



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 장재혁
02. 6454-4882
jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	85,000 원
현재주가 (7.26)	61,000 원
상승여력	39.3%
KOSPI	2,412.96pt
시가총액	16,589억원
발행주식수	2,720만주
유동주식비율	56.85%
외국인비중	7.89%
52주 최고/최저가	98,000원/50,400원
평균거래대금	103.0억원
주요주주(%)	
현대자동차 외 2 인	40.74
국민연금공단	9.78

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.5	-8.8	-36.6
상대주가	15.3	2.4	-15.3

주가그래프



(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	30.0	0.5	5.7	1.8	119.1
2020	6,592.2	72.0	48.8	2,242	10.4	114,656	27.2	0.5	7.2	2.0	119.0
2021	7,527.7	102.7	62.3	2,292	2.2	119,507	26.6	0.5	6.1	2.0	109.7
2022E	8,000.4	217.0	328.5	12,080	427.1	116,710	5.0	0.5	4.6	10.2	123.1
2023E	8,451.2	259.4	211.6	7,781	-35.6	127,211	7.8	0.5	4.5	6.4	112.6

현대위아 011210

사륜 · 등속이 보여준 실적의 방향

- ✓ 어려운 영업 환경 속, 높은 수익성의 사륜 구동 시스템 · 등속 조인트 매출 확장과 기계 흑자 기조 유지를 통해 컨센서스 상회 분기 영업이익 실현
- ✓ ICE 사륜 구동 및 BEV 판매 성장 지속과 현대/기아 BEV 신 공장 착공 확대 통해, 부품 및 기계 사업의 매출 증대와 수익성 개선 명백한 상황
- ✓ 2023년 새롭게 더해질 열관리 사업 또한 수주 확장 통해 장기 성장 동력으로 부상
- ✓ 적정주가 85,000원으로 상향하며, 투자의견 Buy 유지

사륜 구동 시스템과 등속 조인트의 성장, 러시아 · 중국 우려 극복

매출이 정체된 가운데 영업이익이 컨센서스를 +20% 상회했다. 수익성 개선이 발현됐음을 의미한다. 부품 사업은 분명 어려움이 있었다. 러시아 엔진 공장이 가동을 중단했고 (90억원 영업적자), 락다운으로 중국 엔진 영업도 부진했다. 반도체 부족에 의해 국내 공장 모듈 매출도 감소했다. 그러나 부품 영업이익 대부분을 기여해온 고수익 사륜 구동 시스템 · 등속 조인트 성장이 수익성 개선을 이끌었다. 이는 현대/기아 구매자의 사륜 구동 선택 비중 확장에 근거한다. 기존 주류 모델이었던 이륜 구동 차량은 하나의 등속 조인트가 장착됐다. 최근 지속적인 판매 비중 확대가 이뤄지고 있는 현대/기아 SUV/Luxury 차종은 사륜 채택 비율이 높다. 사륜 차량은 두 개의 등속 조인트와 전후 동력 전달을 위한 사륜 구동 시스템이 추가된다. 대당 매출 8배 상승을 의미한다. 판매 성장이 가파른 BEV는 IDA가 이륜 1개, 사륜 2개 투입된다. IDA는 등속조인트 대비 단가가 두 배다.

기계의 회복세도 뚜렷하다. 전년 동기 대비 근소한 매출 성장을 이뤘고, 3년내 최대 분기 매출이다. 특히 장기간 진행된 구조조정 효과가 뚜렷하다. 두 분기 연속 흑자 기록이 이어졌다.

신 성장 동력 확장될 2023, 이익 개선 방향성 지속 전망

2023년이 기대된다. ICE 사륜 구동 및 BEV 판매 비중이 더 높아질 것이다. 사륜 구동 시스템과 등속 조인트의 매출 증가 및 수익성 믹스 강화가 동행할 전망이다. 두 개의 신 성장 동력 또한 더해진다. 상반기 중 BEV 열관리 시스템 매출 인식이 시작된다. BEV 판매 성장과 함께 추구 수주 확장이 이어질 것이다. 한국과 미국 각각 새로운 BEV 공장도 착공한다. 기계 장비 매출 확대와 이를 통한 수익성 개선이 예상된다. 실적 추정치를 상향하며, 적정주가 또한 85,000원으로 상향한다. 우려를 딛고 성장을 바라볼 이유가 충만하다. 투자의견 Buy를 유지한다.

표1 2Q22 영업이익, 고수익 사륜구동 시스템 · 등속조인트 매출 확장과 기계사업 흑자를 통해 컨센서스 +20% 상회

(십억원)	2Q22P	2Q21	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	1,971.8	1,980.1	-0.4	1,906.8	3.4	1,976.0	-0.2	1,946.8	1.3
영업이익	53.1	45.2	17.6	51.5	3.2	44.4	19.6	41.8	27.0
세전이익	224.3	49.4	353.6	20.9	974.2	49.0	357.7	45.5	393.3
순이익	209.5	37.9	453.4	23.1	806.7	37.4	460.2	36.5	473.6
영업이익률(%)	2.7	2.3		2.7		2.2		2.1	
세전이익률(%)	11.4	2.5		1.1		2.5		2.3	
순이익률(%)	10.6	1.9		1.2		1.9		1.9	

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표2 2022년 · 2023년 연간 영업이익, 시장 컨센서스 각각 +13% · +9% 상회 전망

(십억원)	2022E			2023E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,000.4	7,944.3	0.7	8,451.2	8,385.8	0.8
영업이익	217.0	192.2	12.9	259.4	238.5	8.8
세전이익	367.3	173.1	112.2	272.8	232.4	17.4
순이익	328.5	134.9	143.5	211.6	178.9	18.3
영업이익률(%)	2.7	2.4	0.3%p	3.1	2.8	0.2%p
세전이익률(%)	4.6	2.2	2.4%p	3.2	2.8	0.5%p
순이익률(%)	4.1	1.7	2.4%p	2.5	2.1	0.4%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표3 2022년 · 2023년 연간 영업이익 추정치 각각 +15% · 6% 상향

(십억원)	2021	2022E	2023E
매출액 – 신규 추정	7,527.7	8,000.4	8,451.2
매출액 – 기존 추정	7,527.7	7,771.3	8,155.8
% change	0.0%	2.9%	3.6%
영업이익 – 신규 추정	102.7	217.0	259.4
영업이익 – 기존 추정	102.7	189.2	244.6
% change	0.0%	14.7%	6.1%
세전이익 – 신규 추정	100.7	367.3	272.8
세전이익 – 기존 추정	100.7	205.7	265.3
% change	0.0%	78.5%	2.8%
지배주주 순이익 – 신규 추정	62.3	328.5	211.6
지배주주 순이익 – 기존 추정	62.3	168.2	206.0
% change	0.0%	95.3%	2.7%
EPS (우선주 포함) – 신규 추정	2,291.6	12,079.8	7,780.8
EPS (우선주 포함) – 기존 추정	2,291.6	6,186.7	7,574.0
% change	0.0%	95.3%	2.7%

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대위아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	1,854.8	1,980.1	1,770.1	1,922.8	1,906.8	1,971.8	1,957.2	2,164.6	7,527.7	8,000.4	8,451.2
자동차 부품	1,686.0	1,783.1	1,577.0	1,728.8	1,714.4	1,773.1	1,754.5	1,953.2	6,774.9	7,195.2	7,476.9
기계	168.8	197.0	193.1	194.0	192.4	198.6	202.8	211.4	752.8	805.2	974.3
영업이익	27.4	45.2	31.2	-1.1	51.5	53.1	54.5	58.0	102.7	217.0	259.4
자동차 부품	42.0	59.3	39.1	8.0	49.4	51.5	52.6	55.7	148.4	209.2	246.7
기계	-14.6	-14.1	-7.9	-9.1	2.1	1.6	1.8	2.3	-45.7	7.9	12.7
세전이익	30.6	49.4	37.9	-17.3	20.9	224.8	60.6	61.1	100.7	367.3	272.8
지배주주 순이익	30.9	37.9	17.5	-23.9	23.1	210.0	47.4	48.0	62.3	328.5	211.6
이익률 (%)											
영업이익률	1.5	2.3	1.8	-0.1	2.7	2.7	2.8	2.7	1.4	2.7	3.1
자동차 부품	2.5	3.3	2.5	0.5	2.9	2.9	3.0	2.9	2.2	2.9	3.3
기계	-8.7	-7.2	-4.1	-4.7	1.1	0.8	0.9	1.1	-6.1	1.0	1.3
세전이익률	1.7	2.5	2.1	-0.9	1.1	11.4	3.1	2.8	1.3	4.6	3.2
지배주주 순이익률	1.7	1.9	1.0	-1.2	1.2	10.6	2.4	2.2	0.8	4.1	2.5
(YoY 성장률)											
매출액	12.6	63.2	-3.8	1.7	2.8	-0.4	10.6	12.6	14.2	6.3	5.6
자동차 부품	14.6	69.6	-5.5	0.1	1.7	-0.6	11.3	13.0	14.5	6.2	3.9
기계	-4.6	21.2	12.8	18.3	14.0	0.8	5.0	9.0	11.6	7.0	21.0
영업이익	-67.6	흑전	136.8	-108.3	87.7	17.6	74.5	-5,576.1	42.8	111.3	19.5
자동차 부품	-43.7	흑전	110.8	-75.4	17.4	-13.1	34.6	595.8	63.3	40.9	18.0
기계	적전	적지	적지	적지	흑전						
세전이익	-76.3	흑전	-44.3	적지	-31.9	354.6	59.9	흑전	19.3	264.7	-25.7
지배주주 순이익	-59.6	흑전	-75.2	적지	-25.3	454.7	171.8	흑전	27.8	427.1	-35.6

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	21.5	8.1	7.1	0.6	0.5	5.2	4.2	7.2	7.8
만도	KS	2.6	14.1	10.9	1.3	1.2	6.3	5.4	9.4	11.4
한온시스템	KS	5.6	23.8	16.2	2.3	2.1	8.8	7.4	9.6	13.0
SNT모티브	KS	0.6	7.6	7.3	0.7	0.7	2.1	1.7	9.5	9.3
Lear	US	11.2	16.7	9.3	2.1	1.6	7.1	5.1	10.4	18.4
Magna	US	23.5	12.7	8.5	1.6	1.4	6.0	4.7	12.0	17.1
Aptiv	US	34.7	25.3	17.0	2.9	2.6	11.5	8.6	11.4	15.2
Autoliv	US	9.5	19.1	11.0	2.7	2.5	8.5	6.1	14.5	22.7
BorgWarner	US	11.5	9.1	7.5	1.1	1.0	4.9	4.2	11.9	14.3
Cummins	US	38.1	11.9	10.6	3.2	2.9	7.7	7.1	27.6	25.2
Aisin Seiki	JP	12.0	7.6	6.4	0.6	0.6	3.9	3.4	8.5	9.5
Denso	JP	58.3	13.9	11.8	1.3	1.2	6.9	6.0	9.6	10.7
Sumitomo Electric	JP	11.5	11.6	9.4	0.6	0.6	6.1	5.4	5.7	6.8
JTEKT	JP	3.5	9.8	7.9	0.6	0.5	4.1	3.7	6.2	7.4
Toyota Boshoku	JP	3.8	8.1	7.0	0.9	0.8	2.8	2.3	12.5	12.9
Gentherm	US	2.7	23.4	15.7	-	-	11.9	8.6	12.3	17.4
Valeo	FP	6.4	19.6	8.8	1.3	1.1	3.9	3.2	6.1	13.8
Dana	US	3.0	12.6	7.1	1.1	1.0	5.7	4.7	8.7	14.0
Continental	GR	18.8	12.0	7.5	1.1	1.0	4.4	3.4	8.9	13.8
Schaeffler	GR	4.9	6.4	4.9	1.1	1.0	3.0	2.7	18.4	21.4
BASF	GR	52.7	7.1	7.9	1.0	0.9	5.4	5.9	10.7	10.8
Hella	GR	10.1	23.8	18.6	2.7	2.4	8.9	7.4	11.6	13.7
Faurecia	FP	4.7	13.4	4.7	0.9	0.8	4.0	3.0	6.3	15.6
글로벌 Peer 평균			13.6	9.5	1.4	1.3	6.0	4.9	10.3	13.8

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 EPS 추정치 조정 반영해, 적정주가 85,000원으로 상향

적정 베이류에이션 PER (배, a)	11.3배
현대위아 2022~2023 EPS 추정치 (원, b)	7,359원
Fair Value (원, c = a x b)	85,361원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	85,000원
현재 주가 (7월 26일 기준 종가)	61,000원
괴리율 (%)	+39.3%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

현대위아 (011210)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	7,314.6	6,592.2	7,527.7	8,000.4	8,451.2
매출액증가율 (%)	-7.2	-9.9	14.2	6.3	5.6
매출원가	6,917.9	6,241.3	7,030.7	7,423.6	7,813.6
매출총이익	396.7	350.9	497.0	576.8	637.6
판매관리비	294.8	279.0	394.3	359.7	378.2
영업이익	101.9	72.0	102.7	217.0	259.4
영업이익률	1.4	1.1	1.4	2.7	3.1
금융손익	-39.8	-36.9	-33.3	-26.2	-24.5
증속/관계기업손익	0.5	-28.0	8.1	2.8	3.5
기타영업외손익	-13.2	77.4	23.1	173.7	34.4
세전계속사업이익	49.5	84.5	100.7	367.3	272.8
법인세비용	-5.7	30.8	44.6	62.6	68.2
당기순이익	55.2	53.7	56.1	304.7	204.6
지배주주지분 순이익	55.2	48.8	62.3	328.5	211.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	444.2	189.1	290.3	600.3	354.1
당기순이익(손실)	55.2	53.7	56.1	304.7	204.6
유형자산상각비	207.6	246.2	286.2	287.3	266.2
무형자산상각비	128.9	75.3	32.0	33.4	33.8
운전자본의 증감	72.3	-79.0	-157.1	124.1	-137.8
투자활동 현금흐름	-248.8	-324.7	-200.3	-589.2	-311.1
유형자산의증가(CAPEX)	-178.4	-251.6	-151.6	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-35.7	-26.6	-25.2	0.0	8.6
재무활동 현금흐름	-152.1	332.9	-241.8	187.0	-6.9
차입금의 증감	-2.3	133.1	-221.0	206.0	12.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	46.8	172.4	-119.9	205.0	36.1
기초현금	335.8	382.6	554.9	435.1	640.0
기말현금	382.6	554.9	435.1	640.0	676.1

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	3,569.1	3,988.0	4,156.5	4,464.5	4,538.2
현금및현금성자산	382.6	554.9	435.1	640.0	676.1
매출채권	1,401.1	1,464.3	1,491.0	1,520.1	1,521.2
재고자산	665.2	761.0	815.0	800.0	845.1
비유동자산	3,205.2	3,731.9	3,593.0	3,609.7	3,761.7
유형자산	2,561.0	3,158.7	3,102.6	3,112.8	3,259.6
무형자산	170.2	172.2	160.4	152.5	144.0
투자자산	383.4	295.3	179.9	191.2	202.0
자산총계	6,774.3	7,719.9	7,749.5	8,074.2	8,300.0
유동부채	1,861.4	1,985.7	2,126.3	2,437.4	2,371.3
매입채무	876.8	915.9	959.3	1,019.6	1,077.0
단기차입금	128.0	97.0	26.0	130.2	134.1
유동성장기부채	494.9	649.0	786.2	825.5	833.7
비유동부채	1,821.1	2,208.3	1,928.0	2,017.5	2,023.9
사채	907.9	1,047.4	748.1	635.9	635.9
장기차입금	621.6	981.3	975.7	1,170.9	1,170.9
부채총계	3,682.5	4,194.0	4,054.2	4,455.0	4,395.2
자본금	136.0	136.0	136.0	128.7	128.7
자본잉여금	500.5	500.5	500.5	500.5	500.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	1.0	2.0	2.0
이익잉여금	2,549.5	2,593.6	2,651.5	2,928.0	3,113.6
비지배주주지분	0.0	407.8	445.3	445.3	445.3
자본총계	3,091.8	3,525.9	3,695.3	3,619.2	3,904.8

Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	268,969	242,406	276,805	294,187	310,763
EPS(지배주주)	2,030	2,242	2,292	12,080	7,781
CFPS	14,068	20,406	15,998	23,535	24,861
EBITDAPS	16,123	14,468	15,477	19,774	20,568
BPS	113,690	114,656	119,507	116,710	127,211
DPS	700	700	700	700	700
배당수익률(%)	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15
Valuation(Multiple)					
PER	30.0	27.2	26.6	5.0	7.8
PCR	4.2	4.3	4.4	2.6	3.2
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA	438.5	393.5	420.9	537.7	559.4
EV/EBITDA	5.7	7.2	6.1	4.6	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.8	2.0	2.0	10.2	6.4
EBITDA 이익률	6.0	6.0	5.6	6.7	6.6
부채비율	119.1	119.0	109.7	123.1	112.6
금융비용부담률	8.8	8.8	7.5	7.6	7.2
이자보상배율(X)	0.2	0.1	0.2	0.4	0.4
매출채권회전율(X)	4.8	4.6	5.1	5.3	5.6
재고자산회전율(X)	10.0	9.2	9.6	9.9	10.3

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 간접 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대위아 (011210) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-39.4	-35.0	
2022.03.16	기업브리프	Buy	75,000	김준성	-18.3	-6.4	
2022.07.26	기업브리프	Buy	85,000	김준성	-	-	