. (OPM 5.5%, 자동차 1.1조원, 금융 5,591억원, 기타 801억원 등) 자동차 4분기 글로벌 도매 판매 95.6만대, 연결 기준 86만대 (QoQ 7.3%, 4.2%) 전분기 기저를 반영한 회복세. 국내 회복세 부각 (QoQ 20.2%) 미국 산업 인센티브 \$1,172/대 (QoQ \$ -321) 13년 이후 최저 수준. 분기 판매 15.8만대 적용시 전분기 대비 약 600억원 판촉비 절감. 4분기 원/달러 평균환율 1183.2원, QoQ 25.9원으로 우호적 환율 효과 등. **금융 부문** 중고차 가격 상승에 따른 매각 차익, 할부 연체율 감소 등으로 호조세 지속 전망. 목표주가 29만원 유지. (12mf EPS 25,291원, Target PER 11.5x)

현대차 4Q21 실적 Preview

(단위: 십억원)	4Q21E	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q21	%QoQ	4Q21	%YoY
매출액	31327.8	31510.3	-0.6	30873.0	1.5	28867.2	8.5	29243.4	7.1
영업이익	1742.5	1933.9	-9.9	1900.8	-8.3	1606.7	8.5	1254.4	38.9
영업이익률	5.6	6.1		6.2		5.6		4.3	
세전이익	2137.6	2179.7	-1.9	2180.6	-2.0	1937.0	10.4	1135.0	88.3
순이익	1647.9	1742.9	-5.5	1597.4	3.2	1486.9	10.8	1183.4	39.3
지배순이익	1580.2	1665.7	-5.1	1521.4	3.9	1306.3	21.0	1069.8	47.7

자료: 현대차, 키움증권 리서치

현대차 실적 추정 테이블

(십억원, 천대, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	25,319.4	21,859.0	27,575.8	29,243.4	27,390.9	30,326.1	28,867.2	31,327.8	103,997.6	117,911.9	132,210.3
(%, YoY)	5.6	-18.9	2.3	5.1	8.2	38.7	4.7	7.1	-1.7	13.4	12.1
(%, QoQ)	-9.0	-13.7	26.2	6.0	-6.3	10.7	-4.8	8.5			
자동차	19,554.7	16,056.5	21,486.5	23,479.6	21,700.0	24,674.0	22,578.0	25,074.6	80,577.3	94,026.7	107,960.0
(%, YoY)	5.1	-23.6	4.2	5.6	11.0	53.7	5.1	6.8	-2.3	16.7	14.8
금융	4,176.1	4,341.5	4,440.8	3,889.7	4,287.5	4,038.0	4,571.0	4,473.2	16,848.1	17,369.6	17,543.3
(%, YoY)	8.5	4.5	1.7	6.4	2.7	-7.0	2.9	15.0	5.1	3.1	1.0
기타	1,588.7	1,461.0	1,648.5	1,874.1	1,403.3	1,614.1	1,718.2	1,780.0	6,572.2	6,515.6	6,707.0
(%, YoY)	3.6	-18.1	-16.8	-3.2	-11.7	10.5	4.2	-5.0	-9.1	-0.9	2.9
영업이익	863.8	590.3	-313.8	1,254.4	1,656.6	1,886.0	1,606.7	1,742.5	2,394.7	6,891.8	8,057.0
(%, YoY)	4.7	-52.3	적전	7.7	91.8	219.5	흑전	38.9	-33.6	187.8	16.9
(%, QoQ)	-25.8	-31.7	-153.2	-499.7	32.1	13.8	-14.8	8.5			
자동차	569.2	295.3	-910.8	709.9	1,049.8	1,236.3	957.8	1,103.3	663.6	4,347.2	5,707.8
금융	218.3	271.9	505.2	372.4	530.3	554.1	570.0	559.1	1,367.9	2,213.5	2,013.9
기타	76.3	23.1	91.8	172.1	76.5	95.6	78.9	80.1	363.2	331.1	335.4
당기순이익(지배지분)	463.3	227.4	-336.1	1,069.8	1,327.3	1,761.9	1,306.3	1,580.2	1,424.4	5,975.7	6,971.4
(%, YoY)	-44.1	-75.3	적전	33.0	186.5	674.8	흑전	47.7	-52.2	319.5	16.7
(%, QoQ)	-42.4	-50.9	-247.8	-418.3	24.1	32.7	-25.9	21.0			
영업이익률	3.4	2.7	-1.1	4.3	6.0	6.2	5.6	5.6	2.3	5.8	6.1
자동차	2.9	1.8	-4.2	3.0	4.8	5.0	4.2	4.4	0.8	4.6	5.3
금융	5.2	6.3	11.4	9.6	12.4	13.7	12.5	12.5	8.1	12.7	11.5
기타	4.8	1.6	5.6	9.2	5.5	5.9	4.6	4.5	5.5	5.1	5.0
당기순이익률	1.8	1.0	-1.2	3.7	4.8	5.8	4.5	5.0	1.4	5.1	5.3
글로벌 출고	858.1	691.3	980.4	1,160.6	1,008.6	994.5	861.5	992.2	3,690.5	3,856.9	4,273.1
(%, YoY)	-16.5	-39.0	-10.9	-4.9	17.5	43.8	-12.1	-14.5	-17.6	4.5	10.8
연결 출고(중국 제외)	790.6	572.8	861.9	1,017.4	912.3	896.7	800.4	892.8	3,242.7	3,502.2	3,905.8
(%, YoY)	-11.7	-42.1	-6.8	0.8	15.4	56.5	-7.1	-12.2	-15.1	8.0	11.5
글로벌 ASP(백만원)	24.7	28.0	24.9	23.1	23.8	27.5	28.2	28.1	24.8	26.8	27.6
(%, YoY)	19.0	31.8	11.8	4.8	-3.8	-1.8	13.2	21.7	15.0	8.0	3.0
글로벌 ASP(천달러)	20.7	23.0	21.0	20.6	21.4	24.5	24.4	23.7	21.1	23.5	23.6
(%, YoY)	12.4	26.0	12.4	10.2	2.9	6.9	16.2	15.0	13.7	11.4	0.7
평균환율(원/달러)	1,192.6	1,220.8	1,188.5	1,117.6	1,114.1	1,121.2	1,157.4	1,183.2	1,179.9	1,144.0	1,170.0
기밀환율(원/달러)	1,218.9	1,200.7	1,173.5	1,088.0	1,133.5	1,130.0	1,184.9	1,185.5	1,088.0	1,185.5	1,170.0

자료: 현대차, 키움증권 리서치

현대차 추정 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	105,746.4	103,997.6	117,911.9	132,210.3	137,183.8
매출원가	88,091.4	85,515.9	96,231.9	107,571.8	110,812.1
매출총이익	17,655.0	18,481.7	21,680.0	24,638.5	26,371.8
판관비	14,049.5	16,087.0	14,788.2	16,581.5	17,205.2
영업이익	3,605.5	2,394.7	6,891.8	8,057.0	9,166.5
EBITDA	7,437.4	6,580.0	11,345.7	12,166.4	13,154.7
영업외손익	558.3	-301.4	1,731.1	1,892.2	1,956.2
이자수익	512.6	401.3	371.9	484.5	549.5
이자비용	317.0	362.4	277.6	278.0	278.0
외환관련이익	777.5	934.5	954.0	973.1	992.5
외환관련손실	655.4	1,339.5	1,002.0	1,022.0	1,042.4
종속 및 관계기업손익	542.8	162.2	1,350.0	1,400.0	1,400.0
기타	-302.2	-97.5	334.8	334.6	334.6
법인세차감전이익	4,163.8	2,093.3	8,622.9	9,949.2	11,122.7
법인세비용	978.1	168.7	1,983.3	2,288.3	2,558.2
계속사업순손익	3,185.6	1,924.6	6,639.6	7,660.9	8,564.5
당기순이익	3,185.6	1,924.6	6,639.6	7,660.9	8,564.5
지배주주순이익	2,980.0	1,424.4	5,975.7	6,971.4	7,793.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.2	-1.7	13.4	12.1	3.8
영업이익 증감율	48.9	-33.6	187.8	16.9	13.8
EBITDA 증감율	20.3	-11.5	72.4	7.2	8.1
지배주주순이익 증감율	97.6	-52.2	319.5	16.7	11.8
EPS 증감율	101.1	-52.2	319.5	16.7	11.8
매출총이익률(%)	16.7	17.8	18.4	18.6	19.2
영업이익률(%)	3.4	2.3	5.8	6.1	6.7
EBITDA Margin(%)	7.0	6.3	9.6	9.2	9.6
지배주주순이익률(%)	2.8	1.4	5.1	5.3	5.7

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	45,904.7	51,090.3	57,622.7	63,756.3	69,729.9
현금 및 현금성자산	8,682.0	9,862.1	13,219.5	16,061.7	20,421.1
단기금융자산	16,692.5	19,991.5	20,591.2	21,209.0	21,845.2
매출채권 및 기타채권	7,245.1	7,628.0	8,431.5	9,453.9	9,809.6
재고자산	11,663.8	11,333.7	13,037.3	14,618.2	15,168.1
기타유동자산	1,621.3	2,275.0	2,343.2	2,413.5	2,485.9
비유동자산	86,348.9	88,588.7	89,705.0	91,868.9	94,154.1
투자자산	22,104.2	22,669.7	24,024.0	25,378.3	26,732.6
유형자산	32,831.5	34,092.2	35,385.1	37,286.4	38,995.8
무형자산	5,266.5	5,677.6	4,146.7	3,055.0	2,276.6
기타비유동자산	26,146.7	26,149.2	26,149.2	26,149.2	26,149.1
자산총계	194,512.2	209,344.2	216,992.9	225,290.4	233,549.2
유동부채	53,314.1	59,459.5	61,292.4	63,010.0	63,785.4
매입채무 및 기타채무	18,376.1	19,824.4	21,335.1	22,888.5	23,663.9
단기금융부채	28,486.2	30,031.4	30,353.5	30,517.8	30,517.8
기타유동부채	6,451.8	9,603.7	9,603.8	9,603.7	9,603.7
비유동부채	64,832.4	73,543.7	73,543.7	73,543.7	73,543.7
장기금융부채	53,690.1	62,163.4	62,163.4	62,163.4	62,163.4
기타비유동부채	11,142.3	11,380.3	11,380.3	11,380.3	11,380.3
부채총계	118,146.5	133,003.2	134,836.1	136,553.7	137,329.1
자본지분	70,065.8	69,480.6	74,632.5	80,522.8	87,235.4
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,197.0	4,190.1	4,190.1	4,190.1	4,190.1
기타자본	-1,516.8	-1,700.6	-1,700.6	-1,700.6	-1,700.6
기타포괄손익누계액	-2,353.0	-3,409.7	-2,935.8	-2,462.0	-1,988.2
이익잉여금	68,249.6	68,911.8	73,589.9	79,006.4	85,245.1
비자본지분	6,300.0	6,860.3	7,524.3	8,213.8	8,984.6
자본총계	76,365.8	76,341.0	82,156.8	88,736.6	96,220.0

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	419.8	-409.8	6,543.9	7,421.3	24,967.2
당기순이익	3,185.6	1,924.6	6,639.6	7,660.9	8,564.5
비현금항목의 가감	15,146.0	16,808.4	18,725.4	18,573.9	18,657.6
유형자산감가상각비	2,545.2	2,749.5	2,923.0	3,017.7	3,209.7
무형자산감가상각비	1,286.7	1,435.9	1,530.9	1,091.7	778.5
지분법평가손익	-612.9	-103.7	0.0	0.0	0.0
기타	11,927.0	12,726.7	14,271.5	14,464.5	14,669.4
영업활동자산부채증감	-15,644.3	-16,991.8	-17,166.6	-16,966.1	-202.6
매출채권및기타채권의감소	241.0	-130.5	-803.5	-1,022.4	-355.6
재고자산의감소	-1,107.4	-39.0	-1,703.5	-1,580.9	-549.9
매입채무및기타채무의증가	50.9	1,639.2	1,510.8	1,553.4	775.4
기타	-14,828.8	-18,461.5	-16,170.4	-15,916.2	-72.5
기타현금흐름	-2,267.5	-2,151.0	-1,654.5	-1,847.4	-2,052.3
투자활동 현금흐름	-5,929.2	-9,337.6	-5,391.5	-6,112.6	-6,131.2
유형자산의 취득	-3,586.7	-4,687.8	-4,215.9	-4,919.1	-4,919.1
유형자산의 처분	85.9	134.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1,714.1	-1,697.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2,652.6	-565.5	-1,354.3	-1,354.3	-1,354.3
단기금융자산의감소(증가)	994.7	-3,298.9	-599.7	-617.7	-636.3
기타	943.6	778.4	778.4	778.5	778.5
재무활동 현금흐름	4,874.9	11,352.5	-693.1	-1,363.0	-1,784.6
차입금의 증가(감소)	6,542.5	12,779.0	322.1	164.3	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-458.0	-303.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1,121.8	-893.8	-785.5	-1,297.6	-1,555.0
기타	-87.8	-229.6	-229.7	-229.7	-229.6
기타현금흐름	202.8	-424.9	2,898.1	2,896.4	-12,692.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-431.7	1,180.2	3,357.4	2,842.1	4,359.4
기초현금 및 현금성자산	9,113.6	8,682.0	9,862.1	13,219.5	16,061.6
기말현금 및 현금성자산	8,682.0	9,862.1	13,219.5	16,061.6	20,421.0

자료: 키움증권 리서치

(단위 : 원, %, 배)					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	10,761	5,143	21,578	25,173	28,142
BPS	253,001	250,888	269,491	290,760	314,999
CFPS	66,194	67,643	91,591	94,731	98,296
DPS	4,000	3,000	5,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	11.2	37.3	9.7	8.4	7.5
PER(최고)	13.3	38.7	13.4	8.6	7.7
PER(최저)	10.5	12.6	8.8	8.3	7.4
PBR	0.48	0.77	0.78	0.73	0.67
PBR(최고)	0.57	0.79	1.07	0.75	0.69
PBR(최저)	0.45	0.26	0.70	0.72	0.66
PSR	0.32	0.51	0.49	0.44	0.43
PCFR	1.8	2.8	2.3	2.2	2.2
EV/EBITDA	12.6	17.6	10.3	9.5	8.4
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	25.4	31.3	15.0	15.6	14.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	3.3	1.6	2.4	2.8	2.8
ROA	1.7	1.0	3.1	3.5	3.7
ROE	4.3	2.0	8.3	9.0	9.3
ROIC	4.4	2.6	9.6	11.0	12.2
매출채권회전율	14.6	14.0	14.7	14.8	14.2
재고자산회전율	9.5	9.0	9.7	9.6	9.2
부채비율	154.7	174.2	164.1	153.9	142.7
순차입금비율	74.4	81.7	71.5	62.4	52.4
이자보상배율	11.4	6.6	24.8	29.0	33.0
총차입금	82,176.3	92,194.8	92,516.9	92,681.2	92,681.2
순차입금	56,801.8	62,341.2	58,706.2	55,410.5	50,414.9
NOPLAT	7,437.4	6,580.0	11,345.7	12,166.4	13,154.7
FCF	-14,579.9	-17,589.2	-11,622.0	-11,571.8	5,924.8

기아 4Q21 Preview – 투자의견 Buy, 목표주가 13만원

4분기 영업이익 1.37조원 전망. (OPM 7.6%) 4분기 글로벌 도매 판매 64.9만대, 연결 기준 61.2만대 (QoQ -6.7%, -5.2%), 주요 지역 내 재고 소진에 따른 판매 차질 반영. 미국 산업 인센티브 \$1,764/대 (QoQ \$ -377) 13년 이후 최저 수준 기록. 미국 분기 판매 14.2만대 적용시 전 분기 대비 약 6백억원 판촉비 절감 기대.

2022년 판매 계획 315만대 제시. (YoY 13.4%) 1분기 중 인도 공장 3교대 전환 및 CKD 물량 성장이 전사 양적 성장을 이끌 전망. 2022년 1월 생산 24.7만대, 연중 월 생산 최대 28만대+ 계획으로 차량용 반도체 수급난 정점 통과. 출고 정상화 및 재고 축적을 위한 가동률 상향이 지속될 전망. 현재 주가는 12개월 선행 PER 6.1x 수준으로, 현대차 대비 밸류에이션 매력 보유 및 향후 실적 모멘텀 부각. 완성차 Top-Pick, 목표주가 13만원 유지 (12mf EPS 13,795원, Target PER 9.4x)

기아 4Q21 실적 Preview

(단위: 십억원)	4Q21E	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q21	%QoQ	4Q21	%YoY
매출액	18,067.7	18,067.7	0.0	17,985.1	0.5	17,752.8	1.8	16,910.6	6.8
영업이익	1,373.1	1,373.1	0.0	1,432.5	-4.1	1,327.0	3.5	1,281.6	7.1
영업이익률	7.6	7.6		8.0		7.5		7.6	
세전이익	1,497.6	1,497.6	0.0	1,641.0	-8.7	1,606.2	-6.8	1,116.1	34.2
순이익	1,245.6	1,245.6	0.0	1,283.5	-3.0	1,134.7	9.8	961.6	29.5
지배순이익	1,245.6	1,245.6	0.0	1,223.4	1.8	1,134.7	9.8	961.6	29.5

자료: 기아, 키움증권 리서치

기아 실적 추정 테이블

(십억원, 천대, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	14,566.9	11,368.8	16,321.8	16,910.6	16,581.7	18,339.5	17,752.8	18,067.7	59,168.1	70,741.7	79,587.6
(%, YoY)	17.1	-21.6	8.2	5.0	13.8	61.3	8.8	6.8	1.8	19.6	12.5
(%, QoQ)	-9.6	-22.0	43.6	3.6	-1.9	10.6	-3.2	1.8			
영업이익	444.5	145.2	195.2	1,281.6	1,076.4	1,487.2	1,327.0	1,373.1	2,066.5	5,263.7	6,471.1
(%, YoY)	-25.2	-72.8	-33.0	117.0	142.2	924.5	579.7	7.1	2.8	154.7	22.9
(%, QoQ)	-24.7	-67.3	34.5	556.5	-16.0	38.2	-10.8	3.5			
당기순이익 (지배자분)	266.0	126.3	133.7	961.6	1,035.0	1,342.9	1,134.7	1,245.6	1,487.6	4,758.2	5,583.1
(%, YoY)	-59.0	-75.0	-59.0	177.6	289.2	963.2	748.8	29.5	-18.6	219.9	17.3
(%, QoQ)	-23.2	-52.5	5.8	619.3	7.6	29.7	-15.5	9.8			
영업이익률	3.1	1.3	1.2	7.6	6.5	8.1	7.5	7.6	3.5	7.4	8.1
당기순이익률	1.8	1.1	0.8	5.7	6.2	7.3	6.4	6.9	2.5	6.7	7.0
글로벌 출고 (천 대)	602.5	483.0	641.2	692.2	678.7	682.6	593.3	616.8	2,418.9	2,571.3	2,869.2
(%, YoY)	-7.6	-30.1	-1.5	-2.0	12.6	41.3	-7.5	-10.9	-10.4	6.3	11.6
연결 출고 (중국 외)	561.5	414.0	575.4	625.3	643.5	644.6	557.1	580.0	2,176.3	2,425.2	2,709.6
(%, YoY)	-1.3	-33.5	-1.7	-2.2	14.6	55.7	-3.2	-7.3	-9.9	11.4	11.7
글로벌 ASP (백만원)	25.9	27.5	28.4	27.0	25.8	28.5	31.9	31.2	27.2	29.2	29.4
(%, YoY)	18.6	17.8	10.0	7.4	-0.7	3.6	12.3	15.2	13.0	7.3	0.7
글로벌 ASP (천달러)	21.8	22.5	23.9	24.2	23.1	25.4	27.5	26.3	23.0	25.5	25.1
(%, YoY)	11.9	12.7	10.6	13.0	6.3	12.8	15.4	8.8	11.6	10.7	-1.5
평균환율 (원/달러)	1,192.6	1,220.8	1,188.5	1,117.6	1,114.1	1,121.2	1,157.4	1,183.2	1,179.9	1,144.0	1,170.0
기밀환율 (원/달러)	1,218.9	1,200.7	1,173.5	1,088.0	1,133.5	1,130.0	1,184.9	1,185.5	1,088.0	1,185.5	1,170.0

자료: 키움증권 리서치

기아 추정 재무제표

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	58,146.0	59,168.1	70,741.7	79,587.6	84,587.5
매출원가	48,766.6	49,222.6	57,946.3	64,642.5	68,537.4
매출총이익	9,379.4	9,945.5	12,795.4	14,945.2	16,050.1
판관비	7,369.7	7,879.1	7,531.7	8,474.1	9,007.1
영업이익	2,009.7	2,066.5	5,263.7	6,471.1	7,043.0
EBITDA	4,139.1	4,286.0	7,563.0	8,741.0	9,301.9
영업외손익	521.4	-225.1	997.1	875.1	919.9
이자수익	190.1	170.1	146.4	182.9	222.4
이자비용	188.7	234.5	194.0	207.5	207.5
외환관련이익	453.4	555.7	550.0	577.5	606.4
외환관련손실	344.3	724.9	450.0	472.5	496.1
증속 및 관계기업손익	507.1	61.4	850.0	700.0	700.0
기타	-96.2	-52.9	94.7	94.7	94.7
법인세차감전이익	2,531.1	1,841.4	6,260.8	7,346.2	7,962.9
법인세비용	704.4	353.8	1,502.6	1,763.1	1,911.1
계속사업순손익	1,826.7	1,487.6	4,758.2	5,583.1	6,051.8
당기순이익	1,826.7	1,487.6	4,758.2	5,583.1	6,051.8
지배주주순이익	1,826.7	1,487.6	4,758.2	5,583.1	6,051.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.3	1.8	19.6	12.5	6.3
영업이익 증감율	73.6	2.8	154.7	22.9	8.8
EBITDA 증감율	33.8	3.5	76.5	15.6	6.4
지배주주순이익 증감율	58.0	-18.6	219.9	17.3	8.4
EPS 증감율	58.0	-18.6	219.9	17.3	8.4
매출총이익율(%)	16.1	16.8	18.1	18.8	19.0
영업이익률(%)	3.5	3.5	7.4	8.1	8.3
EBITDA Margin(%)	7.1	7.2	10.7	11.0	11.0
지배주주순이익률(%)	3.1	2.5	6.7	7.0	7.2

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,610.7	5,423.9	8,995.8	10,596.9	11,397.2
당기순이익	1,826.7	1,487.6	4,758.2	5,583.1	6,051.8
비현금항목의 가감	4,108.2	5,961.5	7,160.2	7,368.3	7,465.7
유형자산감가상각비	1,532.1	1,675.7	1,731.1	1,707.9	1,702.9
무형자산감가상각비	597.3	543.9	568.2	562.1	556.0
지분법평가손익	-507.1	-61.4	0.0	0.0	0.0
기타	2,485.9	3,803.3	4,860.9	5,098.3	5,206.8
영업활동자산부채증감	-2,350.7	-1,797.7	-1,489.0	-683.5	-340.8
매출채권및기타채권의감소	-38.3	-118.3	-683.9	-559.2	-316.1
재고자산의감소	-1,041.7	841.8	-1,994.2	-1,136.4	-642.3
매입채무및기타채무의증가	1,288.7	-262.7	1,432.8	1,096.1	621.4
기타	-2,559.4	-2,258.5	-243.7	-84.0	-3.8
기타현금흐름	26.5	-227.5	-1,433.6	-1,671.0	-1,779.5
투자활동 현금흐름	-1,104.2	-2,864.9	-3,195.7	-3,270.4	-2,814.3
유형자산의 취득	-1,736.5	-1,661.9	-1,700.0	-1,780.0	-1,864.0
유형자산의 처분	77.3	58.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-672.5	-657.0	-539.8	-534.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-731.7	-660.0	-785.2	-785.3	-778.7
단기금융자산의감소(증가)	1,365.0	179.4	-46.7	-47.2	-47.7
기타	594.2	-124.0	-124.0	-123.9	-123.9
재무활동 현금흐름	-726.3	3,517.3	521.5	87.6	-783.5
차입금의 증가(감소)	-312.3	4,041.0	985.1	791.0	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	-360.8	-461.1	-400.9	-640.8	-720.9
기타	-53.2	-62.6	-62.7	-62.6	-62.6
기타현금흐름	195.9	-184.3	-2,903.2	-2,903.2	-2,903.2
현금 및 현금성자산의 순증가	1,976.1	5,892.0	3,418.4	4,510.7	4,896.1
기초현금 및 현금성자산	2,292.7	4,268.7	10,160.7	13,579.1	18,089.8
기말현금 및 현금성자산	4,268.7	10,160.7	13,579.1	18,089.8	22,985.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	21,555.4	26,093.4	32,240.4	38,497.8	44,403.8
현금 및 현금성자산	4,268.7	10,160.7	13,579.1	18,089.8	22,985.9
단기금융자산	4,854.1	4,674.7	4,721.5	4,768.7	4,816.4
매출채권 및 기타채권	3,692.8	3,788.4	4,472.3	5,031.5	5,347.6
재고자산	8,108.7	7,094.0	9,088.2	10,224.6	10,867.0
기타유동자산	631.1	375.6	379.3	383.2	386.9
비유동자산	33,789.4	34,397.1	35,122.8	35,952.1	36,335.9
투자자산	14,605.7	15,265.7	16,050.9	16,836.2	17,614.9
유형자산	15,746.7	15,579.7	15,548.6	15,620.8	15,781.9
무형자산	2,552.8	2,665.6	2,637.2	2,609.1	2,053.1
기타비유동자산	884.2	886.1	886.0	886.0	886.0
자산총계	55,344.8	60,490.4	67,363.2	74,449.9	80,739.8
유동부채	17,276.6	21,097.6	23,515.5	25,402.6	26,024.0
매입채무 및 기타채무	11,944.1	11,666.5	13,099.3	14,195.4	14,816.8
단기금융부채	2,540.8	5,315.5	6,300.6	7,091.6	7,091.6
기타유동부채	2,791.7	4,115.6	4,115.6	4,115.6	4,115.6
비유동부채	9,090.0	9,501.2	9,501.2	9,501.2	9,501.2
장기금융부채	4,159.0	5,113.0	5,113.0	5,113.0	5,113.0
기타비유동부채	4,931.0	4,388.2	4,388.2	4,388.2	4,388.2
부채총계	26,366.7	30,598.8	33,016.6	34,903.7	35,525.2
자자지분	28,978.1	29,891.7	34,346.5	39,546.2	45,214.6
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8
기타자본	-216.2	-216.2	-216.2	-216.2	-216.2
기타포괄손익누계액	-717.0	-920.6	-583.2	-245.8	91.6
이익잉여금	26,056.2	27,173.4	31,290.9	36,153.1	41,484.1
비자자지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	28,978.1	29,891.7	34,346.5	39,546.2	45,214.6

투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,506	3,670	11,738	13,773	14,929
BPS	71,487	73,740	84,730	97,557	111,541
CFPS	14,641	18,376	29,402	31,950	33,347
DPS	1,150	1,000	1,600	1,800	1,800
주기배수(배)					
PER	9.8	17.0	7.0	6.1	5.6
PER(최고)	10.4	18.1	8.7	6.1	5.6
PER(최저)	7.1	5.9	5.3	6.0	5.5
PBR	0.62	0.85	0.97	0.86	0.75
PBR(최고)	0.66	0.90	1.20	0.86	0.75
PBR(최저)	0.44	0.29	0.73	0.84	0.74
PSR	0.31	0.43	0.47	0.43	0.40
PCFR	3.0	3.4	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA	3.8	4.9	3.5	2.7	2.0
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	25.2	27.0	13.5	12.9	11.9
배당수익률(%), 보통주, 현금	2.6	1.6	1.9	2.2	2.2
ROA	3.4	2.6	7.4	7.9	7.8
ROE	6.5	5.1	14.8	15.1	14.3
ROIC	10.3	10.9	27.3	31.6	33.8
매출채권회전율	16.1	15.8	17.1	16.7	16.3
재고자산회전율	7.6	7.8	8.7	8.2	8.0
부채비율	91.0	102.4	96.1	88.3	78.6
순차입금비율	-8.4	-14.7	-20.1	-26.9	-34.5
이자보상배율	10.6	8.8	27.1	31.2	33.9
총차입금	6,699.8	10,428.6	11,413.7	12,204.7	12,204.7
순차입금	-2,423.1	-4,406.9	-6,886.9	-10,653.8	-15,597.6
NOPLAT	4,139.1	4,286.0	7,563.0	8,741.0	9,301.9
FCF	-866.0	-189.4	2,571.0	4,190.5	5,406.8

현대모비스 4Q21 Preview – 투자의견 Buy, 목표주가 34만원

4분기 영업이익 4,957억원 전망. (OPM 4.8%, 모듈 및 핵심부품 324억원, A/S 4,634억원) 모듈 및 핵심부품은 4분기 현대차/기아 출고 각 99.9만대, 62.6만대 (QoQ 13.8%, 6.0%) 등 완성차 생산 증가에 따른 회복세. 전동화는 E-GMP 모델 출고 본격화에 따른 성장세 지속. A/S는 신차 인도 지연에 따른 교체용 부품 수요 확대로 견조한 실적 전망. 그러나 4분기에도 물류 차질로 인한 항공 배송 등으로 운임 부담이 이어지며 실적 개선 폭이 제한될 전망

동사 부품의 판가/수익성이 완성차 믹스 개선에 동행하지 못하고 있고, A/S 부문이 전사 영업이익의 대부분을 차지하는 점을 고려하면 올해도 완성차업체 대비 실적 개선의 폭이 크지 않을 전망. 현 주가는 12개월 선행 PER 8.6x 수준으로 완성차업체 대비 벨류에이션 매력도가 낮음. (현대차/기아 각각 8.4x, 6.1x) 최근 오너 일가의 글로벌 서비스 지분 매각에 따른 그룹사 지배구조 개편 기대감은 긍정적으로 작용할 전망. 목표주가 34만원 유지. (12mf EPS 30,512원, Target PER 11.1x)

현대모비스 4Q21 실적 Preview

(단위: 십억원)	4Q21E	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q21	%QoQ	4Q21	%YoY
매출액	10,307.8	10,496.5	-1.8	10,922.4	-5.6	9,989.9	3.2	10,676.4	-3.5
영업이익	495.7	572.8	-13.5	585.8	-15.4	457.6	8.3	702.3	-29.4
영업이익률	4.8	5.5		5.4		4.6		6.6	
세전이익	761.0	818.2	-7.0	886.8	-14.2	724.5	5.0	808.1	-5.8
순이익	584.9	677.9	-13.7	613.1	-4.6	535.5	9.2	552.0	6.0
지배순이익	593.1	686.1	-13.6	652.5	-9.1	533.9	11.1	556.8	6.5

자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

현대모비스 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	8,423.0	7,535.5	9,991.6	10,676.4	9,815.8	10,285.1	9,989.9	10,307.8	36,626.5	40,398.6	43,815.5
(%, YoY)	-3.6	-20.4	5.8	2.6	16.5	36.5	0.0	-3.5	-3.7	10.3	8.5
(%, QoQ)	-19.0	-10.5	32.6	6.9	-8.1	4.8	-2.9	3.2			
부품	6,536.1	6,092.4	8,156.2	8,801.7	7,952.5	8,272.8	7,717.0	8,100.8	29,586.4	32,043.1	35,402.4
(%, YoY)	-5.7	-19.6	8.6	4.0	21.7	35.8	-5.4	-8.0	-2.9	8.3	10.5
전동화	702.4	989.8	1,246.2	1,256.9	1,150.1	1,363.7	1,531.2	1,634.0	4,195.3	5,679.0	7,541.7
(%, YoY)	22.2	50.1	76.9	46.5	63.7	37.8	22.9	30.0	50.0	35.4	32.8
부품제조	1,782.9	1,521.7	1,936.5	2,154.7	1,955.9	1,983.8	1,871.1	1,885.4	7,395.8	7,696.2	8,038.2
(%, YoY)	-5.5	-23.4	-2.1	-1.3	9.7	30.4	-3.4	-12.5	-7.9	4.1	4.4
모듈조립	4,050.8	3,580.9	4,973.5	5,390.0	4,846.5	4,925.3	4,314.7	4,581.5	17,995.2	18,668.0	19,822.6
(%, YoY)	-9.3	-27.4	3.0	-0.6	19.6	37.5	-13.2	-15.0	-8.4	3.7	6.2
A/S	1,886.9	1,443.0	1,835.3	1,874.9	1,863.4	2,012.3	2,272.9	2,206.9	7,040.1	8,355.5	8,413.0
(%, YoY)	4.3	-23.4	-5.1	-3.3	-1.2	39.5	23.8	17.7	-7.0	18.7	0.7
영업이익	360.9	168.7	598.3	702.3	490.4	563.6	457.6	495.7	1,830.3	2,007.2	2,586.1
(%, YoY)	-26.9	-73.1	-0.9	10.7	35.9	234.0	-23.5	-29.4	-11.5	9.7	28.8
(%, QoQ)	-43.1	-53.2	254.6	17.4	-30.2	14.9	-18.8	8.3			
부품	-89.9	-114.5	161.4	304.5	55.6	89.8	-33.3	32.4	261.5	144.5	650.9
(%, YoY)	-329.3	-181.3	46.1	88.0	-161.8	-178.4	-120.6	-89.4	-42.2	-44.7	350.4
A/S	450.8	283.3	437.0	397.8	434.7	473.8	490.8	463.4	1,568.9	1,862.7	1,935.2
(%, YoY)	-0.8	-41.8	-11.4	-15.8	-3.6	67.2	12.3	16.5	-17.7	18.7	3.9
당기순이익(지배지분)	348.4	234.2	389.7	556.8	599.8	666.6	533.9	593.1	1,529.1	2,393.3	2,869.2
(%, YoY)	-27.9	-63.6	-32.5	-5.3	72.1	184.6	37.0	6.5	-33.2	56.5	19.9
(%, QoQ)	-40.7	-32.8	66.4	42.9	7.7	11.1	-19.9	11.1			
영업이익률	4.3	2.2	6.0	6.6	5.0	5.5	4.6	4.8	5.0	5.0	5.9
부품	-1.4	-1.9	2.0	3.5	0.7	1.1	-0.4	0.4	0.9	0.5	1.8
A/S	23.9	19.6	23.8	21.2	23.3	23.5	21.6	21.0	22.3	22.3	23.0
당기순이익률	4.1	3.1	3.9	5.2	6.1	6.5	5.3	5.8	4.2	5.9	6.5

자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

현대모비스 추정 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	38,048.8	36,626.5	40,398.6	43,815.5	46,243.8
매출원가	32,819.6	31,922.3	35,472.7	38,063.4	39,754.9
매출총이익	5,229.2	4,704.2	4,925.9	5,752.0	6,488.9
판관비	2,869.9	2,873.9	2,918.7	3,165.9	3,341.7
영업이익	2,359.3	1,830.3	2,007.2	2,586.1	3,147.2
EBITDA	3,180.3	2,685.9	2,829.4	3,391.7	3,940.1
영업외손익	855.0	287.7	1,227.0	1,291.2	1,312.1
이자수익	228.2	169.3	141.7	156.2	177.4
이자비용	75.0	54.5	56.1	56.2	56.4
외환관련이익	255.4	456.0	301.9	304.9	307.9
외환관련손실	255.7	569.8	314.6	317.7	320.9
종속 및 관계기업손익	708.9	378.0	1,050.0	1,100.0	1,100.0
기타	-6.8	-91.3	104.1	104.0	104.1
법인세차감전이익	3,214.3	2,118.0	3,234.2	3,877.3	4,459.3
법인세비용	920.0	591.1	840.9	1,008.1	1,159.4
계속사업주손익	2,294.3	1,526.9	2,393.3	2,869.2	3,299.9
당기순이익	2,294.3	1,526.9	2,393.3	2,869.2	3,299.9
지배주주순이익	2,290.7	1,529.1	2,393.3	2,869.2	3,299.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.2	-3.7	10.3	8.5	5.5
영업이익 증감율	16.5	-22.4	9.7	28.8	21.7
EBITDA 증감율	16.1	-15.5	5.3	19.9	16.2
지배주주순이익 증감율	21.3	-33.2	56.5	19.9	15.0
EPS 증감율	23.0	-32.6	57.2	20.0	15.0
매출총이익률(%)	13.7	12.8	12.2	13.1	14.0
영업이익률(%)	6.2	5.0	5.0	5.9	6.8
EBITDA Margin(%)	8.4	7.3	7.0	7.7	8.5
지배주주순이익률(%)	6.0	4.2	5.9	6.5	7.1

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	21,504.6	22,902.9	24,880.9	27,194.8	29,836.5
현금 및 현금성자산	3,342.0	4,202.4	5,511.1	6,752.5	8,609.2
단기금융자산	7,775.6	7,299.0	7,372.0	7,445.7	7,520.2
매출채권 및 기타채권	7,142.4	8,131.6	8,423.5	9,136.0	9,642.3
재고자산	3,034.2	3,057.2	3,359.4	3,643.5	3,845.4
기타유동자산	210.4	212.7	214.9	217.1	219.4
비유동자산	25,101.4	25,594.7	26,369.4	27,143.9	27,878.4
투자자산	14,659.3	15,128.6	15,656.0	16,183.4	16,710.8
유형자산	8,605.4	8,721.1	8,956.8	9,195.1	9,435.6
무형자산	914.0	881.3	892.9	901.6	868.2
기타비유동자산	922.7	863.7	863.7	863.8	863.8
자산총계	46,606.1	48,497.7	51,250.2	54,338.7	57,714.9
유동부채	8,962.3	10,082.2	10,637.8	11,142.2	11,503.5
매입채무 및 기타채무	6,014.0	6,475.1	7,021.7	7,516.7	7,868.6
단기금융부채	1,591.8	1,940.0	1,949.1	1,958.4	1,967.9
기타유동부채	1,356.5	1,667.1	1,667.0	1,667.1	1,667.0
비유동부채	5,234.2	5,087.4	5,087.4	5,087.4	5,087.4
장기금융부채	1,409.4	1,349.5	1,349.5	1,349.5	1,349.5
기타비유동부채	3,824.8	3,737.9	3,737.9	3,737.9	3,737.9
부채총계	14,196.4	15,169.6	15,725.2	16,229.6	16,590.9
자본지분	32,330.0	33,252.7	35,449.6	38,033.7	41,048.6
자본금	491.1	491.1	488.7	488.7	488.7
자본잉여금	1,397.9	1,398.0	1,398.0	1,398.0	1,398.0
기타자본	-414.2	-581.1	-581.1	-581.1	-581.1
기타포괄손익누계액	-801.6	-906.7	-736.5	-566.3	-396.1
이익잉여금	31,656.8	32,851.3	34,880.4	37,294.4	40,139.0
비자본지분	79.6	75.5	75.5	75.5	75.5
자본총계	32,409.6	33,328.1	35,525.0	38,109.2	41,124.0

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,644.1	2,476.7	3,440.6	3,257.9	3,912.0
당기순이익	2,294.3	1,526.9	2,393.3	2,869.2	3,299.9
비현금항목의 가감	1,224.4	1,328.8	1,517.4	1,653.7	1,771.3
유형자산감가상각비	751.5	788.8	764.3	761.7	759.5
무형자산감가상각비	69.6	66.8	57.8	44.0	33.4
지분법평가손익	-799.6	-430.4	0.0	0.0	0.0
기타	1,202.9	903.6	695.3	848.0	978.4
영업활동자산부채증감	-502.0	-231.6	47.2	-594.8	-358.7
매출채권및기타채권의감소	-444.7	-718.6	-291.9	-712.4	-506.3
재고자산의감소	-194.7	-93.0	-302.2	-284.1	-201.9
매입채무및기타채무의증가	173.0	607.0	546.6	495.1	351.9
기타	-35.6	-27.0	94.7	-93.4	-2.4
기타현금흐름	-372.6	-147.4	-517.3	-670.2	-800.5
투자활동 현금흐름	-720.2	-1,256.8	-1,860.3	-1,844.4	-1,792.4
유형자산의 취득	-789.4	-1,095.9	-1,000.0	-1,000.0	-1,000.0
유형자산의 처분	38.1	45.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-36.9	-23.1	-69.4	-52.8	0.0
투자자산의감소(증가)	-640.2	-469.3	-527.4	-527.4	-527.4
단기금융자산의감소(증가)	86.2	476.5	-73.0	-73.7	-74.5
기타	622.0	-190.5	-190.5	-190.5	-190.5
재무활동 현금흐름	-972.0	-231.9	-465.6	-457.1	-548.0
차입금의 증가(감소)	-80.8	387.2	9.1	9.3	9.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-2.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-322.5	-234.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-475.0	-282.1	-370.1	-364.2	-455.3
기타	-93.7	-102.1	-102.2	-102.2	-102.2
기타현금흐름	55.0	-127.6	194.0	285.1	285.1
현금 및 현금성자산의 순증가	1,006.9	860.5	1,308.6	1,241.4	1,856.7
기초현금 및 현금성자산	2,335.1	3,342.0	4,202.4	5,511.1	6,752.5
기말현금 및 현금성자산	3,342.0	4,202.4	5,511.1	6,752.5	8,609.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	23,867	16,082	25,286	30,337	34,891
BPS	339,207	349,812	374,822	402,145	434,022
CFPS	36,663	30,034	41,317	47,823	53,619
DPS	4,000	4,000	4,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	10.7	15.9	10.1	8.5	7.4
PER(최고)	11.2	16.4	16.0	9.2	8.0
PER(최저)	7.7	7.8	8.7	8.3	7.3
PBR	0.75	0.73	0.68	0.64	0.59
PBR(최고)	0.79	0.75	1.08	0.69	0.64
PBR(최저)	0.54	0.36	0.59	0.63	0.58
PSR	0.65	0.66	0.60	0.55	0.53
PCFR	7.0	8.5	6.2	5.4	4.8
EV/EBITDA	5.1	6.0	5.1	4.0	2.9
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	16.3	24.2	15.2	15.9	13.8
배당수익률(%),보통주,현금)	1.6	1.6	1.6	1.9	1.9
ROA	5.1	3.2	4.8	5.4	5.9
ROE	7.3	4.7	7.0	7.8	8.3
ROIC	13.5	10.3	11.0	13.6	15.8
매출채권회전율	5.5	4.8	4.9	5.0	4.9
재고자산회전율	13.1	12.0	12.6	12.5	12.3
부채비율	43.8	45.5	44.3	42.6	40.3
순차입금비율	-25.0	-24.6	-27.0	-28.6	-31.2
이자보상배율	31.5	33.6	35.8	46.0	55.8
총차입금	3,001.2	3,289.5	3,298.6	3,307.9	3,317.4
순차입금	-8,116.3	-8,211.9	-9,584.4	-10,890.3	-12,812.0
NOPLAT	3,180.3	2,685.9	2,829.4	3,391.7	3,940.1
FCF	1,226.5	914.5	1,285.3	1,071.8	1,763.2

만도 4Q21 Preview – 투자의견 Buy, 목표주가 9만원 (하향)

4분기 영업이익 535억원 전망. (OPM 3.5%) 완성차 생산 회복 기조에도 불구하고, 원자재 가격 상승 등으로 인한 비용 부담이 수익성 개선을 제한할 것으로 전망

현재 부품사들은 원자재 가격 상승, 운임 등 비용 부담에 있어 완성차 업체 대비 취약한 모습이며 이러한 기조는 당분간 이어질 것으로 전망. 만도의 22년 연간 영업이익 추정치를 기준 대비 9% 하향한 3,072억원으로 제시. 그러나 만도는 1) 주요 전기차 업체를 중심으로 한 고객사 다변화와 (해당 업체 공급 이력에 기반한 EV 샷시 리더십) 2) ADAS의 구조적인 성장을 통한 물량 확대가 국내 부품사 중 가장 돋보임. 현대차/기아 자동차를 상향 외에도 주요 전기차 업체 향 물량 증분, 니오, GM, 포드 EV 등 주요 전기차 제조사 향 물량 확대가 두드러지며, 정상화 국면에서 가장 강한 턴어라운드를 보여줄 것으로 기대. (니오 22년 15만대 생산 계획 vs 21년 10만대. 포드-차세대 플랫폼 조향, 제동, 현가 샷시 일체 공급, GM-BEV3 플랫폼 EPB, 서스펜션 공급 등) 실적 추정치 조정을 반영해, 목표주가를 9만원으로 하향. (12mf Target PER 일반 부품 10x, ADAS 50x 적용)

만도 4Q21 실적 Preview

(단위: 십억원)	4Q21E	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q21	%QoQ	4Q20	%YoY
매출액	1529.1	1594.4	-4.	1718.0	-11.0	1436.0	6.5	1738.5	-12.0
영업이익	53.5	79.7	-32.9	91.1	-41.3	53.2	0.6	80.4	-33.5
영업이익률	3.5	5.0		5.3		3.7		4.6	
세전이익	53.5	94.1	-43.1	78.4	-31.8	31.8	68.5	48.9	9.5
순이익	45.9	78.9	-41.9	60.8	-24.6	26.0	76.3	77.0	-40.4
지배순이익	44.2	75.6	-41.5	57.8	-23.5	22.7	94.9	72.9	-39.4

자료: 만도, 키움증권 리서치

만도 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,310.1	1,013.4	1,501.5	1,738.5	1,501.5	1,487.5	1,436.0	1,529.1	5,563.5	5,954.1	6,759.0
(%, YoY)	-7.4	-30.8	2.3	6.3	14.6	46.8	-4.4	-12.0	-7.0	7.0	13.5
(%, QoQ)	-19.9	-22.6	48.2	15.8	-13.6	-0.9	-3.5	6.5			
ADAS	186.0	153.5	211.8	221.8	187.7	192.6	163.6	181.9	773.1	725.8	806.4
매출 내 비중 (%)	14.2	15.1	14.1	12.8	12.5	12.9	11.4	11.9	13.9	12.2	11.9
(%, YoY)	10.7	-14.7	30.7	9.8	0.9	25.5	-22.8	-18.0	8.6	-6.1	11.1
(%, QoQ)	-7.9	-17.5	38.0	4.7	-15.4	2.6	-15.1	11.2			
국내	763.9	544.7	791.2	910.0	784.4	824.4	689.1	753.1	3,009.7	3,051.0	3,406.0
(%, YoY)	-1.8	-35.1	-1.9	1.1	2.7	51.3	-12.9	-17.2	-9.4	1.4	11.6
중국	184.0	304.8	342.5	461.6	341.2	368.6	379.2	410.8	1,292.9	1,499.8	1,737.9
(%, YoY)	-42.4	9.3	2.2	16.1	85.5	20.9	10.7	-11.0	-2.9	16.0	15.9
미국	252.0	118.0	262.6	249.2	239.1	218.8	236.4	236.7	881.8	931.0	1,016.0
(%, YoY)	16.1	-48.5	8.8	5.2	-5.1	85.4	-10.0	-5.0	-4.6	5.6	9.1
인도	126.1	35.1	122.3	156.5	156.5	136.8	150.0	148.7	440.0	592.0	685.2
(%, YoY)	5.0	-72.9	-12.4	11.3	24.1	290.2	22.7	-5.0	-16.9	34.6	15.7
기타	158.0	70.4	141.9	157.0	154.2	141.7	125.0	141.3	527.3	562.1	688.1
(%, YoY)	17.3	-51.6	-6.3	-3.8	-2.4	101.3	-11.9	-10.0	-11.3	6.6	22.4
연결조정	-173.9	-59.5	-159.1	-195.8	-173.9	-202.6	-143.7	-161.6	-588.2	-682.0	-774.2
영업이익	18.5	-75.9	65.6	80.4	71.8	76.7	53.2	53.5	88.7	255.2	307.2
(%, YoY)	-42.3	-246.5	-6.8	25.1	288.0	-201.1	-19.0	-33.5	-59.4	187.7	20.4
(%, QoQ)	-71.2	-510.1	-186.5	22.5	-10.7	6.8	-30.7	0.6			
당기순이익 (지배지분)	8.3	-112.3	36.9	72.9	49.1	78.3	22.7	44.2	5.8	194.2	235.2
(%, YoY)	-50.5	-461.0	-27.6	527.3	489.2	-169.7	-38.5	-39.4	-94.8	3,255.1	21.1
(%, QoQ)	-28.3	-1,447.8	-132.8	97.6	-32.6	59.4	-71.0	94.9			
영업이익률	1.4	-7.5	4.4	4.6	4.8	5.2	3.7	3.5	1.6	4.3	4.5
당기순이익률	0.6	-11.1	2.5	4.2	3.3	5.3	1.6	2.9	0.1	3.3	3.5

자료: 키움증권 리서치

만도 추정 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	5,981.9	5,563.5	5,954.1	6,759.0	7,022.9
매출원가	5,147.8	4,893.8	5,067.9	5,735.5	5,870.2
매출총이익	834.1	669.7	886.1	1,023.5	1,152.7
판관비	615.6	581.0	631.0	716.3	744.3
영업이익	218.6	88.7	255.2	307.2	408.4
EBITDA	519.2	394.5	486.1	535.4	635.9
영업외손익	-42.1	-83.5	0.4	2.3	5.7
이자수익	7.2	7.0	5.7	7.6	11.0
이자비용	48.5	45.0	31.3	31.3	31.3
외환관련이익	38.4	44.4	46.6	46.6	46.6
외환관련손실	38.2	63.8	43.0	43.0	43.0
종속 및 관계기업손익	-6.5	3.3	3.3	3.3	3.3
기타	5.5	-29.4	19.1	19.1	19.1
법인세차감전이익	176.5	5.2	255.6	309.5	414.1
법인세비용	58.2	-8.7	51.1	61.9	82.8
계속사업순손익	118.2	13.9	204.5	247.6	331.3
당기순이익	118.2	13.9	204.5	247.6	331.3
지배주주순이익	110.5	5.8	194.2	235.2	314.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.6	-7.0	7.0	13.5	3.9
영업이익 증감율	10.7	-59.4	187.7	20.4	32.9
EBITDA 증감율	10.7	-24.0	23.2	10.1	18.8
지배주주순이익 증감율	4.6	-94.8	3,248.3	21.1	33.8
EPS 증감율	4.6	-94.8	3,255.1	21.1	33.8
매출총이익률(%)	13.9	12.0	14.9	15.1	16.4
영업이익률(%)	3.7	1.6	4.3	4.5	5.8
EBITDA Margin(%)	8.7	7.1	8.2	7.9	9.1
지배주주순이익률(%)	1.8	0.1	3.3	3.5	4.5

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,109.8	2,407.0	2,438.8	2,849.5	3,225.3
현금 및 현금성자산	205.3	561.4	448.7	604.5	890.7
단기금융자산	45.9	27.1	28.5	29.9	31.4
매출채권 및 기타채권	1,384.3	1,364.7	1,471.0	1,669.9	1,735.1
재고자산	336.8	322.6	352.8	400.5	416.2
기타유동자산	137.5	131.2	137.8	144.7	151.9
비유동자산	2,485.8	2,531.3	2,518.9	2,519.8	2,532.7
투자자산	142.6	157.9	163.3	168.7	174.1
유형자산	1,946.6	2,039.4	2,021.6	2,017.1	2,024.5
무형자산	171.3	125.2	125.2	125.2	125.2
기타비유동자산	225.3	208.8	208.8	208.8	208.9
자산총계	4,595.6	4,938.3	4,957.7	5,369.3	5,758.0
유동부채	1,756.8	2,031.6	1,961.5	2,120.5	2,172.6
매입채무 및 기타채무	1,225.9	1,328.0	1,405.2	1,564.1	1,616.3
단기금융부채	445.8	618.7	471.5	471.5	471.5
기타유동부채	85.1	84.9	84.8	84.9	84.8
비유동부채	1,253.2	1,197.2	1,197.2	1,197.2	1,197.2
장기금융부채	1,152.6	1,092.2	1,092.2	1,092.2	1,092.2
기타비유동부채	100.6	105.0	105.0	105.0	105.0
부채총계	3,010.0	3,228.8	3,158.7	3,317.7	3,369.8
자본지분	1,511.7	1,637.5	1,716.6	1,957.0	2,276.9
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	601.8	601.8	601.8	601.8	601.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-91.0	67.1	-15.2	32.2	79.6
이익잉여금	754.5	722.3	883.7	1,076.6	1,349.1
비자본지분	73.9	72.1	82.3	94.7	111.3
자본총계	1,585.6	1,709.6	1,798.9	2,051.7	2,388.2

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	272.5	430.0	413.2	448.6	599.5
당기순이익	112.9	118.2	204.5	247.6	331.3
비현금항목의 가감	385.6	442.1	378.8	385.0	401.8
유형자산감가상각비	245.2	253.6	231.0	228.2	227.5
무형자산감가상각비	55.4	52.2	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-6.5	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
기타	91.5	139.6	151.1	160.1	177.6
영업활동자산부채증감	-236.2	52.4	-98.8	-103.9	-36.0
매출채권및기타채권의감소	-6.1	-9.5	-106.3	-198.9	-65.2
재고자산의감소	-17.5	14.2	-30.3	-47.7	-15.6
매입채무및기타채무의증가	35.5	104.3	77.1	159.0	52.1
기타	-248.1	-56.6	-39.3	-16.3	-7.3
기타현금흐름	10.2	-182.7	-71.3	-80.1	-97.6
투자활동 현금흐름	-300.1	-144.4	-191.4	-202.1	-213.4
유형자산의 취득	-221.9	-177.6	-213.1	-223.8	-234.9
유형자산의 처분	7.9	21.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-10.1	-19.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-39.2	-12.0	-2.1	-2.1	-2.1
단기금융자산의감소(증가)	-29.2	18.8	-1.4	-1.4	-1.5
기타	-7.6	25.2	25.2	25.2	25.1
재무활동 현금흐름	114.7	71.4	-161.4	-47.0	-56.4
차입금의 증가(감소)	164.0	126.9	-147.2	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	-34.0	-41.3	0.0	-32.8	-42.2
기타	-15.3	-14.2	-14.2	-14.2	-14.2
기타현금흐름	0.6	-0.9	-173.2	-43.5	-43.5
현금 및 현금성자산의 순증가	87.7	356.1	-112.8	155.9	286.2
기초현금 및 현금성자산	117.6	205.3	561.4	448.6	604.5
기말현금 및 현금성자산	205.3	561.4	448.6	604.5	890.7

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,354	123	4,136	5,009	6,702
BPS	32,193	34,872	36,556	41,676	48,489
CFPS	10,729	9,710	12,422	13,471	15,611
DPS	550	0	700	900	900
주가배수(배)					
PER	15.0	476.9	15.3	11.7	8.8
PER(최고)	16.9	511.0	21.5	13.5	10.1
PER(최저)	11.3	131.4	12.7	11.7	8.7
PBR	1.09	1.69	1.73	1.41	1.21
PBR(최고)	1.24	1.81	2.43	1.62	1.39
PBR(최저)	0.83	0.46	1.44	1.40	1.21
PSR	0.28	0.50	0.50	0.41	0.39
PCFR	3.3	6.1	5.1	4.4	3.8
EV/EBITDA	5.9	10.0	8.5	7.1	5.5
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	21.8	0.0	16.1	17.1	12.7
배당수익률(%),보통주,현금)	1.6	0.0	1.1	1.5	1.5
ROA	2.6	0.3	4.1	4.8	6.0
ROE	7.6	0.4	11.6	12.8	14.9
ROIC	6.0	4.0	7.6	8.9	11.6
매출채권회전율	4.3	4.0	4.2	4.3	4.1
재고자산회전율	18.3	16.9	17.6	17.9	17.2
부채비율	189.8	188.9	175.6	161.7	141.1
순차입금비율	85.0	65.7	60.4	45.3	26.9
이자보상배율	4.5	2.0	8.2	9.8	13.1
총차입금	1,598.4	1,710.9	1,563.7	1,563.7	1,563.7
순차입금	1,347.2	1,122.4	1,086.5	929.3	641.6
NOPLAT	519.2	394.5	486.1	535.4	635.9
FCF	4.6	289.4	157.8	260.0	309.2

자료: 키움증권 리서치

현대위아 4Q21 Preview – 투자의견 Buy, 목표주가 12만원

4분기 영업이익 277억원 전망. (OPM 1.4%, 차량 부품 359억원, 기계 -82억원) 차량 부품은 기아 4분기 국내공장 생산 증가에도 불구하고 (34.9만대, QoQ 9.4%) 신흥국 공장 회복세 지연 등, 기계도 물류 차질 등의 영향, 임금 협상 타결에 따른 성과금 약 120억원, 러시아 공장 초기 가동으로 인한 비용 약 50억원 등이 일회성 비용으로 반영될 전망.

올해 신흥국 산업 수요 회복, 제네시스, SUV 등 4륜 구동 차종의 구조적인 판매 증가, 기계 부문 텐어라운드가 실적 개선을 주도할 것. 또한 현대차/기아 전기차 라인 증설에 따른 FA 부문 수혜와 수소차 저장 장치, 제조/물류 로봇 등 신사업이 가시화 될 것으로 기대. 목표주가 12만원 유지. (12mf EPS 7,212원, Target PER 16.6x)

현대위아 4Q21 실적 Preview

(단위: 십억원)	4Q21E	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q21	%QoQ	4Q20	%YoY
매출액	1915.6	1946.3	-1.6	1946.6	-1.6	1770.1	8.2	1891.4	1.3
영업이익	27.7	32.1	-13.8	39.3	-29.5	31.2	-11.2	12.8	116.3
영업이익률	1.4	1.7		2.0		1.8		0.7	
세전이익	27.9	39.3	-29.1	38.6	-27.9	37.9	-26.5	-58.2	-147.9
순이익	24.5	32.3	-24.0	25.9	-5.2	16.7	46.8	-44.8	-154.8
지배순이익	15.9	23.6	-32.8	27.3	-41.9	17.5	-9.0	-49.7	-131.9

자료: 현대위아, 키움증권 리서치

현대위아 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	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	1,915.6	6,592.2	7,520.5	8,175.4
(%, YoY)	-10.9	-35.9	3.6	5.2	12.6	63.2	-3.8	1.3	-9.9	14.1	8.7
(%, QoQ)	-8.4	-26.3	51.6	2.8	-1.9	6.8	-10.6	8.2			
차량 부품	1,470.8	1,051.1	1,668.1	1,728.0	1,685.7	1,783.3	1,577.6	1,710.4	5,918.0	6,757.0	7,287.4
(%, YoY)	-9.0	-37.0	7.8	6.5	14.6	69.7	-5.4	-1.0	-8.3	14.2	7.9
모듈	423.0	388.5	448.5	468.0	473.6	469.4	417.8	454.0	1,728.0	1,814.8	1,875.0
(%, YoY)	-10.8	-22.1	-0.6	-4.1	12.0	20.8	-6.8	-3.0	-9.6	5.0	3.3
부품	1,047.8	662.6	1,219.5	1,260.0	1,212.1	1,313.9	1,159.8	1,256.4	4,190.0	4,942.2	5,412.4
(%, YoY)	-8.2	-43.4	11.3	11.0	15.7	98.3	-4.9	-0.3	-7.8	18.0	9.5
기계	176.9	162.5	170.5	164.0	169.1	196.9	192.8	204.8	674.0	763.6	888.0
(%, YoY)	-24.3	-26.9	-25.2	-6.4	-4.4	21.1	13.1	24.9	-21.6	13.3	16.3
공작기계	131.1	113.3	110.6	112.0	120.8	149.2	143.8	151.2	467.0	565.0	674.7
(%, YoY)	-29.4	-38.1	-41.6	-15.0	-7.8	31.7	30.0	35.0	-32.3	21.0	19.4
특수(방산)	45.9	49.3	59.9	52.0	48.3	47.7	49.0	53.6	207.0	198.6	213.3
(%, YoY)	-4.6	25.3	55.0	19.5	5.3	-3.2	-18.2	3.0	22.1	-4.1	7.4
영업이익	84.5	-38.6	13.2	12.8	27.4	45.2	31.2	27.7	72.0	131.5	244.8
(%, YoY)	478.8	-229.0	-64.6	-36.5	-67.6	-217.1	136.8	116.3	-29.4	82.7	86.2
(%, QoQ)	319.3	-145.6	-134.2	-2.8	114.0	64.7	-30.9	-11.2			
차량 부품	74.7	-34.8	18.1	27.7	42.0	59.4	39.1	35.9	85.7	176.4	259.0
(%, YoY)	162.0	-172.6	-63.8	-37.6	-43.8	-270.8	116.1	29.6	-49.8	105.8	46.8
기계	9.9	-3.8	-5.1	-14.9	-14.6	-14.2	-7.9	-8.2	-13.9	-44.9	-14.2
(%, YoY)	-170.9	-78.9	-60.0	-38.4	-248.1	274.4	55.9	-45.0	-79.8	223.0	-68.3
당기순이익(지배지분)	76.5	-48.4	82.6	-49.7	30.9	37.9	17.5	15.9	61.0	102.1	193.6
(%, YoY)	455.2	-845.2	318.0	-427.5	-59.6	-178.2	-78.9	-131.9	10.4	67.4	89.6
(%, QoQ)	403.9	-163.3	-270.7	-160.2	-162.2	22.5	-53.9	-9.0			
영업이익률	5.1	-3.2	0.7	0.7	1.5	2.3	1.8	1.4	1.1	1.7	3.0
차량 부품	5.1	-3.3	1.1	1.6	2.5	3.3	2.5	2.1	1.4	2.6	3.6
기계	5.6	-2.3	-3.0	-9.1	-8.6	-7.2	-4.1	-4.0	-2.1	-5.9	-1.6
당기순이익률	4.6	-4.0	4.5	-2.6	1.7	1.9	1.0	0.8	0.9	1.4	2.4

자료: 현대위아, 키움증권 리서치

현대위아 추정 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	7,314.6	6,592.2	7,520.5	8,175.4	8,559.4
매출원가	6,917.9	6,241.3	7,028.1	7,538.2	7,818.9
매출총이익	396.7	350.9	492.4	637.2	740.5
판관비	294.8	279.0	360.9	392.4	410.9
영업이익	101.9	72.0	131.5	244.8	329.6
EBITDA	363.2	361.4	466.9	559.9	628.1
영업외손익	-52.5	12.5	14.3	9.9	11.9
이자수익	24.9	21.2	21.2	21.8	23.7
이자비용	63.7	56.6	55.6	55.6	55.6
외환관련이익	53.9	68.3	62.6	62.6	62.6
외환관련손실	41.7	65.2	43.9	43.9	43.9
종속 및 관계기업손익	0.5	-28.0	10.0	10.0	10.0
기타	-26.4	72.8	20.0	15.0	15.1
법인세차감전이익	49.5	84.5	145.8	254.7	341.4
법인세비용	-5.7	30.8	43.8	61.1	81.9
계속사업순손익	55.2	53.7	102.1	193.6	259.5
당기순이익	55.2	53.7	102.1	193.6	259.5
지배주주순이익	55.2	61.0	102.1	193.6	259.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-7.2	-9.9	14.1	8.7	4.7
영업이익 증감율	1,925.4	-29.3	82.6	86.2	34.6
EBITDA 증감율	36.5	-0.5	29.2	19.9	12.2
지배주주순이익 증감율	흑전	10.5	67.4	89.6	34.0
EPS 증감율	흑전	10.4	67.4	89.6	34.0
매출총이익률(%)	5.4	5.3	6.5	7.8	8.7
영업이익률(%)	1.4	1.1	1.7	3.0	3.9
EBITDA Margin(%)	5.0	5.5	6.2	6.8	7.3
지배주주순이익률(%)	0.8	0.9	1.4	2.4	3.0

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,569.1	3,988.0	4,235.8	4,511.7	4,788.5
현금 및 현금성자산	382.6	554.9	461.0	492.4	621.3
단기금융자산	926.5	1,042.3	1,052.8	1,063.3	1,073.9
매출채권 및 기타채권	1,554.3	1,589.4	1,813.2	1,971.1	2,063.7
재고자산	665.2	761.0	868.1	943.7	988.1
기타유동자산	40.5	40.4	40.7	41.2	41.5
비유동자산	3,205.2	3,731.9	3,671.6	3,631.5	3,607.9
투자자산	383.4	295.3	325.3	355.3	385.3
유형자산	2,561.0	3,158.7	3,104.1	3,060.6	3,026.9
무형자산	170.2	172.2	136.4	109.8	89.9
기타비유동자산	90.6	105.7	105.8	105.8	105.8
자산총계	6,774.3	7,719.9	7,907.4	8,143.1	8,396.4
유동부채	1,861.4	1,985.7	2,117.2	2,210.7	2,266.6
매입채무 및 기타채무	1,159.1	1,164.8	1,296.3	1,389.8	1,445.7
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	4,325.5	4,419.0	4,474.9
자본지분	3,091.8	3,118.1	3,174.1	3,316.3	3,513.7
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	2,671.8	2,836.2	3,055.8
비자본지분	0.0	407.8	407.8	407.8	407.8
자본총계	3,091.8	3,525.9	3,581.8	3,724.0	3,921.5

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	444.2	189.1	104.9	235.7	338.7
당기순이익	55.2	53.7	102.1	193.6	259.5
비현금항목의 가감	367.6	266.5	283.1	279.7	282.0
유형자산감가상각비	207.6	246.2	299.7	288.5	278.7
무형자산감가상각비	53.6	43.3	35.7	26.6	19.9
지분법평가손익	-0.5	-100.0	-10.0	-10.0	-10.0
기타	106.9	77.0	-42.3	-25.4	-6.6
영업활동자산부채증감	72.3	-79.0	-205.2	-145.7	-92.1
매출채권및기타채권의감소	280.1	22.3	-223.8	-157.9	-92.6
재고자산의감소	145.8	34.8	-107.2	-75.6	-44.3
매입채무및기타채무의증가	-294.9	-129.2	131.5	93.5	55.9
기타	-58.7	-6.9	-5.7	-5.7	-11.1
기타현금흐름	-50.9	-52.1	-75.1	-91.9	-110.7
투자활동 현금흐름	-248.8	-324.7	-271.4	-271.5	-271.6
유형자산의 취득	-178.4	-251.6	-245.0	-245.0	-245.0
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	-26.5	-31.8
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	-23.9	-29.2
기타	-0.8	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
기타현금흐름	3.4	-25.0	93.7	93.7	93.7
현금 및 현금성자산의 순증가	46.8	172.4	-94.0	31.4	129.0
기초현금 및 현금성자산	335.8	382.6	554.9	461.0	492.4
기말현금 및 현금성자산	382.6	554.9	461.0	492.4	621.3

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,030	2,242	3,754	7,119	9,542
BPS	113,690	114,656	116,715	121,944	129,205
CFPS	15,549	11,771	14,165	17,403	19,911
DPS	700	700	900	1,100	1,500
주가배수(배)					
PER	24.7	23.9	21.3	11.0	8.2
PER(최고)	27.3	24.5	30.6	11.8	8.8
PER(최저)	17.4	8.9	14.7	10.8	8.1
PBR	0.44	0.47	0.68	0.64	0.61
PBR(최고)	0.49	0.48	0.99	0.69	0.65
PBR(최저)	0.31	0.17	0.47	0.63	0.60
PSR	0.19	0.22	0.29	0.26	0.25
PCFR	3.2	4.5	5.6	4.5	3.9
EV/EBITDA	6.1	8.4	8.2	6.7	5.8
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	33.7	34.6	23.4	15.1	15.4
배당수익률(%),보통주,현금)	1.4	1.3	1.1	1.4	1.9
ROA	0.8	0.7	1.3	2.4	3.1
ROE	1.8	2.0	3.2	6.0	7.6
ROIC	1.8	2.3	2.0	3.9	5.3
매출채권회전율	4.3	4.2	4.4	4.3	4.2
재고자산회전율	10.0	9.2	9.2	9.0	8.9
부채비율	119.1	119.0	120.8	118.7	114.1
순차입금비율	27.6	33.6	35.4	32.9	27.7
이자보상배율	1.6	1.3	2.4	4.4	5.9
총차입금	2,161.8	2,781.1	2,781.1	2,781.1	2,781.1
순차입금	852.7	1,183.8	1,267.4	1,225.4	1,085.9
NOPLAT	363.2	361.4	466.9	559.9	628.1
FCF	199.8	34.2	-22.8	110.5	212.0

자료: 키움증권 리서치

에스엘 4Q21 Preview – 투자의견 Buy, 목표주가 3.8만원 (하향)

4분기 영업이익 307억원 전망. (OPM 4.2%) 현대차/기아의 4분기 생산이 전분기 대비 회복세를 기록했음에도 불구하고 사업 계획대비 생산 차질 지속. 차량용 반도체 수급난 해소 이후 현대차/기아 미국, 인도 중심 호조세 지속, GM형 신규 차종 공급에 따른 가동률 상향 기대. (Sierra, Colorado 등) 제네시스, E-GMP 전기차 등 고부가 LED 램프 공급 확대에 따른 제품 믹스 개선도 이어질 전망

연간 영업이익 전망치 조정을 반영해 목표주가를 3.8만원으로 하향. (12mf EPS 3,034원, Target PER 12.5x)

에스엘 4Q21 실적 Preview

(단위: 십억원)	4Q21E	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q21	%QoQ	4Q20	%YoY
매출액	722.1	767.8	-5.9	777.0	-7.1	712.8	1.3	789.4	-8.5
영업이익	30.7	50.6	-39.4	43.1	-28.8	22.7	35.3	32.5	-5.6
영업이익률	4.2	6.6		5.5		3.2		4.1	
세전이익	33.7	49.6	-32.1	43.5	-22.6	23.5	43.2	42.0	-19.7
순이익	31.1	41.8	-25.7	30.5	1.8	16.6	86.5	37.6	-17.3
지배순이익	30.7	41.3	-25.6	39.3	-21.7	16.5	86.5	37.6	-18.2

자료: 에스엘, 키움증권 리서치

에스엘 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	612.9	420.4	682.3	789.4	740.4	719.9	712.8	722.1	2,505.0	2,895.2	3,080.6
(%, YoY)	56.0	-34.3	19.4	20.0	20.8	71.2	4.5	-8.5	10.7	15.6	6.4
램프	475.5	359.6	569.1	600.8	598.9	605.9	593.6	600.8	2,005.0	2,399.2	2,549.0
(%, YoY)	117.7	-29.5	22.3	5.5	26.0	68.5	4.3	0.0	13.7	19.7	6.2
샷시	86.9	48.0	88.8	101.9	94.8	83.3	84.2	86.6	325.6	348.9	376.2
(%, YoY)	-17.5	-57.9	-14.8	33.0	9.0	73.6	-5.1	-15.0	-18.6	7.2	7.8
기타	50.5	12.8	24.4	86.6	46.7	30.7	35.0	34.7	174.4	147.0	155.4
(%, YoY)	-27.0	-22.8	1,471.9	659.7	-7.6	139.3	43.3	-60.0	76.5	-15.7	5.7
국내	329.0	319.7	343.7	432.3	392.2	413.5	386.2	389.0	1,424.7	1,581.0	1,658.4
(%, YoY)	120.6	-9.1	19.3	18.1	19.2	29.3	12.4	-10.0	23.4	11.0	4.9
미국	154.7	35.9	179.0	179.0	176.8	156.6	164.4	166.5	548.6	664.3	727.6
(%, YoY)	15.7	-76.4	23.8	27.1	14.3	335.6	-8.1	-7.0	-3.9	21.1	9.5
중국	27.7	41.1	55.2	57.1	47.1	40.4	42.9	47.4	181.1	177.7	181.4
(%, YoY)	-37.6	-15.4	24.6	5.7	69.9	-1.7	-22.4	-17.0	-5.3	-1.9	2.0
인도	78.7	16.5	84.9	95.5	104.5	94.4	106.1	98.4	275.6	403.3	449.7
(%, YoY)	48.9	-73.8	7.0	29.7	32.8	472.1	24.9	3.0	2.5	46.3	11.5
유럽	13.0	5.5	9.8	15.1	10.8	10.8	8.9	13.6	43.4	44.1	45.5
(%, YoY)	5.3	-66.3	-15.8	18.4	-17.2	98.3	-9.6	-10.0	-18.0	1.6	3.2
기타	9.9	1.6	9.6	10.4	9.0	4.1	4.3	7.2	31.5	24.7	18.1
(%, YoY)	1,601.1	-81.0	188.4	-0.6	-8.7	152.7	-55.0	-30.5	37.3	-21.6	-26.8
영업이익	30.7	-14.0	44.0	32.5	56.8	36.5	22.7	30.7	93.2	146.7	166.3
(%, YoY)	-965.2	-139.8	8,575.1	180.8	85.2	-361.9	-48.4	-5.6	113.7	57.4	13.4
램프	36.4	-1.2	34.2	14.0	45.1	26.3	14.8	27.0	83.3	113.2	146.9
샷시	0.0	-9.2	8.1	-1.4	5.3	-2.1	2.8	2.6	-2.5	8.6	13.2
기타	-5.7	-3.7	1.8	19.9	6.4	12.3	5.1	1.0	12.3	24.8	6.2
당기순이익(지배지분)	8.8	-4.2	23.5	37.6	53.5	37.8	16.5	30.7	65.7	138.5	146.4
(%, YoY)	39.7	-109.7	22.9	124.2	505.7	-994.8	-29.8	-18.2	-23.5	111.0	5.7
영업이익률	5.0	-3.3	6.4	4.1	7.7	5.1	3.2	4.2	3.7	5.1	5.4
램프	7.6	-0.3	6.0	2.3	7.5	4.3	2.5	4.5	4.2	4.7	5.8
샷시	0.0	-19.2	9.2	-1.3	5.6	-2.5	3.3	3.0	-0.8	2.5	3.5
기타	-11.2	-28.6	7.2	23.0	13.6	40.1	14.6	3.0	7.1	16.9	4.0
당기순이익률	1.4	-1.0	3.4	4.8	7.2	5.2	2.3	4.3	2.6	4.8	4.8

자료: 키움증권 리서치

에스엘 추정 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,262.2	2,505.0	2,895.2	3,080.6	3,209.1
매출원가	2,052.5	2,250.2	2,576.7	2,731.4	2,834.4
매출총이익	209.7	254.8	318.5	349.2	374.8
판관비	166.1	161.6	171.9	182.9	190.5
영업이익	43.6	93.2	146.7	166.3	184.2
EBITDA	141.1	215.0	273.8	285.4	297.8
영업외손익	38.3	-4.2	30.9	21.4	22.2
이자수익	8.1	5.4	5.3	5.7	6.5
이자비용	10.5	8.1	7.4	7.4	7.4
외환관련이익	28.6	32.1	33.0	25.0	25.0
외환관련손실	26.4	58.5	28.0	30.0	30.0
종속 및 관계기업손익	23.0	6.6	8.6	8.6	8.6
기타	15.5	18.3	19.4	19.5	19.5
법인세차감전이익	81.9	89.0	177.6	187.7	206.5
법인세비용	-5.2	24.8	39.1	41.3	45.4
계속사업순손익	87.1	64.2	138.5	146.4	161.0
당기순이익	87.1	64.2	138.5	146.4	161.0
지배주주순이익	85.8	65.7	138.5	146.4	161.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	41.5	10.7	15.6	6.4	4.2
영업이익 증감율	852.5	113.8	57.4	13.4	10.8
EBITDA 증감율	86.5	52.4	27.3	4.2	4.3
지배주주순이익 증감율	241.2	-23.4	110.8	5.7	10.0
EPS 증감율	158.7	-29.1	111.0	5.7	10.0
매출총이익률(%)	9.3	10.2	11.0	11.3	11.7
영업이익률(%)	1.9	3.7	5.1	5.4	5.7
EBITDA Margin(%)	6.2	8.6	9.5	9.3	9.3
지배주주순이익률(%)	3.8	2.6	4.8	4.8	5.0

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,399.2	1,440.4	1,564.7	1,662.9	1,763.0
현금 및 현금성자산	124.0	133.1	112.9	138.4	185.6
단기금융자산	225.3	238.3	245.5	252.8	260.4
매출채권 및 기타채권	557.9	637.2	736.5	783.7	816.4
재고자산	247.8	245.2	283.4	301.5	314.1
기타유동자산	244.2	186.6	186.4	186.5	186.5
비유동자산	874.4	898.6	940.1	989.6	1,044.6
투자자산	207.8	208.4	217.0	225.6	234.2
유형자산	566.9	605.1	646.1	691.7	740.7
무형자산	20.2	18.8	10.7	6.1	3.5
기타비유동자산	79.5	66.3	66.3	66.2	66.2
자산총계	2,273.6	2,339.0	2,504.8	2,652.5	2,807.7
유동부채	729.4	774.1	823.5	847.0	863.3
매입채무 및 기타채무	393.3	427.7	477.1	500.6	516.9
단기금융부채	249.2	285.5	285.5	285.5	285.5
기타유동부채	86.9	60.9	60.9	60.9	60.9
비유동부채	165.5	139.7	139.7	139.7	139.7
장기금융부채	30.9	22.0	22.0	22.0	22.0
기타비유동부채	134.6	117.7	117.7	117.7	117.7
부채총계	894.9	913.8	963.2	986.8	1,003.0
자본지분	1,360.5	1,409.5	1,525.9	1,650.1	1,789.0
자본금	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	459.7	459.7	459.7	459.7	459.7
기타자본	-8.1	-12.7	-12.7	-12.7	-12.7
기타포괄손익누계액	-27.2	-33.7	-28.3	-22.9	-17.4
이익잉여금	912.0	972.2	1,083.1	1,201.9	1,335.3
비자본지분	18.2	15.6	15.6	15.6	15.6
자본총계	1,378.7	1,425.2	1,541.5	1,665.8	1,804.6

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-41.0	162.8	205.2	255.8	277.7
당기순이익	87.1	64.2	138.5	146.4	161.0
비현금항목의 가감	100.4	200.5	192.0	185.6	183.5
유형자산감가상각비	89.7	113.1	119.0	114.4	110.9
무형자산감가상각비	7.9	8.7	8.1	4.6	2.6
지분법평가손익	-26.0	-6.6	-8.6	-8.6	-8.6
기타	28.8	85.3	73.5	75.2	78.6
영업활동자산부채증감	-230.1	-109.7	-92.6	-41.8	-29.0
매출채권및기타채권의감소	-23.5	-59.7	-99.3	-47.2	-32.7
재고자산의감소	-57.7	-14.8	-38.2	-18.1	-12.6
매입채무및기타채무의증가	-33.2	4.3	49.5	23.5	16.3
기타	-115.7	-39.5	-4.6	0.0	0.0
기타현금흐름	1.6	7.8	-32.7	-34.4	-37.8
투자활동 현금흐름	21.3	-171.4	-169.2	-169.4	-169.6
유형자산의 취득	-117.3	-164.5	-160.0	-160.0	-160.0
유형자산의 처분	3.7	8.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.6	-6.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	195.9	6.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-51.1	-13.0	-7.1	-7.4	-7.6
기타	-3.3	-2.0	-2.1	-2.0	-2.0
재무활동 현금흐름	45.7	21.3	-23.5	-28.1	-28.1
차입금의 증가(감소)	61.9	45.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-4.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.9	-18.6	-23.0	-27.6	-27.6
기타	-2.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	0.2	-3.6	-32.7	-32.7	-32.7
현금 및 현금성자산의 순증가	26.1	9.1	-20.3	25.5	47.2
기초현금 및 현금성자산	97.9	124.0	133.1	112.8	138.3
기말현금 및 현금성자산	124.0	133.1	112.8	138.3	185.6

자료: 키움증권 리서치

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS		1,921	1,362	2,874	3,038
BPS		28,224	29,241	31,655	34,232
CFPS		4,197	5,491	6,857	6,889
DPS		400	500	600	600
주가배수(배)					
PER		9.4	11.9	10.9	10.1
PER(최고)		13.6	14.1	13.3	
PER(최저)		9.1	6.7	5.6	
PBR		0.64	0.56	0.99	0.90
PBR(최고)		0.92	0.66	1.21	
PBR(최저)		0.62	0.31	0.51	
PSR		0.36	0.31	0.52	0.48
PCFR		4.3	3.0	4.6	4.4
EV/EBITDA		5.8	3.4	5.4	4.9
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)		21.3	35.9	19.9	18.9
배당수익률(%),보통주,현금)		2.2	3.1	1.9	2.0
ROA		4.4	2.8	5.7	5.9
ROE		7.3	4.7	9.4	9.4
ROIC		-0.7	6.1	8.8	9.3
매출채권회전율		5.1	4.2	4.2	4.0
재고자산회전율		10.8	10.2	11.0	10.5
부채비율		64.9	64.1	62.5	59.2
순차입금비율		-5.0	-4.5	-3.3	-5.0
이자보상배율		4.2	11.5	19.9	22.5
총차입금		280.1	307.5	307.5	307.5
순차입금		-69.2	-64.0	-50.9	-83.7
NOPLAT		141.1	215.0	273.8	285.4
FCF		-259.5	-76.1	-11.1	47.0

SNT모티브 4Q21 Preview – 투자의견 Buy, 목표주가 6.5만원 (하향)

4분기 영업이익 249억원 전망. (OPM 9.9%, 자동차 134억원, 특수 115억원) 자동차 부품은 GM 볼트 전기차 리콜에 따른 생산 중단으로 드라이브 유닛 매출 감소 영향. (4Q 드라이브 유닛 매출액 100억원 내외 전망 vs 평균 3~400억원) 특수는 방산 성수기 및 반도체 장비 수요 증가로 인한 매출, 수익성 유지 전망. 올해 2월 이후 볼트 생산 재개, 현대차, 기아 구동모터, 하이브리드 스타팅 모터 등 친환경차향 매출 회복 기대. 향후 전기차 모터 신규 공급사 확보 등 추가적인 모멘텀에 따른 기업 가치 재평가 기대. 단기 실적 추정치 조정 등을 반영해 목표주가를 6.5만원으로 하향. (12mf EPS 7,047원, Target PER 9.2x 적용)

SNT모티브 4Q21 실적 Preview

(단위: 십억원)	4Q21E	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q21	%QoQ	4Q20	%YoY
매출액	250.2	316.0	-20.8	280.1	-10.7	239.5	4.4	273.1	-8.4
영업이익	24.9	31.5	-21.0	30.7	-18.9	22.2	11.8	29.3	-15.1
영업이익률	9.9	10.0		10.9		9.3		10.7	
세전이익	30.4	26.5	14.9	25.7	18.4	24.8	22.4	9.5	220.7
순이익	28.7	24.5	17.0	14.2	102.0	19.4	48.1	6.7	328.4
지배순이익	28.7	24.5	17.0	23.5	22.3	19.4	48.1	6.7	328.4

자료: SNT모티브, 키움증권 리서치

SNT모티브 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	216.5	192.6	258.6	273.1	256.9	221.9	211.3	250.2	940.7	940.2	1,058.6
(%, YoY)	-4.0	-23.7	7.8	5.6	18.6	15.2	-18.3	-8.4	-3.6	-0.1	12.6
차량 부품	196.6	166.9	207.7	218.2	218.4	191.8	177.6	182.9	789.4	770.7	849.7
(%, YoY)	-11.2	-25.0	2.6	6.3	11.1	14.9	-14.5	-16.2	-7.3	-2.4	10.3
현가/에어백	29.4	22.4	25.6	22.1	21.9	20.9	16.4	19.9	99.5	79.1	79.1
(%, YoY)	-23.3	-38.9	-20.2	-33.8	-25.4	-6.7	-35.7	-10.0	-29.1	-20.4	0.0
엔진/파워트레인	59.9	47.0	59.2	71.0	67.5	54.7	64.7	39.1	237.1	226.0	275.7
(%, YoY)	-23.0	-35.7	-0.9	29.3	12.7	16.4	9.4	-45.0	-10.7	-4.7	22.0
모터	83.5	82.3	104.7	103.7	108.6	100.3	82.2	104.7	374.1	395.8	421.7
(%, YoY)	3.9	-4.9	23.5	18.5	30.1	21.9	-21.5	1.0	10.4	5.8	6.6
전장	23.8	15.3	18.3	21.3	20.4	16.0	14.2	19.2	78.7	69.7	73.0
(%, YoY)	-4.9	-42.1	-29.5	-27.7	-14.6	4.4	-22.4	-10.0	-26.4	-11.4	4.8
기타(특수)	23.9	29.4	54.6	59.3	41.5	34.2	36.1	71.9	167.2	183.6	226.9
(%, YoY)	69.5	-23.5	13.4	-2.3	73.2	16.3	-33.9	21.1	3.6	9.8	23.6
방산	12.3	18.4	41.6	47.2	25.4	16.4	18.5	54.3	119.5	114.6	150.3
(%, YoY)	191.0	-32.6	6.0	-4.9	107.1	-10.9	-55.6	15.0	-0.8	-4.1	31.2
반도체	11.7	11.0	12.9	12.1	16.0	17.8	17.6	17.6	47.7	69.0	76.6
(%, YoY)	17.8	-0.9	46.2	9.0	37.6	61.8	36.1	45.0	16.5	44.7	11.0
연결조정	-4.0	-3.8	-3.6	-4.5	-3.4	-4.1	-2.4	-4.2	-15.9	-14.1	-17.9
(%, YoY)	-60.2	-56.4	-65.8	-40.0	-16.0	8.9	-34.3	-5.4	-56.9	-11.3	26.9
영업이익	18.8	13.1	28.2	29.3	26.3	21.6	20.0	24.9	89.4	92.8	108.2
(%, YoY)	35.2	-42.0	3.7	15.0	40.4	64.4	-29.2	-15.1	0.2	3.8	16.7
차량 부품	12.8	7.2	17.0	19.6	21.2	13.7	12.8	13.4	56.6	61.1	67.4
기타(특수)	5.9	5.9	11.3	9.7	5.1	7.9	7.1	11.5	32.8	31.7	40.8
당기순이익(지배지분)	24.0	6.2	17.5	6.7	29.5	10.2	22.7	28.7	54.4	91.1	102.1
(%, YoY)	-140.9	-70.9	-30.4	-54.1	22.8	63.3	29.8	328.4	2,148.9	67.3	12.1
영업이익률	8.7	6.8	10.9	10.7	10.2	9.7	9.4	9.9	9.5	9.9	10.2
차량 부품	6.5	4.3	8.2	9.0	9.7	7.1	7.2	7.3	7.2	7.9	7.9
기타(특수)	24.7	20.2	20.6	16.4	12.3	23.2	19.8	16.0	19.6	17.3	18.0
당기순이익률	11.1	3.2	6.8	2.5	11.5	4.6	10.8	11.5	5.8	9.7	9.6

자료: 키움증권 리서치

SNT모티브 추정 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	976.3	940.7	940.2	1,058.6	1,142.8
매출원가	823.0	804.1	823.7	923.7	973.8
매출총이익	153.3	136.7	116.4	134.9	169.0
판관비	64.1	47.3	23.7	26.7	28.8
영업이익	89.2	89.4	92.8	108.2	140.2
EBITDA	118.0	117.9	123.1	135.3	164.6
영업외손익	13.1	-15.0	24.0	22.6	23.5
이자수익	4.3	2.8	4.0	4.6	5.5
이자비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
외화관련이익	17.4	13.7	16.0	16.0	16.0
외화관련손실	12.4	23.8	3.0	3.0	3.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.9	-7.7	7.0	5.0	5.0
법인세차감전이익	102.3	74.4	116.7	130.8	163.7
법인세비용	23.7	20.0	25.7	28.8	36.0
계속사업순손익	78.7	54.4	91.1	102.1	127.7
당기순이익	3.7	54.4	91.1	102.1	127.7
지배주주순이익	2.4	54.4	91.1	102.1	127.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.2	-3.6	-0.1	12.6	8.0
영업이익 증감율	53.3	0.2	3.8	16.6	29.6
EBITDA 증감율	37.7	-0.1	4.4	9.9	21.7
지배주주순이익 증감율	-95.7	2,166.7	67.5	12.1	25.1
EPS 증감율	-95.7	2,148.9	67.3	12.1	25.1
매출총이익률(%)	15.7	14.5	12.4	12.7	14.8
영업이익률(%)	9.1	9.5	9.9	10.2	12.3
EBITDA Margin(%)	12.1	12.5	13.1	12.8	14.4
지배주주순이익률(%)	0.2	5.8	9.7	9.6	11.2

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	625.9	643.9	716.6	816.7	933.3
현금 및 현금성자산	295.5	251.2	324.0	385.1	474.1
단기금융자산	0.8	76.2	76.2	76.2	76.2
매출채권 및 기타채권	197.3	187.0	186.9	210.4	227.1
재고자산	130.1	122.6	122.5	138.0	149.0
기타유동자산	2.2	6.9	7.0	7.0	6.9
비유동자산	413.1	449.0	446.7	447.6	451.2
투자자산	2.7	44.7	44.7	44.7	44.7
유형자산	376.3	372.0	371.1	373.3	377.9
무형자산	16.5	14.2	12.8	11.5	10.4
기타비유동자산	17.6	18.1	18.1	18.1	18.2
자산총계	1,038.9	1,092.9	1,163.2	1,264.3	1,384.5
유동부채	241.1	274.1	274.0	296.4	312.4
매입채무 및 기타채무	178.4	215.1	215.0	237.4	253.4
단기금융부채	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
기타유동부채	62.4	58.6	58.6	58.6	58.6
비유동부채	61.8	58.1	58.1	58.1	58.1
장기금융부채	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5
기타비유동부채	61.7	57.6	57.6	57.6	57.6
부채총계	302.9	332.2	332.1	354.6	370.5
자본지분	736.0	760.7	831.1	909.7	1,014.0
자본금	73.1	73.1	73.1	73.1	73.1
자본잉여금	69.5	69.5	69.5	69.5	69.5
기타자본	-4.3	-6.6	-6.6	-6.6	-6.6
기타포괄손익누계액	-1.4	-1.6	0.0	1.6	3.2
이익잉여금	599.0	626.2	695.0	772.0	874.7
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	736.0	760.7	831.1	909.7	1,014.0

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	99.3	139.3	129.6	118.0	148.6
당기순이익	78.7	54.4	91.1	102.1	127.7
비현금항목의 가감	68.0	71.8	60.3	59.5	63.2
유형자산감가상각비	25.5	26.8	28.9	25.8	23.3
무형자산감가상각비	3.3	1.7	1.4	1.2	1.1
지분법평가손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	39.3	43.3	30.0	32.5	38.8
영업활동자산부채증감	-35.9	41.6	-0.1	-19.3	-11.8
매출채권및기타채권의감소	3.8	5.7	0.1	-23.5	-16.7
재고자산의감소	-4.7	7.3	0.1	-15.4	-11.0
매입채무및기타채무의증가	-30.3	33.6	-0.1	22.5	16.0
기타	-4.7	-5.0	-0.2	-2.9	-0.1
기타현금흐름	-11.5	-28.5	-21.7	-24.3	-30.5
투자활동 현금흐름	-7.0	-145.8	-29.6	-29.6	-29.6
유형자산의 취득	-32.5	-24.8	-28.0	-28.0	-28.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.7	-1.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	5.9	-42.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	33.8	-75.4	0.0	0.0	0.0
기타	-11.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
재무활동 현금흐름	1.2	-31.7	-22.5	-22.7	-25.5
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	25.7	-2.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-16.0	-29.0	-22.0	-22.3	-25.0
기타	-8.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5
기타현금흐름	0.9	-6.1	-4.7	-4.6	-4.6
현금 및 현금성자산의 순증가	94.4	-44.3	72.8	61.1	88.9
기초현금 및 현금성자산	201.1	295.5	251.2	324.0	385.1
기말현금 및 현금성자산	295.5	251.2	324.0	385.1	474.1

자료: 키움증권 리서치

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	166	3,723	6,227	6,979	8,732
BPS	50,329	52,022	56,836	62,212	69,340
CFPS	4,901	8,631	10,349	11,046	13,053
DPS	1,400	1,600	1,600	1,800	1,800
주가배수(배)					
PER	258.2	13.3	7.6	6.8	5.4
PER(최고)	343.7	15.4	13.1		
PER(최저)	160.4	6.4	6.7		
PBR	0.85	0.95	0.83	0.76	0.68
PBR(최고)	1.13	1.10	1.44		
PBR(최저)	0.53	0.46	0.73		
PSR	0.64	0.77	0.73	0.65	0.60
PCFR	8.7	5.7	4.5	4.3	3.6
EV/EBITDA	2.8	3.4	2.3	1.7	0.9
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	523.2	40.4	24.4	24.5	19.6
배당수익률(%),보통주,현금)	3.3	3.2	3.4	3.8	3.8
ROA	0.3	5.1	8.1	8.4	9.6
ROE	0.3	7.3	11.4	11.7	13.3
ROIC	7.4	13.2	16.2	18.6	23.3
매출채권회전율	4.5	4.9	5.0	5.3	5.2
재고자산회전율	7.4	7.4	7.7	8.1	8.0
부채비율	41.2	43.7	40.0	39.0	36.5
순차입금비율	-40.2	-42.9	-48.1	-50.6	-54.2
이자보상배율	1,008.2	1,965.4	11,131.9	12,991.0	16,827.7
총차입금	0.3	0.8	0.8	0.8	0.8
순차입금	-295.9	-326.5	-399.4	-460.5	-549.4
NOPLAT	118.0	117.9	123.1	135.3	164.6
FCF	1.2	105.8	74.6	64.2	94.1

한국타이어앤테크놀로지 4Q21 Preview – 투자의견 Buy, 목표주가 5.5만원 (하향)

4분기 영업이익 1,508억원 전망. (OPM 8.6%) 4분기 국내공장 파업으로 인한 판매 차질 일부 발생. OE 완성차 생산 회복 지연 여파. RE 수요는 신차 생산 차질에 따른 중고차 판매 증가 등으로 견조한 상황이나 오미크론 재확산에 따른 둔화 우려 등

동사는 코로나 국면에도 생산차질 최소화 및 판매망의 효과적인 활용 등을 통해 위기를 기회로 활용하는 역량 발휘. (영업이익 19년 5,440억원, 20년 6,283억원, 21년 7,047억원 전망) 그러나 원자재 가격, 운임 상승으로 인한 비용 부과적 영업환경 지속 및 신차 회복과 중고차 판매 감소가 상쇄되며 총 수요 정체의 우려도 존재. 브랜드 파워와 공급망 활용을 통한 고인치 타이어 및 판매 물량 확대의 비전 제시 기대. 연간 실적 추정치 조정을 반영해, 목표주가를 5.5만원으로 하향. (12mf EPS 5,160원, Target PER 10.7x)

한국타이어앤테크놀로지 4Q21 실적 Preview

(단위: 십억원)	4Q21E	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q21	%QoQ	4Q20	%YoY
매출액	1753.1	1879.7	-6.7	1852.4	-5.4	1829.4	-4.2	1766.8	-0.8
영업이익	150.8	191.9	-21.4	190.1	-20.7	180.8	-16.6	227.4	-33.7
영업이익률	8.6	10.2		10.3		9.9		12.9	
세전이익	210.6	252.0	-16.4	186.5	12.9	227.2	-7.3	182.9	15.2
순이익	120.0	164.3	-27.0	138.2	-13.2	189.0	-36.5	149.9	-20.0
지배순이익	125.6	167.6	-25.1	137.9	-8.9	189.0	-33.5	144.1	-12.8

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 키움증권 리서치

한국타이어앤테크놀로지 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,435.8	1,364.4	1,886.1	1,766.8	1,616.8	1,806.4	1,829.4	1,753.1	6,453.1	7,005.7	7,316.0
(%, YoY)	-12.6	-21.6	2.8	6.1	12.6	32.4	-3.0	-0.8	-6.2	8.6	4.4
(%, QoQ)	-13.8	-5.0	38.2	-6.3	-8.5	11.7	1.3	-4.2			
한국	175.0	190.0	207.0	220.0	185.0	187.0	194.0	187.0	792.0	753.0	773.6
(%, YoY)	-7.9	-7.3	-1.9	-6.8	5.7	-1.6	-6.3	-15.0	-5.9	-4.9	2.7
중국	119.0	205.0	218.0	229.0	197.0	210.0	204.0	210.7	771.0	821.7	840.0
(%, YoY)	-33.9	9.0	14.1	10.1	65.5	2.4	-6.4	-8.0	0.5	6.6	2.2
북미	387.0	308.0	509.0	452.0	417.0	488.0	492.0	478.5	1,656.0	1,875.5	2,008.2
(%, YoY)	-17.8	-32.8	-0.4	-2.6	7.8	58.4	-3.3	5.9	-13.0	13.3	7.1
유럽	491.0	420.0	661.0	557.0	563.0	608.0	676.0	599.1	2,129.0	2,446.1	2,541.6
(%, YoY)	-6.3	-26.8	5.6	16.5	14.7	44.8	2.3	7.6	-3.3	14.9	3.9
기타	263.8	241.4	291.1	308.8	254.8	313.3	263.4	277.9	1,105.1	1,109.4	1,152.6
(%, YoY)	-4.9	-23.5	-1.7	10.7	-3.4	29.8	-9.5	-10.0	-5.4	0.4	3.9
영업이익	106.0	70.1	224.7	227.4	186.0	187.0	180.8	150.8	628.3	704.7	713.8
(%, YoY)	-24.6	-33.7	24.6	94.0	75.5	166.9	-19.5	-33.7	15.5	12.2	1.3
(%, QoQ)	-9.6	-33.9	220.7	1.2	-18.2	0.5	-3.3	-16.6			
당기순이익(지배지분)	95.4	-6.9	139.8	144.1	172.6	160.5	183.3	125.6	372.3	642.0	634.2
(%, YoY)	-21.3	-107.7	-21.8	393.9	80.9	-2,414.5	31.1	-12.8	-11.2	72.4	-1.2
(%, QoQ)	227.0	-107.3	-2,116.0	3.0	19.8	-7.0	14.2	-31.5			
영업이익률	7.4	5.1	11.9	12.9	11.5	10.4	9.9	8.6	9.7	10.1	9.8
당기순이익률	6.6	-0.5	7.4	8.2	10.7	8.9	10.0	7.2	5.8	9.2	8.7
생산 개수 (천 개)	20,753.0	17,653.0	23,239.0	23,695.0	22,866.0	22,025.0	21,612.3	22,036.4	85,340.0	88,539.6	90,081.8
(%, YoY)	-12.2	-27.7	2.5	7.0	10.2	24.8	-7.0	-7.0	-8.1	3.7	1.7
(%, QoQ)	-6.3	-14.9	31.6	2.0	-3.5	-3.7	-1.9	2.0			
ASP (원)	69,183.5	77,290.7	81,162.3	74,562.7	70,709.2	82,011.4	84,646.4	79,559.6	75,616.0	79,125.5	81,215.6
(%, YoY)	-0.4	8.3	0.3	-0.8	2.2	6.1	4.3	6.7	2.0	4.6	2.6
평균환율 (원/달러)	1,192.6	1,220.8	1,188.5	1,117.6	1,114.1	1,121.2	1,157.4	1,183.2	1,179.9	1,144.0	1,170.0
평균환율 (원/유로)	1,314.8	1,340.0	1,388.4	1,332.8	1,342.6	1,350.9	1,364.9	1,352.5	1,344.0	1,352.7	1,350.0

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 키움증권 리서치

한국타이어앤테크놀로지 추정 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	6,883.3	6,453.1	7,005.7	7,316.0	7,542.2
매출원가	4,961.1	4,550.1	5,040.4	5,285.7	5,317.6
매출총이익	1,922.2	1,903.0	1,965.3	2,030.4	2,224.7
판관비	1,378.2	1,274.7	1,260.6	1,316.5	1,357.3
영업이익	544.0	628.3	704.7	713.8	867.4
EBITDA	1,175.6	1,255.8	1,288.3	1,283.9	1,409.1
영업외손익	45.9	-50.0	140.0	120.7	128.4
이자수익	15.8	16.3	22.5	29.0	36.7
이자비용	57.3	47.5	41.8	41.8	41.8
외환관련이익	193.9	249.0	258.4	232.5	232.5
외환관련손실	160.9	287.4	150.0	150.0	150.0
종속 및 관계기업손익	46.0	5.2	30.0	30.0	30.0
기타	8.4	14.4	20.9	21.0	21.0
법인세차감전이익	589.9	578.3	844.7	834.5	995.8
법인세비용	160.3	193.1	202.7	200.3	239.0
계속사업순손익	429.6	385.2	642.0	634.2	756.8
당기순이익	429.6	385.2	642.0	634.2	756.8
지배주주순이익	419.5	372.3	642.0	634.2	756.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.3	-6.2	8.6	4.4	3.1
영업이익 증감율	-22.6	15.5	12.2	1.3	21.5
EBITDA 증감율	-8.3	6.8	2.6	-0.3	9.8
지배주주순이익 증감율	-19.7	-11.3	72.4	-1.2	19.3
EPS 증감율	-19.7	-11.2	72.4	-1.2	19.3
매출총이익률(%)	27.9	29.5	28.1	27.8	29.5
영업이익률(%)	7.9	9.7	10.1	9.8	11.5
EBITDA Margin(%)	17.1	19.5	18.4	17.5	18.7
지배주주순이익률(%)	6.1	5.8	9.2	8.7	10.0

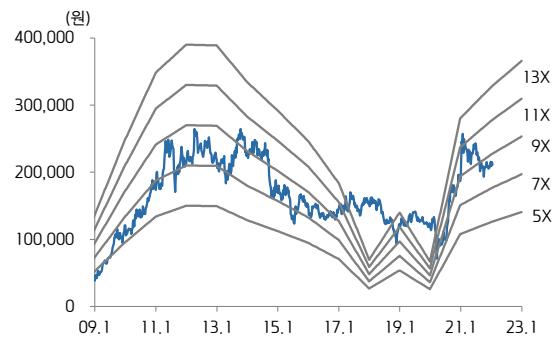
재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,113.7	4,688.2	5,244.0	5,902.4	6,650.3
현금 및 현금성자산	877.6	1,060.9	1,377.0	1,955.4	2,640.5
단기금융자산	56.1	655.7	668.8	682.2	695.8
매출채권 및 기타채권	1,376.9	1,314.4	1,460.9	1,525.6	1,572.7
재고자산	1,725.4	1,562.8	1,640.9	1,640.9	1,640.9
기타유동자산	77.7	94.4	96.4	98.3	100.4
비유동자산	6,050.9	5,970.3	5,986.9	5,867.0	5,775.4
투자자산	1,171.8	1,339.9	1,340.1	1,340.3	1,340.6
유형자산	4,105.5	3,901.6	3,933.3	3,826.6	3,746.5
무형자산	340.5	271.1	255.8	242.4	230.6
기타비유동자산	433.1	457.7	457.7	457.7	457.7
자산총계	10,164.6	10,658.5	11,230.8	11,769.4	12,425.7
유동부채	2,131.1	1,781.0	1,819.0	1,843.2	1,862.7
매입채무 및 기타채무	916.4	1,006.7	1,044.7	1,068.9	1,088.4
단기금융부채	1,062.1	528.3	528.3	528.3	528.3
기타유동부채	152.6	246.0	246.0	246.0	246.0
비유동부채	846.3	1,465.4	1,465.4	1,465.4	1,465.4
장기금융부채	682.7	1,215.3	1,215.3	1,215.3	1,215.3
기타비유동부채	163.6	250.1	250.1	250.1	250.1
부채총계	2,977.4	3,246.4	3,284.4	3,308.7	3,328.1
자본지분	7,156.8	7,377.5	7,911.7	8,426.0	9,062.9
자본금	61.9	61.9	61.9	61.9	61.9
자본잉여금	2,972.8	2,972.8	2,972.8	2,972.8	2,972.8
기타자본	-1.1	-44.8	-44.8	-44.8	-44.8
기타포괄손익누계액	-220.6	-277.7	-287.8	-298.0	-308.1
이익잉여금	4,343.7	4,665.3	5,209.7	5,734.1	6,381.1
비자본지분	30.5	34.7	34.7	34.7	34.7
자본총계	7,187.2	7,412.1	7,946.4	8,460.7	9,097.5

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	760.3	1,290.9	1,134.8	1,265.6	1,384.8
당기순이익	429.6	385.2	642.0	634.2	756.8
비현금항목의 가감	893.6	945.1	876.2	853.7	856.4
유형자산감가상각비	606.4	603.1	568.3	556.7	530.0
무형자산감가상각비	25.2	24.4	15.4	13.4	11.7
지분법평가손익	-46.0	-5.2	0.0	0.0	0.0
기타	308.0	322.8	292.5	283.6	314.7
영업활동자산부채증감	-335.0	140.4	-206.8	-54.6	-29.7
매출채권및기타채권의감소	-19.4	-20.1	-146.5	-64.7	-47.2
재고자산의감소	-101.7	114.6	-78.1	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-112.2	56.1	38.0	24.2	19.5
기타	-101.7	-10.2	-20.2	-14.1	-2.0
기타현금흐름	-227.9	-179.8	-176.6	-167.7	-198.7
투자활동 현금흐름	-241.3	-1,004.3	-544.8	-395.1	-395.3
유형자산의 취득	-272.2	-312.2	-600.0	-450.0	-450.0
유형자산의 처분	47.8	14.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.4	-7.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-19.3	-168.1	-0.2	-0.2	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	-4.2	-599.6	-13.1	-13.4	-13.6
기타	13.0	68.6	68.5	68.5	68.5
재무활동 현금흐름	-244.8	-100.4	-104.3	-122.6	-134.8
차입금의 증가(감소)	-130.0	41.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-43.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-60.3	-73.3	-79.3	-97.6	-109.8
기타	-54.5	-24.9	-25.0	-25.0	-25.0
기타현금흐름	-8.6	-2.8	-169.6	-169.6	-169.6
현금 및 현금성자산의 순증가	265.6	183.3	316.1	578.4	685.1
기초현금 및 현금성자산	612.0	877.6	1,060.9	1,377.0	1,955.4
기말현금 및 현금성자산	877.6	1,060.9	1,377.0	1,955.4	2,640.5

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,387	3,006	5,182	5,120	6,109
BPS	57,774	59,556	63,869	68,020	73,162
CFPS	10,682	10,739	12,256	12,012	13,022
DPS	550	650	800	900	900
주가배수(배)					
PER	9.9	13.1	7.7	7.6	6.4
PER(최고)	13.0	13.6	11.1	8.0	6.7
PER(최저)	7.9	5.0	7.2	7.6	6.4
PBR	0.58	0.66	0.62	0.57	0.53
PBR(최고)	0.76	0.69	0.90	0.60	0.56
PBR(최저)	0.46	0.25	0.58	0.57	0.53
PSR	0.60	0.76	0.70	0.66	0.64
PCFR	3.1	3.7	3.2	3.2	3.0
EV/EBITDA	4.3	3.9	3.6	3.1	2.3
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	15.9	20.6	15.2	17.3	14.5
배당수익률(%),보통주,현금)	1.6	1.6	2.0	2.3	2.3
ROA	4.3	3.7	5.9	5.5	6.3
ROE	6.0	5.1	8.4	7.8	8.7
ROIC	6.2	6.3	8.7	8.7	10.8
매출채권회전율	5.1	4.8	5.0	4.9	4.9
재고자산회전율	4.1	3.9	4.4	4.5	4.6
부채비율	41.4	43.8	41.3	39.1	36.6
순차입금비율	11.3	0.4	-3.8	-10.6	-17.5
이자보상배율	9.5	13.2	16.8	17.1	20.7
총차입금	1,744.8	1,743.6	1,743.6	1,743.6	1,743.6
순차입금	811.1	27.0	-302.2	-894.0	-1,592.7
NOPLAT	1,175.6	1,255.8	1,288.3	1,283.9	1,409.1
FCF	474.2	866.3	312.5	608.0	721.3

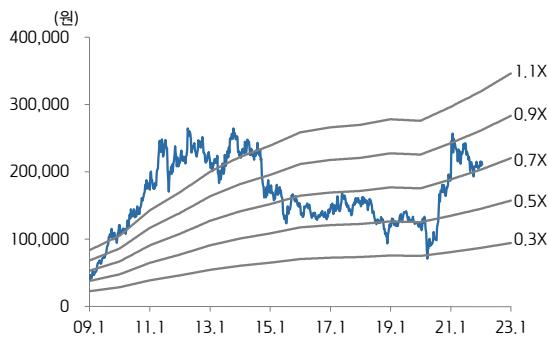
자료: 키움증권 리서치

현대차 12개월 선행 PER



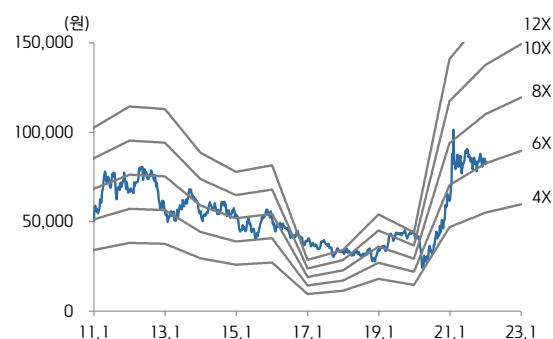
자료: 현대차, 키움증권 리서치

현대차 12개월 선행 PBR



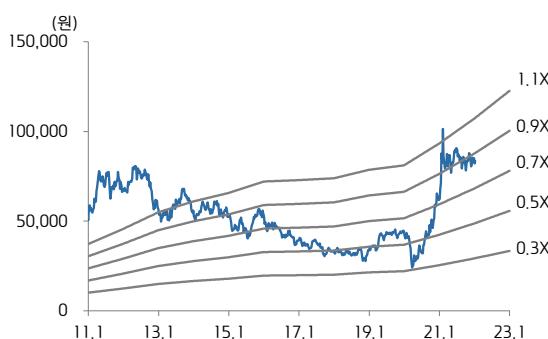
자료: 현대차, 키움증권 리서치

기아 12개월 선행 PER



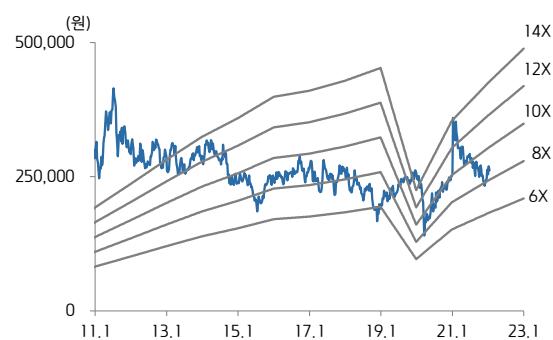
자료: 기아, 키움증권 리서치

기아 12개월 선행 PBR



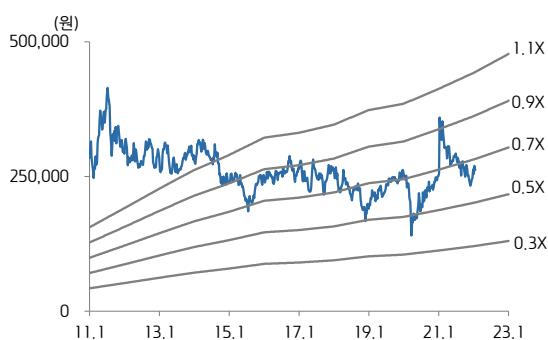
자료: 기아, 키움증권 리서치

현대모비스 12개월 선행 PER



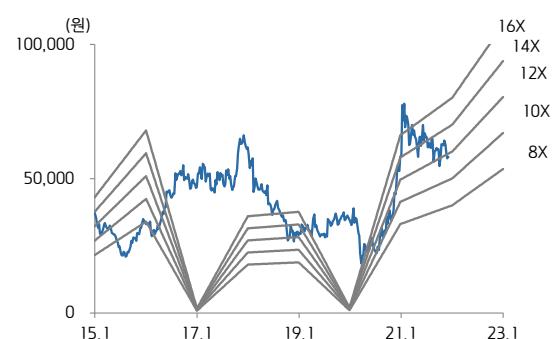
자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

현대모비스 12개월 선행 PBR



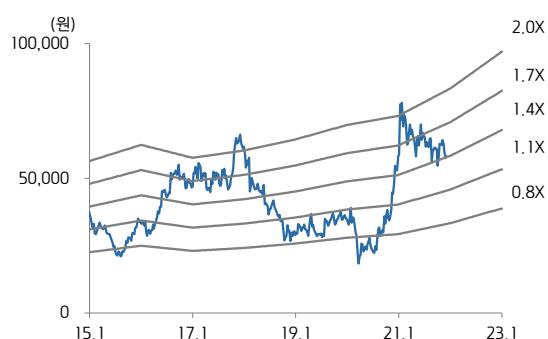
자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

만도 12개월 선행 PER



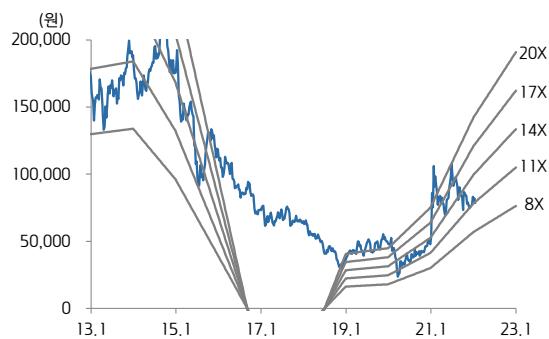
자료: 만도, 키움증권 리서치

만도 12개월 선행 PBR



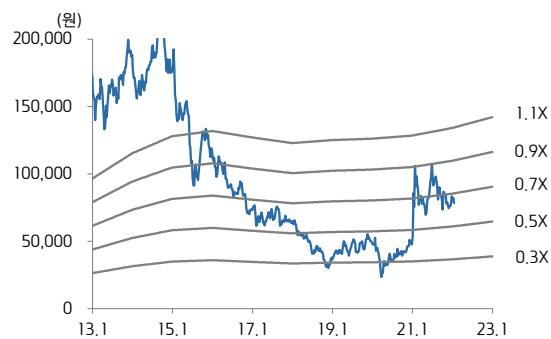
자료: 만도, 키움증권 리서치

현대위아 12개월 선행 PER



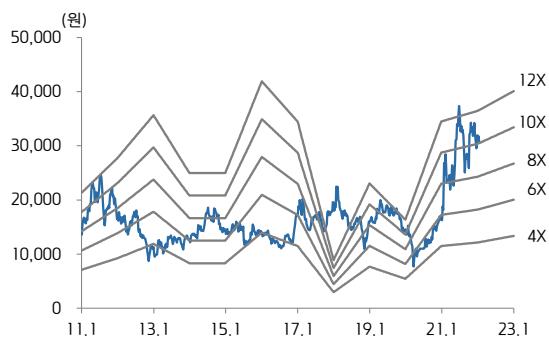
자료: 현대위아, 키움증권 리서치

현대위아 12개월 선행 PBR



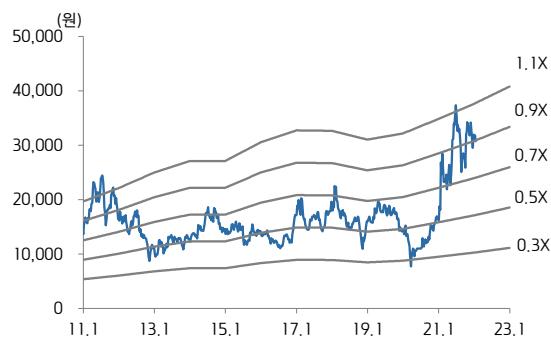
자료: 현대위아, 키움증권 리서치

에스엘 12개월 선행 PER



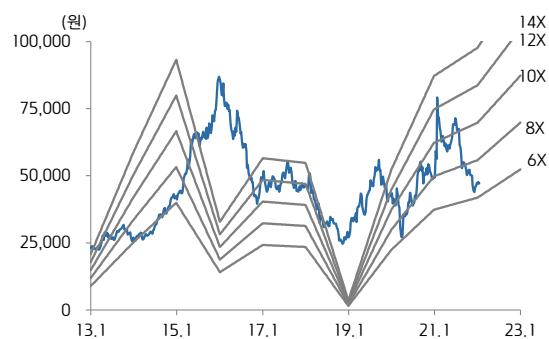
자료: 에스엘, 키움증권 리서치

에스엘 12개월 선행 PBR



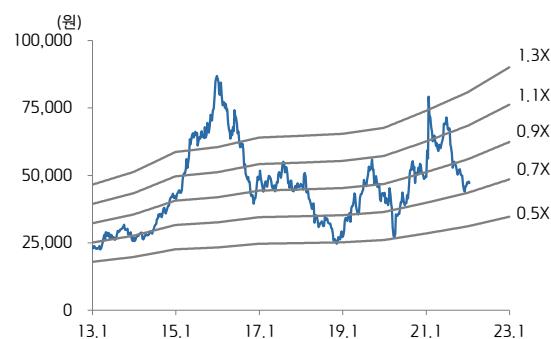
자료: 에스엘, 키움증권 리서치

SNT모티브 12개월 선행 PER



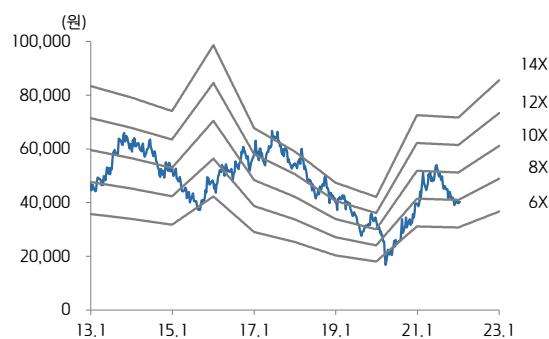
자료: SNT모티브, 키움증권 리서치

SNT모티브 12개월 선행 PBR



자료: SNT모티브, 키움증권 리서치

한국타이어앤테크놀로지 12개월 선행 PER



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 키움증권 리서치

한국타이어앤테크놀로지 12개월 선행 PER



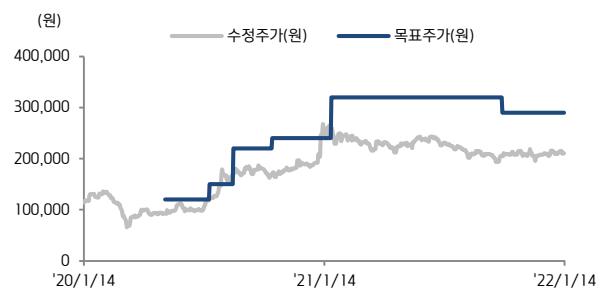
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 키움증권 리서치

투자의견변동내역(2개년)

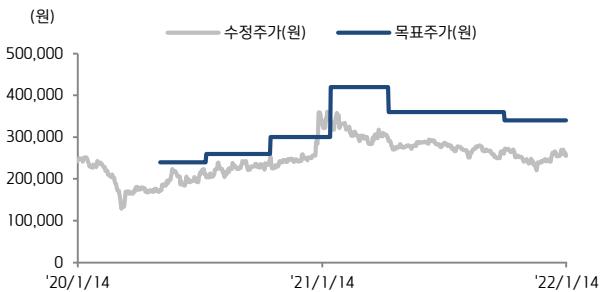
*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가추이(2개년)

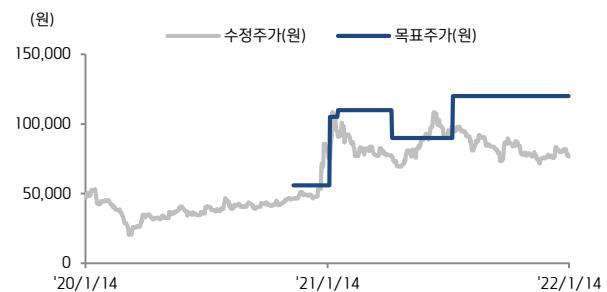
현대차(005380)



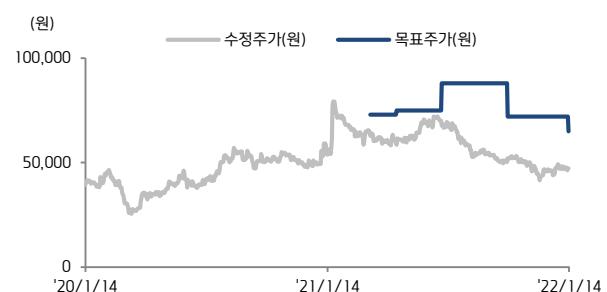
현대모비스(012330)



현대위아(011210)



SNT모티브(064960)



기아(000270)



만도(204320)



에스엘(005850)



한국타이어앤테크놀로지 (161390)



Compliance Notice

- 당사는 1월 13일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 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 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	증립	매도
97.56%	2.44%	0.00%