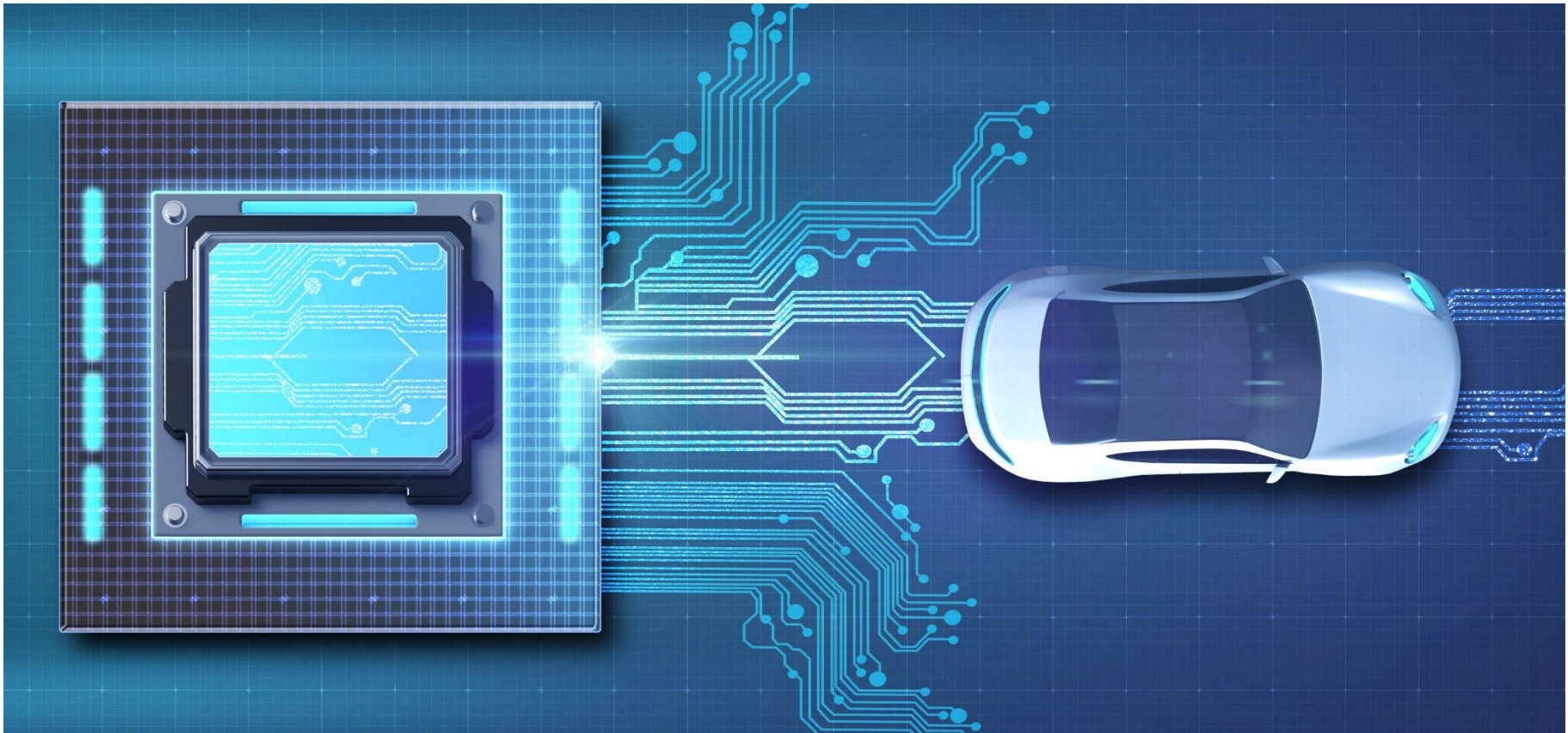


Mobility/EV

(Overweight)

자동차 산업의 강해진 회복 탄력성

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com



Contents

1	차량용 반도체 공급 부족과 단기 전망	05
2	자동차 산업의 회복 탄력성	15
3	글로벌 신차 수요 동향 및 전망	25
4	투자 전략 및 기업 분석	29
	현대차	
	기아차	
	현대모비스	
	현대위아	
	만도	
	한국타이어	
	한라홀딩스	
	에스엘	
	SNT 모티브	
	화신	
	서연이화	

Executive Summary

01

차량용 반도체 위기와 극복

- 1분기 반도체 재고 소진으로 2분기 차량용 반도체 부족 현상 심화됨
- 5월 중 생산 차질 가장 심각. 르네사스 공장 재가동과 TSMC 증산 물량 투입되는 6월 말부터 점차 완화
- 차량용 반도체 수급 차질 해소 시그널이 확인되는 시점이 자동차 업종 투자センチ먼트의 전환점이 될 것

02

자동차 산업의 회복 탄력성

- 전동화, 전장화 트렌드 가속화로 차량 설계의 근본적인 변화 나타날 전망이며 소프트웨어의 중요성 상승할 것
- 위기를 겪으며 자동차 산업의 회복 탄력성이 강화됨. 유연 생산/판매 시스템이 새로운 표준으로 자리잡게 될 것
- 공급 부족, 수요 증가로 차량 가격의 상승세가 나타나고 있음. 물량 감소를 상회하는 가격 효과가 예상됨
- 반도체 수급 차질 완화되는 하반기부터 E-GMP 전기차 양산, 제네시스 EV 신차 공개 등의 효과 반영될 것

03

Top Picks

- 현대차(005380) - TP 325,000원
- 현대모비스(012330) - TP 400,000원
- 만도(204320) - TP 73,000원

01

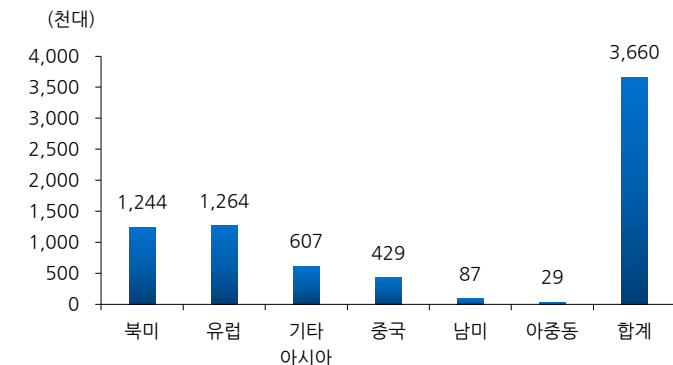
차량용 반도체 공급 부족과 단기 전망

반도체 대란으로 글로벌 생산 차질 확대

생산량 감소 규모 2분기가 가장 클 것

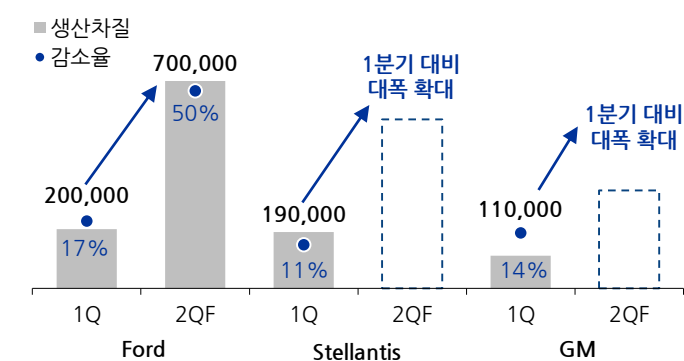
- 차량용 반도체 공급 부족이 심화되고 있다. 코로나 재확산이 여전히 산발적으로 발생하고 있으며 예정된 반도체 증산 물량은 6월 이후 공급될 것으로 보인다. 반면, 각 국 정부의 유통성 공급과 경제 회복 기대감으로 신차 수요는 빠르게 증가하고 있다. 수요와 공급의 격차가 확대되고 있는 것이다.
- 반도체 수급 차질로 인한 2021년 생산 차질 물량은 360만대를 상회할 것으로 전망된다. 글로벌 리서치 업체인 오토포어캐스트 솔루션에 따르면, 현재까지 전 세계적으로 256만대 규모의 가동 중단 계획이 발표되었으며 연말까지 총 366만대가 생산 차질을 빚을 것으로 추정된다. 컨설팅 업체 알릭스파트너스는 전 세계적으로 390만대가 생산 차질을 빚을 것으로 전망했다.
- 차량용 반도체 재고가 1분기 중 대부분 소진됨에 따라 2분기가 생산 차질의 피크가 될 것으로 보인다. 포드는 1분기 계획 대비 17%의 물량이 차량용 반도체 수급 차질로 생산되지 못했으며 2분기는 생산 차질 물량이 50%로 확대될 것으로 전망했다. 스텔란티스, 지엠 등 다른 북미 메이커도 2분기 감산 규모가 1분기 대비 대폭 확대될 것으로 예상했다.

차량용 반도체로 인한 지역별 감산 물량(2021년)



자료: Autoforecast Solutions, Autonews, 유진투자증권

미국 디트로이트 3사의 반도체로 인한 감산 규모



자료: 각 사, 유진투자증권
참고: 연초 생산 계획 대비 감소율

상대적으로 양호한 아시아 지역

생산량 감소 규모 2분기가 가장 클 것

- 도요타는 FY2022년(2021년 4월~2022년 3월) 생산량으로 930만대(+13.6%yoy)를 전망했다. 코로나 영향에서 벗어나는 것을 넘어 코로나 발생 이전인 FY2020년을 상회하는 생산 물량을 준비 중이다. 도요타는 차량용 반도체 수급 차질로 인한 영향에도 불구하고 올해 정상 가동에 지장이 없을 것으로 전망했다.
- 2분기 현대차, 기아의 글로벌 공장 가동 중단이 산발적으로 발생하고 있다. 현대차는 지난 4월 두 차례에 걸쳐 그랜저, 소나타를 생산하는 아산 공장의 가동을 일시 중단했고 5월에는 울산 3공장, 5공장의 가동을 중단했다. 기아차는 광명 2공장과 미국 조지아 공장 가동을 5월 중 일시 중단할 예정이다. 2분기 생산량 감소가 불가피 할 것으로 보인다. 하지만, 전반적으로 가동 중단 기간이 짧기 때문에 생산 차질 대수가 수십 만대에 이르는 글로벌 메이커 대비로는 미미한 수준으로 볼 수 있다.

도요타 FY2022년 생산 및 리테일 판매 전망

			FY2022전망 '21.4~'22.3	FY2021실적 '20.4~'21.3	변동
Toyota & Lexus	자동차 생산량	일본	3,200	2,919	+281
		해외	6,100	5,264	+836
		총	9,300	8,183	+1,117
	소매 자동차 판매	일본	1,540	1,538	+2
		해외	8,060	7,549	+511
		총	9,600	9,087	+513
	총 소매 자동차 판매		10,550	9,920	+630

자료: Toyota, 유진투자증권
참고: 단위는 천 대

현대차/기아 2분기 공장 가동 중단 현황

	가동 중단	생산 차종	기간	대수
현대차	아산공장	쏘나타, 그랜저	5.24~5.26	약 3,096대
	울산 5공장 2라인	투싼, 넥소	5.17~5.18	미확정
	울산 3공장	아반떼, 베뉴	5.18	미확정
	아산공장	그랜저, 쏘나타	4.12~4.13	약 2,050대
	아산공장	그랜저, 쏘나타	4.19~4.20	약 2,050대
	울산 1공장	아이오닉5, 코나	4.07~4.14	미확정
기아	광명 2공장	스토닉, 프라이드	5.17~5.18	미확정
	조지아 공장	텔루라이드, K5, 소나타	5.27~5.28	미확정

자료: 현대차, 기아, 유진투자증권

반도체 공급 차질 원인(1)

코로나/자연 재해로 인한 일시적 공급 차질

- 차량용 반도체 공급 차질 원인은 크게 3가지로 나뉘 볼 수 있다. 첫째, **코로나와 자연 재해로 인한 일시적 공급 차질**이다. 코로나 사태로 인해 글로벌 자동차 생산이 장기간 중단됐고 전방 수요 불확실성으로 완성차 메이커는 공격적으로 재고를 줄였다. 신차 수요가 예상보다 빠르게 회복됨에 따라 부품 주문량을 늘렸지만 1차 벤더를 거쳐 2차, 3차 벤더로 가는 과정에서 리드 타임이 누적될 수밖에 없었다. 가동 중단이 장기화 됐던 미국/유럽 지역이 재개가 빨랐던 중국, 한국, 일본보다 피해 규모가 큰 이유가 바로 여기에 있다.
- 한편, **예상치 못했던 자연 재해가 상황을 더욱 악화시켰다**. 미국에서는 지난 2월 기록적인 한파가 닥쳐 텍사스 지역의 전력 공급이 중단되는 사태가 발생했다. 삼성전자의 오스틴 공장이 이로 인해 가동을 중단했으며, 차량용 반도체 1위 업체인 인피니온의 공장도 가동이 일시 중단됐다. 일본의 르네사스는 미야기현 지진과 공장 화재로 공장 가동이 중단됐다. 특히, 공장 화재로 인한 설비 소실로 가동 중단이 장기화 됐는데, 4월 말에 재가동을 시작하였으나 정상화 시점은 6월이 될 것으로 보인다. 대만에서는 기록적인 가뭄이 발생했다. 대만은 56년만의 기록적인 가뭄에 시달리고 있으며 3월부터 물 부족 적색경보를 발령한 상태다. 산업용수와 농업용수 모두 부족한 상황이기 때문에 반도체 생산도 차질을 빚고 있다.

텍사스 한파 : 인피니온, 삼성전자 공장 가동 중단

**'Things will likely get worse':
Cold disrupts power in Texas**



자료: 언론 보도, 유진투자증권

일본 르네사스 화재 : 설비 소실로 공장 가동 중단

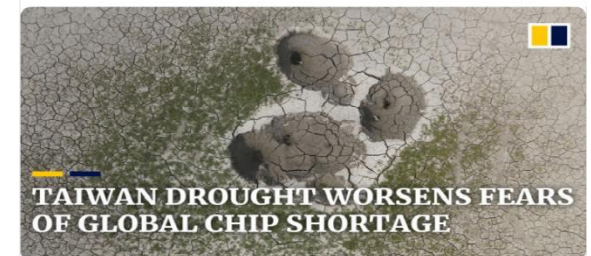
Renesas Resumes Operations of Clean Room Damaged by March Fire



자료: 언론 보도, 유진투자증권

대만 가뭄 : 기록적인 가뭄으로 산업 용수 부족

Video: Taiwan's worst drought in decades adds pressure to global chip shortage



자료: 언론 보도, 유진투자증권

반도체 공급 차질 원인(2)

TSMC에 집중된 생산 구조

차량용 반도체의 종류 및 공급사

부품 종류	도메인	웨이퍼 사이즈(mm)	처리 노드(nm)	TSMC에 대한 노출도
AI 칩, SoCs, GPU	ADAS, 인포테인먼트	300	16, 14, 7, 5	매우 높음
마이크로컨트롤러(MCU)	전체	200, 300	16에서 40 nm	매우 높음 (약 70%의 MCU를 TSMC와 제작)
메모리 IC (DRAM, Flash)	인포테인먼트, ADAS	300	10에서 18 nm	낮음 (시장 리더인 마이크론과 삼성이 팹 공장 소유)
CMOS 이미지 센서	전체	200, 300	5에서 65 nm	높음 (2위 공급업체인 옵티비전에 TSMC와 협업)
디스플레이 드라이버 IC	인포테인먼트	200, 300	55에서 180 nm	중간, 몇몇의 다른 파운드리 업체 존재.
아날로그/믹스 신호, 동력 관리 IC, RF 부품	전체	200	56에서 180 nm	중간. 상당량의 인하우스 제작. 여타 다른 파운드리 업체 존재.
동력 개별 반도체	xEV, 샤시	200	90에서 110 nm	낮음 (대부분 인하우스 제작)
MEMS 센서	전체	200	180 nm	낮음 (상당량의 인하우스 제작)

공급사	MCU 시장 점유율	반도체 노드(nm)별 생산				
		16	28	40/45	65	110/130
르네사스 일렉트로닉스	30%		TSMC	90% TSMC		인하우스
NXP 반도체	26%	TSMC	TSMC			
인피니언	14%	TSMC		TSMC	TSMC	TSMC
사이프러스 반도체	9%			UMC		
텍사스 인스트루먼트	7%			TSMC, UMC	DSPs 인하우스	
마이크로칩 테크놀로지	7%			다수 파운드리 업체	다수 파운드리 업체	
ST 마이크로 일렉트로닉스	5%		인하우스	인하우스		
총계	98%					

자료: iHs Markit, 유진투자증권

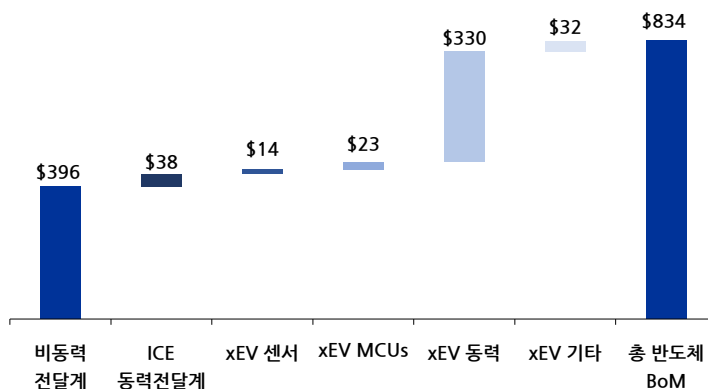
- 두번째 이유는 TSMC의 MCU 생산 독점에 따른 저투자 현상이다. 자동차에는 다양한 종류의 반도체가 사용된다. 차량용 반도체의 범위는 MCU, 아날로그 반도체뿐만 아니라 ADAS에 사용되는 메모리 칩, AI 칩 등 넓은 영역을 아우른다. 하지만, 이번 반도체 수급 대란의 원인은 기본적으로 MCU 병목 현상에 기인한다. MCU는 차량의 기능을 제어하는 전자제어장치(ECU)에 폭 넓게 사용되는 기초 반도체다.
- TSMC는 글로벌 MCU 생산량의 70%를 담당하고 있다. 차량용 MCU 공급 업체로 잘 알려진 르네사스, NXP, 인피니언, TI, 마이크로칩테크, STM의 자체 생산 능력은 소규모에 불과하며 대부분 TSMC에 위탁 생산을 하고 있다. 다수의 파운드리가 생산하는 다른 반도체와 달리 공급처를 다변화 할 수 없기 때문에 병목 현상이 장기화 되고 있다.
- 美 바이든 대통령은 반도체 등 첨단기술 분야 인프라를 미국 내 새롭게 구축해야 한다고 강조하고 있다. 문제의 핵심이 미국 내 반도체 생산 인프라의 부재에 있다고 본 것이다. 미국과 함께 차량용 반도체 공급 부족으로 심각한 타격을 입은 EU는 현재 10%를 밀도는 반도체 생산 비중을 2030년까지 20%로 끌어올리겠다는 계획을 발표한 바 있다. 생산 주체는 동일 하더라도 공급 사슬의 로컬화가 추진될 가능성이 높다.

반도체 공급 차질 원인(3)

전동화로 인한 반도체 코스트의 증가

- **세번째 이유는 차량용 반도체 수요가 구조적으로 증가하고 있기 때문이다.** 자동차의 편의/안전 사양이 자율주행차, 커넥티드카로 진화함에 따라 자동차가 처리하는 데이터의 양과 연산 능력이 기하급수적으로 증가하고 있다. 전기차로 대표되는 전동화 추세도 반도체 수요 증가의 원인이다. 전기차에 들어가는 모터, 전력 제어 장치, BMS 등 각종 전자 부품들 모두 반도체를 사용한다.
- **인피니언(Infineon)에 따르면, 전기차의 반도체 수요는 동급 내연기관차의 2배에 달한다.** 평균적인 내연기관차의 반도체 코스트는 434달러 수준이지만 전기차의 총 반도체 코스트는 834달러 수준으로 추정된다. 2020년을 기점으로 전기차 생산/판매 수요가 폭발적으로 증가하고 있으며 완성차의 반도체 수요도 이에 비례해 증가하고 있다. ST마이크로일렉트로닉스의 CEO, 자동차 업계의 EV/전동화 트렌드가 예상보다 2년 정도 빠르게 진행된 게 원인이라고 코멘트 한 바 있다.

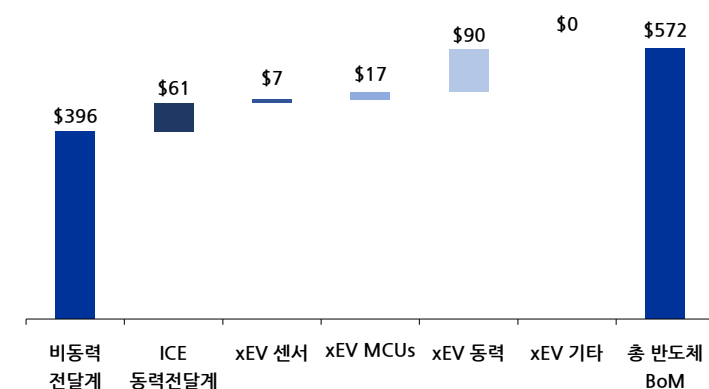
전기차의 반도체 투입 비용 비교



자료: Infineon, 유진투자증권

주: BoM(Bill of materials)은 재료 명세서를 의미

48V / 마일드 하이브리드 차량의 반도체 투입 비용 비교



자료: Infineon, 유진투자증권

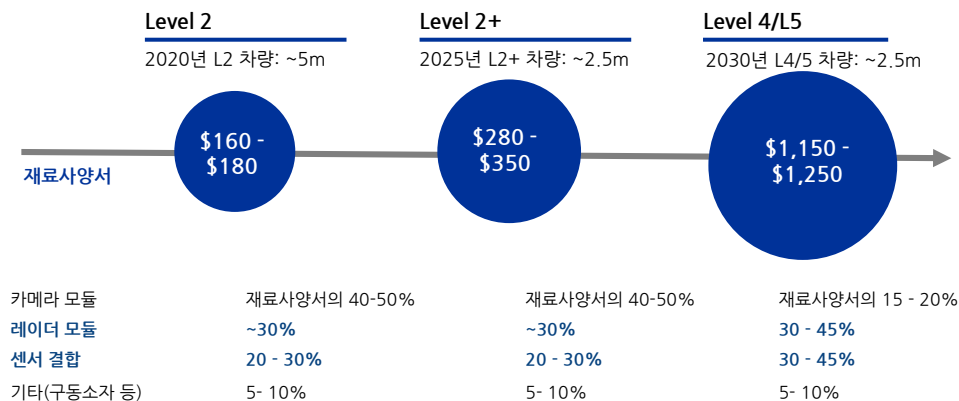
주: BoM(Bill of materials)은 재료 명세서를 의미

반도체 공급 차질 원인(4)

첨단 전장 사양의 고도화로 인한 반도체 수요 증가

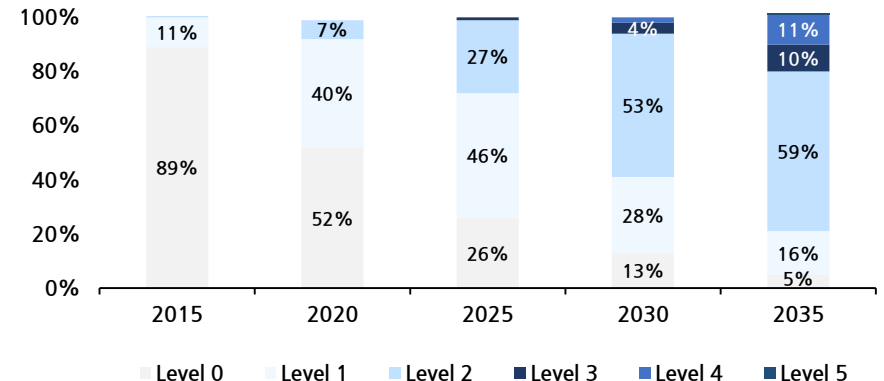
- 한편, ADAS/자율주행기술도 고도화 되고 있다. 통상적인 Lv. 2 수준의 ADAS 기능에 투입되는 반도체 원가는 160~180달러 수준이지만, Lv. 2+로 가게 되면 280~350달러로 비용이 상승한다. 다수의 센서와 강력한 컴퓨팅 능력이 필요한 Lv. 4 이상의 완전자율주행기능을 구현하기 위해서는 1,150~1,250달러의 반도체가 소요된다.
- 안전/편의 사양에 대한 소비자의 수용도 높아짐에 따라 옵션 채택률이 점차 높아지고 있다. 프리미엄 차종에만 일부 적용되던 기능들도 점차 매스 차종으로 확산되고 있으며, 완성차 메이커는 첨단 전장 사양을 통해 상품 차별화를 시도하고 있어 차량용 반도체의 구조적 수요 증가세가 지속될 전망이다.

자율주행기술 레벨별 반도체 투입 비용



자료: Infineon, 유진투자증권
주: BoM은 Bill of materials의 약자로 재료 사양서를 의미

자율주행기술 레벨별 도입 예상 비중



자료: Infineon, 유진투자증권
주: BoM은 Bill of materials의 약자로 재료 사양서를 의미

반도체 공급난 해소 시점은?

시급한 공급난은
3분기에 해결될 전망

- 차량용 반도체 공급난은 단기로는 2021년 3분기, 중장기로는 2022년 하반기 시점에 부족 현상이 해소될 것으로 보인다. 먼저, 화재로 가동이 중단됐던 르네사스 반도체 공장은 4월 말 가동을 재개하였으며 6월 시점에는 정상 가동이 가능할 전망이다. TSMC는 차량용 반도체 증산 물량이 6월 말 시점에는 공급될 것으로 발표한 바 있다. 인텔은 지난 4월, 6~9개월 안에 차량용 반도체 공급을 하기 위해 미국 자동차 업계와 대화를 진행하고 있다고 밝힌 바 있다. 글로벌 완성차의 생산 전망도를 살펴봐도 2분기 심각한 차질 후 3분기 회복, 4분기 부족분을 만회하는 증산 흐름이 공통적으로 나타나고 있다.

TSMC: 2021년 차량용 반도체 생산 전년비 60% 증산

TSMC says 2021 output of key auto chip component up 60% vs last year

By Reuters Staff

2 MIN READ



자료: 언론 보도, 유진투자증권

르네사스: 7월 초 공장 가동 정상화(Japan Times, 5.1)

Renesas aims for full return of fire-hit chip plant by July



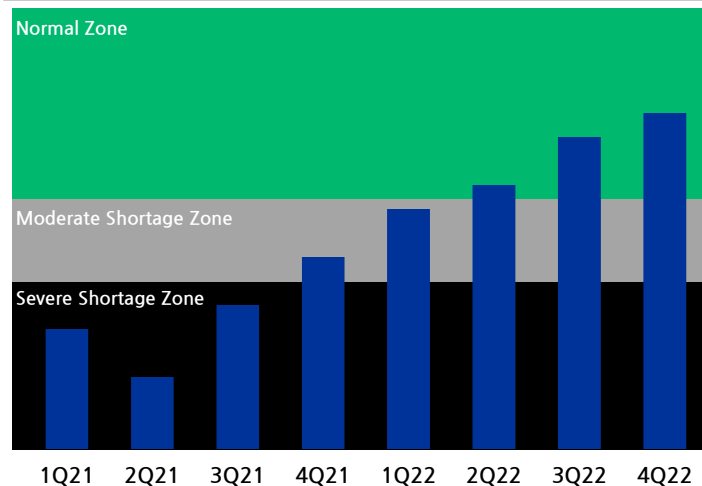
자료: 언론 보도, 유진투자증권

반도체 공급난 해소 시점은?

시급한 공급난은
3분기에 해결될 전망

- 글로벌 반도체 수급 밸런스가 완전히 회복되는 시점은 2022년 하반기가 될 것으로 보인다. 글로벌 리서치 기관 가트너(Gartner)는 반도체 수급 불균형이 올해 2분기 가장 극심해지고 3분기까지도 상당한 차질이 지속될 것으로 보았다. 수급 균형이 정상화 되는 시점은 2022년 2분기가 될 것으로 전망했는데, 불균형의 원인이 반도체 공급망 전 영역에 걸쳐 있어 단기 해결이 어렵고 특히 반도체 기판 부족 현상의 장기화될 가능성이 있다고 지적했다.
- 인텔의 CEO 팻 겔싱거(Pat Gelsinger)는 차량용 반도체 공급 차질이 2022년 이후로도 수 년간 지속될 것으로 예측했다. 공급이 증가하더라도 반도체에 대한 수요 증가 속도가 더 빠르기 때문에 수요 불균형이 지속될 것이라는 전망이다. 또한, 반도체 수입 의존도를 낮추기 위해 국내 생산을 늘릴 필요가 있다고 주장한다. 결국, 급한 불은 단기에 꺼지겠지만 자동차 업계는 장기적인 반도체 공급 부족에 대비할 필요가 있다.

가트너(Gartner)의 반도체 수급 밸런스 전망



자료: Gartner, 유진투자증권

Intel: 구조적 반도체 수요 증가에 대응하기 위해 역내 파운드리 증설을 주장

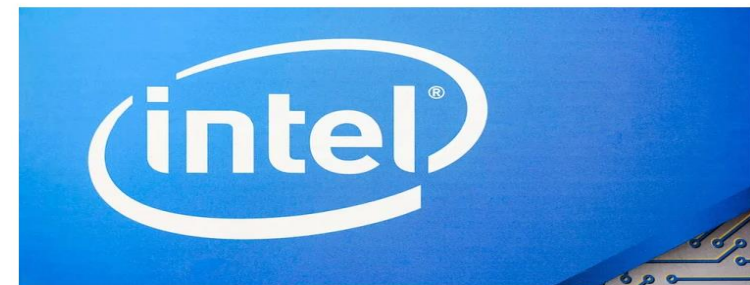
Articles / News

Intel CEO Pat Gelsinger Seeks Support for EU Foundries



Tobias Mann | Editor
May 1, 2021 6:47 AM

Share this article:



자료: 언론 보도, 유진투자증권

02

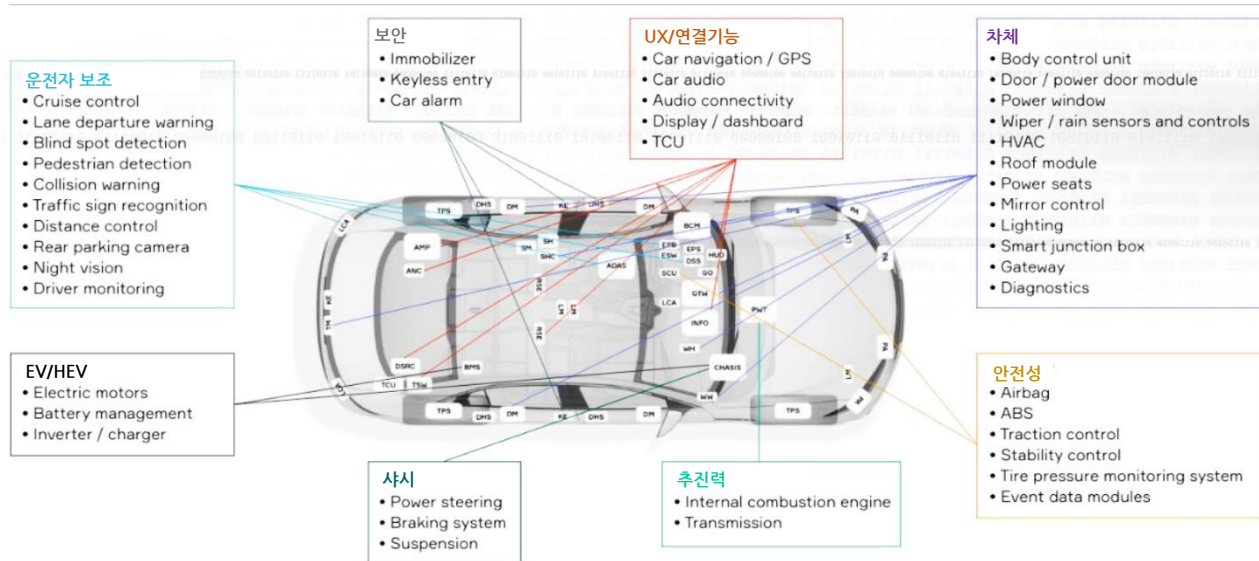
자동차 산업의 회복 탄력성

스마트카 아키텍처의 도입(1)

관건은 구조의 단순화

- 전장 부품의 진화는 차량 설계의 구조적인 변화를 불러오고 있다. 초기 전장 부품은 각각의 기능 단위별로 센서 정보를 처리하고 ECU를 통해 액추에이터를 구동하는 독립된 형태로 설계됐다. 이후 기능이 복잡화 됨에 따라 ECU 간 정보를 주고 받을 수 있는 게이트웨이와 제어 모듈이 추가되기 시작했으며 기능이 추가될 수록 하드웨어도 점점 무거워졌다. 차세대 차량 설계는 분산화된 제어 시스템을 도메인 컨트롤 방식(Domain control) 혹은 존 컨트롤(Zonal control) 방식으로 통합할 것으로 보인다. 존 컨트롤 방식으로 설계가 변화되면 현재 100개에 달하는 ECU는 소수의 제어 시스템으로 통합된다.
- 존 컨트롤 시스템을 추진하고 있는 대표적인 업체는 미국의 애플티브(Aptiv)다. 애플티브는 SVA(Smart Vehicle Architecture)를 도입해 분산화된 ECU를 하나의 존 컨트롤러로 통합하고 전력 배분 시스템의 중앙 관리를 통해 에너지 효율성을 높일 수 있는 시스템을 개발했다. 설계 단계부터 고도화된 전장 시스템 적용에 대응할 수 있도록 부품사가 서포트를 해주는 것이다. 애플티브는 시스템 통합을 선도하고 있는 테슬라의 주요 부품 공급사 중 하나다.

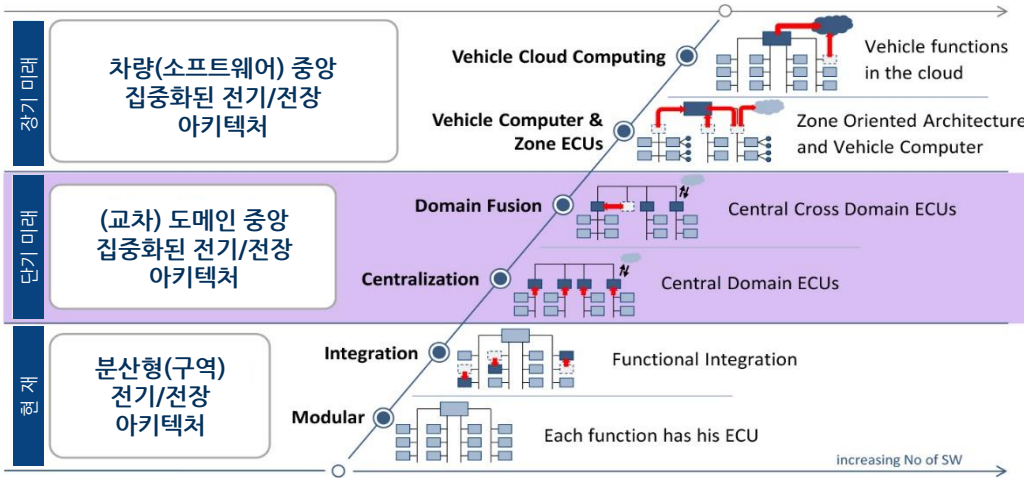
기존 자동차 설계에는 70~100개 이상의 ECU가 사용



스마트카 아키텍처의 도입(2)

구조적인 설계 변화를 통한 대응

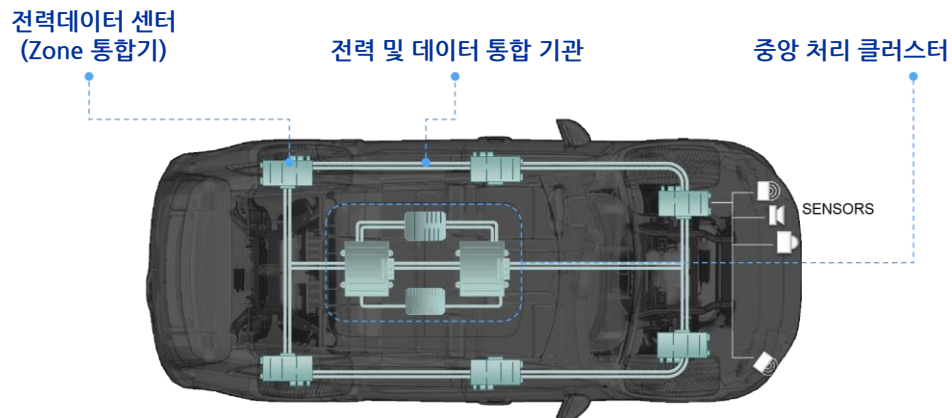
Bosch : 분산형 구조에서 도메인, 소프트웨어 중심의 설계로 변화



자료: Bosch, 유진투자증권

- 앞으로 도입될 OTA(Over the Air) 환경에서 이러한 스마트카 아키텍처의 중요성은 더욱 높아진다. 시스템 업그레이드를 담당할 통신 기능이 장착된 중앙처리장치가 있어야 핵심 기능들의 업데이트가 가능하다. 테슬라의 경우, 고객이 오토파일럿 기능을 구입하지 않더라도 하드웨어는 장착된 상태에서 차를 출고된다. 나중에 OTA를 통해 소프트웨어를 업그레이드 하면 바로 오토파일럿 기능을 사용할 수 있게 된다.

Aptiv : Zone 콘트롤 방식으로 컴퓨팅, 데이터 처리, 전력 배분을 중앙집중처리



자료: Aptiv, 유진투자증권

높아지는 소프트웨어의 중요성

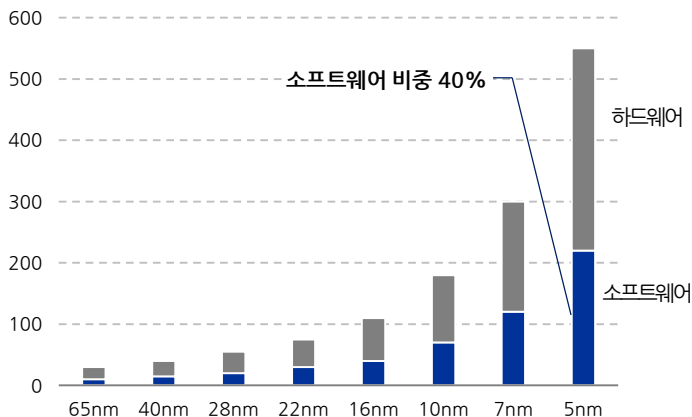
하드웨어는 가벼워지고
소프트웨어 무거워 진다

모빌아이 EyeQ 칩 : 연산 속도 향상, 크기는 소형화

	Eye Q1	Eye Q2	Eye Q3	Eye Q4	Eye Q5
개발연도	2008	2010	2014	2018	2020
자율주행레벨	운전자 보조	운전자 보조	레벨 2	레벨 3	레벨 4 - 5
연산속도 (1초 작동/초)	0.0044	0.026	0.256	2.5	24
전력 소모량 (와트)	2.5	2.5	2.5	3	10
반도체 기술	180nm CMOS	90nm CMOS	40nm CMOS	28nm CMOS	7nm CMOS

자료: Mobileye, 유진투자증권

차량용 반도체 개발 비용 중 소프트웨어 코스트 비중 상승



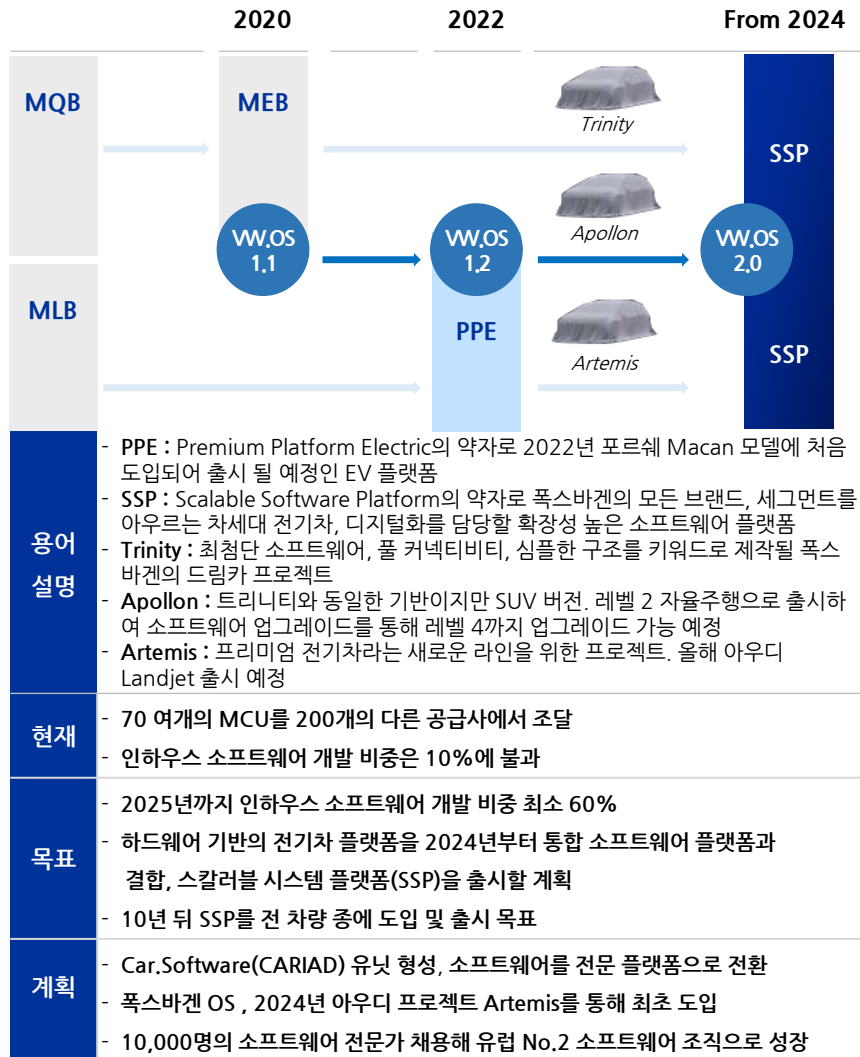
자료: Roland Berger, 유진투자증권

- 스마트카 시스템의 도입으로 소프트웨어 중요성은 더욱 높아질 전망이다. 기존 자동차 ECU는 단일 기능을 수행하는 간단한 구조의 칩이었지만 앞으로는 컴퓨터에 가까운 연산 능력을 갖춰 나가야 된다. 모빌아이의 지난 해 공개한 EyeQ5 칩은 카메라, 라이다, 레이더 등 수십 개의 센서 프로세싱을 융합할 수 있는 중앙연산장치다. 1세대 EyeQ칩과 비교했을 때, 연산속도는 5,000배 이상 향상되고 크기는 1/25로 줄었다. 하드웨어가 간소화 됨에 따라 소프트웨어가 밸류에서 차지하는 비중이 40%까지 증가했다.
- 테슬라는 소프트웨어 개발 능력으로 차별화에 성공한 메이커다. 테슬라는 FSD(Full Self Driving) 칩을 자체적으로 디자인하고 AI를 훈련시킬 수 있는 슈퍼 컴퓨터 도조(Dojo)를 개발했다. 테슬라는 오토파일럿의 소프트웨어와 하드웨어를 담당하는 제다이를 각각 200명, 100명씩 고용하고 있는 것으로 알려져 있다. 테슬라 모델3에 장착되는 ECU는 10개 미만으로 알려져 있는데 '주행, 회전, 정지'와 관련된 통합 ECU 3개와 샤시 계통의 ECU가 사용된다. 일반적인 차량에는 70~100개 사이의 ECU가 들어간다.
- 소프트웨어 차별화는 테슬라가 가장 먼저 OTA를 도입할 수 있었던 원동력이 됐다. 개별 ECU가 독립적으로 구동하는 시스템에서 완성차가 업그레이드 할 수 있는 기능은 매우 제한적이다. 테슬라가 자체 설계한 하드웨어/칩/소프트웨어에 집착하는 이유도 바로 소프트웨어 업데이트를 통한 기능 구현을 즉각적으로 하기 위해서다. OTA를 단순히 내비게이션 무선 업데이트용으로 사용하는게 아니라면 차량 설계의 변화가 동반될 필요가 있다.

미래 모빌리티 전환의 핵심축

폭스바겐: 자체 OS 도입 및 소프트웨어 70% 내재화

HARDWARE PLATFORM TO BE SYNCHRONIZED WITH SOFTWARE



자료: 폭스바겐, 유진투자증권

자동차 제조사가 아닌 소프트웨어 기업으로

- 폭스바겐은 올해 3월 연례 주주 행사에서 소프트웨어 중심의 모빌리티 기업 청사진을 밝혔다. 소프트웨어 개발 인력을 1만명(SAP에 이은 유럽 2위의 인력 규모)까지 늘리고 전체 차량용 소프트웨어의 60% 이상을 인하우스로 개발할 계획이다. 2024년 공개될 예정인 프로젝트 아르테미스(Artemis)에는 자체 개발한 VW.OS 2.0이 탑재될 예정이다.
- 폭스바겐은 소프트웨어 개발의 독립성을 위해 사업 부문을 별도 회사로 독립시켰다. CARIAD는 크게 5가지 영역에 초점을 맞춰 소프트웨어 개발을 진행 중이다. 첫 번째는 폭스바겐의 독자적인 OS와 클라우드 서비스 플랫폼을 개발해 모든 차량에 탑재하는 것이다. 두 번째는 지능형 카핏으로 미래 지향적인 유저 인터페이스를 탑재한 표준화된 운전석을 디자인 하는 것이다. 세 번째는 자율주행기능으로 자체 개발한 자율주행솔루션을 모든 차량에 탑재할 계획이다. 네 번째는 모션&에너지(충전과 에너지 관리 솔루션), 다섯 번째는 디지털 비즈니스와 모빌리티 서비스 영역이다.
- 폭스바겐은 트리니티, 아폴로, 아르테미스로 명명한 미래차 프로젝트를 진행 중이며 앞으로 혁신적인 소프트웨어 플랫폼을 선보일 계획이다. 폭스바겐은 소프트웨어가 미래차 상품성 차별화의 핵심적인 역할을 담당하게 될 것으로 예측했다. 폭스바겐은 지난 해 출시한 I.D 시리즈에 OTA 기능을 접목하기 시작했으며 올해 여름 시점부터 주기적으로 업데이트를 시행할 계획이다.

차량용 소프트웨어 국내 개발에 박차

차량용 소프트웨어 경쟁력 강화를 위한 협력 관계 구축

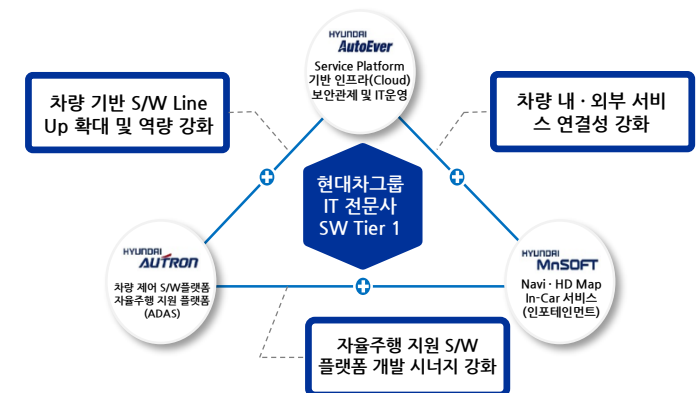
- 국내 자동차 산업에서도 소프트웨어 경쟁력 강화가 중요한 화두로 떠오르고 있다. 대표적인 업체가 현대모비스다. 현대차 그룹의 전장 부품 개발/생산을 담당하고 있는 모비스는 현재 800명 수준인 국내 기술연구소의 소프트웨어 개발 인력을 2025년까지 4천명으로 5배 이상 확충할 방침이다. 모비스는 국내 뿐 아니라 인도 연구소를 소프트웨어 전문 글로벌 연구 거점으로 운영하고 있으며 모셔널(Motional) JV를 통해 자율주행 솔루션을 개발하고 있다.
- 현대모비스는 LG유플러스, 현대오트론, 텔레칩스, 오비고, 유니트론텍, 토르드라이브, 아모센스 등 국내 소프트웨어 전문사들과 소프트웨어 개발협력생태계 컨소시엄을 구축했다. 국내 차량용 소프트웨어 개발과 제품화를 가속화하고 표준화를 통해 시너지를 창출할 계획이다.
- 현대차 그룹은 현대오토에버, 현대엠엔소프트, 현대오트론 등 소프트웨어 3사를 합병했다. 그룹 내 분산된 소프트웨어 역량을 결집시켜 모빌리티 소프트웨어 개발을 전문화할 계획이다. 현대차는 2022년부터 출시되는 모든 신차들은 OTA 기능이 탑재된 커넥티드 카가 될 것이라고 밝혔다. 이를 위해서는 높은 수준의 소프트웨어 기술력이 요구 되기 때문에 그룹 내 소프트웨어 전문 기업의 역할이 매우 커질 것으로 보인다.

현대모비스: SW 기반의 0.5티어 부품사로 도약



자료: 현대모비스, 유진투자증권

현대오토에버: 그룹 소프트웨어 3사 합병



자료: 현대오토에버, 유진투자증권

We'll Never Go Back

생산 정상화 되더라도 재고 관리는 영원히 변화할 것

생산 정상화 이후에도 재고 낮게 유지될 것

Automakers Plan to Build Fewer Cars to Keep Prices Higher

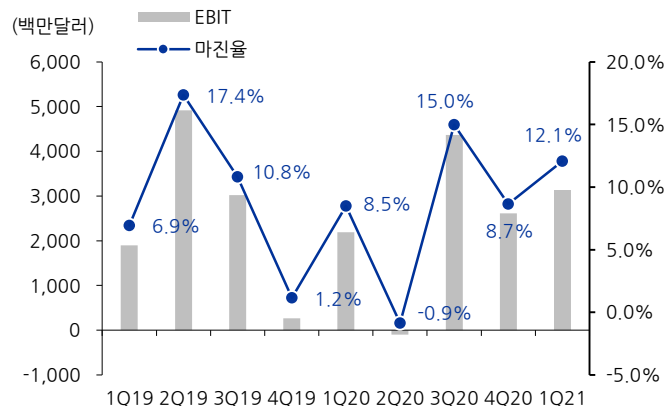
By Sean Tucker

05/07/2021 2:10pm PDT



자료: KBB, 유진투자증권

GM 북미 법인 수익성 추이: 판매 감소에도 수익성 회복



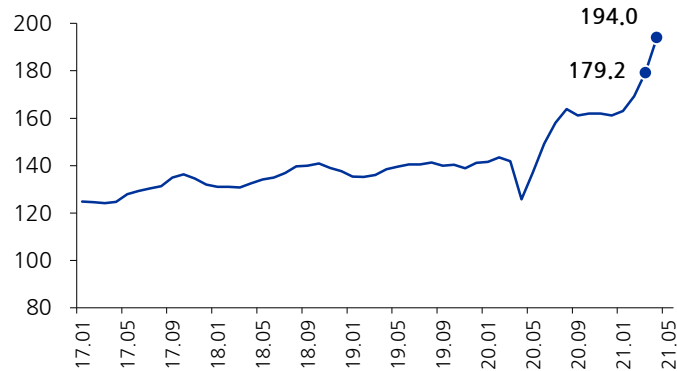
- 지난 1분기 실적 발표에서 GM의 CEO 매리 배라(Marry Bara)는 ‘우리는 팬데믹 이전 수준의 재고 레벨로 절대 돌아가지 않을 것이다, 우리는 이번 사태를 통해 우리가 훨씬 더 효율적이 될 수 있다는 것을 깨달았다’라고 선언했다.
- 과잉 생산과 과도한 재고 누적은 자동차 산업의 수익성을 짓눌러 왔다. 얼마 전 까지도 차가 안 팔려도 목표대로 생산을 강행하고 인센티브를 써서 밀어내기 판매를 하는 관행이 만연했다. 하지만, 팬데믹으로 인한 공급 사슬 붕괴는 글로벌 완성차가 유연한 생산/판매 시스템을 구축하는 계기가 됐다.
- 제한된 부품 공급 하에서는 어떤 차량을 생산할지가 중요한 과제가 된다. 과거에는 안 팔려서 재고가 쌓이는 차부터 공급이 부족한 인기 차종까지 공평한 관심을 받았지만 이제는 시장이 원하는 차량에 집중해서 생산하는 시스템에 적응하기 시작했다. 그리고 소비자는 기다릴 수 있다. 인기 신차를 사기 위해 수개월에서 길게는 1년 까지 고객들이 기다려 준다는 것을 경험을 통해 확인했다. 지금 당장 차를 팔지 못하면 영영 고객을 잃어버릴 것처럼 안절부절하며 재고를 산더미 처럼 쌓아 놓을 필요가 없는 것이다.
- 매리 배라는 이번 사태의 교훈이 영원히 남을 것이라고 말한다. 유연한 생산 시스템과 효율적인 판매 관리가 이번 위기를 타개할 수 있었던 키가 됐다. 자동차 산업의 구조적인 변화로 자리잡을 가능성이 높아 보인다.

공급 부족으로 인한 가격 상승

천장을 뚫고 있는 중고차 가격

맨하임 중고차 인덱스 추이

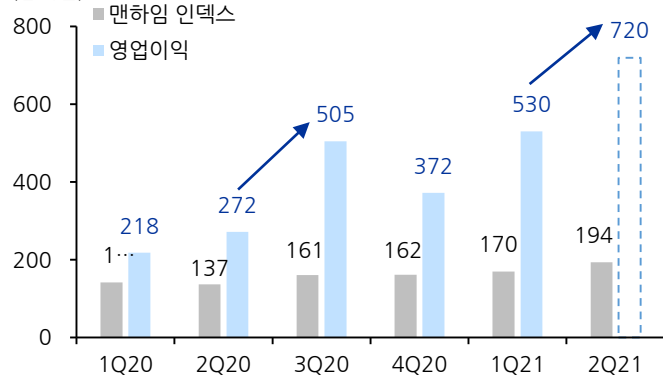
(1995=100pt)



자료: Manheim, 유진투자증권

현대차 금융법인 영업이익 추이

(십억원)



자료: 현대차, Manheim, 유진투자증권

- 반도체 부족 사태로 인한 생산 차질로 중고차 가격이 급등하고 있다. 4월 맨하임 중고차 인덱스는 194pt를 기록해 지난 3월에 이어 2개월 연속 사상 최고치를 갱신했다. 코로나 발생 직전 가격 지수 대비 37% 급등한 수치다. 신차를 받기 어려워 지자 중고차 시장으로 수요가 쏠린 것이다.
- 중고차 가격 상승은 신차 가격 상승으로 이어진다. 교체 수요는 중고차를 팔고 신차를 구입하기 때문에 중고차 잔가 상승은 신차 구입 비용의 부담을 줄여준다. 경험적으로도 신차의 인센티브를 늘리면(신차 가격 하락) 중고차 가격이 하락하고 줄이면(신차 가격 상승) 상승하는 동행 현상이 나타난다. GM, Ford의 1분기 신차평균판매단가는 전년비 각각 17.6%, 22.5% 상승하였으며 현대차/기아의 수출 단가도 각각 15.7%, 19.3% 증가했다.
- 중고차 잔가 상승은 금융 부문의 수익성 개선으로 이어진다. GM 파이낸셜의 1분기 영업이익은 11.8억 달러를 기록해 전년비 413% 증가했고 포드 크레딧의 영업이익은 9.6억 달러를 기록해 전년비 3,100% 증가했다. 현대차의 금융부문 영업이익은 5,300억원을 기록해 사상 최대 분기 영업이익을 기록했다. 2분기 또 한번의 금융 부문 영업이익 레벨업이 가능할 것으로 보인다.

부족한 재고와 밀려 있는 신차 대기 수요

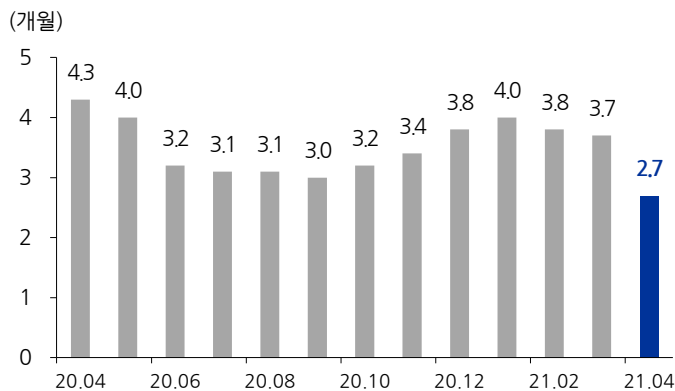
부족한 재고, 신차 대기 수요로 하반기 신차 생산량 폭발

북미 생산 차량 재고



자료: FRED, 유진투자증권

현대차 북미 시장 재고 개월 수



자료: 현대차, 유진투자증권

- 반도체 수급 차질은 2분기를 정점으로 점차 해소될 것으로 보인다. 병목 현상이 해소되는 하반기에는 글로벌 신차 생산량이 폭발적으로 증가할 것으로 보인다. 평년의 절반 이하로 떨어진 재고를 채우기 위한 증산과 밀려 있는 신차 수요에 대응하기 위한 생산 증가 효과가 겹쳐서 나타나기 때문이다.
- 연이은 생산 차질과 강한 신차 수요로 미국 시장 재고는 심각한 부족 상태다. GM의 1분기 말 시장 재고는 33.5만 대로 지난 해 1분기 66.8만 대의 절반 수준에 불과하고 포드는 재고일수가 평년(60~70일)의 절반 수준인 35일로 줄었다고 발표했다. 현대/기아차의 북미 시장 재고도 크게 하락했다. 북미 생산 재고 대수는 31.6만 대를 기록해 지난 해에 이어 사상 최저치를 갱신했다.
- 부품 부족으로 지연됐던 신차 출시도 본격화 된다. 특히, 전기차/SUV 신차 출고를 기다리는 고객들의 대기가 장기화 되고 있다. 아이오닉 5, GV70, 산타크루즈(신형 픽업 트럭)가 하반기 북미 출시를 대기 중이다. 투싼과 카니발은 상반기 출시 모델로 하반기 물량 증대 효과가 기대된다. GM의 Hummer EV, 테슬라 신형 모델 S/X 모두 3분기 시점에 고객들에게 인도될 예정이다. 포드 브롱코 SUV는 6월 말부터 인도될 예정이다.
- 북미 메이커는 신속한 생산 재개를 위해 반조립 상태로 공장 재고를 쌓고 있다. 병목 현상이 해소되더라도 하반기 생산 능력이 받쳐주지 못할 것이라는 우려가 있지만 몇몇 부품만 공급되면 바로 출고될 수 있도록 대기 중인 상태다. 따라서, 반도체 수급 이슈 해소 이후 증산은 문제 없을 것으로 보인다.

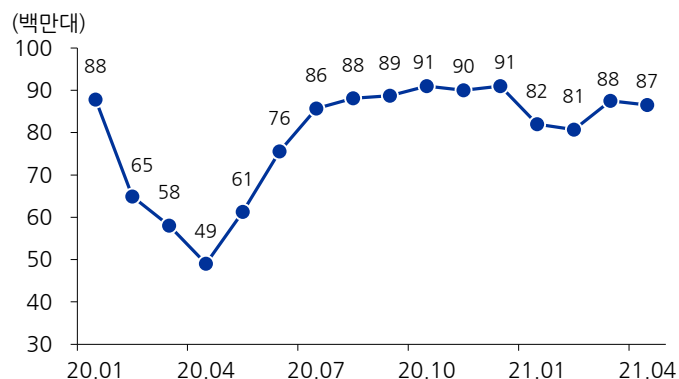
03

글로벌 신차 수요 동향 및 전망

글로벌 신차 수요 회복

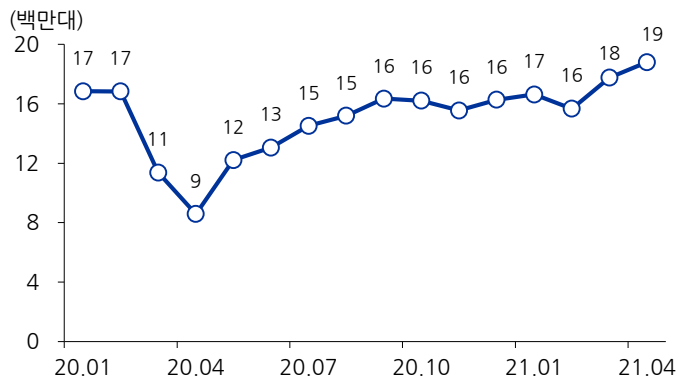
코로나 백신 보급 확산으로 선진국 중심 신차 수요 회복세

글로벌 월별 연환산계절조정지수 추이(2021년 4월 기준)



자료: LMC Automotive, 유진투자증권
참고: 3월 판매 미집계

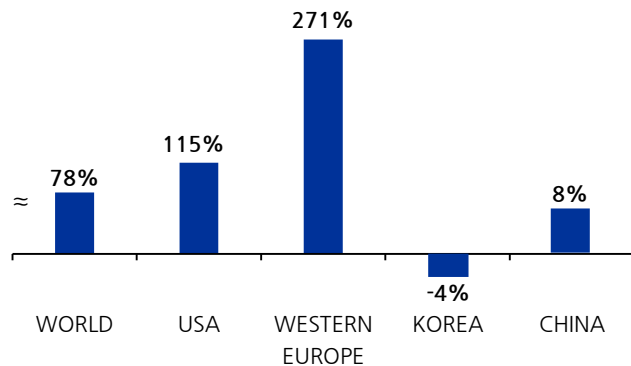
미국 월별 연환산계절조정지수 추이(2021년 4월 기준)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

- 글로벌 신차 수요는 코로나 백신 보급 확산과 선진국 이동 제한 조치 완화로 회복세가 강해지고 있다. 연초 일시적으로 악화됐던 글로벌 수요는 4월 전년비 77.6% 증가한 701만 대를 기록했다. 연환산계절조정지수 SAAR도 8,650만 대를 기록해 양호한 흐름이다.
- 수요 회복을 주도하고 있는 지역은 미국과 유럽이다. 4월 미국 시장의 연환산계절조정지수는 1,850만 대를 기록해 2006년 이후 처음으로 1,800만 대를 상회했다. 서유럽 판매는 전년비 270% 증가했고 동유럽/캐나다도 각각 185%, 232% 판매가 증가했다.
- 작년 기저가 높은 한국/중국의 신차 수요 증가세는 한풀 꺾였다. 한국과 중국의 4월 신차 판매는 각각 -1.7%, 0%의 변화율을 나타냈다. 높은 기저 효과가 가장 큰 요인이며 반도체 수급 차질로 인한 생산 차질도 영향을 미쳤다.

4월 지역별 신차 판매 증가율

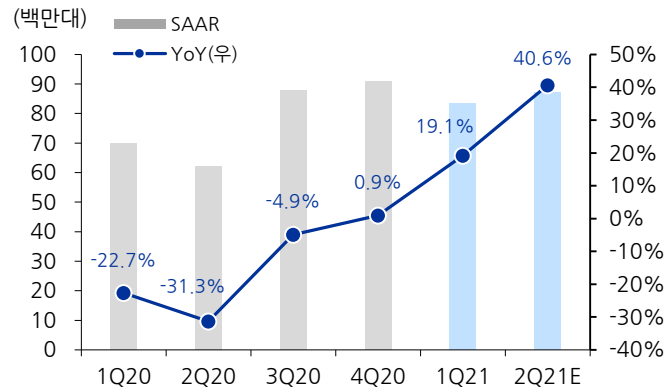


자료: LMC Automotive, 유진투자증권

백신 보급 확대로 판매 모멘텀 강화

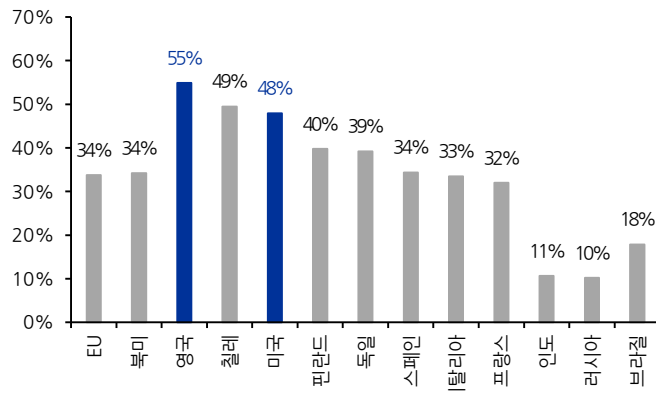
전년비 성장률은
2분기가 연중 최고점

분기별 글로벌 신차 판매(SAAR 기준) 및 성장률 전망



자료: LMC Automotive, 유진투자증권
참고: SAAR는 연환산계절조정지수

국가별 코로나 백신 보급률(5월 21일 기준)

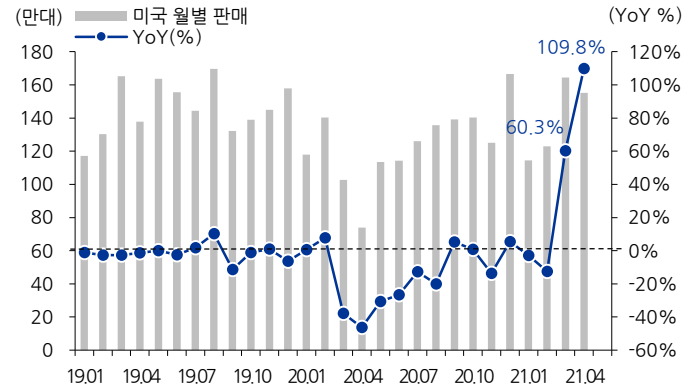


자료: Our World in Data, 유진투자증권

- 오는 2분기는 올해 가장 높은 전년비 판매 성장률을 기록하는 분기가 될 전망이다. 지난 해 3월부터 글로벌 전 지역으로 코로나 바이러스가 확산됨에 따라 2020년 2분기 중 락다운이 가장 강력하게 시행됐기 때문이다.
- 코로나 백신 접종률이 빠르게 상승하고 있다. 영국(54.9%)과 미국(47.9%)은 접종률이 50%에 달해 완전한 경제 재개에 근접해 있고 독일(39.2%), 프랑스(32.0%), 스페인(34.3%), 이탈리아(33.5%) 등 EU 주요국 접종률도 30%를 넘어섰다. EU 지역의 수요 회복세도 점차 강해질 것이다.
- 이머징 국가의 백신 접종률은 아직까지 낮은 상황이다. 인도(10.6%), 러시아(10.2%), 브라질(17.9%) 등 주요 이머징 국가의 백신 접종률은 10%대에 머물러 있다. 특히, 인도는 최근 변종 바이러스가 급속도로 확산되며 감염자와 사망자 모두 급증하고 있는 추세다. 하지만, 미국의 백신 수출이 본격화되고 있어 이머징 국가의 백신 접종도 시간의 문제일 뿐이다. 결국, 시간이 흐를수록 이머징 시장의 수요도 점차 회복될 전망이다.

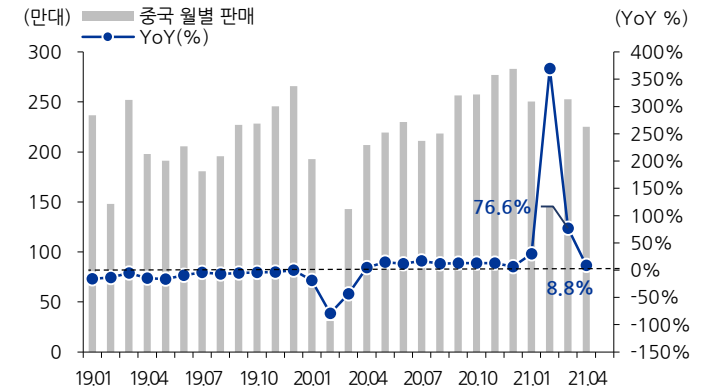
참고: 지역별 판매 데이터(1)

미국 월별 자동차 판매 추이(4월)



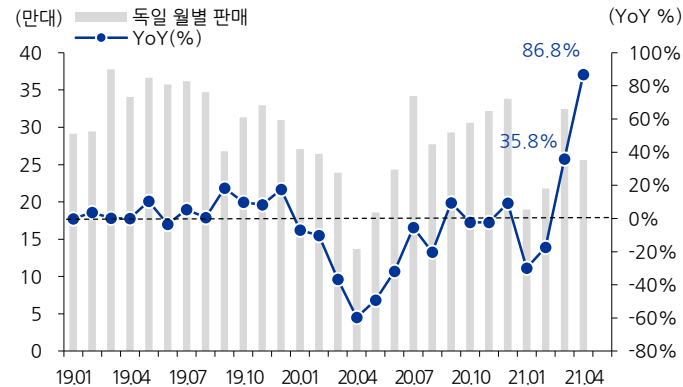
자료: Marklines, 유진투자증권

중국 월별 자동차 판매 추이(4월)



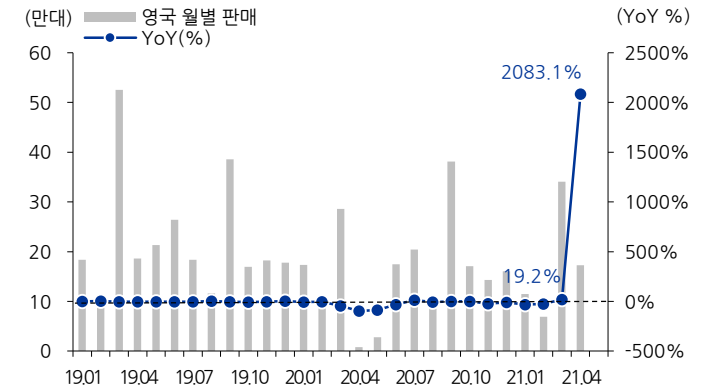
자료: Marklines, 유진투자증권

독일 월별 자동차 판매 추이(4월)



자료: Marklines, 유진투자증권

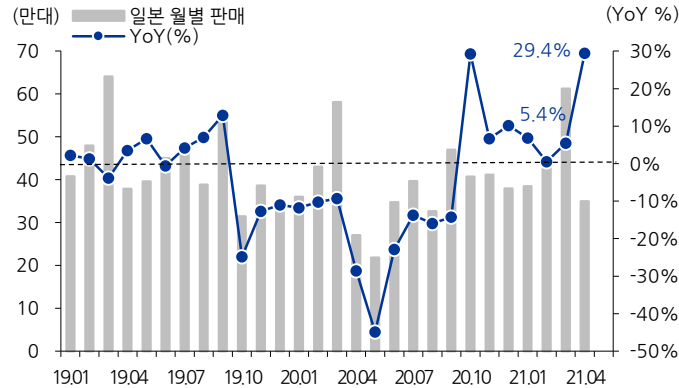
영국 월별 자동차 판매 추이(4월)



자료: Marklines, 유진투자증권

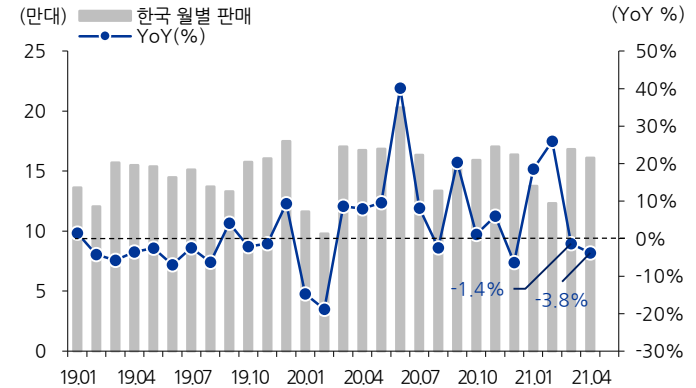
참고: 지역별 판매 데이터(2)

일본 월별 자동차 판매 추이(4월)



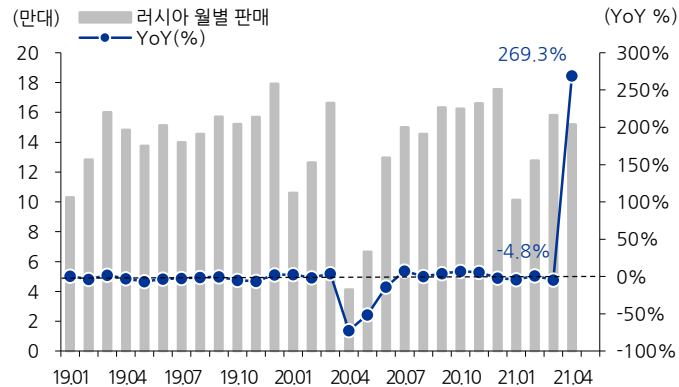
자료: Marklines, 유진투자증권

한국 월별 자동차 판매 추이(4월)



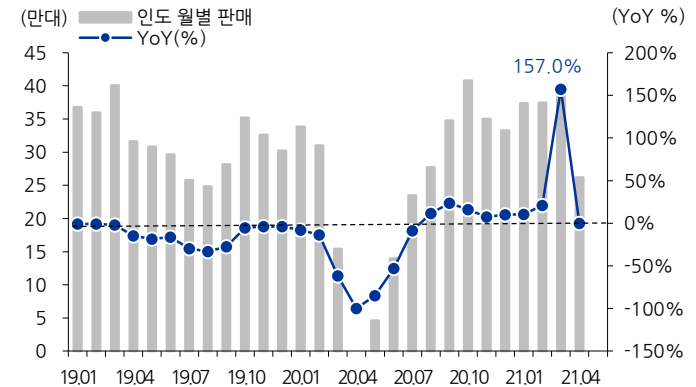
자료: Marklines, 유진투자증권

러시아 월별 자동차 판매 추이(4월)



자료: Marklines, 유진투자증권

인도 월별 자동차 판매 추이(4월)



자료: Marklines, 유진투자증권
참고: 2020년 4월 판매 0대를 기록함

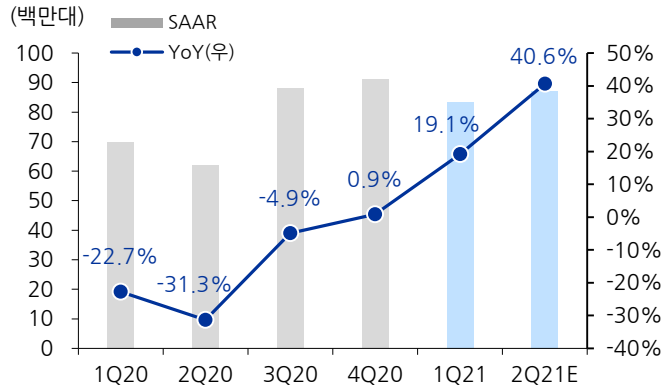
04

투자 전략 및 기업 분석

투자 전략 - 반도체 수급 우려 해소 시점에 주목

반도체 부족 현상 완화 시점에 투자 심리 살아날 전망

2분기 수요 회복 - 5월 일시적 부진 후 회복세 지속



자료: LMC Automotive, 유진투자증권

참고: SAAR는 연환산계절조정지수

CHIPS for America Act : 차량용 반도체 공급 확대

U.S. chip funding could spur 7-10 new plants, officials say

A proposed \$52 billion boost will unlock private capital, Commerce Secretary Gina Raimondo says.



자료: 언론 보도, 유진투자증권

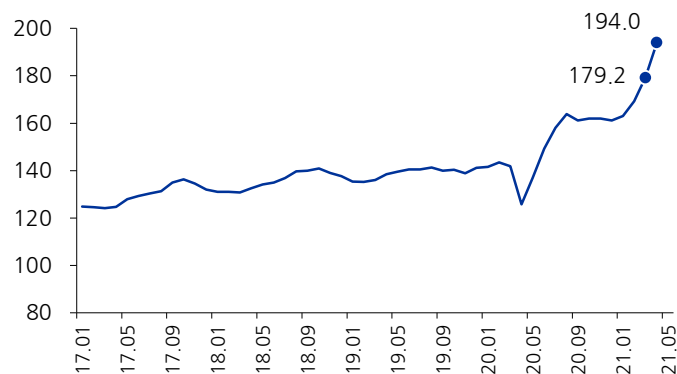
- 차량용 반도체 수급 차질이 완화되는 시점에 투자 심리가 살아날 것으로 보인다. 바이든 행정부를 비롯해 각 국 정부가 반도체 수급 공백을 해소하기 위해 적극 협력하고 있다. TSMC도 안정적인 공급이 가능하도록 최선을 다하고 있는 모습이다. 미국/유럽 등 선진국 생산 차질 규모가 큰 만큼 강도 높은 대응책들이 나오고 있다. 생산 차질은 5월을 피크로 점차 줄어들 전망이다.
- 5월 판매는 코로나가 재확산 되고 있는 인도 시장 판매도 위축될 가능성이 높다. 예상된 악재들이 일시에 반영되는 달이다. 따라서, 악재들이 반영된 5월 판매 실적이 발표된 이후 주가는 반환점을 맞게 될 것으로 보인다.
- 美 민주당은 미국 내 반도체 생산과 R&D를 위해 520억 달러를 지원하는 법안을 발의했다. 오히려 이번 사태를 계기로 차량용 MCU 및 시스템 반도체를 대량 생산할 수 있는 전기가 마련될 것으로 보인다. 중장기적으로 전장 부품의 코스트 하락과 조달 안정성을 확보할 수 있을 전망이다.

투자 전략 - 판매, 금융 법인의 수익성 개선

완성차 실적은
2분기 다시 한번 레벨업

맨하임 중고차 가격 지수 - 금융 법인 실적 개선

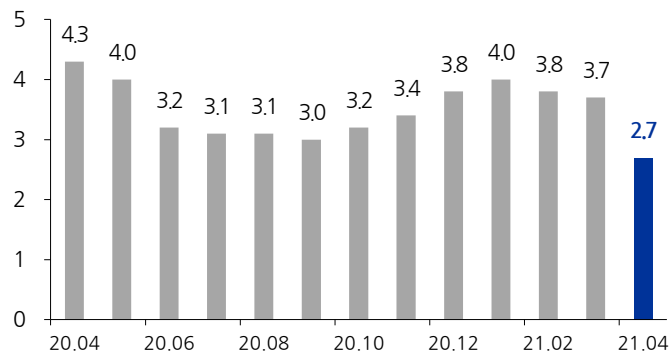
(1995=100pt)



자료: Manheim, 유진투자증권

현대차 북미 시장 재고 개월 수 -판매 법인 실적 개선

(개월)



자료: 현대차, 유진투자증권

- 완성차 수익의 원천은 생산 법인, 판매 법인, 금융 법인의 3가지로 나누어 볼 수 있다. 매 달 판매 데이터를 통해 수익성을 짐작할 수 있는 생산 법인보다는 판매/금융 법인의 실적이 변수가 되는 경우가 오히려 많다. 코로나로 인해 생산이 감소했음에도 불구하고 최근 완성차 실적이 개선된 것은 판매, 금융 부문의 실적이 개선됐기 때문이다.
- 생산 차질과 역사적으로 낮은 재고는 판매 법인의 실적 개선으로 이어진다. 재고 관리 비용이 축소되고 인센티브도 낮아지기 때문이다. 사전 계약을 통한 판매 관행이 정착되고 비대면 채널을 적극 활용하고 있는 점도 판매 비용 감소의 주요 요인이다. 또한, 할인율이 높은 선단(fleet) 판매 비중도 감소했다.
- 중고차 가격 상승으로 금융 법인의 실적 개선이 예상된다. 지난 해 3분기 중고차 가격의 급상승으로 현대차 그룹의 금융 부문 실적은 분기 사상 최고치를 기록했다. 2분기 다시 한번 중고차 가격이 급등함에 따라 큰 폭의 실적 개선이 예상되고 있다. 국내 완성차 수익성은 2분기 또 한번의 레벨업이 예상된다.

투자 전략 - 하반기 부족분 증산과 EV 신차 확대

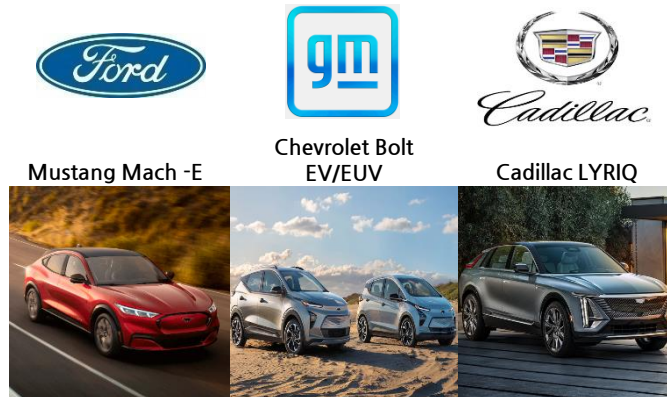
하반기 생산 물량 연말로 갈수록 증가

하반기 제네시스 EV 모델 출시 이어질 전망



자료: 현대차, 유진투자증권

북미 메이커의 전기차 신차 출시 본격화



자료: 각 사, 유진투자증권

- 하반기 글로벌 자동차 생산량은 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다. 먼저, 부족한 재고를 확충하기 위한 증산이 이루어질 전망이다. 현재 역사적으로 낮은 재고 수준은 2분기 생산 차질로 인해 바닥을 드러낼 것으로 보인다. 전반적으로 낮은 재고 수준을 유지하는 것이 바람직하나 현재는 재고 부족이 판매 감소로 이어질 수도 있는 상황이다. 특히, 상반기 생산 차질이 컸었던 미국, 유럽 지역의 증산 물량이 매우 클 것으로 예상된다.
- 지연됐던 신차 출시 효과가 본격화 된다. 상반기 출시된 신차들도 현재 물량 부족이 심각한 상태고 예정된 신차 출시도 하반기로 미루어진 경우가 많다. 특히, 전기차/SUV 신차는 첨단 전장 사양이 대폭 적용돼 반도체 수요도 많다.
- 생산 물량 증가와 신차 출시 효과 본격화로 부품사의 수혜가 클 전망이다. 판매/금융 법인의 수익성 개선 효과를 누릴 수 있는 완성차와 달리 부품사는 생산에 실적이 연동되기 때문이다. 2분기까지 부정적인 영향이 불가피 하겠지만 그 반동으로 하반기 실적 개선폭은 더욱 커질 전망이다. 단, 한 가지 변수가 있는데 부품별로 사이클이 엇갈릴 가능성이 있다. GM/Ford는 하반기 빠른 증산을 위해 반조립 상태로 공장 재고를 쌓고 있다. 몇몇 부품의 경우, 1분기 중 선주문을 해 재고를 쌓아놓은 것으로 파악되고 있다.

투자 전략 - 단기 완성차, 하반기로 갈수록 부품사 모멘텀 강화

투자전략

반도체 공급 우려 해소

- 반도체로 인한 감산은 5월을 고비로 점차 완화될 것
- 예상된 악재들이 반영된 5월 판매 실적 발표 이후 업종センチメント 상승 반전 예상

판매/금융 수익성 개선

- 판매/금융 법인의 수익성 개선으로 완성차 호실적 전망
- 중고차 가격 급등, 낮은 재고로 인한 비용 축소가 수익성 개선의 동력

재고 확충과 EV 신차 출시

- 글로벌 자동차 업계는 부족한 재고를 확충하기 위해 하반기 증산을 준비 중
- 제네시스 EV 및 글로벌 EV 신차 출시 모멘텀 하반기에 집중될 전망

Top Picks

현대자동차 (005380)

투자의견: BUY

목표주가: 325,000원

- 금융/판매 법인의 실적 개선으로 2분기 실적 양호
- G80e, GV60 EV, GV70 EV 등 제네시스 전기차 하반기 연이어 공개될 예정

현대모비스 (012330)

투자의견: BUY

목표주가: 400,000원

- E-GMP 전기차 본격 양산 및 제네시스 전기차 출시
- 상반기 기대 이하의 물량 효과로 주가 부진
- 밸류에이션 및 주가 레벨 부담 낮은 점 매력적

만도 (204320)

투자의견: BUY

목표주가: 73,000원

- 단기 악재로 인해 주가 하락해 밸류에이션 부담 완화
- 우려 대비 2분기 실적은 양호할 전망
- 글로벌 신차 모멘텀도 하반기 집중될 것

현대차 (005380)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
325,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	4.5	7.1	81.5
절대기준(%)	4.7	28.2	138.7

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	325,000	325,000	-
영업이익(21)	7,048	7,048	-
영업이익(22)	7,487	7,487	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(21.5.28)

232,000원

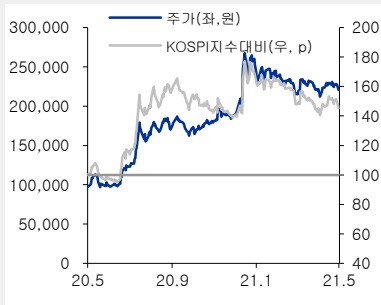
시가총액(십억원)	49,571
발행주식수(천주)	213,668
52주 최고가(원)	289,000
최저가(원)	96,300
52주 일간 Beta	1.91
60일 일평균거래대금(억원)	2,410
외국인 지분율(%)	29.5
배당수익률(2020A)(%)	0.0
주주구성(%)	
현대모비스(외 7인)	29.4
국민연금공단(외1인)	9.3

투자의견

목표주가(12M)

BUY(유지)

▲ 325,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	105,746	103,998	117,250	122,526	126,202
영업이익(십억원)	3,606	2,395	7,048	7,487	8,090
세전계속사업손익(십억원)	4,164	2,093	7,368	7,737	9,090
당기순이익(십억원)	3,186	1,925	5,609	5,942	6,995
EPS(원)	13,947	6,667	24,384	26,420	31,099
증감률(%)	101.3	-52.2	265.8	8.3	17.7
PER(배)	8.6	28.8	9.5	8.8	7.5
ROE(%)	4.3	2.0	7.3	7.4	8.0
PBR(배)	0.5	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.7	11.7	7.5	7.0	6.5

자료: 유진투자증권

2021.05.31

Mobility/EV

실적, 제네시스 EV 출시가 주가 상승 동력

Investment Point

- 차량용 반도체 수급 차질로 인한 생산 대란** : 차량용 반도체 수급 차질이 장기화 되고 있음. 1분기 중 재고를 소진함에 따라 2분기 생산 차질 영향이 절정에 달할 것. 글로벌 완성차의 공장 가동 중단이 잇따르고 있으며 현대차 역시 국내 및 인도 공장의 가동을 일시 중단함
- 판매/금융 부문에는 호재** : 가동률 하락으로 생산 법인의 실적 악화가 불가피할 것. 하지만, 동시다발적인 생산 차질로 공급이 급감함에 따라 중고차/신차 품귀 현상이 발생하고 있음. 재고 부족 현상이 심화됨에 따라 대고객 인센티브와 재고 관리 비용이 급감함. 이에 따라, 판매 법인의 수익성 개선이 나타날 전망. 중고차 가격 상승으로 리스/장기 렌트 차량의 잔존가치가 상승함. 따라서, 금융 법인의 실적도 동반 개선될 전망
- 제네시스 EV 출시** : 현대차는 하반기 G80e, GV60/GV70 등 제네시스 전기차를 연이어 선보일 예정. 프리미엄 EV 출시 효과 주가에 반영될 전망

최근 실적 및 이슈

- 긍정적 효과가 더 크다** : 2020년 3분기 경제 재개에 따른 미국 중고차 가격 상승으로 현대차 금융 부문은 사상 최대 분기 실적을 기록하였음. 중고차 가격 지수가 신고가를 경신함에 따라 금융 부문 실적은 다시 한번 레벨업을 할 전망. 1분기 현대차 북미 판매 법인은 1,093억원의 당기순이익을 기록하며 전년비 흑자 전환. 2분기 북미 시장 수익성 개선을 기대해도 좋을 것
- 실적 개선과 EV 모멘텀** : 동사는 2분기 감산에도 불구하고 호실적을 기록할 전망이며 하반기 제네시스 EV 출시 모멘텀도 대기 중. 하반기 주가 회복을 기대할 수 있을 전망. 투자 의견 매수와 목표주가 32.5만원을 유지함

분기별 실적 전망

현대차 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020A	2021E
매출액	25,320	21,859	27,576	29,244	27,391	30,093	28,046	31,720	103,999	117,251
자동차	19,555	16,057	21,486	23,480	21,700	23,925	21,916	25,593	80,578	93,134
금융	4,176	4,341	4,441	3,890	4,287	4,384	4,308	4,085	16,848	17,064
기타	1,589	1,461	1,649	1,874	1,403	1,784	1,823	2,043	6,573	7,052
매출원가	21,054	18,147	22,451	23,864	22,353	24,436	22,717	25,662	85,516	95,168
매출총이익	4,265	3,712	5,125	5,379	5,037	5,658	5,329	6,059	18,482	22,081
판관비	3,402	3,122	5,439	4,125	3,380	3,762	3,926	3,965	16,087	15,033
영업이익	864	590	-314	1,254	1,657	1,896	1,402	2,094	2,395	7,048
세전이익	724	596	-362	1,135	2,046	1,892	1,376	2,054	2,093	7,368
지배이익	463	227	-336	1,070	1,327	1,380	1,004	1,499	1,424	5,210
성장률(%)										
매출액	5.6	-18.9	2.3	5.1	8.2	37.7	1.7	8.5	-1.7	12.7
영업이익	4.7	-52.3	적전	7.7	91.8	221.2	흑전	66.9	-33.6	194.3
지배이익	-44.1	-75.3	적전	33.0	186.5	507.0	흑전	40.1	-52.2	265.8
이익률(%)										
매출총이익	16.8	17.0	18.6	18.4	18.4	18.8	19.0	19.1	17.8	18.8
영업이익	3.4	2.7	-1.1	4.3	6.0	6.3	5.0	6.6	2.3	6.0
지배이익	1.8	1.0	-1.2	3.7	4.8	4.6	3.6	4.7	1.4	4.4

자료: 현대차, 유진투자증권

글로벌 Peer Valuation

현대차 글로벌 Peer Valuation

(단위:십억)		현대차	기아차	도요타	혼다	닛산	GM	FORD	VW	RENAULT	STELLANTIS
	통화	십억원, 원	십억원, 원	십억엔, 엔	십억엔, 엔	십억엔, 엔	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억유로, 유로	십억유로, 유로	십억유로, 유로
	주가	232,000	84,700	9,135	3,468	553	59.3	14.5	296.0	34.1	16.1
	시가총액	49,571	34,334	29,807	6,282	2,335	86.0	58.0	134.0	10.1	50.1
매출액	2020A	103,998	59,168	27,215	13,171	7,863	122.5	127.1	222.9	43.5	86.7
	2021E	116,769	68,869	30,367	14,615	9,383	131.7	128.9	250.0	48.2	150.8
	2022F	123,549	71,892	31,858	15,565	9,936	148.2	153.6	263.8	52.4	159.7
	CAGR	9%	10%	8%	9%	12%	10%	10%	9%	10%	36%
영업이익	2020A	2,395	2,068	2,198	660	-151	6.6	-4.4	10.2	-2.0	2.3
	2021E	6,906	4,773	2,776	790	100	9.2	4.6	17.7	0.8	10.2
	2022F	7,804	5,184	3,026	952	233	11.6	9.4	20.3	1.7	12.3
	CAGR	81%	58%	17%	20%	흑전	32%	흑전	41%	흑전	129%
영업이익률	2020A	2.3%	3.5%	8.1%	5.0%	-1.9%	5.4%	-3.5%	4.6%	-4.6%	2.7%
	2021E	5.9%	6.9%	9.1%	5.4%	1.1%	7.0%	3.5%	7.1%	1.6%	6.7%
	2022F	6.3%	7.2%	9.5%	6.1%	2.3%	7.8%	6.1%	7.7%	3.3%	7.7%
순이익	2020A	1,424	1,488	2,245	657	-449	6.4	-1.3	8.9	-8.0	0.0
	2021E	5,582	3,996	2,447	648	108	7.9	4.1	13.4	0.5	7.1
	2022F	6,382	4,369	2,641	778	213	9.6	7.3	15.5	1.7	8.7
	CAGR	112%	71%	8%	9%	흑전	22%	흑전	32%	흑전	1636%
EPS	2020A	5,454	3,710	803	381	-115	4.4	-0.3	16.6	-29.5	0.0
	2021E	22,599	9,903	877	376	29	5.4	1.0	27.6	1.9	2.3
	2022F	25,968	10,822	962	453	54	6.6	1.7	30.9	6.1	2.9
	CAGR	118%	71%	9%	9%	흑전	23%	흑전	36%	흑전	1096%
P/E(배)	2020A	35.2	16.8	10.7	8.7		8.4		10.2		12.7
	2021E	10.3	8.6	10.4	9.2	19.2	11.1	14.1	10.7	17.9	6.9
	2022F	8.9	7.8	9.5	7.6	10.2	9.0	8.3	9.6	5.6	5.6
ROE(%)	2020A	1.6	5.1	10.5	7.7	-11.2	14.4	-4.0	7.6	-27.0	0.1
	2021E	7.6	12.6	10.6	7.2	1.7	16.8	7.7	10.3	2.2	15.7
	2022F	8.2	12.3	10.7	8.2	5.3	17.1	16.0	11.0	6.2	16.1
PBR(배)	2020A	0.6	0.8	1.1	0.6	0.6	1.3	1.1	0.8	0.4	0.9
	2021E	0.9	1.0	1.1	0.7	0.6	1.6	1.8	1.1	0.3	1.0
	2022F	0.8	0.9	1.0	0.6	0.5	1.4	1.6	1.0	0.3	0.9

자료: 현대차, Bloomberg, 유진투자증권

현대차(005380.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	194,512	209,344	214,935	221,884	229,627
유동자산	76,083	83,686	84,572	86,709	89,551
현금성자산	55,603	62,575	62,044	63,255	65,445
매출채권	6,893	7,279	7,550	7,889	8,126
재고자산	11,664	11,334	12,456	13,016	13,407
비유동자산	118,429	125,658	130,363	135,175	140,076
투자자산	80,331	85,888	89,375	93,004	96,781
유형자산	32,832	34,092	34,720	35,448	36,223
기타	5,266	5,678	6,268	6,722	7,072
부채총계	118,146	133,003	134,170	135,473	136,571
유동부채	53,314	59,460	60,214	61,089	61,741
매입채무	14,505	15,773	16,392	17,129	17,643
유동성이자부채	28,492	30,126	30,126	30,126	30,126
기타	10,317	13,560	13,696	13,833	13,971
비유동부채	64,832	73,544	73,956	74,385	74,831
비유동이자부채	53,834	62,597	62,597	62,597	62,597
기타	10,999	10,947	11,359	11,787	12,234
자본총계	76,366	76,341	80,766	86,411	93,056
자배지분	70,066	69,481	73,905	79,550	86,195
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,197	4,190	4,190	4,190	4,190
이익잉여금	68,250	68,912	73,336	78,981	85,626
기타	(3,870)	(5,110)	(5,110)	(5,110)	(5,110)
비자배지분	6,300	6,860	6,860	6,860	6,860
자본총계	76,366	76,341	80,766	86,411	93,056
총차입금	82,325	92,724	92,724	92,724	92,724
순차입금	26,723	30,149	30,680	29,468	27,279

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	588	346	9,020	10,277	11,512
당기순이익	3,186	1,925	5,609	5,942	6,995
자산상각비	3,832	4,185	4,525	4,719	4,887
기타비현금성손익	(445)	102	(453)	(334)	(369)
운전자본증감	(15,476)	(16,236)	(663)	(51)	(0)
매출채권감소(증가)	241	(131)	(270)	(340)	(237)
재고자산감소(증가)	(1,107)	(39)	(1,122)	(561)	(390)
매입채무증가(감소)	51	1,639	619	738	514
기타	(14,660)	(17,706)	111	112	113
투자현금	(6,086)	(10,067)	(10,906)	(11,292)	(11,640)
단기투자자산감소	333	(2,511)	(2,140)	(2,227)	(2,318)
장기투자증권감소	0	0	(437)	(473)	(512)
설비투자	3,587	4,688	3,517	3,676	3,786
유형자산처분	86	134	0	0	0
무형자산처분	(1,714)	(1,698)	(2,226)	(2,226)	(2,226)
재무현금	4,863	11,326	(786)	0	0
차입금증가	6,371	12,551	0	0	0
자본증가	(1,122)	(894)	(786)	0	0
배당금지급	1,122	894	786	0	0
현금 증감	(432)	1,180	(2,671)	(1,016)	(128)
기초현금	9,114	8,682	9,862	7,191	6,175
기말현금	8,682	9,862	7,191	6,175	6,047
Gross Cash flow	18,332	18,733	9,682	10,327	11,513
Gross Investment	21,895	23,792	9,428	9,116	9,323
Free Cash Flow	(3,563)	(5,059)	254	1,211	2,189

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	105,746	103,998	117,250	122,526	126,202
증가율(%)	9.2	(1.7)	12.7	4.5	3.0
매출원가	88,091	85,516	95,168	99,140	101,736
매출총이익	17,655	18,482	22,081	23,385	24,466
판매 및 일반관리비	14,050	16,087	15,033	15,898	16,375
기타영업손익	10	15	(7)	6	3
영업이익	3,606	2,395	7,048	7,487	8,090
증가율(%)	48.9	(33.6)	194.3	6.2	8.1
EBITDA	7,437	6,580	11,574	12,206	12,977
증가율(%)	20.3	(11.5)	75.9	5.5	6.3
영업외손익	558	(301)	320	250	1,000
이자수익	545	433	442	531	548
이자비용	317	362	473	473	473
지분법손익	543	162	465	465	465
기타영업외손익	(213)	(534)	(114)	(273)	(460)
세전순이익	4,164	2,093	7,368	7,737	9,090
증가율(%)	64.6	(49.7)	252.0	5.0	17.5
법인세비용	978	169	1,759	1,795	2,096
당기순이익	3,186	1,925	5,609	5,942	6,995
증가율(%)	93.7	(39.6)	191.5	5.9	17.7
지배주주지분	2,980	1,424	5,210	5,645	6,645
증가율(%)	97.6	(52.2)	265.8	8.3	17.7
비지배지분	205,597	500,117	399,337	297,107	349,732
EPS(원)	13,947	6,667	24,384	26,420	31,099
증가율(%)	101.3	(52.2)	265.8	8.3	17.7
수정EPS(원)	13,947	6,667	24,384	26,420	31,099
증가율(%)	101.3	(52.2)	265.8	8.3	17.7

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	13,947	6,667	24,384	26,420	31,099
BPS	253,001	250,888	266,865	287,248	311,242
DPS	4,000	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	8.6	28.8	9.5	8.8	7.5
PBR	0.5	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/ EBITDA	7.7	11.7	7.5	7.0	6.5
배당수익률	3.3	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.8	2.8	6.6	6.2	5.6
수익성(%)					
영업이익률	3.4	2.3	6.0	6.1	6.4
EBITDA이익률	7.0	6.3	9.9	10.0	10.3
순이익률	3.0	1.9	4.8	4.8	5.5
ROE	4.3	2.0	7.3	7.4	8.0
ROIC	3.5	2.6	6.2	6.4	6.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	35.0	39.5	38.0	34.1	29.3
유동비율	142.7	140.7	140.5	141.9	145.0
이자보상배율	11.4	6.6	14.9	15.8	17.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	15.4	14.7	15.8	15.9	15.8
재고자산회전율	9.5	9.0	9.9	9.6	9.6
매입채무회전율	7.5	6.9	7.3	7.3	7.3

기아 (000270)

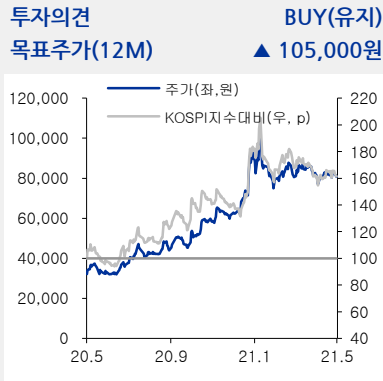
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
105,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	3.8	23.2	106.7
절대기준(%)	4.1	44.3	163.9
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	105,000	105,000	-
영업이익(21)	4,539	4,539	-
영업이익(22)	4,744	4,744	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(21.5.28)	84,700원
시가총액(십억원)	34,334
발행주식수(천주)	405,363
52주 최고가(원)	102,000
최저가(원)	31,800
52주 일간 Beta	1.44
60일 일평균거래대금(억원)	2,609
외국인 지분율(%)	32.5
배당수익률(2020A)(%)	1.6
주주구성(%)	
현대자동차 (외1인)	35.6
국민연금공단 (외1인)	8.8



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	58,146	59,168	70,403	73,186	75,349
영업이익(십억원)	2,010	2,066	4,539	4,744	5,030
세전계속사업손익(십억원)	2,531	1,841	4,999	5,197	5,482
당기순이익(십억원)	1,827	1,488	3,875	4,012	4,232
EPS(원)	4,506	3,670	9,560	9,897	10,441
증감률(%)	58.0	-18.6	160.5	3.5	5.5
PER(배)	9.8	17.0	8.9	8.6	8.1
ROE(%)	6.5	5.1	11.5	10.8	10.3
PBR(배)	0.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	3.8	4.9	4.0	3.5	2.9

자료: 유진투자증권

2021.05.31

Mobility/EV

New 기아의 혁신 전략은 계속된다

Investment Point

- **엠블럼, 사명 변경 이후 공격적인 신차 전략** : 기아는 올해 차량 엠블럼과 사명을 변경하였으며 신차 전략 측면에서도 과거와 달리 차별화 포인트를 공격적으로 강조해 상당한 성과를 보여주고 있음
- **K8, EV6의 호평**: 대표적인 신차가 올해 상반기 공개된 K8, EV6임. 현대차의 경쟁 모델인 그랜저, 아이오닉 5보다 한 급 위의 넘버링과 상품성으로 소비자에게 강한 인상을 심어주는데 성공함. 최근 내수 및 수출 차량의 평균 판매 단가도 급상승하며 세그먼트 레벨업에도 성공함
- **선택과 집중**: 수소차, UAM, 로보틱스 등 다양한 분야에 투자를 확대하고 있는 현대차와 달리 EV/PBV 등 가시성 높은 분야에 집중 투자를 하고 있어 비용 통제 및 수익성 관리 능력이 우수함

최근 실적 및 이슈

- **차량용 반도체로 인한 생산 차질** : 차량용 반도체 수급 차질로 인한 생산 차질이 2분기까지 확대됨. 인도 코로나 재확산으로 인한 판매 차질도 부정적. 위요인은 현대차와 공통된 부분이나 다른 점은 1) 지난 분기까지 인도 시장 흥행으로 인한 실적 개선 효과가 강했고 2) 금융 법인의 실적이 연결이 아닌 지분법 이익으로 반영되는 점 등으로 상대적으로 단기 이슈에 다소 취약함
- **단기 이슈 있으나 여전히 저평가** : 차량용 반도체로 인한 감산, 인도 코로나 재확산으로 인한 생산 차질 등 몇 가지 단기 이슈 있으나 PER 8.5배 수준의 저평가 영역. 예고된 악재 해소되는 6월 시점에 주가 반등을 기대함. 투자 의견 매수와 목표주가 10.5만원을 유지함

분기별 실적 전망

기아차 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020A	2021E
매출액	14,567	11,369	16,322	16,911	16,582	18,418	16,126	19,278	59,168	70,403
매출원가	12,311	9,641	13,380	13,891	13,687	15,084	13,256	15,769	49,223	57,796
매출총이익	2,256	1,728	2,942	3,020	2,894	3,334	2,870	3,509	9,946	12,607
판관비	1,811	1,583	2,747	1,738	1,818	2,210	1,919	2,121	7,879	8,068
영업이익	444	145	195	1,282	1,076	1,123	951	1,388	2,066	4,539
세전이익	282	211	232	1,116	1,319	1,276	1,056	1,346	1,841	4,998
지배이익	266	126	134	962	1,035	985	816	1,039	1,488	3,875
성장률(%)										
매출액	17.1	-21.6	8.2	5.0	13.8	62.0	-1.2	14.0	1.8	19.0
영업이익	-25.2	-72.8	-33.0	117.1	142.1	674.0	387.3	8.3	2.8	119.7
지배이익	-59.0	-75.0	-59.0	177.6	289.2	680.1	510.1	8.1	-18.6	160.5
이익률(%)										
매출총이익	15.5	15.2	18.0	17.9	17.5	18.1	17.8	18.2	16.8	17.9
영업이익	3.1	1.3	1.2	7.6	6.5	6.1	5.9	7.2	3.5	6.4
지배이익	1.8	1.1	0.8	5.7	6.2	5.4	5.1	5.4	2.5	5.5

자료: 기아차, 유진투자증권

글로벌 Peer Valuation

기아차 글로벌 Peer Valuation

(단위:십억)		기아차	현대차	도요타	혼다	닛산	GM	FORD	VW	RENAULT	STELLANTIS
	통화	십억원, 원	십억원, 원	십억엔, 엔	십억엔, 엔	십억엔, 엔	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억유로, 유로	십억유로, 유로	십억유로, 유로
	주가	84,700	232,000	9,135	3,468	553	59.3	14.5	296.0	34.1	16.1
	시가총액	34,334	49,571	29,807	6,282	2,335	86.0	58.0	134.0	10.1	50.1
매출액	2020A	59,168	103,998	27,215	13,171	7,863	122.5	127.1	222.9	43.5	86.7
	2021E	68,869	116,769	30,367	14,615	9,383	131.7	128.9	250.0	48.2	150.8
	2022F	71,892	123,549	31,858	15,565	9,936	148.2	153.6	263.8	52.4	159.7
	CAGR	10%	9%	8%	9%	12%	10%	10%	9%	10%	36%
영업이익	2020A	2,068	2,395	2,198	660	-151	6.6	-4.4	10.2	-2.0	2.3
	2021E	4,773	6,906	2,776	790	100	9.2	4.6	17.7	0.8	10.2
	2022F	5,184	7,804	3,026	952	233	11.6	9.4	20.3	1.7	12.3
	CAGR	58%	81%	17%	20%	흑전	32%	흑전	41%	흑전	129%
영업이익률	2020A	3.5%	2.3%	8.1%	5.0%	-1.9%	5.4%	-3.5%	4.6%	-4.6%	2.7%
	2021E	6.9%	5.9%	9.1%	5.4%	1.1%	7.0%	3.5%	7.1%	1.6%	6.7%
	2022F	7.2%	6.3%	9.5%	6.1%	2.3%	7.8%	6.1%	7.7%	3.3%	7.7%
순이익	2020A	1,488	1,424	2,245	657	-449	6.4	-1.3	8.9	-8.0	0.0
	2021E	3,996	5,582	2,447	648	108	7.9	4.1	13.4	0.5	7.1
	2022F	4,369	6,382	2,641	778	213	9.6	7.3	15.5	1.7	8.7
	CAGR	71%	112%	8%	9%	흑전	22%	흑전	32%	흑전	1636%
EPS	2020A	3,710	5,454	803	381	-115	4.4	-0.3	16.6	-29.5	0.0
	2021E	9,903	22,599	877	376	29	5.4	1.0	27.6	1.9	2.3
	2022F	10,822	25,968	962	453	54	6.6	1.7	30.9	6.1	2.9
	CAGR	71%	118%	9%	9%	흑전	23%	흑전	36%	흑전	1096%
P/E(배)	2020A	16.8	35.2	10.7	8.7		8.4		10.2		12.7
	2021E	8.6	10.3	10.4	9.2	19.2	11.1	14.1	10.7	17.9	6.9
	2022F	7.8	8.9	9.5	7.6	10.2	9.0	8.3	9.6	5.6	5.6
ROE(%)	2020A	5.1	1.6	10.5	7.7	-11.2	14.4	-4.0	7.6	-27.0	0.1
	2021E	12.6	7.6	10.6	7.2	1.7	16.8	7.7	10.3	2.2	15.7
	2022F	12.3	8.2	10.7	8.2	5.3	17.1	16.0	11.0	6.2	16.1
PBR(배)	2020A	0.8	0.6	1.1	0.6	0.6	1.3	1.1	0.8	0.4	0.9
	2021E	1.0	0.9	1.1	0.7	0.6	1.6	1.8	1.1	0.3	1.0
	2022F	0.9	0.8	1.0	0.6	0.5	1.4	1.6	1.0	0.3	0.9

자료: 기아차, Bloomberg, 유진투자증권

기아(000270.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	55,345	60,490	67,184	71,499	75,817
유동자산	21,555	26,093	31,752	35,034	38,271
현금성자산	9,023	14,716	18,128	20,882	23,841
매출채권	3,656	3,744	4,628	4,813	4,910
재고자산	8,109	7,094	8,451	8,789	8,964
비유동자산	33,789	34,397	35,432	36,465	37,546
투자자산	15,490	16,152	17,116	17,811	18,534
유형자산	15,747	15,580	15,615	15,935	16,278
기타	2,553	2,666	2,701	2,719	2,734
부채총계	26,367	30,599	33,518	34,227	34,718
유동부채	17,277	21,098	23,626	24,157	24,463
매입채무	10,000	9,685	11,734	12,204	12,448
유동성이자부채	2,544	5,318	5,736	5,736	5,736
기타	4,733	6,095	6,156	6,217	6,279
비유동부채	9,090	9,501	9,893	10,070	10,255
비유동이자부채	4,182	5,167	5,199	5,199	5,199
기타	4,908	4,334	4,693	4,871	5,056
자본총계	28,978	29,892	33,665	37,272	41,099
자배지분	28,978	29,892	33,665	37,272	41,099
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	26,056	27,173	30,741	34,347	38,174
기타	(933)	(1,137)	(931)	(931)	(931)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	28,978	29,892	33,665	37,272	41,099
총차입금	6,725	10,485	10,935	10,935	10,935
순차입금	(2,298)	(4,231)	(7,192)	(9,946)	(12,906)

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	3,611	5,424	5,255	5,757	6,051
당기순이익	1,827	1,488	3,875	4,012	4,232
자산상각비	2,129	2,220	2,278	2,320	2,360
기타비현금성손익	(448)	36	175	(577)	(570)
운전자본증감	(2,351)	(1,798)	(934)	2	29
매출채권감소(증가)	(38)	(118)	(676)	(185)	(96)
재고자산감소(증가)	(1,042)	842	(1,386)	(338)	(176)
매입채무증가(감소)	1,289	(263)	2,115	469	244
기타	(2,559)	(2,259)	(986)	56	57
투자현금	(1,104)	(2,865)	(2,639)	(2,802)	(2,899)
단기투자자산감소	1,277	173	(469)	(205)	(213)
장기투자증권감소	0	0	104	117	91
설비투자	1,736	1,662	1,628	2,056	2,116
유형자산처분	77	59	18	0	0
무형자산처분	(672)	(657)	(601)	(602)	(602)
재무현금	(726)	3,517	260	(405)	(405)
차입금증가	(312)	4,041	260	0	0
자본증가	(361)	(461)	(401)	(405)	(405)
배당금지급	361	461	401	405	405
현금 증감	1,976	5,892	2,930	2,549	2,747
기초현금	2,293	4,269	10,161	13,090	15,640
기말현금	4,269	10,161	13,090	15,640	18,387
Gross Cash flow	5,935	7,449	6,329	5,754	6,022
Gross Investment	4,731	4,836	3,103	2,595	2,658
Free Cash Flow	1,203	2,614	3,225	3,159	3,365

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	58,146	59,168	70,403	73,186	75,349
증가율(%)	7.3	1.8	19.0	4.0	3.0
매출원가	48,767	49,223	57,796	60,055	61,683
매출총이익	9,379	9,946	12,607	13,131	13,666
판매 및 일반관리비	7,370	7,879	8,068	8,387	8,636
기타영업손익	8	7	2	4	3
영업이익	2,010	2,066	4,539	4,744	5,030
증가율(%)	73.6	2.8	119.7	4.5	6.0
EBITDA	4,139	4,286	6,817	7,064	7,389
증가율(%)	33.9	3.5	59.1	3.6	4.6
영업외손익	521	(225)	459	452	453
이자수익	193	174	230	263	271
이자비용	189	235	191	192	192
지분법손익	507	61	755	755	755
기타영업외손익	10	(226)	(334)	(373)	(381)
세전순이익	2,531	1,841	4,999	5,197	5,482
증가율(%)	72.3	(27.3)	171.5	4.0	5.5
법인세비용	704	354	1,123	1,185	1,250
당기순이익	1,827	1,488	3,875	4,012	4,232
증가율(%)	58.0	(18.6)	160.5	3.5	5.5
지배주주지분	1,827	1,488	3,875	4,012	4,232
증가율(%)	58.0	(18.6)	160.5	3.5	5.5
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	4,506	3,670	9,560	9,897	10,441
증가율(%)	58.0	(18.6)	160.5	3.5	5.5
수정EPS(원)	4,506	3,670	9,560	9,897	10,441
증가율(%)	58.0	(18.6)	160.5	3.5	5.5

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,506	3,670	9,560	9,897	10,441
BPS	71,487	73,740	83,050	91,947	101,388
DPS	1,150	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배, %)					
PER	9.8	17.0	8.9	8.6	8.1
PBR	0.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	3.8	4.9	4.0	3.5	2.9
배당수익률	2.6	1.6	1.2	1.2	1.2
PCR	3.0	3.4	5.4	6.0	5.7
수익성(%)					
영업이익율	3.5	3.5	6.4	6.5	6.7
EBITDA이익율	7.1	7.2	9.7	9.7	9.8
순이익율	3.1	2.5	5.5	5.5	5.6
ROE	6.5	5.1	12.2	11.3	10.8
ROIC	12.0	14.5	32.8	33.7	35.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(7.9)	(14.2)	(21.4)	(26.7)	(31.4)
유동비율	124.8	123.7	134.4	145.0	156.4
이자보상배율	10.6	8.8	23.7	24.7	26.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0
매출채권회전율	16.3	16.0	16.8	15.5	15.5
재고자산회전율	7.6	7.8	9.1	8.5	8.5
매입채무회전율	6.3	6.0	6.6	6.1	6.1

현대모비스 (000270)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
400,000원
(유지)

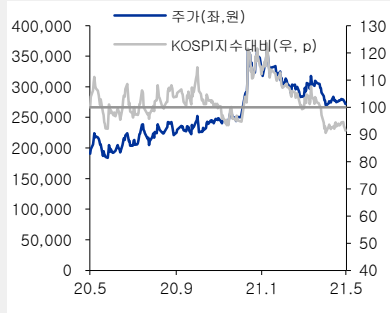
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	0.1	-9.0	-11.0
절대기준(%)	0.4	12.1	46.2

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	400,000	400,000	-
영업이익(21)	2,583	2,950	▼
영업이익(22)	3,327	3,327	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(21.5.28)	278,500원
시가총액(십억원)	26,400
발행주식수(천주)	94,793
52주 최고가(원)	405,000
최저가(원)	183,500
52주 일간 Beta	2.06
60일 일평균거래대금(억원)	129,282
외국인 지분율(%)	36.9
배당수익률(2020A)(%)	1.6
주주구성(%)	
기아 (외 8인)	31.3
국민연금공단 (외 1인)	9.9

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▲ 400,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	38,049	36,627	42,799	43,397	45,133
영업이익(십억원)	2,359	1,830	2,583	3,327	3,359
세전계속사업손익(십억원)	3,214	2,118	3,369	3,912	3,973
당기순이익(십억원)	2,294	1,527	2,486	2,895	2,940
EPS(원)	23,850	16,080	26,150	30,485	30,957
증감률(%)	22.9	-32.6	62.6	16.6	1.5
PER(배)	10.7	15.9	10.7	9.1	9.0
ROE(%)	7.3	4.7	7.0	7.6	7.3
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	5.1	6.0	4.9	3.6	3.2

자료: 유진투자증권

2021.05.31

Mobility/EV

소프트웨어 중심의 Tier 1으로 거듭나기

Investment Point

- **전동화 부문 수익성 달성 지연** : 전동화(Electrification) 부문의 매출액 빠르게 증가하고 있으나 가시적인 수익성 개선이 나타나고 있지 않고 있음. 설비, R&D 투자 확대에 따른 비용이 동반 증가하고 있기 때문. 한편, 아이오닉 5, EV6 등 E-GMP 기반 신차는 차량용 반도체 공급 부족으로 양산이 지연됨
- **상반기 부진을 레버리지로 삼자** : 2분기에 차량용 반도체 공급 차질로 인한 감산 효과가 피크를 찍을 전망. 1분기 부진에 이어 2분기 실적까지 눈높이가 낮아지고 있는 상황. 하지만, 반도체 공급 차질은 5월을 정점으로 우려가 잦아들 전망이며 하반기 재고 확충을 위한 증산, 신차 대기 수요를 맞추기 위한 신차 공급 확대 등 긍정적인 이슈가 몰리고 있음. 상반기 부진을 레버리지 삼아 하반기 도약을 기대할 수 있는 시점임
- **소프트웨어 기반의 Tier 1으로 거듭나기** : 소프트웨어 역량이 티어 1 부품사의 핵심 경쟁력으로 부상하고 있음. 모듈과 전장 부품에 강점을 가지고 있는 모비스가 두각을 나타낼 수 있는 분야임. 안정적인 현금흐름을 창출할 수 있는 A/S 부문을 통해 미래차 프로젝트를 꾸준히 추진할 수 있을 것

최근 실적 및 이슈

- **단기 실적에 대한 눈높이는 낮출 필요** : 차량용 반도체 이슈로 인한 감산 효과가 실적에 부정적으로 작용할 가능성 있음. 단기 실적에 대한 눈높이는 낮출 필요가 있을 것
- **5월이 모멘텀의 저점** : 다만, 위 우려는 상당 기간에 걸쳐 이미 선반영됨. 5월 성과가 발표되는 6월초가 매수 적기가 될 것으로 판단됨. 하반기 실적 개선 감안 시, 주가 업사이드 충분한 것으로 판단됨. 투자의견 매수, 목표주가 40만원을 유지함

분기 및 연간 실적 전망

현대모비스 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020A	2021E
매출액	8,423	7,536	9,992	10,676	9,816	11,430	9,784	11,770	36,627	42,799
모듈	6,536	6,093	8,156	8,802	7,952	9,626	7,912	9,858	29,586	35,348
부품	1,887	1,443	1,835	1,875	1,863	1,804	1,872	1,912	7,040	7,452
매출원가	7,366	6,685	8,686	9,186	8,616	9,967	8,376	10,015	31,922	36,975
매출총이익	1,057	851	1,306	1,491	1,199	1,463	1,407	1,755	4,704	5,825
판매비	696	682	707	789	709	857	734	942	2,874	3,242
판매비율	8.3%	9.0%	7.1%	7.4%	7.2%	7.5%	7.5%	8.0%	7.8%	7.6%
영업이익	361	169	598	702	489	606	674	813	1,830	2,582
모듈	-90	-115	161	305	29	164	206	335	261	733
매출비중(%)	-1.4	-1.9	2.0	3.5	0.4%	1.7	2.6	3.4	0.9	2.1
부품	451	283	437	398	460	442	468	478	1,569	1,848
매출비중(%)	23.9	19.6	23.8	21.2	24.7	24.5	25.0	25.0	22.3	24.8
세전이익	502	260	548	808	825	762	824	959	2,118	3,369
지배이익	348	234	390	557	600	563	608	714	1,529	2,486
성장률(%)										
매출액	-3.6	-20.4	5.8	4.6	16.5	51.7	-2.1	10.2	-3.2	16.9
영업이익	-26.9	-73.1	-0.9	6.2	35.5	258.9	12.6	15.8	-23.3	41.1
지배이익	-27.9	-63.6	-32.5	-18.0	72.1	140.5	56.1	28.3	-35.8	62.6
이익률(%)										
매출총이익	12.5	11.3	13.1	14.0	12.2	12.8	14.4	14.9	12.8	13.6
영업이익	4.3	2.2	6.0	6.6	5.0	5.3	6.9	6.9	5.0	6.0
지배이익	4.1	3.1	3.9	5.2	6.1	4.9	6.2	6.1	4.2	5.8

자료: 현대모비스, 유진투자증권

현대모비스 연간 실적 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	42,799	43,397	42,060	43,397	1.8%	0.0%
영업이익	2,583	3,327	2,950	3,327	-12.4%	0.0%
세전이익	3,369	3,912	3,416	3,912	-1.4%	0.0%
지배이익	2,486	2,898	2,528	2,895	-1.7%	0.1%
% of Sales						
영업이익	6.0	7.7	7.0	7.7		
세전이익	7.9	9.0	8.1	9.0		
지배이익	5.8	6.7	6.0	6.7		

자료: 현대모비스, 유진투자증권

글로벌 Peer Valuation

현대모비스 글로벌 Peer Valuation

(단위:십억)		현대모비스	만도	한온시스템	현대위아	발레오	존슨컨트롤즈	덴소	콘티넨탈
	통화	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억유로, 유로	십억달러, 달러	십억엔, 엔	십억유로, 유로
	주가	278,500	65,000	16,950	82,200	27.0	66.5	7,541	121.7
	시가총액	26,400	3,052	9,048	2,235	6.5	47.7	5,942	24.3
매출액	2020A	36,627	5,564	6,873	6,592	16.4	22.3	4,937	37.7
	2021E	42,473	6,298	7,816	7,491	18.4	23.5	5,534	40.2
	2022F	46,258	6,781	8,375	7,854	19.8	25.0	5,895	43.1
	CAGR	12%	10%	10%	9%	10%	6%	9%	7%
영업이익	2020A	1,830	89	316	72	-0.6	1.0	155	-0.6
	2021E	2,517	314	516	172	0.8	2.6	442	2.4
	2022F	2,949	374	616	235	1.1	3.1	530	3.5
	CAGR	27%	105%	40%	81%	흑전	78%	85%	흑전
영업이익률	2020A	5.0%	1.6%	4.6%	1.1%	-3.5%	4.3%	3.1%	-1.7%
	2021E	5.9%	5.0%	6.6%	2.3%	4.1%	11.2%	8.0%	6.0%
	2022F	6.4%	5.5%	7.4%	3.0%	5.5%	12.2%	9.0%	8.2%
순이익	2020A	1,529	6	110	61	-1.1	0.6	125	-1.0
	2021E	2,734	192	345	116	0.3	1.9	342	1.4
	2022F	3,152	235	425	158	0.6	2.2	406	2.3
	CAGR	44%	537%	96%	61%	흑전	88%	80%	흑전
EPS	2020A	16,389	124	207	2,295	-4.6	0.8	161	-4.8
	2021E	28,974	4,110	642	4,287	1.3	2.6	445	7.3
	2022F	33,492	5,030	789	5,844	2.7	3.2	531	11.4
	CAGR	43%	537%	95%	60%	흑전	94%	81%	흑전
P/E(배)	2020A	15.6	474.2	78.5	23.3		18.2	45.5	
	2021E	9.6	15.8	26.4	19.2	20.8	25.2	17.0	16.6
	2022F	8.3	12.9	21.5	14.1	10.1	21.0	14.2	10.7
ROE(%)	2020A	4.7	0.4	5.1	2.0	-27.7	3.4	3.4	-7.0
	2021E	7.9	11.5	15.6	3.4	8.8	9.9	8.8	10.7
	2022F	8.5	12.6	17.5	5.1	16.7	11.6	10.0	15.3
PBR(배)	2020A	0.7	1.7	4.1	0.5	2.4	1.7	0.8	2.0
	2021E	0.7	1.7	3.9	0.7	1.8	2.5	1.5	1.7
	2022F	0.7	1.5	3.6	0.7	1.6	2.4	1.4	1.6

자료: 현대모비스, Bloomberg, 유진투자증권

현대모비스(012330.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	46,606	48,498	51,465	54,560	57,596
유동자산	21,505	22,903	25,224	27,635	29,928
현금성자산	11,118	11,502	12,675	14,364	16,133
매출채권	7,119	8,109	8,893	9,413	9,790
재고자산	3,034	3,057	3,418	3,618	3,763
비유동자산	25,101	25,595	26,241	26,925	27,667
투자자산	15,582	15,992	16,642	17,317	18,021
유형자산	8,605	8,721	8,763	8,813	8,891
기타	914	881	836	794	755
부채총계	14,196	15,170	16,021	16,598	17,072
유동부채	8,962	10,082	10,782	11,201	11,511
매입채무	5,685	6,141	6,821	7,220	7,509
유동성이자부채	1,593	1,940	1,940	1,940	1,940
기타	1,685	2,001	2,021	2,041	2,062
비유동부채	5,234	5,087	5,239	5,397	5,561
비유동이자부채	1,410	1,350	1,350	1,350	1,350
기타	3,824	3,738	3,890	4,047	4,212
자본총계	32,410	33,328	35,444	37,961	40,524
자본지분	32,330	33,253	35,368	37,886	40,448
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,398	1,398	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	31,657	32,851	34,967	37,484	40,047
기타	(1,216)	(1,488)	(1,488)	(1,488)	(1,488)
비자본지분	80	75	75	75	75
자본총계	32,410	33,328	35,444	37,961	40,524
총차입금	3,003	3,290	3,290	3,290	3,290
순차입금	(8,116)	(8,212)	(9,385)	(11,074)	(12,843)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	2,748	2,380	2,270	2,834	2,977
당기순이익	2,294	1,527	2,486	2,895	2,940
자산상각비	821	856	880	881	884
기타비현금성손익	(703)	(278)	(648)	(639)	(632)
운전자본증감	(398)	(329)	(448)	(303)	(214)
매출채권감소(증가)	(445)	(719)	(785)	(520)	(377)
재고자산감소(증가)	(195)	(93)	(361)	(200)	(145)
매입채무증가(감소)	173	607	680	399	289
기타	69	(124)	18	18	18
투자현금	(824)	(1,160)	(1,023)	(1,073)	(1,148)
단기투자자산감소	(31)	450	(296)	(308)	(321)
장기투자증권감소	0	0	190	165	139
설비투자	789	1,096	856	868	903
유형자산처분	38	46	0	0	0
무형자산처분	(37)	(23)	(21)	(21)	(21)
재무현금	(972)	(232)	(370)	(380)	(380)
차입금증가	(179)	285	0	0	0
자본증가	(475)	(282)	(370)	(380)	(380)
배당금지급	475	282	370	380	380
현금증감	1,007	860	877	1,380	1,449
기초현금	2,335	3,342	4,202	5,079	6,459
기말현금	3,342	4,202	5,079	6,459	7,908
Gross Cash flow	3,519	2,856	2,718	3,137	3,191
Gross Investment	1,191	1,938	1,175	1,068	1,042
Free Cash Flow	2,328	917	1,543	2,069	2,150

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	38,049	36,627	42,799	43,397	45,133
증가율(%)	8.2	(3.7)	16.9	1.4	4.0
매출원가	32,820	31,922	36,975	36,468	37,926
매출총이익	5,229	4,704	5,825	6,929	7,206
판매 및 일반관리비	2,870	2,874	3,242	3,602	3,848
기타영업손익	13	0	13	11	7
영업이익	2,359	1,830	2,583	3,327	3,359
증가율(%)	16.5	(22.4)	41.1	28.8	0.9
EBITDA	3,180	2,686	3,463	4,208	4,242
증가율(%)	16.1	(15.5)	28.9	21.5	0.8
영업외손익	855	288	786	585	614
이자수익	230	171	175	204	213
이자비용	75	55	38	38	38
지분법손익	709	378	799	799	799
기타영업외손익	(9)	(207)	(150)	(381)	(360)
세전순이익	3,214	2,118	3,369	3,912	3,973
증가율(%)	29.9	(34.1)	59.1	16.1	1.5
법인세비용	920	591	883	1,017	1,033
당기순이익	2,294	1,527	2,486	2,895	2,940
증가율(%)	21.5	(33.5)	62.8	16.4	1.5
지배주주지분	2,291	1,529	2,486	2,898	2,943
증가율(%)	21.3	(33.2)	62.6	16.6	1.5
비지배지분	3,641	(2,296)	690	(2,624)	(2,791)
EPS(원)	23,850	16,080	26,150	30,485	30,957
증가율(%)	22.9	(32.6)	62.6	16.6	1.5
수정EPS(원)	23,850	16,080	26,150	30,485	30,957
증가율(%)	22.9	(32.6)	62.6	16.6	1.5

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	23,850	16,080	26,150	30,485	30,957
BPS	339,207	349,812	372,068	398,552	425,508
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
밸류에이션(배, %)					
PER	10.7	15.9	10.7	9.1	9.0
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/ EBITDA	5.1	6.0	4.9	3.6	3.2
배당수익률	1.6	1.6	1.4	1.4	1.4
PCR	7.0	8.5	9.7	8.4	8.3
수익성(%)					
영업이익률	6.2	5.0	6.0	7.7	7.4
EBITDA이익률	8.4	7.3	8.1	9.7	9.4
순이익률	6.0	4.2	5.8	6.7	6.5
ROE	7.3	4.7	7.2	7.9	7.5
ROIC	17.7	13.3	18.6	23.4	23.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(25.0)	(24.6)	(26.5)	(29.2)	(31.7)
유동비율	239.9	227.2	233.9	246.7	260.0
이자보상배율	31.5	33.6	68.3	88.0	88.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
매출채권회전율	5.6	4.8	5.0	4.7	4.7
재고자산회전율	13.1	12.0	13.2	12.3	12.2
매입채무회전율	7.0	6.2	6.6	6.2	6.1

현대위아 (011210)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
92,000원
(상향)

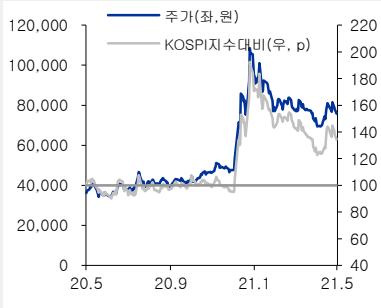
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	16.0	55.7	70.2
절대기준(%)	16.3	76.8	127.4

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	92,000	56,000	▲
영업이익(21)	150	144	▲
영업이익(22)	181	163	▲

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(21.5.28)	82,200원
시가총액(십억원)	2,235
발행주식수(천주)	27,195
52주 최고가(원)	108,500
최저가(원)	33,500
52주 일간 Beta	2.74
60일 일평균거래대금(억원)	279
외국인 지분율(%)	6.9
배당수익률(2020A)(%)	1.3
주주구성(%)	
현대자동차 (외 4인)	40.8
국민연금공단 (외 1인)	10.0

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▲ 92,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	7,315	6,592	7,619	8,131	8,294
영업이익(십억원)	102	72	150	181	201
세전계속사업손익(십억원)	49	84	170	203	224
당기순이익(십억원)	55	54	132	160	176
EPS(원)	2,030	2,242	6,268	7,359	7,943
증감률(%)	흑전	10.4	179.6	17.4	7.9
PER(배)	24.7	23.9	13.1	11.2	10.3
ROE(%)	1.8	2.0	5.2	5.8	5.9
PBR(배)	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.1	7.3	7.4	7.0	6.5

자료: 유진투자증권

2021.05.31

Mobility/EV

방향은 긍정적, 결국 속도의 문제

Investment Point

- **체질 개선은 진행 중** : 1분기 기계 부문의 대규모 적자 실현으로 전반적으로 부진한 실적을 발표하였음. 다만, 기계 부문의 감가상각비가 전년비 30% 감소했고 자산 규모도 축소됨. 현대차/기아의 북미 신규 전기차 공장 증설이 가시화 됨에 따라 설비 투자에 따른 기계 부문 매출 증대 가능성도 있음. 따라서, 장기적인 방향성은 여전히 개선 추세로 볼 수 있음
- **자동차 부품 부문의 체질 개선**: 자동차 부품 부문은 부진에서 벗어나 안정적인 마진율을 보여주고 있음. 안정적인 분기 4~500억 원 수준의 영업이익을 기대할 수 있는 것. 엔진 및 단순 모듈에 집중된 포트폴리오도 전기차 열관리 시스템, 모터/감속기 부품 등으로 확장될 예정이기 때문에 내연기관차에 집중된 포트폴리오의 디스카운트도 해소될 것

최근 실적 및 이슈

- **방향성은 긍정적이나 문제는 속도** : 기계 부문의 흑자 전환 시점이 다소 지연되고 있음. 방향성은 긍정적인 것으로 보이나 실적 개선으로 가시화 되는 시점까지는 시간이 필요함. 미국 증설 가능성도 아직까지 일정이 구체화 된 것은 아님. 하반기 개선을 감안하더라도 밸류에이션 부담이 존재함
- **결국 시간의 문제** : 자동차 부문의 이익이 안정화 되고 있으며 전기차 열관리, 모터/감속기 등 미래차 부품 확장도 진행되고 있음. 기계 부문 적자만 해소된다면 현 주가는 매력적임 수준. 기계 부문 구조 조정 효과와 전기차 관련 신규 설비 투자 매출 발생이 가시화 되는 것은 결국 시간의 문제임. 긴 호흡에서 바라볼 필요 있을 것. 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가를 기존 5.6만원에서 9.2만원으로 상향 조정함

분기별 실적 전망 / 연간 실적 및 목표주가 변경

현대위아 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020A	2021E
매출액	1,648	1,214	1,839	1,891	1,855	1,852	1,866	2,046	6,592	7,619
부품	1,471	1,050	1,669	1,728	1,686	1,680	1,702	1,873	5,918	6,941
기계	178	163	170	164	169	172	164	174	675	678
매출원가	1,491	1,196	1,765	1,790	1,753	1,743	1,756	1,912	6,241	7,164
매출총이익	157	18	75	102	102	108	110	134	351	454
판매비	72	57	62	89	74	74	75	82	279	305
영업이익	85	-39	13	13	27	34	36	52	72	150
부품	75	-35	19	27	42	37	36	52	86	167
기계	10	-4	-6	-14	-15	-3	0	0	-14	-18
세전이익	129	-55	68	-58	31	40	41	58	84	170
지배이익	77	-48	70	-45	31	41	43	56	54	170
성장률(%)										
매출액	-10.9	-35.9	3.6	5.2	12.6	52.6	1.4	8.2	-9.9	15.6
영업이익	478.6	적전	-64.6	-36.5	-67.6	흑전	171.2	309.3	-29.4	107.8
지배이익	455.2	적전	256.1	적전	-59.6	흑전	-39.5	흑전	-2.8	217.5
이익률(%)										
매출총이익	9.5	1.5	4.1	5.4	5.5	5.8	5.9	6.6	5.3	6.0
영업이익	5.1	-3.2	0.7	0.7	1.5	1.8	1.9	2.6	1.1	2.0
지배이익	4.6	-4.0	3.8	-2.4	1.7	2.2	2.3	2.7	0.8	2.2

현대위아 연간 실적 변경

	수정후		수정전		변경률	
(십억원)	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	7,619	8,131	7,648	8,166	-0.4%	-0.4%
영업이익	150	181	144	163	3.6%	11.1%
세전이익	170	203	152	163	11.5%	25.0%
지배이익	170	200	120	128	42.2%	56.3%
% of Sales						
영업이익	2.0	2.2	1.9	2.0		
세전이익	2.2	2.5	2.0	2.0		
지배이익	2.2	2.5	1.6	1.6		

현대위아 목표주가 변경

예상 BPS(원)	121,161	2021년 기준 예상 EPS
적용 P/B(배)	0.76	적자 전환 직전연도(16년)의 평균 PBR
목표주가(원)	92,000	기존 56,000원 대비 64% 상향

자료: 현대위아, 유진투자증권

글로벌 Peer Valuation

현대위아 글로벌 Peer Valuation

(단위:십억)		현대위아	현대모비스	만도	한온시스템	발레오	존슨컨트롤즈	덴소	콘티넨탈
	통화	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억유로, 유로	십억달러, 달러	십억엔, 엔	십억유로, 유로
	주가	82,200	278,500	65,000	16,950	27.0	66.5	7,541	121.7
	시가총액	2,235	26,400	3,052	9,048	6.5	47.7	5,942	24.3
매출액	2020A	6,592	36,627	5,564	6,873	16.4	22.3	4,937	37.7
	2021E	7,491	42,473	6,298	7,816	18.4	23.5	5,534	40.2
	2022F	7,854	46,258	6,781	8,375	19.8	25.0	5,895	43.1
	CAGR	9%	12%	10%	10%	10%	6%	9%	7%
영업이익	2020A	72	1,830	89	316	-0.6	1.0	155	-0.6
	2021E	172	2,517	314	516	0.8	2.6	442	2.4
	2022F	235	2,949	374	616	1.1	3.1	530	3.5
	CAGR	81%	27%	105%	40%	흑전	78%	85%	흑전
영업이익률	2020A	1.1%	5.0%	1.6%	4.6%	-3.5%	4.3%	3.1%	-1.7%
	2021E	2.3%	5.9%	5.0%	6.6%	4.1%	11.2%	8.0%	6.0%
	2022F	3.0%	6.4%	5.5%	7.4%	5.5%	12.2%	9.0%	8.2%
순이익	2020A	61	1,529	6	110	-1.1	0.6	125	-1.0
	2021E	116	2,734	192	345	0.3	1.9	342	1.4
	2022F	158	3,152	235	425	0.6	2.2	406	2.3
	CAGR	61%	44%	537%	96%	흑전	88%	80%	흑전
EPS	2020A	2,295	16,389	124	207	-4.6	0.8	161	-4.8
	2021E	4,287	28,974	4,110	642	1.3	2.6	445	7.3
	2022F	5,844	33,492	5,030	789	2.7	3.2	531	11.4
	CAGR	60%	43%	537%	95%	흑전	94%	81%	흑전
P/E(배)	2020A	23.3	15.6	474.2	78.5		18.2	45.5	
	2021E	19.2	9.6	15.8	26.4	20.8	25.2	17.0	16.6
	2022F	14.1	8.3	12.9	21.5	10.1	21.0	14.2	10.7
ROE(%)	2020A	2.0	4.7	0.4	5.1	-27.7	3.4	3.4	-7.0
	2021E	3.4	7.9	11.5	15.6	8.8	9.9	8.8	10.7
	2022F	5.1	8.5	12.6	17.5	16.7	11.6	10.0	15.3
PBR(배)	2020A	0.5	0.7	1.7	4.1	2.4	1.7	0.8	2.0
	2021E	0.7	0.7	1.7	3.9	1.8	2.5	1.5	1.7
	2022F	0.7	0.7	1.5	3.6	1.6	2.4	1.4	1.6

자료: 현대위아, Bloomberg, 유진투자증권

현대위아(011210.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	6,774	7,720	7,897	8,208	8,438
유동자산	3,569	3,988	4,157	4,436	4,628
현금성자산	1,312	1,598	1,533	1,533	1,667
매출채권	1,547	1,582	1,747	1,935	1,974
재고자산	665	761	830	920	938
비유동자산	3,205	3,732	3,740	3,771	3,810
투자자산	474	401	417	434	452
유형자산	2,561	3,159	3,171	3,201	3,235
기타	170	172	152	136	123
부채총계	3,683	4,194	4,219	4,349	4,382
유동부채	1,861	1,986	2,004	2,127	2,153
매입채무	1,089	1,104	1,121	1,242	1,267
유동성이자부채	625	751	751	751	751
기타	148	131	132	134	135
비유동부채	1,821	2,208	2,215	2,222	2,229
비유동이자부채	1,537	2,040	2,040	2,040	2,040
기타	284	169	175	182	190
자본총계	3,092	3,526	3,678	3,859	4,056
자배지분	3,092	3,118	3,270	3,451	3,648
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	501	501	501	501	501
이익잉여금	2,549	2,594	2,745	2,927	3,124
기타	(94)	(112)	(112)	(112)	(112)
비자배지분	0	408	408	408	408
자본총계	3,092	3,526	3,678	3,859	4,056
총차입금	2,162	2,791	2,791	2,791	2,791
순차입금	850	1,192	1,258	1,258	1,123

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	445	180	418	505	646
당기순이익	55	54	132	160	176
자산상각비	261	289	321	318	317
기타비현금성손익	5	(6)	181	183	184
운전자본증감	73	(88)	(216)	(156)	(31)
매출채권감소(증가)	280	22	(165)	(189)	(39)
재고자산감소(증가)	146	35	(69)	(90)	(18)
매입채무증가(감소)	(295)	(129)	17	121	25
기타	(58)	(16)	1	1	1
투자현금	(249)	(322)	(508)	(530)	(538)
단기투자자산감소	78	18	(42)	(44)	(46)
장기투자증권감소	0	0	(143)	(143)	(144)
설비투자	178	252	291	310	317
유형자산처분	9	5	0	0	0
무형자산처분	(36)	(27)	(22)	(22)	(22)
재무현금	(153)	340	(19)	(19)	(19)
차입금증가	(137)	358	0	0	0
자본증가	(16)	(19)	(19)	(19)	(19)
배당금지급	16	19	19	19	19
현금 증감	47	172	(108)	(43)	88
기초현금	336	383	555	447	403
기말현금	383	555	447	403	492
Gross Cash flow	423	320	634	662	677
Gross Investment	254	429	681	642	524
Free Cash Flow	169	(109)	(47)	20	153

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	7,315	6,592	7,619	8,131	8,294
증가율(%)	(7.2)	(9.9)	15.6	6.7	2.0
매출원가	6,918	6,241	7,164	7,625	7,761
매출총이익	397	351	454	506	533
판매 및 일반관리비	295	279	305	325	332
기타영업손익	(1)	(5)	9	7	2
영업이익	102	72	150	181	201
증가율(%)	1,926.1	(29.4)	107.8	20.8	11.2
EBITDA	363	361	471	499	518
증가율(%)	36.5	(0.5)	30.2	6.0	3.9
영업외손익	(52)	13	20	23	23
이자수익	25	21	24	29	30
이자비용	64	57	60	60	60
지분법손익	1	6	(136)	(136)	(136)
기타영업외손익	(14)	42	192	189	188
세전순이익	49	84	170	203	224
증가율(%)	흑전	70.7	101.1	19.8	9.9
법인세비용	(6)	31	38	43	48
당기순이익	55	54	132	160	176
증가율(%)	흑전	(2.8)	146.0	21.3	9.9
지배주주지분	55	61	170	200	216
증가율(%)	흑전	10.4	179.6	17.4	7.9
비지배지분	0	(7,299)	(38,416)	(40,000)	(40,000)
EPS(원)	2,030	2,242	6,268	7,359	7,943
증가율(%)	흑전	10.4	179.6	17.4	7.9
수정EPS(원)	2,030	2,242	6,268	7,359	7,943
증가율(%)	흑전	10.4	179.6	17.4	7.9

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,030	2,242	6,268	7,359	7,943
BPS	113,690	114,656	120,241	126,899	134,142
DPS	700	700	700	700	700
밸류에이션(배, %)					
PER	24.7	23.9	13.1	11.2	10.3
PBR	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/ EBITDA	6.1	7.3	7.4	7.0	6.5
배당수익률	1.4	1.3	0.9	0.9	0.9
PCR	3.2	4.5	3.5	3.4	3.3
수익성(%)					
영업이익률	1.4	1.1	2.0	2.2	2.4
EBITDA이익률	5.0	5.5	6.2	6.1	6.2
순이익률	0.8	0.8	1.7	2.0	2.1
ROE	1.8	2.0	5.3	6.0	6.1
ROIC	2.0	1.1	2.5	2.9	3.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	27.5	33.8	34.2	32.6	27.7
유동비율	191.7	200.8	207.4	208.6	215.0
이자보상배율	1.6	1.3	2.5	3.0	3.4
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	4.3	4.2	4.6	4.4	4.2
재고자산회전율	10.0	9.2	9.6	9.3	8.9
매입채무회전율	5.9	6.0	6.8	6.9	6.6

만도 (204320)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
73,000원
(상향)

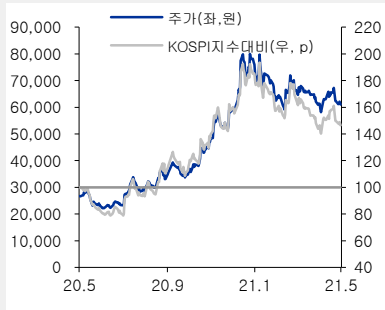
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	5.8	13.4	86.3
절대기준(%)	6.0	34.4	86.3

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	73,000	50,000	▲
영업이익(21)	296	309	▼
영업이익(22)	358	368	▼

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(21.5.28)	65,000원
시가총액(십억원)	3,052
발행주식수(천주)	46,957
52주 최고가(원)	89,000
최저가(원)	22,000
52주 일간 Beta	2.14
60일 일평균거래대금(억원)	438
외국인 지분율(%)	23.6
배당수익률(2020A)(%)	0.0
주주구성(%)	
한라홀딩스(외 4인)	30.3
국민연금공단(외 1인)	8.8

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▲ 73,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	5,982	5,564	6,201	6,409	6,537
영업이익(십억원)	219	89	296	358	437
세전계속사업손익(십억원)	176	5	280	352	433
당기순이익(십억원)	118	14	215	264	325
EPS(원)	2,354	123	4,331	5,343	6,573
증감률(%)	4.6	-94.8	3,413.2	23.4	23.0
PER(배)	15.0	476.9	15.0	12.2	9.9
ROE(%)	7.6	0.4	11.0	12.0	12.9
PBR(배)	1.1	1.7	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	5.8	9.8	6.4	5.4	4.5

자료: 유진투자증권

2021.05.31

Mobility/EV

매력적인 주가

Investment Point

- **단기 악재로 주가 조정** : 만도는 1분기 호실적을 발표했음에도 불구하고 차량용 반도체 공급 차질, 인도 코로나 재확산으로 인한 생산 차질 가능성, 기아차 브레이크 리콜 이슈 등으로 인해 주가는 단기 급락함
- **우려 대비 실제 타격은 크지 않을 것** : 대규모 감산을 단행하고 있는 글로벌 메이커와 달리 현대차/기아의 감산 규모는 생각보다 크지 않은 상황. 브레이크 리콜은 원인 규명이 명확히 되기 위해서는 아직 시간이 필요함. 인도 시장 물량 감소 영향은 일부 있을 것이나 작년과 같은 대규모 봉쇄로 이어지고 있지 않고 있음. 종합적으로 봤을 때, 돌발 악재가 쏟아지며 주가 급락했지만 실제 타격은 크지 않을 것으로 판단됨

최근 실적 및 이슈

- **소프트웨어 경쟁력으로 무장** : 만도는 ADAS와 샤시 컨트롤 계통 전장 부품 분야에서 국내 최고 수준의 경쟁력을 보유하고 있음. 미래차 시장 개척을 위해 자율주행기술 내재화를 위한 R&D 투자도 선제적으로 단행함
- **주가 조정으로 밸류에이션 부담 완화** : 단기 주가 조정으로 밸류에이션 부담 완화됨. 글로벌 피어 그룹의 밸류에이션은 낮게는 PER 17배에서 높게는 37배 수준에 형성돼 있음. 현재 동사의 밸류에이션은 PER 14배 수준으로 글로벌 피어 대비 저평가 돼 있고, 하반기로 갈수록 이익 모멘텀이 강화되는 점을 감안하면 업사이드가 매력적인 주가 수준임. 동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가를 기존 5만원에서 7.3만원으로 상향 조정함

분기별 실적 전망 / 연간 실적 및 목표주가 변경

만도 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020A	2021E
매출액	1,310	1,013	1,501	1,739	1,501	1,500	1,426	1,773	5,564	6,201
매출원가	1,152	970	1,300	1,473	1,283	1,269	1,200	1,490	4,894	5,241
매출총이익	158	44	202	266	219	231	227	284	670	960
판관비	140	120	136	186	147	165	157	195	581	664
영업이익	19	-76	66	80	72	66	70	89	89	296
세전이익	14	-109	52	49	68	62	65	85	5	280
지배이익	8	-112	37	73	49	150	47	62	6	308
성장률(%)										
매출액	-7.4	-30.8	2.3	6.3	14.6	48.0	-5.0	2.0	-7.0	11.5
영업이익	-42.3	적전	-6.8	25.1	288.1	흑전	6.5	10.2	-59.4	234.1
지배이익	-50.6	적전	-27.6	527.2	489.4	흑전	28.6	-15.1	-95.0	5226.8
이익률(%)										
매출총이익	12.1	4.3	13.4	15.3	14.6	15.4	15.9	16.0	12.0	15.5
영업이익	1.4	-7.5	4.4	4.6	4.8	4.4	4.9	5.0	1.6	4.8
지배이익	0.6	-11.1	2.5	4.2	3.3	10.0	3.3	3.5	0.1	5.0

만도 연간 실적 변경

	수정후		수정전		변경률	
(십억원)	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	6,201	6,409	6,361	6,570	-2.5%	-2.5%
영업이익	296	358	309	368	-4.2%	-2.6%
세전이익	280	352	260	352	7.7%	0.0%
지배이익	203	251	197	264	3.0%	-5.0%
% of Sales						
영업이익	4.8	5.6	4.9	5.6		
세전이익	4.5	5.5	4.1	5.4		
지배이익	3.3	3.9	3.1	4.0		

만도 목표주가 변경

예상 EPS(원)	4,303	2021년 기준 예상 EPS
적용 P/E(배)	17	글로벌 전장 부품사 Peer의 PER 밴드 하단 적용(17~37배)
목표주가(원)	73,000	기존 50,000원 대비 46% 상향

자료: 만도, 유진투자증권

글로벌 Peer Valuation

만도 글로벌 Peer Valuation

(단위:십억)		만도	현대모비스	한온시스템	현대위아	발레오	존슨컨트롤즈	덴소	콘티넨탈
	통화	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억유로, 유로	십억달러, 달러	십억엔, 엔	십억유로, 유로
	주가	65,000	278,500	16,950	82,200	27.0	66.5	7,541	121.7
	시가총액	3,052	26,400	9,048	2,235	6.5	47.7	5,942	24.3
매출액	2020A	5,564	36,627	6,873	6,592	16.4	22.3	4,937	37.7
	2021E	6,298	42,473	7,816	7,491	18.4	23.5	5,534	40.2
	2022F	6,781	46,258	8,375	7,854	19.8	25.0	5,895	43.1
	CAGR	10%	12%	10%	9%	10%	6%	9%	7%
영업이익	2020A	89	1,830	316	72	-0.6	1.0	155	-0.6
	2021E	314	2,517	516	172	0.8	2.6	442	2.4
	2022F	374	2,949	616	235	1.1	3.1	530	3.5
	CAGR	105%	27%	40%	81%	흑전	78%	85%	흑전
영업이익률	2020A	1.6%	5.0%	4.6%	1.1%	-3.5%	4.3%	3.1%	-1.7%
	2021E	5.0%	5.9%	6.6%	2.3%	4.1%	11.2%	8.0%	6.0%
	2022F	5.5%	6.4%	7.4%	3.0%	5.5%	12.2%	9.0%	8.2%
순이익	2020A	6	1,529	110	61	-1.1	0.6	125	-1.0
	2021E	192	2,734	345	116	0.3	1.9	342	1.4
	2022F	235	3,152	425	158	0.6	2.2	406	2.3
	CAGR	537%	44%	96%	61%	흑전	88%	80%	흑전
EPS	2020A	124	16,389	207	2,295	-4.6	0.8	161	-4.8
	2021E	4,110	28,974	642	4,287	1.3	2.6	445	7.3
	2022F	5,030	33,492	789	5,844	2.7	3.2	531	11.4
	CAGR	537%	43%	95%	60%	흑전	94%	81%	흑전
P/E(배)	2020A	474.2	15.6	78.5	23.3		18.2	45.5	
	2021E	15.8	9.6	26.4	19.2	20.8	25.2	17.0	16.6
	2022F	12.9	8.3	21.5	14.1	10.1	21.0	14.2	10.7
ROE(%)	2020A	0.4	4.7	5.1	2.0	-27.7	3.4	3.4	-7.0
	2021E	11.5	7.9	15.6	3.4	8.8	9.9	8.8	10.7
	2022F	12.6	8.5	17.5	5.1	16.7	11.6	10.0	15.3
PBR(배)	2020A	1.7	0.7	4.1	0.5	2.4	1.7	0.8	2.0
	2021E	1.7	0.7	3.9	0.7	1.8	2.5	1.5	1.7
	2022F	1.5	0.7	3.6	0.7	1.6	2.4	1.4	1.6

자료: 만도, Bloomberg, 유진투자증권

만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	4,596	4,938	5,132	5,401	5,740
유동자산	2,110	2,407	2,655	2,963	3,329
현금성자산	252	589	837	1,126	1,457
매출채권	1,374	1,354	1,346	1,359	1,387
재고자산	337	323	329	332	339
비유동자산	2,486	2,531	2,477	2,438	2,412
투자자산	368	367	382	397	413
유형자산	1,947	2,039	1,975	1,925	1,884
기타	171	125	120	116	114
부채총계	3,010	3,229	3,219	3,237	3,268
유동부채	1,757	2,032	2,017	2,031	2,058
매입채무	1,160	1,261	1,245	1,258	1,283
유동성이자부채	446	619	619	619	619
기타	152	152	154	155	157
비유동부채	1,253	1,197	1,201	1,205	1,210
비유동이자부채	1,153	1,092	1,092	1,092	1,092
기타	101	105	109	113	118
자본총계	1,586	1,710	1,913	2,164	2,473
자배지분	1,512	1,637	1,841	2,092	2,400
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	602	602	602	602	602
이익잉여금	755	722	926	1,177	1,485
기타	108	266	266	266	266
비자배지분	74	72	72	72	72
자본총계	1,586	1,710	1,913	2,164	2,473
총차입금	1,598	1,711	1,711	1,711	1,711
순차입금	1,346	1,122	874	585	254

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	273	430	493	542	588
당기순이익	176	5	215	264	325
자산상각비	301	306	319	310	303
기타비현금성손익	15	10	(27)	(28)	(31)
운전자본증감	(236)	52	(14)	(4)	(9)
매출채권감소(증가)	(6)	(9)	8	(13)	(27)
재고자산감소(증가)	(18)	14	(7)	(3)	(7)
매입채무증가(감소)	36	104	(16)	12	25
기타	(248)	(57)	0	0	0
투자현금	(300)	(144)	(246)	(253)	(258)
단기투자자산감소	0	0	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	16	16	15
설비투자	222	178	198	205	209
유형자산처분	8	21	0	0	0
무형자산처분	(10)	(20)	(51)	(51)	(51)
재무현금	115	71	0	0	0
차입금증가	150	113	0	0	0
자본증가	(34)	(41)	0	0	0
배당금지급	34	41	0	0	0
현금 증감	88	356	247	288	330
기초현금	118	205	561	808	1,097
기말현금	205	561	808	1,097	1,426
Gross Cash flow	562	447	507	546	597
Gross Investment	536	92	259	257	266
Free Cash Flow	26	355	248	289	331

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	5,982	5,564	6,201	6,409	6,537
증가율(%)	5.6	(7.0)	11.5	3.3	2.0
매출원가	5,148	4,894	5,241	5,314	5,413
매출총이익	834	670	960	1,095	1,124
판매 및 일반관리비	616	581	664	737	686
기타영업손익	17	(6)	14	11	(7)
영업이익	219	89	296	358	437
증가율(%)	10.7	(59.4)	234.1	20.8	22.1
EBITDA	519	394	615	668	740
증가율(%)	10.7	(24.0)	56.0	8.5	10.8
영업외손익	(42)	(84)	(17)	(6)	(4)
이자수익	7	7	9	11	11
이자비용	49	45	176	176	176
지분법손익	(7)	3	19	19	19
기타영업외손익	6	(49)	132	140	142
세전순이익	176	5	280	352	433
증가율(%)	24.8	(97.1)	5,283.5	25.9	23.0
법인세비용	58	(9)	65	88	108
당기순이익	118	14	215	264	325
증가율(%)	4.7	(88.3)	1,452.3	22.7	23.0
지배주주지분	111	6	203	251	309
증가율(%)	4.6	(94.8)	3,413.2	23.4	23.0
비지배지분	7,717	8,072	11,773	13,205	16,245
EPS(원)	2,354	123	4,331	5,343	6,573
증가율(%)	4.6	(94.8)	3,413.2	23.4	23.0
수정EPS(원)	2,354	123	4,331	5,343	6,573
증가율(%)	4.6	(94.8)	3,413.2	23.4	23.0

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,354	123	4,331	5,343	6,573
BPS	32,193	34,872	39,203	44,546	51,119
DPS	550	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	15.0	476.9	15.0	12.2	9.9
PBR	1.1	1.7	1.7	1.5	1.3
EV/ EBITDA	5.8	9.8	6.4	5.4	4.5
배당수익률	1.6	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	2.9	6.2	6.0	5.6	5.1
수익성(%)					
영업이익율	3.7	1.6	4.8	5.6	6.7
EBITDA이익율	8.7	7.1	9.9	10.4	11.3
순이익율	2.0	0.2	3.5	4.1	5.0
ROE	7.6	0.4	11.7	12.8	13.7
ROIC	5.3	2.3	8.4	10.0	12.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	84.9	65.7	45.7	27.0	10.3
유동비율	120.1	118.5	131.6	145.8	161.7
이자보상배율	4.5	2.0	1.7	2.0	2.5
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	4.3	4.1	4.6	4.7	4.8
재고자산회전율	18.3	16.9	19.0	19.4	19.5
매입채무회전율	5.2	4.6	4.9	5.1	5.1

한국타이어 엔테크놀로지 (161390)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
60,000원
(상향)

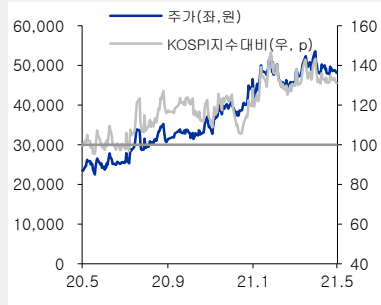
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-5.2	19.5	48.1
절대기준(%)	-5.0	40.6	105.3

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	60,000	41,000	▲
영업이익(21)	730	717	▲
영업이익(22)	776	739	▲

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(21.5.28)	48,350원
시가총액(십억원)	5,989
발행주식수(천주)	128,875
52주 최고가(원)	54,000
최저가(원)	22,450
52주 일간 Beta	1.16
60일 일평균거래대금(억원)	14,595
외국인 지분율(%)	41.6
배당수익률(2020A)(%)	1.6
주주구성(%)	
한국엔테크놀로지 그룹 (외 28인)	43.2
국민연금공단 (외 1인)	7.2

투자의견
BUY(유지)
목표주가(12M)
▲ 60,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	6,883	6,453	7,071	7,279	7,448
영업이익(십억원)	544	628	730	776	817
세전계속사업손익(십억원)	590	578	832	904	945
당기순이익(십억원)	430	385	635	687	718
EPS(원)	3,387	3,006	5,037	5,438	5,681
증감률(%)	-19.7	-11.2	67.6	8.0	4.5
PER(배)	9.9	13.1	9.6	8.9	8.5
ROE(%)	6.0	5.1	8.2	8.2	8.0
PBR(배)	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	4.2	3.9	4.2	3.7	3.3

자료: 유진투자증권

2021.05.31

Mobility/EV

관세 부담 완화와 하반기 가격 인상

Investment Point

- 미국 반덤핑 관세 부담 완화** : 5월 24일 미 상무부는 수입타이어에 대한 반덤핑 관세율 조정을 발표함. 한국타이어엔테크놀로지에 대한 관세는 기존 38%에서 27%로 11%p 감소함. 동사는 미국으로 연 1000만본 수준의 타이어를 수출함. 27%의 관세도 적지 않은 금액이지만 미국 현지 공장(테네시), 인도네시아 공장으로 이전 생산 등을 통해 타격 최소화 할 수 있음
- 불확실성 해소와 가격 인상** : 반덤핑 관세 부과는 이미 예고된 사안으로 관세율 확정으로 불확실성 해소된 것으로 볼 수 있음. 글로벌 타이어 수요는 백신 보급에 따른 이동 수요 증가로 정상화 국면에 접어들고 있으며 원자재 가격 상승에 따른 가격 인상도 반영되는 추세임. 미쉐린, 피렐리, 굿이어, 컨티넨탈은 7월 1일 가격 인상 계획을 발표함. 인상률은 미쉐린 6%, 피렐리 6%, 굿이어 8%로 상반기보다 인상폭이 클 것으로 보임. 1st 티어 업체의 가격 인상은 도미노 판가 인상으로 이어질 것

최근 실적 및 이슈

- 2분기가 실적의 저점** : 반덤핑 관세 예치금 영향과 OE 타이어 물량 감소로 2분기가 실적의 저점이 될 것. 판가 인상 효과로 3분기 실적부터 점진적으로 회복될 것. 물량의 생산 공장 이전이 완료되면 반덤핑 관세 효과는 점차 소멸될 것. 굿이어/쿠퍼 타이어 합병과 수입 타이어에 대한 반덤핑/상계관세 부과로 북미 시장 ASP는 구조적으로 상승할 전망이다
- 판가 인상 시점이 매수 적기** : 도미노 판가 인상이 이어지는 7월이 매수 적기가 될 것. 단기 악재와 하반기 개선을 둘러싼 줄다리기가 구간 이어질 것. 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 기존 4만원에서 6만원으로 상향 조정함

분기별 실적 전망 / 연간 실적 및 목표주가 변경

한국타이어 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020A	2021E
매출액	1,436	1,364	1,886	1,767	1,617	1,733	1,848	1,873	6,453	7,071
매출원가	1,033	996	1,334	1,187	1,132	1,239	1,316	1,307	4,550	4,994
매출총이익	402	368	552	580	485	494	532	566	1,903	2,077
판매비	296	298	327	352	299	329	348	371	1,275	1,346
영업이익	106	70	225	227	186	165	185	195	628	730
세전이익	181	23	191	183	224	186	206	216	578	832
지배이익	95	-7	140	144	173	141	155	163	372	631
성장률(%)										
매출액	-12.6	-21.6	2.8	6.1	12.6	27.0	-2.0	6.0	-6.3	9.6
영업이익	-24.6	-33.7	24.6	94.0	75.5	134.9	-17.8	-14.4	15.5	16.2
지배이익	-21.3	적전	-21.8	393.9	80.9	흑전	10.9	13.0	-11.2	69.5
이익률(%)										
매출총이익	28.0	27.0	29.3	32.8	30.0	28.5	28.8	30.2	29.5	29.4
영업이익	7.4	5.1	11.9	12.9	11.5	9.5	10.0	10.4	9.7	10.3
지배이익	6.6	-0.5	7.4	8.2	10.7	8.1	8.4	8.7	5.8	8.9

한국타이어 연간 실적 변경

	수정후		수정전		변경률	
(십억원)	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	7,071	7,279	7,217	7,456	-2.0%	-2.4%
영업이익	730	776	717	739	1.8%	5.1%
세전이익	832	904	716	879	16.3%	2.9%
지배이익	624	674	544	668	14.7%	0.9%
% of Sales						
영업이익	10.3	10.7	9.9	9.9		
세전이익	11.8	12.4	9.9	11.8		
지배이익	8.8	9.3	7.5	9.0		

한국타이어 목표주가 변경

예상 EPS(원)	5,037	2021년 기준 EPS
적용 P/E(배)	12	글로벌 Peer 밸류에이션 평균 적용
목표주가(원)	60,000	기존 40,000원 대비 50% 상향 조정

자료: 한국타이어, 유진투자증권

글로벌 Peer Valuation

한국타이어 Peer Valuation

(단위:십억)		한국타이어	넥센타이어	브릿지스톤	수미토모	요코하마	굿이어	미쉐린
	통화	십억원, 원	십억원, 원	십억엔, 엔	십억엔, 엔	십억엔, 엔	십억달러, 달러	십억유로, 유로
	주가	48,350	8,370	4,891	1,422	2,253	19.8	125.6
	시가총액	5,989	817	3,491	374	382	4.6	22.4
매출액	2020A	6,453	1,698	2,995	791	571	12.3	20.5
	2021E	7,198	2,023	3,192	882	628	15.1	22.4
	2022F	7,491	2,132	3,337	915	662	16.5	23.6
	CAGR	8%	12%	6%	8%	8%	16%	7%
영업이익	2020A	628	39	64	39	36	-0.7	1.4
	2021E	752	128	299	48	65	0.8	2.6
	2022F	816	151	376	53	56	1.2	3.0
	CAGR	14%	96%	142%	17%	24%	흑전	47%
영업이익률	2020A	9.7%	2.3%	2.1%	4.9%	6.4%	-5.7%	6.9%
	2021E	10.4%	6.3%	9.4%	5.5%	10.4%	5.3%	11.5%
	2022F	10.9%	7.1%	11.3%	5.8%	8.4%	7.3%	12.8%
순이익	2020A	372	-17	-23	23	26	-1.3	0.6
	2021E	586	82	288	32	45	0.3	1.6
	2022F	632	100	259	34	38	0.5	1.9
	CAGR	30%	흑전	흑전	23%	20%	흑전	75%
EPS	2020A	3,032	-162	-33	86	164	-5.4	3.5
	2021E	4,728	799	410	120	289	1.0	9.0
	2022F	5,105	975	367	132	239	1.9	10.9
	CAGR	30%	흑전	흑전	24%	21%	흑전	76%
P/E(배)	2020A	13.0			10.3	9.3		29.8
	2021E	10.2	10.5	11.9	11.8	7.8	19.8	13.9
	2022F	9.5	8.6	13.3	10.8	9.4	10.6	11.5
ROE(%)	2020A	5.1	-1.0	-1.0	4.9	6.3	-33.8	4.9
	2021E	7.8	5.2	11.4	6.6	9.5	7.3	11.5
	2022F	7.9	6.0	10.8	7.1	8.0	14.5	12.8
PBR(배)	2020A	0.7	0.4	1.1	0.5	0.6	0.8	1.5
	2021E	0.8	0.5	1.5	0.8	0.8	1.5	1.6
	2022F	0.7	0.5	1.4	0.8	0.8	1.4	1.5

자료: 한국타이어, Bloomberg, 유진투자증권

한국타이어앤테크놀로지(161390.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	10,165	10,659	11,421	12,049	12,712
유동자산	4,114	4,688	5,371	5,900	6,452
현금성자산	935	1,714	2,036	2,496	2,958
매출채권	1,374	1,311	1,572	1,605	1,648
재고자산	1,725	1,563	1,661	1,696	1,742
비유동자산	6,051	5,970	6,051	6,149	6,260
투자자산	1,605	1,798	1,871	1,947	2,026
유형자산	4,106	3,902	3,926	3,964	4,011
기타	341	271	254	238	224
부채총계	2,977	3,246	3,465	3,499	3,539
유동부채	2,131	1,781	1,990	2,014	2,044
매입채무	625	669	872	890	914
유동성이자부채	1,063	530	530	530	530
기타	443	583	588	594	600
비유동부채	846	1,465	1,475	1,485	1,495
비유동이자부채	678	1,229	1,229	1,229	1,229
기타	168	237	246	256	267
자본총계	7,187	7,412	7,957	8,550	9,173
자배지분	7,157	7,377	7,922	8,515	9,138
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,973	2,973	2,973	2,973	2,973
이익잉여금	4,344	4,665	5,210	5,803	6,426
기타	(222)	(323)	(323)	(323)	(323)
비자배지분	30	35	35	35	35
자본총계	7,187	7,412	7,957	8,550	9,173
총차입금	1,741	1,759	1,759	1,759	1,759
순차입금	806	45	(277)	(737)	(1,200)

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	761	1,291	1,067	1,228	1,249
당기순이익	430	385	635	687	718
자산상각비	632	628	636	639	645
기타비현금성손익	(60)	(4)	(52)	(54)	(54)
운전자본증감	(334)	141	(152)	(45)	(60)
매출채권감소(증가)	(19)	(20)	(261)	(33)	(43)
재고자산감소(증가)	(102)	115	(99)	(35)	(46)
매입채무증가(감소)	(112)	56	203	18	24
기타	(101)	(10)	5	5	5
투자현금	(241)	(1,005)	(692)	(715)	(735)
단기투자자산감소	(12)	(767)	(27)	(28)	(29)
장기투자증권감소	0	0	5	3	1
설비투자	272	312	636	655	670
유형자산처분	48	14	0	0	0
무형자산처분	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)
재무현금	(246)	(100)	(79)	(81)	(81)
차입금증가	(186)	(14)	0	0	0
자본증가	(60)	(73)	(79)	(81)	(81)
배당금지급	60	73	79	81	81
현금 증감	266	183	296	432	434
기초현금	612	878	1,061	1,357	1,789
기말현금	878	1,061	1,357	1,789	2,223
Gross Cash flow	1,323	1,330	1,219	1,273	1,309
Gross Investment	564	97	818	732	766
Free Cash Flow	760	1,233	401	541	543

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	6,883	6,453	7,071	7,279	7,448
증가율(%)	1.3	(6.2)	9.6	2.9	2.3
매출원가	4,961	4,550	4,994	5,119	5,216
매출총이익	1,922	1,903	2,077	2,159	2,232
판매 및 일반관리비	1,378	1,275	1,346	1,383	1,415
기타영업손익	(2)	(8)	6	3	2
영업이익	544	628	730	776	817
증가율(%)	(22.6)	15.5	16.2	6.3	5.2
EBITDA	1,176	1,256	1,366	1,416	1,462
증가율(%)	(8.3)	6.8	8.8	3.7	3.2
영업외손익	46	(50)	102	128	128
이자수익	17	18	22	26	27
이자비용	57	47	26	26	26
지분법손익	46	5	50	50	50
기타영업외손익	40	(25)	56	78	77
세전순이익	590	578	832	904	945
증가율(%)	(15.5)	(2.0)	43.9	8.7	4.5
법인세비용	160	193	197	217	227
당기순이익	430	385	635	687	718
증가율(%)	(19.0)	(10.3)	65.0	8.2	4.5
지배주주지분	420	372	624	674	704
증가율(%)	(19.7)	(11.2)	67.6	8.0	4.5
비지배지분	10,101	12,868	11,506	13,747	14,363
EPS(원)	3,387	3,006	5,037	5,438	5,681
증가율(%)	(19.7)	(11.2)	67.6	8.0	4.5
수정EPS(원)	3,387	3,006	5,037	5,438	5,681
증가율(%)	(19.7)	(11.2)	67.6	8.0	4.5

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,387	3,006	5,037	5,438	5,681
BPS	57,774	59,556	63,952	68,740	73,772
DPS	550	650	650	650	650
밸류에이션(배, %)					
PER	9.9	13.1	9.6	8.9	8.5
PBR	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/ EBITDA	4.2	3.9	4.2	3.7	3.3
배당수익률	1.6	1.6	1.3	1.3	1.3
PCR	3.1	3.7	4.9	4.7	4.6
수익성(%)					
영업이익율	7.9	9.7	10.3	10.7	11.0
EBITDA이익율	17.1	19.5	19.3	19.5	19.6
순이익율	6.2	6.0	9.0	9.4	9.6
ROE	6.0	5.1	8.2	8.2	8.0
ROIC	5.9	6.3	8.7	9.0	9.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	11.2	0.6	(3.5)	(8.6)	(13.1)
유동비율	193.0	263.2	269.9	293.0	315.7
이자보상배율	9.5	13.2	28.1	29.8	31.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	5.1	4.8	4.9	4.6	4.6
재고자산회전율	4.1	3.9	4.4	4.3	4.3
매입채무회전율	10.3	10.0	9.2	8.3	8.3

한라홀딩스 (060980)

투자의견
BUY
(유지)

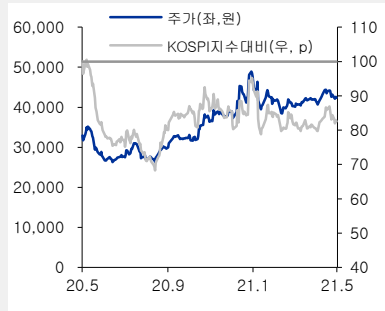
목표주가
55,000원
(상향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	3.9	-3.2	-25.9
절대기준(%)	4.1	17.9	31.3
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	55,000	40,000	▲
영업이익(21)	115	115	-
영업이익(22)	119	119	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(21.5.28)	43,200원
시가총액(십억원)	452
발행주식수(천주)	10,472
52주 최고가(원)	51,200
최저가(원)	26,100
52주 일간 Beta	1.19
60일 일평균거래대금(백만원)	2,615
외국인 지분율(%)	12.2
배당수익률(2020A)(%)	5.3
주주구성(%)	
정몽원 (외 8인)	28.5
국민연금공단 (외 1인)	8.6

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▲ 55,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	798	736	822	831	851
영업이익(십억원)	75	91	115	119	124
세전계속사업손익(십억원)	52	56	71	73	77
당기순이익(십억원)	41	44	55	56	59
EPS(원)	3,910	4,206	5,216	5,381	5,632
증감률(%)	222.2	7.6	24.0	3.2	4.7
PER(배)	11.7	8.9	8.3	8.0	7.7
ROE(%)	4.7	5.0	6.0	6.0	6.0
PBR(배)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	10.3	9.2	7.8	7.5	7.1

자료: 유진투자증권

2021.05.31

Mobility/EV

주주가치 제고와 사업 다각화

Investment Point

- **자회사 실적 개선:** 주요 자회사 만도, 한라의 실적 개선이 관측되고 있음. 만도는 지난 해 코로나로 인한 부진에서 벗어났을 뿐 아니라 ADAS 등 첨단 전장제품 기술력을 바탕으로 글로벌 고객사로 다각화 성과가 나타나고 있음. 한라는 건설 경기 개선으로 호실적이 이어 지고 있으며 올해도 흐름 이어질 것
- **자체 사업 확장:** 애프터마켓 사업부와 운송 부문의 실적도 개선되고 있음. 특히, 애프터마켓 부문의 외형이 빠른 속도로 성장함. 2025년까지 동사는 그룹 계열사와의 콜라보레이션을 통한 유기적 성장을 도모할 예정이며 장기적으로 모빌리티 사업 부문으로 M&A 등을 통해 고속 성장을 도모할 계획임

최근 실적 및 이슈

- **사업 다각화 :** 비마이카(BeMyCar), 아워박스(Ourbox) 등 모빌리티/물류 스타트업에 대한 전략적인 투자로 사업 다각화를 도모하고 있음. 2025년까지 비계열 물량을 현행 36%에서 68%까지 끌어올릴 계획. 자회사와의 관련 다각화를 통해 시너지를 창출할 수 있을 것으로 기대됨
- **주주 가치 제고:** 지난 5월 11일 100억원 규모의 자사주 매입을 발표하였으며 주당 2,000원 배당을 유지함. 풍부한 현금성 자산을 바탕으로 사업 다각화와 주주가치 제고를 병행할 수 있을 것. 동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하며 자회사 가치 상승을 감안해 목표 주가를 기존 4만원에서 5.5만원으로 상향 조정함.

분기별 실적 전망 및 목표주가 변경

한라홀딩스 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2020A	2021E
매출액	179.5	113.0	205.8	237.6	225.1	735.8	822.3
매출원가	141.9	116.1	141.1	169.5	169.3	568.5	625.0
매출총이익	37.7	-3.1	64.7	68.1	55.7	167.3	197.4
판관비	20.3	16.0	19.9	20.4	21.2	76.6	82.2
영업이익	17.4	-19.2	44.8	47.7	34.5	90.7	115.1
세전이익	12.6	-30.4	35.3	38.5	37.2	56.0	71.0
당기순이익	11.5	-27.1	33.0	26.7	31.4	44.0	54.6
성장률(%)							
매출액	-7.9	-42.4	-0.6	18.6	25.4	-7.8	11.8
영업이익	3.6	-244.4	64.6	162.7	98.4	20.3	26.9
지배이익	120.1	-738.1	74.7	110.2	173.3	7.3	24.0
이익률(%)							
매출총이익	21.0	-2.8	31.4	28.7	24.8	22.7	24.0
영업이익	9.7	-17.0	21.8	20.1	15.3	12.3	14.0
지배이익	6.4	-24.0	16.0	11.2	14.0	6.0	6.6

한라홀딩스 목표주가 변경

			지분율(%)	금액(십억원)
만도	시가총액(십억원)	3,052.2	30.3	924.8
한라(보통주)	시가총액(십억원)	217.3	6.9	15.0
한라(우선주)	장부기차(십억원)	170.0	57.3	97.4
a. 지분가치(70% 할인)				726.1
b. 사업가치(유통)	21F 순이익*8배(십억원)			120.0
c. 브랜드가치	로열티 수입			174.0
d. 순차입금				-440.3
e. 합계(a+b+c+d)				579.8
f. 주식수(천주)				10,472
g. 목표주가(e/f, 원)				55,000

자료: 한라홀딩스, 유진투자증권

한라홀딩스(060980.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	1,760	1,962	2,010	2,048	2,090
유동자산	322	372	399	424	455
현금성자산	116	151	160	184	208
매출채권	119	125	137	138	141
재고자산	81	88	95	96	98
비유동자산	1,438	1,589	1,611	1,623	1,636
투자자산	1,147	1,275	1,285	1,285	1,285
유형자산	267	268	253	239	227
기타	24	46	73	99	124
부채총계	874	1,075	1,089	1,091	1,096
유동부채	495	472	485	487	490
매입채무	129	134	147	149	152
유동성이자부채	332	330	330	330	330
기타	33	9	9	9	9
비유동부채	380	603	603	604	605
비유동이자부채	324	511	511	511	511
기타	56	91	92	93	94
자본총계	886	887	921	957	995
자배지분	886	887	921	957	995
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	643	665	699	735	773
기타	(77)	(98)	(98)	(98)	(98)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	886	887	921	957	995
총차입금	656	841	841	841	841
순차입금	540	689	680	657	633

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	46	23	71	86	87
당기순이익	52	56	55	56	59
자산상각비	23	27	30	29	29
기타비현금성손익	(40)	(59)	(9)	1	1
운전자본증감	1	(26)	(4)	(1)	(2)
매출채권감소(증가)	42	(7)	(11)	(1)	(3)
재고자산감소(증가)	(3)	(10)	(6)	(1)	(2)
매입채무증가(감소)	(38)	7	13	1	4
기타	0	(16)	0	0	0
투자현금	4	(52)	(41)	(41)	(42)
단기투자자산감소	(3)	(6)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	23	10	11	11	12
유형자산처분	0	4	0	0	0
무형자산처분	3	(27)	(30)	(30)	(30)
재무현금	(24)	58	(20)	(21)	(21)
차입금증가	2	89	0	0	0
자본증가	(21)	(21)	(20)	(21)	(21)
배당금지급	21	21	20	21	21
현금 증감	28	29	9	23	24
기초현금	86	113	142	151	174
기말현금	113	142	151	174	199
Gross Cash flow	58	59	75	87	89
Gross Investment	(9)	73	46	42	44
Free Cash Flow	67	(14)	29	44	45

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	798	736	822	831	851
증가율(%)	(9.9)	(7.8)	11.8	1.0	2.5
매출원가	639	568	625	629	642
매출총이익	159	167	197	202	209
판매 및 일반관리비	83	77	82	83	85
기타영업손익	15	(8)	7	1	3
영업이익	75	91	115	119	124
증가율(%)	30.1	20.3	26.9	3.2	4.7
EBITDA	99	118	145	148	153
증가율(%)	46.3	19.6	22.7	2.3	3.6
영업외손익	(23)	(35)	(44)	(46)	(48)
이자수익	2	2	2	2	2
이자비용	26	29	32	32	32
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	(8)	(14)	(15)	(18)
세전순이익	52	56	71	73	77
증가율(%)	47.9	7.4	26.9	3.2	4.7
법인세비용	10	12	16	17	18
당기순이익	41	44	55	56	59
증가율(%)	213.4	7.4	24.0	3.2	4.7
지배주주지분	41	44	55	56	59
증가율(%)	213.2	7.3	24.0	3.2	4.7
비지배지분	2	46	46	46	46
EPS(원)	3,910	4,206	5,216	5,381	5,632
증가율(%)	222.2	7.6	24.0	3.2	4.7
수정EPS(원)	3,910	4,206	5,216	5,381	5,632
증가율(%)	222.2	7.6	24.0	3.2	4.7

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,910	4,206	5,216	5,381	5,632
BPS	84,613	84,687	87,970	91,352	94,984
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	11.7	8.9	8.3	8.0	7.7
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	10.3	9.2	7.8	7.5	7.1
배당수익률	4.4	5.3	4.6	4.6	4.6
PCR	8.4	6.7	6.0	5.2	5.1
수익성(%)					
영업이익률	9.4	12.3	14.0	14.3	14.6
EBITDA이익률	12.4	16.1	17.6	17.8	18.0
순이익률	5.1	6.0	6.6	6.8	6.9
ROE	4.7	5.0	6.0	6.0	6.0
ROIC	12.5	12.7	14.0	14.0	14.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	60.9	77.7	73.9	68.7	63.6
유동비율	65.2	78.8	82.2	87.2	92.7
이자보상배율	2.9	3.2	3.6	3.7	3.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	5.6	6.0	6.3	6.1	6.1
재고자산회전율	10.0	8.7	9.0	8.7	8.8
매입채무회전율	5.3	5.6	5.8	5.6	5.7

에스엘 (005850)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
41,000원
(상향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	34.5	73.9	126.4
절대기준(%)	34.8	95.0	183.6

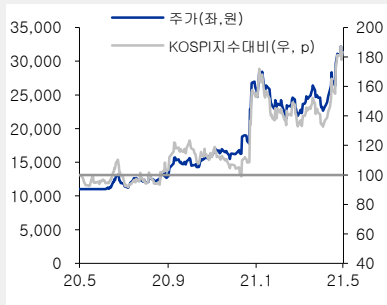
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	41,000	19,500	▲
영업이익(21)	214	116	▲
영업이익(22)	234	126	▲

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(21.5.28) **31,200원**

시가총액(십억원)	1,504
발행주식수(천주)	48,203
52주 최고가(원)	33,350
최저가(원)	10,550
52주 일간 Beta	1.18
60일 일평균거래대금(백만원)	9,989
외국인 지분율(%)	16.4
배당수익률(2020A)(%)	3.1
주주구성(%)	
이성업 (외 12인)	63.5
Stanley Electric (외 1인)	6.8

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▲ 41,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	2,262	2,505	3,032	3,143	3,222
영업이익(십억원)	44	93	214	234	246
세전계속사업손익(십억원)	82	89	221	222	234
당기순이익(십억원)	87	64	167	168	177
EPS(원)	1,550	1,206	3,461	3,496	3,680
증감률(%)	161.9	-22.2	186.9	1.0	5.3
PER(배)	9.3	13.5	9.0	8.9	8.5
ROE(%)	7.3	4.7	11.3	10.4	10.0
PBR(배)	0.6	0.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.7	3.3	4.0	3.5	3.1

자료: 유진투자증권

2021.05.31

Mobility/EV

모습을 드러낸 본연의 수익성

Investment Point

- **본색을 드러낸 실적** : 동사는 1분기 영업이익 568억원(이익률 7.7%)을 기록하며 실적 서프라이즈를 기록함. 북미 OEM의 가동 중단으로 인한 영향 우려가 무색한 호실적임
- **북미, 인도, 국내 법인의 3박자**: 미국 수요 회복과 현대차 그룹의 투싼, 싼타크루즈, 텔루라이드, 쏘렌토 등의 생산 증가로 북미 매출액 증가세가 지속될 전망. GM향 물량은 2분기에는 일부 영향을 받겠지만 Terrain(SUV), Sierra, Colorado(Pick-up) 등 볼륨 모델의 물량 증가세가 지속될 전망. 전기차 LED 신규 수주와 인도 물량 증가로 국내 및 인도 법인의 실적도 개선세를 지속

최근 실적 및 이슈

- **2분기 부정적 영향 일부 있을 것** : 글로벌 차량용 반도체 부족 현상이 미국 법인 매출에 부정적으로 작용할 것으로 예상됨. 1분기 대비 영향 확대 불가피함. 인도 코로나 재확산으로 생산/판매에 부정적인 영향이 있을 것. 업종 공통적인 사안이나 실적 발표 이후 업종 내 주가 퍼포먼스는 가장 좋았기 때문에 이익 모멘텀 소실 가능성을 살펴볼 필요 있음
- **이익 체력 감안하면 여전히 저평가**: 단기적으로 높은 수익성이 향후 단가 협상 과정에서 동사에 불리하게 작용할 가능성은 불안 요인. 하지만 이익 체력 감안 시 여전히 주가는 저평가 영역임. 투자 의견 매수를 유지하며 호실적을 반영해 목표 주가를 기존 19,500원에서 41,000원으로 상향 조정함

분기별 실적 전망 / 연간 실적 및 목표주가 변경

에스엘 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020A	2021E
매출액	613	420	682	789	740	770	693	829	2,505	3,032
매출원가	529	403	607	712	641	670	603	713	2,250	2,627
매출총이익	84	17	75	78	99	100	90	116	255	405
판관비	54	31	31	45	42	49	49	51	162	191
영업이익	31	-14	44	32	57	51	41	65	93	214
세전이익	18	-7	37	42	71	49	39	62	89	221
지배이익	9	-4	23	38	53	37	29	47	66	167
성장률(%)										
매출액	56.0	-34.3	19.4	20.0	20.8	83.2	1.6	5.0	10.7	21.0
영업이익	흑전	적전	8521.6	180.7	85.2	흑전	-7.0	101.1	113.6	129.8
지배이익	39.7	적전	22.9	124.2	505.1	흑전	25.5	25.2	-23.4	154.0
이익률(%)										
매출총이익	13.7	4.1	11.0	9.9	13.4	13.0	13.0	14.0	10.2	13.4
영업이익	5.0	-3.3	6.4	4.1	7.7	6.6	5.9	7.9	3.7	7.1
지배이익	1.4	-1.0	3.4	4.8	7.2	4.8	4.3	5.7	2.6	5.5

에스엘 연간 실적 변경

	수정후		수정전		변경률	
(십억원)	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	3,032	3,143	2,627	2,735	15.4%	14.9%
영업이익	214	234	116	126	84.8%	85.0%
세전이익	221	222	107	117	107.4%	89.6%
지배이익	167	169	82	90	104.0%	87.3%
% of Sales						
영업이익	7.1	7.4	4.4	4.6		
세전이익	7.3	7.1	4.1	4.3		
지배이익	5.5	5.4	3.1	3.3		

에스엘 목표주가 변경

예상 EPS(원)	3,461	2021년 기준 EPS
적용 P/E(배)	12	LED 라이팅의 고 성장성 반영해 업종 평균 대비 할인 적용
목표주가(원)	41,000	기존 19,500원 대비 110% 상향

자료: 에스엘, 유진투자증권

글로벌 Peer Valuation

에스엘 글로벌 Peer Valuation

(단위:십억)		에스엘	현대모비스	한온시스템	현대위아	발레오	존슨컨트롤즈	덴소	콘티넨탈
	통화	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억유로, 유로	십억달러, 달러	십억엔, 엔	십억유로, 유로
	주가	31,200	278,500	16,950	82,200	27.0	66.5	7,541	121.7
	시가총액	1,504	26,400	9,048	2,235	6.5	47.7	5,942	24.3
매출액	2020A	2,505	36,627	6,873	6,592	16.4	22.3	4,937	37.7
	2021E	3,021	42,473	7,816	7,491	18.4	23.5	5,534	40.2
	2022F	3,345	46,258	8,375	7,854	19.8	25.0	5,895	43.1
	CAGR	16%	12%	10%	9%	10%	6%	9%	7%
영업이익	2020A	93	1,830	316	72	-0.6	1.0	155	-0.6
	2021E	205	2,517	516	172	0.8	2.6	442	2.4
	2022F	253	2,949	616	235	1.1	3.1	530	3.5
	CAGR	65%	27%	40%	81%	흑전	78%	85%	흑전
영업이익률	2020A	3.7%	5.0%	4.6%	1.1%	-3.5%	4.3%	3.1%	-1.7%
	2021E	6.8%	5.9%	6.6%	2.3%	4.1%	11.2%	8.0%	6.0%
	2022F	7.6%	6.4%	7.4%	3.0%	5.5%	12.2%	9.0%	8.2%
순이익	2020A	66	1,529	110	61	-1.1	0.6	125	-1.0
	2021E	169	2,734	345	116	0.3	1.9	342	1.4
	2022F	204	3,152	425	158	0.6	2.2	406	2.3
	CAGR	76%	44%	96%	61%	흑전	88%	80%	흑전
EPS	2020A	1,420	16,389	207	2,295	-4.6	0.8	161	-4.8
	2021E	3,624	28,974	642	4,287	1.3	2.6	445	7.3
	2022F	4,289	33,492	789	5,844	2.7	3.2	531	11.4
	CAGR	74%	43%	95%	60%	흑전	94%	81%	흑전
P/E(배)	2020A	11.4	15.6	78.5	23.3		18.2	45.5	
	2021E	8.6	9.6	26.4	19.2	20.8	25.2	17.0	16.6
	2022F	7.3	8.3	21.5	14.1	10.1	21.0	14.2	10.7
ROE(%)	2020A	4.7	4.7	5.1	2.0	-27.7	3.4	3.4	-7.0
	2021E	11.4	7.9	15.6	3.4	8.8	9.9	8.8	10.7
	2022F	12.3	8.5	17.5	5.1	16.7	11.6	10.0	15.3
PBR(배)	2020A	0.5	0.7	4.1	0.5	2.4	1.7	0.8	2.0
	2021E	0.9	0.7	3.9	0.7	1.8	2.5	1.5	1.7
	2022F	0.8	0.7	3.6	0.7	1.6	2.4	1.4	1.6

자료: 에스엘, Bloomberg, 유진투자증권

에스엘(005850.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	2,274	2,339	2,497	2,659	2,829
유동자산	1,399	1,440	1,522	1,612	1,715
현금성자산	349	371	394	454	531
매출채권	556	637	654	673	690
재고자산	248	245	286	295	302
비유동자산	874	899	975	1,047	1,114
투자자산	287	275	286	297	309
유형자산	567	605	673	735	791
기타	20	19	16	15	14
부채총계	895	914	928	946	962
유동부채	729	774	784	796	807
매입채무	343	369	378	389	399
유동성이자부채	249	285	285	285	285
기타	136	119	120	122	123
비유동부채	165	140	145	149	155
비유동이자부채	31	22	22	22	22
기타	135	118	123	127	133
자본총계	1,379	1,425	1,569	1,713	1,867
자배지분	1,361	1,410	1,553	1,698	1,851
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	912	972	1,116	1,260	1,414
기타	(35)	(46)	(46)	(46)	(46)
비자배지분	18	16	16	16	16
자본총계	1,379	1,425	1,569	1,713	1,867
총차입금	280	307	307	307	307
순차입금	(69)	(64)	(87)	(147)	(223)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	(36)	156	245	291	314
당기순이익	87	64	167	168	177
자산상각비	98	122	140	152	163
기타비현금성손익	(16)	9	(12)	(12)	(12)
운전자본증감	(225)	(117)	(49)	(18)	(15)
매출채권감소(증가)	(24)	(60)	(16)	(20)	(17)
재고자산감소(증가)	(58)	(15)	(41)	(9)	(7)
매입채무증가(감소)	(33)	4	9	11	10
기타	(110)	(47)	(1)	(1)	(1)
투자현금	16	(164)	(209)	(217)	(223)
단기투자자산감소	191	3	(10)	(10)	(10)
장기투자증권감소	0	0	10	10	9
설비투자	117	164	199	206	212
유형자산처분	4	9	0	0	0
무형자산처분	(7)	(7)	(6)	(6)	(6)
재무현금	46	21	(23)	(24)	(24)
차입금증가	61	44	0	0	0
자본증가	(14)	(19)	(23)	(24)	(24)
배당금지급	14	19	23	24	24
현금증감	26	9	13	50	66
기초현금	98	124	133	146	196
기말현금	124	133	146	196	262
Gross Cash flow	187	265	295	309	329
Gross Investment	399	284	249	225	228
Free Cash Flow	(212)	(19)	46	84	101

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,262	2,505	3,032	3,143	3,222
증가율(%)	41.5	10.7	21.0	3.7	2.5
매출원가	2,053	2,250	2,627	2,711	2,773
매출총이익	210	255	405	432	449
판매 및 일반관리비	166	162	191	198	203
기타영업손익	29	(3)	18	4	3
영업이익	44	93	214	234	246
증가율(%)	852.5	113.7	129.8	9.2	5.3
EBITDA	141	215	354	386	409
증가율(%)	86.5	52.3	64.8	9.0	6.1
영업외손익	38	(4)	7	(12)	(12)
이자수익	9	6	7	8	8
이자비용	11	8	7	7	7
지분법손익	23	7	17	17	17
기타영업외손익	17	(9)	(10)	(29)	(30)
세전순이익	82	89	221	222	234
증가율(%)	172.0	8.6	148.3	0.6	5.3
법인세비용	(5)	25	54	54	57
당기순이익	87	64	167	168	177
증가율(%)	246.1	(26.3)	159.7	1.0	5.3
지배주주지분	86	66	167	169	177
증가율(%)	241.2	(23.5)	154.0	1.0	5.3
비지배지분	1,293	(1,472)	(123)	(122)	(128)
EPS(원)	1,550	1,206	3,461	3,496	3,680
증가율(%)	161.9	(22.2)	186.9	1.0	5.3
수정EPS(원)	1,550	1,206	3,461	3,496	3,680
증가율(%)	161.9	(22.2)	186.9	1.0	5.3

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,550	1,206	3,461	3,496	3,680
BPS	22,498	29,241	32,225	35,221	38,400
DPS	400	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	9.3	13.5	9.0	8.9	8.5
PBR	0.6	0.6	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	5.7	3.3	4.0	3.5	3.1
배당수익률	2.8	3.1	1.6	1.6	1.6
PCR	4.3	3.3	5.1	4.9	4.6
수익성(%)					
영업이익률	1.9	3.7	7.1	7.4	7.6
EBITDA이익률	6.2	8.6	11.7	12.3	12.7
순이익률	3.8	2.6	5.5	5.4	5.5
ROE	7.3	4.7	11.3	10.4	10.0
ROIC	3.6	5.8	13.0	13.2	13.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(5.0)	(4.5)	(5.5)	(8.6)	(12.0)
유동비율	191.8	186.1	194.2	202.5	212.4
이자보상배율	4.2	11.5	29.1	31.8	33.5
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.3	1.2	1.2
매출채권회전율	5.1	4.2	4.7	4.7	4.7
재고자산회전율	10.8	10.2	11.4	10.8	10.8
매입채무회전율	7.7	7.0	8.1	8.2	8.2

SNT 모티브

(064960)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
75,000원
(상향)

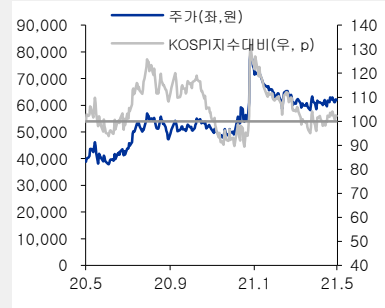
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	9.9	5.4	8.6
절대기준(%)	10.1	26.5	65.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	75,000	65,000	▲
영업이익(21)	118	97	▲
영업이익(22)	126	101	▼

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(21.5.28)	64,400원
시가총액(십억원)	942
발행주식수(천주)	14,623
52주 최고가(원)	81,600
최저가(원)	37,700
52주 일간 Beta	1.35
60일 일평균거래대금(백만원)	4,742
외국인 지분율(%)	21.6
배당수익률(2020A)(%)	3.2
주주구성(%)	
S&T 홀딩스 (외 1인)	40.0
국민연금공단 (외 1인)	10.0

투자의견 BUY(유지)
목표주가(12M) ▲ 75,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	976	941	1,090	1,134	1,170
영업이익(십억원)	89	89	118	126	132
세전계속사업손익(십억원)	102	74	147	138	144
당기순이익(십억원)	4	54	111	105	109
EPS(원)	166	3,723	7,572	7,156	7,487
증감률(%)	-95.7	2,148.9	103.4	-5.5	4.6
PER(배)	258.2	13.3	8.5	9.0	8.6
ROE(%)	0.3	7.3	13.6	11.5	11.0
PBR(배)	0.8	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	2.8	3.4	4.1	3.4	2.8

자료: 유진투자증권

2021.05.31

Mobility/EV

거침없는 친환경차의 성장성

Investment Point

- 친환경 모터 부문의 거침없는 성장 : 친환경 모터 부문의 매출 고성장으로 호실적이 지속되고 있음. 1분기 전동화 사업 부문 매출액은 전년비 51% 증가한 888억 원을 기록하였으며, 자동차 부문 마진율은 8.6%를 기록함. 전기차 핵심 부품 공급사로서 성장성과 이익 안정성을 동시에 가져가고 있음
- 방산 부문의 호실적 : 1분기 방산 매출은 지난 해 대비 2배 이상 증가한 254억 원을 기록하였음. 2021년 연간 매출액은 지난 해 수준과 유사할 것으로 전망됨(연간 1,100억 원 수준)

최근 실적 및 이슈

- 성장성에 대한 우려? : 단기적으로 친환경 모터 부문의 고성장세를 유지하고 있으나 현대차 그룹의 E-GMP 구동 모터 점유율 하락에 우려가 있음. 현대모비스의 자체 생산 비율이 점차 높아질 것으로 추정되기 때문. GM향 드라이브 유닛(Drive Unit) 매출 역시 중장기적으로 대량 생산 시점에는 로컬 플레이어로 대체될 것이라는 우려가 존재함. 다만, 물량이 급증하는 구간에서 공급처를 다변화하는 것은 당연한 수순으로 볼 수 있음. 비중이 줄어들더라도 Q의 증가 효과가 더 클 가능성이 높고, 전기차 도입 초기 물량만으로도 고수익성을 유지하고 있는 점을 높이 평가할 필요 있을 것
- 매력적인 포트폴리오: 투자 의견 매수를 유지하며 동사에 대한 목표주가를 기존 6.5만원에서 7.5만원으로 상향 조정함. 동사는 친환경차 부품뿐 아니라 고수익 방산 부문과 전장 사업 부문도 보유하고 있음. 미래 확장성과 성장성에 오히려 추가 점수를 주어야 할 것

분기별 실적 전망 / 연간 실적 및 목표주가 변경

SNT 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020A	2021E
매출액	217	193	259	273	257	262	274	297	941	1,090
매출원가	186	166	219	233	217	221	231	250	804	919
매출총이익	30	26	40	40	40	41	43	48	137	172
판매비	12	13	12	11	14	13	13	14	47	53
영업이익	19	13	28	29	26	28	30	34	89	118
세전이익	33	9	24	9	40	33	35	39	74	147
지배이익	24	6	18	7	29	25	26	30	54	111
성장률(%)										
매출액	-4.0	-23.7	7.8	5.6	18.6	36.1	6.0	8.9	-3.6	15.9
영업이익	35.1	-42.0	3.7	15.0	40.4	115.4	5.9	15.8	0.2	32.5
지배이익	흑전	-70.9	-30.3	-53.8	22.8	305.6	51.1	340.5	1371.6	103.4
이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	14.1	13.6	15.4	14.7	15.6	15.6	15.8	16.0	14.5	15.7
영업이익	8.7	6.8	10.9	10.7	10.2	10.8	10.9	11.4	9.5	10.9
지배이익	11.1	3.2	6.8	2.5	11.5	9.6	9.7	9.9	5.8	10.2

SNT 연간 실적 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	1,090	1,134	1,038	1,070	5.0%	5.9%
영업이익	118	126	97	101	22.2%	24.7%
세전이익	147	138	104	105	40.9%	31.1%
지배이익	111	105	79	80	39.6%	30.8%
% of Sales						
영업이익	10.9	11.1	9.3	9.4		
세전이익	13.5	12.2	10.1	9.8		
지배이익	10.2	9.2	7.6	7.5		

SNT 목표주가 변경

예상 EPS(원)	7,572	2021년 기준 EPS
적용 P/E(배)	10	전기 모터의 성장성 반영해 업종 평균 대비 할증한 10배 적용
목표주가(원)	75,000	기존 65,000원 대비 15% 상향 조정

자료: SNT, 유진투자증권

글로벌 Peer Valuation

SNT 모티브 글로벌 Peer Valuation

(단위:십억)		SNT 모티브	현대모비스	한온시스템	현대위아	발레오	존슨컨트롤즈	덴소	콘티넨탈
	통화	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억유로, 유로	십억달러, 달러	십억엔, 엔	십억유로, 유로
	주가	64,400	278,500	16,950	82,200	27.0	66.5	7,541	121.7
	시가총액	942	26,400	9,048	2,235	6.5	47.7	5,942	24.3
매출액	2020A	941	36,627	6,873	6,592	16.4	22.3	4,937	37.7
	2021E	1,110	42,473	7,816	7,491	18.4	23.5	5,534	40.2
	2022F	1,201	46,258	8,375	7,854	19.8	25.0	5,895	43.1
	CAGR	13%	12%	10%	9%	10%	6%	9%	7%
영업이익	2020A	89	1,830	316	72	-0.6	1.0	155	-0.6
	2021E	110	2,517	516	172	0.8	2.6	442	2.4
	2022F	119	2,949	616	235	1.1	3.1	530	3.5
	CAGR	16%	27%	40%	81%	흑전	78%	85%	흑전
영업이익률	2020A	9.5%	5.0%	4.6%	1.1%	-3.5%	4.3%	3.1%	-1.7%
	2021E	9.9%	5.9%	6.6%	2.3%	4.1%	11.2%	8.0%	6.0%
	2022F	9.9%	6.4%	7.4%	3.0%	5.5%	12.2%	9.0%	8.2%
순이익	2020A	54	1,529	110	61	-1.1	0.6	125	-1.0
	2021E	88	2,734	345	116	0.3	1.9	342	1.4
	2022F	96	3,152	425	158	0.6	2.2	406	2.3
	CAGR	32%	44%	96%	61%	흑전	88%	80%	흑전
EPS	2020A	3,952	16,389	207	2,295	-4.6	0.8	161	-4.8
	2021E	6,070	28,974	642	4,287	1.3	2.6	445	7.3
	2022F	6,579	33,492	789	5,844	2.7	3.2	531	11.4
	CAGR	29%	43%	95%	60%	흑전	94%	81%	흑전
P/E(배)	2020A	12.5	15.6	78.5	23.3		18.2	45.5	
	2021E	10.6	9.6	26.4	19.2	20.8	25.2	17.0	16.6
	2022F	9.8	8.3	21.5	14.1	10.1	21.0	14.2	10.7
ROE(%)	2020A	7.3	4.7	5.1	2.0	-27.7	3.4	3.4	-7.0
	2021E	11.0	7.9	15.6	3.4	8.8	9.9	8.8	10.7
	2022F	10.9	8.5	17.5	5.1	16.7	11.6	10.0	15.3
PBR(배)	2020A	0.9	0.7	4.1	0.5	2.4	1.7	0.8	2.0
	2021E	1.1	0.7	3.9	0.7	1.8	2.5	1.5	1.7
	2022F	1.0	0.7	3.6	0.7	1.6	2.4	1.4	1.6

자료: SNT 모티브, Bloomberg, 유진투자증권

SNT모티브(064960.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	1,039	1,093	1,219	1,318	1,423
유동자산	626	644	733	826	924
현금성자산	296	327	342	412	485
매출채권	197	187	238	252	267
재고자산	130	123	146	155	164
비유동자산	413	449	485	492	500
투자자산	20	63	99	103	107
유형자산	376	372	372	375	378
기타	16	14	14	14	14
부채총계	303	332	348	367	386
유동부채	241	274	289	305	322
매입채무	171	206	260	276	292
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타	69	68	29	29	29
비유동부채	62	58	59	62	64
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	62	58	59	61	64
자본총계	736	761	870	951	1,037
자배지분	736	761	870	951	1,037
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	70	70	70	70	70
이익잉여금	599	626	725	806	892
기타	(6)	(8)	3	3	3
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	736	761	870	951	1,037
총차입금	0	1	1	1	1
순차입금	(296)	(327)	(341)	(411)	(484)

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	99	139	79	129	133
당기순이익	79	54	111	105	109
자산상각비	29	29	29	29	29
기타비현금성손익	2	12	(33)	2	2
운전자본증감	(36)	42	(22)	(7)	(8)
매출채권감소(증가)	4	6	(48)	(14)	(15)
재고자산감소(증가)	(5)	7	(23)	(9)	(9)
매입채무증가(감소)	(30)	34	59	16	17
기타	(5)	(5)	(10)	0	0
투자현금	(7)	(146)	(111)	(41)	(42)
단기투자자산감소	27	(119)	(4)	(5)	(6)
장기투자증권감소	0	0	(2)	(3)	(3)
설비투자	33	25	32	30	31
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
재무현금	1	(32)	(12)	(23)	(23)
차입금증가	(0)	(0)	(0)	0	0
자본증가	12	(29)	(22)	(23)	(23)
배당금지급	16	29	22	23	23
현금 증감	94	(44)	(42)	64	68
기초현금	201	295	251	209	274
기말현금	295	251	209	274	342
Gross Cash flow	148	126	106	136	141
Gross Investment	70	(15)	129	43	44
Free Cash Flow	77	141	(23)	93	97

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	976	941	1,090	1,134	1,170
증가율(%)	6.2	(3.6)	15.9	4.0	3.2
매출원가	823	804	919	953	981
매출총이익	153	137	172	181	190
판매 및 일반관리비	64	47	53	56	57
기타영업손익	20	(26)	13	4	3
영업이익	89	89	118	126	132
증가율(%)	53.4	0.2	32.5	6.3	5.1
EBITDA	118	118	147	155	162
증가율(%)	37.6	(0.1)	24.7	5.3	4.3
영업외손익	13	(15)	29	12	12
이자수익	4	3	5	4	4
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	9	(18)	23	9	9
세전순이익	102	74	147	138	144
증가율(%)	38.1	(27.3)	97.6	(6.1)	4.6
법인세비용	24	20	36	33	35
당기순이익	4	54	111	105	109
증가율(%)	(93.5)	1,371.9	103.4	(5.5)	4.6
지배주주지분	2	54	111	105	109
증가율(%)	(95.7)	2,148.9	103.4	(5.5)	4.6
비지배지분	1,278	0	0	0	0
EPS(원)	166	3,723	7,572	7,156	7,487
증가율(%)	(95.7)	2,148.9	103.4	(5.5)	4.6
수정EPS(원)	166	3,723	7,572	7,156	7,487
증가율(%)	(95.7)	2,148.9	103.4	(5.5)	4.6

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	166	3,723	7,572	7,156	7,487
BPS	50,329	52,022	59,504	65,060	70,947
DPS	1,400	1,600	1,600	1,600	1,600
밸류에이션(배, %)					
PER	258.2	13.3	8.5	9.0	8.6
PBR	0.8	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	2.8	3.4	4.1	3.4	2.8
배당수익률	3.3	3.2	2.5	2.5	2.5
PCR	4.2	5.7	8.9	6.9	6.7
수익성(%)					
영업이익률	9.1	9.5	10.9	11.1	11.3
EBITDA이익률	12.1	12.5	13.5	13.7	13.8
순이익률	0.4	5.8	10.2	9.2	9.4
ROE	0.3	7.3	13.6	11.5	11.0
ROIC	13.3	15.7	21.1	20.9	21.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(40.2)	(42.9)	(39.2)	(43.2)	(46.7)
유동비율	259.6	235.0	253.6	270.9	287.1
이자보상배율	1,008.2	1,965.4	1,292.3	1,391.7	1,462.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	4.5	4.9	5.1	4.6	4.5
재고자산회전율	7.4	7.4	8.1	7.5	7.3
매입채무회전율	4.9	5.0	4.7	4.2	4.1

화신

(010690)

투자의견
BUY
(개시)

목표주가
8,500원
(신규)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	45.8	138.8	176.1
절대기준(%)	45.7	159.9	233.3
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	개시
목표주가(원)	8,500	-	신규
영업이익(20)	44	-	-
영업이익(21)	49	-	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(21.5.28)	72,00원
시가총액(십억원)	251
발행주식수(천주)	34,920
52주 최고가(원)	7,350
최저가(원)	1,900
52주 일간 Beta	1.48
60일 일평균거래대금(백만원)	6,341
외국인 지분율(%)	1.8
배당수익률(2020A)(%)	1.5
주주구성(%)	
글로벌오토트레이딩 (외 17인)	50.4
자사주 (외 1인)	5.7

투자의견 **BUY(신규)**
목표주가(12M) **8,500원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	1,164	1,086	1,256	1,286	1,326
영업이익(십억원)	2	-11	44	49	54
세전계속사업손익(십억원)	0	-59	43	47	53
당기순이익(십억원)	7	-54	34	38	42
EPS(원)	190	-1,553	977	1,086	1,208
증감률(%)	흑전	적전	흑전	11.2	11.2
PER(배)	17.2	na	7.4	6.6	6.0
ROE(%)	2.2	-19.5	12.5	12.4	12.2
PBR(배)	0.4	0.5	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.8	8.9	5.0	4.6	4.1

자료: 유진투자증권

2021.05.31

Mobility/EV

중국을 줄이고 EV는 늘렸다

Investment Point

- 중국 적자 영향 축소** : 1분기 중국 종속 법인 베이징 화신의 매출액은 전년비 45% 증가한 111억 원, 당기순이익은 적자폭인 75% 감소한 -7억 원을 기록함. 현대차 그룹의 판매가 전년비 회복됐을 뿐만 아니라 BYD 등 신규 로컬 메이커 납품 물량 확보로 적자폭 대폭 축소됨. 지분 매각 이후 지분법 인식 관계 기업으로 전환된 창저우 화신, 충칭 화신의 지분법 손익도 지난 해 -22억원에서 -10억원으로 절반 이상 감소하였음. 여전히 중국 사업의 적자가 지속되고 있으나 그 영향력은 과거와 비교했을 때 매우 미미한 수준으로 낮아졌음
- EV 비중 확대**: 동사는 전기차, 수소차 등 친환경 자동차 부품 개발을 통해 아이오닉 5, EV 6를 포함한 E-GMP 플랫폼과 폭스바겐의 MEB 플랫폼에 부품을 공급하게 됨. MEB 플랫폼 공급 부품은 FRT 서브프레임과 컨트롤 암임. 아직까지 비중이 크다고 볼 수는 없지만 사시 부품 전문 업체로서 전기차로의 대전환기에서도 경쟁력을 유지하고 있다는 점에 주목할 필요 있음

최근 실적 및 이슈

- 1분기 호실적** : 동사는 1분기 영업이익 90억 원을 기록해 흑자 전환에 성공하였음. 중국 사업 부진으로 인해 장기간 적자를 지속해 왔으나 중국 비중 축소, 전기차 공급 물량 확대를 통해 체질 개선 효과가 나타나고 있는 것
- 흑자 전환 가시화**: 장기 적자로 인해 동사는 PBR 0.7배 수준에서 현재 거래 중임. 수익성 개선 효과가 나타나면서 올해 연간 흑자 전환이 가능할 전망. 투자의견 매수와 목표주가 8,500원(21년 예상 EPS * P/E 9배)을 제시하며, 신규 커버리지를 개시함

분기별 실적 전망 및 목표주가

화신 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2020A	2021E
매출액	260.5	164.4	310.6	350.1	341.2	1085.5	1256.0
매출원가	252.2	171.9	287.7	316.7	309.1	1028.5	1136.7
매출총이익	8.3	-7.5	22.9	33.4	32.0	57.0	119.3
판관비	20.5	12.1	15.6	20.1	22.4	68.3	75.4
영업이익	-12.2	-19.6	7.3	13.3	9.7	-11.3	44.0
세전이익	-32.6	-29.4	-3.3	6.4	9.7	-58.9	42.6
당기순이익	-36.0	-24.8	-1.8	8.4	6.9	-54.2	34.1
성장률(%)							
매출액	-1.5	-43.3	2.3	14.3	31.0	-6.8	15.7
영업이익	248.4	-1082.9	-11.5	-379.5	-179.1	적전	흑전
지배이익	2737.0	-471.7	-190.8	-1243.8	-119.0	적전	흑전
이익률(%)							
매출총이익	3.2	-4.5	7.4	9.5	9.4	5.3	9.5
영업이익	-4.7	-11.9	2.3	3.8	2.8	-1.0	3.5
지배이익	-13.8	-15.1	-0.6	2.4	2.0	-5.0	2.7

자료: 화신, 유진투자증권

화신 목표주가

예상 EPS(원)	977	2021년 예상 EPS
적용 P/E(배)	9	실적 모멘텀을 반영해 업종 평균 PER(8배)에 소폭 할증
목표주가(원)	8,500	신규 커버리지

화신(010690.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	808	823	859	899	944
유동자산	370	409	425	451	482
현금성자산	72	79	62	80	100
매출채권	171	176	201	206	212
재고자산	117	144	151	155	160
비유동자산	438	414	434	448	462
투자자산	46	54	63	64	66
유형자산	389	357	369	381	394
기타	3	3	3	2	2
부채총계	509	567	571	575	580
유동부채	383	448	452	456	460
매입채무	114	147	150	154	159
유동성이자부채	238	259	259	259	259
기타	32	43	43	43	43
비유동부채	126	119	119	119	119
비유동이자부채	111	104	104	104	104
기타	14	15	15	15	15
자본총계	300	256	288	324	365
자배지분	300	256	288	324	365
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	294	241	274	310	350
기타	(16)	(8)	(8)	(8)	(8)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	300	256	288	324	365
총차입금	349	362	362	362	362
순차입금	277	283	300	282	262

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	82	40	68	103	108
당기순이익	7	(54)	34	38	42
자산상각비	56	56	66	68	70
기타비현금성손익	2	34	(3)	2	2
운전자본증감	17	1	(28)	(5)	(6)
매출채권감소(증가)	8	(38)	(25)	(5)	(6)
재고자산감소(증가)	16	(33)	(7)	(4)	(5)
매입채무증가(감소)	(17)	63	4	4	5
기타	9	8	0	0	0
투자현금	(49)	(55)	(83)	(83)	(86)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(5)	(4)	(4)
설비투자	76	71	78	80	82
유형자산처분	15	25	0	0	0
무형자산처분	(0)	1	(0)	(0)	(0)
재무현금	(39)	28	(2)	(2)	(2)
차입금증가	(38)	30	0	0	0
자본증가	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
배당금지급	1	2	2	2	2
현금 증감	(7)	6	(17)	18	20
기초현금	78	71	78	61	79
기말현금	71	78	61	79	99
Gross Cash flow	76	52	97	108	114
Gross Investment	32	55	112	88	92
Free Cash Flow	44	(3)	(15)	20	22

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,164	1,086	1,256	1,286	1,326
증가율(%)	8.2	(6.8)	15.7	2.4	3.1
매출원가	1,090	1,029	1,137	1,160	1,192
매출총이익	74	57	119	126	134
판매 및 일반관리비	72	68	75	77	80
기타영업손익	7	(5)	10	2	3
영업이익	2	(11)	44	49	54
증가율(%)	흑전	적전	흑전	11.2	11.2
EBITDA	58	45	110	117	124
증가율(%)	72.1	(21.7)	142.9	6.4	6.6
영업외손익	(2)	(48)	(1)	(1)	(2)
이자수익	3	2	2	2	2
이자비용	16	14	14	14	14
자본비용	0	(3)	(3)	(3)	(3)
기타영업외손익	12	(32)	14	14	14
세전순이익	0	(59)	43	47	53
증가율(%)	흑전	적전	흑전	11.2	11.2
법인세비용	(6)	(5)	9	9	11
당기순이익	7	(54)	34	38	42
증가율(%)	흑전	적전	흑전	11.2	11.2
지배주주지분	7	(54)	34	38	42
증가율(%)	흑전	적전	흑전	11.2	11.2
비지배지분	(18)	(16)	10	11	12
EPS(원)	190	(1,553)	977	1,086	1,208
증가율(%)	흑전	적전	흑전	11.2	11.2
수정EPS(원)	190	(1,553)	977	1,086	1,208
증가율(%)	흑전	적전	흑전	11.2	11.2

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	190	(1,553)	977	1,086	1,208
BPS	8,582	7,321	8,250	9,286	10,444
DPS	50	50	50	50	50
밸류에이션(배, %)					
PER	17.2	n/a	7.4	6.6	6.0
PBR	0.4	0.5	0.9	0.8	0.7
EV/ EBITDA	6.8	8.9	5.0	4.6	4.1
배당수익률	1.5	1.5	0.7	0.7	0.7
PCR	1.5	2.3	2.6	2.3	2.2
수익성(%)					
영업이익률	0.2	(1.0)	3.5	3.8	4.1
EBITDA이익률	5.0	4.2	8.7	9.1	9.4
순이익률	0.6	(5.0)	2.7	2.9	3.2
ROE	2.2	(19.5)	12.5	12.4	12.2
ROIC	0.2	(1.5)	6.4	6.7	7.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	92.5	110.8	104.1	86.9	71.8
유동비율	96.6	91.3	94.0	99.0	104.8
이자보상배율	0.1	(0.8)	3.1	3.5	3.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.3	1.5	1.5	1.4
매출채권회전율	6.6	6.3	6.7	6.3	6.3
재고자산회전율	9.3	8.3	8.5	8.4	8.4
매입채무회전율	10.1	8.3	8.5	8.4	8.5

서연이화

(200880)

투자의견
중립
(개시)

목표주가
9,700원
(신규)

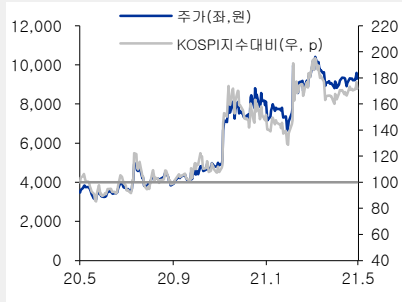
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	5.7	78.1	121.4
절대기준(%)	5.9	99.2	178.6

	현재	직전	변동
투자의견	중립	-	개시
목표주가(원)	9,700	-	신규
영업이익(21)	66	-	-
영업이익(22)	75	-	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(21.5.28)	9,680원
시가총액(십억원)	262
발행주식수(천주)	27,028
52주 최고가(원)	10,900
최저가(원)	3,055
52주 일간 Beta	2.07
60일 일평균거래대금(억원)	18,026
외국인 지분율(%)	8.4
배당수익률(2020A)(%)	1.4
주주구성(%)	
서연 (외 6인)	57.1
자사주 (외 1인)	0.0

투자의견
중립(신규)
목표주가(12M)
9,700원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	1,977	1,962	2,127	2,193	2,239
영업이익(십억원)	22	48	66	75	78
세전계속사업손익(십억원)	-39	-30	41	49	54
당기순이익(십억원)	-48	-41	31	37	41
EPS(원)	-1,721	-1,527	1,085	1,283	1,416
증감률(%)	na	na	흑전	18.2	10.4
PER(배)	na	na	8.9	7.5	6.8
ROE(%)	-7.4	-6.8	4.8	5.4	5.6
PBR(배)	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.8	4.5	4.1	3.8	3.5

자료: 유진투자증권

2021.05.31

Mobility/EV

중국 시장 영향 축소로 흑자 전환에 성공

Investment Point

- **중국 시장 비중 축소로 흑자 전환** : 동사의 중국 시장 매출 비중은 한때 40%에 달했으나 물량 감소와 지분 매각으로 1Q21 기준 4.7% 수준으로 하락함. 장기 적자의 원인이 됐었던 중국 사업 부문을 도려냄에 따라 1분기 172억 원의 영업이익 흑자를 기록하는데 성공하였음
- **별도 법인의 수익성 개선** : 1분기 동사의 별도 부문의 매출액은 전년비 18.7% 증가한 2,633억 원을 기록하였으며 영업이익은 123억 원을 기록해 흑자 전환에 성공함. 중국발 와이어링 하네스 수급 차질로 인한 작년 기저 효과와 1분기 내수 생산량 증가가 호실적의 원인임

최근 실적 및 이슈

- **흑자 전환 가능성에 주목** : 동사는 올해 3년만의 연간 흑자를 바라보고 있음. 중국 법인의 비중 축소와 국내 생산 호조, 미국/유럽 등 선진국 경제 정상화가 실적 개선의 원동력이 될 것으로 보임. 현대차의 제네시스, SUV 등 고급차 중심의 판매 믹스 변화로 내장재 고급화로 인한 수익성 개선 효과도 기대 요인
- **재무 구조, 테마로 인한 주가 상승은 부담 요인** : 동사는 현재 PBR 0.5배 미만의 저평가 영역에서 거래되고 있음. 하지만, 5천억 원 규모의 장/단기 차입금과 연간 이자 비용, 정치 테마주로 분류돼 단기 주가 급등한 점이 부담 요인임. 향후 실적 안정화와 부채 축소가 주가 상승의 키가 될 것. 투자 의견 중립, 목표주가 9,700원으로 커버리지를 재개함

분기별 실적 전망 및 목표주가

서연이화 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2020A	2021E
매출액	447.6	352.8	534.8	627.2	523.8	1962.4	2127.2
매출원가	410.9	325.8	459.6	526.6	453.3	1722.9	1859.2
매출총이익	36.7	27.0	75.2	100.6	70.5	239.5	268.0
판관비	47.0	38.7	46.6	58.8	53.3	191.0	202.1
영업이익	-10.3	-11.8	28.7	41.9	17.2	48.5	65.9
세전이익	-22.9	-22.7	7.2	8.0	10.1	-30.4	41.2
당기순이익	-20.8	-30.6	2.4	7.7	0.9	-41.3	29.3
성장률(%)							
매출액	-1.2	-33.8	24.3	11.8	17.0	-0.7	8.4
영업이익	77.5	-217.6	919.9	181.3	-266.7	121.5	36.1
지배이익	189.4	-340.6	-121.0	-119.0	-104.2	적지	흑전
이익률(%)							
매출총이익	8.2	7.6	14.1	16.0	13.5	12.2	12.6
영업이익	-2.3	-3.3	5.4	6.7	3.3	2.5	3.1
지배이익	-4.7	-8.7	0.4	1.2	0.2	-2.1	1.4

자료: 서연이화, 유진투자증권

서연이화 목표주가

예상 EPS(원)	1,085	2021년 예상 EPS
적용 P/E(배)	9	실적 모멘텀을 반영해 업종 평균 PER(8배)에 소폭 할증
목표주가(원)	9,700	신규 커버리지
현재주가	9,680	
Upside	+0.2%	제한적인 업사이드로 투자의견 중립

서연이화(200880.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	1,821	1,804	1,888	1,936	1,982
유동자산	790	810	880	918	956
현금성자산	171	199	208	230	256
매출채권	421	374	431	445	454
재고자산	104	115	119	122	125
비유동자산	1,030	994	1,008	1,017	1,026
투자자산	164	144	156	161	164
유형자산	853	836	840	846	853
기타	14	14	13	11	9
부채총계	1,199	1,172	1,229	1,245	1,256
유동부채	962	912	969	985	996
매입채무	481	444	501	517	527
유동성이자부채	401	369	369	369	369
기타	81	99	99	99	99
비유동부채	237	260	260	260	260
비유동이자부채	209	243	243	243	243
기타	27	17	17	18	18
자본총계	622	632	659	691	726
자배지분	611	603	630	662	697
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	416	446	446	446	446
이익잉여금	171	132	159	191	227
기타	10	11	11	11	11
비자배지분	11	29	29	29	29
자본총계	622	632	659	691	726
총차입금	610	612	612	612	612
순차입금	439	413	403	382	356

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	192	115	106	134	140
당기순이익	(48)	(41)	31	37	41
자산상각비	77	87	96	96	96
기타비현금성손익	21	41	(18)	3	4
운전자본증감	85	(35)	(3)	(2)	(1)
매출채권감소(증가)	28	(0)	(57)	(13)	(9)
재고자산감소(증가)	3	(11)	(4)	(4)	(3)
매입채무증가(감소)	53	(35)	57	16	11
기타	2	10	0	0	0
투자현금	(292)	(124)	(110)	(110)	(111)
단기투자자산감소	13	0	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(12)	(10)	(9)
설비투자	326	126	96	99	101
유형자산처분	22	33	0	0	0
무형자산처분	(6)	(3)	(2)	(2)	(1)
재무현금	80	49	14	(3)	(3)
차입금증가	83	(2)	0	0	0
자본증가	(3)	(3)	14	(3)	(3)
배당금지급	3	3	3	3	3
현금 증감	(18)	32	9	22	26
기초현금	132	115	147	156	178
기말현금	115	147	156	178	204
Gross Cash flow	123	160	109	136	141
Gross Investment	220	160	113	112	112
Free Cash Flow	(97)	(0)	(4)	24	29

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,977	1,962	2,127	2,193	2,239
증가율(%)	6.8	(0.7)	8.4	3.1	2.1
매출원가	1,768	1,723	1,859	1,910	1,948
매출총이익	209	240	268	283	291
판매 및 일반관리비	187	191	202	208	213
기타영업손익	17	2	6	3	2
영업이익	22	48	66	75	78
증가율(%)	81.9	121.5	36.1	13.1	5.1
EBITDA	99	135	162	171	175
증가율(%)	20.5	37.1	19.7	5.3	2.3
영업외손익	(61)	(79)	(25)	(26)	(24)
이자수익	7	4	5	5	5
이자비용	19	19	20	20	20
지분법손익	(14)	(8)	(8)	(8)	(8)
기타영업외손익	(34)	(56)	(2)	(3)	(2)
세전순이익	(39)	(30)	41	49	54
증가율(%)	적전	적지	흑전	18.7	10.4
법인세비용	5	10	10	12	13
당기순이익	(48)	(41)	31	37	41
증가율(%)	적지	적지	흑전	18.7	10.4
지배주주지분	(47)	(41)	29	35	38
증가율(%)	적지	적지	흑전	18.2	10.4
비지배지분	(1,814)	448	1,893	2,393	2,640
EPS(원)	(1,721)	(1,527)	1,085	1,283	1,416
증가율(%)	적지	적지	흑전	18.2	10.4
수정EPS(원)	(1,721)	(1,527)	1,085	1,283	1,416
증가율(%)	적지	적지	흑전	18.2	10.4

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(1,721)	(1,527)	1,085	1,283	1,416
BPS	22,608	22,307	23,292	24,476	25,792
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	8.9	7.5	6.8
PBR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	5.8	4.5	4.1	3.8	3.5
배당수익률	2.0	1.4	1.0	1.0	1.0
PCR	1.1	1.2	2.4	1.9	1.9
수익성(%)					
영업이익률	1.1	2.5	3.1	3.4	3.5
EBITDA이익률	5.0	6.9	7.6	7.8	7.8
순이익률	(2.4)	(2.1)	1.5	1.7	1.8
ROE	(7.4)	(6.8)	4.8	5.4	5.6
ROIC	1.6	3.5	4.9	5.5	5.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	70.6	65.3	61.2	55.2	49.0
유동비율	82.1	88.8	90.7	93.2	96.0
이자보상배율	1.1	2.6	3.4	3.8	4.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
매출채권회전율	4.4	4.9	5.3	5.0	5.0
재고자산회전율	18.3	17.9	18.2	18.2	18.1
매입채무회전율	4.4	4.2	4.5	4.3	4.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

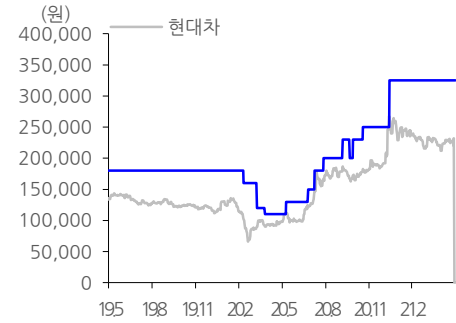
(2021.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				현대차(005380.KS) 추가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-05-30	Buy	180,000	1년	-29.4	-20.3
2019-06-03	Buy	180,000	1년	-29.4	-20.3
2019-06-04	Buy	180,000	1년	-29.4	-20.3
2019-06-10	Buy	180,000	1년	-29.6	-20.3
2019-07-02	Buy	180,000	1년	-30.3	-21.4
2019-07-08	Buy	180,000	1년	-30.5	-22.5
2019-07-15	Buy	180,000	1년	-30.7	-24.4
2019-07-15	Buy	180,000	1년	-30.7	-24.4
2019-07-23	Buy	180,000	1년	-30.9	-24.4
2019-08-02	Buy	180,000	1년	-31.0	-24.4
2019-08-05	Buy	180,000	1년	-31.0	-24.4
2019-08-29	Buy	180,000	1년	-31.3	-24.4
2019-09-02	Buy	180,000	1년	-31.3	-24.4
2019-09-03	Buy	180,000	1년	-31.4	-24.4
2019-09-23	Buy	180,000	1년	-31.6	-24.4
2019-09-24	Buy	180,000	1년	-31.7	-24.4
2019-09-30	Buy	180,000	1년	-31.9	-24.4
2019-10-14	Buy	180,000	1년	-32.1	-24.4
2019-10-16	Buy	180,000	1년	-32.1	-24.4
2019-10-25	Buy	180,000	1년	-32.1	-24.4
2019-11-06	Buy	180,000	1년	-32.2	-24.4
2019-12-05	Buy	180,000	1년	-32.5	-24.4
2019-12-09	Buy	180,000	1년	-32.4	-24.4
2020-01-03	Buy	180,000	1년	-32.2	-24.4
2020-01-23	Buy	180,000	1년	-31.1	-24.4
2020-02-05	Buy	180,000	1년	-31.5	-24.4
2020-02-26	Buy	180,000	1년	-37.9	-32.8
2020-03-03	Buy	180,000	1년	-39.6	-36.7
2020-03-04	Buy	180,000	1년	-40.2	-36.7
2020-03-11	Buy	160,000	1년	-48.7	-40.6
2020-04-01	Buy	160,000	1년	-45.5	-44.5
2020-04-02	Buy	160,000	1년	-45.3	-44.5

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					현대차(005380.KS) 추가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이재일
				평균 주가대비	최고(최저) 주가 대비	
2020-04-07	Buy	120,000	1년	-19.7	-16.3	
2020-04-24	Buy	110,000	1년	-12.1	0.9	
2020-05-07	Buy	110,000	1년	-11.0	0.9	
2020-05-19	Buy	110,000	1년	-8.6	0.9	
2020-06-08	Buy	130,000	1년	-19.6	-4.2	
2020-06-17	Buy	130,000	1년	-19.7	-4.2	
2020-06-29	Buy	130,000	1년	-18.0	-4.2	
2020-07-07	Buy	130,000	1년	-15.2	-4.2	
2020-07-20	Buy	130,000	1년	-6.5	-4.2	
2020-07-24	Buy	150,000	1년	-13.8	-3.7	
2020-07-30	Buy	150,000	1년	-11.4	-3.7	
2020-08-04	Buy	150,000	1년	-7.2	-3.7	
2020-08-07	Buy	180,000	1년	-8.1	-0.6	
2020-08-11	Buy	180,000	1년	-9.3	-4.4	
2020-08-26	Buy	200,000	1년	-12.1	-6.5	
2020-08-31	Buy	200,000	1년	-11.7	-6.5	
2020-09-08	Buy	200,000	1년	-11.2	-6.5	
2020-09-14	Buy	200,000	1년	-10.3	-6.5	
2020-09-16	Buy	200,000	1년	-10.4	-6.5	
2020-10-06	Buy	230,000	1년	-23.0	-20.4	
2020-10-06	Buy	230,000	1년	-23.0	-20.4	
2020-10-20	Buy	200,000	1년	-14.3	-10.5	
2020-10-27	Buy	200,000	1년	-13.6	-10.5	
2020-10-28	Buy	200,000	1년	-13.7	-10.5	
2020-11-17	Buy	250,000	1년	-23.0	7.0	
2020-12-11	Buy	250,000	1년	-20.0	7.0	
2020-12-16	Buy	250,000	1년	-19.1	7.0	
2021-01-08	Buy	250,000	1년	7.0	7.0	
2021-01-12	Buy	325,000	1년	-28.2	-18.6	
2021-01-19	Buy	325,000	1년	-28.5	-18.6	
2021-01-27	Buy	325,000	1년	-29.1	-23.2	
2021-01-29	Buy	325,000	1년	-29.1	-23.2	

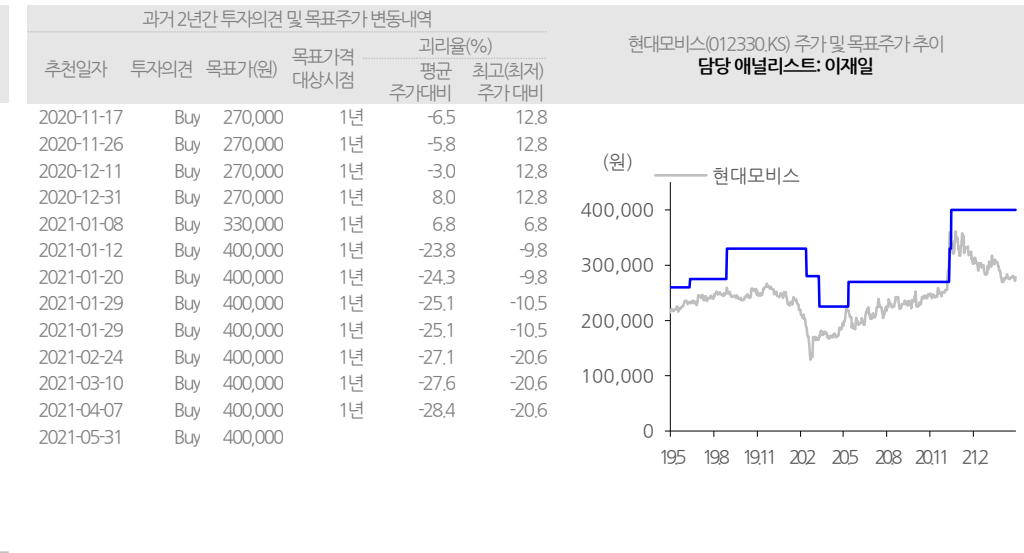
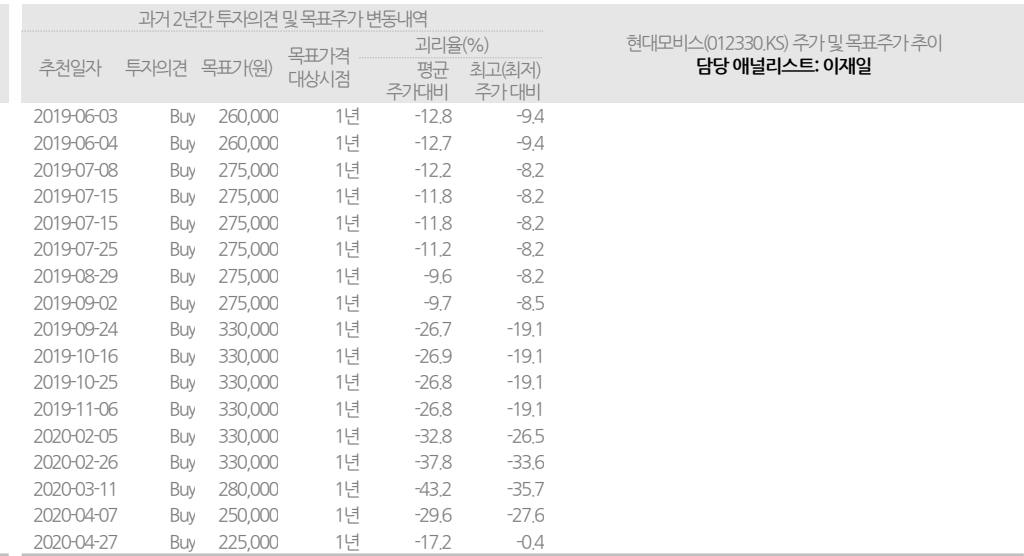
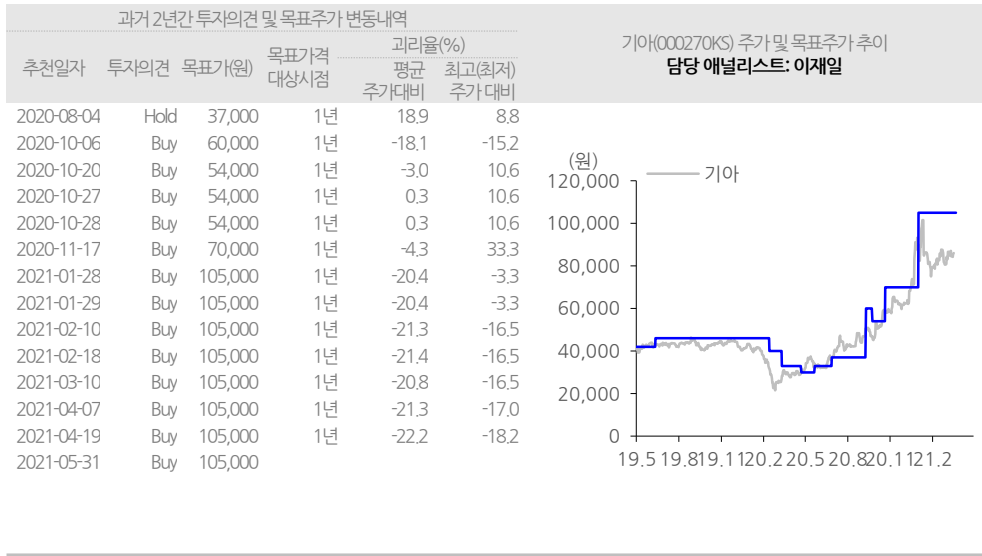
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						현대차(005380.KS) 추가 및 목표주가 추이
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이재일
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비	
2021-02-09	Buy	325,000	1년	-29.4	-23.8	
2021-02-18	Buy	325,000	1년	-29.8	-24.6	
2021-02-24	Buy	325,000	1년	-30.0	-24.6	
2021-03-10	Buy	325,000	1년	-30.4	-28.0	
2021-04-07	Buy	325,000	1년	-30.5	-28.5	
2021-04-14	Buy	325,000	1년	-30.8	-28.8	
2021-04-19	Buy	325,000	1년	-31.0	-28.9	
2021-04-23	Buy	325,000	1년	-31.0	-28.9	
2021-04-27	Buy	325,000	1년	-30.9	-28.9	
2021-02-09	Buy	325,000	1년	-29.4	-23.8	
2021-02-18	Buy	325,000	1년	-29.8	-24.6	
2021-02-24	Buy	325,000	1년	-30.0	-24.6	
2021-03-10	Buy	325,000	1년	-30.4	-28.0	
2021-04-07	Buy	325,000	1년	-30.5	-28.5	
2021-04-14	Buy	325,000	1년	-30.8	-28.8	
2021-04-19	Buy	325,000	1년	-31.0	-28.9	
2021-04-23	Buy	325,000	1년	-31.0	-28.9	

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						현대차(005380.KS) 추가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비	
2021-04-27	Buy	325,000	1년	-30.9	-28.9	
2021-05-31	Buy	325,000				

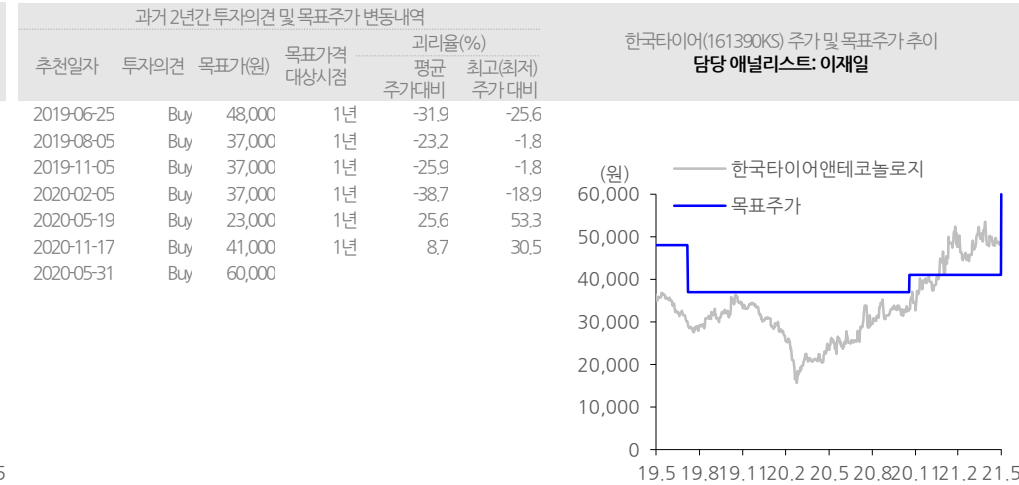
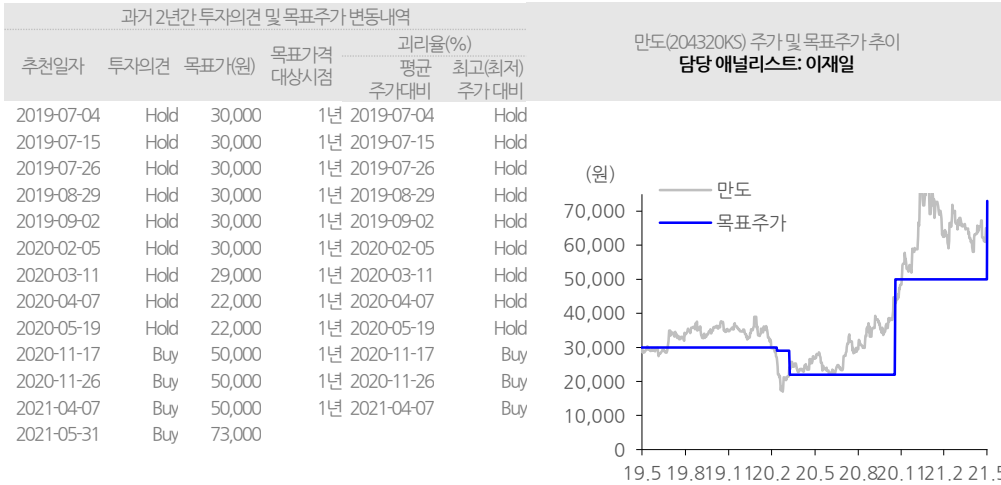
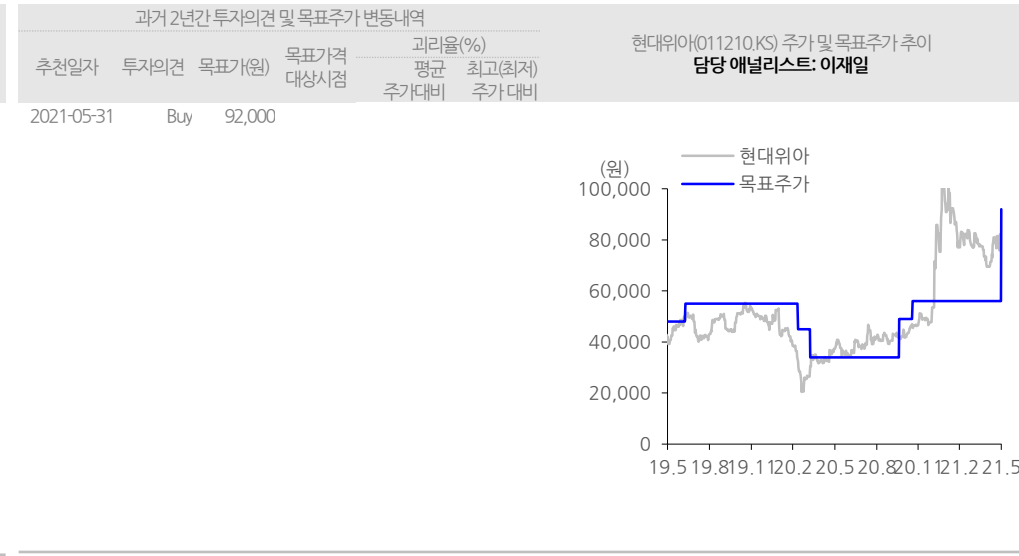


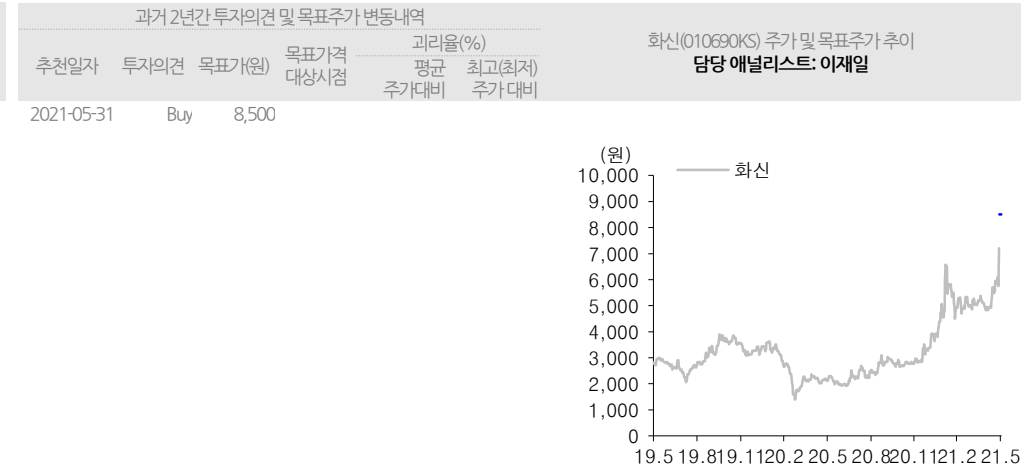
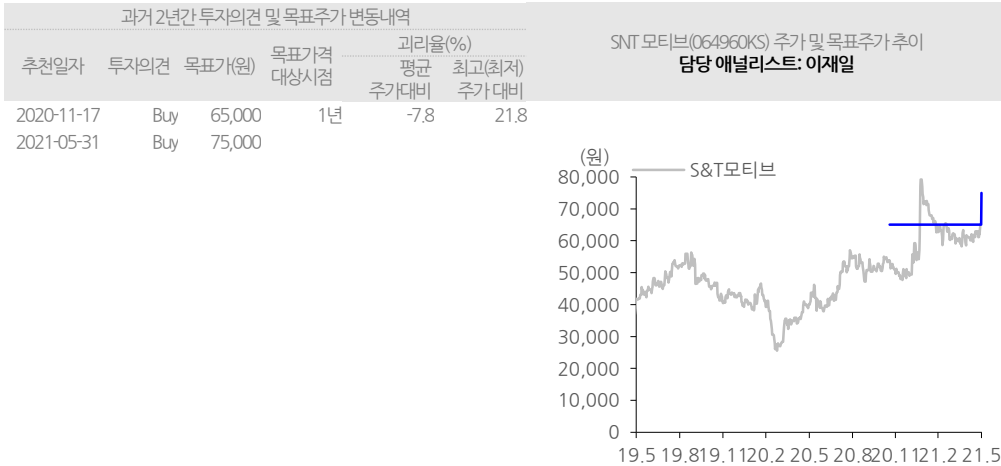
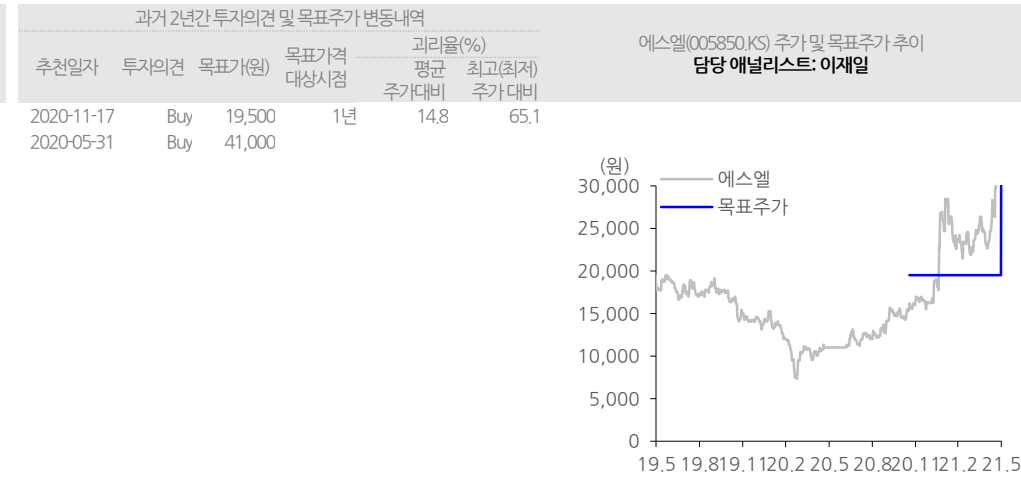
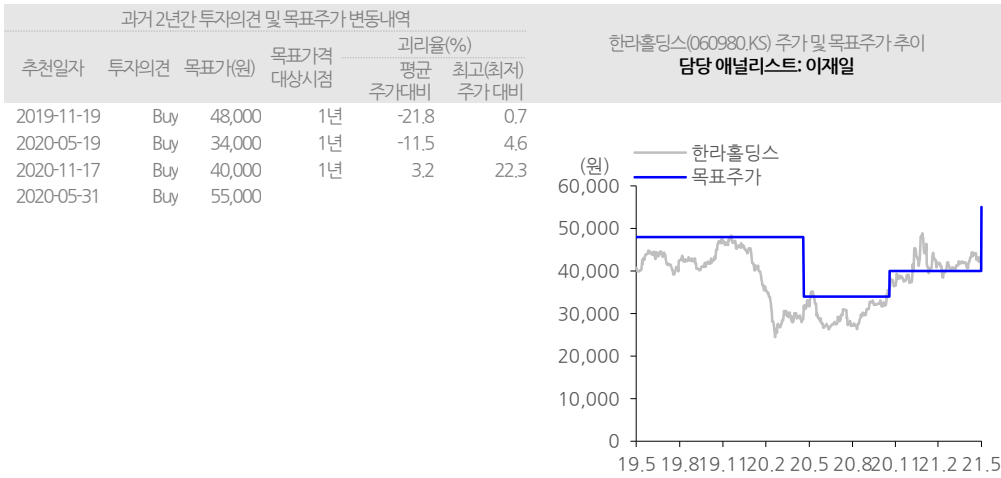
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					기아(000270.KS) 추가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일		
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)			
				평균 추가대비			최고(최저) 추가대비
2019-06-03	Buy	42,000	1년	1.5	4.8		
2019-06-04	Buy	42,000	1년	1.7	4.8		
2019-06-10	Buy	42,000	1년	2.0	-1.1		
2019-07-02	Buy	42,000	1년	1.4	-0.8		
2019-07-08	Buy	46,000	1년	-7.9	0.9		
2019-07-15	Buy	46,000	1년	-8.0	0.9		
2019-07-15	Buy	46,000	1년	-8.0	0.9		
2019-07-24	Buy	46,000	1년	-8.0	0.9		
2019-08-02	Buy	46,000	1년	-8.1	0.9		
2019-08-05	Buy	46,000	1년	-8.2	0.9		
2019-08-29	Buy	46,000	1년	-8.3	0.9		
2019-09-02	Buy	46,000	1년	-8.4	0.9		
2019-09-03	Buy	46,000	1년	-8.4	0.9		
2019-09-23	Buy	46,000	1년	-8.8	-30.5		
2019-09-24	Buy	46,000	1년	-8.9	-30.5		
2019-10-10	Buy	46,000	1년	-9.4	-1.6		
2019-10-14	Buy	46,000	1년	-9.4	-1.6		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					기아(000270KS) 추가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일		
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)			
				평균 추가대비			최고(최저) 추가대비
2019-10-25	Buy	46,000	1년	-9.2	-1.6		
2019-11-06	Buy	46,000	1년	-9.4	-1.6		
2020-01-03	Buy	46,000	1년	-13.5	-5.7		
2020-01-23	Buy	46,000	1년	-15.1	-7.2		
2020-02-05	Buy	46,000	1년	-16.4	-9.5		
2020-02-26	Buy	46,000	1년	-24.0	-18.0		
2020-03-03	Buy	46,000	1년	-25.5	-22.0		
2020-03-04	Buy	46,000	1년	-26.4	-22.0		
2020-03-11	Buy	40,000	1년	-36.3	-23.8		
2020-04-02	Buy	40,000	1년	-34.8	-33.0		
2020-04-07	Buy	33,000	1년	-11.2	-6.1		
2020-04-27	Buy	33,000	1년	-10.8	-7.4		
2020-05-07	Buy	33,000	1년	-10.1	-7.4		
2020-05-19	Hold	30,000	1년	13.3	0.3		
2020-06-17	Hold	33,000	1년	2.1	-2.9		
2020-07-24	Hold	37,000	1년	17.2	36.5		
2020-07-30	Hold	37,000	1년	18.3	7.3		



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						현대위아(011210.KS) 추가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2019-06-03	Buy	48,000	1년	-4.1	4.1	
2019-07-08	Buy	55,000	1년	-14.6	0.5	
2019-07-15	Buy	55,000	1년	-14.8	0.5	
2019-07-29	Buy	55,000	1년	-15.0	0.5	
2019-09-02	Buy	55,000	1년	-13.5	0.5	
2019-10-28	Buy	55,000	1년	-13.2	0.5	
2019-11-06	Buy	55,000	1년	-13.7	0.5	
2020-01-30	Buy	55,000	1년	-24.7	-17.4	
2020-03-11	Buy	45,000	1년	-42.9	-33.2	
2020-04-07	Buy	34,000	1년	12.3	37.4	
2020-05-19	Hold	34,000	1년	16.0	0.6	
2020-08-11	Hold	34,000	1년	23.3	15.1	
2020-10-19	Buy	49,000	1년	-11.4	-4.2	
2020-11-17	Buy	56,000	1년	31.7	93.8	
2020-11-26	Buy	56,000	1년	34.6	93.8	
2020-12-31	Buy	56,000	1년	45.5	93.8	
2021-04-07	Buy	56,000	1년	35.2	23.9	





과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가 대비
2021-05-31	Hold	9,700			

서연이화(200880.KS) 추가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일

