

2022. 2. 3



▲ 자동차/타이어
Analyst 김준성
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 105,000 원

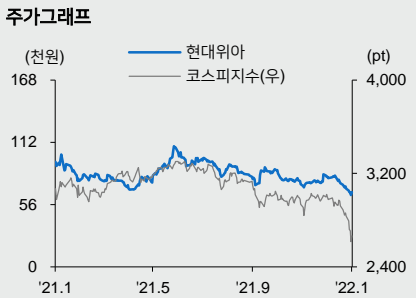
현재주가 (1.28) 67,100 원

상승여력 56.5%

KOSPI	2,663.34pt
시가총액	18,248억원
발행주식수	2,720만주
유통주식비율	56.85%
외국인비중	6.39%
52주 최고/최저가	108,500원/64,700원
평균거래대금	164.6억원

주요주주(%)	
현대자동차 외 3인	40.75
국민연금공단	11.08

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.3	-29.8	-29.0
상대주가	-6.2	-14.7	-18.2



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	7,314.6	101.9	55.2	2,030	흑자전환	113,690	33.1	0.6	6.6	1.8	119.1
2020	6,592.2	72.0	48.8	2,242	10.4	114,656	29.9	0.6	8.3	2.0	119.0
2021P	7,527.7	102.7	71.2	2,619	16.8	117,897	25.6	0.6	6.8	2.3	114.5
2022E	7,899.8	285.6	233.4	8,582	227.7	121,808	7.8	0.6	4.7	7.2	111.6
2023E	8,151.3	334.6	246.8	9,077	5.8	126,250	7.4	0.5	4.2	7.3	107.7

현대위아 011210

실적 부진 · 주주 지연

- ✓ 4Q21 영업이익 -11억원으로 컨센서스 338억원을 큰 폭으로 하회
- ✓ 예상하지 못했던 현대/기아 중국법인 자본잠식 연동 비용이 가장 큰 원인으로 작용
- ✓ 물류 및 원자재 비용 증가와 더불어 중국에서의 지속적 실적 악화 부담 또한 가중
- ✓ 기계 부문도 현대/기아의 지지부진한 BEV 생산설비 확대로 주수와 매출 증가 지연
- ✓ 2022년 EPS 추정치를 -5.7% 조정하며, 적정주가 또한 105,000원으로 하향

비영업적 비용의 산발적 발생 → 부진한 분기 실적 기록

4Q21 매출은 1,92조원 (+2% YoY, 이하 YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 그러나 영업이익은 1) 부품 업종 전반을 짓누르고 있는 물류/원자재 비용 증가 부담과 더불어 예상치 못했던 비영업적 비용이 다수 발생했으며, 3) 기계 부문의 적자가 지속되며 부진했다. 컨센서스 338억원을 크게 밀도는 -11억원 (적자전환)이다.

비영업적 비용은 크게 세 가지였다. 1) 현대/기아 중국법인 자본잠식 연동 비용, 2) 중국 공장 생산설비의 러시아 이전 비용 (약 200억원), 3) 노사 임금협상 합의에 기반한 성과급 (약 110억원)이다. 이들 중 중국법인 연동 비용은 현대/기아의 중국 영업 성과 개선이 발현되지 않는다면 지속적인 실적 부담 근거로 작용할 수 있다.

기계 부문의 적자 지속도 아쉽다. 현대/기아의 BEV 생산능력 확대 발표가 지연되고 있고, 이에 따라 BEV 생산 장비의 주주 확보와 매출 인식이 지연되고 있다.

현대/기아 지지부진한 BEV 생산 확대 → 중장기 실적 성장 속도 저하

위아의 중장기 실적 및 기업가치 개선을 위한 열쇠는 현대/기아의 공격적인 BEV 생산 및 판매 확장이다. 현재 부품 사업 부문의 주력 사업인 구동 시스템 (동력 전달 장치)의 ASP 믹스 개선 (BEV의 ASP가 전륜 구동 ICE의 ASP 대비 두 배)에 있어서도, 2023년 매출 인식이 시작되는 미래 주력 사업 열관리 시스템의 외형 성장에 있어서도, 5년 연속 적자가 이어진 기계 부문의 BEV 장비 주주 확대를 통한 흑자 전환을 위해서도, 현대/기아의 상품성 경쟁력이 높은 BEV 출시와 공격적인 생산 및 판매 확대 실현이 중요하다.

현재 보여지고 있는 현대/기아의 지지부진한 BEV 시장 대응 전략은 위아의 중장기 실적 개선 방향에 있어 긍정적이지 않다. 2022년 EPS 추정치를 -5.7% 조정하며, 이를 반영해 적정주가 또한 105,000원으로 하향한다.

표1 4Q21 실적, 물류·원자재 부담 증가, 기계 부문의 적자 지속 및 비영업적 발생으로 컨센서스 하회

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	1,922.8	1,891.4	1.7	1,770.1	8.6	1,943.2	-1.1	2,011.7	-4.4
영업이익	-1.1	12.8	-108.3	31.2	-103.4	33.8	-103.1	42.3	-102.5
세전이익	-17.3	-58.2	-70.3	37.9	-145.5	39.6	-143.6	45.1	-138.3
순이익	-23.9	-49.7	-51.9	17.5	-236.9	29.3	-181.6	33.6	-171.1
영업이익률(%)	-0.1	0.7		1.8		1.7		2.1	
세전이익률(%)	-0.9	-3.1		2.1		2.0		2.2	
순이익률(%)	-1.2	-2.6		1.0		1.5		1.7	

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표2 2022년 · 2023년 컨센서스 눈높이 하향 조정 중

(십억원)	2022E			2023E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	7,899.8	8,059.1	-2.0	8,151.3	8,396.0	-2.9
영업이익	285.6	232.8	22.7	334.6	280.4	19.3
세전이익	304.6	231.3	31.7	324.1	285.6	13.5
순이익	233.4	182.1	28.2	246.8	222.5	10.9
영업이익률(%)	3.6	2.9	0.7%p	4.1	3.3	0.8%p
세전이익률(%)	3.9	2.9	1.0%p	4.0	3.4	0.6%p
순이익률(%)	3.0	2.3	0.7%p	3.0	2.7	0.4%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대/기아의 지지부진한 BEV 시장 대응 전략 고려하여 2022년 실적 추정치 하향

(십억원)	2021P	2022E	2023E
매출액 - 신규 추정	7,527.7	7,899.8	8,151.3
매출액 - 기존 추정	7,700.6	8,178.9	8,267.3
(% diff.)	-2.2%	-3.4%	-1.4%
영업이익 - 신규 추정	102.7	285.6	334.6
영업이익 - 기존 추정	201.5	319.3	354.1
(% diff.)	-49.0%	-10.6%	-5.5%
세전이익 - 신규 추정	111.1	304.6	324.1
세전이익 - 기존 추정	212.1	320.2	333.2
(% diff.)	-47.6%	-4.9%	-2.7%
지배주주 순이익 - 신규 추정	81.6	233.4	246.8
지배주주 순이익 - 기존 추정	170.3	247.4	261.9
(% diff.)	-52.1%	-5.7%	-5.8%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,999.5	8,582.0	9,076.5
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	6,260.4	9,097.2	9,632.1
(% diff.)	-52.1%	-5.7%	-5.8%

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대위아 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021P	2022E	2023E
매출액	1,854.8	1,980.1	1,770.1	1,922.8	1,923.6	2,066.7	1,848.7	2,060.9	7,527.7	7,899.8	8,151.3
자동차 부품	1,686.0	1,783.1	1,577.0	1,728.8	1,722.8	1,859.8	1,645.9	1,849.5	6,774.9	7,078.0	7,230.8
기계	168.8	197.0	193.1	194.0	200.8	206.9	202.8	211.4	752.8	821.9	920.5
영업이익	27.4	45.2	31.2	-1.1	45.7	72.9	79.3	87.7	102.7	285.6	334.6
자동차 부품	42.0	59.3	39.1	8.0	51.7	78.1	82.3	88.8	148.4	300.9	325.4
기계	-14.6	-14.1	-7.9	-9.1	-6.0	-5.2	-3.0	-1.1	-45.7	-15.3	9.2
세전이익	30.6	49.4	37.9	-17.3	49.8	79.6	84.5	90.7	100.7	304.6	324.1
지배주주 순이익	30.9	46.8	17.5	-23.9	38.8	61.0	64.4	69.2	71.2	233.4	246.8
이익률 (%)											
영업이익률	1.5	2.3	1.8	-0.1	2.4	3.5	4.3	4.3	1.4	3.6	4.1
자동차 부품	2.5	3.3	2.5	0.5	3.0	4.2	5.0	4.8	2.2	4.3	4.5
기계	-8.7	-7.2	-4.1	-4.7	-3.0	-2.5	-1.5	-0.5	-6.1	-1.9	1.0
세전이익률	1.7	2.5	2.1	-0.9	2.6	3.9	4.6	4.4	1.3	3.9	4.0
지배주주 순이익률	1.7	2.4	1.0	-1.2	2.0	3.0	3.5	3.4	0.9	3.0	3.0
(YoY 성장률)											
매출액	12.6	63.2	-3.8	1.7	3.7	4.4	4.4	7.2	14.2	4.9	3.2
자동차 부품	14.6	69.6	-5.5	0.1	2.2	4.3	4.4	7.0	14.5	4.5	2.2
기계	-4.6	21.2	12.8	18.3	19.0	5.0	5.0	9.0	11.6	9.2	12.0
영업이익	-67.6	흑전	136.8	-108.3	66.5	61.5	154.0	-8,383.0	42.8	178.0	17.2
자동차 부품	-43.7	흑전	110.8	-75.4	23.0	31.7	110.5	1,009.7	63.3	102.7	8.1
기계	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
세전이익	-76.3	흑전	-44.3	적지	62.5	61.0	122.9	흑전	19.3	202.4	6.4
지배주주 순이익	-59.6	흑전	-75.2	적지	25.5	30.5	268.9	흑전	46.1	227.7	5.8

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표5 글로벌 부품 업체 Peer Valuation

기업명	국가	시가총액 (조원)	PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
현대모비스	KS	21.8	7.6	6.8	0.6	0.5	4.1	3.4	7.8	8.2
한온시스템	KS	5.6	15.3	13.4	2.3	2.1	7.4	6.7	15.1	16.1
만도	KS	2.4	10.6	9.1	1.2	1.1	5.2	4.6	11.7	12.3
Lear	US	12.0	11.3	7.9	2.2	1.9	5.8	4.4	18.6	21.4
Magna	US	28.5	11.9	8.3	1.9	1.7	6.3	5.0	16.6	20.5
Aptiv	US	43.0	29.3	20.3	3.8	3.4	13.8	10.9	14.5	18.2
Autoliv	US	10.1	13.2	9.5	2.9	2.6	7.0	5.6	22.5	27.3
Cummins	US	38.6	12.4	11.1	3.7	3.3	8.2	7.6	30.4	30.7
Gentherm	US	3.5	25.8	19.4	-	-	14.8	11.7	14.6	17.3
Valeo	FP	8.1	11.4	7.2	1.6	1.4	3.5	2.9	14.1	19.8
Denso	JP	68.9	13.4	11.5	1.5	1.4	6.8	6.0	10.8	11.3
Aisin Seiki	JP	12.9	7.1	6.7	0.6	0.6	3.0	2.5	10.3	10.3
Sumitomo Electric	JP	12.5	9.3	8.3	0.7	0.6	5.1	4.7	7.1	7.4
JTEKT	JP	3.5	8.2	7.3	0.6	0.5	5.0	4.7	7.3	7.2
Toyota Boshoku	JP	4.0	8.1	7.2	0.9	0.8	2.6	2.2	13.3	13.1
Continental	GR	22.9	9.8	8.4	1.2	1.1	3.9	3.1	12.4	15.1
BASF	GR	84.0	11.5	11.3	1.6	1.6	7.1	6.8	13.3	12.8
Hella	GR	9.3	16.4	14.8	2.4	2.2	7.1	6.3	14.1	14.6
Faurecia	FP	7.4	11.1	9.1	1.4	1.2	3.0	2.5	16.9	20.5
글로벌 Peer 평균			12.2	10.0	1.7	1.5	6.0	5.2	13.8	15.7

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 EPS 추정치 하향으로 목표주가 105,000원으로 하향

적정 밸류에이션 PER (배, a)	12.2배
현대위아 2022 EPS 추정치 (원, b)	8,582원
Fair Value (원, c = a x b)	104,701원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	105,000원
현재 주가 (1월 28일 기준 증가)	67,100원
과리율 (%)	+56.5%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

현대위아 (011210)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	7,314.6	6,592.2	7,527.7	7,899.8	8,151.3
매출액증가율 (%)	-7.2	-9.9	14.2	4.9	3.2
매출원가	6,917.9	6,241.3	7,031.2	7,243.6	7,437.9
매출총이익	396.7	350.9	496.6	656.2	713.4
판매관리비	294.8	279.0	393.9	370.6	378.8
영업이익	101.9	72.0	102.7	285.6	334.6
영업이익률	1.4	1.1	1.4	3.6	4.1
금융손익	-39.8	-36.9	-33.1	-31.8	-28.8
중속/관계기업손익	0.5	-28.0	10.4	3.1	3.5
기타영업외손익	-13.2	77.4	20.7	47.7	14.8
세전계속사업이익	49.5	84.5	100.7	304.6	324.1
법인세비용	-5.7	30.8	44.6	79.2	84.3
당기순이익	55.2	53.7	56.1	225.4	239.8
지배주주지분 순이익	55.2	48.8	71.2	233.4	246.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	444.2	189.1	280.5	225.0	313.1
당기순이익(손실)	55.2	53.7	56.1	225.4	239.8
유형자산상각비	207.6	246.2	285.7	275.0	263.6
무형자산상각비	96.9	43.3	31.8	31.1	30.0
운전자본의 증감	72.3	-79.0	-104.2	-209.5	-158.8
투자활동 현금흐름	-248.8	-324.7	-215.4	-190.2	-245.3
유형자산의증가(CAPEX)	-178.4	-251.6	-200.0	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-35.7	-26.6	-8.1	14.9	13.8
재무활동 현금흐름	-152.1	332.9	-96.6	-6.9	-8.2
차입금의 증감	218.8	354.1	-78.0	12.1	10.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	46.8	172.4	9.6	27.9	59.6
기초현금	335.8	382.6	554.9	564.6	592.5
기말현금	382.6	554.9	564.6	592.5	652.1

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
유동자산	3,569.1	3,988.0	4,277.3	4,567.7	4,835.4
현금및현금성자산	382.6	554.9	564.6	592.5	652.1
매출채권	1,401.1	1,464.3	1,580.8	1,738.0	1,834.0
재고자산	665.2	761.0	752.8	790.0	815.1
비유동자산	3,205.2	3,731.9	3,563.6	3,391.8	3,228.6
유형자산	2,561.0	3,158.7	2,961.9	2,786.2	2,623.3
무형자산	170.2	172.2	156.6	141.7	127.9
투자자산	383.4	295.3	337.2	353.8	365.1
자산총계	6,774.3	7,719.9	7,840.9	7,959.5	8,064.0
유동부채	1,861.4	1,985.7	2,119.6	2,125.9	2,105.5
매입채무	876.8	915.9	865.7	908.5	937.4
단기차입금	128.0	97.0	73.5	77.2	79.5
유동성장기부채	494.9	649.0	843.7	852.2	860.7
비유동부채	1,821.1	2,208.3	2,066.4	2,072.5	2,076.6
사채	907.9	1,047.4	890.3	890.3	890.3
장기차입금	621.6	981.3	981.3	981.3	981.3
부채총계	3,682.5	4,194.0	4,186.1	4,198.4	4,182.1
자본금	136.0	136.0	128.7	128.7	128.7
자본잉여금	500.5	500.5	500.5	500.5	500.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	1.0	2.0	2.0
이익잉여금	2,549.5	2,593.6	2,638.8	2,845.1	3,065.9
비지배주주지분	0.0	407.8	448.5	448.5	448.5
자본총계	3,091.8	3,525.9	3,654.8	3,761.1	3,881.9

Key Financial Data

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	268,969	242,406	276,805	290,488	299,734
EPS(지배주주)	2,030	2,242	2,619	8,582	9,077
CFPS	14,068	20,406	20,760	21,787	23,979
EBITDAPS	14,946	13,291	15,453	21,757	23,098
BPS	113,690	114,656	117,897	121,808	126,250
DPS	700	700	700	700	700
배당수익률(%)	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04
Valuation(Multiple)					
PER	33.1	29.9	25.6	7.8	7.4
PCR	5.1	5.2	4.7	3.4	3.4
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDA	406.5	361.4	420.2	591.7	628.2
EV/EBITDA	6.6	8.3	6.8	4.7	4.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.8	2.0	2.3	7.2	7.3
EBITDA 이익률	5.6	5.5	5.6	7.5	7.7
부채비율	119.1	119.0	114.5	111.6	107.7
금융비용부담률	8.8	8.8	8.5	8.2	7.9
이자보상배율(x)	0.2	0.1	0.2	0.4	0.5
매출채권회전율(x)	4.8	4.6	4.9	4.8	4.6
재고자산회전율(x)	10.0	9.2	9.9	10.2	10.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 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)	
2019.11.12	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	
2021.11.01	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-36.3	-30.7	
2022.02.03	기업브리프	Buy	105,000	김준성	-	-	