

2021. 6. 21



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

Buy

적정주가 (12개월) **150,000 원**

현재주가 (6.18) **97,500 원**

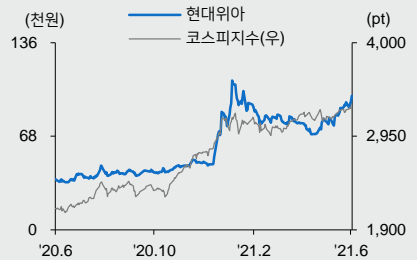
상승여력 **+53.8%**

KOSPI	3,267.93pt
시가총액	26,515억원
발행주식수	2,720만주
유동주식비율	56.85%
외국인비중	6.72%
52주 최고/최저가	108,500원/34,500원
평균거래대금	360.1억원

주요주주(%)	
현대자동차 외 3인	40.75
국민연금공단	10.07

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.9	99.2	169.3
상대주가	20.3	69.0	75.8

주가그래프



현대위아 011210

실적이 강패다

- ✓ 현대·기아, 십 년 만의 투자 사이클 재개. B2C형 Conveyor 공정의 '내연기관 → BEV' 생산 설비 전환과 B2B형 Cellular 공정의 신규 설비 확대 수혜 시작
- ✓ SUV·Luxury·BEV 중심 생산 확대에 따른 4륜 구동 시스템·등속 조인트 매출 증가. 부품 사업의 가파른 실적 개선 시작
- ✓ 2021년·2022년 EPS 추정치 각각 +43%, +75% 상향, 적정주가 15만원 제시

기계, 십 년 만에 재개되는 투자 사이클 수혜

현대·기아 투자 사이클이 십 년 만에 재개된다. 2018년 이후 기술(무형자산) 투자가 집중되어 왔다. 2021년을 기점으로 설비(유형자산) 투자가 본격화된다. 기 확보된 기술 상용화를 위해 생산 거점을 지속 확대할 전망이다.

기존 공정의 '내연기관 → BEV' 전환과 더불어, 다품종 소량 생산 위한 Cellular 공정의 신설이 대폭 늘어난다. 10만대당 각각 200억원, 1,000억원의 장비 매출이 예상된다. 지난 6개월간 6개 생산 거점의 투자가 발표되었다.

부품, 차별화된 기술 진전 통한 신성장동력 확보

현대·기아 SUV·Luxury·BEV 중심 신차 확대와 해외 완성체 업체의 BEV 수주 증대로, 높은 수익성의 4륜 구동 시스템과 등속 조인트 매출이 크게 늘고 있다. IDA 도입 효과에 대한 기대도 유효하다. 사업 구조 변화에 따른 엔진 실적의 회복과 2023년 시차될 통합 열관리 시스템 실적 반영도 더해진다. 차별화된 기술 진전을 통한 가파른 수주 증가는 단기 및 장기 실적 눈높이를 높ی겠다.

2021년 EPS 컨센서스 +68% 상회 전망, 적정주가 15만원 제시

강한 실적 개선이 예상된다. 당장 2Q21 실적에서부터 변화가 확인될 예정이다. 극적인 실적 변화를 위해, 긴 시간 그룹의 판매 전략·시장 수요의 성숙·개별 제품들에 대한 기술 진전이 필요했다. 2021년·2022년 EPS 컨센서스를 크게 상회할 전망이다. 실적 추정치 조정에 근거해 적정주가를 15만원으로 상향한다.

(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	48.0	0.9	8.6	1.8	119.1
2020	6,592.2	72.0	48.8	2,242	10.4	114,656	43.5	0.9	10.6	2.0	119.0
2021E	7,847.4	268.2	196.5	7,226	222.3	105,609	13.5	0.9	7.0	6.6	140.7
2022E	8,502.8	388.6	285.0	10,481	45.1	115,023	9.3	0.8	5.5	9.5	132.4
2023E	9,214.3	490.4	366.5	13,478	28.6	127,433	7.2	0.8	4.5	11.1	123.1



Contents

1. 기계, 십 년 만에 재개되는 투자 사이클 수혜	3
2. 부품, 차별화된 기술 진전 통한 신성장동력 확보	9
1) 성숙 기조를 유지할 모듈	9
2) 2021 년을 기점으로 회복되기 시작할 엔진	10
3) 전체 부품 실적 성장을 견인할 동력 전달 장치	12
4) 부품 사업의 신성장동력으로 부상할 열관리 시스템	15
3. 실적 전망	18
4. 투자 의견	20

Part 3. 실적 전망

2Q21E, 회복의 시작

위아는 2Q21E 매출 1.84조원 (+52% YoY, 이하 YoY), 영업이익 585억원 (흑전)을 기록, 시장 컨센서스를 +114% 상회할 전망이다. 부품은 반도체 부족에 의한 생산 차질에도 불구하고, SUV · Luxury · BEV 생산량 증가에 따른 4륜 구동 시스템 및 등속 조인트 매출 증대로 수익성이 개선될 전망이다. 2016년 이후 처음으로 분기 영업이익률 4%대 회복이 예상된다. 기계는 7개 분기 만에 분기 매출 2,000억원을 돌파하겠다. 1Q21부터 본격화된 수주 확대를 반영했다. 가동률 상승에 따라 영업적자 폭 축소 또한 가능하다는 판단이다. 기계 수주는 일반적으로 4개 분기에 걸쳐 매출로 인식된다. 2H21 영업 실적 흑자 전환이 기대된다.

표1 2Q21E Preview, 영업이익 컨센서스 +29% 상회 전망

(십억원)	2Q21E	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,840.1	1,213.7	51.6	1,854.8	-0.8	1,875.6	-1.9
영업이익	58.5	-38.6	-251.8	27.4	113.5	45.4	28.9
지배순이익	38.5	-48.4	-179.7	30.9	24.7	29.8	29.4
영업이익률 (%)	3.2	-3.2		1.5		2.4	
순이익률 (%)	2.1	-4.0		1.7		1.6	

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표2 위아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,647.8	1,213.7	1,839.4	1,891.4	1,854.8	1,840.1	2,040.3	2,112.2	6,592.2	7,847.4	8,502.8
자동차 부품	1,470.8	1,051.1	1,668.3	1,727.4	1,686.0	1,639.1	1,807.3	1,853.2	5,917.6	6,985.7	7,313.6
기계	176.9	162.5	171.1	164.0	168.8	201.0	233.0	259.0	674.6	861.8	1,189.2
영업이익	84.5	-38.6	13.2	12.8	27.4	58.5	80.6	101.7	72.0	268.2	388.6
자동차 부품	74.7	-34.8	18.5	32.5	42.0	65.6	75.9	92.7	90.9	276.2	329.1
기계	9.9	-3.8	-5.4	-19.7	-14.6	-7.0	4.7	9.1	-19.0	-7.9	59.5
지배주주 순이익	76.5	-48.4	70.4	-49.7	30.9	38.5	55.3	71.7	48.8	196.5	285.0
이익률 (%)											
영업이익률	5.1	-3.2	0.7	0.7	1.5	3.2	3.9	4.8	1.1	3.4	4.6
자동차 부품	5.1	-3.3	1.1	1.9	2.5	4.0	4.2	5.0	1.5	4.0	4.5
기계	5.6	-2.3	-3.1	-12.0	-8.7	-3.5	2.0	3.5	-2.8	-0.9	5.0
지배주주 순이익률	4.6	-4.0	3.8	-2.6	1.7	2.1	2.7	3.4	0.7	2.5	3.4
(YoY 성장률)											
매출액	-10.9	-35.9	3.6	5.2	12.6	51.6	10.9	11.7	-9.9	19.0	8.4
자동차 부품	-9.0	-37.0	7.8	6.4	14.6	55.9	8.3	7.3	-8.3	18.0	4.7
기계	-24.3	-26.9	-25.0	-6.4	-4.6	23.7	36.2	57.9	-21.5	27.7	38.0
영업이익	478.8	적전	-64.6	-36.5	-67.6	흑전	511.4	694.0	-29.4	272.8	44.9
자동차 부품	162.0	-172.6	-62.9	-26.8	-43.7	흑전	309.3	185.3	-46.7	203.7	19.2
기계	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
지배주주 순이익	455.2	적전	256.2	-427.5	-59.6	흑전	-21.4	흑전	-11.7	303.1	45.1

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

2021E & 2022E, 성장 본격화

2H21, 실적 개선세가 더욱 두드러질 전망이다. 차량용 반도체 생산 차질 영향이 줄어들고, 수익성 Mix 개선을 이끌 4륜 구동 시스템 및 등속 조인트 매출은 더 커진다. 러시아·멕시코 엔진 법인의 매출 증가와 수익 기여도 함께다.

기계는 현대·기아의 투자 계획에 발맞춰 생산 설비 발주가 이어질 예정이다. 지난 2년 낮은 가동률 환경에서 제조된 높은 원가 구조의 잔여 재고가 지난 5월까지 대부분 소진됐다. 축적되고 있는 신규 수주 물량에 대한 납품이 본격화된다. 높은 가동률에서 만들어진 낮은 원가의 제품 매출 비중이 늘면서, 외형 성장과 마진 향상이 동반될 전망이다.

2021E·2022E 영업이익으로 각각 2,682억원(+273%), 3,886억원(+45%)을 추정한다. 시장 컨센서스를 각각 +55%, +60% 상회하는 수준이다. 2Q21E 실적에서 부품과 기계 사업의 기초 체력 개선 확인을 통해, 큰 폭의 컨센서스 상향 조정이 이루어질 수 있다고 판단한다.

표3 2021E·2022E 영업이익 컨센서스, 각각 +55%, +60% 상회 전망

(십억원)	2021E			2022E		
	당사 예상치	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	컨센서스	(% diff.)
매출액	7,847.4	7,493.1	4.7	8,502.8	7,857.5	8.2
영업이익	268.2	172.9	55.1	388.6	242.3	60.4
세전이익	253.4	147.6	71.7	369.2	208.1	77.4
순이익	196.5	116.7	68.4	285.0	162.3	75.6
영업이익률(%)	3.4	2.3	1.1%p	4.6	3.1	1.5%p
세전이익률(%)	3.2	2.0	1.3%p	4.3	2.6	1.7%p
순이익률(%)	2.5	1.6	0.9%p	3.4	2.1	1.3%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표4 2021E·2022E 영업이익 추정치, 각각 +43%, +74% 상향 조정

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출액 - 신규 추정	6,592.2	7,847.4	8,502.8
매출액 - 기존 추정	6,592.2	7,810.1	8,153.0
% change	0.0%	0.5%	4.3%
영업이익 - 신규 추정	72.0	268.2	388.6
영업이익 - 기존 추정	72.0	187.2	222.9
% change	0.0%	43.3%	74.3%
세전이익 - 신규 추정	84.5	253.4	369.2
세전이익 - 기존 추정	84.5	174.1	205.3
% change	0.0%	45.6%	79.9%
지배주주 순이익 - 신규 추정	61.0	196.5	285.0
지배주주 순이익 - 기존 추정	61.0	137.6	162.9
% change	0.0%	42.9%	75.0%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,242.0	7,225.6	10,481.4
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	2,242.0	5,058.0	5,990.7
% change	0.0%	42.9%	75.0%

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

Part 4. 투자의견

적정주가 +50% 상향

위아에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 15만원으로 +50% 상향한다. 2021년 · 2022년 실적 추정치 상향에 따른다. 2H21-1H22 예상 EPS에 BEV 열관리 사업 Peer Group 평균 PER을 적용했다.

현대 · 기아의 BEV 설비 투자 확대는 BEV 및 자율주행 기술에 대한 장기 투자, 소비자와 협력 업체들 (Uber, Lyft 등)로부터의 검증, 그리고 시장의 본격적 개화 확인에 이르기까지 장시간이 소요됐다. 위아의 글로벌 완성차 업체들로부터의 등속 조인트 수주 확대, 고단가의 IDA 공급 시작, 4륜 동력 전달 시스템 공급 모델 증가, 통합 열관리 시스템의 수주 확보 또한, 오랜 연구 개발과 판매 모델 사이클의 변화 확인이 필요했다.

위아 실적의 성장 전환은 오랜 준비의 결실이다. 본격적인 실적 회수를 앞둔 지금이 가장 매력적인 투자 국면이라 판단한다.

표5 위아 적정주가, 150,000원으로 상향	
적정 밸류에이션 PER (배, a) - 글로벌 BEV 열관리 부품업체 21-22년 평균 PER	15.8배
현대위아 2H21-1H22 EPS 추정치 (원, b)	9,413원
Fair Value (원, c = a x b)	148,730원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	150,000원
현재 주가 (6월 18일 기준 종가)	97,500원
과리율 (%)	+53.8%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 글로벌 열관리 부품 업체 Peer Group 밸류에이션											
산업	기업명	Ticker (Equity)	시총 (조원)	PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
				'21E	'22E	'21E	'22E	'21E	'22E	'21E	'22E
열관리	Gentherm	THRM US	2.6	18.1	16.1	3.1	-	10.8	9.4	19.5	20.1
	Valeo	FR FP	8.6	20.1	9.9	1.8	1.6	4.2	3.4	9.2	16.6
	Dana	DAN US	3.8	9.3	6.9	1.6	1.4	5.5	4.5	18.1	19.8
	Denso	6902 JT	61.0	16.7	13.9	1.5	1.4	7.7	6.7	8.8	9.9
	한온시스템	018880 KS	9.7	27.8	22.7	4.2	3.8	11.7	10.4	15.5	17.5
Average				18.3	13.3	1.7	1.4	6.6	5.6	13.6	18.2

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

현대위아 (011210)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,314.6	6,592.2	7,847.4	8,502.8	9,214.3
매출액증가율 (%)	-7.2	-9.9	19.0	8.4	8.4
매출원가	6,917.9	6,241.3	7,290.5	7,803.4	8,399.7
매출총이익	396.7	350.9	556.9	699.4	814.6
판매관리비	294.8	279.0	288.7	310.8	324.2
영업이익	101.9	72.0	268.2	388.6	490.4
영업이익률	1.4	1.1	3.4	4.6	5.3
금융손익	-39.8	-36.9	-55.9	-54.4	-50.2
중속/관계기업손익	0.5	-28.0	0.1	0.6	1.0
기타영업외손익	-13.2	77.4	41.0	34.4	37.3
세전계속사업이익	49.5	84.5	253.4	369.2	478.6
법인세비용	-5.7	30.8	65.3	94.1	122.0
당기순이익	55.2	53.7	188.1	275.0	356.5
지배주주지분 손이익	55.2	48.8	196.5	285.0	366.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	444.2	189.1	531.0	182.4	276.7
당기순이익(손실)	55.2	53.7	188.1	275.0	356.5
유형자산상각비	207.6	246.2	233.7	232.1	229.1
무형자산상각비	96.9	43.3	41.8	42.4	42.3
운전자본의 증감	72.3	-79.0	166.9	-257.1	-227.3
투자활동 현금흐름	-248.8	-324.7	-668.0	-140.9	-185.0
유형자산의증가(CAPEX)	-178.4	-251.6	-200.0	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-35.7	-26.6	14.8	15.3	15.2
재무활동 현금흐름	-152.1	332.9	-25.5	-8.8	-10.1
차입금의 증감	218.8	354.1	-6.5	10.2	8.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	46.8	172.4	-162.6	32.8	81.6
기초현금	335.8	382.6	554.9	392.4	425.1
기말현금	382.6	554.9	392.4	425.1	506.8

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,569.1	3,988.0	4,262.7	4,703.8	5,235.6
현금및현금성자산	382.6	554.9	392.4	425.1	506.8
매출채권	1,401.1	1,464.3	1,648.0	1,870.6	2,073.2
재고자산	665.2	761.0	784.7	850.3	921.4
비유동자산	3,205.2	3,731.9	3,630.7	3,514.0	3,404.4
유형자산	2,561.0	3,158.7	3,013.9	2,881.0	2,752.6
무형자산	170.2	172.2	157.4	142.1	126.9
투자자산	383.4	295.3	351.5	380.9	412.7
자산총계	6,774.3	7,719.9	7,893.4	8,217.8	8,640.0
유동부채	1,861.4	1,985.7	2,374.4	2,432.1	2,505.2
매입채무	876.8	915.9	902.5	977.8	1,059.6
단기차입금	128.0	97.0	73.5	77.2	79.5
유동성장기부채	494.9	649.0	655.5	662.1	668.7
비유동부채	1,821.1	2,208.3	2,239.2	2,249.9	2,261.5
사채	907.9	1,047.4	1,057.8	1,057.8	1,057.8
장기차입금	621.6	981.3	981.3	981.3	981.3
부채총계	3,682.5	4,194.0	4,613.6	4,682.0	4,766.7
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	3.0
이익잉여금	2,549.5	2,593.6	2,762.6	3,018.6	3,356.1
비지배주주지분	0.0	407.8	407.8	407.8	407.8
자본총계	3,091.8	3,525.9	3,279.8	3,535.8	3,873.3

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	268,969	242,406	288,561	312,661	338,821
EPS(지배주주)	2,030	2,242	7,226	10,481	13,478
CFPS	14,068	20,406	14,428	15,633	18,635
EBITDAPS	14,946	13,291	19,997	24,384	28,014
BPS	113,690	114,656	105,609	115,023	127,433
DPS	700	700	700	700	700
배당수익률(%)	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72
Valuation(Multiple)					
PER	48.0	43.5	13.5	9.3	7.2
PCR	7.4	7.6	5.6	4.7	4.2
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EBITDA	406.5	361.4	543.8	663.1	761.8
EV/EBITDA	8.6	10.6	7.0	5.5	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.8	2.0	6.6	9.5	11.1
EBITDA 이익률	5.6	5.5	6.9	7.8	8.3
부채비율	119.1	119.0	140.7	132.4	123.1
금융비용부담률	8.8	8.8	9.9	9.1	8.5
이자보상배율(x)	0.2	0.1	0.3	0.5	0.6
매출채권회전율(x)	4.8	4.6	5.0	4.8	4.7
재고자산회전율(x)	10.0	9.2	10.2	10.4	10.4

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대위아 (011210) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.05.27	산업분석	Trading Buy	47,000	김준성	-2.4	9.4	
2019.07.16	기업브리프	Trading Buy	52,000	김준성	-10.7	-0.8	
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	-	-	