

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
권순우

soonwoo@sksecurities.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	2,663.34 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 컷던 비용반영

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

## 4Q21 Review - 예상보다 컷던 비용반영

2021년 4분기 실적은 매출액 1.9조원(YoY +1.7%), 영업이익 -10.6억원(YoY 적자전환, OPM -0.1%), 당기순이익 -215억원(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 110억원) 증가, 러시아 공장 초기비용(200억원), 물류차질에 따른 부품 조달 어려움이 당초 예상보다 크게 반영되며 차량부품은 80억원(OPM +0.5%), 기계부문은 -87억원(OPM -4.7%)으로 수익성이 악화되었다. 범용기 를 중심으로 반등한 기계부문의 신규수주 증가는 긍정적으로 볼 필요가 있다.

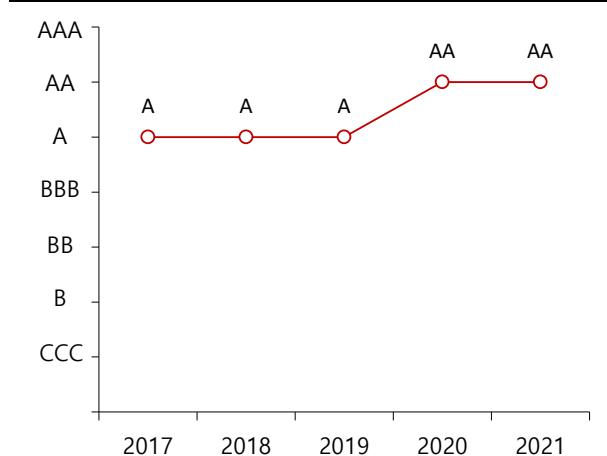
내연기관 중심의 제품포트폴리오에서 현대차그룹의 전기차전용플랫폼(E-GMP)에 대한 통합열관리 모듈 공급, 수소 관련 아이템을 확대하며 신규사업이 가시화되고 있다는 점은 긍정적이다. 다만 부품수급 이슈에 따른 고정비 증가와 기계사업 적자 지속, 일회성 비용 발생으로 더디게 회복되는 수익성은 부담요인이다. 중장기적으로 신규사업 성장과 매출인식에 초점을 맞춘 valuation 상승을 기대할 수 있으나, 단기적으로 실적에 초점을 맞출 필요가 있다. 실적추정치 및 적용 Multiple 하향을 반영하여 목표주가는 기존 94,000 원에서 87,000 원으로 하향한다. 하지만 투자의견은 최근 주가하락으로 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(자체주주)	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)	59.8	D	41.9
사회(Social)	52.5	D+	57.9
지배구조(Governance)	65.0	D+	62.5
<비교업체 종합 등급>			
현대모비스	AA	B-	47.5
만도	AAA	B-	36.0
한온시스템	A	B-	32.2
한국타이어앤테크놀로지	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 (%)
N.A.			

자료: KRX, SK 증권

### 현대위아의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.11.09	환경 (Environment)	서산시의회, 현대위아 서산공장 질서유지 출사고 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)	"집단소송·경쟁력 하락·현금 공탁까지"…3 중고에 빠진 車업계

자료: 주요 언론사, SK 증권

&lt;표 1&gt; 현대위아 실적추이 및 전망

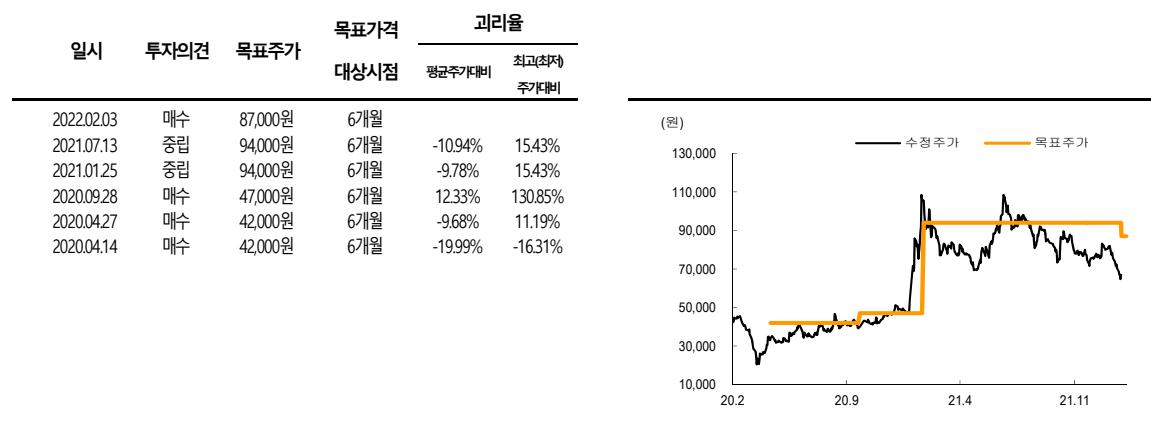
	(단위: 억원)										
	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q	22.1Q(F)	22.2Q(F)	22.3Q(F)	22.4Q(F)	2021	2022(F)	YoY
매출액	18,548	19,801	17,701	19,228	19,609	20,714	19,954	22,059	75,278	82,335	9.4%
차량부품	16,857	17,830	15,773	17,290	17,799	18,684	17,949	20,004	67,750	74,436	9.9%
기계	1,691	1,971	1,928	1,938	1,810	2,030	2,005	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

&lt;표 2&gt; 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



### Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2022년 2월 3일 기준)

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

## 재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	67,743	77,199	79,190	82,319	85,448
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	36,825	41,940	42,502	42,879	42,877
<b>지배주주지분</b>	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
비자본주주지분	0	4,078	4,362	4,646	4,930
<b>자본총계</b>	30,918	35,259	36,688	39,440	42,571
<b>부채와자본총계</b>	67,743	77,199	79,190	82,319	85,448

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	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
무형자산상각비	536	433	339	398	367
기타	707	780	389	17	18
운전자본감소(증가)	728	-882	3,493	-2,017	-500
매출채권및여래원의 감소증가)	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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	468	1,724	1,078	238	1,742
<b>기초현금</b>	3,358	3,826	5,549	6,628	6,866
<b>기말현금</b>	3,826	5,549	6,628	6,866	8,608
<b>FCF</b>	3,307	-2,567	4,978	1,709	3,224

자료 : 현대위아, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	73,146	65,922	75,277	82,335	85,606
<b>매출원가</b>	69,179	62,413	70,312	76,822	79,788
<b>매출총이익</b>	3,967	3,509	4,966	5,513	5,818
매출총이익률 (%)	5.4	5.3	6.6	6.7	6.8
<b>판매비와관리비</b>	2,948	2,790	3,939	3,370	3,189
<b>영업이익</b>	1,019	720	1,027	2,143	2,628
영업이익률 (%)	1.4	1.1	1.4	2.6	3.1
<b>비영업손익</b>	-525	125	-20	334	348
순금융비용	388	354	302	205	213
외환관련손익	122	31	200	-102	-106
관계기업투자등 관련손익	5	60	80	659	685
<b>세전계속사업이익</b>	495	845	1,007	2,478	2,976
세전계속사업이익률 (%)	0.7	1.3	1.3	3.0	3.5
<b>계속사업법인세</b>	-57	308	446	595	714
<b>계속사업이익</b>	552	537	561	1,883	2,262
<b>증단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	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
<b>EBITDA</b>	3,632	3,614	4,751	6,906	7,121

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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