

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

seonwoo@sksec.co.kr
02-3773-8882

Company Data

자본금	1,360 억원
발행주식수	2,720 만주
자사주	63 만주
액면가	5,000 원
시가총액	18,248 억원
주요주주	
현대자동차(외3)	40.75%
국민연금공단	12.03%
외국인지분률	6.40%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(22/02/02)	67,100 원
KOSPI	2663.34 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	108,500 원
52주 최저가	64,700 원
60일 평균 거래대금	165 억원

주가 및 상대수익률



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

현대위아 (011210/KS | 매수(상향) | T.P 87,000 원(하향))

4Q21 Review - 예상보다 컸던 비용반영

2021년 4분기 실적 매출액 1.9 조원(YoY +1.7%), 영업이익 -10.6 억원(YoY 적자전환, OPM -0.1%)으로 시장기대치 하회. 인건비 증가와 러시아 공장 초기비용 등이 예상보다 크게 반영. 중장기적인 제품포트폴리오 변경과 신규사업 가시화 긍정적이나 더디게 회복되는 수익성은 부담요인. 단기적으로 실적에 초점을 맞출 필요. 최근 주가 하락으로 투자 의견은 중립에서 매수로 상향, 목표주가는 기존 94,000 원에서 87,000 원으로 하향

4Q21 Review - 예상보다 컸던 비용반영

2021년 4분기 실적은 매출액 1.9 조원(YoY +1.7%), 영업이익 -10.6 억원(YoY 적자전환, OPM -0.1%), 당기순이익 -215 억원(YoY 적자전환, NIM -1.1%)으로 시장기대치를 하회했다. 매출액은 중국을 비롯하여 전반적으로 감소한 생산물량을 등속조인트/4륜구동 시스템의 증가, 기계부문의 범용기 물량 확대로 만회하였다. 다만 영업이익은 노사 임금협상으로 인한 인건비(성과급 110 억원) 증가, 러시아 공장 초기비용(200 억원), 물류차질에 따른 부품 조달 어려움이 당초 예상보다 크게 반영되며 차량부품은 80 억원(OPM +0.5%), 기계부품은 -87 억원(OPM -4.7%)으로 수익성이 악화되었다. 범용기를 중심으로 반등한 기계부문의 신규수주 증가는 긍정적으로 볼 필요가 있다.

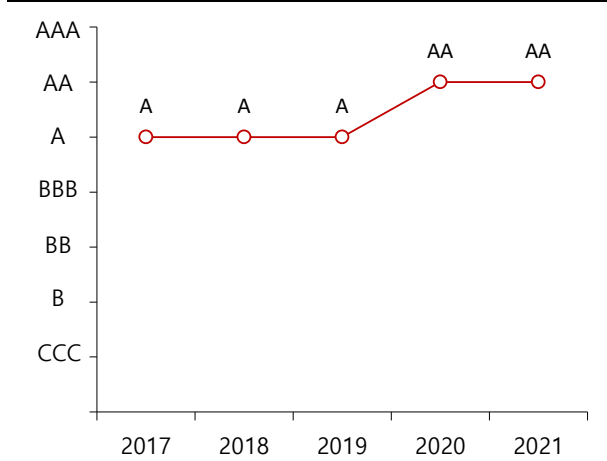
내연기관 중심의 제품포트폴리오에서 현대차그룹의 전기차전용플랫폼(E-GMP)에 대한 통합열관리 모듈 공급, 수소 관련 아이템을 확대하며 신규사업이 가시화되고 있다는 점은 긍정적이다. 다만 부품수급 이슈에 따른 고정비 증가와 기계사업 적자 지속, 일회성 비용 발생으로 더디게 회복되는 수익성은 부담요인이다. 중장기적으로 신규사업 성장과 매출인식에 초점을 맞춘 valuation 상승을 기대할 수 있으나, 단기적으로 실적에 초점을 맞출 필요가 있다. 실적추정치 및 적용 Multiple 하향을 반영하여 목표주가는 기존 94,000 원에서 87,000 원으로 하향한다. 하지만 투자 의견은 최근 주가 하락으로 목표주가와 비교하여 상승여력이 생겼다는 점과 2022년 실적개선 가능성을 반영하여 중립에서 매수로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	78,805	73,146	65,922	75,277	82,335	85,606
yoy	%	5.3	-7.2	-9.9	14.2	9.4	4.0
영업이익	억원	50	1,019	720	1,027	2,143	2,628
yoy	%	-69.9	1,926.1	-29.4	42.8	108.6	22.6
EBITDA	억원	2,661	3,632	3,614	4,751	6,906	7,121
세전이익	억원	-706	495	845	1,007	2,478	2,976
순이익(지배주주)	억원	-556	552	610	647	1,970	2,349
영업이익률%	%	0.1	1.4	1.1	1.4	2.6	3.1
EBITDA%	%	3.4	5.0	5.5	6.3	8.4	8.3
순이익률	%	-0.7	0.8	0.8	0.7	2.3	2.6
EPS(계속사업)	원	-2,043	2,030	2,242	2,381	7,243	8,636
PER	배	N/A	24.7	23.9	33.6	9.3	7.8
PBR	배	0.3	0.4	0.5	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	7.8	6.1	8.5	6.8	4.0	3.6
ROE	%	-1.8	1.8	2.0	2.0	5.9	6.5
순차입금	억원	10,801	8,502	11,925	6,033	4,795	2,053
부채비율	%	134.0	119.1	119.0	115.9	108.7	100.7

ESG 하이라이트

현대위아의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
현대위아 종합 등급	AA	D+	50.4
환경(Environment)	598	D	41.9
사회(Social)	525	D+	57.9
지배구조(Governance)	650	D+	62.5
<비교업체 종합 등급>			
현대모비스	AA	B-	47.5
만도	AAA	B-	36.0
한온시스템	A	B-	32.2
한국타이어엔테크놀로지	BB	A-	57.0

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 현대위아 ESG 평가

현대차그룹의 주요 계열사와 함께 RE100 동참을 선언. 2050년까지 기업 사용 전력량의 100%를 재생에너지로 충당하는 것을 목표

지속가능한 발전과 탄소중립을 위해 직접 재생에너지 생산, 전력거래계약, 녹색 프리미엄 전력 구매 등을 계획

생상협력팀을 통해 협력사와 동반성장 문화 조성, 파트너십 데이를 개최하는 등 동반성장 추진

자료: SK 증권

현대위아의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA			

자료: KRX, SK 증권

현대위아의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.11.09	환경 (Environment)	서산시의회, 현대위아 서산공장 절삭유 유출사고 현장 방문
2021.11.08	사회 (Social)	머리 끼임 사망사고 현대위아 벌금형
2021.08.02	사회 (Social)	사내협력업체 직원들 고용하라는 대법 판결에도 후속 조치 못한 현대위아
2021.07.21	사회 (Social)	대법원 판결에도 출근 못 하는 현대위아 비정규직
2021.07.09	사회 (Social)	대법 "현대위아, 사내하청 비정규직 직접 고용하라"
2021.04.15	사회 (Social)	"집단소송경쟁력 하락현금 공탁까지"...3중고에 빠진 후업계

자료: 주요 언론사, SK 증권

<표 1> 현대위아 실적추이 및 전망

(단위: 억원)											
	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q	22.1Q(F)	22.2Q(F)	22.3Q(F)	22.4Q(F)	2021	2022(F)	YoY
매출액	18,548	19,801	17,701	19,228	19,609	20,714	19,954	22,059	75,278	82,335	9.4%
차량부품	16,857	17,830	15,773	17,290	17,799	18,684	17,949	20,004	67,750	74,436	9.9%
기계	1,691	1,971	1,928	1,938	1,810	2,030	2,005	2,054	7,528	7,899	4.9%
영업이익	274	452	312	-11	378	616	512	637	1,027	2,143	108.6%
%	1.5	2.3	1.8	-0.1	1.9	3.0	2.6	2.9	1.4	2.6	1.2%p
차량부품	420	590	390	80	445	673	556	680	1,480	2,354	59.1%
%	2.5	3.3	2.5	0.5	2.5	3.6	3.1	3.4	2.2	3.2	1.0%p
기계	-146	-138	-78	-91	-67	-57	-44	-43	-453	-211	적지
%	-8.6	-7.0	-4.0	-4.7	-3.7	-2.8	-2.2	-2.1	-6.0	-2.7	3.3%p
세전이익	306	494	380	-173	455	683	597	743	1,007	2,478	145.9%
%	1.6	2.5	2.1	-0.9	2.3	3.3	3.0	3.4	1.3	3.0	1.7%p
당기순이익	225	383	167	-215	346	519	454	564	560	1,883	236.1%
%	1.2	1.9	0.9	-1.1	1.8	2.5	2.3	2.6	0.7	2.3	1.5%p

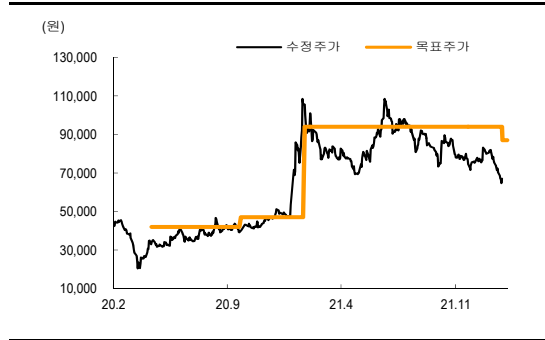
자료: 현대위아, SK 증권 추정

<표 2> 기존 추정치 대비 변동 - 현대위아

	2022 추정치				
	기존	신규	차이	컨센서스	차이
매출액	80,094	82,335	2.8%	82,593	-0.3%
영업이익	2,295	2,143	-6.6%	2,533	-15.4%
%	2.9	2.6	-0.3%p	3.1	-0.5%p
당기순이익	1,792	1,883	5.1%	1,942	-3.0%
%	2.2	2.3	0.0%p	2.4	-0.1%p

자료: 현대위아, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.02.03	매수	87,000원	6개월		
2021.07.13	중립	94,000원	6개월	-10.94%	15.43%
2021.01.25	중립	94,000원	6개월	-9.78%	15.43%
2020.09.28	매수	47,000원	6개월	12.33%	130.85%
2020.04.27	매수	42,000원	6개월	-9.68%	11.19%
2020.04.14	매수	42,000원	6개월	-19.99%	-16.31%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 2 월 3 일 기준)

매수	92.04%	중립	7.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	35,691	39,880	42,850	46,424	49,617
현금및현금성자산	3,826	5,549	6,628	6,866	8,608
매출채권및기타채권	15,475	15,816	14,336	16,092	16,731
재고자산	6,652	7,610	7,528	9,057	9,845
비유동자산	32,052	37,319	36,339	35,895	35,831
장기금융자산	582	1,780	669	669	669
유형자산	25,610	31,587	31,605	29,640	28,014
무형자산	1,702	1,722	1,617	1,485	1,384
자산총계	67,743	77,199	79,190	82,319	85,448
유동부채	18,614	19,857	23,055	23,877	24,329
단기금융부채	6,251	7,510	8,956	8,456	7,956
매입채무 및 기타채무	10,885	11,036	12,602	13,784	14,791
단기충당부채	300	427	488	533	555
비유동부채	18,211	22,083	19,446	19,002	18,548
장기금융부채	15,367	20,398	17,526	17,026	16,526
장기매입채무 및 기타채무	16	16	16	16	16
장기충당부채	2,343	596	696	798	830
부채총계	36,825	41,940	42,502	42,879	42,877
지배주주지분	30,918	31,181	32,327	34,794	37,641
자본금	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360
자본잉여금	5,005	5,005	5,005	5,005	5,005
기타자본구성요소	-1,132	-1,132	-1,132	-1,132	-1,132
자기주식	-1,132	-1,132	-1,132	-1,132	-1,132
이익잉여금	25,495	25,936	26,388	28,172	30,334
비지배주주지분	0	4,078	4,362	4,646	4,930
자본총계	30,918	35,259	36,688	39,440	42,571
부채외자본총계	67,743	77,199	79,190	82,319	85,448

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동현금흐름	4,843	2,147	8,366	4,295	5,907
당기순이익(손실)	552	537	561	1,883	2,262
비현금성항목등	3,676	2,665	4,683	5,023	4,859
유형자산감가상각비	2,076	2,462	3,385	4,365	4,126
무형자산감가상각비	536	433	339	398	367
기타	707	-780	389	17	18
운전자본감소(증가)	728	-882	3,493	-2,017	-500
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,801	223	1,948	-1,756	-639
재고자산감소(증가)	1,458	348	348	-1,529	-788
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,949	-1,292	1,563	1,182	1,007
기타	-583	-160	-366	87	-80
법인세납부	-113	-172	-370	-595	-714
투자활동현금흐름	-2,226	-2,967	-4,608	-2,486	-2,579
금융자산감소(증가)	-601	-897	-2,108	0	0
유형자산감소(증가)	-1,699	-2,465	-2,400	-2,400	-2,500
무형자산감소(증가)	-357	-266	-266	-266	-266
기타	430	660	166	180	187
재무활동현금흐름	-2,183	2,794	-3,091	-1,570	-1,585
단기금융부채증가(감소)	-2,100	-6,638	-6,848	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	729	10,220	4,490	-500	-500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-159	-186	-186	-186	-186
기타	-653	-602	-547	-384	-399
현금의 증가(감소)	468	1,724	1,078	238	1,742
기초현금	3,358	3,826	5,549	6,628	6,866
기말현금	3,826	5,549	6,628	6,866	8,608
FCF	3,307	-2,567	4,978	1,709	3,224

자료 : 현대위아, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	73,146	65,922	75,277	82,335	85,606
매출원가	69,179	62,413	70,312	76,822	79,788
매출총이익	3,967	3,509	4,966	5,513	5,818
매출총이익률 (%)	5.4	5.3	6.6	6.7	6.8
판매비와관리비	2,948	2,790	3,939	3,370	3,189
영업이익	1,019	720	1,027	2,143	2,628
영업이익률 (%)	1.4	1.1	1.4	2.6	3.1
비영업손익	-525	125	-20	334	348
순금융비용	388	354	302	205	213
외환관련손익	122	31	200	-102	-106
관계기업투자등 관련손익	5	60	80	659	685
세전계속사업이익	495	845	1,007	2,478	2,976
세전계속사업이익률 (%)	0.7	1.3	1.3	3.0	3.5
계속사업법인세	-57	308	446	595	714
계속사업이익	552	537	561	1,883	2,262
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	552	537	561	1,883	2,262
순이익률 (%)	0.8	0.8	0.7	2.3	2.6
지배주주	552	610	647	1,970	2,349
지배주주귀속 순이익률(%)	0.75	0.92	0.86	2.39	2.74
비지배주주	0	-73	-87	-87	-87
총포괄이익	708	315	1,616	2,938	3,317
지배주주	708	449	1,332	2,654	3,033
비지배주주	0	-134	284	284	284
EBITDA	3,632	3,614	4,751	6,906	7,121

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-7.2	-9.9	14.2	9.4	4.0
영업이익	1,926.1	-29.4	42.8	108.6	22.6
세전계속사업이익	흑전	70.7	19.3	146.0	20.1
EBITDA	36.5	-0.5	31.4	45.4	3.1
EPS(계속사업)	흑전	10.4	6.2	204.2	19.2
수익성 (%)					
ROE	1.8	2.0	2.0	5.9	6.5
ROA	0.8	0.7	0.7	2.3	2.7
EBITDA마진	5.0	5.5	6.3	8.4	8.3
안정성 (%)					
유동비율	191.7	200.8	185.9	194.4	203.9
부채비율	119.1	119.0	115.9	108.7	100.7
순차입금/자기자본	27.5	33.8	16.4	12.2	4.8
EBITDA/이자비용(배)	5.7	6.4	9.1	18.0	17.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,030	2,242	2,381	7,243	8,636
BPS	113,690	114,656	118,869	127,944	138,412
CFPS	11,637	12,887	16,073	24,756	25,157
주당 현금배당금	700	700	700	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	27.2	23.9	45.6	11.3	9.5
PER(최저)	17.5	9.1	28.9	8.9	7.5
PBR(최고)	0.5	0.5	0.9	0.6	0.6
PBR(최저)	0.3	0.2	0.6	0.5	0.5
PCR	4.3	4.2	5.0	2.7	2.7
EV/EBITDA(최고)	6.5	8.5	8.4	4.6	4.1
EV/EBITDA(최저)	5.0	6.0	6.2	3.9	3.5