



Meritz Future Intelligence

AI WAR

TESLA VS. NON-TESLA

TESLA VS. NON-TESLA

**Machine Intelligence is the last invention
that humanity will ever need to make** – *Nick Bostrom*

유명 저서를 읽을 때면, 종종 Special Thanks To라는 문구를 확인할 때가 있습니다. 집필 과정에서 도움을 받은 지인들에 대한 감사의 표현입니다.

만약 이 보고서에 그와 같은 문구를 적는다면, 그 대상은 'Big Tech' 기업들입니다. 학교에서 채우지 못한 부족한 지식을 Google 논문과 Youtube 영상을 검색하며 익히고, 초예측 시대에 대한 인사이트를 Facebook · Twitter의 집단 지성을 통해 얻을 수 있었습니다. 지금 이 서문은 Apple iPhone의 Google Docs 앱을 통해 작성 중이니, 그야말로 Big Tech에 의한 Big Tech를 위한 Big Tech의 보고서라고 볼 수 있습니다.

흔히 우리가 정보의 바다 속에 살고 있다고 이야기합니다. 실제로 정보를 가공한 데이터 없이는 삶을 하루도 온전히 이어가기 어렵습니다. 이 바다는 데이터 비즈니스를 전개 중인 Big Tech 기업의 인공지능에 의해 촘촘하게 관리되며, 시시각각 그 크기와 저변을 넓혀가고 있습니다.

이제 데이터 바다의 파도가 자동차 산업을 향합니다. 우리는 이 물결을 '모빌리티'라고 부르고 있습니다. 긴 시간 자동차 산업의 주인공은 완성차 업체들이었습니다. 이제 데이터와 자동차의 융합체인 모빌리티 시장이 부상합니다. 이종 산업의 수 많은 기업들이 이 시장의 주인공이 되고자 도전장을 던지기 시작했습니다. 데이터에 대한 지배력이 이 시장의 승자를 좌우할 것입니다.

그 어느 때보다 변화의 물결이 거센 지금입니다. 변화에 대한 작은 해석을 공유하고자 합니다. 감사합니다.

자동차/타이어

Analyst **김준성**

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr





Contents

산업분석

| | | |
|----------|----------------------------------|-----|
| Part I | Data War From Google To Tesla | 09 |
| Part II | AI War 데이터를 돈으로 바꾸는 기술 | 33 |
| Part III | Tesla 삼위일체 | 87 |
| Part IV | Non-Tesla 모두의 모빌리티 그 안의 동상이몽 | 121 |
| Part V | Hyundai 과거와 미래의 갈림길 | 165 |

기업분석

| | |
|---------------------------------------|-----|
| 현대차 (005380) 이제 답을 제시할 때 | 186 |
| 기아 (000270) PBV 실종 | 189 |
| 현대모비스 (012330) 실적 개선 가시성 확보 필요 | 192 |
| 현대위아 (011210) 그룹의 모빌리티 발전 방향 최대 수혜 | 195 |
| 만도 (204320) 북미 BEV 업체 수주 독식 | 198 |



Data War

From Google To Tesla

I

- 칩 · 네트워크 발전 + 데스크탑 PC → 데이터 시장 1차 성장기
- 칩 · 네트워크 · 배터리 · 센서 · 클라우드 · 빅데이터 발전 + 스마트 디바이스 → 데이터 시장 2차 성장기
- 칩 · 네트워크 · 배터리 · 센서 · 클라우드 · 빅데이터 · 인공지능 발전 + 엣지 디바이스 → 데이터 시장 3차 성장기
- 데이터 시장, Google 검색 광고로 시작해 Tesla 엣지 디바이스까지 발전을 거듭

AI War

데이터를 돈으로 바꾸는 기술

II

- 데이터를 활용한 비즈니스 모델 = 인공지능
- 인공지능의 발전, 인터넷 인공지능 · 기업 인공지능 · 지각 인공지능 넘어 이제 자율행동 인공지능으로 진화
- 이를 이끌고 있는 핵심 기술, 2012년 대중화 신호탄 알린 딥러닝
- 딥러닝 부상 후 그 누구보다 많은 투자를 쏟아 붓고 있는 데이터 시장의 거인들 (8개의 Big Tech 업체)
- 이들을 이길 수 있는 인공지능 전략은 그들이 아직 데이터를 확보하지 못한 영역에 대한 도전
- Tesla, 자율주행 상용화 위한 자율행동 인공지능 개발의 모든 가치 사슬 구축 및 새로운 개발 방법 개척 지속
CNN-Transformer-RNN 아키텍처, FSD/Shadow Mode, FSD 칩-D1 칩, BEV, FOTA 융합

Tesla

삼위일체

III

- 자율행동 인공지능 모델 구축에 있어 누구보다 앞서 있는 Tesla
- 이를 보완 발전시키기 위한 네트워크 · 에너지 솔루션 또한 제시. Inter-Satellite Laser Network · 4680 Cell
- 인공지능 · 네트워크 · 에너지 세 영역의 융합 발전 확인하게 될 앞으로 일 년 → 로보택시 상용화 가시성 상승
- 로보택시 경제적 가치, Google · Apple · Amazon · Facebook · Microsoft 2020년 합산 영업이익의 4-11배
- Tesla에 의한 기술 개발 모범 답안 확인 → 높아지는 로보택시 등장 가시성 → 모두의 모빌리티 시작

Non-Tesla

모두의 모빌리티, 그 안의 동상이몽

IV

- 이종 산업의 수 많은 기업들의 모빌리티 시장 진출 가속화, 공통 목표는 가장 효율적인 데이터 확보 방법 찾기
- Amazon · Apple · Google · Baidu · Huawei · Alibaba · Xiaomi · Sony · Didi · Uber · Lyft · Nio · Xpeng · Toyota · VW, Big Tech · 소비 가전 업체 · 승차 공유 업체 · 완성차 업체의 모빌리티 전략 비교 점검
- Amazon, 70조원의 물류 비용 제거 위해 클라우드 컴퓨팅 강점 융합할 자율주행 · BEV 스타트업 투자 전개 중 로보택시 사업자들의 일반적 지향점과 달리, 특정 지역 · 특정 구역 내 이동을 목표 → 빠른 기술 개발 가능
- Baidu, Geely에 9조원 투자하여 2023년 자율주행 BEV 양산 계획
Tesla와 마찬가지로 자율주행 인공지능 모델 개발 위한 엣지 · 클라우드 컴퓨팅 모두 자체 개발 성공
- Huawei, 2021년 기준 중국 내 20개 브랜드 150개 모델 500만대 차량에 스마트 인포테인먼트 시스템 공급 독자적인 차량 개발보다는 인공지능 모델과 차량 내 인포테인먼트 시장 장악을 목적
현재 6개 중국 완성차 업체와 협업 중이며, CATL · Changan과의 협업 통한 첫 번째 자율주행 BEV 2021년 11월 출시
- Nio, Tesla에 이어 두 번째로 빠른 BEV 전용 플랫폼과 FOTA 구현한 신생 완성차 업체
Nvidia Drive Orin 장착한 자율주행 BEV 출시 임박. 3Q22, 차량 100만대 · 배터리 셀 100GWh 신규 공장 가동 시작
- VW, 기존 완성차 업체 중 기술 진전 가장 빠르게 전개. 2021년 9월, FOTA 성공. 자체 칩 개발 진행 중

Hyundai

과거와 미래의 갈림길

V

- 2019년 4월, 모빌리티 시장의 문을 연 Tesla FSD 등장
- 그 이후 나타난 현대 · 기아 외국인 지분을 3년 연속 하락과 연초 Apple Car 루머 속 기록한 역사적 신고가, 이 두 가지 이슈는 현대 · 기아와 한국 자동차 산업에 대한 시장의 입장을 명백히 대변
- 현대 · 기아 주가는 지난 20년 동안 밸류에이션의 큰 변화가 부재한 가운데 당기 실적 방향성과 동행해왔음
모빌리티 시장의 시계 갈수록 빨라지고 있으며, 새로운 기업 가치 평가 프레임 적용 곧 시작될 것
- 현재 현대차 그룹의 모빌리티 대응 역량은 Tesla를 제외한 글로벌 완성차 업체 중 세 번째로 높은 평가 받고 있음 (CAM)
- 높은 평가를 만들어낸 빠른 준비 고무적이나, 이제 모든 완성차 업체들이 투자의 고삐를 당기는 모습
- 기업가치 평가 프레임의 대전환기가 코 앞, 우상향하고 있는 실적과 함께 더욱 공격적인 데이터 확보 전략 전개 필요

| 종목 | 투자판단 | 적정주가 |
|---------------|------|----------|
| 현대차(005380) | Buy | 285,000원 |
| 기아(000270) | Buy | 120,000원 |
| 현대모비스(012330) | Buy | 330,000원 |
| 현대위아(011210) | Buy | 130,000원 |
| 만도(204320) | Buy | 85,000원 |



기업분석

| 종목 | 투자판단 | 적정주가 |
|---------------|------|----------|
| 현대차(005380) | Buy | 285,000원 |
| 기아(000270) | Buy | 120,000원 |
| 현대모비스(012330) | Buy | 330,000원 |
| 현대위아(011210) | Buy | 130,000원 |
| 만도(204320) | Buy | 85,000원 |



현대차(005380) 이제 답을 제시할 때

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

Buy

| | |
|----------------|-------------------|
| 적정주가 (12개월) | 285,000원 |
| 현재주가 (9.27) | 204,000원 |
| 상승여력 | 39.7% |
| KOSPI | 3,133.64pt |
| 시가총액 | 435,883억원 |
| 발행주식수 | 21,367만주 |
| 유동주식비율 | 64.43% |
| 외국인비중 | 28.64% |
| 52주 최고/최저가 | 267,500원/162,500원 |
| 평균거래대금 | 1,526.8억원 |
| 주요주주(%) | |
| 현대모비스 외 6 인 | 29.38 |
| 국민연금공단 | 8.79 |

| | | | |
|-----------------|------------|------------|-------------|
| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가 | -2.2 | -5.3 | 20.0 |
| 상대주가 | -2.2 | -8.1 | -12.7 |

주가그래프



현대차, 모빌리티 시장에 대한 공격적 기술 진전·협업 전개 필요

- 지난 2월 다수의 업체와 자율주행 BEV 개발 협력 검토 중이라고 공시
- 그러나 이후 협력에 대한 진전 또는 독자 기술 개발 진전 어느 쪽도 구체화되지 않고 있는 상황
- 같은 기간 전세계 주요 업체들의 모빌리티 시장에 대한 협업·투자·기술 개발 공표 지속 확대되어 왔음
- 모빌리티 시장 등장 가시성 높아지는 만큼, 더 많은 업체들의 도전 이어지는 중. 이에 대응하는 기술 전개 공유 필요

실적, 낮은 재고·적은 영업일수·반도체 부족 우려 넘어 4Q21-2022년 우상향기조 유지 전망

- 수요 (C19 기간 누적된 대기 수요 + C19 회복에 따른 신규 수요)와 공급 (반도체 공급 부족 생산 감소)의 불일치 지속
- 초과 수요 영업 환경 유효한 가운데, 4Q21 이후 반도체 부족 강도 완화·영업일수 확대로 P·Q 동반 강세 이어질 것
- 지배주주 순이익 2021년 6.43조원 (컨센서스 +5%), 2022년 7.03조원 (컨센서스 +4%) 전망

투자의견 Buy 유지·적정주가 285,000원 제시

- 실적의 우상향 방향성 지속될 예정이나, 모빌리티 기술 진전·협업 전개는 2020년 말 투자자간담회 이후 소강 상태
- 경쟁 업체들과의 모빌리티 시장에 대한 전략적 격차도 지난 일년간 상당 부분 축소
- 모빌리티 기대감 반영해 적용했던 적정 PER 11.3배를 다시 기존 적정 PER 9.0배로 조정하며, 적정주가 하향 실적 개선과 동행한 주가 상승 지속될 전망. 그 이상의 기업가치 상승 위한 모빌리티 진전은 확인 필요

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|-----------|---------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2018 | 96,812.6 | 2,422.2 | 1,508.1 | 5,791 | -62.6 | 266,831 | 35.4 | 0.8 | 6.4 | 2.0 | 144.5 |
| 2019 | 105,746.4 | 3,605.5 | 2,980.0 | 12,782 | 97.6 | 275,749 | 16.0 | 0.7 | 5.6 | 4.0 | 154.7 |
| 2020 | 103,997.6 | 2,394.7 | 1,424.4 | 5,790 | -52.2 | 275,660 | 35.4 | 0.7 | 7.8 | 1.9 | 174.2 |
| 2021E | 119,608.7 | 7,384.8 | 6,428.5 | 29,122 | 351.3 | 298,427 | 7.0 | 0.7 | 4.4 | 8.1 | 160.5 |
| 2022E | 127,554.8 | 8,169.4 | 7,025.9 | 31,822 | 9.3 | 324,682 | 6.4 | 0.6 | 4.0 | 8.1 | 148.6 |

현대차분기 및 연간 실적 Snapshot

| (십억원) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21E | 4Q21E | 2020 | 2021E | 2022E |
|----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 매출액 | 25,319.4 | 21,859.0 | 27,575.8 | 29,243.4 | 27,390.9 | 30,326.1 | 28,921.8 | 32,970.0 | 103,997.6 | 119,608.7 | 127,554.8 |
| (% YoY) | 5.6 | -18.9 | 2.3 | 5.1 | 8.2 | 38.7 | 4.9 | 12.7 | -1.7 | 15.0 | 6.6 |
| 연결기준 판매볼륨 (천대) | 791.1 | 580.6 | 853.9 | 994.6 | 890.4 | 865.0 | 868.0 | 1,018.2 | 3,220.3 | 3,676.6 | 3,790.0 |
| (% YoY) | -11.6 | -41.2 | -7.6 | -0.9 | 12.6 | 49.0 | 1.6 | 2.4 | -15.5 | 14.2 | 3.1 |
| 연결기준 ASP (백만원) | 22.4 | 26.4 | 23.3 | 23.1 | 23.6 | 25.8 | 25.1 | 26.1 | 23.6 | 24.9 | 26.0 |
| (% YoY) | 11.5 | 27.3 | 13.1 | 9.2 | 5.3 | -2.5 | 7.4 | 12.9 | 14.1 | 5.6 | 4.4 |
| 자동차 | 19,554.7 | 16,056.5 | 21,486.5 | 23,479.6 | 21,700.0 | 24,674.1 | 23,118.1 | 27,391.2 | 80,577.3 | 96,883.4 | 104,250.6 |
| (% YoY) | 5.1 | -23.6 | 4.2 | 5.6 | 11.0 | 53.7 | 7.6 | 16.7 | -2.3 | 20.2 | 7.6 |
| 금융 | 4,176.1 | 4,341.5 | 4,440.8 | 3,889.7 | 4,287.5 | 4,038.0 | 4,242.9 | 3,611.1 | 16,848.1 | 16,179.4 | 16,612.8 |
| (% YoY) | 8.5 | 4.5 | 1.7 | 6.4 | 2.7 | -7.0 | -4.5 | -7.2 | 5.1 | -4.0 | 2.7 |
| 기타 | 1,588.7 | 1,461.0 | 1,648.5 | 1,874.1 | 1,403.3 | 1,614.0 | 1,560.8 | 1,967.7 | 6,572.2 | 6,545.8 | 6,691.4 |
| (% YoY) | 3.6 | -18.1 | -16.8 | -3.2 | -11.7 | 10.5 | -5.3 | 5.0 | -9.1 | -0.4 | 2.2 |
| OP | 863.8 | 590.3 | -313.8 | 1,254.4 | 1,656.6 | 1,886.0 | 1,786.6 | 2,055.6 | 2,394.7 | 7,384.8 | 8,169.4 |
| (% YoY) | 4.7 | -52.3 | 적자전환 | 7.7 | 91.8 | 219.5 | 흑자전환 | 63.9 | -33.6 | 208.4 | 10.6 |
| 자동차 | 574.5 | 276.6 | -891.7 | 768.7 | 1,049.8 | 1,236.0 | 1,110.0 | 1,519.0 | 728.1 | 4,914.8 | 5,630.7 |
| (% YoY) | 15.2 | -70.2 | -789.0 | -27.6 | 82.7 | 346.8 | -224.5 | 97.6 | -72.2 | 575.0 | 14.6 |
| 금융 | 218.3 | 271.9 | 505.2 | 372.4 | 530.3 | 554.0 | 590.7 | 430.3 | 1,367.9 | 2,105.4 | 2,170.6 |
| (% YoY) | -18.1 | 8.7 | 121.6 | 159.9 | 142.9 | 103.7 | 16.9 | 15.5 | 54.0 | 53.9 | 3.1 |
| 기타 | 70.9 | 41.8 | 72.7 | 113.2 | 76.5 | 96.0 | 85.8 | 106.3 | 298.6 | 364.6 | 368.0 |
| (% YoY) | 19.3 | -30.6 | 244.6 | -374.2 | 7.8 | 129.9 | 18.1 | -6.2 | 200.2 | 22.1 | 0.9 |
| RP | 724.3 | 596.3 | -362.3 | 1,136.2 | 2,046.3 | 2,502.0 | 2,108.1 | 2,411.3 | 2,094.4 | 9,067.6 | 9,889.6 |
| (% YoY) | -40.5 | -57.0 | 적자전환 | 0.4 | 182.5 | 319.6 | 흑자전환 | 112.2 | -49.7 | 332.9 | 9.1 |
| NP | 463.3 | 227.4 | -336.1 | 1,070.9 | 1,327.3 | 1,761.9 | 1,557.5 | 1,781.9 | 1,425.6 | 6,428.5 | 7,025.9 |
| (% YoY) | -44.1 | -75.3 | 적자전환 | 33.1 | 186.5 | 674.8 | 흑자전환 | 66.4 | -52.2 | 350.9 | 9.3 |
| OP margin (%) | 3.4 | 2.7 | -1.1 | 4.3 | 6.0 | 6.2 | 6.2 | 6.2 | 2.3 | 6.2 | 6.4 |
| 자동차 | 2.9 | 1.7 | -4.2 | 3.3 | 4.8 | 5.0 | 4.8 | 5.5 | 0.9 | 5.1 | 5.4 |
| 금융 | 5.2 | 6.3 | 11.4 | 9.6 | 12.4 | 13.7 | 13.9 | 11.9 | 8.1 | 13.0 | 13.1 |
| 기타 | 4.5 | 2.9 | 4.4 | 6.0 | 5.5 | 5.9 | 5.5 | 5.4 | 4.5 | 5.6 | 5.5 |
| RP margin (%) | 2.9 | 2.7 | -1.3 | 3.9 | 7.5 | 8.3 | 7.3 | 7.3 | 2.0 | 7.6 | 7.8 |
| NP margin (%) | 1.8 | 1.0 | -1.2 | 3.7 | 4.8 | 5.8 | 5.4 | 5.4 | 1.4 | 5.4 | 5.5 |
| 글로벌 판매볼륨 (천대) | 858.3 | 703.8 | 976.8 | 1,145.1 | 988.2 | 967.5 | 947.3 | 1,121.6 | 3,684.0 | 4,059.5 | 4,205.0 |
| (% YoY) | -16.6 | -37.8 | -11.2 | -5.9 | 15.1 | 37.5 | -3.0 | -2.1 | -17.7 | 10.2 | 3.6 |
| 글로벌 ASP (백만원) | 21.8 | 24.3 | 22.3 | 22.1 | 22.9 | 24.7 | 24.2 | 25.2 | 22.5 | 24.1 | 25.1 |
| (% YoY) | 11.8 | 21.5 | 12.5 | 9.7 | 5.0 | 1.6 | 8.6 | 14.3 | 13.2 | 7.0 | 4.1 |
| 글로벌 ASP (천달러) | 18.3 | 19.9 | 18.8 | 19.7 | 20.6 | 22.0 | 21.0 | 21.7 | 19.1 | 21.2 | 22.2 |
| (% YoY) | 5.5 | 16.2 | 13.1 | 15.4 | 12.4 | 10.5 | 11.5 | 10.2 | 11.8 | 10.9 | 4.9 |
| 평균환율 (원-달러) | 1,192.6 | 1,219.9 | 1,187.9 | 1,117.9 | 1,113.8 | 1,121.3 | 1,157.0 | 1,160.0 | 1,179.6 | 1,138.0 | 1,130.0 |
| 기말환율 (원-달러) | 1,218.9 | 1,199.4 | 1,170.2 | 1,089.7 | 1,128.0 | 1,130.6 | 1,160.0 | 1,150.0 | 1,089.7 | 1,150.0 | 1,110.0 |

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

현대차(005380)

| Income Statement | | | | | |
|------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 매출액 | 96,812.6 | 105,746.4 | 103,997.6 | 119,608.7 | 127,554.8 |
| 매출액증가율(%) | 0.5 | 9.2 | -1.7 | 15.0 | 6.6 |
| 매출원가 | 81,670.5 | 88,091.4 | 85,515.9 | 97,258.1 | 103,599.9 |
| 매출총이익 | 15,142.1 | 17,655.0 | 18,481.7 | 22,350.6 | 23,954.9 |
| 판매비와관리비 | 12,720.0 | 14,049.5 | 16,087.0 | 14,965.8 | 15,785.5 |
| 영업이익 | 2,422.2 | 3,605.5 | 2,394.7 | 7,384.8 | 8,169.4 |
| 영업이익률(%) | 2.5 | 3.4 | 2.3 | 6.2 | 6.4 |
| 금융손익 | 222.6 | 351.9 | -142.1 | -92.3 | -33.6 |
| 종속/관계기업관련손익 | 404.5 | 542.8 | 162.2 | 1,476.1 | 1,715.6 |
| 기타영업외손익 | -519.8 | -336.5 | -320.4 | 299.0 | 38.3 |
| 세전계속사업이익 | 2,529.6 | 4,163.8 | 2,094.4 | 9,067.6 | 9,889.6 |
| 법인세비용 | 884.6 | 978.1 | 168.7 | 2,037.7 | 2,222.4 |
| 당기순이익 | 1,645.0 | 3,185.6 | 1,925.7 | 7,029.9 | 7,667.2 |
| 지배주주지분 순이익 | 1,508.1 | 2,980.0 | 1,425.6 | 6,428.5 | 7,025.9 |

| Balance Sheet | | | | | |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 유동자산 | 73,008.1 | 76,082.9 | 83,686.4 | 82,708.8 | 86,290.1 |
| 현금및현금성자산 | 9,113.6 | 8,682.0 | 9,862.1 | 12,558.9 | 13,393.3 |
| 매출채권 | 3,596.0 | 3,513.1 | 3,284.0 | 3,588.3 | 3,826.6 |
| 재고자산 | 10,714.9 | 11,663.8 | 11,333.7 | 10,764.8 | 11,479.9 |
| 비유동자산 | 107,647.7 | 118,429.3 | 125,657.9 | 132,602.7 | 137,274.8 |
| 유형자산 | 30,545.6 | 32,831.5 | 34,092.2 | 35,699.5 | 37,337.0 |
| 무형자산 | 4,921.4 | 5,266.5 | 5,677.6 | 6,059.0 | 6,464.9 |
| 투자자산 | 19,479.0 | 22,238.1 | 22,766.3 | 27,091.4 | 29,082.5 |
| 자산총계 | 180,655.8 | 194,512.2 | 209,344.2 | 215,311.5 | 223,565.0 |
| 유동부채 | 49,438.4 | 53,314.1 | 59,459.5 | 56,576.5 | 56,966.8 |
| 매입채무 | 7,655.6 | 7,669.4 | 8,793.2 | 8,435.6 | 8,868.4 |
| 단기차입금 | 12,249.9 | 12,570.7 | 13,780.7 | 14,331.9 | 14,475.2 |
| 유동성장기부채 | 14,104.9 | 15,778.6 | 16,104.0 | 16,587.1 | 16,421.3 |
| 비유동부채 | 57,321.3 | 64,832.4 | 73,543.7 | 76,089.0 | 76,680.9 |
| 사채 | 36,956.1 | 41,805.8 | 48,795.4 | 51,235.1 | 51,235.1 |
| 장기차입금 | 9,985.3 | 11,217.1 | 12,726.7 | 12,344.9 | 12,468.4 |
| 부채총계 | 106,759.7 | 118,146.5 | 133,003.2 | 132,665.5 | 133,647.7 |
| 자본금 | 1,489.0 | 1,489.0 | 1,489.0 | 1,489.0 | 1,489.0 |
| 자본잉여금 | 4,201.2 | 4,197.0 | 4,190.1 | 4,190.1 | 4,190.1 |
| 기타포괄이익누계액 | -3,051.1 | -2,353.0 | -3,409.7 | -3,409.7 | -3,409.7 |
| 이익잉여금 | 66,490.1 | 68,249.6 | 68,911.8 | 74,615.4 | 81,245.4 |
| 비지배주주지분 | 5,922.0 | 6,300.0 | 6,860.3 | 7,461.7 | 8,103.0 |
| 자본총계 | 73,896.0 | 76,365.8 | 76,341.0 | 82,646.0 | 89,917.2 |

| Statement of Cash Flow | | | | | |
|------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 영업활동현금흐름 | 3,764.3 | 419.8 | -409.8 | 3,971.8 | 3,689.1 |
| 당기순이익(손실) | 1,645.0 | 3,185.6 | 1,924.6 | 7,029.9 | 7,667.2 |
| 유형자산감가상각비 | 2,357.9 | 2,545.2 | 2,749.5 | 2,814.8 | 3,048.4 |
| 무형자산상각비 | 1,403.6 | 1,286.7 | 1,435.9 | 1,532.3 | 1,635.0 |
| 운전자본의 증감 | -9,592.8 | -15,644.3 | -16,991.8 | -17,148.6 | -18,829.1 |
| 투자활동 현금흐름 | -2,415.1 | -5,929.2 | -9,337.6 | -1,614.9 | -1,766.2 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -3,226.5 | -3,586.7 | -4,687.8 | -4,781.6 | -4,686.0 |
| 투자자산의 감소(증가) | -61.6 | -1,275.6 | -1,445.1 | -3,647.5 | -1,991.1 |
| 재무활동 현금흐름 | -880.8 | 4,874.9 | 11,352.5 | 300.2 | -1,088.6 |
| 차입금증감 | 500.9 | 6,542.5 | 12,779.0 | 1,095.3 | 100.9 |
| 자본의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.0 | 2.0 |
| 현금의증가(감소) | 292.1 | -431.7 | 1,180.2 | 2,696.8 | 834.3 |
| 기초현금 | 8,821.5 | 9,113.6 | 8,682.0 | 9,862.1 | 12,558.9 |
| 기말현금 | 9,113.6 | 8,682.0 | 9,862.1 | 12,558.9 | 13,393.3 |

| Key Financial Data | | | | | |
|------------------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 445,288 | 494,910 | 486,725 | 559,787 | 596,976 |
| EPS(지배주주) | 5,791 | 12,782 | 5,790 | 29,122 | 31,822 |
| CFPS | 72,127 | 85,795 | 87,673 | 101,524 | 105,389 |
| EBITDAPS | 28,441 | 34,808 | 30,796 | 54,907 | 60,153 |
| BPS | 266,831 | 275,749 | 275,660 | 298,427 | 324,682 |
| DPS | 4,000 | 4,000 | 3,000 | 4,500 | 5,000 |
| 배당수익률(%) | 2.0 | 2.0 | 1.5 | 2.2 | 2.4 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 35.4 | 16.0 | 35.4 | 7.0 | 6.4 |
| PCR | 2.8 | 2.4 | 2.3 | 2.0 | 1.9 |
| PSR | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| PBR | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| EBITDA | 61,836.3 | 74,373.8 | 65,800.4 | 117,319.2 | 128,527.8 |
| EV/EBITDA | 6.4 | 5.6 | 7.8 | 4.4 | 4.0 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 2.0 | 4.0 | 1.9 | 8.1 | 8.1 |
| EBITDA이익률 | 6.4 | 7.0 | 6.3 | 9.8 | 10.1 |
| 부채비율 | 144.5 | 154.7 | 174.2 | 160.5 | 148.6 |
| 금융비용부담률 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| 이자보상배율(x) | 0.8 | 1.1 | 0.7 | 2.6 | 2.9 |
| 매출채권회전율(x) | 26.0 | 29.7 | 30.6 | 34.8 | 34.4 |
| 재고자산회전율(x) | 8.7 | 9.2 | 9.1 | 10.5 | 10.9 |

기아(000270) PBV 실증

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

Buy

| | |
|----------------|------------------|
| 적정주가 (12개월) | 120,000원 |
| 현재주가 (9.27) | 82,100원 |
| 상승여력 | 46.2% |
| KOSPI | 3,133.64pt |
| 시가총액 | 332,803억원 |
| 발행주식수 | 40,536만주 |
| 유동주식비율 | 62.02% |
| 외국인비중 | 34.61% |
| 52주 최고/최저가 | 101,500원/44,000원 |
| 평균거래대금 | 1,429.4억원 |
| 주요주주(%) | |
| 현대자동차 외 5인 | 35.62 |
| 국민연금공단 | 8.46 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-----|------|------|
| 절대주가 | 0.0 | 1.9 | 86.6 |
| 상대주가 | 0.0 | -1.2 | 35.7 |

주가그래프



2021년 역대 최대 연간 매출 및 영업이익 기록 예정, 2022년 신기록 이어갈 전망

- 매출/영업이익, 2021년 71.1조원 (+20% YoY, 이하 YoY)/5.5조원 (+165%), 2022년 76.3조원 (+7%)/6.0조원 (+10%)
- 초과 수요 영업 환경과 SUV 중심 성공적 신차 효과 발현 통해 판매량과 판매가격 모두 역대 최고치를 경신
- 2022년에도 C19 수요 회복 지속과 주력 SUV 쏘렌토·스포티지·카니발 신차 효과 2년 차 전개로 이익 증가 이어갈 것

2020년 1월 발표된 중장기 모빌리티 전략 플랜 S에서 PBV 사업에 대한 포부 발표, 그러나 여전히 가시적 성과 부재

- PBV에 대한 기대는 다목적 기업 (승차 공유, e-Commerce 등)의 모빌리티 서비스 위한 자율주행 BEV 제공하는 것
- 높은 에너지 공급 효율성의 e-GMP 모델들 출시가 이어지는 점 긍정적이나, 자율주행 개발 진전 사안은 물음표
- Amazon의 공격적인 자율주행 투자 행보와 글로벌 경쟁 업체들의 로보택시 출시 계획 발표가 지속 중
- 실적을 넘어 기존과 다른 성장의 가치를 인정받기 위해 보다 뚜렷한 비전 제시와 이에 대한 실행 전개 필요

투자의견 Buy 유지·적정주가 120,000원 제시

- 모빌리티 시장 진전 기대감을 반영해 적용했던 적정 PER 11.3배를 다시 과거 15년 평균 PER 9.0배로 조정
- 이를 2022년 EPS 추정치에 적용해 적정주가를 기존 130,000원에서 120,000원으로 하향

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|----------|---------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2018 | 54,169.8 | 1,157.5 | 1,155.9 | 2,852 | 19.4 | 67,208 | 30.3 | 1.3 | 10.9 | 4.3 | 90.1 |
| 2019 | 58,146.0 | 2,009.7 | 1,826.7 | 4,506 | 58.0 | 71,487 | 19.2 | 1.2 | 8.0 | 6.5 | 91.0 |
| 2020 | 59,168.1 | 2,066.5 | 1,487.6 | 3,670 | -18.6 | 73,740 | 23.5 | 1.2 | 7.2 | 5.1 | 102.4 |
| 2021E | 71,137.1 | 5,470.2 | 4,820.1 | 11,891 | 224.0 | 84,399 | 7.3 | 1.0 | 4.2 | 15.0 | 93.6 |
| 2022E | 76,249.6 | 6,025.4 | 5,338.5 | 13,170 | 10.8 | 97,092 | 6.6 | 0.9 | 3.8 | 14.5 | 77.7 |

기아분기 및 연간 실적 Snapshot

| (십억원) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21E | 4Q21E | 2020 | 2021E | 2022E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 매출액 | 14,566.9 | 11,368.8 | 16,321.8 | 16,910.6 | 16,581.7 | 18,339.5 | 17,582.9 | 18,625.5 | 59,168.1 | 71,137.1 | 76,249.6 |
| (% YoY) | 17.1 | -21.6 | 8.2 | 5.0 | 13.8 | 61.3 | 7.7 | 10.1 | 1.8 | 20.2 | 7.2 |
| 연결기준 판매볼륨 (천대) | 561.3 | 414.0 | 575.4 | 626.7 | 641.9 | 644.6 | 601.6 | 680.7 | 2,177.4 | 2,568.7 | 2,670.0 |
| (% YoY) | -1.3 | -33.5 | -1.6 | -2.0 | 14.3 | 55.7 | 4.5 | 8.6 | -9.9 | 18.0 | 3.9 |
| 국내공장 | 301.0 | 301.2 | 343.2 | 356.6 | 361.5 | 385.0 | 352.2 | 396.3 | 1,302.1 | 1,495.0 | 1,505.0 |
| (% YoY) | -13.7 | -22.4 | -1.9 | -2.7 | 20.1 | 27.8 | 2.6 | 11.1 | -10.4 | 14.8 | 0.7 |
| 해외공장 | 260.3 | 112.8 | 232.2 | 270.1 | 280.4 | 259.6 | 249.3 | 284.4 | 875.3 | 1,073.7 | 1,165.0 |
| (% YoY) | 18.3 | -51.8 | -1.2 | -1.1 | 7.7 | 130.1 | 7.4 | 5.3 | -9.0 | 22.7 | 8.5 |
| 연결 ASP (백만원) | 24.2 | 26.1 | 26.4 | 25.2 | 23.9 | 27.3 | 27.9 | 25.9 | 25.4 | 26.2 | 27.0 |
| (% YoY) | 18.5 | 19.2 | 8.9 | 7.3 | -1.3 | 4.5 | 5.8 | 2.8 | 12.9 | 3.1 | 3.1 |
| OP | 444.5 | 145.2 | 195.2 | 1,281.6 | 1,076.4 | 1,487.2 | 1,332.9 | 1,566.4 | 2,066.5 | 5,470.2 | 6,025.4 |
| (% YoY) | -25.2 | -72.8 | -33.0 | 117.0 | 142.2 | 924.5 | 582.7 | 22.2 | 2.8 | 164.7 | 10.1 |
| RP | 282.0 | 211.4 | 231.9 | 1,116.1 | 1,319.3 | 1,839.8 | 1,466.2 | 1,734.5 | 1,841.4 | 6,367.3 | 7,052.1 |
| (% YoY) | -70.2 | -67.8 | -48.0 | 130.2 | 367.9 | 770.5 | 532.2 | 55.4 | -27.3 | 245.8 | 10.8 |
| 지분법이익 | 16.5 | 60.8 | 109.4 | -125.3 | 188.7 | 327.0 | 238.7 | 248.1 | 61.4 | 1,002.5 | 1,105.6 |
| (% YoY) | -89.7 | -67.5 | -24.3 | -908.0 | 1,046.2 | 437.7 | 118.1 | -298.0 | -94.7 | 77.8 | 79.2 |
| NP | 266.0 | 126.3 | 133.7 | 961.6 | 1,035.0 | 1,345.1 | 1,114.3 | 1,318.2 | 1,487.6 | 4,820.1 | 5,338.5 |
| (% YoY) | -59.0 | -75.0 | -59.0 | 177.6 | 289.2 | 964.9 | 733.6 | 37.1 | -18.6 | 224.0 | 10.8 |
| OP margin | 3.1 | 1.3 | 1.2 | 7.6 | 6.5 | 8.1 | 7.6 | 8.4 | 3.5 | 7.7 | 7.9 |
| RP margin | 1.9 | 1.9 | 1.4 | 6.6 | 8.0 | 10.0 | 8.3 | 9.3 | 3.1 | 9.0 | 9.2 |
| NP margin | 1.8 | 1.1 | 0.8 | 5.7 | 6.2 | 7.3 | 6.3 | 7.1 | 2.5 | 6.8 | 7.0 |
| 글로벌 판매볼륨 (천대) | 602.3 | 483.0 | 641.2 | 693.5 | 676.7 | 682.6 | 636.6 | 726.8 | 2,420.0 | 2,718.7 | 2,890.0 |
| (% YoY) | -7.7 | -30.1 | -1.4 | -1.8 | 12.4 | 41.3 | -0.7 | 4.8 | -10.4 | 12.3 | 6.3 |
| 글로벌 ASP (백만원) | 25.2 | 25.6 | 27.1 | 25.8 | 25.3 | 27.7 | 28.5 | 26.6 | 25.9 | 27.0 | 27.6 |
| (% YoY) | 21.1 | 15.0 | 10.5 | 6.8 | 0.3 | 8.1 | 5.4 | 3.4 | 13.1 | 4.3 | 2.1 |
| 글로벌 ASP (천달러) | 21.1 | 21.0 | 22.8 | 23.0 | 22.7 | 24.7 | 24.6 | 23.0 | 22.0 | 23.8 | 24.4 |
| (% YoY) | 14.3 | 10.0 | 11.1 | 12.4 | 7.4 | 17.6 | 8.2 | -0.3 | 11.7 | 8.1 | 2.9 |
| 평균환율 (원/달러) | 1,192.6 | 1,219.9 | 1,187.9 | 1,117.9 | 1,113.8 | 1,121.3 | 1,157.0 | 1,160.0 | 1,179.6 | 1,138.0 | 1,130.0 |
| 기말환율 (원/달러) | 1,218.9 | 1,199.4 | 1,170.2 | 1,089.7 | 1,131.8 | 1,126.3 | 1,160.0 | 1,150.0 | 1,089.7 | 1,150.0 | 1,110.0 |

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

기아(000270)

| Income Statement | | | | | |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 매출액 | 54,169.8 | 58,146.0 | 59,168.1 | 71,137.1 | 76,249.6 |
| 매출액증가율(%) | 1.2 | 7.3 | 1.8 | 20.2 | 7.2 |
| 매출원가 | 46,177.3 | 48,766.6 | 49,222.6 | 58,081.1 | 61,943.3 |
| 매출총이익 | 7,992.5 | 9,379.4 | 9,945.5 | 13,056.0 | 14,306.3 |
| 판매비와관리비 | 6,835.1 | 7,369.7 | 7,879.1 | 7,585.7 | 8,280.9 |
| 영업이익 | 1,157.5 | 2,009.7 | 2,066.5 | 5,470.2 | 6,025.4 |
| 영업이익률(%) | 2.1 | 3.5 | 3.5 | 7.7 | 7.9 |
| 금융손익 | -63.4 | -54.5 | -82.9 | -91.2 | -40.7 |
| 종속/관계기업관련손익 | 616.8 | 507.1 | 61.4 | 1,002.5 | 1,105.6 |
| 기타영업외손익 | -242.3 | 68.8 | -203.6 | -14.2 | -38.1 |
| 세전계속사업이익 | 1,468.6 | 2,531.1 | 1,841.4 | 6,367.3 | 7,052.1 |
| 법인세비용 | 312.7 | 704.4 | 353.8 | 1,547.2 | 1,713.6 |
| 당기순이익 | 1,155.9 | 1,826.7 | 1,487.6 | 4,820.1 | 5,338.5 |
| 지배주주지분 손이익 | 1,155.9 | 1,826.7 | 1,487.6 | 4,820.1 | 5,338.5 |

| Balance Sheet | | | | | |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 유동자산 | 19,711.8 | 21,555.4 | 26,093.4 | 29,185.3 | 31,282.8 |
| 현금및현금성자산 | 2,292.7 | 4,268.7 | 10,160.7 | 7,825.1 | 8,387.5 |
| 매출채권 | 2,049.2 | 2,154.7 | 1,819.0 | 2,489.8 | 2,668.7 |
| 재고자산 | 7,233.9 | 8,108.7 | 7,094.0 | 9,959.2 | 10,674.9 |
| 비유동자산 | 32,074.8 | 33,789.4 | 34,397.1 | 37,042.9 | 38,665.4 |
| 유형자산 | 14,803.3 | 15,746.7 | 15,579.7 | 15,289.6 | 15,342.3 |
| 무형자산 | 2,510.4 | 2,552.8 | 2,665.6 | 2,786.5 | 2,861.0 |
| 투자자산 | 13,874.0 | 14,626.2 | 15,265.7 | 18,036.3 | 19,485.1 |
| 자산총계 | 51,786.6 | 55,344.8 | 60,490.4 | 66,228.1 | 69,948.1 |
| 유동부채 | 14,834.7 | 17,276.6 | 21,097.6 | 22,806.2 | 21,388.9 |
| 매입채무 | 6,244.9 | 6,766.8 | 7,302.4 | 7,113.7 | 7,625.0 |
| 단기차입금 | 1,366.6 | 1,414.8 | 4,479.5 | 4,569.0 | 4,340.6 |
| 유동성장기부채 | 906.4 | 1,126.0 | 788.5 | 1,025.1 | 1,035.4 |
| 비유동부채 | 9,708.4 | 9,090.0 | 9,501.2 | 9,209.6 | 9,201.7 |
| 사채 | 3,099.0 | 2,667.1 | 2,723.0 | 2,750.2 | 2,777.7 |
| 장기차입금 | 1,311.2 | 1,307.8 | 2,175.7 | 2,197.5 | 2,219.5 |
| 부채총계 | 24,543.1 | 26,366.7 | 30,598.8 | 32,015.8 | 30,590.6 |
| 자본금 | 2,139.3 | 2,139.3 | 2,139.3 | 2,139.3 | 2,139.3 |
| 자본잉여금 | 1,715.8 | 1,715.8 | 1,715.8 | 1,715.8 | 1,715.8 |
| 기타포괄이익누계액 | -1,107.1 | -717.0 | -920.6 | -1,012.7 | -1,114.0 |
| 이익잉여금 | 24,711.7 | 26,056.2 | 27,173.4 | 31,586.2 | 36,832.6 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 27,243.5 | 28,978.1 | 29,891.7 | 34,212.3 | 39,357.6 |

| Statement of Cash Flow | | | | | |
|------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 영업활동현금흐름 | 4,470.8 | 3,610.7 | 5,423.9 | 2,171.1 | 5,055.0 |
| 당기순이익(손실) | 1,155.9 | 1,826.7 | 1,487.6 | 4,812.7 | 5,338.5 |
| 유형자산감가상각비 | 1,302.6 | 1,532.1 | 1,675.7 | 1,708.5 | 1,744.6 |
| 무형자산상각비 | 632.2 | 597.3 | 543.9 | 568.5 | 649.4 |
| 운전자본의 증감 | -29.5 | -2,350.7 | -1,797.7 | -5,774.4 | -3,075.2 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,155.4 | -1,104.2 | -2,864.9 | -4,375.2 | -4,015.1 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -2,376.3 | -1,736.5 | -1,661.9 | -1,745.0 | -1,797.3 |
| 투자자산의 감소(증가) | -7.4 | -49.1 | -777.5 | -2,480.5 | -1,448.7 |
| 재무활동 현금흐름 | -2,543.0 | -726.3 | 3,517.3 | -185.0 | -477.5 |
| 차입금증감 | -2,215.9 | -312.3 | 4,041.0 | 276.0 | 49.5 |
| 자본의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | 730.9 | 1,976.1 | 5,892.0 | -2,335.6 | 562.4 |
| 기초현금 | 1,561.7 | 2,292.7 | 4,268.7 | 10,160.7 | 7,825.1 |
| 기말현금 | 2,292.7 | 4,268.7 | 10,160.7 | 7,825.1 | 8,387.5 |

| Key Financial Data | | | | | |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 133,633 | 143,442 | 145,963 | 175,490 | 188,102 |
| EPS(지배주주) | 2,852 | 4,506 | 3,670 | 11,891 | 13,170 |
| CFPS | 12,058 | 14,641 | 18,376 | 19,945 | 20,056 |
| EBITDAPS | 7,629 | 10,211 | 10,573 | 19,112 | 20,770 |
| BPS | 67,208 | 71,487 | 73,740 | 84,399 | 97,092 |
| DPS | 900 | 1,150 | 1,000 | 1,300 | 1,400 |
| 배당수익률(%) | 1.0 | 1.3 | 1.2 | 1.5 | 1.6 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 30.3 | 19.2 | 23.5 | 7.3 | 6.6 |
| PCR | 7.2 | 5.9 | 4.7 | 4.3 | 4.3 |
| PSR | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| PBR | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.0 | 0.9 |
| EBITDA | 3,092.4 | 4,139.1 | 4,286.0 | 7,747.3 | 8,419.4 |
| EV/EBITDA | 10.9 | 8.0 | 7.2 | 4.2 | 3.8 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 4.3 | 6.5 | 5.1 | 15.0 | 14.5 |
| EBITDA이익률 | 5.7 | 7.1 | 7.2 | 10.9 | 11.0 |
| 부채비율 | 90.1 | 91.0 | 102.4 | 93.6 | 77.7 |
| 금융비용부담률 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.2 |
| 이자보상배율(x) | 5.7 | 10.6 | 8.8 | 28.8 | 32.3 |
| 매출채권회전율(x) | 26.2 | 27.7 | 29.8 | 33.0 | 29.6 |
| 재고자산회전율(x) | 6.9 | 7.6 | 7.8 | 8.3 | 7.4 |

현대모비스(012330) 실적 개선 가시성 확보 필요

Analyst 김준성 02.6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

| | | | |
|-----------------|-------------------|-------|-------|
| 적정주가 (12개월) | 330,000원 | | |
| 현재주가 (9.27) | 259,500원 | | |
| 상승여력 | 27.4% | | |
| KOSPI | 3,133.64pt | | |
| 시가총액 | 245,514억원 | | |
| 발행주식수 | 9,479만주 | | |
| 유동주식비율 | 64.97% | | |
| 외국인비중 | 35.15% | | |
| 52주 최고/최저가 | 361,000원/222,000원 | | |
| 평균거래대금 | 701.6억원 | | |
| 주요주주(%) | | | |
| 기아자동차 외 6인 | 31.30 | | |
| 국민연금공단 | 9.99 | | |
| 미래에셋자산운용 외 9인 | 5.10 | | |
| 주가상승률(%) | | | |
| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가 | -4.4 | -8.6 | 16.7 |
| 상대주가 | -4.4 | -11.3 | -15.2 |
| 주가그래프 | | | |



2011년 대비 2021년 매출 +68% 성장 · 영업이익 -16% 감소, 영업이익률 십 년 연속 하향세

- 현대 · 기아 글로벌 판매 증가와 동행해 매출 성장 지속됐으나, 수익성 악화로 영업이익 십 년째 제자리
- AS 사업 영업이익률은 환율 변동에 따른 영향 제외하면 20%대 초중반 수준을 지켜왔으나, 부품 사업 영업이익률은 2011년 6.9%에서 2017년 1.0%까지 축소된 뒤 개선되지 못하고 있음
- 이는 명백한 비용 증가에 따른 수익성 악화. 연구개발비 2011년 3,261억원 → 2021년 약 1.1조원
연초 모비스가 제시한 2025년 연구개발비 지출 계획은 1.7조원
- 실적 개선 위해서는 지난 4년 +378% 매출 증가에도 적자 기록 중인 BEV 사업부 턴어라운드 확인 필요

현대 · 기아 대비 상대 주가 매력도 비교 열위

- 모비스 주가는 매출의 90% 이상이 발생하고 있는 현대 · 기아와의 비교 관점에서 변동
- 현대 · 기아 대비 모비스의 ROE와 EPS 성장률이 낮아진 지금, 과거와 같은 밸류에이션 프리미엄 부여 불가
- AS 사업을 통한 실적 안정성 매력 존재하나, 현재 완성차 대비 상대 주가 매력도가 높다고 판단할 수 없음

투자의견 Buy · 적정주가 330,000원 제시

- 2022년 EPS 추정치에 과거 3년 평균 1yr forward 평균 PER 10.5배 적용해 적정주가 330,000원 제시

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|----------|---------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2018 | 35,149.2 | 2,025.0 | 1,888.8 | 19,403 | 20.4 | 315,399 | 13.3 | 0.8 | 9.3 | 6.3 | 40.3 |
| 2019 | 38,048.8 | 2,359.3 | 2,290.7 | 23,532 | 21.3 | 332,926 | 11.0 | 0.8 | 7.7 | 7.3 | 43.8 |
| 2020 | 36,626.5 | 1,830.3 | 1,529.1 | 15,709 | -33.2 | 342,361 | 16.4 | 0.8 | 8.9 | 4.7 | 45.5 |
| 2021E | 41,263.3 | 2,224.0 | 2,645.9 | 27,181 | 73.0 | 360,559 | 9.5 | 0.7 | 7.6 | 7.7 | 47.6 |
| 2022E | 44,142.9 | 2,580.5 | 3,082.5 | 31,666 | 16.5 | 388,241 | 8.1 | 0.7 | 6.5 | 8.5 | 45.3 |

현대모비스 분기 및 연간 실적 Snapshot

| (십억원, %) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21E | 4Q21E | 2020 | 2021E | 2022E |
|------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 매출액 | 8,423.0 | 7,535.5 | 9,991.6 | 10,676.4 | 9,815.8 | 10,285.1 | 10,328.8 | 10,833.6 | 36,626.5 | 41,263.3 | 44,142.9 |
| (% YoY) | -3.6 | -20.4 | 5.8 | 2.6 | 16.5 | 36.5 | 3.4 | 1.5 | -3.7 | 12.7 | 7.0 |
| 부품 | 6,536.1 | 6,092.5 | 8,156.3 | 8,801.6 | 7,952.4 | 8,272.8 | 8,380.8 | 8,898.3 | 29,586.4 | 33,504.3 | 36,530.2 |
| (% YoY) | -5.7 | -19.6 | 8.6 | 4.0 | 21.7 | 35.8 | 2.8 | 1.1 | -2.9 | 13.2 | 9.0 |
| 전동화 | 702.4 | 989.8 | 1,246.2 | 1,256.9 | 1,150.1 | 1,363.7 | 1,516.8 | 1,577.7 | 4,195.3 | 5,608.4 | 7,347.4 |
| (% YoY) | 22.2 | 50.1 | 76.9 | 46.5 | 63.7 | 37.8 | 21.7 | 25.5 | 50.0 | 33.7 | 31.0 |
| 부품제조 | 1,782.9 | 1,521.7 | 1,936.5 | 2,154.7 | 1,955.8 | 1,983.8 | 1,954.9 | 2,153.5 | 7,395.8 | 8,047.9 | 8,597.3 |
| (% YoY) | -5.5 | -23.4 | -2.1 | -1.3 | 9.7 | 30.4 | 0.9 | -0.1 | -7.9 | 8.8 | 6.8 |
| 모듈조립 | 4,050.8 | 3,580.9 | 4,973.5 | 5,390.1 | 4,846.5 | 4,925.3 | 4,909.1 | 5,167.2 | 17,995.3 | 19,848.0 | 20,585.5 |
| (% YoY) | -9.3 | -27.4 | 3.0 | -0.6 | 19.6 | 37.5 | -1.3 | -4.1 | -8.4 | 10.3 | 3.7 |
| AS | 1,886.9 | 1,443.0 | 1,835.3 | 1,874.8 | 1,863.4 | 2,012.3 | 1,948.0 | 1,935.3 | 7,040.1 | 7,759.0 | 7,612.7 |
| (% YoY) | 4.3 | -23.4 | -5.1 | -3.3 | -1.2 | 39.5 | 6.1 | 3.2 | -7.0 | 10.2 | -1.9 |
| OP | 360.9 | 168.7 | 598.3 | 702.3 | 490.4 | 563.6 | 562.4 | 607.6 | 1,830.3 | 2,224.0 | 2,580.5 |
| (% YoY) | -26.9 | -73.1 | -0.9 | 10.7 | 35.9 | 234.0 | -6.0 | -13.5 | -22.4 | 21.5 | 16.0 |
| 부품 | -89.9 | -149.4 | 161.3 | 343.5 | 55.6 | 89.8 | 75.4 | 133.5 | 265.6 | 354.3 | 730.6 |
| (% YoY) | -329.4 | -206.1 | 46.0 | 112.1 | -161.9 | -160.1 | -53.2 | -61.1 | -41.3 | 33.4 | 106.2 |
| AS | 450.8 | 318.1 | 437.0 | 358.8 | 434.7 | 473.8 | 487.0 | 474.1 | 1,564.7 | 1,869.7 | 1,849.9 |
| (% YoY) | -0.8 | -34.6 | -11.4 | -24.0 | -3.6 | 48.9 | 11.4 | 32.1 | -17.9 | 19.5 | -1.1 |
| RP | 501.8 | 259.8 | 548.2 | 808.1 | 824.6 | 924.1 | 893.6 | 954.2 | 2,118.0 | 3,596.5 | 4,188.3 |
| (% YoY) | -29.9 | -70.4 | -28.9 | -4.9 | 64.3 | 255.7 | 63.0 | 18.1 | -34.1 | 69.8 | 16.5 |
| NP | 348.4 | 234.2 | 389.7 | 556.8 | 599.8 | 666.6 | 667.1 | 712.4 | 1,529.1 | 2,645.9 | 3,082.5 |
| (% YoY) | -27.9 | -63.6 | -32.5 | -5.3 | 72.1 | 184.6 | 71.2 | 28.0 | -33.2 | 73.0 | 16.5 |
| OP margin | 4.3 | 2.2 | 6.0 | 6.6 | 5.0 | 5.5 | 5.4 | 5.6 | 5.0 | 5.4 | 5.8 |
| 부품 | -1.4 | -2.5 | 2.0 | 3.9 | 0.7 | 1.1 | 0.9 | 1.5 | 0.9 | 1.1 | 2.0 |
| AS | 23.9 | 22.0 | 23.8 | 19.1 | 23.3 | 23.5 | 25.0 | 24.5 | 22.2 | 24.1 | 24.3 |
| RP margin | 6.0 | 3.4 | 5.5 | 7.6 | 8.4 | 9.0 | 8.7 | 8.8 | 5.8 | 8.7 | 9.5 |
| NP margin | 4.1 | 3.1 | 3.9 | 5.2 | 6.1 | 6.5 | 6.5 | 6.6 | 4.2 | 6.4 | 7.0 |

자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

| Income Statement | | | | | |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 매출액 | 35,149.2 | 38,048.8 | 36,626.5 | 41,263.3 | 44,142.9 |
| 매출액증가율(%) | 0.0 | 8.2 | -3.7 | 12.7 | 7.0 |
| 매출원가 | 30,582.2 | 32,819.6 | 31,922.3 | 36,044.0 | 38,318.1 |
| 매출총이익 | 4,567.0 | 5,229.2 | 4,704.2 | 5,219.3 | 5,824.8 |
| 판매비와관리비 | 2,542.0 | 2,869.9 | 2,873.9 | 2,995.3 | 3,244.3 |
| 영업이익 | 2,025.0 | 2,359.3 | 1,830.3 | 2,224.0 | 2,580.5 |
| 영업이익률(%) | 5.8 | 6.2 | 5.0 | 5.4 | 5.8 |
| 금융손익 | 69.6 | 143.3 | 18.8 | 309.0 | 278.1 |
| 종속/관계기업관련손익 | 392.5 | 708.9 | 378.0 | 1,150.9 | 1,415.2 |
| 기타영업외손익 | -12.1 | 2.8 | -109.1 | -87.3 | -85.5 |
| 세전계속사업이익 | 2,474.9 | 3,214.3 | 2,118.0 | 3,596.5 | 4,188.3 |
| 법인세비용 | 586.7 | 920.0 | 591.1 | 937.7 | 1,092.0 |
| 당기순이익 | 1,888.2 | 2,294.3 | 1,526.9 | 2,658.8 | 3,096.3 |
| 지배주주지분 손이익 | 1,888.8 | 2,290.7 | 1,529.1 | 2,645.9 | 3,082.5 |
| Balance Sheet | | | | | |
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 유동자산 | 19,720.5 | 21,504.6 | 22,902.9 | 23,497.4 | 25,137.2 |
| 현금및현금성자산 | 2,335.1 | 3,342.0 | 4,202.4 | 4,539.0 | 4,855.7 |
| 매출채권 | 6,444.7 | 6,949.2 | 7,554.6 | 7,840.0 | 7,945.7 |
| 재고자산 | 2,762.9 | 3,034.2 | 3,057.2 | 3,301.1 | 3,531.4 |
| 비유동자산 | 23,350.7 | 25,101.4 | 25,594.7 | 28,317.6 | 29,777.6 |
| 유형자산 | 8,029.5 | 8,605.4 | 8,721.1 | 9,434.6 | 9,651.4 |
| 무형자산 | 931.4 | 914.0 | 881.3 | 866.1 | 852.0 |
| 투자자산 | 14,020.7 | 14,660.4 | 15,129.0 | 17,044.3 | 18,233.8 |
| 자산총계 | 43,071.1 | 46,606.1 | 48,497.7 | 51,815.1 | 54,914.9 |
| 유동부채 | 8,242.2 | 8,962.3 | 10,082.2 | 11,519.7 | 11,839.1 |
| 매입채무 | 4,554.3 | 4,798.3 | 5,307.0 | 5,978.8 | 6,396.1 |
| 단기차입금 | 1,123.2 | 1,270.4 | 1,404.6 | 1,390.6 | 1,404.5 |
| 유동성장기부채 | 518.9 | 321.5 | 535.4 | 530.1 | 535.4 |
| 비유동부채 | 4,125.5 | 5,234.2 | 5,087.4 | 5,195.8 | 5,281.4 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 1,059.0 | 1,152.5 | 1,135.5 | 1,124.2 | 1,135.4 |
| 부채총계 | 12,367.7 | 14,196.4 | 15,169.6 | 16,715.5 | 17,120.5 |
| 자본금 | 491.1 | 491.1 | 491.1 | 491.1 | 491.1 |
| 자본잉여금 | 1,396.0 | 1,397.9 | 1,398.0 | 1,398.0 | 1,398.0 |
| 기타포괄이익누계액 | -1,013.3 | -822.8 | -927.8 | -927.8 | -927.8 |
| 이익잉여금 | 30,095.5 | 31,656.8 | 32,851.3 | 34,693.7 | 37,400.6 |
| 비지배주주지분 | 72.9 | 79.6 | 75.5 | 60.4 | 48.3 |
| 자본총계 | 30,703.4 | 32,409.6 | 33,328.1 | 35,099.6 | 37,794.4 |

| Statement of Cash Flow | | | | | |
|-------------------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 영업활동현금흐름 | 1,610.1 | 2,644.1 | 2,476.7 | 2,806.8 | 2,992.9 |
| 당기순이익(손실) | 1,888.2 | 2,294.3 | 1,526.9 | 2,658.8 | 3,096.3 |
| 유형자산감가상각비 | 638.9 | 751.5 | 788.8 | 809.3 | 923.4 |
| 무형자산상각비 | 75.3 | 69.6 | 66.8 | 65.2 | 64.1 |
| 운전자본의 증감 | -1,298.6 | -502.0 | -231.6 | 122.2 | 81.2 |
| 투자활동 현금흐름 | -944.0 | -720.2 | -1,256.8 | -1,627.9 | -2,317.2 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -531.4 | -789.4 | -1,095.9 | -1,117.8 | -1,140.2 |
| 투자자산의 감소(증가) | -22.2 | -0.2 | -527.4 | -1,779.9 | -1,189.5 |
| 재무활동 현금흐름 | -720.6 | -972.0 | -231.9 | -936.0 | -358.9 |
| 차입금증감 | -629.8 | -439.5 | 10.3 | -398.1 | 19.2 |
| 자본의증가 | 0.0 | -322.5 | -234.9 | -113.7 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | -72.8 | 1,006.9 | 860.5 | 336.5 | 316.8 |
| 기초현금 | 2,409.3 | 2,336.4 | 3,343.3 | 4,202.4 | 4,539.0 |
| 기말현금 | 2,335.1 | 3,342.0 | 4,202.4 | 4,539.0 | 4,855.7 |
| Key Financial Data | | | | | |
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 361,083 | 390,870 | 376,259 | 423,892 | 453,474 |
| EPS(지배주주) | 19,403 | 23,532 | 15,709 | 27,181 | 31,666 |
| CFPS | 31,891 | 36,146 | 29,335 | 28,777 | 29,910 |
| EBITDAPS | 28,139 | 32,671 | 27,592 | 31,830 | 36,653 |
| BPS | 315,399 | 332,926 | 342,361 | 360,559 | 388,241 |
| DPS | 4,000 | 4,000 | 4,000 | 4,000 | 4,200 |
| 배당수익률(%) | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 13.3 | 11.0 | 16.4 | 9.5 | 8.1 |
| PCR | 8.1 | 7.1 | 8.8 | 9.0 | 8.6 |
| PSR | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| PBR | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| EBITDA | 2,739.2 | 3,180.3 | 2,685.9 | 3,098.5 | 3,568.0 |
| EV/EBITDA | 9.3 | 7.7 | 8.9 | 7.6 | 6.5 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 6.3 | 7.3 | 4.7 | 7.7 | 8.5 |
| EBITDA이익률 | 7.8 | 8.4 | 7.3 | 7.5 | 8.1 |
| 부채비율 | 40.3 | 43.8 | 45.5 | 47.6 | 45.3 |
| 금융비용부담률 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 이자보상배율(x) | 3.2 | 3.1 | 3.4 | 4.0 | 4.5 |
| 매출채권회전율(x) | 5.6 | 5.7 | 5.1 | 5.4 | 5.6 |
| 재고자산회전율(x) | 12.9 | 13.1 | 12.0 | 13.0 | 12.9 |

현대위아(011210) 그룹의 모빌리티 발전 방향 최대 수혜

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

Buy

| | |
|----------------|------------------|
| 적정주가 (12개월) | 130,000원 |
| 현재주가 (9.27) | 80,900원 |
| 상승여력 | 60.7% |
| KOSPI | 3,133.64pt |
| 시가총액 | 22,001억원 |
| 발행주식수 | 2,720만주 |
| 유동주식비율 | 56.85% |
| 외국인비중 | 8.48% |
| 52주 최고/최저가 | 108,500원/39,200원 |
| 평균거래대금 | 320.7억원 |
| 주요주주(%) | |
| 현대자동차 외 3인 | 40.75 |
| 국민연금공단 | 12.03 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|-----|-------|
| 절대주가 | -7.3 | 4.0 | 106.4 |
| 상대주가 | -7.3 | 0.9 | 50.1 |

주가그래프



4륜 구동 시스템·스마트 팩토리·BEV 통합 열관리 시스템 등 구조적 매출 성장 동력 산재

- 4륜 구동 시스템, SUV·Luxury·BEV 판매 비중 증가와 동행해 기존 2륜 대비 4-12배 높은 ASP의 매출 지속 증가
- 스마트 팩토리 AGV·AMR·Collaboration 로봇 매출, Cell 방식 생산 거점 확장과 동행해 계속해서 성장
- BEV 통합 열관리 시스템, 2023년 신규 e-GMP 모델에 대한 수주 완료. BEV 판매 증가와 동행해 빠르게 확대 전망
- 자율주행 BEV 개발 및 판매 확대라는 그룹의 성장 방향성에서 가장 높은 수혜 누릴 수 있는 부품 업체

반도체 공급 부족·적은 영업일수에 의한 단기 생산 감소 아쉬운 상황

- 3Q21 매출 1.81조원 (-1% YoY, 이하 YoY)·영업이익 566억원 (+330%) 전망
- 반도체 조달 이슈와 영업 일수 비수기 맞아 3Q21 기대 이하의 현대·기아 생산량 기록 불가피
- 4륜 구동 시스템 매출 비중 증가·기계 적자 폭 축소 기록될 예정이나, 전체 매출 규모 부족으로 아쉬운 분기 실적 예상

투자의견 Buy 유지, 적정주가 130,000원으로 하향

- 2022년 EPS 추정치에 기존 적정 PER 13.3배 (글로벌 열관리 시스템 Peer 평균) 적용해 적정주가 130,000원 제시

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2018 | 7,880.5 | 5.0 | -55.6 | -2,043 | 적자지속 | 111,672 | -41.6 | 0.8 | 12.7 | -1.8 | 134.0 |
| 2019 | 7,314.6 | 101.9 | 55.2 | 2,030 | 흑자전환 | 113,690 | 41.9 | 0.7 | 7.8 | 1.8 | 119.1 |
| 2020 | 6,592.2 | 72.0 | 48.8 | 2,242 | 10.4 | 114,656 | 37.9 | 0.7 | 9.7 | 2.0 | 119.0 |
| 2021E | 7,700.6 | 221.5 | 181.7 | 6,680 | 197.9 | 105,081 | 12.7 | 0.8 | 7.0 | 6.1 | 139.1 |
| 2022E | 8,367.3 | 360.1 | 261.9 | 9,632 | 44.2 | 113,756 | 8.8 | 0.7 | 5.3 | 8.8 | 132.4 |

현대위아 분기 및 연간 실적 Snapshot

| (십억원, %) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21E | 4Q21E | 2020 | 2021E | 2022E |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 1,647.8 | 1,213.7 | 1,839.4 | 1,891.4 | 1,854.8 | 1,980.1 | 1,814.0 | 2,051.7 | 6,592.2 | 7,700.6 | 8,367.3 |
| (%, YoY) | -10.9 | -35.9 | 3.6 | 5.2 | 12.6 | 63.2 | -1.4 | 8.5 | -9.9 | 16.8 | 8.7 |
| 자동차부품 | 1,470.8 | 1,051.1 | 1,668.3 | 1,727.4 | 1,686.0 | 1,783.1 | 1,615.0 | 1,821.7 | 5,917.6 | 6,905.8 | 7,270.5 |
| (%, YoY) | -9.0 | -37.0 | 7.8 | 6.4 | 14.6 | 69.6 | -3.2 | 5.5 | -8.3 | 16.7 | 5.3 |
| 기계 | 176.9 | 162.5 | 171.1 | 164.0 | 168.8 | 197.0 | 199.0 | 230.0 | 674.6 | 794.8 | 1,096.8 |
| (%, YoY) | -24.3 | -26.9 | -25.0 | -6.4 | -4.6 | 21.2 | 16.3 | 40.2 | -21.5 | 17.8 | 38.0 |
| OP | 84.5 | -38.6 | 13.2 | 12.8 | 27.4 | 45.2 | 56.6 | 92.2 | 72.0 | 221.5 | 360.1 |
| (%, YoY) | 478.8 | 적전 | -64.6 | -36.5 | -67.6 | 흑전 | 329.8 | 620.0 | -29.4 | 207.8 | 62.6 |
| 자동차부품 | 74.7 | -34.8 | 18.5 | 32.5 | 42.0 | 59.1 | 64.6 | 91.1 | 90.9 | 256.8 | 327.2 |
| (%, YoY) | 162.0 | -172.6 | -62.9 | -26.8 | -43.7 | 흑전 | 248.4 | 180.5 | -46.7 | 182.4 | 27.4 |
| 기계 | 9.9 | -3.8 | -5.4 | -19.7 | -14.6 | -13.9 | -8.0 | 1.2 | -19.0 | -35.3 | 32.9 |
| (%, YoY) | 흑전 | 적지 | 적지 | 적지 | 적전 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| RP | 129.4 | -54.9 | 68.0 | -58.2 | 30.6 | 49.1 | 58.9 | 93.4 | 84.5 | 232.1 | 342.2 |
| (%, YoY) | 710.5 | 적전 | 123.6 | 흑전 | -76.3 | 흑전 | -13.4 | -260.6 | 70.7 | 174.8 | 47.4 |
| NP | 76.5 | -48.4 | 70.4 | -49.7 | 30.9 | 37.5 | 43.6 | 69.6 | 48.8 | 181.7 | 261.9 |
| (%, YoY) | 455.2 | 적전 | 256.2 | -427.5 | -59.6 | 흑전 | -38.0 | -240.0 | -11.7 | 272.6 | 44.2 |
| OP margin | 5.1 | -3.2 | 0.7 | 0.7 | 1.5 | 2.3 | 3.1 | 4.5 | 1.1 | 2.9 | 4.3 |
| 자동차부품 | 5.1 | -3.3 | 1.1 | 1.9 | 2.5 | 3.3 | 4.0 | 5.0 | 1.5 | 3.7 | 4.5 |
| 기계 | 5.6 | -2.3 | -3.1 | -12.0 | -8.7 | -7.1 | -4.0 | 0.5 | -2.8 | -4.4 | 3.0 |
| RP margin | 7.9 | -4.5 | 3.7 | -3.1 | 1.7 | 2.5 | 3.2 | 4.6 | 1.3 | 3.0 | 4.1 |
| NP margin | 4.6 | -4.0 | 3.8 | -2.6 | 1.7 | 1.9 | 2.4 | 3.4 | 0.7 | 2.4 | 3.1 |

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

현대위아(011210)

| Income Statement | | | | | |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 매출액 | 7,880.5 | 7,314.6 | 6,592.2 | 7,700.6 | 8,367.3 |
| 매출액증가율(%) | 5.3 | -7.2 | -9.9 | 16.8 | 8.7 |
| 매출원가 | 7,578.4 | 6,917.9 | 6,241.3 | 7,116.7 | 7,631.7 |
| 매출총이익 | 302.1 | 396.7 | 350.9 | 583.9 | 735.6 |
| 판매비와관리비 | 297.0 | 294.8 | 279.0 | 362.4 | 375.5 |
| 영업이익 | 5.0 | 101.9 | 72.0 | 221.5 | 360.1 |
| 영업이익률(%) | 0.1 | 1.4 | 1.1 | 2.9 | 4.3 |
| 금융손익 | -46.7 | -39.8 | -36.9 | -56.3 | -54.8 |
| 종속/관계기업관련손익 | -16.9 | 0.5 | -28.0 | 2.9 | 3.1 |
| 기타영업외손익 | -12.1 | -13.2 | 77.4 | 64.1 | 33.8 |
| 세전계속사업이익 | -70.6 | 49.5 | 84.5 | 232.1 | 342.2 |
| 법인세비용 | -15.1 | -5.7 | 30.8 | 58.4 | 87.3 |
| 당기순이익 | -55.6 | 55.2 | 53.7 | 173.7 | 254.9 |
| 지배주주지분 손이익 | -55.6 | 55.2 | 48.8 | 181.7 | 261.9 |
| Balance Sheet | | | | | |
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 유동자산 | 3,890.8 | 3,569.1 | 3,988.0 | 4,183.0 | 4,628.8 |
| 현금및현금성자산 | 335.8 | 382.6 | 554.9 | 385.0 | 418.4 |
| 매출채권 | 1,670.0 | 1,401.1 | 1,464.3 | 1,617.1 | 1,840.8 |
| 재고자산 | 803.1 | 665.2 | 761.0 | 770.1 | 836.7 |
| 비유동자산 | 3,216.7 | 3,205.2 | 3,731.9 | 3,624.1 | 3,507.9 |
| 유형자산 | 2,569.5 | 2,561.0 | 3,158.7 | 3,013.9 | 2,881.0 |
| 무형자산 | 213.2 | 170.2 | 172.2 | 157.4 | 142.1 |
| 투자자산 | 371.4 | 383.4 | 295.3 | 344.9 | 374.8 |
| 자산총계 | 7,107.4 | 6,774.3 | 7,719.9 | 7,807.1 | 8,136.7 |
| 유동부채 | 1,862.8 | 1,861.4 | 1,985.7 | 2,304.8 | 2,387.7 |
| 매입채무 | 1,191.0 | 876.8 | 915.9 | 885.6 | 962.2 |
| 단기차입금 | 52.0 | 128.0 | 97.0 | 73.5 | 77.2 |
| 유동성장기부채 | 304.8 | 494.9 | 649.0 | 655.5 | 662.1 |
| 비유동부채 | 2,207.7 | 1,821.1 | 2,208.3 | 2,236.8 | 2,247.7 |
| 사채 | 1,147.4 | 907.9 | 1,047.4 | 1,057.8 | 1,057.8 |
| 장기차입금 | 775.2 | 621.6 | 981.3 | 981.3 | 981.3 |
| 부채총계 | 4,070.5 | 3,682.5 | 4,194.0 | 4,541.6 | 4,635.4 |
| 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 | 0.0 | 1.0 | 2.0 |
| 이익잉여금 | 2,520.4 | 2,549.5 | 2,593.6 | 2,748.3 | 2,984.2 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 407.8 | 407.8 | 407.8 |
| 자본총계 | 3,036.9 | 3,091.8 | 3,525.9 | 3,265.4 | 3,501.4 |

| Statement of Cash Flow | | | | | |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 영업활동현금흐름 | -113.3 | 444.2 | 189.1 | 474.4 | 187.3 |
| 당기순이익(손실) | -55.6 | 55.2 | 53.7 | 173.7 | 254.9 |
| 유형자산감가상각비 | 204.0 | 207.6 | 246.2 | 233.7 | 232.1 |
| 무형자산상각비 | 57.1 | 96.9 | 43.3 | 41.8 | 42.4 |
| 운전자본의 증감 | -407.8 | 72.3 | -79.0 | 146.5 | -234.3 |
| 투자활동 현금흐름 | -463.9 | -248.8 | -324.7 | -618.7 | -145.1 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -174.0 | -178.4 | -251.6 | -200.0 | -200.0 |
| 투자자산의 감소(증가) | -36.9 | -35.7 | -26.6 | 14.8 | 15.3 |
| 재무활동 현금흐름 | -20.9 | -152.1 | 332.9 | -25.5 | -8.8 |
| 차입금증감 | 213.8 | 218.8 | 354.1 | -6.5 | 10.2 |
| 자본의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | -595.6 | 46.8 | 172.4 | -169.9 | 33.3 |
| 기초현금 | 931.3 | 335.8 | 382.6 | 554.9 | 385.0 |
| 기말현금 | 335.8 | 382.6 | 554.9 | 385.0 | 418.4 |
| Key Financial Data | | | | | |
| (원,%,배) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 289,776 | 268,969 | 242,406 | 283,161 | 307,675 |
| EPS(지배주주) | -2,043 | 2,030 | 2,242 | 6,680 | 9,632 |
| CFPS | 12,347 | 14,068 | 20,406 | 14,158 | 15,384 |
| EBITDAPS | 9,784 | 14,946 | 13,291 | 18,276 | 23,336 |
| BPS | 111,672 | 113,690 | 114,656 | 105,081 | 113,756 |
| DPS | 600 | 700 | 700 | 700 | 700 |
| 배당수익률(%) | 0.71 | 0.82 | 0.82 | 0.82 | 0.82 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | -41.6 | 41.9 | 37.9 | 12.7 | 8.8 |
| PCR | 11.2 | 6.4 | 6.6 | 5.1 | 4.3 |
| PSR | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| PBR | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.7 |
| EBITDA | 266.1 | 406.5 | 361.4 | 497.0 | 634.6 |
| EV/EBITDA | 12.7 | 7.8 | 9.7 | 7.0 | 5.3 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | -1.8 | 1.8 | 2.0 | 6.1 | 8.8 |
| EBITDA이익률 | 3.4 | 5.6 | 5.5 | 6.5 | 7.6 |
| 부채비율 | 134.0 | 119.1 | 119.0 | 139.1 | 132.4 |
| 금융비용부담률 | 7.4 | 8.8 | 8.8 | 10.1 | 9.3 |
| 이자보상배율(x) | 0.0 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.5 |
| 매출채권회전율(x) | 5.5 | 4.8 | 4.6 | 5.0 | 4.8 |
| 재고자산회전율(x) | 9.3 | 10.0 | 9.2 | 10.1 | 10.4 |

만도(204320) 북미 BEV 업체 수주 독식

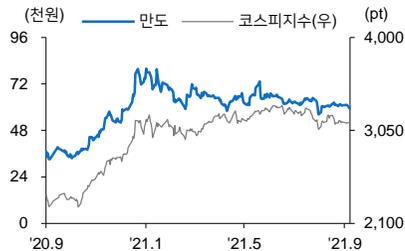
Analyst 김준성 02.6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

| | |
|----------------|-----------------|
| 적정주가 (12개월) | 85,000원 |
| 현재주가 (9.27) | 59,400원 |
| 상승여력 | 43.1% |
| KOSPI | 3,133.64pt |
| 시가총액 | 27,893억원 |
| 발행주식수 | 4,696만주 |
| 유동주식비율 | 68.48% |
| 외국인비중 | 25.12% |
| 52주 최고/최저가 | 80,000원/33,150원 |
| 평균거래대금 | 203.7억원 |
| 주요주주(%) | |
| 한라홀딩스 외 4 인 | 30.26 |
| 국민연금공단 | 8.82 |

| | | | |
|-----------------|------------|------------|-------------|
| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가 | -1.0 | -10.5 | 79.2 |
| 상대주가 | -1.0 | -13.2 | 30.3 |

주가그래프



북미 BEV 업체에 대한 수주 확대 및 현대·기아 ADAS 매출 성장 방향성 유효

- 북미 BEV 업체의 미국/독일 공장 신 공장 및 중국 신규 생산라인에 대해서도 제동·조향 제품 수주 확보
- 독점 공급 구조 지켜내며 매출 및 이익 기여 빠르게 확대될 전망
매출 20년 3,700억원 (약 50만대) → 21년 7,000억원 (약 80만대) → 22년 1조 예상(약 150만대)
- 현대·기아 4Q21부터 2세대 통합 제어기 채택 → ADAS 공급 제품 DCU10에서 DCU15으로 변경
- 제어 범위 확대에 따른 대당 ASP 상승 효과 가능. 2세대 통합제어기 장착 모델 판매 증가와 동행해 매출 성장 지속
- 북미 BEV 업체 판매 및 현대·기아 ADAS 채택과 동행 성장하며, 타 부품업체 대비 차별화된 매출 증가 이어질 전망

반도체 조달 이슈 및 영업일수 축소로 현대·기아 생산 감소 → 단기 실적 영향 불가피

- 3Q21 매출·영업이익, 현대·기아 생산량 감소에 따른 가동률 하락으로 컨센서스 대비 각각 -20%, -24% 하회할 전망
- 오는 11월로 예정되어 있는 현대·기아의 공장 가동 정상화 확인 이후 기업가치 회복 시작할 것

투자의견 Buy 유지, 적정주가 85,000원 제시

- 2022년 EPS 추정치에 기존 적정 PER 13.9배 (글로벌 ADAS Peer 평균) 적용해 적정주가 85,000원 산정

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2018 | 5,664.8 | 197.4 | 105.7 | 2,250 | 341.8 | 31,556 | 27.3 | 1.9 | 8.8 | 7.3 | 199.5 |
| 2019 | 5,981.9 | 218.6 | 110.5 | 2,354 | 4.6 | 33,767 | 26.1 | 1.8 | 8.1 | 7.2 | 189.8 |
| 2020 | 5,563.5 | 88.7 | 5.8 | 123 | -94.8 | 36,407 | 498.8 | 1.7 | 10.1 | 0.4 | 188.9 |
| 2021E | 6,182.0 | 312.1 | 229.1 | 4,879 | 3,857.8 | 40,670 | 12.6 | 1.5 | 6.6 | 12.7 | 187.6 |
| 2022E | 6,969.9 | 415.0 | 287.2 | 6,116 | 25.4 | 45,735 | 10.1 | 1.3 | 5.4 | 14.2 | 171.7 |

만도 분기 및 연간 실적 Snapshot

| (십억원) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21E | 4Q21E | 2020 | 2021E | 2022E |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 1,310.1 | 1,013.4 | 1,501.5 | 1,738.5 | 1,501.5 | 1,487.5 | 1,501.9 | 1,691.2 | 5,563.5 | 6,182.0 | 6,969.9 |
| (% YoY) | -7.4 | -30.8 | 2.3 | 6.3 | 14.6 | 46.8 | 0.0 | -2.7 | -7.0 | 11.1 | 12.7 |
| OP | 18.5 | -75.9 | 65.6 | 80.4 | 71.8 | 76.7 | 64.1 | 99.6 | 88.7 | 312.1 | 415.0 |
| (% YoY) | -42.3 | 적자전환 | -6.8 | 25.1 | 288.0 | 흑자전환 | -2.4 | 23.8 | -59.4 | 251.9 | 33.0 |
| RP | 13.9 | -109.5 | 51.9 | 48.9 | 68.1 | 102.1 | 52.2 | 86.3 | 5.2 | 308.7 | 385.7 |
| (% YoY) | -44.3 | 적자전환 | -38.1 | 74.7 | 389.1 | 흑자전환 | 0.6 | 76.5 | -97.1 | 5,839.6 | 24.9 |
| NP | 8.3 | -112.3 | 36.9 | 72.9 | 49.1 | 78.2 | 38.3 | 63.5 | 5.8 | 229.1 | 287.2 |
| (% YoY) | -50.5 | 적자전환 | -27.6 | 527.3 | 489.2 | 흑자전환 | 3.8 | -12.8 | -94.8 | 3,857.7 | 25.4 |
| OP margin (%) | 1.4 | -7.5 | 4.4 | 4.6 | 4.8 | 5.2 | 4.3 | 5.9 | 1.6 | 5.0 | 6.0 |
| RP margin (%) | 1.1 | -10.8 | 3.5 | 2.8 | 4.5 | 6.9 | 3.5 | 5.1 | 0.1 | 5.0 | 5.5 |
| NP margin (%) | 0.6 | -11.1 | 2.5 | 4.2 | 3.3 | 5.3 | 2.5 | 3.8 | 0.1 | 3.7 | 4.1 |

자료: 만도, 메리츠증권 리서치센터

만도 (204320)

| Income Statement | | | | | |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 매출액 | 5,664.8 | 5,981.9 | 5,563.5 | 6,182.0 | 6,969.9 |
| 매출액증가율(%) | -0.3 | 5.6 | -7.0 | 11.1 | 12.7 |
| 매출원가 | 4,940.5 | 5,147.8 | 4,893.8 | 5,307.0 | 5,945.4 |
| 매출총이익 | 724.4 | 834.1 | 669.7 | 875.1 | 1,024.6 |
| 판매비와관리비 | 526.9 | 615.6 | 581.0 | 562.9 | 609.6 |
| 영업이익 | 197.4 | 218.6 | 88.7 | 312.1 | 415.0 |
| 영업이익률(%) | 3.5 | 3.7 | 1.6 | 5.0 | 6.0 |
| 금융손익 | -44.4 | -26.0 | -49.9 | -42.4 | -37.4 |
| 종속/관계기업관련손익 | -65.2 | -65.2 | 33.4 | 41.7 | 45.0 |
| 기타영업외손익 | 53.6 | 49.1 | -67.1 | -2.7 | -37.0 |
| 세전계속사업이익 | 141.4 | 176.5 | 5.2 | 308.7 | 385.7 |
| 법인세비용 | 28.5 | 58.2 | -8.7 | 69.7 | 88.7 |
| 당기순이익 | 112.9 | 118.2 | 13.9 | 239.0 | 297.0 |
| 지배주주지분 손이익 | 105.7 | 110.5 | 5.8 | 229.1 | 287.2 |
| Balance Sheet | | | | | |
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 유동자산 | 1,972.7 | 2,109.8 | 2,407.0 | 3,015.6 | 3,399.9 |
| 현금및현금성자산 | 117.6 | 205.3 | 561.4 | 865.5 | 975.8 |
| 매출채권 | 1,348.9 | 1,345.4 | 1,334.0 | 1,545.5 | 1,742.5 |
| 재고자산 | 318.6 | 336.8 | 322.6 | 370.9 | 418.2 |
| 비유동자산 | 2,464.5 | 2,485.8 | 2,531.3 | 2,477.6 | 2,435.4 |
| 유형자산 | 1,943.0 | 1,946.6 | 2,039.4 | 1,979.0 | 1,924.6 |
| 무형자산 | 212.2 | 171.3 | 125.2 | 100.1 | 84.5 |
| 투자자산 | 110.5 | 142.6 | 157.9 | 185.5 | 209.1 |
| 자산총계 | 4,437.3 | 4,595.6 | 4,938.3 | 5,493.1 | 5,835.4 |
| 유동부채 | 1,835.8 | 1,756.8 | 2,031.6 | 2,231.3 | 2,321.4 |
| 매입채무 | 960.2 | 995.1 | 1,098.8 | 1,050.9 | 1,254.6 |
| 단기차입금 | 98.0 | 87.5 | 108.5 | 195.3 | 156.2 |
| 유동성장기부채 | 460.1 | 349.0 | 502.7 | 703.8 | 563.0 |
| 비유동부채 | 1,119.7 | 1,253.2 | 1,197.2 | 1,352.1 | 1,366.4 |
| 사채 | 498.5 | 747.9 | 548.5 | 713.1 | 720.2 |
| 장기차입금 | 323.7 | 377.3 | 518.7 | 521.3 | 523.9 |
| 부채총계 | 2,955.5 | 3,010.0 | 3,228.8 | 3,583.4 | 3,687.8 |
| 자본금 | 47.0 | 47.0 | 47.0 | 47.0 | 47.0 |
| 자본잉여금 | 601.8 | 601.8 | 601.8 | 601.8 | 601.8 |
| 기타포괄이익누계액 | -5.2 | -5.2 | -5.2 | -5.2 | -5.2 |
| 이익잉여금 | 681.2 | 754.5 | 722.3 | 956.8 | 1,225.6 |
| 비지배주주지분 | 157.0 | 187.5 | 343.8 | 309.4 | 278.4 |
| 자본총계 | 1,481.8 | 1,585.6 | 1,709.6 | 1,909.7 | 2,147.6 |

| Statement of Cash Flow | | | | | |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 영업활동현금흐름 | 286.9 | 272.5 | 430.0 | 563.6 | 598.5 |
| 당기순이익(손실) | 112.9 | 118.2 | 13.9 | 239.0 | 297.0 |
| 유형자산감가상각비 | 218.9 | 245.2 | 253.6 | 260.4 | 254.4 |
| 무형자산상각비 | 52.8 | 55.4 | 52.2 | 47.1 | 39.8 |
| 운전자본의 증감 | -170.8 | -236.2 | 52.4 | 1.8 | -38.6 |
| 투자활동 현금흐름 | -297.6 | -300.1 | -144.4 | -516.2 | -290.0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -262.5 | -221.9 | -177.6 | -200.0 | -200.0 |
| 투자자산의 감소(증가) | 3.5 | -74.7 | 15.5 | 25.7 | 15.6 |
| 재무활동 현금흐름 | 10.0 | 114.7 | 71.4 | 251.5 | -198.3 |
| 차입금증감 | 32.3 | 164.0 | 126.9 | 253.3 | -170.1 |
| 자본의증가 | 0.0 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 3.0 |
| 현금의증가(감소) | -1.1 | 87.7 | 356.1 | 304.1 | 110.3 |
| 기초현금 | 118.8 | 117.6 | 205.3 | 561.4 | 865.5 |
| 기말현금 | 117.6 | 205.3 | 561.4 | 865.5 | 975.8 |
| Key Financial Data | | | | | |
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 120,638 | 127,390 | 118,481 | 131,653 | 148,432 |
| EPS(지배주주) | 2,250 | 2,354 | 123 | 4,879 | 6,116 |
| CFPS | 2,505 | 4,372 | 11,956 | 18,431 | 20,780 |
| EBITDAPS | 9,990 | 11,056 | 8,401 | 13,196 | 15,104 |
| BPS | 31,556 | 33,767 | 36,407 | 40,670 | 45,735 |
| DPS | 500 | 500 | 0 | 600 | 700 |
| 배당수익률(%) | 0.8 | 0.8 | 0.0 | 1.0 | 1.1 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 27.3 | 26.1 | 498.8 | 12.6 | 10.1 |
| PCR | 7.7 | 7.0 | 9.3 | 5.4 | 5.0 |
| PSR | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| PBR | 1.9 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| EBITDA | 469.1 | 519.2 | 394.5 | 619.6 | 709.3 |
| EV/EBITDA | 8.8 | 8.1 | 10.1 | 6.6 | 5.4 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 7.3 | 7.2 | 0.4 | 12.7 | 14.2 |
| EBITDA이익률 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| 부채비율 | 199.5 | 189.8 | 188.9 | 187.6 | 171.7 |
| 금융비용부담률 | 7.3 | 8.1 | 8.1 | 7.1 | 5.8 |
| 이자보상배율(x) | 0.5 | 0.5 | 0.2 | 0.7 | 1.0 |
| 매출채권회전율(x) | 4.1 | 4.4 | 4.2 | 4.3 | 4.2 |
| 재고자산회전율(x) | 17.9 | 18.3 | 16.9 | 17.8 | 17.7 |

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 직전 1개월간 증가대비 3등급 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 |
| | Hold | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
| | Sell | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | Overweight (비중확대) | |
| | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 81.8% |
| 중립 | 18.2% |
| 매도 | 0.0% |

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차(005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* | | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | |
| 2019.09.18 | 산업분석 | Buy | 175,000 | 김준성 | -27.2 | -23.1 | |
| 2019.10.25 | 기업브리프 | Buy | 165,000 | 김준성 | -26.5 | -17.6 | |
| 2020.03.16 | 기업브리프 | Buy | 145,000 | 김준성 | -33.3 | -14.1 | |
| 2020.07.24 | 산업브리프 | Buy | 165,000 | 김준성 | -9.0 | 8.5 | |
| 2020.08.31 | 산업분석 | Buy | 220,000 | 김준성 | -20.2 | -15.0 | |
| 2020.10.27 | 산업브리프 | Buy | 240,000 | 김준성 | -27.8 | -24.0 | |
| 2020.11.18 | 산업분석 | Buy | 250,000 | 김준성 | -23.8 | -1.6 | |
| 2021.01.11 | 산업브리프 | Buy | 300,000 | 김준성 | -21.9 | -10.8 | |
| 2021.05.26 | 산업분석 | Buy | 320,000 | 김준성 | -26.5 | -23.9 | |
| 2021.07.22 | 기업브리프 | Buy | 330,000 | 김준성 | -35.0 | -30.8 | |
| 2021.09.28 | 산업분석 | Buy | 285,000 | 김준성 | - | - | |

기아(000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* | | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | |
| 2019.09.18 | 산업분석 | Buy | 52,000 | 김준성 | -16.9 | -10.8 | |
| 2020.01.15 | 기업브리프 | Buy | 50,000 | 김준성 | -29.8 | -13.2 | |
| 2020.04.06 | 산업분석 | Buy | 37,000 | 김준성 | -14.7 | 1.2 | |
| 2020.07.07 | 기업브리프 | Buy | 41,000 | 김준성 | -15.2 | -7.3 | |
| 2020.07.24 | 산업브리프 | Buy | 43,000 | 김준성 | -2.7 | 9.8 | |
| 2020.08.31 | 산업분석 | Buy | 53,000 | 김준성 | -13.3 | -4.0 | |
| 2020.10.19 | 산업브리프 | Buy | 57,000 | 김준성 | -18.6 | -15.9 | |
| 2020.10.27 | 산업브리프 | Buy | 70,000 | 김준성 | -22.4 | -14.7 | |
| 2020.11.18 | 산업분석 | Buy | 80,000 | 김준성 | -22.8 | -14.6 | |
| 2021.01.11 | 산업브리프 | Buy | 90,000 | 김준성 | -10.1 | 3.7 | |
| 2021.01.28 | 기업브리프 | Buy | 120,000 | 김준성 | -30.3 | -15.4 | |
| 2021.05.26 | 산업분석 | Buy | 130,000 | 김준성 | -32.1 | -29.6 | |
| 2021.07.05 | 기업브리프 | Buy | 140,000 | 김준성 | -39.3 | -36.5 | |
| 2021.09.28 | 산업분석 | Buy | 120,000 | 김준성 | - | - | |

현대모비스(012330) 투자등급변경 내용

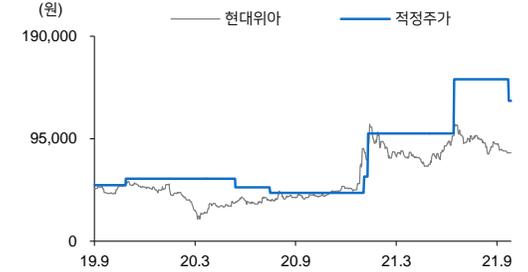
* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* | | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | |
| 2019.09.18 | 산업분석 | Buy | 320,000 | 김준성 | -27.7 | -16.6 | |
| 2020.04.06 | 산업분석 | Buy | 240,000 | 김준성 | -17.7 | -0.4 | |
| 2020.08.31 | 산업분석 | Buy | 270,000 | 김준성 | -13.6 | -6.5 | |
| 2020.11.18 | 산업분석 | Buy | 285,000 | 김준성 | -10.3 | 26.1 | |
| 2021.01.11 | 산업브리프 | Buy | 420,000 | 김준성 | -24.6 | -14.0 | |
| 2021.04.12 | 기업브리프 | Buy | 400,000 | 김준성 | -24.4 | -22.5 | |
| 2021.04.26 | 기업브리프 | Buy | 345,000 | 김준성 | -19.6 | -14.8 | |
| 2021.09.28 | 산업분석 | Buy | 330,000 | 김준성 | - | - | |

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) | |
| 2019.07.29 | 기업브리프 | Trading Buy | 52,000 | 김준성 | -11.5 | -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 | -38.1 | -27.7 | |
| 2021.09.28 | 산업분석 | Buy | 130,000 | 김준성 | - | - | |



만도(204320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* | | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | |
| 2019.09.30 | 기업브리프 | Buy | 47,000 | 김준성 | -30.7 | -17.0 | |
| 2020.04.06 | 산업분석 | Buy | 32,000 | 김준성 | -23.3 | -10.6 | |
| 2020.07.31 | 기업브리프 | Buy | 35,000 | 김준성 | -14.5 | -3.4 | |
| 2020.08.31 | 산업분석 | Buy | 40,000 | 김준성 | -14.9 | -1.8 | |
| 2020.10.14 | 기업브리프 | Buy | 45,000 | 김준성 | -21.2 | -17.8 | |
| 2020.10.30 | 기업브리프 | Buy | 48,000 | 김준성 | -17.5 | -6.9 | |
| 2020.11.18 | 산업분석 | Buy | 60,000 | 김준성 | -12.2 | 4.5 | |
| 2021.01.05 | 기업브리프 | Buy | 75,000 | 김준성 | -1.0 | 6.7 | |
| 2021.02.04 | 기업브리프 | Buy | 90,000 | 김준성 | -28.4 | -15.8 | |
| 2021.09.28 | 산업분석 | Buy | 85,000 | 김준성 | - | - | |

