

모빌리티, 변화의 중심으로

Contents

1	2022년 수요 전망	05
2	2022년 주요 이슈	11
3	국가별 시장 전망	31
4	투자 전략	41
5	기업 분석	47
	현대차(005380)	
	기아차(000270)	
	현대모비스(012330)	
	현대위아(011210)	
	만도(204320)	
	한온시스템(018880)	
	한국타이어앤테크놀로지(161390)	
	한라홀딩스(060980)	
	에스엘(005850)	
	SNT 모티브(064960)	
	화신(010690)	
	서연이화(200880)	

Executive Summary

- 2022년 글로벌 수요 : 2022년 글로벌 신차 수요는 전년비 6.1% 증가한 8,586만대를 기록할 전망. 반도체 수급은 여전히 타이트할 전망이나 올해 보다는 영향력이 완화돼 차량 생산 증가가 예상되며 인기 신차의 대기 기간이 1년에 달할 정도로 대기 수요는 강한 상황. 글로벌 이동 제한 조치가 해제되면 서 렌터카, 카셰어링 업체의 신차 구입 재개되는 점도 수요에 긍정적으로 작용할 전망
- 글로벌 전기차 시장은 2022년에도 가파른 성장세를 이어갈 것으로 보임. 21년 시장의 주인공은 중국, 유럽이었다면 22년에는 미국이 시장 성장을 주도할 전망. 미국 메이커의 아성이라고 할 수 있는 픽업 트럭 시장을 노리고 신형 전기차가 대거 출시될 예정. 픽업 트럭은 크고 파워풀한 미국을 대표하는 차종으로 탑재되는 배터리 용량만 EV 세단의 3배 이상. 고성능 전기차 시대가 본격화 될 전망
- What is PBV? 리비안(Rivian)의 성공적인 IPO 데뷔로 PBV(Purpose built vehicle) 시장에 대한 관심이 높아지고 있음. 아마존의 10만대 전기밴 구매 계약의 힘으로 글로벌 정상급 완성차들의 시가총액을 넘어섰기 때문. PBV 시장은 리비안 뿐 아니라 GM, 포드, 스텔란티스, 기아와 같은 글로벌 OEM도 적극적으로 진출을 준비하고 있는 시장. 한 번의 구매 계약으로 1만대 이상의 장기 공급 계약을 체결하기 때문에 주가 상승의 기폭제가 될 수 있다는 점이 매력적. 기아 PBV 사업부의 활약이 기대됨
- 친환경 트럭 시장, 대세는 수소차 : 물류 시장의 친환경차 바람이 불고 있음. 차량을 장기 운용하는 물류업의 특성 상, 지금부터 실증 사업에 돌입해 공급 계약을 체결해야 다가올 규제에 원활하게 대응할 수 있기 때문. 승용차 시장의 대세는 전기차지만 상용차 시장, 특히 대형 트럭은 디젤차를 1:1로 대체할 수 있는 유일한 대안으로 수소상용차가 부각되고 있음. EU, 북미 트럭 시장 1위 다임러는 전기/수소 트럭 이원화 전략을 최근 발표했으며 전기 트럭은 2025년, 수소 트럭은 2027년 TCO 패리티에 도달할 수 있을 것으로 전망. 수소 트럭 양산 능력을 지닌 유일한 메이커 현대차의 수혜가 기대됨

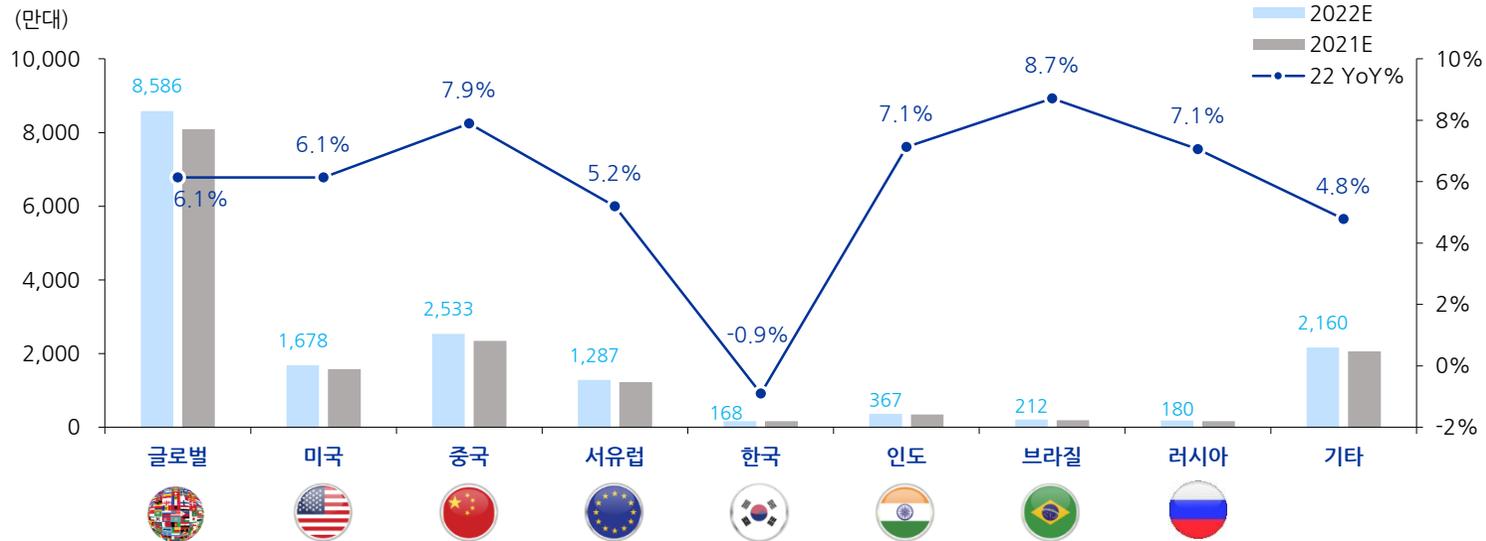
01

2022년 수요 전망

2022년 글로벌 수요 전망(요약)

- 2022년 글로벌 신차 수요는 전년비 6.1% 증가한 8,586만대를 기록할 전망(2021년 8,089만대 +4.0%yoy)
- 긍정적 요인 1) 글로벌 코로나 변이 바이러스 확산세의 완화. 반도체 공급 차질 이슈도 점진적으로 해소될 것. 2) 2021년 예상됐던 수요 회복의 상당 부분이 생산 차질로 인해 2022년 으로 이연됨. 3) 글로벌 이동 수요 회복됨에 따라 렌터카, 카셰어링 플랫폼 업체의 선단(Fleet) 수요 증가
- 부정적 요인 1) 반도체 대란 이후 증설이 결정된 팹(Fab)의 단기 가동 어려워 2022년까지 반도체 공급 부족 현상 지속될 것 2) 미국 금리 인상 시점 앞당겨짐에 따라 금리 인상에 따른 수요 위축 가능성 확대 3) 신차 가격 고공 행진으로 인한 소비자 심리 약화 4) 워드 코로나 정책 시행한 일부 국가에서 신규 확진자 급증하며 정상화 지연
- 코로나와 반도체 수급 불균형 영향 완화됨에 따라 2022년 글로벌 신차 시장은 성장세를 유지할 것. 2021년 생산 차질로 인한 낮은 기저와 대기 수요 이연, 반도체 수급 차질 완화 등 긍정적인 요인 많으나 글로벌 주요국의 금리 인상과 유동성 공급 축소, 원자재 가격 상승, 코로나 재확산으로 인한 경기 위축 가능성 등 하방 리스크 요인도 다수 존재함

2022년 글로벌 수요 전망(요약)

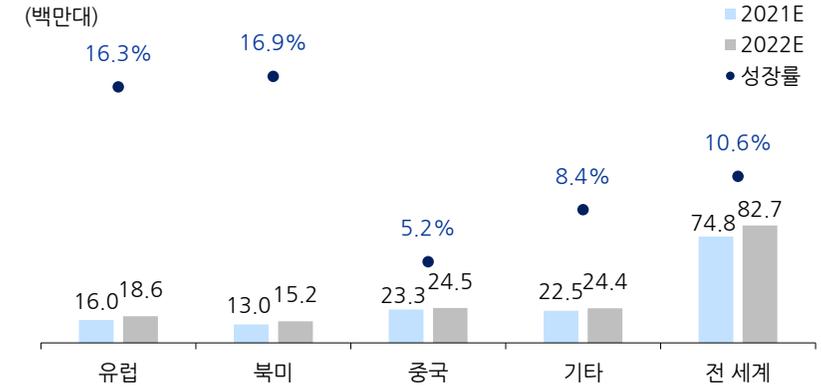


자료: Marklines, 유진투자증권

글로벌 예측 기관 전망

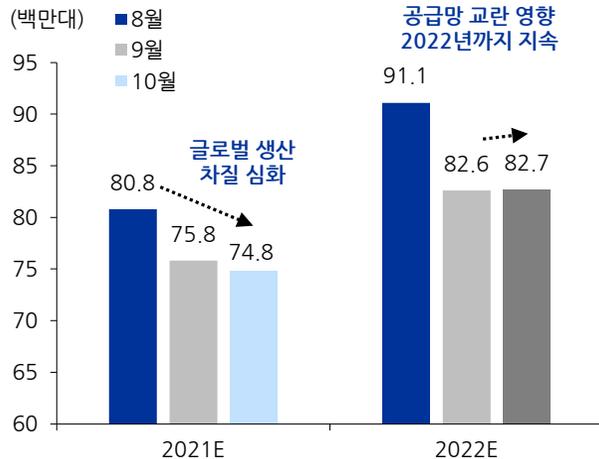
- iHS Markit은 2022년 글로벌 생산 전년비 10.6% 증가한 8,270만대 전망
- 지난 9월 전망치의 급격한 하향 조정. 10월 2021년 전망치 재차 하향 조정하였으나 2022년 전망치는 상향 조정함(유럽 하향, 중국 상향 조정)
- LMC Automotive는 2022년 미국 신차 생산이 전년비 14.3% 증가한 1,520만대에 달할 것으로 전망. 현재 110만대 수준의 미국 시장 재고는 2022년 연말까지 230만대 수준으로 증가할 것으로 예측함
- 공급망 교란 영향으로 인해 최근 생산 전망치는 급격하게 변동. 하지만, 2022년 반도체 수급 차질 영향 지속 가능성은 컨센서스에 기 반영됨. **이 영향 감안하더라도 2022년 생산량은 전년비 10% 이상 증가할 것으로 예측됨**

2022년 글로벌 생산 전년비 10.6% 증가 전망



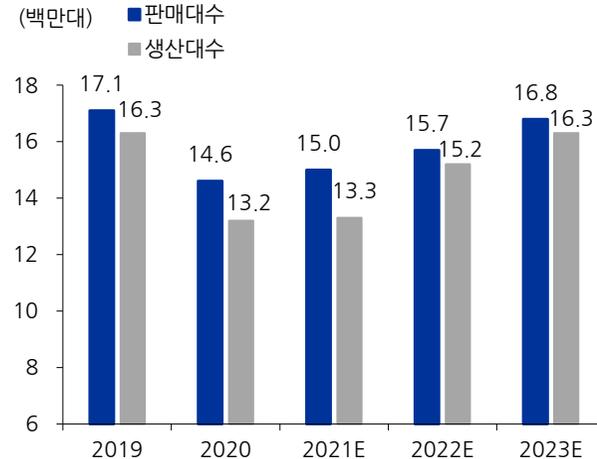
자료: iHS Markit, 유진투자증권

iHS Markit 글로벌 생산량 전망치 변화



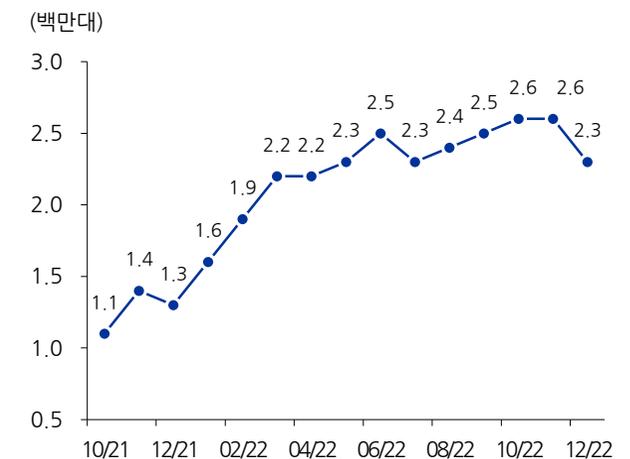
자료: iHS Markit, 유진투자증권

LMC Automotive 북미 생산/판매대수 전망



자료: LMC Automotive, 유진투자증권

LMC Automotive 미국 시장 월별 재고 전망



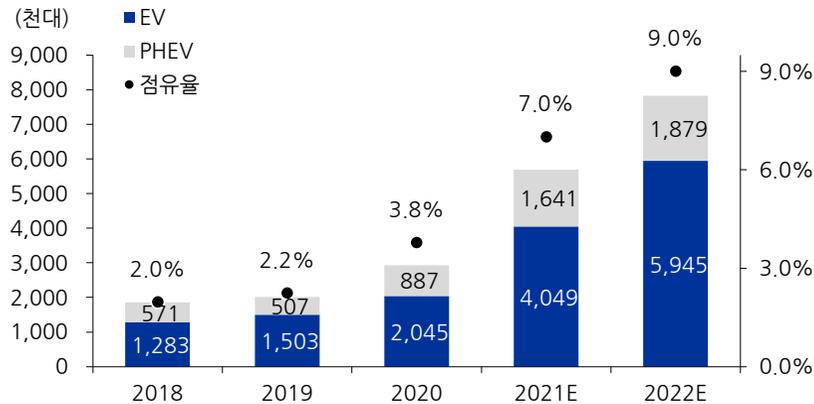
자료: LMC Automotive, 유진투자증권

글로벌 전기차 시장 전망

2022년 글로벌 EV 시장 38% 성장 예상

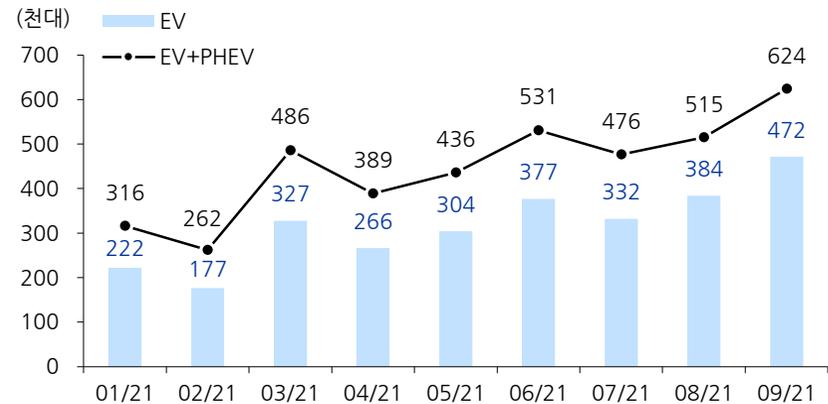
- 2022년 글로벌 전기차(BEV) 시장은 전년대비 37.5% 증가한 594만대를 기록할 전망이다(2021년 404만대 +93.5%)
- 긍정적 요인 1) 미국: 바이든 행정부의 Build Back Better 정책 시행. 전기차 대당 인센티브 증가하고 충전 인프라 투자 확대될 것. 2) EU: 슈퍼 크레딧 하향 조정과 환경 규제 강화. 충전 인프라 투자 확대. 3)중국: NEV 의무 생산 규제 강화. NEV 보조금과 구매세 면제 혜택이 2022년 종료됨에 따라 선수요 발현 전망. 4) 글로벌 물류 서비스망의 탈탄소화 정책이 본격 시행됨. 일상 회복 단계로 접어듬에 따라 버스/트럭/밴/택시 등 모빌리티 서비스를 위한 친환경차 신규 계약 수요 증가할 것
- 부정적 요인 1) 반도체 수급 차질과 원자재 가격 급등 현상이 지속됨. 차량용 반도체 및 희소 광물의 소요량 많은 전기차 생산 차질 발생 가능성 있음. 2) 중국의 대당 전기차 보조금 점진적 축소(22년 30% 삭감)되며 2023년부터는 완전 폐지됨. 3) 미국의 모빌리티 서비스 수요는 코로나 이전 수준을 회복하였으나 유럽, 중국 등 글로벌 수요는 아직까지 회복세가 빠르지 않음

글로벌 전기차 시장 전망



자료: Marklines, 유진투자증권
참고: 점유율은 글로벌 신차 수요 대비 EV+PHEV의 점유율

글로벌 월별 전기차 판매 동향



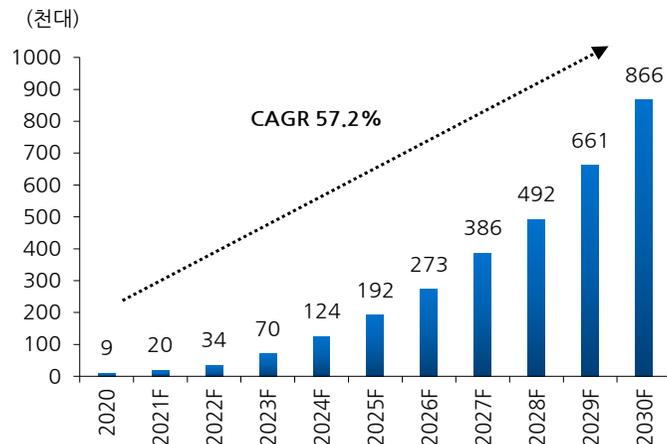
자료: Marklines, 유진투자증권

글로벌 수소차 시장 전망

2022년 글로벌 FCEV 시장 70% 성장 예상

- 2022년 글로벌 수소차 시장은 전년비 70% 증가한 3.4만대를 기록할 전망(2021년 2만대 +120%)
- 글로벌 수소차 시장은 수소 충전 인프라 구축에 따른 초기 보급기에 접어들고 있음. 2021년 판매 증가는 현대차의 넥쏘, 도요타의 미라이 2세대 출시 효과가 견인하였으며, 2022년 이후 성장은 중국의 FAW, SAIC의 수소 SUV/트럭/버스 출시, 스텔란티스, 플러그파워/르노의 수소밴 출시, Hyzon Motors의 수소 트럭 판매 확대 등 다수의 플레이어가 새롭게 시장에 진출하며 성장을 견인할 것
- 긍정적 요인 : 1) 미국: 캘리포니아 주 2024년부터 클린 트럭 의무화 제도 도입. 바이든 행정부 인프라 예산안에 수소 충전소 인프라 예산 포함. 2)EU: 주요 도로의 매 150km에 수소 충전소 확보 의무화, 2022년 상용차 환경 규제 리뷰 예정. 3)중국: 수소차 산업 육성을 위한 정부 지원 확대 전망. 4)한국: 2022년 수소차 28,350대 보급 계획(승용차 28,000대, 화물차 10대, 버스 340대)이며 수소 예산 대폭 상향 계획(21년 4,416억원 → 22년 8,927억원)

글로벌 수소차 시장 전망



자료: 유진투자증권

2022년 한국의 수소차/수소 충전소 보급 목표

수소차 보급 목표				
(천대)	승용차	화물차	버스	총합
21 목표	15,000	5	180	15,185
22 목표	28,000	10	340	28,350
YoY	86.7%	100.0%	88.9%	86.7%
수소 충전소 보급 목표				
2021	56			
2022	100 (신규 68, 계속 32)			

자료: 환경부, 유진투자증권

02

2022년 산업 주요 이슈

차량용 반도체 부족 완화(1)

반도체 부족 현상 완화되나 2022년까지 지속

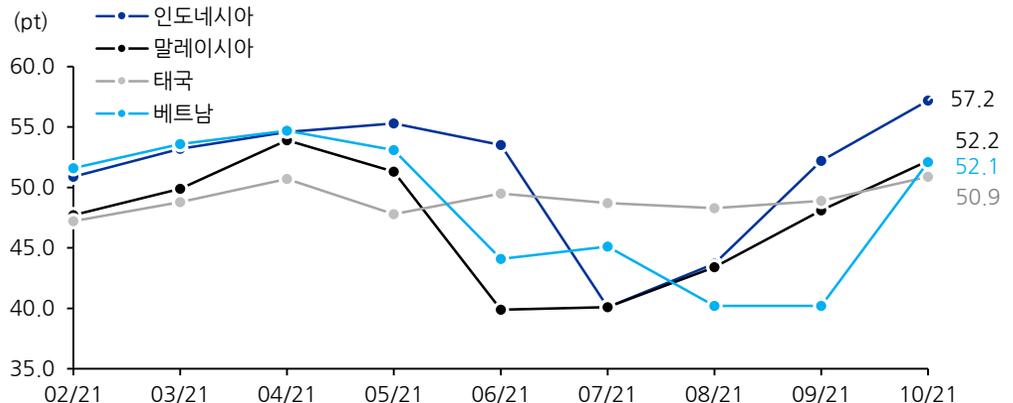
- 차량용 반도체 공급 부족은 2022년까지 지속될 것으로 예상되나 생산 차질 강도는 2021년 대비 완화될 것
- 신규 Fab가동까지 2년 소요 : SEMI의 World Fab Forecast에 따르면, 2021년 19개 사이트에서 대용량 팹(Fab)이 착공됐고 2022년 10개 사이트가 추가로 신규 착공될 예정임. 이 중 300mm 웨이퍼를 생산하는 파운드리가 15개로 가장 높은 비중을 차지함. 다만, 차량용 반도체 생산 설비의 가동까지 통상 2년이 소요됨. 따라서, 반도체 대란 이후 착공이 결정된 팹의 경우 2022년 연내 가동이 어려울 수 있음
- 일시적 요인 완화 : 2021년 차량용 반도체 부족 사태는 자연 재해(텍사스 한파, 대만 가뭄, 일본 르네사스 화재), 변이 바이러스 확산(동남아시아 국가 봉쇄)으로 인해 차질이 심화됨. 말레이시아는 차량용 반도체 조립 공정의 20%를 차지하는 주요 국가로 코로나 확진자 수 감소로 반도체 공장이 정상 가동하기 시작함
- 완성차 업계 대응 : 글로벌 완성차 업계는 반도체 부족 사태에 대응하기 위해 선주문 후제작(Build-to-Order)을 통한 잉여 재고 축소, 전장 부품 옵션 축소, 비인기 모델 생산량 감축 등을 단행하고 있음. 테슬라는 소프트웨어 설계 변경을 통해 대용칩을 활용함으로써 가장 효과적으로 위기를 극복함. 글로벌 완성차 업체는 증대되는 설계 복잡성과 반도체 수요 증가 문제를 해결하기 위해 소프트웨어 기반 설계(Software Defined Architecture)를 도입할 것으로 예상됨

2021/2022년 대규모 팹(Fab) 신규 착공 건수



자료: SEMI, 유진투자증권

아세안 PMI 추이 - 50선 상회하며 코로나 재확산 이전 수준 100% 회복



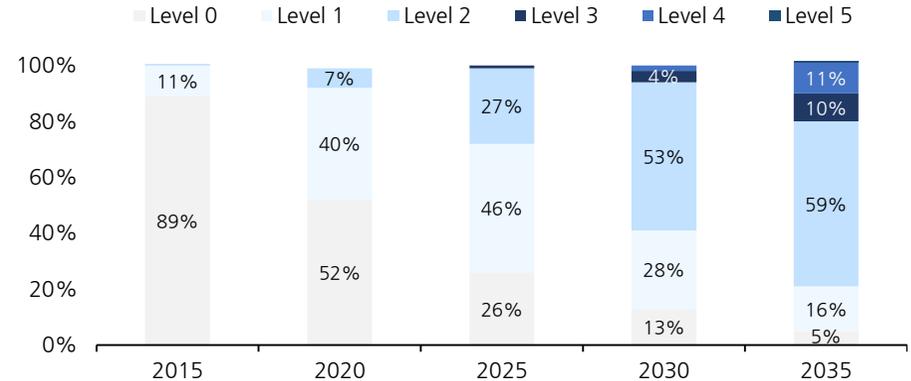
자료: Bloomberg, 유진투자증권

차량용 반도체 부족 완화(2)

- **차량용 반도체 수요의 구조적 증가**: 차량용 반도체 수요는 구조적으로 증가하고 있음. 주요 원인은 자동차의 전동화(electrification)과 완전자율주행(Full self driving) 기술의 발전임
- **대당 반도체 코스트 3배 증가**: 내연기관차 대비 전기차의 반도체 투입량은 약 2배에 해당함. 최신 전기차 모델에 적용되는 레벨 2+ 자율주행기능의 반도체 코스트는 약 280~350달러로 추정되기 때문에 총 코스트는 약 3배 증가함

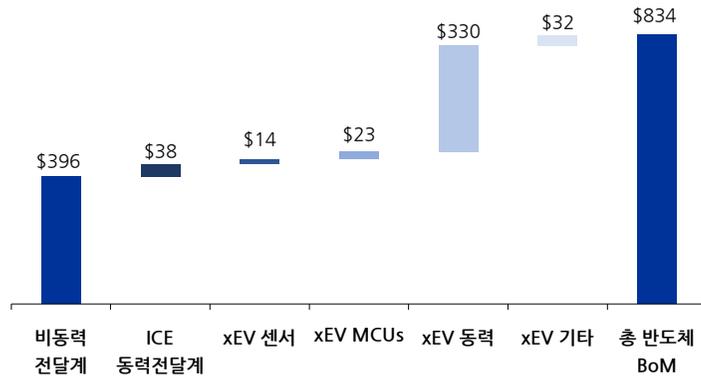
차량용 반도체 수요의 구조적 증가

자율주행기술 레벨별 도입 예상 비중



자료: Infineon, 유진투자증권

전기차의 반도체 투입 비용 비교



자료: Infineon, 유진투자증권

자율주행기술 레벨별 반도체 투입 비용

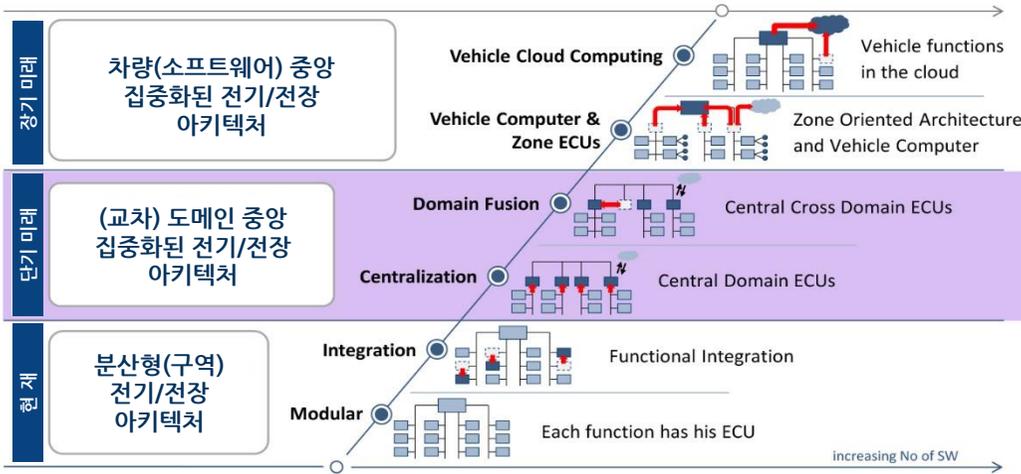


Component	Level 2	Level 2+	Level 4/L5
카메라 모듈	재료사양서의 40-50%	재료사양서의 40-50%	재료사양서의 15-20%
레이더모듈	~30%	~30%	30-45%
센서 결합	20-30%	20-30%	30-45%
기타(구동소자 등)	5-10%	5-10%	5-10%

자료: Infineon, 유진투자증권

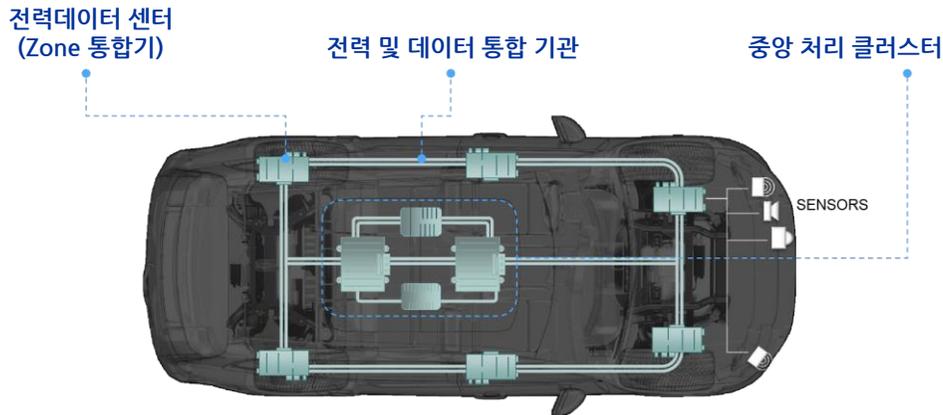
차량용 반도체 부족 완화(3)

Bosch : 분산형 구조에서 도메인, 소프트웨어 중심의 설계로 변화



자료: Bosch, 유진투자증권

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



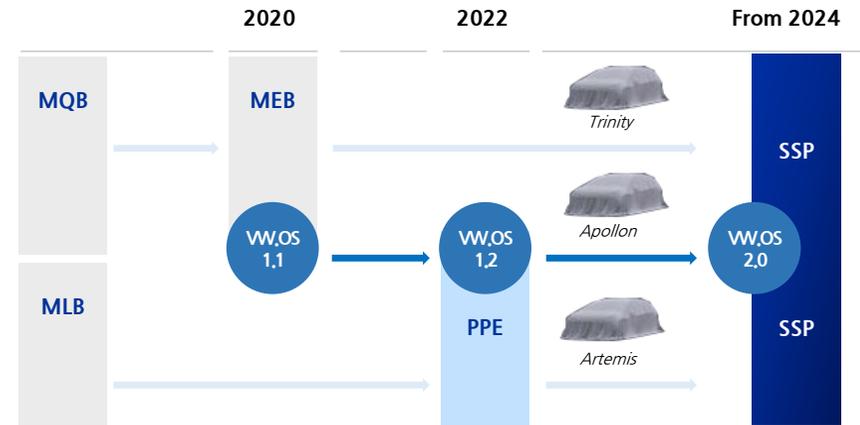
자료: Aptiv, 유진투자증권

완성차 업체의 반도체 위기 대응

- 차량 설계의 복잡도 증대로 설계의 구조적 변화 필요성 높아짐. 분산화된 제어 시스템을 도메인 컨트롤 방식(Domain control) 혹은 존 컨트롤(Zonal control) 방식으로 통합해 단순화
- 애플티브는 SVA(Smart Vehicle Architecture)를 도입해 분산화된 ECU를 하나의 존 컨트롤러로 통합하고 전력 배분의 중앙 관리를 통해 에너지 효율성을 높이는 솔루션을 제공함
- 폭스바겐은 소프트웨어 개발 인력을 1만명으로 늘리고 전체 차량용 소프트웨어의 60% 이상을 인하우스로 개발할 계획. 2024년 프로젝트 아르테미스에 자체 개발한 VW.OS 2.0를 탑재할 예정

폭스바겐: 자체 OS 도입 및 소프트웨어 70% 내재화

HARDWARE PLATFORM TO BE SYNCHRONIZED WITH SOFTWARE



자료: 폭스바겐, 유진투자증권

차량용 반도체 부족 완화(4)

차량용 소프트웨어 경쟁력 강화가 키(key)

- 국내 자동차 산업의 소프트웨어 경쟁력 강화 필요성도 높아짐. 현대모비스는 현재 800명 수준인 국내 기술연구소의 소프트웨어 개발 인력을 2025년까지 4천명으로 5배 이상 확충할 방침. 모비스는 모셔널(Motional) JV를 통해 자율주행 솔루션을 개발 중. 모셔널은 2023년 리프트(Lyft)와 함께 아이오닉 5를 기반으로 한 로봇택시 서비스를 라스베이거스 지역에서 시행할 계획이며 이후 서비스 지역을 확대할 계획
- 현대오트모에버는 현대엠엔소프트, 현대오트론을 합병해 그룹 소프트웨어 개발사로 전문화 됨. 현대차는 2022년부터 출시되는 모든 신차들은 OTA 기능이 탑재된 커넥티드 카가 될 것이라고 밝힘. 높은 수준의 소프트웨어 기술력이 요구 되기 때문에 그룹 내 소프트웨어 전문 기업의 역할 커질 것

모셔널: 2023년 아이오닉 5 로봇택시 서비스 시작



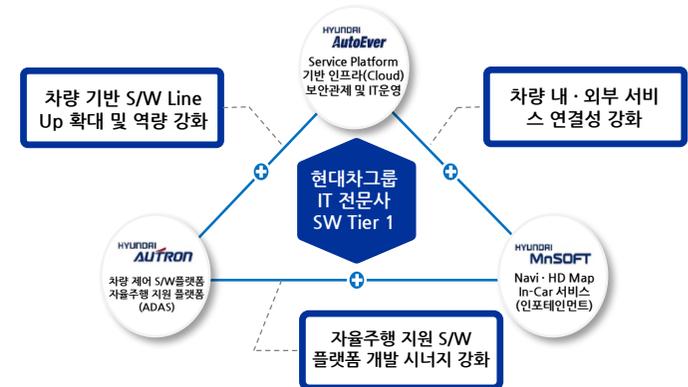
자료: Motional, 유진투자증권

현대모비스: SW 기반의 부품사로 도약



자료: 현대모비스, 유진투자증권

현대오트모에버: 합병을 통해 소프트웨어 개발사로 전문화



자료: 현대오트모에버, 유진투자증권

미국: 전기 픽업트럭 대전(1)

전기 픽업 트럭 출시 경쟁

- 미국 시장을 대표하는 차량인 픽업 트럭의 전동화가 2022년 본격화 될 전망. 테슬라의 사이버트럭, GM의 허머 EV, 포드의 F-150 라이트닝, 리비안의 R1T 등 고성능 픽업 트럭이 2022년 대거 출시됨에 따라 미국 전기차 시장의 주도권을 가늠짓는 승부가 벌어질 것
- 디트로이트 3의 핵심 시장 : 미국 시장에서 팔리는 신차의 1/5은 픽업 트럭으로 연 300만대가 판매됨. 픽업 트럭은 미국 소비자 니즈에 특화된 차종으로 디트로이트 3사가 시장의 80% 이상을 점유하고 있음. GM, Ford의 수익의 대부분은 미국 시장에서 발생하며 그 중 가장 마진율이 높은 차종이 바로 픽업임. 2021년 기준 미국 시장 최다 판매 모델은 1위 F-150, 2위 Ram Pickup, 3위 쉐보레의 실버라도. 픽업 트럭 시장의 전기차 전환과 신규 업체 진입은 미국 자동차 시장 재편을 불러올 것
- 고성능 전기차의 대중화 : 픽업 트럭은 기존 세단/SUV 대비 고출력, 고성능을 요구함. 테슬라 모델3의 배터리 탑재량은 50~75kWh 수준이지만 사이버트럭은 200~250kWh로 많게는 5배까지 탑재량이 증가함. 픽업 트럭은 미국 시장에서 ASP 및 마진율이 가장 높은 세그먼트 중 하나로 완성차 업체는 가격보다 고성능으로 소비자에게 어필하는 전략을 채택함. 고성능 전기차가 미국 시장에 폭 넓게 보급되는 계기가 될 것

미국 출시 예정 전기 픽업 트럭

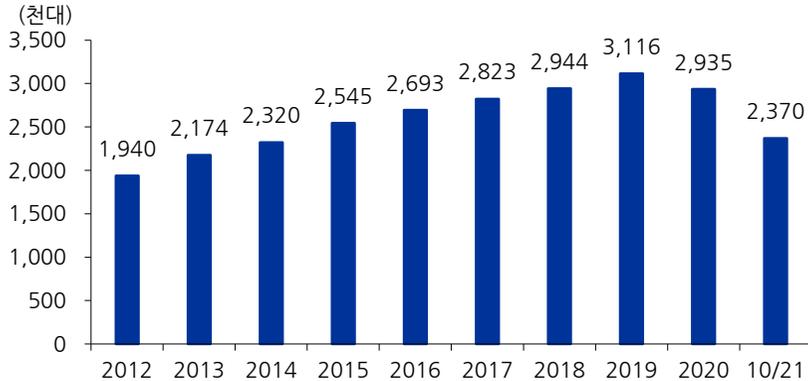
	리비안 R1T	테슬라 사이버트럭	GM Hummer EV	Ford F-150 Lightning
사진				
제로백	4.9/3/3.2	6.5/4.5/2.9초	3초	4.4
주행거리(km)	370/505/644	402/483/805	563/483/402	370/483
배터리 용량	135, 180kWh	200-250kWh	200kWh	125, 170kWh
모터 성능	최대출력: 300, 562, 522kW	최대출력: 모터 3개, 800hp	최대출력: 625, 830, 1000hp	최대출력: 426hp, 563hp
적재 용량(kg)	800	1,590	680-1588	907
가격(\$)	61,500	39,900	픽업: 112,595 / SUV: 79,995	39,974
사전예약대수	48,390	1,250,000	10,000	150,000

자료: 각 사, 유진투자증권

미국: 전기 픽업트럭 대전(2)

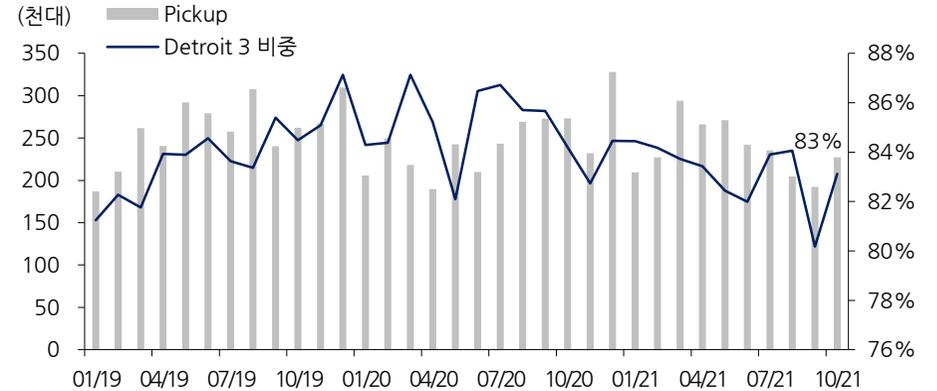
미국 시장 최다 판매 모델 Top 3는 픽업 트럭

미국 픽업 트럭 연도별 판매대수



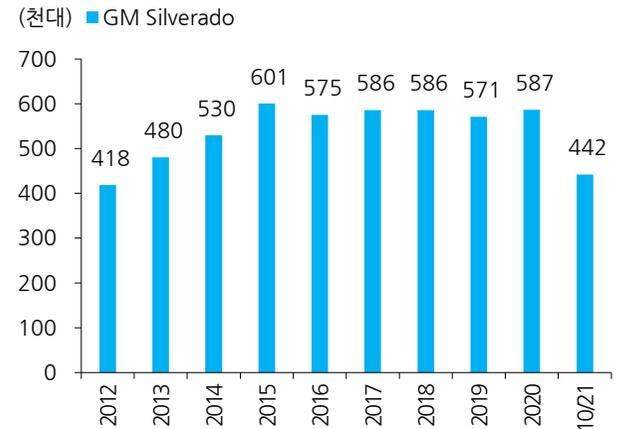
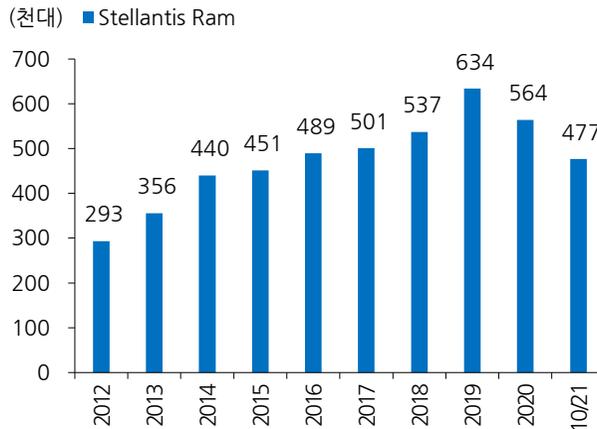
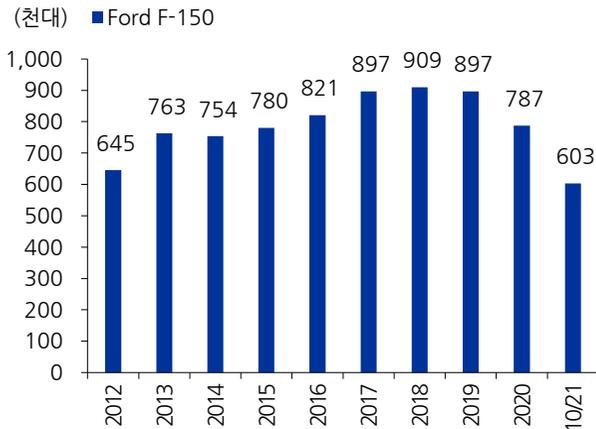
자료: Marklines, 유진투자증권

디트로이트 3 미국 픽업 시장 점유율



자료: Marklines, 유진투자증권
참고: 디트로이트 3는 GM, Ford, Stellantis

2021년 미국 시장 최다 판매 모델 Top 3 : Ford F-150 Pickup, Ram Pickup, Chevrolet Silverado Pickup



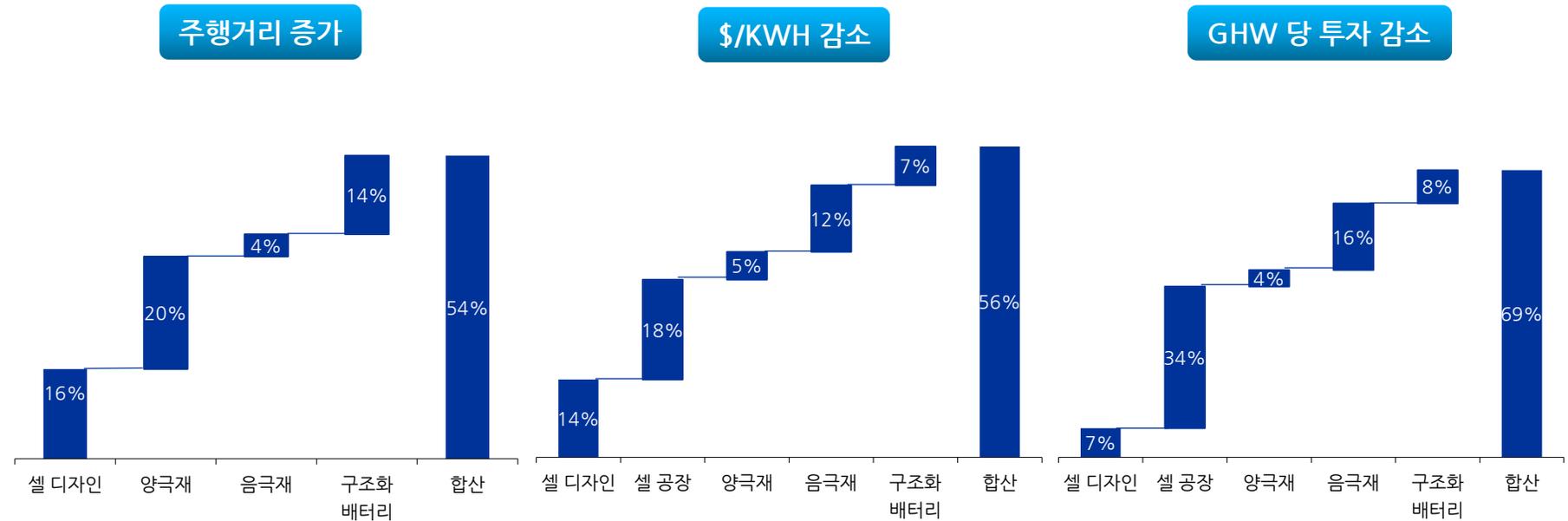
자료: Marklines, 유진투자증권

테슬라: 다시 한번 기술 초격차

테슬라, 차세대 기술 적용 본격화

- 2022년 테슬라의 4680 배터리, 구조화 배터리 아키텍처(Structural Battery Architecture)가 적용된 신차가 본격적으로 출시될 예정. 차세대 배터리와 아키텍처는 신규 가동이 예정된 기가 베를린과 기가 텍사스에서 생산되는 신차부터 적용될 것으로 추정됨
- 다시 한번 벌여질 격차 : 테슬라는 2020년 배터리 데이 행사에서 차세대 배터리 디자인과 신규 차량 아키텍처, 혁신적인 제조 공법 등을 공개하였음. 이를 통해, 전기차의 주행거리를 54% 늘리고, kWh 당 배터리 제조원가는 56%, 기가팩토리 설비 투자 금액의 69%를 절감할 수 있다고 밝힘. 테슬라는 전기차 시장의 선도 업체로 전기차의 기술 표준을 주도하고 있음. 글로벌 OEM의 스케이틀보드 플랫폼 기반 전기차 출시로 기술 격차 잠시 축소됐었으나 다시 한번 격차가 벌어질 가능성 있음

테슬라 신기술 도입에 따른 예상 효과



자료: Tesla, 유진투자증권

테슬라: 차세대 배터리와 신규 아키텍처

성능 개선과
코스트 절감

- **4680 배터리:** 테슬라의 4680 배터리는 직경 46mm, 높이 80mm의 차세대 원통형 배터리 디자인. 대형화의 이점으로 2170 배터리 대비 에너지 밀도 향상됐으며 건식전극공정(Dry electrode), 탭리스 공정(Tabless) 도입을 통해 제조원가 절감과 공정 속도 향상이 가능할 전망
- **구조화 배터리 아키텍처:** 배터리셀을 모듈화 해 탑재하지 않고 직접 탑재함으로써 잉여 공간과 무게를 최소화하는 배터리 탑재 방식. 초기 항공기 날개 안에 연료 탱크를 탑재하다 날개에 연료를 직접 채워 전체를 연료 탱크로 활용하는 방식으로 진화한 것에 착안한 구조

4680 배터리 디자인 : 기존 2170 배터리 대비 성능 대폭 개선



자료: Tesla, 유진투자증권

구조화 배터리셀 : 잉여 공간 및 무게를 최소화



자료: Tesla, 유진투자증권

테슬라: 베를린 가동은 상해 이상의 임팩트

유럽 EV 시장 점유율 판도 변화

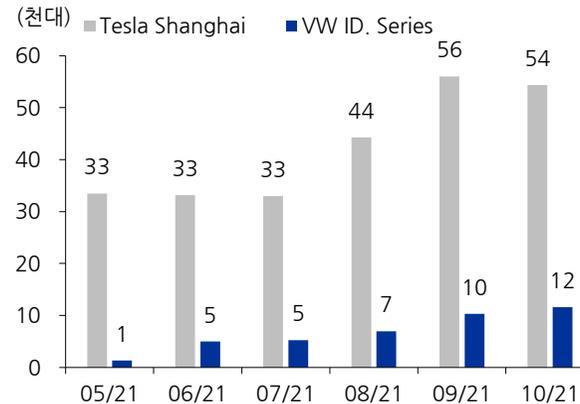
- 테슬라 상해 공장 고속 가동** : 테슬라는 2020년 4월 상해 공장 첫 가동 이후 판매량 지속적으로 상승해 2021년 3분기에는 가동률 100%를 상회함. 통상적인 상승 추세를 벗어난 이례적인 판매 증가임. 현지 생산을 계기로 테슬라 모델3는 중국 내 2위의 베스트셀링 전기차에 오름. 1이 모델인 우링 홍광이 천만원 미만의 초저가 전기차를 감안했을 때, 실질적으로 중국 전기차 시장 1위 브랜드에 오른 셈
- 업계 1위 폭스바겐의 부진** : 폭스바겐은 중국 시장 점유율 1위 브랜드로 높은 브랜드 인지도를 보유하고 있음. 올해 MEB 기반의 ID 시리즈 중국 출시를 통해 전기차 시장에서도 경쟁력을 입증하려 하였으나, ID 3, 4, 6의 합산 판매 월 1만대 수준에 그쳐 기대 이하의 성과를 보여주고 있음
- 기가 베를린 가동** : 테슬라의 기가 베를린 가동은 EU 전기차 시장 점유율 구도를 변화시킬 것. 기가 베를린의 디자인 캐파는 70만대로 단독 사이트로는 최대 규모임. 싱글 피스 캐스팅 제조 공법 도입으로 UPH(Units per hour)가 다른 공장들보다 높기 때문. 기가 캐스팅, 구조화 배터리 팩, 4680 배터리 등 차세대 기술이 적용된 신차로 유럽 시장 공략 가속화할 것. 현재 EU 전기차 시장은 뚜렷한 강자 없이 분산된 점유율 구조를 가지고 있으나 테슬라 진출을 계기로 경쟁 강도 심화될 것

테슬라 상해 공장 월별 누적 생산 대수



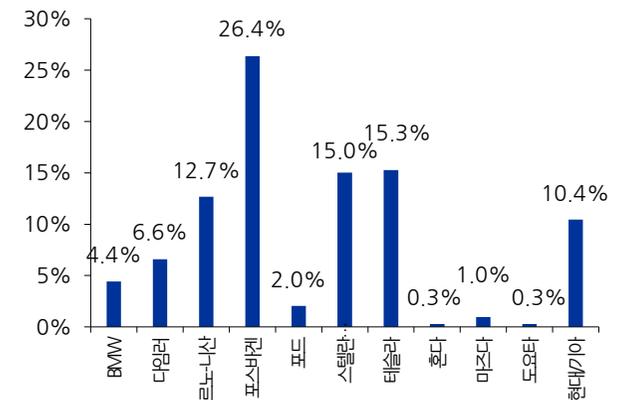
자료: Marklines, 유진투자증권
참고: 도매 판매 기준. 수출 물량 포함

VW ID 시리즈와 테슬라 중국 도매 판매 비교



자료: Marklines, 유진투자증권
참고: 도매 판매 기준

EU 전기차 시장 메이커별 점유율(2021년 9월 누적 기준)



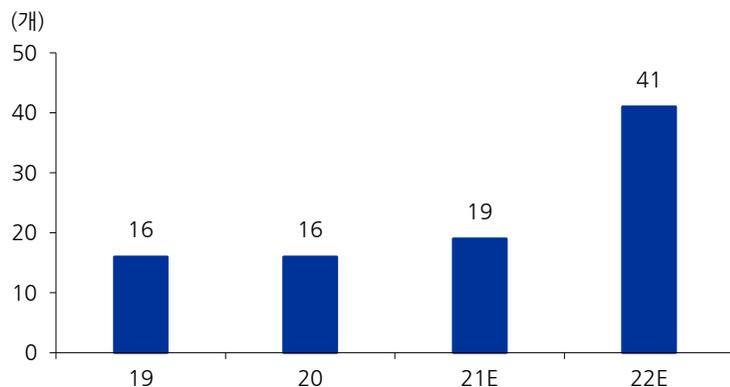
자료: Marklines, 유진투자증권

미국, 한국: 2022년 전기차 시장 도약

미국, 한국 전기차 시장 2022년 고속 성장

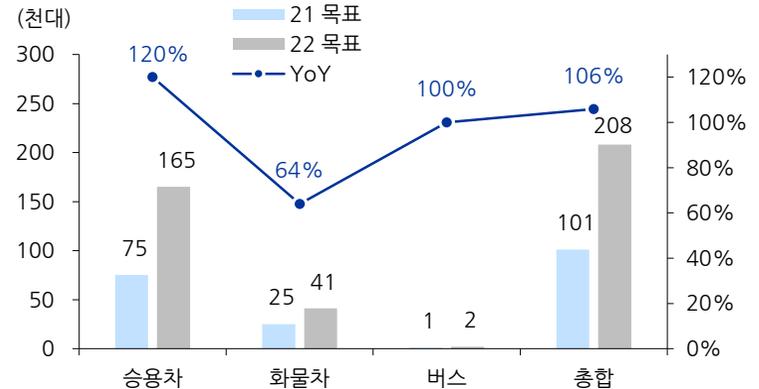
- 2021년 전기차 시장을 주도한 중국 :** 2021년 글로벌 전기차 시장 성장을 주도한 국가는 중국임. 지난 3분기까지 중국 시장 전기차 판매는 166만대를 기록해 전년동기 대비 236%의 성장률을 보여주었음(NEV 시장 전체로는 214% 성장). 중국 정부의 NEV 보조금 연장과 구매세 면제, 메이커별 NEV 의무 판매제 도입 효과와 중국 로컬 업체의 공격적인 전기차 시장 진출로 인해 시장이 폭발적으로 성장한 것. 2022년 보조금 일몰을 앞두고 다시 한번 판매가 증가할 것으로 예상되나 성장률은 올해 대비 둔화될 것으로 추정됨
- 2022년 미국 전기차 출시 모델 전년비 2배 증가 :** 2021년 미국 전기차 시장의 성장 속도를 글로벌 평균을 하회함. 반도체 수급 차질로 인해 다수 모델의 출시가 연기됐고 GM Bolt 배터리 화재로 인한 생산이 중단됐기 때문. **2022년 예상되는 미국 시장 전기차 모델 출시는 41종으로 2021년의 19종 대비 2배 이상 증가함.** 이 안에는 R1T, 사이버트럭, 허머 EV, F-150 라이트닝 등 픽업 트럭 EV가 포함됨. 포드는 F-150 라이트닝의 사전 예약 대수가 15만대를 넘어섬에 따라 연간 생산 능력 목표를 기존 4만대에서 8만대로 늘렸고 연 50만대 생산이 가능한 테슬라 기가팩사스가 2022년 연내 가동을 시작함
- 2022년 한국 전기 승용차 보급 목표 올해 대비 120% 증가 :** 2022년 환경부 예산안에 따르면, 2022년 전기차 보급 목표는 승용차 16.5만대(+120%yoy), 화물차 4.1만대(+64%yoy), 버스 2천대(+100%yoy)임. 성장률이 높을 뿐 아니라 볼륨 측면에서도 올해 대비 10만대 이상 판매가 증가하게 됨. 국내 수요는 보조금 상한에 민감하게 반응하기 때문에 2022년 큰 폭의 성장이 가능할 것. 국내 EV 시장의 50% 이상을 점유하고 있는 현대차/기아 등 국내 브랜드의 수혜가 클 것

미국 연도별 전기차 신차 모델 출시



자료: Marklines, 유진투자증권

2021/2022년 한국 전기차 보급 목표



자료: 환경부, 유진투자증권

전기차 신생 업체: 공격적인 증설 계획

테슬라 및 신규 메이커, 공격적인 증설 계획 발표

- **전기차 메이커의 공격적인 증설 계획**: 미국과 중국 전기차 메이커의 공격적인 확장 계획이 발표되고 있음. 리비안의 성공적인 IPO로 인해 전기차 투자 열기는 더욱 가열되고 있으며, 팍스콘, 샤오미 등 중국 IT 업체들도 전기차 시장 진출 계획을 발표함. 이 브랜드들은 공장 증설과 함께 새로운 부품 공급망을 구성해야 하기 때문에 경쟁력 있는 국내 부품사들에게는 신규 고객사 확보의 기회가 될 전망이다. 다수의 국내 부품사가 이미 테슬라, 니오, 샤오핑 등 양산에 성공한 EV 메이커에 부품을 공급하고 있어 신규 고객사 확보에도 우위를 점할 수 있을 것으로 기대됨

테슬라 및 전기차 신규 메이커 EV 공장 증설 계획

	공장위치	생산모델	현재 생산능력	증설 예정	비고
리비안	일리노이	R1T EV, R1S EV(계획중), 전기 밴(계획중), 포드 링컨 브랜드 EV(계획중)		150,000~200,000	2023년까지 증설 완료할 계획. 미국에 두번째 공장 건설을 추진 중이며, 추후 유럽과 중국에 신공장을 건설할 계획
루시드모터스	애리조나	루시드 에어, 루시드 드림, 루시드 그랜드 투어링/투어링/에어 퓨어(계획중)	30,000	400,000	2023년까지 기존 카사 그란데 공장을 80,000평 증축하여 캐파 증설
테슬라	캘리포니아	모델S, 모델X	600,000		
	상하이	모델S, 모델X	450,000		
	베를린	모델Y		700,000	2021년 말 완공 예정. 24시간 완전 가동시 700,000, 유지 보수 시간 등 감안하면 600,000+ 생산 능력으로 추정됨
	텍사스	모델Y, 사이버트럭		500,000	2022년 중순 완공 예정. 2,570,000평에 계획보다 더 많은 생산시설 설치 가능할 것으로 추정, 베를린 보다 빠른 속도로 건설 중
니오	허페이(JAC 공장)	EC6, ET7	100,000	150,000~300,000	2022년 초까지 증축 예정, 각각 싱글 슈프트 더블슈프트 기준 생산 능력
	허페이(Neo Park)	ET5		300,000	2022년 하반기 완공 예정
샤오핑	광둥	G3, P7	100,000	200,000	2022년 하반기 완공 예정. 광둥 자오칭 시의회와 협의 마치고 증축 개시
	우한	P5(추정)		100,000	프로젝트 런칭 단계로 완공 시점 미정
리오토	창저우	LI ONE FL	100,000	120,000	더블 슈프트 도입으로 9월 이후 캐파 증가
	베이징	LI ONE FL, 고전압 순수 EV Whale/Shark(2023년부터)		100,000	북경현대 1공장 인수(?) 추진 중, 2023년 생산 개시
피스커	호주 마그나 공장	Ocean SUV		1,500	2022년 하반기 생산 예정, 프로토타입 시설
	위스콘신 폭스콘 공장	Pear		150,000	2023년 생산 예정
팍스콘	위스콘신 폭스콘 공장	피스커 Pear 등 EV 고객사 모델		150,000	2023년 생산 예정
	오하이오 EV 공장	로드타운 Endurance 픽업트럭		-	공장 인수 결정, 가능 생산량 미공개
	태국 공장	EV 플랫폼, 부품		200,000	생산 모델 및 완공 시기 미정
샤오미	베이징 보그워드	2024년 출시 예정 첫 모델		180,000	2024년 생산 예정, 기존 공장 인수 계획
	우한	-		-	신공장 설립

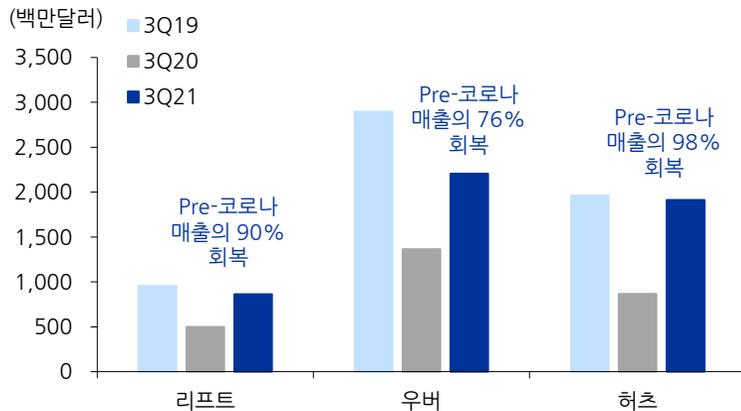
자료: 각 사, 언론 보도, 유진투자증권

친환경 물류시스템 도입과 PBV(1)

물류 시장의 고속 성장과 본격화된 탈탄소화

- 선단(fleet) 판매 시장의 회복** : 전 세계사 코로나로부터 회복되기 시작하면서 글로벌 이동 수요도 회복되고 있음. 리프트의 지난 3분기 매출액은 8.6억달러(전년비 +73%, 3Q19의 90.4%)를 기록했고 우버의 모빌리티 서비스 매출액은 22억달러(전년비 +61.5%, 3Q19의 76.2%)를 기록함. 렌터카 업체 허츠의 매출액은 전년 비 121% 증가한 19억달러를 기록. 3분기 미국 시장만을 놓고 보면 코로나 이전 매출액을 대부분 회복한 것으로 확인됨. 우버의 경우, 글로벌 비즈니스의 회복이 미국에 비해 더딘 모습. 글로벌 이동수요 회복이 가시화됨에 따라 모빌리티 서비스 사업자의 플릿 신차 구입이 증가할 것으로 예상됨
- 물류 배송 시스템의 고속 성장** : 코로나로 인한 비대면 구매가 일상화 됨에 따라 도심 물류 배송 시스템이 빠르게 성장하고 있음. 강화되는 환경 규제 대응과 물류 비용 절감을 위해 아마존, 월마트 등 유통 업체들을 중심으로 친환경 배송 시스템 도입이 본격화 되고 있음. 대표적으로, 아마존은 미국의 전기차 신생업체인 리비안의 밴 10만대를 선주문하였으며 월마트는 실리콘 벨리 자율주행 서비스 사업자 가틱(Gatik)과 무인 배송 시스템을 시험 중임

리프트, 우버, 허츠의 3분기 매출액 비교



자료: Bloomberg, 유진투자증권

리비안 밴(아마존), 가틱의 무인배송트럭(월마트)



자료: 언론보도, 유진투자증권

친환경 물류시스템 도입과 PBV(2)

글로벌 완성차의 PBV 사업 진출(1)

- GM 브라이트드롭(Brightdrop) : 2021년 출시한 GM의 친환경 라스트 마일 딜리버리 서비스 업체임. 전기밴 EV600, e-Pallet EP1을 출시하였으며 중형 전기밴 EV410을 2023년 출시할 계획. Merchants Fleet과 EV600 12,600대, EV410 5,400대 공급 계약을 체결하였으며 Fedex와 500대의 EV600 공급 계약(시범 운행)을 체결한 바 있음

- Ford Pro : 포드의 상용차 및 커넥티드 서비스를 제공하는 비즈니스 유닛임. 크게 Pro Vehicles, Pro Charging, Pro Service, Pro Intelligence의 4가지 서비스를 제공함. 주요 상품은 2022년 출시가 예정된 E-Transit밴과 F-150 Lightning 트럭과 주요 서비스가 될 것

브라이트드롭 : GM의 친환경 라스트 마일 딜리버리 서비스 업체

E-Pallet EP1



전기밴 EV600



자료: GM, 유진투자증권

Merchants Fleet 공급 계약 체결



FedEx 공급 계약 체결



Ford Pro : 포드의 상용차 및 커넥티드 서비스 제공 유닛

Ford Pro Vehicles	상용차, 전기 트럭 & 밴, 차량 개조
Ford Pro Charging	가내 충전, 공공 충전, 정류장 충전
Ford Pro Service Elite	서비스 허브, 모바일 서비스, 사용기간 내내
Ford Pro Intelligence	차량 통신기술 & 데이터 서비스, 전자차량 통신기술 & 고성능 제품, 소기업 생산성
Commercial Vehicles	Ford Super Duty, E-Transit 등 다양한 비즈니스 니즈에 적합한 상용차 라인업 제공
All-Electric Trucks and Vans	전기밴 E-Transit과 전기 트럭 F-150 Lightning Pro를 2022년 상반기 출시할 계획
Electric Vehicle Upfitting	500개의 Ford 파트너가 전기차 개조 작업을 통해 다양한 전기차 Fleet 수요 충족 가능

자료: Ford, 유진투자증권

친환경 물류시스템 도입과 PBV(3)

글로벌 완성차의 PBV 사업 진출(2)

- 스텔란티스 수소밴 : 스텔란티스는 수소차 전용 플랫폼 및 수소밴을 공개함. 고객의 빠른 충전, 페이로드 로스 최소 요구를 만족시키기 위해 제작함. 미드-파워 수소 플랫폼은 수소차 디자인 최적화와 EV/FCV 하이브리드 디자인이 가능하다는 장점이 있음

스텔란티스의 수소차 전용 플랫폼 및 수소밴



자료: Stellantis, 유진투자증권



- 기아 PBV : 기아는 E-GMP 기반의 친환경 모빌리티 서비스를 제공할 계획. 2022년 최초 PBV 모델인 전기 전용택시 모델을 선보일 예정. 이후, 물류용 밴, 차박/레저에 최적화된 PBV 모델 등을 추가할 계획임

기아 PBV 비전

모빌리티(전용택시)

실내공간 증대, 승차성 개선, 운전자 및 승객 편의사항 개선

물류(VAN)

도심 내 빠른 소물류 배송시장 대응, 최적화된 화물적재 공간 제공

리테일(차박/레저)

실내 거주성 및 수납 최적화 된 차박용 모델 개발

최초 PBV 모델

PBV01('22년 출시)

전용 스케이트보드 플랫폼 장점 활용한 PBV 최적 모델 개발

	Micro PBV	Small Board PBV	Large PBV
Concept	초소형 무인 자율주행 배송	글로벌 MSP향 전용 모델	e-Commerce 시장 대응 모델
전개계획	음식 로봇배송	라이드 헤일링/로보택시	도심형 최적 카고 밴
	픽 로봇배송 (Parcel)	소형 카고 밴 (화물)	미니버스 / 셔틀 (다인용)

자료: Bloomberg, 유진투자증권

친환경 트럭 운송 시스템 구축(1)

트럭 운송의 친환경차 전환

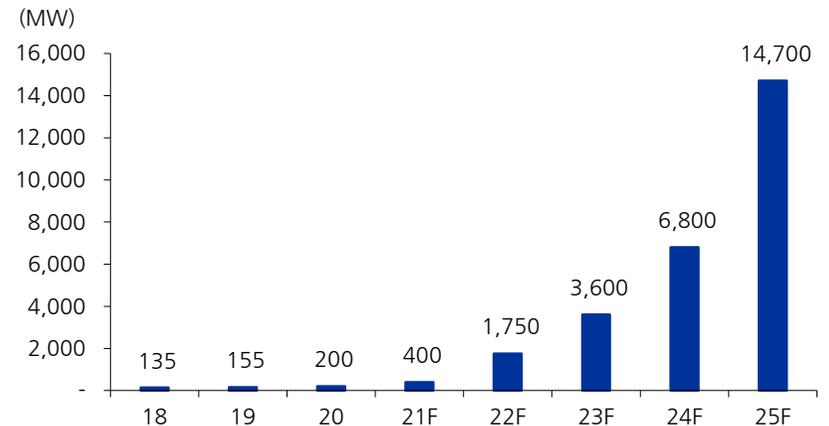
- 운송 시스템의 친환경차 전환** : 글로벌 기후 변화를 막기 위해서는 장거리 운송 시스템의 탈탄소화가 필수적임. 디젤차가 주를 이루고 있는 상용차 시장의 환경 규제는 점차 강화될 것. 미국의 클린트럭 의무판매제도가 캘리포니아를 중심으로 뉴욕, 뉴저지, 워싱턴, 콜로라도, 오레건 등으로 확대되고 있으며 유럽은 디젤 트럭의 도심지 진입 금지를 현재 시행중이며 2035년 화석연료 차량 판매를 금지할 계획. 또한, 2022년 EU 상용차 배출가스 규제 리뷰가 있을 예정으로 규제 강화가 예상됨
- 전기 트럭 & 수소 트럭** : 친환경 트럭 보급은 전기차/수소차의 두 축으로 진행될 전망. 전기차는 승용차 시장의 메인 스트림으로 자리잡고 있어 초기 도입 비용이 낮다는 장점이 있음. 하지만, 상용차는 승용차와 고객의 니즈가 다르고 블루 수소, 그린 수소 생산 정책과 맞물려 수소 상용차 도입의 필요성이 높은 상황. EU/북미 트럭 시장 점유율 1위 메이커인 다임러는 BEV, FCEV 상용차 라인업을 동시에 출시할 계획임

미국 캘리포니아 연도별 클린트럭 의무 비율

Model Year (MY)	Class 2b-3	Class 4-8	Class 7-8 Tractors
2024	5%	9%	5%
2025	7%	11%	7%
2026	10%	13%	10%
2027	15%	20%	15%
2028	20%	30%	20%
2029	25%	40%	25%
2030	30%	50%	30%
2031	35%	55%	35%
2032	40%	60%	40%
2033	45%	65%	40%
2034	50%	70%	40%
2035	55%	75%	40%

자료: CARB, 유진투자증권

글로벌 그린 수소 수전해 설비 전망(누적)



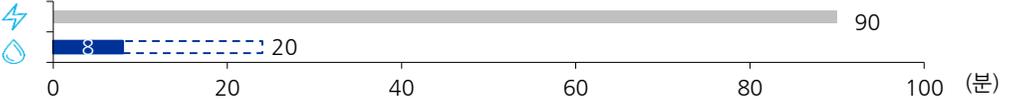
자료: Bloomberg, 유진투자증권

친환경 트럭 운송 시스템 구축(2)

수소 상용차, 전기 상용차의 이원화 보급

- 수소 상용차, 전기 상용차의 차이점 : 수소차는 전기차 대비 차량 가격이 비싸고 높은 연료비와 충전 인프라가 부족하다는 단점을 가지고 있음. 하지만, 상용차는 일반 승용차 대비 차량 운용 시간이 길고 고중량의 짐을 싣고 운행하며 주행 루트가 고정돼 있다는 차이점이 있음. 운송 사업자가 전기차로 선단을 전환할 경우, 긴 충전 시간과 적재 물량 축소를 만회하기 위해 선단 규모를 늘리고 신규 운전수를 고용해야만 함. 하지만, 극심한 인력난을 겪고 있는 트럭 업계에서 운전수를 고용하는 것은 매우 어려운 일이기 때문에 초기 비용이 많이 들더라도 디젤 트럭과 1:1 대체가 가능한 수소 트럭이 대안으로 거론되고 있음

수소 상용차 vs. 전기 상용차

모델명	수소 상용차		전기 상용차
	엑시언트 FCEV		E-캐스카디아
사진			
출력	최대 출력 190kW(전기에너지 주행력350kW)		360-500마력(550kW)
충전시간	8~20분 		90분에 80% 충전
모델	350bar	700bar	-
차량 총중량(GCW)	36t		37t(82,000lbs)
공차중량	9,795kg		-
최대 차량 중량(GVW)	19t		15t(33,000lbs)
적재하중 손실	0t		2.5t
주행거리	400km(4x2축, 350bar기준)	800km(6x2축, 700bar기준)	400km(250 마일)
가격	약 7억원(추정)		\$278,000~417,000(약3.3억~5억, 추정)
운용비용*	1km 당 73원		1km 당 25원

자료: 현대차, Freightliner, 언론보도, 유진투자증권
 주: 운용비용은 2019년 승용차 기준으로 측정

친환경 트럭 운송 시스템 구축(3)

다임러: 전기트럭은 25년, 수소트럭은 27년 Parity 도달

- 다임러 : 다임러는 전기 트럭은 2025년, 수소 트럭은 2027년 TCO(Total cost of ownership) Parity에 도달할 것으로 전망하였음. 거리와 화물 중량에 따라서 전기 트럭과 수소 트럭으로 이원화해 모델을 출시할 계획. 전기 트럭은 2022년, 수소 트럭은 2025년 이후 모델을 출시할 전망

다임러 트럭 전략 - 거리와 화물 중량에 따라 전기 트럭/수소 트럭으로 이원화해 모델을 출시할 계획



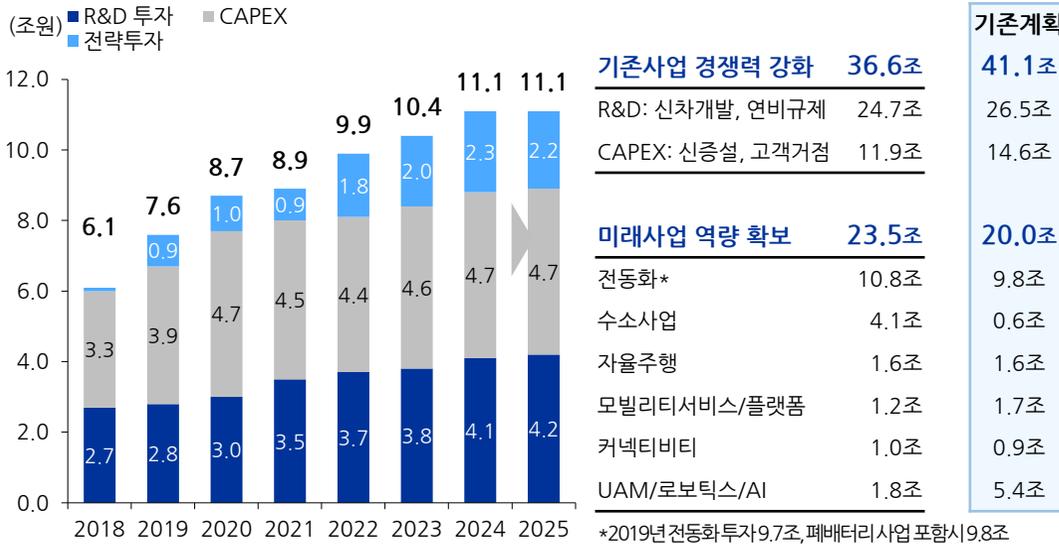
자료: Daimler Truck Capital Market Day(21.11.11), 유진투자증권

친환경 트럭 운송 시스템 구축(4)

현대차: 25년까지 4조원 투자, 수소 트럭 양산 계획

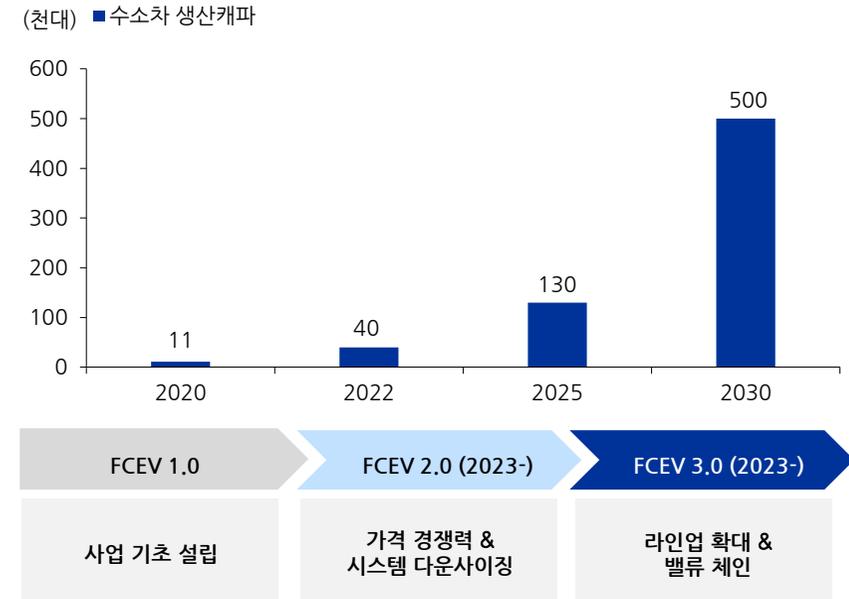
- 현대차** : 동사는 2040년 수소 대중화 시대가 열릴 것으로 전망. 2025년까지 4.1조원을 투자해 연 13만대의 수소차 양산 체계를 구축할 전망이며 2028년까지 버스/트럭 등 모든 상용차 라인에 수소차 모델을 배치할 계획. 2020년 EU향 수소 트럭 장기 공급 계약을 체결해 선적을 진행중이며 캘리포니아 항만 친환경 트럭 도입 프로젝트에 파트너사로 참여, 대한통운/현대글로벌비스와 함께 국내 수소 트럭 실증 사업에 돌입함. 글로벌 메이저 OEM 중 수소 트럭 양산 능력을 보유한 유일한 메이커이기 때문에 초기 수소 트럭 시장 선점에 유리한 입지를 보유하고 있음

현대차 중장기 미래 투자 계획 - 수소사업에 4.1조원 투자 계획



자료: 현대차, 유진투자증권

현대차 수소차 생산 전략



자료: 현대차, 언론보도, 유진투자증권

03

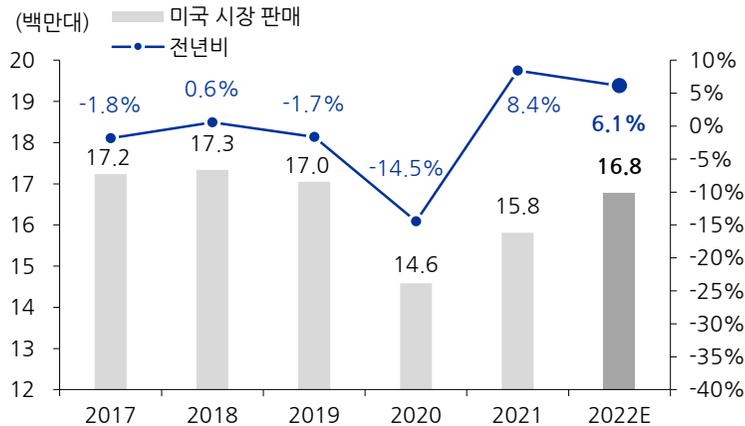
국가별 시장 전망

미국 시장 (1)

신차 대기 수요 누적, 선단 수요 회복

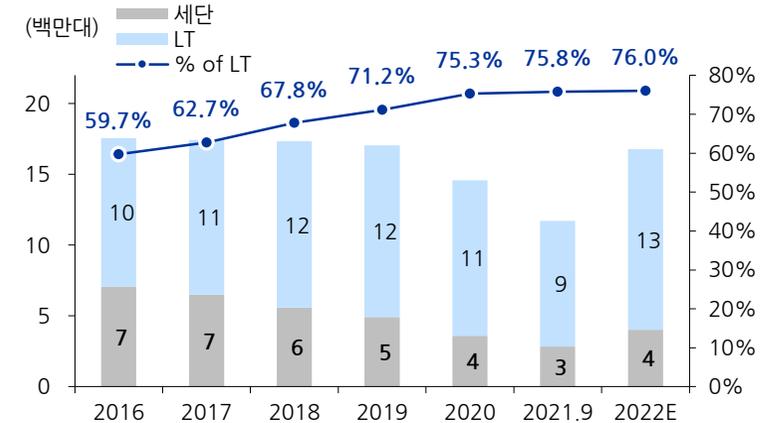
- 2022년 전망 : 미국 신차 수요는 1,698만대(+6.1%yoy)를 기록할 전망이다. 차량용 반도체 수급 불균형으로 인한 생산 차질이 지속될 전망이나, 올해 대기 수요의 이전과 선단(fleet) 판매 수요의 증가가 전체 시장의 성장을 견인할 것으로 예상됨
- LT 비중 사상 최대 : 완성차의 선별적인 차량 생산으로 고마진 LT 비중이 지속적으로 증가하고 있음. 유가가 급등할 경우, 과거에는 연비가 높은 중소형 승용차 판매가 증가하는 양상이 나타났지만 전기차 모델 늘어나 세단의 고연비 메리트도 소멸됨. 선별적 처량 생산으로 ASP 높은 LT 중심의 판매 증가세 내년에도 이어질 것
- 플릿(fleet) 수요 회복 : 코로나 영향 완화로 이동 수요가 되살아 남에 따라 카셰어링, 렌터카 업체 의 매출 회복되고 있어 선단 구매 수요 증가할 전망

미국 연도별 신차 판매 전망



자료: Marklines, 유진투자증권

미국 세단/LT 비중 추이



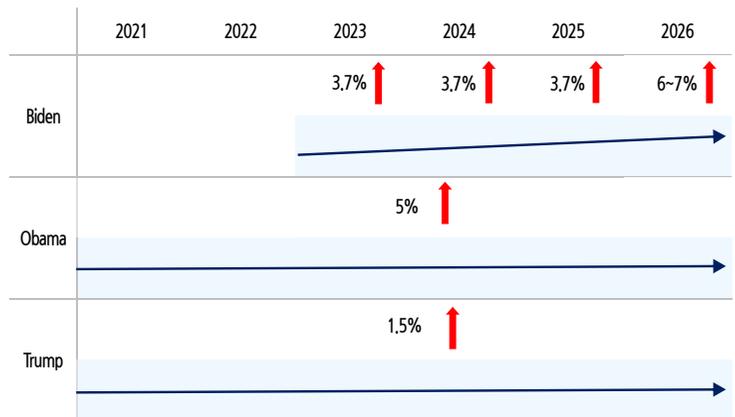
자료: Marklines, 유진투자증권

미국 시장 (2)

환경 규제 강화와 BEV 모델 출시 증가

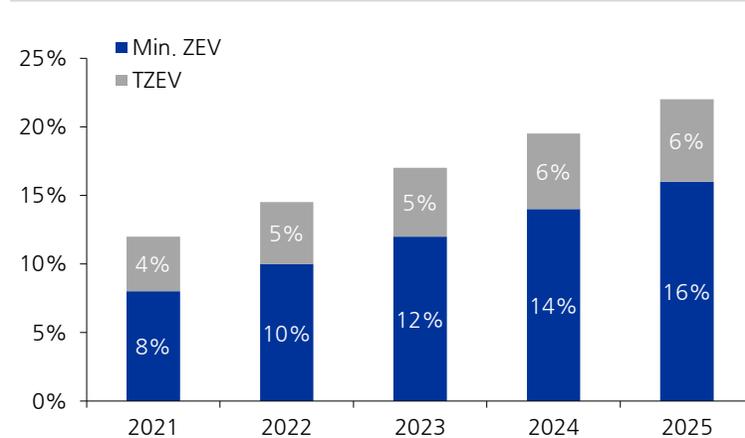
- 미국 환경 규제 강화** : 바이든 행정부는 행정 명령을 통해 트럼프 행정부의 완화된 배출 가스 규제를 강화하고 2030년까지 ZEV(Zero Emission Vehicle) 50% 이상 달성을 목표로 설정함. 캘리포니아 ZEV 의무 판매 제도 매년 강화됨에 따라 친환경차 의무 판매 대수도 증가하게 됨
- BEV 신차 출시 증가** : 2022년 총 41종의 BEV 신차가 미국 시장에 출시될 예정. 21년 19종 대비 2배 이상 대폭 증가한 것. 2022년 출시가 예정된 모델에는 테슬라 사 이버트릭, GM 허머 EV, Ford F-150 라이트닝, 벤츠 EQS, BMW iX 등 기대 모델 다수 포함
- 바이든 행정부의 EV 충전 네트워크 투자 계획** : 바이든 행정부의 인프라 부양안에 총 75억 달러 규모의 전기차 충전소 확충 예산이 포함. 상업용 충전소는 충전기 구입비와 설치 비용의 30%에 해당하는 세금을 환급받을 수 있음(최대 3만달러)

바이든 행정부 연비 규제 강화



자료: 유진투자증권

캘리포니아 ZEV 의무 판매 제도



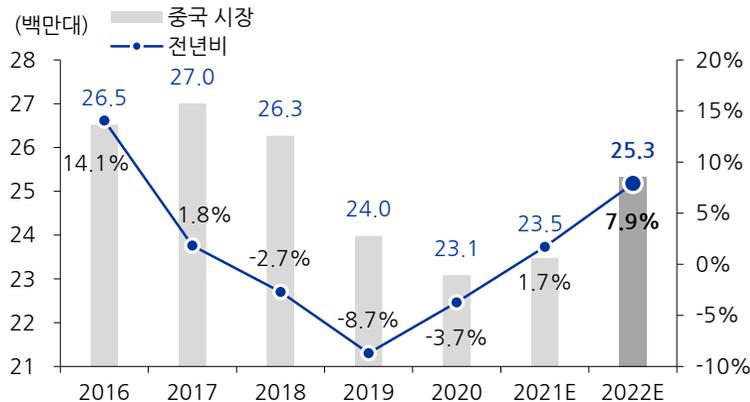
자료: CARB, 유진투자증권

중국 시장 (1)

생산 정상화와 이전 수요

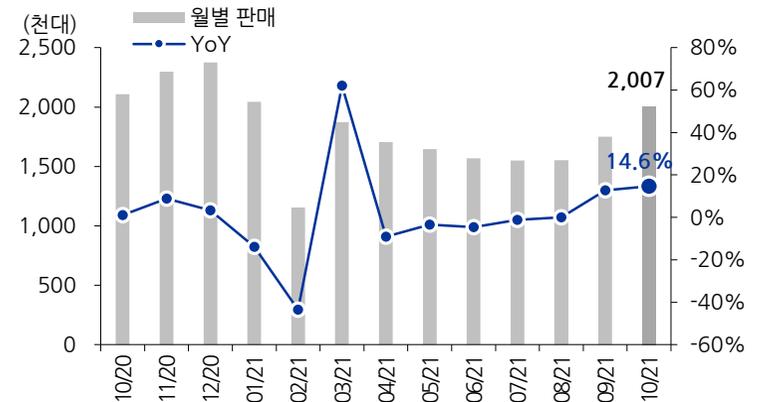
- 2022년 전망 : 중국 신차 수요는 2,530만대(+7.9%yoy)를 기록할 전망.** 2021년 중국 시장 판매는 반도체 공급 차질로 인한 생산량 감소로 기대 이하의 성장률을 나타낼 전망. 4분기 석탄 부족으로 인한 제조업 가동 중단 이슈로 인해 판매는 더욱 위축되고 있음. 낮은 기저 효과와 대기 수요 이전으로 인해 2022년 성장률은 비교적 양호할 것으로 추정되나 원자재 가격 상승과 경기 불확실성 확대에 따른 하방 요인이 존재함
- 중국 전력 부족 사태 : 9월 중국의 석탄 부족 사태로 인한 전력난 발생함.** 중국 정부는 전력 부족 사태에 대응해 에너지 고소비 및 고오염 기업을 대상으로 일시적 조업 중단 조치를 시행하였음. 11월 중순에 접어들면서 중국 당국은 전력난이 완전히 해소됐고 조업 제한 조치도 불필요할 것이라고 밝힘. 하지만, 겨울철 에너지 소비 급증 시기를 앞두고 내년 봄까지 타이트한 전력 공급이 지속될 것이라는 우려도 존재함

중국 연도별 신차 판매 전망



자료: Marklines, 유진투자증권

중국 월별 신차 판매 동향



자료: Marklines, 유진투자증권

중국 시장 (2)

NEV 의무 생산 강화

- **NEV 의무 생산 강화** : 2022년 NEV 의무 크레딧 비율은 16%로 강화됨. 중국 정부는 NEV 크레딧 제도 개정을 통해 2023년 18%까지 매년 의무 비율을 상향 조정하고 있음. 잉여 크레딧은 최대 3년까지 50% 비율로 이용할 수 있으며 가장 많은 크레딧을 확보할 수 있는 차종은 수소차임
- **NEV 보조금 정책 지원 종료** : 중국 정부는 NEV 보조금을 점차 축소해 2023년 종료할 예정. 2022년이 구매세 인하 혜택과 보조금을 지급 받을 수 있는 마지막 해이기 때문에 정책 종료 전 선수요 발생할 전망. 다만, 올해 성장폭 매우 컸기 때문에 2022년 성장률은 올해 대비 다소 둔화될 것으로 추정됨

중국 NEV 보조금 지급 제도 - 2022년을 마지막으로 소멸

구분 (단위: 만위안)	전기주행 가능거리 (R)	개정 전			개정 후		
		2018	2019	2020~	2020	2021	2022
BEV	150 ≤ R < 200	1.5	0	0	0	0	0
	200 ≤ R < 250	2.4	0	0	0	0	0
	250 ≤ R < 300	3.4	1.8	0	0	0	0
	300 ≤ R < 400	4.5	1.8	0	1.62	1.296	0.9072
	400 ≤ R	5	2.5	0	2.25	1.8	1.26
PHEV	50 ≤ R	2	1	0	0.85	0.68	0.476

자료: 중국공상부, 유진투자증권
참고: R = 전기 주행 가능거리(단위:km)

중국 NEV 크레딧 제도 - BEV 대당 크레딧 하향 조정

구분	개정 전		개정 후		
NEV 크레딧 의무 충족 비율	2019: 10% 2020: 12%		2021: 14% 2022: 16% 2023: 18%		
초과분 사용 규정	한 해 동안 100% 소진 필요		초과분의 50%를 다음 해로 이월 가능하나 3년 이내 사용 필요		
크레딧 계산식	BEV	$(0.012 \cdot R + 0.8)$	최대 5	$(0.006 \cdot R + 0.4)$	최대 3.4
	PHEV	2		1.6	
	FCEV	$0.16 \cdot P_5$	최대 5	$0.08 \cdot P$	최대 6

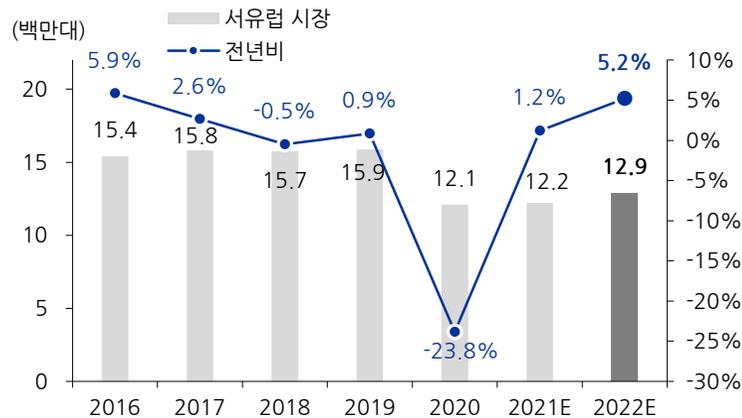
자료: 중국공상부, 유진투자증권
참고: R = 전기 주행 가능거리(단위:km)

서유럽 시장 (1)

2021년의 낮은 기저 효과

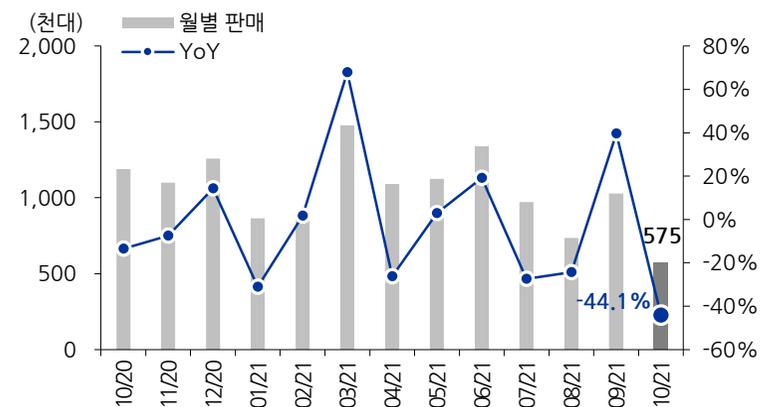
- 2022년 전망 : 서유럽 신차 수요는 1,287만대(+5.2%yoy)를 기록할 전망.** 2021년 2분기 양호한 회복세를 나타냈던 유럽 시장은 3분기 차량용 반도체 사태 심화됨에 따라 판매 약세로 전환되었으며 독일, 프랑스 등 주요국 코로나 확진자 증가로 인해 2021년 4분기 판매 크게 악화됨. 이연 수요 효과와 기저 효과로 2022년 신차 수요의 양호한 증가세가 예상됨
- 코로나 확진자 감소/생산 정상화가 변수 :** 독일, 프랑스, 영국 등 유럽 주요국의 코로나 확진자수 증가 추세가 지속됨. 독일의 경우 일일 감염자가 6만명을 상회하며 최고치를 갱신. 치명률은 대폭 낮아졌으나 일부 국가의 정상화 플랜 차질 빛을 가능성 있음. 반도체 부족과 코로나 확산 영향으로 2021년 유럽 시장 수요는 2020년과 큰 차이가 없었으며 코로나 이전 수요 레벨을 여전히 큰 폭으로 하회하고 있음. 변수 존재하지만 기저 효과에 의한 수요 회복세 나타날 가능성 클 것으로 판단됨

서유럽 연도별 신차 판매 전망



자료: Marklines, 유진투자증권

서유럽 월별 신차 판매 동향



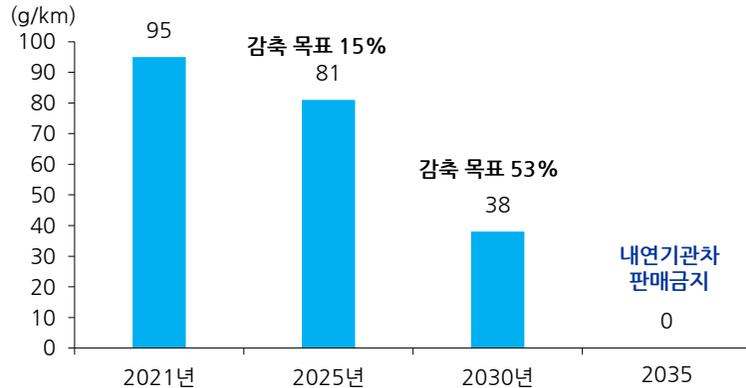
자료: Marklines, 유진투자증권

서유럽 시장 (2)

환경 규제 강화로 BEV 판매 증가세 지속

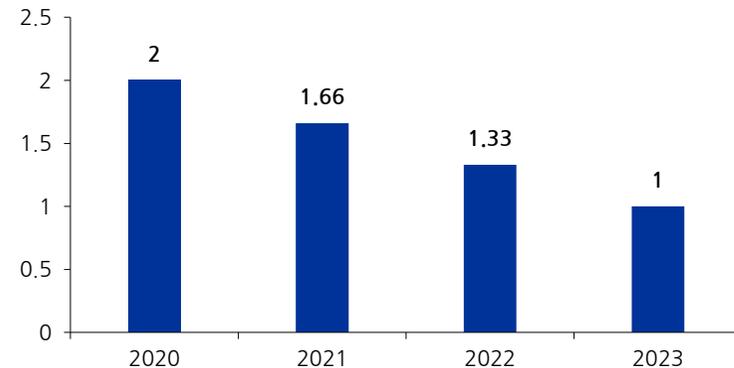
- **Fit for 55** : EU는 2030년까지 현재 탄소배출량의 40%를 감축하고 2035년까지 하이브리드를 포함한 내연기관차 판매를 금지하는 내용을 담은 Fit for 55 정책을 발표. EU 메이커는 중장기 전기차 판매 목표치를 대폭 상향하고 친환경차 모델 출시 및 생산 전환을 가속화 하고 있음
- **슈퍼 크레딧 축소** : EU는 강화된 환경 규제 도입과 전기차 등 친환경차 도입을 촉진하기 위해 슈퍼크레딧 제도를 도입하였음. 이 제도는 50g CO₂/km 미만 배출 차량에 배수를 적용하는 것으로, 매년 배수가 감소해 2022년 1대 당 1.33대 적용을 마지막으로 적용이 종료됨
- **공격적인 BEV 보급 목표** : EU 완성차 브랜드는 2030년 탄소배출량 감축 목표를 달성하기 위해 공격적인 로드맵을 제시하고 있음. VW, 다임러, 르노 등 대부분의 주요 메이커는 2030년을 기점으로 유럽 내 내연기관차 신차 판매를 중단할 계획임

EU CO₂ 규제 강화



자료: EU Commission, 유진투자증권

EU 슈퍼 크레딧 제도



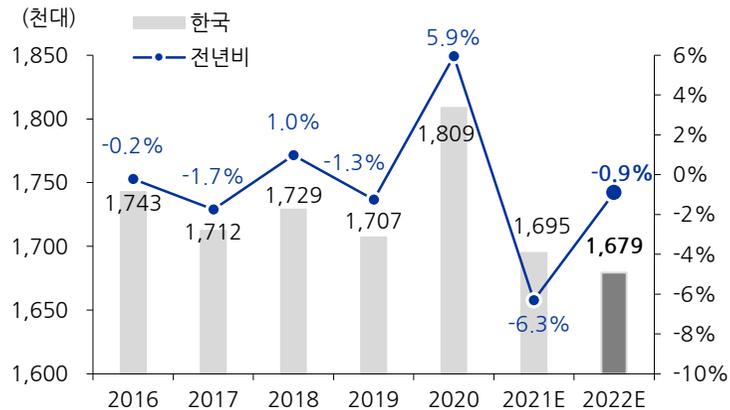
자료: Marklines, 유진투자증권
참고: 배출가스 50g/km 미만 차량에 대해 추가 배수를 인정해주는 제도

한국 시장 (1)

금리 인상으로 수요 약세 예상

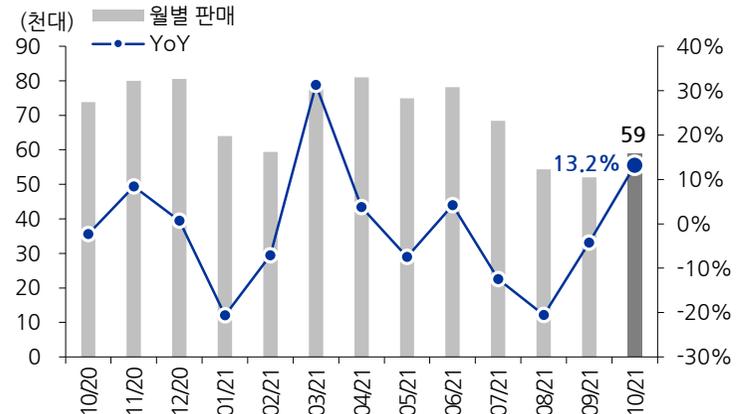
- 2022년 전망 : 한국 신차 수요는 168만대(-0.9%yoy)를 기록할 전망이다. 한국 신차 판매는 유동성 공급과 개별소비세 인하 효과로 2020년 크게 증가한 이후 피크 아웃하고 있음. 2021년 생산 차질로 인한 이전 수요가 2022년 반영되는 점은 긍정적이거나 금리 인상과 유동성 축소, 재고 부족으로 인해 소폭 역성장할 것으로 예상됨
- 금리 인상 : 한국 은행은 2022년까지 2~3회의 추가 금리 인상을 단행할 전망이다. 기준 금리가 코로나 이전 수준으로 복귀함에 따라 자동차 할부 금융 여건 악화로 인한 실질 차량 가격 인상 효과가 발생하게 됨. 신차 공급 차질과 원자재 가격 상승으로 인한 가격 상승 효과와 함께 소비자 심리 악화 요인으로 작용할 전망이다

한국 연도별 신차 판매 전망



자료: Marklines, 유진투자증권

한국 월별 신차 판매 동향



자료: Marklines, 유진투자증권

한국 시장 (2)

친환경차 예산 대폭 확대

- 전기차 보급 목표 :** 환경부는 2022년 전기차 보급 목표를 올해 대비 106% 증가한 20.8만대(승용차 16.5만대, 화물차 4.1만대, 버스 2,000대)로 제시함. 목표 달성 시 2022년 전기차의 신차 판매 비중 10%에 달할 전망. 전기 충전소 보급 목표는 올해 대비 4배 증가한 38,200기(초급속 900기, 급속 300기, 완속 37,000기)를 보급할 계획. 이를 위해 전기차 관련 예산을 올해 1.1조원에서 1.9조원으로 대폭 증액함
- 수소차 보급 목표 :** 환경부는 2022년 수소차 보급 목표를 올해 대비 87% 증가한 28,350대(승용차 2.8만대, 화물차 10대, 버스 340대)로 제시함. 수소 충전소는 올해 대비 2배 가까이 증가한 100기(신규 68기, 계속 32기)를 보급할 계획임. 2021년 9월 기준 누적 100기가 보급됐기 때문에 2022년 말까지 2배로 증가하게 됨. 이를 위해 수소차 관련 예산을 올해 4,416억원에서 8,927억원으로 대폭 증액. 국내 시장이 글로벌 수소차 시장 성장을 견인하게 될 것

2022년 전기차/전기충전소 보급 목표

전기차 보급 목표				
(천대)	승용차	화물차	버스	총합
21 목표	75	25	1	101
22 목표	165	41	2	208
YoY	120%	64%	100%	106%
전기충전소 보급 목표				
	초급속	급속	완속	총합
2021	30	1,500	8,000	9,530
2022	900	300	37,000	38,200

자료: 환경부, 유진투자증권

2022년 수소차/수소 충전소 보급 목표

수소차 보급 목표				
(천대)	승용차	화물차	버스	총합
21 목표	15,000	5	180	15,185
22 목표	28,000	10	340	28,350
YoY	86.7%	100.0%	88.9%	86.7%
수소 충전소 보급 목표				
2021	56			
2022	100 (신규 68, 계속 32)			

자료: 환경부, 유진투자증권

한국 시장 (3)

현대차/기아 신차 출시 일정

2022년 현대차/기아 신차 출시 일정

출시시장	1H22	2H22			
 현대차	한국 GV70 EV 펠리세이드(상품성 개선)	GV70 EV GV60 G80 EV G90(2Q) G90 Verna Yuena(악센트) GV70 EV	그랜저GN7(10월), 그랜저 하이브리드 아이오닉 6(7월) 아이오닉 6 ix 25 FL GV60 ix 35 아이오닉 6		
	 미국	GV70 EV GV60 G80 EV G90(2Q)	GV70 EV GV60 G80 EV G90(2Q)	아이오닉 6 아이오닉 6	
		 중국	G90 Verna Yuena(악센트)	G90 Verna Yuena(악센트)	ix 25 FL GV60
			GV70 EV	GV70 EV	ix 35
		 유럽	GV70 EV GV70	GV70 EV GV70	아이오닉 6 아이오닉 6
	 기아차		한국 니로 FMC(1Q) 텔루라이드 FL 스포티지	니로 FMC(1Q) 텔루라이드 FL 스포티지	셀토스 F/L 니로 FMC 셀토스 F/L
		 중국	스포티지	스포티지	셀토스 F/L 스포티지
			 유럽	니로 FMC(2Q)	니로 FMC(2Q)
		인도 KY(MPV, 1Q)		KY(MPV, 1Q)	스포티지

자료: 현대차, 기아, 유진투자증권

04

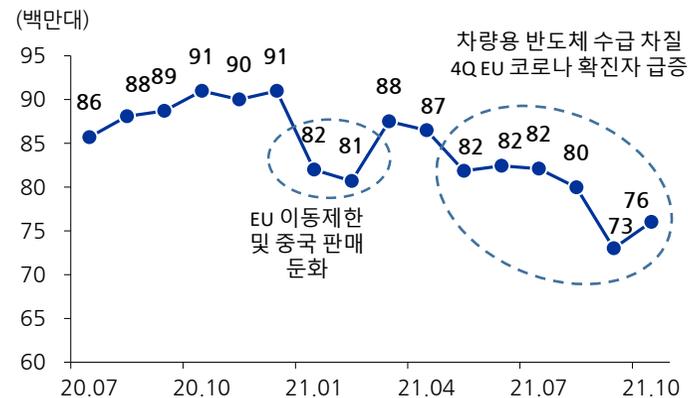
투자 전략

투자 전략: 단기 불확실성 확대

단기 업황은 긍정
& 부정이 혼재

- 글로벌 판매 약세와 단기 불확실성 확대** : 9, 10월 글로벌 SAAR(계절조정연환산지수)는 7,300만대, 7,600만대를 기록하며 연중 최저치를 기록. 차량용 반도체 수급 차질로 인한 재고 부족, EU 코로나 확진자 급증에 따른 판매 감소 영향이 겹쳤기 때문. 3분기를 저점으로 연말까지 회복세를 나타낼 것이라는 전망이 우세하나 단기 업황은 긍정론과 부정론이 교차할 것으로 보임. 말레이시아 반도체 라인 가동 정상화에도 불구하고 단기 강한 회복을 제약하는 요인은 다음과 같음
- 1) 장기 생산 차질로 재고 부족이 판매 증가를 제약하고 있음. 생산이 회복되더라도 재고가 누적 되기까지 시간이 필요함 2) EU 코로나 확진자 폭증하고 있음. 독일의 경우 올해 1-2월 피크 확진자의 2배 수준까지 증가함에 따라 단기 EU 시장의 회복세가 약화됨 3) 반도체 수급 차질 영향이 완화된 것은 사실이나 2022년 상반기까지는 여전히 부족 현상이 지속될 것 4) 중국 에너지 대란 일단락 됐지만 겨울철 에너지 수요 증가 시기에 접어들게 돼 생산 활동을 제약할 가능성이 존재함
- 원자재 가격 상승과 운송비 증가 부담** : 2021년 원자재 가격과 운임 비용이 급격하게 상승함. 올해까지는 장기 계약 물량과 스팟 계약 물량이 믹스돼 원가에 반영됐지만 내년 부터는 장기 계약 물량도 가격 상승 영향을 받게 됨. 증가한 원가 부담을 완성차와 부품사가 어떤 방식으로 분담하게 될지 아직 미지수임. **교섭력 측면에서 우위에 있는 완성차가 상대적 불확실성에 덜 노출될 것으로 예상됨**

글로벌 월별 SAAR(연환산계절지수) 추이



자료: LMC Automotive, 유진투자증권

SCFI 운임 지수 추이 - 인상 효과 2022년에도 영향



자료: Bloomberg, 유진투자증권

투자 전략: 확실한 전기차 시장의 성장

불확실성 속 확실한 전기차의 성장

- **전기차의 독주 지속** : 글로벌 신차 생산, 수요 불확실성 속에서도 전기차의 고속 성장은 지속될 전망. 환경 규제 강화로 인한 의무 판매 비중 매년 증가하고 있으며, 전기차 시장 판매 점유율을 가장 핵심적인 경영 지표로 설정하는 메이커가 늘고 있어 전기차 판매 목표 달성에 총력을 기울이고 있기 때문
- **전기차 모델 출시 급증 & 인프라 투자 금액 증가** : 2022년 미국 시장 전기차 출시 모델은 41종으로 올해 대비 2배 이상 증가할 전망. 2022년은 글로벌 메이커의 고성능 전기차 모델 출시가 집중적으로 일어나는 시기임. 미국/EU 등 선진국의 전기차 충전 인프라 투자도 활성화 될 것. 2022년 한국 전기차 판매도 2배 이상 증가해 전기차의 신차 판매 점유율 10%에 달할 전망. 전기차 신규 플레이어의 공격적인 증설로 국내 부품사의 신규 고객사향 수주 물량도 증가할 전망
- **2H22 생산량 증가 & EV 신차 출시** : 현대차는 21년 아이오닉 5, GV60, G80 EV 출시. 22년 GV70 EV, 아이오닉 6를 출시할 예정. 기아는 21년 EV6 출시. 22년 신형 니로를 출시할 계획임. 2022년 연간 생산량은 판매 대수를 초과할 전망으로 반도체 수급 이슈가 완화되는 2022년 하반기 재고 확충이 활발하게 일어날 것으로 추정됨. 하반기 생산량 증가와 EV 신차 출시로 만도, 한온시스템, 현대위아, 현대모비스의 수혜가 기대됨

2022년 현대차/기아 신차 출시 일정

출시시장		1H22	2H22
현대차	한국	GV70 EV	그랜저GN7(10월), 그랜저 하이브리드
		펠리세이드(상품성 개선)	아이오닉 6(7월)
	미국	GV70 EV	아이오닉 6
		GV60 G80 EV G90(2Q)	
기아차	한국	니로 FMC(1Q)	셀토스 F/L
	미국	텔루라이드 FL	니로 FMC
		스포티지	셀토스 F/L

자료: 현대차, 기아, 유진투자증권

투자 전략: 친환경 물류 시스템 도입

PBV, 친환경 트럭 시장에 주목할 필요

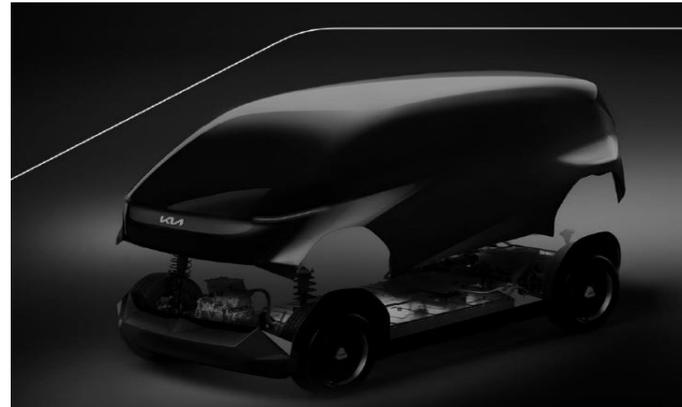
- **선단(fleet) 판매 시장의 회복** : 락다운 해제 및 위드 코로나 정책으로 인해 글로벌 이동 수요가 회복되고 있음. 운송 시스템의 탈탄소화 기조와 맞물려 전기밴, 수소트럭 등 글로벌 친환경 상용차 판매 증가할 전망. 기아의 PBV, 현대차의 수소 트럭의 수주 증가할 것으로 예상됨
- **기아 PBV 사업 본격화** : 기아는 2022년 E-GMP 기반 택시 모델(PBV 01)을 출시해 PBV 사업을 본격화할 계획. 글로벌 카-쉐어링, 모빌리티 서비스 업체와 장기 공급 계약 체결 여부가 관건이 될 것. 2023년에는 시장 규모 큰 밴 시장에 진출할 계획. 리비안&아마존 계약과 같은 대규모 EV밴 공급 계약 체결 가능성도 있을 것
- **현대차 수소 트럭 공급 본격화** : 현대차는 2020년 엑시언트 FCEV 유럽 수출을 시작으로 2025년까지 총 1,600대를 공급하기로 계약을 맺음. 최근 캘리포니아 친환경 트럭 보급 사업의 파트너로 선정돼 실증 사업 진행 중이며 국내 수소 트럭 실증 사업에도 돌입함. 밴과 같은 소형 상용차에서 대형 트럭까지 모든 상용차에 수소차 풀라인업을 갖출 계획임. 수소 상용차 영역에서 실질적인 경쟁사 없어 글로벌 시장에 수소 트럭 공급하게 될 전망
- 비대면 구매 활성화와 이동 수요 회복으로 운송 서비스 시장의 고속 성장이 예상됨. 운송 서비스 사업자는 친환경 운송 서비스 시스템 구축을 위한 투자를 준비 중임. 시장 규모는 전기 상용차 시장이 크지만 로컬 소싱이 일반적인 플릿 시장을 뚫기 어렵다는 단점이 있음. 수소 상용차는 시장은 규모는 작지만 기술적으로 현대차를 제외하면 선택지가 거의 없다는 점이 장점. 양사 모두 2022년 신규 계약 체결 가능성이 높다는 점에서 추가 상승의 모멘텀이 될 전망

현대차 엑시언트 FCEV



자료: 현대차, 유진투자증권

기아 PBV 택시 2022년 출시



자료: 기아, 유진투자증권

투자 전략 - 수요 회복과 친환경 물류 시스템 도입

투자전략

단기 불확실성

- 재고 부족으로 글로벌 판매 약세 현상 당분간 지속
- EU 코로나 재확산과 차량용 반도체 수급 차질 영향 지속
- 부품사 대비 완성차 유리한 환경 당분간 지속될 것

미국/한국 EV 시장성장

- 2022년 미국/한국 EV 시장 성장을 글로벌 시장을 상회할 전망
- 2H22 반도체 수급 이슈 완화되며 생산이 판매 상회
- EV 신차 싸이클 수혜주의 실적 모멘텀 강화

친환경 물류 시스템 도입

- 모빌리티 수요 회복으로 선단 (Fleet) 판매 증가
- 친환경 물류 시스템 도입으로 PBV, 트럭 공급 계약 증가
- 기아 PBV, 현대차 수소 트럭 비즈니스 확대 기회될 것

Top Picks

현대자동차 (005380)

투자의견: BUY

목표주가: 300,000원

- 수소 상용차 글로벌 공급 확대 및 수주 발판 마련할 것
- 2021년 실적 기저 낮고 포트폴리오의 안정감 높음
- 제네시스 SUV, 신형 그랜저 판매 증가로 수익성 개선

만도 (204320)

투자의견: BUY

목표주가: 76,000원

- 글로벌 EV 메이커향 수주 증가로 중장기 성장성 확보
- 물적 분할 완료로 불확실성 해소 및 미래차 전략 강화
- 주요 시장의 생산 물량 회복에 따른 수익성 개선 기대

현대모비스 (012330)

투자의견: BUY

목표주가: 355,000원

- 투자 확대에 의한 고정비 부담이 최근 실적에 악영향
- 2023년 차세대 연료전지 양산 예정, 친환경차 부품 공급 증가
- 2021년 낮은 실적 기저로 인해 연간 이익 성장폭 클 것

05

기업 분석

현대차 (005380)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
300,000원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	2.6	-2.2	2.7
절대기준(%)	2.2	-7.0	17.1

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	300,000	325,000	▼
영업이익(21)	7,165	7,165	-
영업이익(22)	7,915	7,915	-

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

현재주가(21.11.24) **212,000원**

시가총액(십억원)	45,298
발행주식수(천주)	213,668
52주 최고가(원)	289,000
최저가(원)	178,000
52주 일간 Beta	1.98
60일 일평균거래대금(억원)	1,404
외국인 지분율(%)	29.1
배당수익률(2020A)(%)	1.6
주주구성(%)	45,939
현대모비스(외 7인)	29.4
국민연금공단(외1인)	8.8

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▼ 300,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	105,746	103,998	117,593	123,306	127,162
영업이익(십억원)	3,606	2,395	7,165	7,915	8,417
세전계속사업손익(십억원)	4,164	2,093	8,807	9,304	9,860
지배순이익(십억원)	2,980	1,424	6,089	6,788	7,194
EPS(원)	13,947	6,667	28,500	31,770	33,668
증감률(%)	101.3	-52.2	327.5	11.5	6.0
PER(배)	8.6	28.8	7.5	6.8	6.4
ROE(%)	4.3	2.0	8.4	8.6	8.5
PBR(배)	0.5	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	7.7	11.7	7.8	7.2	6.8

자료: 유진투자증권

2021.11.25

Mobility/EV

그린 모빌리티의 중심으로

Investment Point

- **친환경 물류 시스템의 도입** : 비대면 구매 수요 증가와 이동 수요 회복으로 운송 서비스 시장의 고속 성장이 예상됨. 글로벌 환경 규제는 승용차를 넘어 상용차 영역까지 확대되고 있어 물류 사업자들은 친환경 물류 시스템 도입에 박차를 가하고 있음. 장거리 트럭 운송은 빠른 충전 속도와 장거리 주행 능력, 적재 화물량 손실을 최소화할 수 있는 친환경 트럭을 필요로 함. 수소 트럭은 디젤 트럭을 1:1로 대체할 수 있는 유일한 친환경 트럭으로 평가받고 있음
- **수소 트럭 양산 본격화 예정** : 현대차는 글로벌 메이저 업체 중 수소 트럭을 양산할 수 있는 거의 유일한 업체임. 2020년 스위스에 엑시언트 FCEV 수출을 시작하였으며 2025년까지 1,600대 수출 계약을 체결함. 최근 캘리포니아 항만 친환경 운송 실증 사업, 국내 수소 트럭 실증 사업에 돌입함

실적 전망

- **2022년 영업이익 7.9조원 전망** : 동사는 2022년 매출액 12.3조원(+5%yoy), 영업이익 7.9조원(+11%yoy), 지배이익 6.8조원(+12%yoy)를 기록할 전망. 차량용 반도체 수급 차질 영향 완화로 생산량 증가하고 제네시스 SUV 글로벌 출시, 신형 그랜저 출시로 수익성 개선될 것
- **2022년 연간 Top Pick** : 차량용 반도체 수급 차질로 인한 수요 회복 지연 효과를 반영해 목표주가를 기존 32.5만원에서 30만원으로 소폭 하향 조정함. 2022년 연간 실적 개선 효과와 수소차/전기차 판매 확대 효과로 주가 상승 모멘텀 강화될 전망. 2022년 연간 Top Pick으로 제시함

분기 실적 전망 및 목표주가 변경

현대차 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E
매출액	25,320	21,859	27,576	29,243	27,391	30,326	28,867	31,008	117,593	123,306
자동차	19,555	16,057	21,486	23,479	21,700	24,674	22,578	25,081	94,033	99,381
금융	4,176	4,341	4,441	3,890	4,287	4,038	4,571	4,085	16,981	17,150
기타	1,589	1,461	1,649	1,873	1,403	1,614	1,718	1,843	6,578	6,775
매출원가	21,054	18,147	22,451	23,864	22,354	24,595	23,634	25,055	95,637	100,052
매출총이익	4,265	3,712	5,125	5,379	5,037	5,731	5,234	5,954	21,955	23,255
판관비	3,402	3,122	5,439	4,125	3,380	3,845	3,627	3,938	14,790	15,340
영업이익	864	590	-314	1,254	1,657	1,886	1,607	2,016	7,165	7,915
세전이익	724	596	-362	1,135	2,046	2,502	1,937	2,322	8,807	9,304
지배이익	463	227	-336	1,070	1,327	1,762	1,306	1,694	6,089	6,788
성장률(%)										
매출액	5.6	-18.9	2.3	5.1	8.2	38.7	4.7	6.0	13.1	4.9
영업이익	4.7	-52.3	적전	7.7	91.8	219.5	흑전	60.7	199.2	10.5
지배이익	-44.1	-75.3	적전	33.0	186.5	674.8	흑전	58.4	327.5	11.5
이익률(%)										
매출총이익	16.8	17.0	18.6	18.4	18.4	18.9	18.1	19.2	18.7	18.9
영업이익	3.4	2.7	-1.1	4.3	6.0	6.2	5.6	6.5	6.1	6.4
지배이익	1.8	1.0	-1.2	3.7	4.8	5.8	4.5	5.5	5.2	5.5

현대차 목표주가 변경

A. 총기업가치(십억원, 1+2)	59,698	
1. 기존사업가치(십억원, a*b)	57,698	
a. 지배순이익(십억원)	6,788	2022년 전망치
b. 적용 P/E(배)	8.5	2022년 기준 글로벌 Peer 평균 PER
2. 수소차 부문 가치(십억원, c*d)	2,000	
c. 2025년 예상 매출액	2,000	2025년 예상 수소차 매출액 * 1배
d. 적용 P/S(배)	1	PSR 1배 적용
B. 유통주식수(천주)	200,576	자사주를 제외한 보통주 주식수
C. 목표주가(A/B, 원)	300,000	기존 32.5만원에서 하향 조정

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	215,500	84,100	2,105	3,292	615	64.1	20.5	276.4	33.2	17.5	
시가총액	46,045	34,091	34,343	5,963	2,594	93.0	81.8	118.5	9.8	54.3	
매출액	2020A	103,998	59,168	27,215	13,171	7,863	122.5	127.1	222.9	43.5	86.7
	2021E	117,002	71,253	31,162	15,035	9,178	123.4	126.3	248.7	45.5	149.2
	2022F	125,466	75,610	33,920	16,240	10,370	147.4	144.5	265.3	50.7	163.9
	CAGR	10%	13%	12%	11%	15%	10%	7%	9%	8%	38%
영업이익	2020A	2,395	2,068	2,198	660	-151	6.6	-4.4	10.2	-2.0	2.3
	2021E	7,051	5,374	3,061	784	187	12.8	10.0	18.6	1.0	14.3
	2022F	7,780	5,787	3,534	937	317	12.9	10.1	21.1	1.8	16.2
	CAGR	80%	67%	27%	19%	흑전	39%	흑전	44%	흑전	163%
영업이익률	2020A	2.3%	3.5%	8.1%	5.0%	-1.9%	5.4%	-3.5%	4.6%	-4.6%	2.7%
	2021E	6.0%	7.5%	9.8%	5.2%	2.0%	10.3%	7.9%	7.5%	2.3%	9.6%
	2022F	6.2%	7.7%	10.4%	5.8%	3.1%	8.7%	7.0%	8.0%	3.6%	9.9%
순이익	2020A	1,424	1,488	2,245	657	-449	6.4	-1.3	8.9	-8.0	0.0
	2021E	5,957	4,731	2,764	670	139	9.7	7.5	13.9	0.7	11.1
	2022F	6,680	5,051	3,085	777	285	10.0	7.7	15.7	1.8	12.0
	CAGR	117%	84%	17%	9%	흑전	25%	흑전	33%	흑전	1936%
EPS	2020A	5,454	3,710	161	381	-115	4.4	-0.3	16.6	-29.5	0.0
	2021E	24,023	11,714	198	387	37	6.6	1.9	27.5	2.3	3.4
	2022F	27,123	12,501	225	456	73	6.8	1.9	31.5	6.5	3.7
	CAGR	123%	84%	18%	9%	흑전	25%	흑전	38%	흑전	1266%
P/E(배)	2020A	35.2	16.8	10.7	8.7	-	8.4	-	10.2	-	12.7
	2021E	9.0	7.2	10.6	8.5	16.8	9.7	10.9	10.0	14.7	5.1
	2022F	7.9	6.7	9.4	7.2	8.4	9.5	10.6	8.8	5.1	4.7
ROE(%)	2020A	1.6	5.1	10.3	7.7	-11.2	14.4	-4.0	7.6	-27.0	0.1
	2021E	8.2	14.8	11.6	7.1	3.4	19.2	21.3	10.8	2.8	23.3
	2022F	8.5	13.9	12.0	7.8	6.1	17.6	16.6	11.6	6.5	20.7
PBR(배)	2020A	0.6	0.8	1.0	0.6	0.6	1.3	1.1	0.8	0.4	0.9
	2021E	0.8	1.0	1.2	0.6	0.6	1.7	2.2	1.0	0.3	1.0
	2022F	0.7	0.9	1.1	0.6	0.6	1.4	2.0	0.9	0.3	0.9

자료: 현대차, Bloomberg, 유진투자증권
 참조: 2021년 11월 23일 기준

현대차(005380.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	194,512	209,344	225,668	232,921	240,380
유동자산	76,083	83,686	85,393	86,513	87,631
현금성자산	55,603	62,575	63,536	63,720	64,179
매출채권	6,893	7,279	7,274	7,616	7,855
재고자산	11,664	11,334	12,060	12,628	13,023
비유동자산	118,429	125,658	140,275	146,407	152,749
투자자산	80,331	85,888	98,897	102,912	107,091
유형자산	32,832	34,092	35,576	38,024	40,443
기타	5,266	5,678	5,802	5,470	5,215
부채총계	118,146	133,003	142,559	143,857	144,959
유동부채	53,314	59,460	58,053	58,896	59,525
매입채무	14,505	15,773	14,991	15,697	16,188
유동성이자부채	28,492	30,126	29,366	29,366	29,366
기타	10,317	13,560	13,696	13,833	13,971
비유동부채	64,832	73,544	84,506	84,961	85,434
비유동이자부채	53,834	62,597	72,480	72,480	72,480
기타	10,999	10,947	12,026	12,481	12,954
자본총계	76,366	76,341	83,109	89,064	95,421
자배지분	70,066	69,481	75,724	81,678	88,035
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,197	4,190	4,045	4,045	4,045
이익잉여금	68,250	68,912	74,334	80,288	86,645
기타	(3,870)	(5,110)	(4,144)	(4,144)	(4,144)
비자배지분	6,300	6,860	7,386	7,386	7,386
자본총계	76,366	76,341	83,109	89,064	95,421
총차입금	82,325	92,724	101,846	101,846	101,846
순차입금	26,723	30,149	38,310	38,126	37,667

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	588	346	1,788	10,273	10,888
당기순이익	3,186	1,925	6,775	7,146	7,572
자산상각비	3,832	4,185	4,433	4,618	4,746
기타비현금성손익	(445)	102	4,479	(1,398)	(1,401)
운전자본증감	(15,476)	(16,236)	(12,900)	(93)	(29)
매출채권감소(증가)	241	(131)	(230)	(343)	(238)
재고자산감소(증가)	(1,107)	(39)	(427)	(568)	(395)
매입채무증가(감소)	51	1,639	(645)	707	491
기타	(14,660)	(17,706)	(11,598)	112	113
투자현금	(6,086)	(10,067)	(9,113)	(11,481)	(11,908)
단기투자자산감소	333	(2,511)	(1,426)	(2,226)	(2,316)
장기투자증권감소	0	0	265	501	461
설비투자	3,587	4,688	4,651	5,558	5,732
유형자산처분	86	134	55	0	0
무형자산처분	(1,714)	(1,698)	(1,149)	(1,177)	(1,177)
재무현금	4,863	11,326	5,902	(834)	(837)
차입금증가	6,371	12,551	7,052	0	0
자본증가	(1,122)	(894)	(786)	(834)	(837)
배당금지급	1,122	894	786	834	837
현금증감	(432)	1,180	(1,149)	(2,042)	(1,857)
기초현금	9,114	8,682	9,862	8,714	6,671
기말현금	8,682	9,862	8,714	6,671	4,814
Gross Cash flow	18,332	18,733	15,688	10,366	10,917
Gross Investment	21,895	23,792	20,587	9,348	9,621
Free Cash Flow	(3,563)	(5,059)	(4,899)	1,018	1,296

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	105,746	103,998	117,593	123,306	127,162
증가율(%)	9.2	(1.7)	13.1	4.9	3.1
매출원가	88,091	85,516	95,637	100,052	103,053
매출총이익	17,655	18,482	21,955	23,255	24,109
판매 및 일반관리비	14,050	16,087	14,790	15,340	15,693
기타영업손익	10	15	(8)	4	2
영업이익	3,606	2,395	7,165	7,915	8,417
증가율(%)	48.9	(33.6)	199.2	10.5	6.3
EBITDA	7,437	6,580	11,598	12,533	13,162
증가율(%)	20.3	(11.5)	76.3	8.1	5.0
영업외손익	558	(301)	1,642	1,389	1,443
이자수익	545	433	444	534	552
이자비용	317	362	295	300	300
지분법손익	543	162	1,482	1,495	1,495
기타영업손익	(213)	(534)	10	(340)	(304)
세전순이익	4,164	2,093	8,807	9,304	9,860
증가율(%)	64.6	(49.7)	320.7	5.6	6.0
법인세비용	978	169	2,031	2,159	2,287
당기순이익	3,186	1,925	6,775	7,146	7,572
증가율(%)	93.7	(39.6)	252.1	5.5	6.0
지배주주지분	2,980	1,424	6,089	6,788	7,194
증가율(%)	97.6	(52.2)	327.5	11.5	6.0
비지배지분	205,597	500,117	685,940	357,280	378,616
EPS(원)	13,947	6,667	28,500	31,770	33,668
증가율(%)	101.3	(52.2)	327.5	11.5	6.0
수정EPS(원)	13,947	6,667	27,597	30,864	32,758
증가율(%)	101.3	(52.2)	314.0	11.8	6.1

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	13,947	6,667	28,500	31,770	33,668
BPS	253,001	250,888	273,431	294,931	317,885
DPS	4,000	3,000	3,010	3,020	3,030
밸류에이션(배,%)					
PER	8.6	28.8	7.4	6.7	6.3
PBR	0.5	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.7	11.7	8.4	7.7	7.3
배당수익률	3.3	1.6	1.4	1.4	1.4
PCR	1.8	2.8	3.7	5.7	5.4
수익성(%)					
영업이익률	3.4	2.3	6.1	6.4	6.6
EBITDA이익률	7.0	6.3	9.9	10.2	10.4
순이익률	3.0	1.9	5.8	5.8	6.0
ROE	4.3	2.0	8.4	8.6	8.5
ROIC	3.5	2.6	6.1	6.1	6.2
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	35.0	39.5	46.1	42.8	39.5
유동비율	142.7	140.7	147.1	146.9	147.2
이자보상배율	11.4	6.6	24.3	26.4	28.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	15.4	14.7	16.2	16.6	16.4
재고자산회전율	9.5	9.0	10.1	10.0	9.9
매입채무회전율	7.5	6.9	7.6	8.0	8.0

기아 (000270)

투자 의견
BUY
(유지)

목표주가
125,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	0.4	6.1	2.7
절대기준(%)	0.0	1.3	39.5

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	125,000	125,000	-
영업이익(21)	5,447	5,447	-
영업이익(22)	5,688	5,688	-

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

현재주가(21.11.24) **83,400원**

시가총액(십억원)	33,807
발행주식수(천주)	405,363
52주 최고가(원)	102,000
최저가(원)	57,800
52주 일간 Beta	1.56
60일 일평균거래대금(억원)	1,303
외국인 지분율(%)	35.3
배당수익률(2020A)(%)	1.6
주주구성(%)	33,929
현대자동차 (외1인)	35.6
국민연금공단 (외1인)	8.5

투자 의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **125,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	58,146	59,168	71,420	73,417	75,598
영업이익(십억원)	2,010	2,066	5,447	5,688	6,008
세전계속사업손익(십억원)	2,531	1,841	6,649	7,048	7,379
지배순이익(십억원)	1,827	1,488	4,961	5,413	5,667
EPS(원)	4,506	3,670	12,238	13,354	13,981
증감률(%)	58.0	-18.6	233.5	9.1	4.7
PER(배)	9.8	17.0	6.8	6.3	6.0
ROE(%)	6.5	5.1	15.3	14.5	13.3
PBR(배)	0.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	3.8	4.9	3.3	2.6	2.0

자료: 유진투자증권

2021.11.25

Mobility/EV

PBV 시장이 열린다

Investment Point

- PBV 시장이 열린다** : 코로나 제한 조치 해제 됨에 따라 글로벌 이동 수요 빠르게 회복되고 있음. 이에 따라, 운송/리테일 사업자의 선단(fleet) 차량 수요도 증가할 전망. 친환경 도심 배송 시스템 구축이 중요한 이슈로 떠오름에 따라 도심 배송을 책임지는 밴(Van)의 전동화 추세가 빠르게 나타나고 있음
- 기아 PBV를 미래 먹거리로** : 대표적인 사례로, 아마존의 리비안 밴(Van) 장기 공급 계약 체결을 들 수 있으며 월마트가 투자한 Gatik의 친환경 자율주행 밴, 페덱스/머천트 플릿과 공급 계약을 체결한 GM 브라이트드롭의 EV600, GV410, 스텔란티스 수소 밴 등이 그 예임. 기아는 친환경 PBV 사업을 미래 전략 사업으로 선정해 투자를 집중할 계획임. 2022년 첫 PBV 모델인 택시 전용 모델을 선보일 계획이며 순차적으로 밴, 상용차 등을 출시할 것

실적 전망

- 2022년 영업이익 5.6조원** : 동사는 2022년 매출액 72.4조원(+3%yoy), 영업이익 5.6조원(+6%yoy), 당기순이익 5.3조원(+8%yoy)를 기록할 전망. 스포티지의 글로벌 출시와 신형 니로 출시, 인도 MPV 신차 출시 등을 통해 판매 증가와 수익성 개선을 이루어낼 것
- 수익성 대비 저평가** : 동사는 현재 2022년 기준 P/E 6.3배 수준에 거래되고 있음. 구조적인 수익성 개선 효과 주가에 완전히 반영되지 못한 것으로 판단됨. 전기차 판매 확대, PBV 사업 확장 가능성 등 미래차 영역 성과와 실적 개선 효과 주가에 반영될 전망. 동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 125,000원을 유지함

분기별 실적 전망

기아 분기별 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E
매출액	14,567	11,369	16,322	16,911	16,582	18,339	17,753	18,746	70,419	72,385
매출원가	12,311	9,641	13,380	13,891	13,687	14,908	14,557	15,184	57,502	58,944
매출총이익	2,256	1,728	2,942	3,020	2,894	3,432	3,195	3,562	12,917	13,442
판매비	1,811	1,583	2,747	1,738	1,818	1,944	1,868	2,006	7,630	7,849
영업이익	444	145	195	1,282	1,076	1,487	1,327	1,556	5,287	5,592
세전이익	282	211	232	1,116	1,319	1,838	1,606	1,886	6,519	6,953
지배이익	266	126	134	962	1,035	1,343	1,135	1,448	4,960	5,340
성장률(%)										
매출액	17.1	-21.6	8.2	5.0	13.8	61.3	8.8	10.9	19.0	2.8
영업이익	-25.2	-72.8	-33.0	117.0	142.2	924.5	579.7	21.4	155.9	5.8
지배이익	-59.0	-75.0	-59.0	177.6	289.2	963.2	748.8	50.6	233.5	7.7
이익률(%)										
매출총이익	15.5	15.2	18.0	17.9	17.5	18.7	18.0	19.0	18.3	18.6
영업이익	3.1	1.3	1.2	7.6	6.5	8.1	7.5	8.3	7.5	7.7
지배이익	1.8	1.1	0.8	5.7	6.2	7.3	6.4	7.7	7.0	7.4

자료: 기아, 유진투자증권

글로벌 Peer Valuation

기아 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	
추가	84,100	215,500	2,105	3,292	615	64.1	20.5	276.4	33.2	17.5	
시가총액	34,091	46,045	34,343	5,963	2,594	93.0	81.8	118.5	9.8	54.3	
매출액	2020A	59,168	103,998	27,215	13,171	7,863	122.5	127.1	222.9	43.5	86.7
	2021E	71,253	117,002	31,162	15,035	9,178	123.4	126.3	248.7	45.5	149.2
	2022F	75,610	125,466	33,920	16,240	10,370	147.4	144.5	265.3	50.7	163.9
	CAGR	13%	10%	12%	11%	15%	10%	7%	9%	8%	38%
영업이익	2020A	2,068	2,395	2,198	660	-151	6.6	-4.4	10.2	-2.0	2.3
	2021E	5,374	7,051	3,061	784	187	12.8	10.0	18.6	1.0	14.3
	2022F	5,787	7,780	3,534	937	317	12.9	10.1	21.1	1.8	16.2
	CAGR	67%	80%	27%	19%	흑전	39%	흑전	44%	흑전	163%
영업이익률	2020A	3.5%	2.3%	8.1%	5.0%	-1.9%	5.4%	-3.5%	4.6%	-4.6%	2.7%
	2021E	7.5%	6.0%	9.8%	5.2%	2.0%	10.3%	7.9%	7.5%	2.3%	9.6%
	2022F	7.7%	6.2%	10.4%	5.8%	3.1%	8.7%	7.0%	8.0%	3.6%	9.9%
순이익	2020A	1,488	1,424	2,245	657	-449	6.4	-1.3	8.9	-8.0	0.0
	2021E	4,731	5,957	2,764	670	139	9.7	7.5	13.9	0.7	11.1
	2022F	5,051	6,680	3,085	777	285	10.0	7.7	15.7	1.8	12.0
	CAGR	84%	117%	17%	9%	흑전	25%	흑전	33%	흑전	1936%
EPS	2020A	3,710	5,454	161	381	-115	4.4	-0.3	16.6	-29.5	0.0
	2021E	11,714	24,023	198	387	37	6.6	1.9	27.5	2.3	3.4
	2022F	12,501	27,123	225	456	73	6.8	1.9	31.5	6.5	3.7
	CAGR	84%	123%	18%	9%	흑전	25%	흑전	38%	흑전	1266%
P/E(배)	2020A	16.8	35.2	10.7	8.7	-	8.4	-	10.2	-	12.7
	2021E	7.2	9.0	10.6	8.5	16.8	9.7	10.9	10.0	14.7	5.1
	2022F	6.7	7.9	9.4	7.2	8.4	9.5	10.6	8.8	5.1	4.7
ROE(%)	2020A	5.1	1.6	10.3	7.7	-11.2	14.4	-4.0	7.6	-27.0	0.1
	2021E	14.8	8.2	11.6	7.1	3.4	19.2	21.3	10.8	2.8	23.3
	2022F	13.9	8.5	12.0	7.8	6.1	17.6	16.6	11.6	6.5	20.7
PBR(배)	2020A	0.8	0.6	1.0	0.6	0.6	1.3	1.1	0.8	0.4	0.9
	2021E	1.0	0.8	1.2	0.6	0.6	1.7	2.2	1.0	0.3	1.0
	2022F	0.9	0.7	1.1	0.6	0.6	1.4	2.0	0.9	0.3	0.9

자료: 기아차, Bloomberg, 유진투자증권
참조: 2021년 11월 23일 기준

기아(000270.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	55,345	60,490	66,093	71,692	77,531
유동자산	21,555	26,093	30,534	35,139	39,923
현금성자산	9,023	14,716	18,092	22,311	26,733
매출채권	3,656	3,744	4,142	4,275	4,399
재고자산	8,109	7,094	7,755	8,003	8,235
비유동자산	33,789	34,397	35,558	36,553	37,609
투자자산	15,490	16,152	17,454	18,162	18,900
유형자산	15,747	15,580	15,435	15,779	16,145
기타	2,553	2,666	2,670	2,611	2,564
부채총계	26,367	30,599	31,195	31,786	32,363
유동부채	17,277	21,098	20,782	21,182	21,561
매입채무	10,000	9,685	10,585	10,240	11,240
유동성이자부채	2,544	5,318	4,042	4,042	4,042
기타	4,733	6,095	6,156	6,217	6,279
비유동부채	9,090	9,501	10,413	10,603	10,802
비유동이자부채	4,182	5,167	5,395	5,395	5,395
기타	4,908	4,334	5,017	5,208	5,407
자본총계	28,978	29,892	34,898	39,906	45,168
자배지분	28,978	29,892	34,898	39,906	45,168
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	31,802	36,810	42,072
기타	(933)	(1,137)	(759)	(759)	(759)
비자배지분	0	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	28,978	29,892	34,898	39,906	45,168
총차입금	6,725	10,485	9,437	9,437	9,437
순차입금	(2,298)	(4,231)	(8,655)	(12,874)	(17,296)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	3,611	5,424	6,601	6,593	6,886
당기순이익	1,827	1,488	4,961	5,413	5,667
자산상각비	2,129	2,220	2,256	2,284	2,312
기타비현금성손익	(448)	36	749	(1,119)	(1,111)
운전자본증감	(2,351)	(1,798)	(1,038)	14	17
매출채권감소(증가)	(38)	(118)	(337)	(133)	(124)
재고자산감소(증가)	(1,042)	842	(704)	(248)	(232)
매입채무증가(감소)	1,289	(263)	939	339	317
기타	(2,559)	(2,259)	(937)	56	57
투자현금	(1,104)	(2,865)	(5,451)	(2,304)	(2,408)
단기투자자산감소	1,277	173	(3,695)	(335)	(349)
장기투자증권감소	0	0	336	652	625
설비투자	1,736	1,662	1,400	2,062	2,123
유형자산처분	77	59	29	0	0
무형자산처분	(672)	(657)	(531)	(508)	(508)
재무현금	(726)	3,517	(1,531)	(405)	(405)
차입금증가	(312)	4,041	(1,130)	0	0
자본증가	(361)	(461)	(401)	(405)	(405)
배당금지급	361	461	401	405	405
현금증감	1,976	5,892	(320)	3,883	4,073
기초현금	2,293	4,269	10,161	9,841	13,724
기말현금	4,269	10,161	9,841	13,724	17,797
Gross Cash flow	5,935	7,449	7,966	6,579	6,869
Gross Investment	4,731	4,836	2,795	1,955	2,042
Free Cash Flow	1,203	2,614	5,172	4,624	4,827

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	58,146	59,168	71,420	73,417	75,598
증가율(%)	7.3	1.8	20.7	2.8	3.0
매출원가	48,767	49,223	58,337	59,786	61,487
매출총이익	9,379	9,946	13,083	13,631	14,111
판매 및 일반관리비	7,370	7,879	7,636	7,943	8,104
기타영업손익	8	7	(3)	4	2
영업이익	2,010	2,066	5,447	5,688	6,008
증가율(%)	73.6	2.8	163.6	4.4	5.6
EBITDA	4,139	4,286	7,702	7,972	8,320
증가율(%)	33.9	3.5	79.7	3.5	4.4
영업외손익	521	(225)	1,202	1,361	1,372
이자수익	193	174	196	264	272
이자비용	189	235	159	145	145
자본비용	507	61	1,171	1,309	1,309
기타영업외손익	10	(226)	(6)	(68)	(64)
세전순이익	2,531	1,841	6,649	7,048	7,379
증가율(%)	72.3	(27.3)	261.1	6.0	4.7
법인세비용	704	354	1,688	1,635	1,712
당기순이익	1,827	1,488	4,961	5,413	5,667
증가율(%)	58.0	(18.6)	233.5	9.1	4.7
지배주주지분	1,827	1,488	4,961	5,413	5,667
증가율(%)	58.0	(18.6)	233.5	9.1	4.7
비지배지분	0	0	(6)	0	0
EPS(원)	4,506	3,670	12,238	13,354	13,981
증가율(%)	58.0	(18.6)	233.5	9.1	4.7
수정EPS(원)	4,506	3,670	12,238	13,354	13,981
증가율(%)	58.0	(18.6)	233.5	9.1	4.7

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,506	3,670	12,238	13,354	13,981
BPS	71,487	73,740	86,091	98,445	111,426
DPS	1,150	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배,%)					
PER	9.8	17.0	6.8	6.2	6.0
PBR	0.6	0.8	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.8	4.9	3.3	2.6	2.0
배당수익률	2.6	1.6	1.2	1.2	1.2
PCR	3.0	3.4	4.2	5.1	4.9
수익성(%)					
영업이익율	3.5	3.5	7.6	7.7	7.9
EBITDA이익율	7.1	7.2	10.8	10.9	11.0
순이익율	3.1	2.5	6.9	7.4	7.5
ROE	6.5	5.1	15.3	14.5	13.3
ROIC	12.0	14.5	39.2	43.2	45.0
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(7.9)	(14.2)	(24.8)	(32.3)	(38.3)
유동비율	124.8	123.7	146.9	165.9	185.2
이자보상배율	10.6	8.8	34.4	39.3	41.5
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0
매출채권회전율	16.3	16.0	18.1	17.4	17.4
재고자산회전율	7.6	7.8	9.6	9.3	9.3
매입채무회전율	6.3	6.0	7.0	6.8	6.8

현대모비스

(012330)

투자 의견
BUY
(유지)

목표주가
355,000원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-7.7	-8.1	-15.8
절대기준(%)	-8.1	-12.9	-1.4

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	355,000	400,000	▼
영업이익(21)	2,121	2,121	-
영업이익(22)	2,656	2,656	-

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

현재주가(21.11.24)	243,000원
시가총액(십억원)	23,035
발행주식수(천주)	94,793
52주 최고가(원)	405,000
최저가(원)	236,500
52주 일간 Beta	2.47
60일 일평균거래대금(억원)	653
외국인 지분율(%)	34.4
배당수익률(2020A)(%)	1.6
주주구성(%)	23,130
기아 (외 8인)	31.3
국민연금공단 (외 1인)	9.9

투자 의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▼ 355,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	38,049	36,627	40,808	44,370	45,686
영업이익(십억원)	2,359	1,830	2,121	2,656	3,084
세전계속사업손익(십억원)	3,214	2,118	3,268	3,815	4,278
지배순이익(십억원)	2,291	1,529	2,394	2,809	3,150
EPS(원)	23,850	16,080	25,251	29,630	33,233
증감률(%)	22.9	-32.6	57.0	17.3	12.2
PER(배)	10.7	15.9	9.7	8.2	7.3
ROE(%)	7.3	4.7	7.0	7.7	8.1
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.1	6.0	4.9	3.8	3.0

자료: 유진투자증권

2021.11.25

Mobility/EV

EV 웨이브는 이제부터 시작

Investment Point

- **한국/미국 전기차 시장의 성장** : 2021년 전기차 시장은 중국/유럽 시장을 중심으로 고속 성장하였으나 2022년은 한국/미국 전기차 시장의 성장세가 두드러질 것. 한국은 2022년 처음으로 EV의 신차 판매 점유율이 10%를 넘어서는 해가 될 것으로 기대됨. 미국 시장은 바이든 행정부의 친환경차 보급 확대 정책으로 인해 시장 성장이 가속화 될 것. 현대차/기아의 E-GMP 기반 신형 전기차의 미국 시장 판매도 2022년 본격화 될 전망
- **전동화 부문의 고속 성장**: 동사의 전동화 부문 매출액은 2021년 5조원을 상회하고 2022년 9.2조원을 기록할 전망. 단기 비용 부담에 따른 저수익성이 전사 실적 부진의 원인이 되고 있으나 매출 증가 속도가 매우 빠르다는 점에 주목할 필요가 있을 것. 특히, 올해는 생산 차질 이슈가 컸던 만큼 2022년 이익 개선 효과가 기대를 상회할 가능성도 있을 것으로 기대됨

실적 전망

- **2022년 영업이익 2.6조원** : 동사는 2022년 매출액 44.3조원(+9%yoy), 영업이익 2.6조원(+25%yoy), 지배주주이익 2.8조원(+17%yoy)을 기록할 전망. 차량용 반도체 수급 차질 영향과 각종 비용 상승으로 자동차 부문 수익성은 코로나 이전 수준을 회복하지 못할 것으로 추정됨. 이 점을 감안해 목표주가를 기존 40만원에서 35.5만원으로 하향 조정함. 2022년 반도체 수급 차질 영향은 점차 완화될 것으로 예상되며 전동화/전장부품 매출 비중 지속적으로 상승하고 있어 중장기 성장 전략 차질 없는 것으로 판단됨. 동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하며 2022년 부품주 차선후주로 추천함

분기 실적 전망 및 목표주가 변경

현대모비스 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E
매출액	8,423	7,536	9,992	10,676	9,816	10,285	9,588	11,119	40,808	44,370
부품	6,536	6,093	8,156	8,802	7,952	8,273	7,717	9,043	32,985	35,966
A/S	1,887	1,443	1,835	1,875	1,863	2,012	1,871	2,076	7,823	8,404
매출원가	7,366	6,685	8,686	9,186	8,616	8,969	8,311	9,620	35,516	38,383
매출총이익	1,057	851	1,306	1,491	1,199	1,316	1,277	1,499	5,292	5,987
판관비	696	682	707	789	709	753	820	890	3,171	3,331
영업이익	361	169	598	702	490	564	458	609	2,121	2,656
부품	-90	-115	161	305	56	90	-33	90	203	597
A/S	451	283	437	398	435	474	491	519	1,918	2,059
세전이익	502	260	548	808	825	924	725	795	3,268	3,815
지배이익	348	234	390	557	600	667	534	593	2,394	2,809
성장률(%)										
매출액	-3.6%	-20.4%	5.8%	2.6%	16.5%	36.5%	-4.0%	4.1%	11.4%	8.7%
영업이익	-26.9%	-73.1%	-0.9%	10.7%	35.9%	234.0%	-23.5%	-13.2%	15.9%	25.2%
지배이익	-27.9%	-63.6%	-32.5%	-5.3%	72.1%	184.6%	37.0%	6.6%	56.5%	17.3%
이익률(%)										
매출총이익	12.5%	11.3%	13.1%	14.0%	12.2%	12.8%	13.3%	13.5%	13.0%	13.5%
영업이익	4.3%	2.2%	6.0%	6.6%	5.0%	5.5%	4.8%	5.5%	5.2%	6.0%
지배이익	4.1%	3.1%	3.9%	5.2%	6.1%	6.5%	5.6%	5.3%	5.9%	6.3%

현대모비스 목표주가 변경

2022년 EPS(원)	29,630	
적용 P/E(배)	12	글로벌 피어 평균 PER
목표주가(원)	355,000	기존 목표주가 40만원 대비 11% 하향 조정

자료: 현대모비스, 유진투자증권

글로벌 Peer Valuation

현대모비스 글로벌 Peer Valuation

(단위:십억)	현대모비스	만도	한온시스템	현대위아	에스엘	SNT 모티브	발레오	존슨컨트롤즈	덴소	콘티넨탈	
통화	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억유로, 유로	십억달러, 달러	십억엔, 엔	십억유로, 유로	
추가	243,500	62,100	13,450	78,100	34,050	47,100	28.5	79.7	8,822	107.4	
시가총액	23,082	2,916	7,180	2,124	1,641	689	6.9	56.1	6,951	21.5	
매출액	2020A	36,627	5,564	6,873	6,592	2,505	941	16.4	23.7	4,937	37.7
	2021E	41,046	6,152	7,446	7,566	2,959	987	17.4	25.9	5,479	33.5
	2022F	45,205	6,737	8,217	8,056	3,335	1,110	19.7	27.4	6,066	36.5
	CAGR	11%	10%	9%	11%	15%	9%	9%	8%	11%	-2%
영업이익	2020A	1,830	89	316	72	93	89	-0.6	2.6	155	-0.6
	2021E	2,159	295	399	152	166	99	0.6	3.1	434	1.7
	2022F	2,623	362	557	242	230	111	1.1	3.7	564	2.7
	CAGR	20%	102%	33%	83%	57%	11%	흑전	20%	91%	흑전
영업이익률	2020A	5.0%	1.6%	4.6%	1.1%	3.7%	9.5%	-3.5%	10.8%	3.1%	-1.7%
	2021E	5.3%	4.8%	5.4%	2.0%	5.6%	10.0%	3.6%	12.1%	7.9%	5.1%
	2022F	5.8%	5.4%	6.8%	3.0%	6.9%	10.0%	5.3%	13.4%	9.3%	7.4%
순이익	2020A	1,529	6	110	61	66	54	-1.1	1.6	125	-1.0
	2021E	2,513	210	290	125	156	84	0.2	2.3	335	1.1
	2022F	2,972	238	383	189	192	88	0.6	2.7	427	1.8
	CAGR	39%	541%	86%	76%	71%	27%	흑전	29%	85%	흑전
EPS	2020A	16,389	124	207	2,295	1,420	3,952	-4.6	2.3	161	-4.8
	2021E	26,619	4,460	542	4,666	3,302	5,811	0.7	3.3	424	6.0
	2022F	31,632	5,046	719	7,092	4,074	6,048	2.3	3.9	558	9.2
	CAGR	39%	538%	86%	76%	69%	24%	흑전	31%	86%	흑전
P/E(배)	2020A	15.6	474.2	78.5	23.3	11.4	12.5	-	25.7	45.5	-
	2021E	9.1	13.9	24.8	16.7	10.3	8.1	39.3	24.1	20.8	18.0
	2022F	7.7	12.3	18.7	11.0	8.4	7.8	12.5	20.3	15.8	11.6
ROE(%)	2020A	4.7	0.4	5.1	2.0	4.7	7.3	-27.7	9.4	3.4	-7.0
	2021E	7.4	12.1	13.1	3.9	10.5	10.6	4.8	12.4	8.3	8.6
	2022F	8.2	12.4	15.9	5.7	11.7	10.2	14.5	14.0	10.3	12.8
PBR(배)	2020A	0.7	1.7	4.1	0.5	0.5	0.9	2.4	1.7	0.8	2.0
	2021E	0.7	1.6	3.1	0.6	1.0	0.8	2.0	2.9	1.7	1.7
	2022F	0.6	1.4	3.0	0.6	0.9	0.8	1.8	2.7	1.6	1.5

자료: 현대모비스, Bloomberg, 유진투자증권
참조: 2021년 11월 23일 기준

현대모비스(012330.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	46,606	48,498	51,461	54,669	57,844
유동자산	21,505	22,903	24,336	26,397	28,397
현금성자산	11,118	11,502	11,506	12,489	14,105
매출채권	7,119	8,109	8,774	9,524	9,791
재고자산	3,034	3,057	3,818	4,144	4,260
비유동자산	25,101	25,595	27,126	28,273	29,446
투자자산	15,582	15,992	17,301	18,004	18,735
유형자산	8,605	8,721	8,931	9,401	9,866
기타	914	881	893	868	845
부채총계	14,196	15,170	16,119	16,898	17,301
유동부채	8,962	10,082	10,542	11,156	11,387
매입채무	5,685	6,141	6,952	7,546	7,757
유동성이자부채	1,593	1,940	1,569	1,569	1,569
기타	1,685	2,001	2,021	2,041	2,062
비유동부채	5,234	5,087	5,578	5,743	5,914
비유동이자부채	1,410	1,350	1,491	1,491	1,491
기타	3,824	3,738	4,087	4,251	4,423
자본총계	32,410	33,328	35,342	37,771	40,542
자배지분	32,330	33,253	35,261	37,691	40,462
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,398	1,398	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	31,657	32,851	34,831	37,260	40,032
기타	(1,216)	(1,488)	(1,459)	(1,459)	(1,459)
비자배지분	80	75	80	80	80
자본총계	32,410	33,328	35,342	37,771	40,542
총차입금	3,003	3,290	3,060	3,060	3,060
순차입금	(8,116)	(8,212)	(8,446)	(9,429)	(11,045)

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	2,748	2,380	2,119	2,224	2,925
당기순이익	2,294	1,527	2,397	2,823	3,166
자산상각비	821	856	854	926	968
기타비현금성손익	(703)	(278)	(593)	(1,061)	(1,056)
운전자본증감	(398)	(329)	(381)	(464)	(153)
매출채권감소(증가)	(445)	(719)	(352)	(749)	(267)
재고자산감소(증가)	(195)	(93)	(714)	(326)	(116)
매입채무증가(감소)	173	607	825	594	211
기타	69	(124)	(140)	18	18
투자현금	(824)	(1,160)	(1,202)	(1,157)	(1,237)
단기투자자산감소	(31)	450	48	(295)	(307)
장기투자증권감소	0	0	285	551	525
설비투자	789	1,096	1,022	1,328	1,367
유형자산처분	38	46	15	0	0
무형자산처분	(37)	(23)	(36)	(43)	(43)
재무현금	(972)	(232)	(993)	(379)	(379)
차입금증가	(179)	285	(398)	0	0
자본증가	(475)	(282)	(370)	(379)	(379)
배당금지급	475	282	370	379	379
현금증감	1,007	860	46	688	1,309
기초현금	2,335	3,342	4,202	4,248	4,936
기말현금	3,342	4,202	4,248	4,936	6,245
Gross Cash flow	3,519	2,856	2,658	2,688	3,078
Gross Investment	1,191	1,938	1,630	1,326	1,083
Free Cash Flow	2,328	917	1,028	1,362	1,995

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	38,049	36,627	40,808	44,370	45,686
증가율(%)	8.2	(3.7)	11.4	8.7	3.0
매출원가	32,820	31,922	35,516	38,383	39,173
매출총이익	5,229	4,704	5,292	5,987	6,514
판매 및 일반관리비	2,870	2,874	3,171	3,331	3,430
기타영업손익	13	0	10	5	3
영업이익	2,359	1,830	2,121	2,656	3,084
증가율(%)	16.5	(22.4)	15.9	25.2	16.1
EBITDA	3,180	2,686	2,975	3,582	4,051
증가율(%)	16.1	(15.5)	10.8	20.4	13.1
영업외손익	855	288	1,147	1,159	1,195
이자수익	230	171	152	208	216
이자비용	75	55	37	36	36
자본법손익	709	378	1,180	1,211	1,211
기타영업손익	(9)	(207)	(148)	(225)	(196)
세전순이익	3,214	2,118	3,268	3,815	4,278
증가율(%)	29.9	(34.1)	54.3	16.7	12.2
법인세비용	920	591	872	992	1,112
당기순이익	2,294	1,527	2,397	2,823	3,166
증가율(%)	21.5	(33.5)	57.0	17.8	12.2
지배주주지분	2,291	1,529	2,394	2,809	3,150
증가율(%)	21.3	(33.2)	56.5	17.3	12.2
비지배지분	3,641	(2,296)	3,183	14,114	15,830
EPS(원)	23,850	16,080	25,251	29,630	33,233
증가율(%)	22.9	(32.6)	57.0	17.3	12.2
수정EPS(원)	23,850	16,080	25,251	29,630	33,233
증가율(%)	22.9	(32.6)	57.0	17.3	12.2

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	23,850	16,080	25,251	29,630	33,233
BPS	339,207	349,812	371,966	397,595	426,826
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
밸류에이션(배,%)					
PER	10.7	15.9	9.6	8.2	7.3
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.1	6.0	4.9	3.8	3.0
배당수익률	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
PCR	7.0	8.5	8.7	8.6	7.5
수익성(%)					
영업이익율	6.2	5.0	5.2	6.0	6.7
EBITDA이익율	8.4	7.3	7.3	8.1	8.9
순이익율	6.0	4.2	5.9	6.4	6.9
ROE	7.3	4.7	7.0	7.7	8.1
ROIC	17.7	13.3	15.0	17.8	19.6
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(25.0)	(24.6)	(23.9)	(25.0)	(27.2)
유동비율	239.9	227.2	230.9	236.6	249.4
이자보상배율	31.5	33.6	58.0	73.6	85.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	5.6	4.8	4.8	4.8	4.7
재고자산회전율	13.1	12.0	11.9	11.1	10.9
매입채무회전율	7.0	6.2	6.2	6.1	6.0

현대위아 (011210)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
110,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-7.7	2.9	51.6
절대기준(%)	-8.1	-1.9	66.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	110,000	110,000	-
영업이익(21)	133	133	-
영업이익(22)	270	256	▲

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

현재주가(21.11.24)	77,500원
시가총액(십억원)	2,108
발행주식수(천주)	27,195
52주 최고가(원)	115,000
최저가(원)	45,500
52주 일간 Beta	3.50
60일 일평균거래대금(억원)	237
외국인 지분율(%)	6.6
배당수익률(2020A)(%)	1.3
주주구성(%)	
현대자동차 (외 4인)	40.8
국민연금공단 (외 1인)	11.9

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **110,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	7,315	6,592	7,583	8,213	8,468
영업이익(십억원)	102	72	133	270	327
세전계속사업손익(십억원)	49	84	148	273	330
지배순이익(십억원)	55	61	111	217	253
EPS(원)	2,030	2,242	4,075	7,979	9,318
증감률(%)	흑전	10.4	81.8	95.8	16.8
PER(배)	24.7	23.9	19.1	9.8	8.4
ROE(%)	1.8	2.0	3.5	6.4	7.1
PBR(배)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.1	7.3	6.7	5.0	4.3

자료: 유진투자증권

2021.11.25

Mobility/EV

하반기 부진을 딛고 2022년 도약

Investment Point

- 2H21 부진 : 올해 하반기 동사의 실적은 차량용 반도체 부족으로 인한 완성차 생산 차질 영향, 산동 법인의 엔진 설비 러시아 이전 가동 초기 비용 증가, 부품 공급 부족에 따른 기계 부문 가동률 하락, 임금 협상 관련 일회성 성과급 지급 등으로 인해 부진할 것으로 예상됨
- 부진을 딛고 2022년 도약 : 3분기 기계 부문 누적 수주액은 6,650억원으로 20년 연간 수주액 6,100억원을 이미 넘어섰고, 연간으로는 19년의 7,800억원을 넘어설 것. 매출 회복과 재고 건전화 비용 축소에 따른 기계 부문 실적 개선 가시성이 점차 높아지고 있음. 11월부터 러시아로 이전된 엔진 설비 본격 가동됨. 중국 법인의 적자 축소 효과와 러시아 법인의 매출 증대 효과를 누릴 수 있음. 올해 하반기 비용 증가 요인이었으나 내년 순증 효과 있을 것. 전기차/수소차 향 핵심 부품 공급 플랜 원활하게 진행되고 있으며 2023년부터 열관리시스템 및 공기압축기 등 친환경차 매출 본격적으로 발생할 전망

실적 전망

- 2022년 영업이익 2,700억원 : 동사는 2022년 매출액 8.2조원(+8%yoy), 영업이익 2,700억원(+103%yoy), 지배이익 2,170억원(+96%yoy)를 기록할 전망. 차량용 반도체 수급 차질 영향 완화와 러시아 관련 일회성 비용 기여 효과로 인한 자동차 부문 이익률 개선이 예상됨. 기계 부문 수익성은 당분간 적자가 예상되지만 수주 증가에 따른 개선 효과 있을 것으로 추정됨. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 110,000원을 유지함

분기 및 연간 실적 전망

현대위아 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E
매출액	1,648	1,214	1,839	1,891	1,855	1,980	1,770	1,979	7,583	8,213
자동차	1,471	1,050	1,669	1,728	1,686	1,783	1,577	1,766	6,812	7,355
기계	178	163	170	164	169	197	193	212	771	858
매출원가	1,491	1,196	1,765	1,790	1,747	1,837	1,647	1,840	7,071	7,573
매출총이익	157	18	75	102	108	143	123	138	512	640
판관비	72	57	62	89	81	98	92	109	379	370
영업이익	85	-39	13	13	27	45	31	29	133	270
자동차	75	-35	19	27	42	59	39	35	175	276
기계	10	-4	-6	-14	-15	-14	-8	-6	-43	-6
세전이익	129	-55	68	-58	31	49	38	30	148	273
지배이익	76	-48	70	-45	31	38	17	25	111	217
성장률(%)										
매출액	-86.8	-91.6	-87.8	-88.3	12.6	63.2	-3.8	4.6	15.0	8.3
영업이익	-85.8	적전	-95.5	-97.8	-67.6	흑전	135.3	128.9	84.7	103.4
지배이익	-88.2	적전	-78.4	적전	-59.6	흑전	-75.2	흑전	81.8	95.8
이익률(%)										
매출총이익	9.5	1.5	4.1	5.4	5.8	7.2	6.9	7.0	6.8	7.8
영업이익	5.1	-3.2	0.7	0.7	1.5	2.3	1.8	1.5	1.8	3.3
지배이익	4.6	-4.0	3.8	-2.4	1.7	1.9	1.0	1.2	1.5	2.6

현대위아 연간 실적 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	7,583	8,213	7,583	8,155	0.0%	0.7%
영업이익	133	270	133	256	0.0%	5.4%
세전이익	148	273	148	259	0.0%	5.4%
지배이익	111	217	111	206	0.0%	5.3%
% of Sales						
영업이익	1.8%	3.3%	1.8%	3.1%		
세전이익	2.0%	3.3%	2.0%	3.2%		
지배이익	1.5%	2.6%	1.5%	2.5%		

자료: 현대위아, 유진투자증권

글로벌 Peer Valuation

현대위아 글로벌 Peer Valuation

(단위:십억)	현대위아	현대모비스	만도	한온시스템	에스엘	SNT 모티브	발레오	존슨컨트롤즈	덴소	콘티넨탈	
통화	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억유로, 유로	십억달러, 달러	십억엔, 엔	십억유로, 유로	
추가	78,100	243,500	62,100	13,450	34,050	47,100	28.5	79.7	8,822	107.4	
시가총액	2,124	23,082	2,916	7,180	1,641	689	6.9	56.1	6,951	21.5	
매출액	2020A	6,592	36,627	5,564	6,873	2,505	941	16.4	23.7	4,937	37.7
	2021E	7,566	41,046	6,152	7,446	2,959	987	17.4	25.9	5,479	33.5
	2022F	8,056	45,205	6,737	8,217	3,335	1,110	19.7	27.4	6,066	36.5
	CAGR	11%	11%	10%	9%	15%	9%	9%	8%	11%	-2%
영업이익	2020A	72	1,830	89	316	93	89	-0.6	2.6	155	-0.6
	2021E	152	2,159	295	399	166	99	0.6	3.1	434	1.7
	2022F	242	2,623	362	557	230	111	1.1	3.7	564	2.7
	CAGR	83%	20%	102%	33%	57%	11%	흑전	20%	91%	흑전
영업이익률	2020A	1.1%	5.0%	1.6%	4.6%	3.7%	9.5%	-3.5%	10.8%	3.1%	-1.7%
	2021E	2.0%	5.3%	4.8%	5.4%	5.6%	10.0%	3.6%	12.1%	7.9%	5.1%
	2022F	3.0%	5.8%	5.4%	6.8%	6.9%	10.0%	5.3%	13.4%	9.3%	7.4%
순이익	2020A	61	1,529	6	110	66	54	-1.1	1.6	125	-1.0
	2021E	125	2,513	210	290	156	84	0.2	2.3	335	1.1
	2022F	189	2,972	238	383	192	88	0.6	2.7	427	1.8
	CAGR	76%	39%	541%	86%	71%	27%	흑전	29%	85%	흑전
EPS	2020A	2,295	16,389	124	207	1,420	3,952	-4.6	2.3	161	-4.8
	2021E	4,666	26,619	4,460	542	3,302	5,811	0.7	3.3	424	6.0
	2022F	7,092	31,632	5,046	719	4,074	6,048	2.3	3.9	558	9.2
	CAGR	76%	39%	538%	86%	69%	24%	흑전	31%	86%	흑전
P/E(배)	2020A	23.3	15.6	474.2	78.5	11.4	12.5	-	25.7	45.5	-
	2021E	16.7	9.1	13.9	24.8	10.3	8.1	39.3	24.1	20.8	18.0
	2022F	11.0	7.7	12.3	18.7	8.4	7.8	12.5	20.3	15.8	11.6
ROE(%)	2020A	2.0	4.7	0.4	5.1	4.7	7.3	-27.7	9.4	3.4	-7.0
	2021E	3.9	7.4	12.1	13.1	10.5	10.6	4.8	12.4	8.3	8.6
	2022F	5.7	8.2	12.4	15.9	11.7	10.2	14.5	14.0	10.3	12.8
PBR(배)	2020A	0.5	0.7	1.7	4.1	0.5	0.9	2.4	1.7	0.8	2.0
	2021E	0.6	0.7	1.6	3.1	1.0	0.8	2.0	2.9	1.7	1.7
	2022F	0.6	0.6	1.4	3.0	0.9	0.8	1.8	2.7	1.6	1.5

자료: 현대위아, Bloomberg, 유진투자증권
참조: 2021년 11월 23일 기준

현대위아(011210.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	6,774	7,720	7,918	8,210	8,491
유동자산	3,569	3,988	4,298	4,558	4,799
현금성자산	1,312	1,598	1,832	1,907	2,067
매출채권	1,547	1,582	1,648	1,774	1,829
재고자산	665	761	770	829	855
비유동자산	3,205	3,732	3,620	3,651	3,693
투자자산	474	401	303	315	328
유형자산	2,561	3,159	3,162	3,195	3,235
기타	170	172	155	141	129
부채총계	3,683	4,194	4,203	4,297	4,344
유동부채	1,861	1,986	2,166	2,250	2,288
매입채무	1,089	1,104	1,088	1,171	1,207
유동성이자부채	625	751	946	946	946
기타	148	131	132	134	135
비유동부채	1,821	2,208	2,037	2,047	2,057
비유동이자부채	1,537	2,040	1,803	1,803	1,803
기타	284	169	235	244	254
자본총계	3,092	3,526	3,715	3,913	4,147
자배지분	3,092	3,118	3,279	3,477	3,711
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	501	501	501	501	501
이익잉여금	2,549	2,594	2,685	2,883	3,117
기타	(94)	(112)	(43)	(43)	(43)
비자배지분	0	408	436	436	436
자본총계	3,092	3,526	3,715	3,913	4,147
총차입금	2,162	2,791	2,748	2,748	2,748
순차입금	850	1,192	916	841	681

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	445	180	435	439	533
당기순이익	55	54	101	213	257
자산상각비	261	289	317	319	319
기타비현금성손익	5	(6)	77	7	(0)
운전자본증감	73	(88)	(26)	(101)	(44)
매출채권감소(증가)	280	22	(20)	(126)	(55)
재고자산감소(증가)	146	35	17	(59)	(26)
매입채무증가(감소)	(295)	(129)	(16)	83	36
기타	(58)	(16)	(7)	1	1
투자현금	(249)	(322)	(440)	(401)	(413)
단기투자자산감소	78	18	(228)	(57)	(59)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(1)	(1)
설비투자	178	252	188	314	323
유형자산처분	9	5	2	0	0
무형자산처분	(36)	(27)	(21)	(25)	(25)
재무현금	(153)	340	(155)	(19)	(19)
차입금증가	(137)	358	(136)	0	0
자본증가	(16)	(19)	(19)	(19)	(19)
배당금지급	16	19	19	19	19
현금증감	47	172	(119)	19	100
기초현금	336	383	555	436	455
기말현금	383	555	436	455	555
Gross Cash flow	423	320	496	539	576
Gross Investment	254	429	238	445	398
Free Cash Flow	169	(109)	257	95	178

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	7,315	6,592	7,583	8,213	8,468
증가율(%)	(7.2)	(9.9)	15.0	8.3	3.1
매출원가	6,918	6,241	7,071	7,573	7,759
매출총이익	397	351	513	640	708
판매 및 일반관리비	295	279	380	370	381
기타영업손익	(1)	(5)	36	(3)	3
영업이익	102	72	133	270	327
증가율(%)	1,926.1	(29.4)	85.0	103.1	21.1
EBITDA	363	361	450	589	646
증가율(%)	36.5	(0.5)	24.6	30.9	9.7
영업외손익	(52)	13	15	3	3
이자수익	25	21	24	30	31
이자비용	64	57	55	54	54
지분법손익	1	6	11	6	6
기타영업손익	(14)	42	35	21	20
세전순이익	49	84	148	273	330
증가율(%)	흑전	70.7	75.2	84.5	20.9
법인세비용	(6)	31	47	60	73
당기순이익	55	54	101	213	257
증가율(%)	흑전	(2.8)	88.5	110.5	20.9
지배주주지분	55	61	111	217	253
증가율(%)	흑전	10.4	81.8	95.8	16.8
비지배지분	0	(7,299)	(9,677)	(4,000)	4,000
EPS(원)	2,030	2,242	4,075	7,979	9,318
증가율(%)	흑전	10.4	81.8	95.8	16.8
수정EPS(원)	2,030	2,242	4,075	7,979	9,318
증가율(%)	흑전	10.4	81.8	95.8	16.8

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,030	2,242	4,075	7,979	9,318
BPS	113,690	114,656	120,564	127,843	136,461
DPS	700	700	700	700	700
밸류에이션(배,%)					
PER	24.7	23.9	19.0	9.7	8.3
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	6.1	7.3	6.7	5.0	4.3
배당수익률	1.4	1.3	0.9	0.9	0.9
PCR	3.2	4.5	4.3	3.9	3.7
수익성(%)					
영업이익률	1.4	1.1	1.8	3.3	3.9
EBITDA이익률	5.0	5.5	5.9	7.2	7.6
순이익률	0.8	0.8	1.3	2.6	3.0
ROE	1.8	2.0	3.5	6.4	7.1
ROIC	2.0	1.1	2.0	4.7	5.5
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	27.5	33.8	24.7	21.5	16.4
유동비율	191.7	200.8	198.4	202.6	209.8
이자보상배율	1.6	1.3	2.4	5.0	6.1
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	4.3	4.2	4.7	4.8	4.7
재고자산회전율	10.0	9.2	9.9	10.3	10.1
매입채무회전율	5.9	6.0	6.9	7.3	7.1

만도 (204320)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
76,000원
(상향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-3.4	3.3	20.8
절대기준(%)	-3.8	-1.5	35.2

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	76,000	73,000	▲
영업이익(21)	280	280	-
영업이익(22)	340	333	▲

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

현재주가(21.11.24)	60,300원
시가총액(십억원)	2,832
발행주식수(천주)	46,957
52주 최고가(원)	89,000
최저가(원)	44,100
52주 일간 Beta	2.45
60일 일평균거래대금(억원)	230
외국인 지분율(%)	22.3
배당수익률(2020A)(%)	0.0
주주구성(%)	
한라홀딩스(외 4인)	30.3
국민연금공단(외 1인)	10.9

투자의견 BUY(유지)
목표주가(12M) ▲ 76,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	5,982	5,564	6,052	6,551	6,748
영업이익(십억원)	219	89	280	340	350
세전계속사업손익(십억원)	176	5	268	291	294
지배순이익(십억원)	111	6	199	215	218
EPS(원)	2,354	123	4,237	4,589	4,646
증감률(%)	4.6	-94.8	3,337.0	8.3	1.2
PER(배)	15.0	476.9	14.5	13.4	13.2
ROE(%)	7.6	0.4	11.0	10.4	9.5
PBR(배)	1.1	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	5.8	9.8	7.0	6.0	5.7

자료: 유진투자증권

2021.11.25

Mobility/EV

가장 과감하게 변화하는 부품사

Investment Point

- **올라운드 전장 포트폴리오** : 동사는 ADAS, 전기차, 수소차 관련 핵심 전장 부품을 생산하는 국내 1st 티어 부품사. 국내 업체 중 가장 앞선 기술력과 납품 경쟁력을 보유하고 있는 것으로 평가됨. 현대차 그룹뿐 아니라 미국의 전기차 선도업체 T사 및 다수의 전기차 신생 업체들과 거래 관계를 맺고 있음
- **신규 수주 고속 성장** : 동사는 올해 3분기까지 누적 9.3조원의 신규 수주를 달성해 연간 목표치 8.3조원을 조기에 초과 달성하였음. 이 중 전동화 부품군의 비중이 56%, 비현대차 그룹 비중이 97%에 달함. 자동차 산업의 역학 구조 빠르게 변화하고 있어 기존 고객사 뿐 아니라 새로운 고객사를 확보할 수 있는 능력이 앞으로 더욱 중요해질 전망

실적 전망

- **2022년 영업이익 3,401억원** : 동사는 2022년 매출액 6.5조원(+8%yoy), 영업이익 3,401억원(+22%yoy), 지배주주이익 2,150억원(+8%yoy)을 기록할 전망. 반도체 수급 차질 영향 완화로 인한 생산 회복이 실적 회복을 견인할 것. 물적분할을 앞 둔 HL클레무브 출범 이후, 자율주행 솔루션 비즈니스도 성장 가속화 될 것으로 기대됨. 동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하며 목표 주가를 기존 73,000원에서 76,000원으로 소폭 상향 조정함(P/E 17배 적용). 글로벌 전장 부품사의 밸류에이션 P/E 40배를 상회. 미래차 부품 경쟁력 확인되면 추가적인 밸류에이션 업사이드 확보할 수 있을 것. 2022년 부품사 Top Pick으로 추천함

분기/연간 실적 전망 및 목표주가 변경

만도 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E
매출액	1,310	1,013	1,501	1,739	1,501	1,488	1,436	1,627	6,052	6,551
매출원가	1,152	970	1,300	1,473	1,283	1,254	1,224	1,378	5,139	5,547
매출총이익	158	44	202	266	219	234	212	249	913	1,004
판관비	140	120	136	186	147	157	159	171	633	664
영업이익	19	-76	66	80	72	77	53	78	280	340
세전이익	14	-109	52	49	68	102	32	66	268	291
지배이익	8	-112	37	73	49	78	23	49	199	215
성장률(%)										
매출액	-7.4%	-30.8%	2.3%	6.3%	14.6%	46.8%	-4.4%	-6.4%	8.8%	8.2%
영업이익	-42.3%	적전	-6.8%	25.1%	288.1%	흑전	-19.0%	-2.9%	215.4%	21.6%
지배이익	-50.6%	적전	-27.6%	527.2%	489.3%	흑전	-38.5%	-32.9%	3336.5%	8.3%
이익률(%)										
매출총이익	12.1%	4.3%	13.4%	15.3%	14.6%	15.7%	14.7%	15.3%	15.1%	15.3%
영업이익	1.4%	-7.5%	4.4%	4.6%	4.8%	5.2%	3.7%	4.8%	4.6%	5.2%
지배이익	0.6%	-11.1%	2.5%	4.2%	3.3%	5.3%	1.6%	3.0%	3.3%	3.3%

자료: 만도, 유진투자증권

만도 연간 실적 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	6,052	6,551	6,052	6,413	0.0%	2.2%
영업이익	280	340	280	333	0.0%	2.2%
세전이익	268	291	268	283	0.0%	2.6%
지배이익	199	215	199	210	0.0%	2.6%
% of Sales						
영업이익	4.6%	5.2%	4.6%	5.2%		
세전이익	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%		
지배이익	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%		

자료: 만도, 유진투자증권

만도 목표주가 변경

예상 EPS(원)	4,474	2022년 기준 예상 EPS
적용 P/E(배)	17	글로벌 전장 부품사 Peer의 PER 밴드 하단 적용(17~37배)
목표주가(원)	76,000	기존 73,000원에서 4% 상향

자료: 만도, 유진투자증권

글로벌 Peer Valuation

만도 글로벌 Peer Valuation

(단위:십억)	만도	현대모비스	한온시스템	현대위아	에스엘	SNT 모티브	발레오	존슨컨트롤즈	덴소	콘티넨탈	
통화	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억유로, 유로	십억달러, 달러	십억엔, 엔	십억유로, 유로	
추가	62,100	243,500	13,450	78,100	34,050	47,100	28.5	79.7	8,822	107.4	
시가총액	2,916	23,082	7,180	2,124	1,641	689	6.9	56.1	6,951	21.5	
매출액	2020A	5,564	36,627	6,873	6,592	2,505	941	16.4	23.7	4,937	37.7
	2021E	6,152	41,046	7,446	7,566	2,959	987	17.4	25.9	5,479	33.5
	2022F	6,737	45,205	8,217	8,056	3,335	1,110	19.7	27.4	6,066	36.5
	CAGR	10%	11%	9%	11%	15%	9%	9%	8%	11%	-2%
영업이익	2020A	89	1,830	316	72	93	89	-0.6	2.6	155	-0.6
	2021E	295	2,159	399	152	166	99	0.6	3.1	434	1.7
	2022F	362	2,623	557	242	230	111	1.1	3.7	564	2.7
	CAGR	102%	20%	33%	83%	57%	11%	흑전	20%	91%	흑전
영업이익률	2020A	1.6%	5.0%	4.6%	1.1%	3.7%	9.5%	-3.5%	10.8%	3.1%	-1.7%
	2021E	4.8%	5.3%	5.4%	2.0%	5.6%	10.0%	3.6%	12.1%	7.9%	5.1%
	2022F	5.4%	5.8%	6.8%	3.0%	6.9%	10.0%	5.3%	13.4%	9.3%	7.4%
순이익	2020A	6	1,529	110	61	66	54	-1.1	1.6	125	-1.0
	2021E	210	2,513	290	125	156	84	0.2	2.3	335	1.1
	2022F	238	2,972	383	189	192	88	0.6	2.7	427	1.8
	CAGR	541%	39%	86%	76%	71%	27%	흑전	29%	85%	흑전
EPS	2020A	124	16,389	207	2,295	1,420	3,952	-4.6	2.3	161	-4.8
	2021E	4,460	26,619	542	4,666	3,302	5,811	0.7	3.3	424	6.0
	2022F	5,046	31,632	719	7,092	4,074	6,048	2.3	3.9	558	9.2
	CAGR	538%	39%	86%	76%	69%	24%	흑전	31%	86%	흑전
P/E(배)	2020A	474.2	15.6	78.5	23.3	11.4	12.5	-	25.7	45.5	-
	2021E	13.9	9.1	24.8	16.7	10.3	8.1	39.3	24.1	20.8	18.0
	2022F	12.3	7.7	18.7	11.0	8.4	7.8	12.5	20.3	15.8	11.6
ROE(%)	2020A	0.4	4.7	5.1	2.0	4.7	7.3	-27.7	9.4	3.4	-7.0
	2021E	12.1	7.4	13.1	3.9	10.5	10.6	4.8	12.4	8.3	8.6
	2022F	12.4	8.2	15.9	5.7	11.7	10.2	14.5	14.0	10.3	12.8
PBR(배)	2020A	1.7	0.7	4.1	0.5	0.5	0.9	2.4	1.7	0.8	2.0
	2021E	1.6	0.7	3.1	0.6	1.0	0.8	2.0	2.9	1.7	1.7
	2022F	1.4	0.6	3.0	0.6	0.9	0.8	1.8	2.7	1.6	1.5

자료: 만도, Bloomberg, 유진투자증권
참조: 2021년 11월 23일 기준

만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	4,596	4,938	5,827	6,153	6,416
유동자산	2,110	2,407	3,102	3,505	3,823
현금성자산	252	589	933	1,159	1,409
매출채권	1,374	1,354	1,440	1,566	1,613
재고자산	337	323	585	636	655
비유동자산	2,486	2,531	2,725	2,648	2,593
투자자산	368	367	416	433	450
유형자산	1,947	2,039	2,194	2,121	2,063
기타	171	125	116	94	80
부채총계	3,010	3,229	3,775	3,886	3,931
유동부채	1,757	2,032	2,204	2,310	2,351
매입채무	1,160	1,261	1,206	1,311	1,350
유동성이자부채	446	619	844	844	844
기타	152	152	154	155	157
비유동부채	1,253	1,197	1,572	1,576	1,579
비유동이자부채	1,153	1,092	1,449	1,449	1,449
기타	101	105	123	127	131
자본총계	1,586	1,710	2,052	2,267	2,485
자배지분	1,512	1,637	1,966	2,181	2,399
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	602	602	603	603	603
이익잉여금	755	722	917	1,133	1,351
기타	108	266	398	398	398
비자배지분	74	72	86	86	86
자본총계	1,586	1,710	2,052	2,267	2,485
총차입금	1,598	1,711	2,293	2,293	2,293
순차입금	1,346	1,122	1,360	1,134	884

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	273	430	359	477	509
당기순이익	176	5	254	227	230
자산상각비	301	306	326	329	313
기타비현금성손익	15	10	56	(8)	(8)
운전자본증감	(236)	52	(207)	(71)	(27)
매출채권감소(증가)	(6)	(9)	(44)	(126)	(47)
재고자산감소(증가)	(18)	14	(200)	(51)	(19)
매입채무증가(감소)	36	104	(24)	105	39
기타	(248)	(57)	60	0	0
투자현금	(300)	(144)	(380)	(253)	(260)
단기투자자산감소	0	0	(9)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(4)	(4)
설비투자	222	178	170	209	215
유형자산처분	8	21	5	0	0
무형자산처분	(10)	(20)	(25)	(26)	(26)
재무현금	115	71	350	0	0
차입금증가	150	113	357	0	0
자본증가	(34)	(41)	0	0	0
배당금지급	34	41	0	0	0
현금증감	88	356	345	224	249
기초현금	118	205	561	906	1,131
기말현금	205	561	906	1,131	1,380
Gross Cash flow	562	447	636	548	535
Gross Investment	536	92	579	323	285
Free Cash Flow	26	355	57	226	250

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	5,982	5,564	6,052	6,551	6,748
증가율(%)	5.6	(7.0)	8.8	8.2	3.0
매출원가	5,148	4,894	5,139	5,547	5,713
매출총이익	834	670	913	1,004	1,034
판매 및 일반관리비	616	581	633	664	684
기타영업손익	17	(6)	9	5	3
영업이익	219	89	280	340	350
증가율(%)	10.7	(59.4)	215.4	21.6	3.0
EBITDA	519	394	606	669	663
증가율(%)	10.7	(24.0)	53.6	10.4	(0.9)
영업외손익	(42)	(84)	(12)	(49)	(56)
이자수익	7	7	9	11	12
이자비용	49	45	0	0	0
자본법손익	(7)	3	2	(0)	(0)
기타영업손익	6	(49)	(23)	(60)	(67)
세전순이익	176	5	268	291	294
증가율(%)	24.8	(97.1)	5,058.1	8.5	1.2
법인세비용	58	(9)	58	64	65
당기순이익	118	14	210	227	230
증가율(%)	4.7	(88.3)	1,415.8	8.0	1.2
지배주주지분	111	6	199	215	218
증가율(%)	4.6	(94.8)	3,337.0	8.3	1.2
비지배지분	7,717	8,072	11,142	11,342	11,482
EPS(원)	2,354	123	4,237	4,589	4,646
증가율(%)	4.6	(94.8)	3,337.0	8.3	1.2
수정EPS(원)	2,354	123	4,237	4,589	4,646
증가율(%)	4.6	(94.8)	3,337.0	8.3	1.2

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,354	123	4,237	4,589	4,646
BPS	32,193	34,872	41,861	46,450	51,096
DPS	550	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	15.0	476.9	14.2	13.1	13.0
PBR	1.1	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/ EBITDA	5.8	9.8	6.9	5.9	5.6
배당수익률	1.6	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	2.9	6.2	4.5	5.2	5.3
수익성(%)					
영업이익율	3.7	1.6	4.6	5.2	5.2
EBITDA이익율	8.7	7.1	10.0	10.2	9.8
순이익율	2.0	0.2	3.5	3.5	3.4
ROE	7.6	0.4	11.0	10.4	9.5
ROIC	5.3	2.3	7.2	8.0	8.3
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	84.9	65.7	66.3	50.0	35.6
유동비율	120.1	118.5	140.8	151.7	162.6
이자보상배율	4.5	2.0	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	4.3	4.1	4.3	4.4	4.2
재고자산회전율	18.3	16.9	13.3	10.7	10.4
매입채무회전율	5.2	4.6	4.9	5.2	5.1

한온시스템

(018880)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
20,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-9.9	-14.0	-29.0
절대기준(%)	-10.3	-18.7	-14.6

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	20,000	20,000	-
영업이익(21)	403	403	-
영업이익(22)	502	535	▼

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

현재주가(21.11.24)	13,450원
시가총액(십억원)	7,180
발행주식수(천주)	533,800
52주 최고가(원)	20,200
최저가(원)	13,250
52주 일간 Beta	1.46
60일 일평균거래대금(억원)	111
외국인 지분율(%)	17.9
배당수익률(2020A)(%)	2.0
주주구성(%)	
한라홀딩스(외 4인)	70.0
국민연금공단(외 1인)	5.0

투자의견 BUY(유지)
목표주가(12M) 20,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	7,154	6,873	7,487	8,045	8,280
영업이익(십억원)	484	316	403	502	524
세전계속사업손익(십억원)	407	140	383	444	466
지배순이익(십억원)	319	110	299	331	348
EPS(원)	597	207	560	621	653
증감률(%)	14.7	-65.4	170.7	10.9	5.1
PER(배)	18.7	78.6	24.3	21.9	20.8
ROE(%)	15.0	5.1	13.3	13.4	13.2
PBR(배)	2.7	4.1	3.0	2.8	2.7
EV/EBITDA(배)	9.2	13.7	10.6	9.3	9.0

자료: 유진투자증권

2021.11.25

Mobility/EV

M&A 모멘텀 재점화를 기다리며

Investment Point

- **단기 업황 불확실성** : 차량용 반도체 수급 차질 영향으로 단기 실적은 기대치를 하회하고 있음. 특히, 동사의 매출 비중 높은 유럽 시장의 코로나 재확산으로 인해 생산 차질 이슈가 재부각 될 수 있는 점도 단기 부담 요인임
- **M&A 모멘텀 발현은 아직** : 동사의 최대주주 한앤코오토홀딩스는 지분 매각을 위한 예비 입찰을 진행 중이며 다수의 글로벌 공조 업체가 입찰에 참여하였음. 다만, 글로벌 공급망 교란 현상 장기화 됨에 따라 협상도 장기화 조짐을 보이고 있음. 이로 인해, M&A 프리미엄도 상당 부분 소실됨

실적 전망

- **2022년 영업이익 5,020억원** : 동사는 2022년 매출액 8조원(+8%yoy), 영업이익 5,020억원(+24%yoy), 지배주주이익 3,310억원(+11%yoy)를 기록할 전망. 차량용 반도체 수급 차질 영향에서 벗어나 글로벌 생산 정상화 이루어짐에 따라 매출, 이익의 동반 개선 가능할 것. 2021년 하반기 EU 지역의 생산 차질 영향 매우 컸기 때문에 특히 하반기에 실적 모멘텀 집중될 것. M&A 모멘텀 재점화 시 주가 프리미엄 상승을 기대할 수 있을 것. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 20,000원을 유지함

분기 및 연간 실적 전망

한온시스템 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E
매출액	1,675	1,195	1,901	2,101	1,869	1,852	1,704	2,062	7,487	8,045
매출원가	1,477	1,121	1,650	1,761	1,647	1,627	1,506	1,773	6,554	6,981
매출총이익	198	75	252	340	222	225	198	289	934	1,065
판관비	138	133	132	146	128	124	128	151	530	563
영업이익	60	-58	120	194	94	100	71	138	403	502
세전이익	45	-81	64	111	75	131	53	124	383	444
지배이익	34	-59	49	86	59	97	51	92	299	331
성장률(%)										
매출액	17.2	-37.2	2.2	7.1	11.6	54.9	-10.4	-1.9	8.9	7.5
영업이익	-36.1	적전	11.8	13.6	57.5	흑전	-41.0	-28.9	27.7	24.4
지배이익	-39.2	적전	-34.8	-25.9	72.7	흑전	3.5	7.2	170.7	10.9
이익률(%)										
매출총이익	6.3	13.2	14.8	16.2	11.9	12.1	11.6	14.0	12.5	13.2
영업이익	-4.8	6.3	8.8	9.2	5.0	5.4	4.1	6.7	5.4	6.2
지배이익	-4.9	2.5	6.7	4.1	3.1	5.2	3.0	4.5	4.0	4.1

자료: 한온시스템, 유진투자증권

한온시스템 연간 실적 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	7,487	8,045	7,487	8,169	0.0%	-1.5%
영업이익	403	502	403	535	0.0%	-6.3%
세전이익	383	444	383	477	0.0%	-7.1%
지배이익	299	331	299	357	0.0%	-7.1%
% of Sales						
영업이익	5.4%	6.2%	5.4%	6.6%		
세전이익	5.1%	5.5%	5.1%	5.8%		
지배이익	4.0%	4.1%	4.0%	4.4%		

자료: 한온시스템, 유진투자증권

글로벌 Peer Valuation

한온시스템 글로벌 Peer Valuation

(단위:십억)	한온시스템	현대모비스	만도	현대위아	에스엘	SNT 모티브	발레오	존슨컨트롤즈	덴소	콘티넨탈	
통화	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억유로, 유로	십억달러, 달러	십억엔, 엔	십억유로, 유로	
추가	13,450	243,500	62,100	78,100	34,050	47,100	28.5	79.7	8,822	107.4	
시가총액	7,180	23,082	2,916	2,124	1,641	689	6.9	56.1	6,951	21.5	
매출액	2020A	6,873	36,627	5,564	6,592	2,505	941	16.4	23.7	4,937	37.7
	2021E	7,446	41,046	6,152	7,566	2,959	987	17.4	25.9	5,479	33.5
	2022F	8,217	45,205	6,737	8,056	3,335	1,110	19.7	27.4	6,066	36.5
	CAGR	9%	11%	10%	11%	15%	9%	9%	8%	11%	-2%
영업이익	2020A	316	1,830	89	72	93	89	-0.6	2.6	155	-0.6
	2021E	399	2,159	295	152	166	99	0.6	3.1	434	1.7
	2022F	557	2,623	362	242	230	111	1.1	3.7	564	2.7
	CAGR	33%	20%	102%	83%	57%	11%	흑전	20%	91%	흑전
영업이익률	2020A	4.6%	5.0%	1.6%	1.1%	3.7%	9.5%	-3.5%	10.8%	3.1%	-1.7%
	2021E	5.4%	5.3%	4.8%	2.0%	5.6%	10.0%	3.6%	12.1%	7.9%	5.1%
	2022F	6.8%	5.8%	5.4%	3.0%	6.9%	10.0%	5.3%	13.4%	9.3%	7.4%
순이익	2020A	110	1,529	6	61	66	54	-1.1	1.6	125	-1.0
	2021E	290	2,513	210	125	156	84	0.2	2.3	335	1.1
	2022F	383	2,972	238	189	192	88	0.6	2.7	427	1.8
	CAGR	86%	39%	541%	76%	71%	27%	흑전	29%	85%	흑전
EPS	2020A	207	16,389	124	2,295	1,420	3,952	-4.6	2.3	161	-4.8
	2021E	542	26,619	4,460	4,666	3,302	5,811	0.7	3.3	424	6.0
	2022F	719	31,632	5,046	7,092	4,074	6,048	2.3	3.9	558	9.2
	CAGR	86%	39%	538%	76%	69%	24%	흑전	31%	86%	흑전
P/E(배)	2020A	78.5	15.6	474.2	23.3	11.4	12.5	-	25.7	45.5	-
	2021E	24.8	9.1	13.9	16.7	10.3	8.1	39.3	24.1	20.8	18.0
	2022F	18.7	7.7	12.3	11.0	8.4	7.8	12.5	20.3	15.8	11.6
ROE(%)	2020A	5.1	4.7	0.4	2.0	4.7	7.3	-27.7	9.4	3.4	-7.0
	2021E	13.1	7.4	12.1	3.9	10.5	10.6	4.8	12.4	8.3	8.6
	2022F	15.9	8.2	12.4	5.7	11.7	10.2	14.5	14.0	10.3	12.8
PBR(배)	2020A	4.1	0.7	1.7	0.5	0.5	0.9	2.4	1.7	0.8	2.0
	2021E	3.1	0.7	1.6	0.6	1.0	0.8	2.0	2.9	1.7	1.7
	2022F	3.0	0.6	1.4	0.6	0.9	0.8	1.8	2.7	1.6	1.5

자료: 한온시스템, Bloomberg, 유진투자증권
참조: 2021년 11월 23일 기준

한온시스템(018880.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	7,082	7,807	8,797	9,093	9,343
유동자산	2,922	3,465	4,082	4,218	4,309
현금성자산	714	1,373	1,419	1,390	1,408
매출채권	1,209	1,147	1,220	1,304	1,340
재고자산	613	630	1,126	1,203	1,237
비유동자산	4,160	4,343	4,715	4,875	5,033
투자자산	437	497	569	592	616
유형자산	2,130	2,224	2,345	2,405	2,468
기타	1,593	1,622	1,801	1,878	1,949
부채총계	4,745	5,568	6,271	6,407	6,479
유동부채	2,091	2,718	3,351	3,469	3,523
매입채무	1,275	1,375	1,650	1,764	1,813
유동성이자부채	436	956	1,310	1,310	1,310
기타	380	387	391	395	399
비유동부채	2,653	2,850	2,920	2,938	2,956
비유동이자부채	2,310	2,477	2,473	2,473	2,473
기타	344	373	447	465	483
자본총계	2,338	2,239	2,526	2,686	2,864
자배지분	2,217	2,117	2,390	2,551	2,728
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	(20)	(11)	(9)	(9)	(9)
이익잉여금	2,318	2,257	2,401	2,562	2,739
기타	(135)	(182)	(55)	(55)	(55)
비자배지분	121	122	135	135	135
자본총계	2,338	2,239	2,526	2,686	2,864
총차입금	2,746	3,433	3,783	3,783	3,783
순차입금	2,032	2,060	2,364	2,393	2,375

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	778	796	627	843	903
당기순이익	323	113	308	342	359
자산상각비	381	468	507	536	551
기타비현금성손익	(5)	36	93	13	13
운전자본증감	(11)	65	(177)	(47)	(20)
매출채권감소(증가)	185	38	48	(84)	(37)
재고자산감소(증가)	58	(40)	(300)	(78)	(34)
매입채무증가(감소)	(155)	105	187	114	49
기타	(100)	(39)	(112)	1	1
투자현금	(1,935)	(594)	(607)	(701)	(715)
단기투자자산감소	(5)	(0)	6	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(2)	(9)	(10)
설비투자	441	402	445	471	484
유형자산처분	17	4	4	0	0
무형자산처분	(208)	(199)	(204)	(201)	(201)
재무현금	829	485	58	(171)	(171)
차입금증가	980	639	219	0	0
자본증가	(173)	(153)	(171)	(171)	(171)
배당금지급	173	153	171	171	171
현금증감	(331)	639	76	(29)	17
기초현금	1,018	687	1,325	1,401	1,372
기말현금	687	1,325	1,401	1,372	1,389
Gross Cash flow	909	853	908	890	923
Gross Investment	1,941	529	790	747	735
Free Cash Flow	(1,032)	324	117	143	188

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	7,154	6,873	7,487	8,045	8,280
증가율(%)	20.5	(3.9)	8.9	7.5	2.9
매출원가	6,120	6,008	6,554	6,981	7,176
매출총이익	1,034	864	934	1,065	1,104
판매 및 일반관리비	550	549	531	563	580
기타영업손익	15	(0)	(3)	6	3
영업이익	484	316	403	502	524
증가율(%)	11.5	(34.7)	27.7	24.4	4.5
EBITDA	865	784	911	1,037	1,076
증가율(%)	23.3	(9.3)	16.1	13.9	3.7
영업외손익	(77)	(176)	(20)	(58)	(58)
이자수익	9	5	6	7	7
이자비용	71	90	82	88	88
지분법손익	4	3	2	(5)	(5)
기타영업외손익	(18)	(94)	55	27	27
세전순이익	407	140	383	444	466
증가율(%)	7.3	(65.7)	173.8	15.9	5.1
법인세비용	85	26	75	102	107
당기순이익	323	113	308	342	359
증가율(%)	13.7	(64.8)	171.1	11.1	5.1
지배주주지분	319	110	299	331	348
증가율(%)	14.7	(65.4)	170.7	10.9	5.1
비지배지분	4,076	3,092	8,730	10,248	10,774
EPS(원)	597	207	560	621	653
증가율(%)	14.7	(65.4)	170.7	10.9	5.1
수정EPS(원)	597	207	560	621	653
증가율(%)	14.7	(65.4)	170.7	10.9	5.1

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	597	207	560	621	653
BPS	4,153	3,967	4,478	4,779	5,111
DPS	320	320	320	320	320
밸류에이션(배,%)					
PER	18.7	78.6	24.0	21.7	20.6
PBR	2.7	4.1	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	9.2	13.7	10.5	9.2	8.9
배당수익률	2.9	2.0	2.4	2.4	2.4
PCR	6.5	10.2	7.9	8.1	7.8
수익성(%)					
영업이익률	6.8	4.6	5.4	6.2	6.3
EBITDA이익률	12.1	11.4	12.2	12.9	13.0
순이익률	4.5	1.7	4.1	4.2	4.3
ROE	15.0	5.1	13.3	13.4	13.2
ROIC	11.1	6.1	7.2	7.9	8.0
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	86.9	92.0	93.6	89.1	82.9
유동비율	139.7	127.5	121.8	121.6	122.3
이자보상배율	6.8	3.5	4.9	5.7	6.0
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	6.5	5.8	6.3	6.4	6.3
재고자산회전율	12.8	11.1	8.5	6.9	6.8
매입채무회전율	6.1	5.2	5.0	4.7	4.6

한국타이어 엔테크놀로지

(161390)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
60,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-5.1	-11.7	-0.5
절대기준(%)	-5.5	-16.5	13.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	60,000	60,000	-
영업이익(21)	732	730	▲
영업이익(22)	795	776	▲

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

현재주가(21.11.24)	40,700원
시가총액(십억원)	5,042
발행주식수(천주)	123,875
52주 최고가(원)	57,500
최저가(원)	32,700
52주 일간 Beta	0.81
60일 일평균거래대금(억원)	99
외국인 지분율(%)	41.7
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	7,027	7,378	7,673
영업이익(십억원)	544	628	732	795	840
세전계속사업손익(십억원)	590	578	829	812	859
지배순이익(십억원)	420	372	670	655	682
EPS(원)	3,387	3,006	5,412	5,288	5,509
증감률(%)	-19.7	-11.2	80.1	-2.3	4.2
PER(배)	9.9	13.1	7.6	7.8	7.5
ROE(%)	6.0	5.1	8.7	7.9	7.7
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	4.2	3.9	3.4	2.9	2.5

자료: 유진투자증권

2021.11.25

Mobility/EV

평가 인상을 통한 수익성 방어 가능

Investment Point

- **평가 인상을 통한 수익성 방어** : 글로벌 RE 타이어 수요 회복되고 있으나 차량용 반도체로 인한 생산 차질 영향에 따른 OE 타이어 수요 감소, 운임 비용 증가 및 선복 부족 등이 실적 개선의 제약 요인이 되고 있음. 글로벌 원자재 가격 상승에 따라 평가를 인상하고 있으나 인상 속도 간 차이가 존재함. 11월 들어 국제 유가 상승폭 둔화되고 있어 평가 인상 속도가 곧 따라잡을 수 있을 것
- **고인치 타이어 & RE 타이어 수요** : 글로벌 이동 수요 증가하고 있기 때문에 RE 타이어 수요는 지속적으로 증가할 것. 차량용 반도체 부족 사태로 인해 선별적인 차량 생산이 이루어지고 있어, SUV, 픽업 트럭 등 고마진 차량 우선 생산과 전기차 판매 확대에 의한 고인치 타이어 수요 지속적으로 증가할 전망

실적 전망

- **2022년 영업이익 7,950억원** : 동사는 2022년 매출액 7.3조원(+5%yoy), 영업이익 7,950억원(+9%yoy), 지배이익 6,240억원(-7%yoy)을 기록할 전망. 영업이익률 11%대의 높은 마진을 달성할 수 있을 것이며 고수익성과 현금창출능력을 바탕으로 주주환원책 강화 및 신규 사업 투자 확대도 기대할 수 있을 것. 동사에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 60,000원을 유지함

분기별 실적 전망

한국타이어엔테크놀로지 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020A	2021E
매출액	1,436	1,364	1,886	1,767	1,617	1,806	1,829	1,774	7,027	7,378
매출원가	1,033	996	1,334	1,187	1,132	1,305	1,318	1,246	5,001	5,241
매출총이익	402	368	552	580	485	501	512	528	2,026	2,137
판관비	296	298	327	352	299	314	331	350	1,294	1,342
영업이익	106	70	225	227	186	187	181	178	732	795
세전이익	181	23	191	183	224	182	227	195	829	812
지배이익	95	-7	140	144	173	161	183	154	670	655
성장률(%)										
매출액	-12.6	-21.6	2.8	6.1	12.6	32.4	-3.0	0.4	8.9	5.0
영업이익	-24.6	-33.7	24.6	94	75.5	167.2	-19.6	-21.5	16.6	8.6
지배이익	-21.3	적전	-21.8	393.9	81.7	흑전	30.9	7.0	80.2	-2.3
이익률(%)										
매출총이익	28	27	29.3	32.8	30.0	27.7	28.0	29.8	28.8	29.0
영업이익	7.4	5.1	11.9	12.9	11.5	10.4	9.9	10.0	10.4	10.8
지배이익	6.6	-0.5	7.4	8.2	10.7	8.9	10.0	8.7	9.5	8.9

자료: 한국타이어엔테크놀로지, 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
추가	41,050	6,840	4,930	1,229	1,925	22.4	140.8
시가총액	5,085	668	3,519	323	326	6.3	25.1
매출액							
2020A	6,453	1,698	2,995	791	571	12.3	20.5
2021E	7,152	2,050	3,343	926	656	17.6	23.1
2022F	7,549	2,184	3,506	979	683	20.6	24.4
CAGR	8%	13%	8%	11%	9%	29%	9%
영업이익							
2020A	628	39	64	39	36	-0.7	1.4
2021E	759	63	358	52	75	1.2	2.9
2022F	826	121	425	52	58	1.6	3.2
CAGR	15%	75%	157%	16%	26%	흑전	51%
영업이익률							
2020A	9.7%	2.3%	2.1%	4.9%	6.4%	-5.7%	6.9%
2021E	10.6%	3.1%	10.7%	5.6%	11.5%	6.6%	12.6%
2022F	10.9%	5.5%	12.1%	5.3%	8.5%	7.8%	13.1%
순이익							
2020A	372	-17	-23	23	26	-1.3	0.6
2021E	647	45	337	34	58	0.5	1.8
2022F	658	81	301	34	40	0.8	2.1
CAGR	33%	흑전	흑전	22%	24%	흑전	81%
EPS							
2020A	3,032	-162	-33	86	164	-5.4	3.5
2021E	5,225	445	476	132	367	1.9	10.5
2022F	5,296	797	424	131	253	2.8	11.8
CAGR	32%	흑전	흑전	24%	24%	흑전	83%
P/E(배)							
2020A	13.0	-	-	10.3	9.3	-	29.8
2021E	7.9	15.4	10.4	9.3	5.2	11.7	13.4
2022F	7.8	8.6	11.6	9.3	7.6	8.1	11.9
ROE(%)							
2020A	5.1	-1.0	-1.0	4.9	6.3	-33.8	4.9
2021E	8.5	3.0	14.2	7.5	13.2	13.7	13.2
2022F	8.1	4.8	12.8	7.8	8.1	18.7	13.6
PBR(배)							
2020A	0.7	0.4	1.1	0.5	0.6	0.8	1.5
2021E	0.6	0.4	1.5	0.7	0.6	1.5	1.8
2022F	0.6	0.4	1.4	0.6	0.6	1.4	1.7

자료: 한국타이어, Bloomberg, 유진투자증권
참조: 2021년 11월 23일 기준

한국타이어앤테크놀로지(161390.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	10,165	10,659	11,288	11,900	12,528
유동자산	4,114	4,688	5,475	6,245	6,996
현금성자산	935	1,714	2,121	2,729	3,344
매출채권	1,374	1,311	1,462	1,535	1,597
재고자산	1,725	1,563	1,790	1,880	1,955
비유동자산	6,051	5,970	5,813	5,655	5,531
투자자산	1,605	1,798	1,957	2,055	2,137
유형자산	4,106	3,902	3,603	3,363	3,172
기타	341	271	253	237	222
부채총계	2,977	3,246	3,285	3,322	3,354
유동부채	2,131	1,781	1,817	1,852	1,882
매입채무	625	669	704	740	769
유동성이자부채	1,063	530	530	530	530
기타	443	583	583	583	583
비유동부채	846	1,465	1,468	1,470	1,473
비유동이자부채	678	1,229	1,229	1,229	1,229
기타	168	237	239	241	244
자본총계	7,187	7,412	8,003	8,578	9,173
자배지분	7,157	7,377	7,969	8,543	9,139
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,973	2,973	2,973	2,973	2,973
이익잉여금	4,344	4,665	5,256	5,831	6,427
기타	(222)	(323)	(323)	(323)	(323)
비자배지분	30	35	35	35	35
자본총계	7,187	7,412	8,003	8,578	9,173
총차입금	1,741	1,759	1,759	1,759	1,759
순차입금	806	45	(363)	(971)	(1,586)

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	761	1,291	760	1,108	1,126
당기순이익	430	385	681	667	706
자산상각비	632	628	664	620	585
기타비현금성손익	(60)	(4)	(242)	(52)	(58)
운전자본증감	(334)	141	(343)	(127)	(107)
매출채권감소(증가)	(19)	(20)	(151)	(73)	(61)
재고자산감소(증가)	(102)	115	(228)	(89)	(75)
매입채무증가(감소)	(112)	56	36	35	30
기타	(101)	(10)	0	0	0
투자현금	(241)	(1,005)	(441)	(419)	(424)
단기투자자산감소	(12)	(767)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(94)	(55)	(46)
설비투자	272	312	340	357	371
유형자산처분	48	14	0	0	0
무형자산처분	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)
재무현금	(246)	(100)	88	(81)	(87)
차입금증가	(186)	(14)	0	0	0
자본증가	(60)	(73)	88	(81)	(87)
배당금지급	60	73	79	81	87
현금증감	266	183	408	608	615
기초현금	612	878	1,061	1,469	2,076
기말현금	878	1,061	1,469	2,076	2,691
Gross Cash flow	1,323	1,330	1,103	1,235	1,233
Gross Investment	564	97	784	546	531
Free Cash Flow	760	1,233	319	688	702

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	6,883	6,453	7,027	7,378	7,673
증가율(%)	1.3	(6.2)	8.9	5.0	4.0
매출원가	4,961	4,550	5,001	5,241	5,451
매출총이익	1,922	1,903	2,026	2,137	2,222
판매 및 일반관리비	1,378	1,275	1,294	1,342	1,382
기타영업손익	(2)	(8)	1	4	3
영업이익	544	628	732	795	840
증가율(%)	(22.6)	15.5	16.5	8.6	5.8
EBITDA	1,176	1,256	1,396	1,415	1,425
증가율(%)	(8.3)	6.8	11.2	1.3	0.7
영업외손익	46	(50)	97	18	19
이자수익	17	18	25	26	27
이자비용	57	47	42	42	42
지분법손익	46	5	5	5	5
기타영업외손익	40	(25)	109	28	28
세전순이익	590	578	829	812	859
증가율(%)	(15.5)	(2.0)	43.4	(2.0)	5.8
법인세비용	160	193	148	145	153
당기순이익	430	385	681	667	706
증가율(%)	(19.0)	(10.3)	76.8	(2.0)	5.8
지배주주지분	420	372	670	655	682
증가율(%)	(19.7)	(11.2)	80.1	(2.3)	4.2
비지배지분	10,101	12,868	10,709	12,299	23,584
EPS(원)	3,387	3,006	5,412	5,288	5,509
증가율(%)	(19.7)	(11.2)	80.1	(2.3)	4.2
수정EPS(원)	3,387	3,006	5,412	5,288	5,509
증가율(%)	(19.7)	(11.2)	80.1	(2.3)	4.2

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,387	3,006	5,412	5,288	5,509
BPS	57,774	59,556	64,328	68,966	73,775
DPS	550	650	650	700	750
밸류에이션(배,%)					
PER	9.9	13.1	7.5	7.7	7.4
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.2	3.9	3.4	2.9	2.4
배당수익률	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8
PCR	3.1	3.7	4.6	4.1	4.1
수익성(%)					
영업이익율	7.9	9.7	10.4	10.8	11.0
EBITDA이익율	17.1	19.5	19.9	19.2	18.6
순이익율	6.2	6.0	9.7	9.0	9.2
ROE	6.0	5.1	8.7	7.9	7.7
ROIC	5.9	6.3	9.4	10.2	11.0
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	11.2	0.6	(4.5)	(11.3)	(17.3)
유동비율	193.0	263.2	301.3	337.2	371.8
이자보상배율	9.5	13.2	17.6	19.1	20.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	5.1	4.8	5.1	4.9	4.9
재고자산회전율	4.1	3.9	4.2	4.0	4.0
매입채무회전율	10.3	10.0	10.2	10.2	10.2

한라홀딩스

(060980)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
60,000원
(상향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-4.0	18.9	13.3
절대기준(%)	-4.3	14.2	27.7

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	60,000	55,000	▲
영업이익(21)	159	115	▲
영업이익(22)	180	119	▲

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

현재주가(21.11.24)	48,400원
시가총액(십억원)	507
발행주식수(천주)	10,472
52주 최고가(원)	58,700
최저가(원)	35,750
52주 일간 Beta	1.26
60일 일평균거래대금(억원)	55
외국인 지분율(%)	15.4
배당수익률(2020A)(%)	5.3
주주구성(%)	504
정몽원 (외 8인)	28.5
국민연금공단 (외 1인)	7.5

투자의견 BUY(유지)
목표주가(12M) ▲ 60,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	798	736	1,013	1,105	1,144
영업이익(십억원)	75	91	159	180	186
세전계속사업손익(십억원)	52	56	153	171	178
지배순이익(십억원)	41	44	140	159	165
EPS(원)	3,910	4,206	13,413	15,155	15,772
증감률(%)	222.2	7.6	218.9	13.0	4.1
PER(배)	11.7	8.9	3.6	3.2	3.0
ROE(%)	4.7	5.0	14.2	13.6	12.7
PBR(배)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	10.3	9.2	7.2	6.4	5.8

자료: 유진투자증권

2021.11.25

Mobility/EV

본업의 경쟁력이 성장 동력

Investment Point

- 본업의 경쟁력 확보:** 동사는 핵심 자회사 만도의 가치를 통해 평가받아 왔으나 최근 본업의 경쟁력이 향상됨에 따라 만도의 비중 축소됨. 3분기 자동차 부품 물류, 애프터마켓 및 모듈 부문의 매출액은 전년비 41% 증가한 2,230억원을 기록하였으며 영업이익은 전년비 26% 증가함. 터키, 독일, 미국, 중국에 이어 인도 현지 법인 설립 예정으로 본업 경쟁력 강화 지속될 전망
- WCP 투자:** 한라홀딩스는 전기차 배터리 분리막 제조사 WCP에 약 1,000억원을 전략적으로 투자함. WCP는 2022년 상반기 상장을 추진 중으로 지분 가치 큰 폭으로 증가할 가능성 높음
- 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

실적 전망

- 2022년 영업이익 1,796억원:** 동사는 2022년 매출액 1.1조원(+9%yoy), 영업이익 1,796억원(+13%yoy), 지배주주이익 1,587억원(+14%yoy)를 올릴 것으로 기대됨. 본업 경쟁력 강화와 투자 지분 가치 재평가가 동사 주가 상승의 트리거가 될 것. 동사에 대한 투자의견 매수를 유지하며 본업 가치/지분 가치 재평가를 반영해 목표주가를 기존 5.5만원에서 6만원으로 상향함

분기별 실적 전망 및 목표주가 변경

한라홀딩스 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	2021E	2022E
매출액	180	113	206	238	225	265	268	1,013	1,105
매출원가	142	116	141	170	169	200	203	763	826
매출총이익	38	-3	65	68	56	65	65	250	279
판관비	20	16	20	20	21	21	24	92	99
영업이익	17	-19	45	48	35	44	41	159	180
세전이익	13	-30	35	39	37	38	43	153	171
지배이익	11	-27	33	27	31	34	38	140	159
성장률(%)									
매출액	-7.9	-42.4	-0.6	18.6	25.4	134.4	30.3	37.7	9.1
영업이익	3.6	-244.4	64.6	162.7	98.3	흑전	-8.2	75.0	13.1
지배이익	120.1	-738.1	74.7	110.2	173.7	흑전	16.5	219.2	13.0
이익률(%)									
매출총이익	21.0	-2.8	31.4	28.7	24.8	24.6	24.2	24.7	25.2
영업이익	9.7	-17.0	21.8	20.1	15.3	16.5	15.3	15.7	16.2
지배이익	6.4	-24.0	16.0	11.2	13.9	12.8	14.3	13.9	14.4

한라홀딩스 목표주가 변경

		지분율(%)	금액(십억원)
만도	시가총액(십억원)	2,972	30.3 901
한라(보통주)	시가총액(십억원)	201	6.9 14
한라(우선주)	장부기차(십억원)	170	57.3 97
WCP	예상투자가치(십억원)	268	268
a. 지분가치(30% 할인)			896
b. 본업가치	22F 순이익*8배(십억원)		230
c. 순차입금			-496
d. 합계(a+b+c)			630
e. 주식수(천주)			10,472
f. 목표주가(e/f, 원)			60,128

자료: 한라홀딩스, 유진투자증권

한라홀딩스(060980.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	1,760	1,962	2,338	2,493	2,640
유동자산	322	372	398	457	569
현금성자산	116	151	106	139	240
매출채권	119	125	168	184	190
재고자산	81	88	117	127	132
비유동자산	1,438	1,589	1,940	2,036	2,071
투자자산	1,147	1,275	1,641	1,749	1,795
유형자산	267	268	255	245	236
기타	24	46	44	43	41
부채총계	874	1,075	1,243	1,260	1,268
유동부채	495	472	639	656	663
매입채무	129	134	181	198	205
유동성이지부채	332	330	450	450	450
기타	33	9	9	9	9
비유동부채	380	603	603	604	605
비유동이지부채	324	511	511	511	511
기타	56	91	92	93	94
자본총계	886	887	1,095	1,233	1,372
자배지분	886	887	1,095	1,233	1,372
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	643	665	785	923	1,062
기타	(77)	(98)	(10)	(10)	(10)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	886	887	1,095	1,233	1,372
총차입금	656	841	961	961	961
순차입금	540	689	855	822	721

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	46	23	95	178	189
당기순이익	52	56	140	159	165
자산상각비	23	27	29	28	27
기타비현금성손익	(40)	(59)	(50)	1	1
운전자본증감	1	(26)	(24)	(9)	(4)
매출채권감소(증가)	42	(7)	(43)	(15)	(6)
재고자산감소(증가)	(3)	(10)	(28)	(11)	(4)
매입채무증가(감소)	(38)	7	47	17	7
기타	0	(16)	0	0	0
투자현금	4	(52)	(259)	(124)	(62)
단기투자자산감소	(3)	(6)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(245)	(109)	(46)
설비투자	23	10	14	15	16
유형자산처분	0	4	0	0	0
무형자산처분	3	(27)	0	0	0
재무현금	(24)	58	118	(21)	(26)
차입금증가	2	89	120	0	0
자본증가	(21)	(21)	(2)	(21)	(26)
배당금지급	21	21	20	21	26
현금증감	28	29	(45)	33	101
기초현금	86	113	142	96	129
기말현금	113	142	96	129	230
Gross Cash flow	58	59	119	188	193
Gross Investment	(9)	73	283	134	66
Free Cash Flow	67	(14)	(163)	54	127

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	798	736	1,013	1,105	1,144
증가율(%)	(9.9)	(7.8)	37.7	9.1	3.5
매출원가	639	568	763	826	855
매출총이익	159	167	250	279	289
판매 및 일반관리비	83	77	92	99	102
기타영업손익	15	(8)	20	8	3
영업이익	75	91	159	180	186
증가율(%)	30.1	20.3	74.9	13.2	3.8
EBITDA	99	118	188	207	213
증가율(%)	46.3	19.6	58.8	10.5	2.8
영업외손익	(23)	(35)	(6)	(9)	(9)
이자수익	2	2	3	3	3
이자비용	26	29	34	35	35
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	1	(8)	25	23	23
세전순이익	52	56	153	171	178
증가율(%)	47.9	7.4	172.8	11.8	4.2
법인세비용	10	12	12	12	12
당기순이익	41	44	140	159	165
증가율(%)	213.4	7.4	218.5	13.0	4.2
지배주주지분	41	44	140	159	165
증가율(%)	213.2	7.3	218.9	13.0	4.1
비지배지분	2	46	0	0	172
EPS(원)	3,910	4,206	13,413	15,155	15,772
증가율(%)	222.2	7.6	218.9	13.0	4.1
수정EPS(원)	3,910	4,206	13,413	15,155	15,772
증가율(%)	222.2	7.6	218.9	13.0	4.1

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,910	4,206	13,413	15,155	15,772
BPS	84,613	84,687	104,573	117,727	130,999
DPS	2,000	2,000	2,000	2,500	2,500
밸류에이션(배,%)					
PER	11.7	8.9	3.6	3.2	3.1
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.3	9.2	7.3	6.4	5.8
배당수익률	4.4	5.3	4.1	5.2	5.2
PCR	8.4	6.7	4.2	2.7	2.6
수익성(%)					
영업이익률	9.4	12.3	15.7	16.2	16.3
EBITDA이익률	12.4	16.1	18.5	18.7	18.6
순이익률	5.1	6.0	13.9	14.4	14.5
ROE	4.7	5.0	14.2	13.6	12.7
ROIC	12.5	12.7	21.3	22.3	23.4
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	60.9	77.7	78.1	66.7	52.6
유동비율	65.2	78.8	62.2	69.6	85.8
이자보상배율	2.9	3.2	4.7	5.2	5.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
매출채권회전율	5.6	6.0	6.9	6.3	6.1
재고자산회전율	10.0	8.7	9.9	9.1	8.8
매입채무회전율	5.3	5.6	6.4	5.8	5.7

에스엘 (005850)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
41,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-0.6	14.5	98.2
절대기준(%)	-1.0	9.7	112.5

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	41,000	41,000	-
영업이익(21)	160	214	▼
영업이익(22)	214	234	▼

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

현재주가(21.11.24)	33,900원
시가총액(십억원)	1,634
발행주식수(천주)	48,203
52주 최고가(원)	38,250
최저가(원)	15,400
52주 일간 Beta	1.78
60일 일평균거래대금(억원)	60
외국인 지분율(%)	17.2
배당수익률(2020A)(%)	3.1
주주구성(%)	
이성업 (외 12인)	62.5
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	2,927	3,229	3,334
영업이익(십억원)	44	93	160	214	222
세전계속사업손익(십억원)	82	89	191	227	235
지배순이익(십억원)	86	66	145	179	179
EPS(원)	1,550	1,206	3,001	3,713	3,717
증감률(%)	161.9	-22.2	148.7	23.7	0.1
PER(배)	9.3	13.5	11.5	9.3	9.3
ROE(%)	7.3	4.7	9.8	11.1	10.2
PBR(배)	0.6	0.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.7	3.3	5.0	4.1	3.7

자료: 유진투자증권

2021.11.25

Mobility/EV

2022년 미국 생산 회복과 EV 신차 모멘텀

Investment Point

- **반도체 부족 영향 완화** : 차량용 반도체 수급 차질 사태로 인해 가장 큰 피해를 입은 메이커는 GM, 포드 등 북미 시장 메이커였음. 북미 시장 재고 부족 심각한 상황으로 재고 확충을 위한 생산 확대 정책 연간 유지될 전망. 2022년 반도체 부족 현상은 지속될 전망이나 올해 대비로는 그 영향 완화될 것. LMC Auto는 북미 시장 차량 생산 올해 대비 15% 증가할 것으로 전망
- **2022년 미국/한국 전기차 시장 고속 성장** : 북미 전기차 모델 출시 증가와 바이든 행정부의 친환경차 보급 정책으로 미국 전기차 시장은 성장세 두드러질 것. 한국 정부는 2022년 전기차 보급 목표로 올해 대비 2배 증가한 20만대를 제시함. 라이팅은 최근 출시되는 신형 EV의 미래지향적인 디자인 컨셉을 완성하는 핵심 아이템임. 동사는 현대차/기아, GM 등 다수의 고객사를 보유하고 있어 전기차 신차 출시 수혜가 기대됨

실적 전망

- **2022년 영업이익 2,140억원** : 동사는 2022년 매출액 3.2조원(+10%yoy), 영업이익 2,140억원(+34%yoy), 지배주주이익 1,790억원(+24%yoy)을 기록할 전망. 차량용 반도체 수급 차질 영향 완화로 인한 생산량 증대, 고객사 EV 신차 출시가 실적 개선의 모멘텀이 될 것. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 41,000원을 유지함

분기별 실적 전망

에스엘 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E
매출액	613	420	682	789	740	720	713	754	2,927	3,229
매출원가	529	403	607	712	641	640	647	659	2,588	2,821
매출총이익	84	17	75	78	99	80	66	95	339	409
판관비	54	31	31	45	42	43	43	51	179	195
영업이익	31	-14	44	32	57	37	23	44	160	214
세전이익	18	-7	37	42	71	49	24	47	191	227
지배이익	9	-4	23	38	54	38	16	37	145	179
성장률(%)										
매출액	56.0	-34.3	19.4	20.0	20.8	71.4	4.5	-4.4	16.8	10.3
영업이익	흑전	적전	8,521.6	180.7	83.2	흑전	-48.5	37.5	72.1	33.6
지배이익	39.7	적전	22.9	124.2	495.0	흑전	-28.3	-3.0	119.2	23.7
이익률(%)										
매출총이익	13.7	4.1	11.0	9.9	13.4	11.1	9.2	12.6	11.6	12.7
영업이익	5.0	-3.3	6.4	4.1	7.7	5.1	3.2	5.8	5.5	6.6
지배이익	1.4	-1.0	3.4	4.8	7.2	5.2	2.3	4.9	4.9	5.5

자료: 에스엘, 유진투자증권

글로벌 Peer Valuation

에스엘 글로벌 Peer Valuation

(단위:십억)	에스엘	현대모비스	만도	한온시스템	현대위아	SNT 모티브	발레오	존슨컨트롤즈	덴소	콘티넨탈	
통화	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억유로, 유로	십억달러, 달러	십억엔, 엔	십억유로, 유로	
추가	34,050	243,500	62,100	13,450	78,100	47,100	28.5	79.7	8,822	107.4	
시가총액	1,641	23,082	2,916	7,180	2,124	689	6.9	56.1	6,951	21.5	
매출액	2020A	2,505	36,627	5,564	6,873	6,592	941	16.4	23.7	4,937	37.7
	2021E	2,959	41,046	6,152	7,446	7,566	987	17.4	25.9	5,479	33.5
	2022F	3,335	45,205	6,737	8,217	8,056	1,110	19.7	27.4	6,066	36.5
	CAGR	15%	11%	10%	9%	11%	9%	9%	8%	11%	-2%
영업이익	2020A	93	1,830	89	316	72	89	-0.6	2.6	155	-0.6
	2021E	166	2,159	295	399	152	99	0.6	3.1	434	1.7
	2022F	230	2,623	362	557	242	111	1.1	3.7	564	2.7
	CAGR	57%	20%	102%	33%	83%	11%	흑전	20%	91%	흑전
영업이익률	2020A	3.7%	5.0%	1.6%	4.6%	1.1%	9.5%	-3.5%	10.8%	3.1%	-1.7%
	2021E	5.6%	5.3%	4.8%	5.4%	2.0%	10.0%	3.6%	12.1%	7.9%	5.1%
	2022F	6.9%	5.8%	5.4%	6.8%	3.0%	10.0%	5.3%	13.4%	9.3%	7.4%
순이익	2020A	66	1,529	6	110	61	54	-1.1	1.6	125	-1.0
	2021E	156	2,513	210	290	125	84	0.2	2.3	335	1.1
	2022F	192	2,972	238	383	189	88	0.6	2.7	427	1.8
	CAGR	71%	39%	541%	86%	76%	27%	흑전	29%	85%	흑전
EPS	2020A	1,420	16,389	124	207	2,295	3,952	-4.6	2.3	161	-4.8
	2021E	3,302	26,619	4,460	542	4,666	5,811	0.7	3.3	424	6.0
	2022F	4,074	31,632	5,046	719	7,092	6,048	2.3	3.9	558	9.2
	CAGR	69%	39%	538%	86%	76%	24%	흑전	31%	86%	흑전
P/E(배)	2020A	11.4	15.6	474.2	78.5	23.3	12.5	-	25.7	45.5	-
	2021E	10.3	9.1	13.9	24.8	16.7	8.1	39.3	24.1	20.8	18.0
	2022F	8.4	7.7	12.3	18.7	11.0	7.8	12.5	20.3	15.8	11.6
ROE(%)	2020A	4.7	4.7	0.4	5.1	2.0	7.3	-27.7	9.4	3.4	-7.0
	2021E	10.5	7.4	12.1	13.1	3.9	10.6	4.8	12.4	8.3	8.6
	2022F	11.7	8.2	12.4	15.9	5.7	10.2	14.5	14.0	10.3	12.8
PBR(배)	2020A	0.5	0.7	1.7	4.1	0.5	0.9	2.4	1.7	0.8	2.0
	2021E	1.0	0.7	1.6	3.1	0.6	0.8	2.0	2.9	1.7	1.7
	2022F	0.9	0.6	1.4	3.0	0.6	0.8	1.8	2.7	1.6	1.5

자료: 에스엘, Bloomberg, 유진투자증권
참조: 2021년 11월 23일 기준

에스엘(005850.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	2,274	2,339	2,509	2,708	2,874
유동자산	1,399	1,440	1,531	1,653	1,766
현금성자산	349	371	359	380	458
매출채권	556	637	697	769	794
재고자산	248	245	288	318	328
비유동자산	874	899	978	1,055	1,108
투자자산	287	275	321	354	366
유형자산	567	605	643	690	734
기타	20	19	13	10	9
부채총계	895	914	962	1,006	1,022
유동부채	729	774	821	864	879
매입채무	343	369	416	459	474
유동성이자부채	249	285	285	285	285
기타	136	119	119	119	119
비유동부채	165	140	141	142	143
비유동이자부채	31	22	22	22	22
기타	135	118	119	120	121
자본총계	1,379	1,425	1,547	1,702	1,852
자배지분	1,361	1,410	1,531	1,686	1,836
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	912	972	1,094	1,249	1,399
기타	(35)	(46)	(46)	(46)	(46)
비자배지분	18	16	16	16	16
자본총계	1,379	1,425	1,547	1,702	1,852
총차입금	280	307	307	307	307
순차입금	(69)	(64)	(52)	(72)	(150)

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	(36)	156	205	277	332
당기순이익	87	64	141	175	170
자산상각비	98	122	165	174	183
기타비현금성손익	(16)	9	(46)	(13)	(0)
운전자본증감	(225)	(117)	(56)	(59)	(20)
매출채권감소(증가)	(24)	(60)	(60)	(72)	(25)
재고자산감소(증가)	(58)	(15)	(43)	(30)	(10)
매입채무증가(감소)	(33)	4	47	43	15
기타	(110)	(47)	0	0	0
투자현금	16	(164)	(221)	(232)	(225)
단기투자자산감소	191	3	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(23)	(15)	(1)
설비투자	117	164	192	212	219
유형자산처분	4	9	0	0	0
무형자산처분	(7)	(7)	(6)	(6)	(6)
재무현금	46	21	5	(24)	(29)
차입금증가	61	44	0	0	0
자본증가	(14)	(19)	5	(24)	(29)
배당금지급	14	19	23	24	29
현금증감	26	9	(12)	20	78
기초현금	98	124	133	121	141
기말현금	124	133	121	141	219
Gross Cash flow	187	265	260	336	352
Gross Investment	399	284	277	291	246
Free Cash Flow	(212)	(19)	(17)	44	107

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,262	2,505	2,927	3,229	3,334
증가율(%)	41.5	10.7	16.8	10.3	3.3
매출원가	2,053	2,250	2,588	2,821	2,912
매출총이익	210	255	339	409	422
판매 및 일반관리비	166	162	179	195	200
기타영업손익	29	(3)	11	9	3
영업이익	44	93	160	214	222
증가율(%)	852.5	113.7	71.7	33.6	3.9
EBITDA	141	215	325	388	405
증가율(%)	86.5	52.3	51.4	19.2	4.4
영업외손익	38	(4)	31	13	13
이자수익	9	6	8	8	9
이자비용	11	8	8	8	8
자본법손익	23	7	7	7	7
기타영업손익	17	(9)	25	6	6
세전순이익	82	89	191	227	235
증가율(%)	172.0	8.6	114.2	18.9	3.8
법인세비용	(5)	25	50	52	66
당기순이익	87	64	141	175	170
증가율(%)	246.1	(26.3)	119.1	24.4	(3.0)
지배주주지분	86	66	145	179	179
증가율(%)	241.2	(23.5)	120.3	23.7	0.1
비지배지분	1,293	(1,472)	(4,001)	(3,998)	(9,413)
EPS(원)	1,550	1,206	3,001	3,713	3,717
증가율(%)	161.9	(22.2)	148.7	23.7	0.1
수정EPS(원)	1,550	1,206	3,001	3,713	3,717
증가율(%)	161.9	(22.2)	148.7	23.7	0.1

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,550	1,206	3,001	3,713	3,717
BPS	22,498	29,241	31,764	34,978	38,095
DPS	400	500	500	600	700
밸류에이션(배,%)					
PER	9.3	13.5	11.3	9.1	9.1
PBR	0.6	0.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.7	3.3	4.9	4.0	3.7
배당수익률	2.8	3.1	1.5	1.8	2.1
PCR	4.3	3.3	6.3	4.9	4.6
수익성(%)					
영업이익율	1.9	3.7	5.5	6.6	6.7
EBITDA이익율	6.2	8.6	11.1	12.0	12.1
순이익율	3.8	2.6	4.8	5.4	5.1
ROE	7.3	4.7	9.8	11.1	10.2
ROIC	3.6	5.8	9.5	12.3	11.2
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(5.0)	(4.5)	(3.4)	(4.2)	(8.1)
유동비율	191.8	186.1	186.5	191.3	200.9
이자보상배율	4.2	11.5	19.3	25.7	26.7
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	5.1	4.2	4.4	4.4	4.3
재고자산회전율	10.8	10.2	11.0	10.7	10.3
매입채무회전율	7.7	7.0	7.5	7.4	7.1

SNT 모티브

(064960)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
62,000원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-9.5	-18.1	-23.8
절대기준(%)	-9.9	-22.9	-9.4

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	62,000	75,000	▼
영업이익(21)	101	118	▼
영업이익(22)	117	97	▲

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

현재주가(21.11.24)	47,100원
시가총액(십억원)	689
발행주식수(천주)	14,623
52주 최고가(원)	81,600
최저가(원)	45,450
52주 일간 Beta	1.49
60일 일평균거래대금(억원)	25
외국인 지분율(%)	21.0
배당수익률(2020A)(%)	3.2
주주구성(%)	
S&T 홀딩스 (외 1인)	41.1
국민연금공단 (외 1인)	10.0

투자의견 BUY(유지)
목표주가(12M) ▼ 62,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	976	941	977	1,056	1,083
영업이익(십억원)	89	89	101	117	120
세전계속사업손익(십억원)	102	74	119	114	118
지배순이익(십억원)	2	54	88	92	94
EPS(원)	166	3,723	6,003	6,257	6,435
증감률(%)	-95.7	2,148.9	61.2	4.2	2.8
PER(배)	258.2	13.3	7.9	7.5	7.3
ROE(%)	0.3	7.3	11.1	10.6	10.2
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	2.8	3.4	2.8	2.1	1.7

자료: 유진투자증권

2021.11.25

Mobility/EV

EV 신규 수주를 통한 모멘텀 확보 필요

Investment Point

- **수익성 악화** : 동사의 분기별 영업이익률은 지난 해 3분기 10.9%를 정점으로 올해 3분기 9.4%로 하락함. GM의 생산 차질과 방산 수출 연기, 물류 비용 증가 등이 수익성 악화의 원인임. 다만, 외부 부정적 요인에도 불구하고 10%에 가까운 고마진율을 유지하고 있음
- **신규 수주의 벽** : 현대모비스의 구동 모터 내재화 정책으로 인해 현대/기아향 모터 매출액은 감소 추세를 나타내고 있음. E-GMP 기반 전기차 출시 확대됨에 따라 감소세 지속될 것. GM향 드라이브 유닛 매출은 성장세가 나타나고 있으나 배터리 리콜 여파로 인한 Bolt 생산 중단, 차세대 울티엄 플랫폼 기반 EV의 구동 시스템 내재화 전략으로 인한 매출 감소 영향도 우려 요인임

실적 전망

- **2022년 영업이익 1,170억원** : 동사는 2022년 매출액 1조 560억원(+8%yoy), 영업이익 1,170억원(+16%yoy), 지배주주이익 910억원(+4%yoy)를 기록할 전망. 차량용 반도체 수급 차질 영향 완화로 생산량 증가가 예상되고 물류망 정상화로 방산 수출 재개도 가능할 전망. 단, 예상보다 현대/기아향 모터 매출 빠르게 감소하고 있고 신규 수주 모멘텀이 아직까지 가시화 되고 있지 않은 점은 우려 요인임. 동사에 대한 투자의견 매수를 유지하나, 수익성 둔화 요인을 감안해 목표 주가를 기존 7.5만원에서 6.2만원으로 17% 하향 조정함

분기별 실적 전망 / 연간 실적 및 목표주가 변경

SNT 모티브 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E
매출액	217	193	259	273	257	222	211	287	977	1,056
매출원가	186	166	219	233	217	190	175	238	821	879
매출총이익	30	26	40	40	40	32	36	49	156	177
판매비	12	13	12	11	14	10	16	16	55	60
영업이익	19	13	28	29	26	22	20	33	101	117
세전이익	33	9	24	9	40	16	31	32	119	114
지배이익	24	6	18	7	29	10	23	25	88	91
성장률(%)										
매출액	-4.0	-23.7	7.8	5.6	18.4	15.0	-18.4	5.1	3.8	8.1
영업이익	35.1	-42.0	3.7	15.0	38.5	66.2	-28.7	14.3	13.5	15.5
지배이익	흑전	-70.9	-30.3	-53.8	22.8	69.5	26.3	262.8	62.5	4.2
이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0					0.0	0.0
매출총이익	14.1	13.6	15.4	14.7	15.6	14.3	17.0	17.1	16.0	16.8
영업이익	8.7	6.8	10.9	10.7	10.2	9.7	9.4	11.5	10.3	11.0
지배이익	11.1	3.2	6.8	2.5	11.5	4.6	10.8	8.8	9.0	8.7

자료: SNT 모티브, 유진투자증권

SNT 모티브 목표주가 변경

예상 EPS(원)	6,257	2022년 예상 EPS
적용 P/E(배)	10	전기 모터의 성장성 반영해 업종 평균 대비 할증한 10배 적용
목표주가(원)	62,000	기존 75,000원 대비 17% 하향 조정

자료: SNT 모티브, 유진투자증권

글로벌 Peer Valuation

SNT 모티브 글로벌 Peer Valuation

(단위:십억)	SNT 모티브	현대모비스	만도	한온시스템	현대위아	에스엘	발레오	존슨컨트롤즈	덴소	콘티넨탈	
통화	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억유로, 유로	십억달러, 달러	십억엔, 엔	십억유로, 유로	
추가	47,100	243,500	62,100	13,450	78,100	34,050	28.5	79.7	8,822	107.4	
시가총액	689	23,082	2,916	7,180	2,124	1,641	6.9	56.1	6,951	21.5	
매출액	2020A	941	36,627	5,564	6,873	6,592	2,505	16.4	23.7	4,937	37.7
	2021E	987	41,046	6,152	7,446	7,566	2,959	17.4	25.9	5,479	33.5
	2022F	1,110	45,205	6,737	8,217	8,056	3,335	19.7	27.4	6,066	36.5
	CAGR	9%	11%	10%	9%	11%	15%	9%	8%	11%	-2%
영업이익	2020A	89	1,830	89	316	72	93	-0.6	2.6	155	-0.6
	2021E	99	2,159	295	399	152	166	0.6	3.1	434	1.7
	2022F	111	2,623	362	557	242	230	1.1	3.7	564	2.7
	CAGR	11%	20%	102%	33%	83%	57%	흑전	20%	91%	흑전
영업이익률	2020A	9.5%	5.0%	1.6%	4.6%	1.1%	3.7%	-3.5%	10.8%	3.1%	-1.7%
	2021E	10.0%	5.3%	4.8%	5.4%	2.0%	5.6%	3.6%	12.1%	7.9%	5.1%
	2022F	10.0%	5.8%	5.4%	6.8%	3.0%	6.9%	5.3%	13.4%	9.3%	7.4%
순이익	2020A	54	1,529	6	110	61	66	-1.1	1.6	125	-1.0
	2021E	84	2,513	210	290	125	156	0.2	2.3	335	1.1
	2022F	88	2,972	238	383	189	192	0.6	2.7	427	1.8
	CAGR	27%	39%	541%	86%	76%	71%	흑전	29%	85%	흑전
EPS	2020A	3,952	16,389	124	207	2,295	1,420	-4.6	2.3	161	-4.8
	2021E	5,811	26,619	4,460	542	4,666	3,302	0.7	3.3	424	6.0
	2022F	6,048	31,632	5,046	719	7,092	4,074	2.3	3.9	558	9.2
	CAGR	24%	39%	538%	86%	76%	69%	흑전	31%	86%	흑전
P/E(배)	2020A	12.5	15.6	474.2	78.5	23.3	11.4	-	25.7	45.5	-
	2021E	8.1	9.1	13.9	24.8	16.7	10.3	39.3	24.1	20.8	18.0
	2022F	7.8	7.7	12.3	18.7	11.0	8.4	12.5	20.3	15.8	11.6
ROE(%)	2020A	7.3	4.7	0.4	5.1	2.0	4.7	-27.7	9.4	3.4	-7.0
	2021E	10.6	7.4	12.1	13.1	3.9	10.5	4.8	12.4	8.3	8.6
	2022F	10.2	8.2	12.4	15.9	5.7	11.7	14.5	14.0	10.3	12.8
PBR(배)	2020A	0.9	0.7	1.7	4.1	0.5	0.5	2.4	1.7	0.8	2.0
	2021E	0.8	0.7	1.6	3.1	0.6	1.0	2.0	2.9	1.7	1.7
	2022F	0.8	0.6	1.4	3.0	0.6	0.9	1.8	2.7	1.6	1.5

자료: SNT 모티브, Bloomberg, 유진투자증권
참조: 2021년 11월 23일 기준

SNT모티브(064960.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	1,039	1,093	1,109	1,194	1,264
유동자산	626	644	661	741	811
현금성자산	296	327	323	377	438
매출채권	197	187	199	215	221
재고자산	130	123	131	142	145
비유동자산	413	449	448	452	453
투자자산	20	63	65	70	72
유형자산	376	372	369	369	369
기타	16	14	14	13	12
부채총계	303	332	283	299	305
유동부채	241	274	225	241	246
매입채무	171	206	196	212	217
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타	69	68	28	28	28
비유동부채	62	58	58	58	59
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	62	58	57	58	58
자본총계	736	761	826	895	959
자배지분	736	761	826	895	959
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	70	70	70	70	70
이익잉여금	599	626	692	760	825
기타	(6)	(8)	(8)	(8)	(8)
비지배지분	0	0	0	0	0
외부채	736	761	826	895	959
총차입금	0	1	1	1	1
순차입금	(296)	(327)	(322)	(376)	(437)

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	99	139	17	110	121
당기순이익	79	54	88	92	94
자산상각비	29	29	30	30	30
기타비현금성손익	2	12	(7)	(1)	(0)
운전자본증감	(36)	42	(31)	(11)	(4)
매출채권감소(증가)	4	6	(13)	(16)	(5)
재고자산감소(증가)	(5)	7	(9)	(11)	(4)
매입채무증가(감소)	(30)	34	(10)	16	5
기타	(5)	(5)	0	0	0
투자현금	(7)	(146)	(29)	(32)	(30)
단기투자자산감소	27	(119)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(2)	(3)	(1)
설비투자	33	25	26	28	29
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(3)	(2)	(1)	(1)	(1)
재무현금	1	(32)	7	(23)	(29)
차입금증가	(0)	(0)	0	0	0
자본증가	12	(29)	7	(23)	(29)
배당금지급	16	29	22	23	29
현금증감	94	(44)	(4)	54	61
기초현금	201	295	251	247	301
기말현금	295	251	247	301	362
Gross Cash flow	148	126	48	120	124
Gross Investment	70	(15)	60	43	34
Free Cash Flow	77	141	(12)	77	90

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	976	941	977	1,056	1,083
증가율(%)	6.2	(3.6)	3.9	8.1	2.5
매출원가	823	804	821	879	901
매출총이익	153	137	156	177	182
판매 및 일반관리비	64	47	55	60	62
기타영업손익	20	(26)	17	9	2
영업이익	89	89	101	117	120
증가율(%)	53.4	0.2	13.0	15.5	2.8
EBITDA	118	118	131	147	150
증가율(%)	37.6	(0.1)	11.4	11.8	2.1
영업외손익	13	(15)	17	(2)	(2)
이자수익	4	3	3	3	3
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	9	(18)	15	(6)	(6)
세전순이익	102	74	119	114	118
증가율(%)	38.1	(27.3)	59.3	(3.5)	2.8
법인세비용	24	20	31	23	24
당기순이익	4	54	88	92	94
증가율(%)	(93.5)	1,371.9	61.2	4.2	2.8
지배주주지분	2	54	88	92	94
증가율(%)	(95.7)	2,148.9	61.2	4.2	2.8
비지배지분	1,278	0	0	0	0
EPS(원)	166	3,723	6,003	6,257	6,435
증가율(%)	(95.7)	2,148.9	61.2	4.2	2.8
수정EPS(원)	166	3,723	6,003	6,257	6,435
증가율(%)	(95.7)	2,148.9	61.2	4.2	2.8

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	166	3,723	6,003	6,257	6,435
BPS	50,329	52,022	56,520	61,177	65,612
DPS	1,400	1,600	1,600	2,000	2,200
밸류에이션(배,%)					
PER	258.2	13.3	7.8	7.5	7.3
PBR	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/ EBITDA	2.8	3.4	2.8	2.1	1.7
배당수익률	3.3	3.2	3.4	4.2	4.7
PCR	4.2	5.7	14.2	5.7	5.5
수익성(%)					
영업이익율	9.1	9.5	10.3	11.0	11.1
EBITDA이익율	12.1	12.5	13.4	13.9	13.9
순이익율	0.4	5.8	9.0	8.7	8.7
ROE	0.3	7.3	11.1	10.6	10.2
ROIC	13.3	15.7	17.5	20.0	20.3
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(40.2)	(42.9)	(39.0)	(42.0)	(45.5)
유동비율	259.6	235.0	293.9	308.0	329.7
이자보상배율	1,008.2	1,965.4	1,842.2	2,128.3	2,187.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	4.5	4.9	5.1	5.1	5.0
재고자산회전율	7.4	7.4	7.7	7.7	7.5
매입채무회전율	4.9	5.0	4.9	5.2	5.0

화신

(010690)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
10,000원
(상향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-2.0	58.2	209.8
절대기준(%)	-2.4	53.4	224.2

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	10,000	8,500	▲
영업이익(21)	28	44	▼
영업이익(22)	41	49	▼

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

현재주가(21.11.24)	9,190원
시가총액(십억원)	321
발행주식수(천주)	34,920
52주 최고가(원)	11,450
최저가(원)	2,745
52주 일간 Beta	1.84
60일 일평균거래대금(억원)	70
외국인 지분율(%)	3.0
배당수익률(2020A)(%)	1.5
주주구성(%)	
글로벌오토트레이딩 (외 17인)	50.4
자사주 (외 1인)	5.7

투자의견 BUY(유지)
목표주가(12M) ▲ 10,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	1,164	1,086	1,219	1,321	1,361
영업이익(십억원)	2	-11	28	41	44
세전계속사업손익(십억원)	0	-59	40	45	48
당기순이익(십억원)	7	-54	32	35	38
EPS(원)	190	-1,553	905	1,011	1,089
증감률(%)	흑전	적전	흑전	11.8	7.7
PER(배)	17.2	-	10.4	9.3	8.7
ROE(%)	2.2	-19.5	11.7	11.7	11.3
PBR(배)	0.4	0.5	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	6.8	8.9	6.7	5.7	5.4

자료: 유진투자증권

2021.11.25

Mobility/EV

실적 안정화와 EV 비중 확대

Investment Point

- 3분기 흑자 기조 유지 : 3분기 베이징 화신은 당기순이익 -10억원(누적 -13억원)을 기록함. 지난 해 연간 60억원 적자 대비 적자폭 대폭 축소됨. 3분기 인도 법인은 46억원의 당기순이익을 거둬, 고질적인 영업 적자를 기록했던 중국 법인의 비중 대폭 축소된 반면 새로운 성장 동력인 인도 법인의 실적 개선세 지속됨. 국내 및 미국 법인은 차량용 반도체 수급 차질 영향으로 부진하였으나 분기 21억원의 영업이익을 거두며 흑자 기조를 유지하였음
- EV 비중 확대: 당사는 전기차, 수소차 등 친환경 자동차 부품 개발을 통해 아이오닉 5, EV 6를 포함한 E-GMP 플랫폼과 폭스바겐의 MEB 플랫폼에 부품을 공급하고 있음. MEB 플랫폼 공급 부품은 FRT 서브프레임과 컨트롤 암. 사시 부품 전문 업체로서 전기차로의 전환기에도 경쟁력을 유지하고 있음

실적 전망

- 2022년 영업이익 409억원 : 당사는 2022년 매출액 1.3조원(+8%yoy), 영업이익 409억원(+47%yoy), 지배주주이익 353억원(+12%yoy)를 기록할 전망. 차량용 반도체 수급 차질 영향 완화로 인한 글로벌 생산량 증가, 중국 법인 비중 축소와 인도 법인의 고성장이 실적 개선을 견인할 것. 현대차 그룹 E-GMP 및 폭스바겐 MEB 향 부품 공급 확대도 중장기 성장 전망에 긍정적임. 긍정적인 실적 전망을 반영해 목표주가를 기존 8,500원에서 10,000원으로 17% 상향 조정하며 투자 의견 매수를 유지함

분기별 실적 전망 및 목표주가 변경

화신 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E
매출액	261	164	311	350	341	296	277	304	1,219	1,321
매출원가	252	172	288	317	309	269	257	278	1,113	1,193
매출총이익	8	-8	23	33	32	27	21	27	106	128
판매비	21	12	16	20	22	17	18	21	78	87
영업이익	-12	-20	7	13	10	10	2	6	28	41
세전이익	-33	-29	-3	6	10	19	4	6	40	45
당기순이익	-36	-25	-2	8	7	17	3	5	32	35
성장률(%)										
매출액	-1.5	-43.3	2.3	14.3	31.0	79.9	-10.7	-13.0	12.3	8.4
영업이익	248.4	적전	-11.5	흑전	흑전	흑전	-70.3	-54.0	흑전	47.1
지배이익	2,737.0	적전	-190.8	흑전	흑전	흑전	흑전	-42.5	흑전	11.7
이익률(%)										
매출총이익	3.2	-4.5	7.4	9.5	9.4	9.0	7.4	8.8	8.7	9.7
영업이익	-4.7	-11.9	2.3	3.8	2.8	3.3	0.8	2.0	2.3	3.1
지배이익	-13.8	-15.1	-0.6	2.4	2.0	5.9	0.9	1.6	2.6	2.7

자료: 화신, 유진투자증권

화신 목표주가 변경

예상 EPS(원)	1,011	2022년 예상 EPS
적용 P/E(배)	10	실적 개선 반영해 업종 평균 PER(8배) 대비 할증 적용
목표주가(원)	10,000	기존 목표주가 8,500원 대비 17% 상향 조정

자료: 화신, 유진투자증권

화신(010690.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	808	823	852	898	938
유동자산	370	409	418	441	462
현금성자산	72	79	66	61	70
매출채권	171	176	195	211	218
재고자산	117	144	147	159	164
비유동자산	438	414	434	457	476
투자자산	46	54	61	66	68
유형자산	389	357	371	388	406
기타	3	3	3	2	2
부채총계	509	567	567	579	584
유동부채	383	448	448	460	465
매입채무	114	147	146	158	163
유동성이지부채	238	259	259	259	259
기타	32	43	43	43	43
비유동부채	126	119	119	119	119
비유동이지부채	111	104	104	104	104
기타	14	15	15	15	15
자본총계	300	256	286	319	354
자배지분	300	256	286	319	354
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	294	241	271	305	339
기타	(16)	(8)	(8)	(8)	(8)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	300	256	286	319	354
총차입금	349	362	362	362	362
순차입금	277	283	296	301	292

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	82	40	71	87	106
당기순이익	7	(54)	32	35	38
자산상각비	56	56	66	69	72
기타비현금성손익	2	34	(4)	(0)	2
운전자본증감	17	1	(22)	(16)	(6)
매출채권감소(증가)	8	(38)	(19)	(16)	(6)
재고자산감소(증가)	16	(33)	(3)	(12)	(5)
매입채무증가(감소)	(17)	63	(1)	12	5
기타	9	8	0	0	0
투자현금	(49)	(55)	(85)	(91)	(93)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(5)	(4)	(4)
설비투자	76	71	80	86	89
유형자산처분	15	25	0	0	0
무형자산처분	(0)	1	(0)	(0)	(0)
재무현금	(39)	28	0	(2)	(3)
차입금증가	(38)	30	0	0	0
자본증가	(1)	(2)	0	(2)	(3)
배당금지급	1	2	2	2	3
현금증감	(7)	6	(13)	(5)	9
기초현금	78	71	78	65	60
기말현금	71	78	65	60	69
Gross Cash flow	76	52	94	104	112
Gross Investment	32	55	107	107	99
Free Cash Flow	44	(3)	(13)	(3)	13

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,164	1,086	1,219	1,321	1,361
증가율(%)	8.2	(6.8)	12.3	8.4	3.0
매출원가	1,090	1,029	1,113	1,193	1,229
매출총이익	74	57	106	128	132
판매 및 일반관리비	72	68	78	87	88
기타영업손익	7	(5)	14	12	1
영업이익	2	(11)	28	41	44
증가율(%)	혹전	적전	혹전	46.7	7.3
EBITDA	58	45	94	110	116
증가율(%)	72.1	(21.7)	107.8	17.2	5.5
영업외손익	(2)	(48)	12	4	5
이자수익	3	2	2	2	2
이자비용	16	14	14	14	14
자본법손익	0	(3)	(3)	(3)	(3)
기타영업외손익	12	(32)	27	20	20
세전순이익	0	(59)	40	45	48
증가율(%)	혹전	적전	혹전	13.9	7.7
법인세비용	(6)	(5)	8	10	10
당기순이익	7	(54)	32	35	38
증가율(%)	혹전	적전	혹전	11.8	7.7
지배주주지분	7	(54)	32	35	38
증가율(%)	혹전	적전	혹전	11.8	7.7
비지배지분	(18)	(16)	9	10	11
EPS(원)	190	(1,553)	905	1,011	1,089
증가율(%)	혹전	적전	혹전	11.8	7.7
수정EPS(원)	190	(1,553)	905	1,011	1,089
증가율(%)	혹전	적전	혹전	11.8	7.7

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	190	(1,553)	905	1,011	1,089
BPS	8,582	7,321	8,179	9,140	10,129
DPS	50	50	50	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	17.2	n/a	10.2	9.1	8.4
PBR	0.4	0.5	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	6.8	8.9	6.6	5.7	5.3
배당수익률	1.5	1.5	0.5	1.1	1.1
PCR	1.5	2.3	3.4	3.1	2.9
수익성(%)					
영업이익률	0.2	(1.0)	2.3	3.1	3.2
EBITDA이익률	5.0	4.2	7.7	8.3	8.5
순이익률	0.6	(5.0)	2.6	2.7	2.8
ROE	2.2	(19.5)	11.7	11.7	11.3
ROIC	0.2	(1.5)	4.1	5.5	5.6
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	92.5	110.8	103.7	94.4	82.6
유동비율	96.6	91.3	93.4	96.0	99.4
이자보상배율	0.1	(0.8)	2.0	2.9	3.1
활동성(회)					
총자산회전율	1.4	1.3	1.5	1.5	1.5
매출채권회전율	6.6	6.3	6.6	6.5	6.3
재고자산회전율	9.3	8.3	8.4	8.6	8.4
매입채무회전율	10.1	8.3	8.3	8.7	8.5

서연이화

(200880)

투자의견
매수
(상향)

목표주가
12,000원
(상향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-4.0	-19.1	31.2
절대기준(%)	-4.4	-23.9	45.6

	현재	직전	변동
투자의견	중립	중립	-
목표주가(원)	12,000	9,700	▲
영업이익(21)	76	66	▲
영업이익(22)	69	75	▼

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

현재주가(21.11.24)	7,010원
시가총액(십억원)	190
발행주식수(천주)	27,028
52주 최고가(원)	10,900
최저가(원)	4,685
52주 일간 Beta	2.05
60일 일평균거래대금(억원)	30
외국인 지분율(%)	7.2
배당수익률(2020A)(%)	1.4
주주구성(%)	
서연(외 6인)	57.1
자사주(외 1인)	0.0

투자의견
목표주가(12M) **매수(상향)**
▲ 12,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	1,977	1,962	2,134	2,329	2,398
영업이익(십억원)	22	48	76	69	73
세전계속사업손익(십억원)	-39	-30	80	65	70
지배순이익(십억원)	-47	-41	56	52	55
EPS(원)	-1,721	-1,527	2,074	1,909	2,044
증감률(%)	적지	적지	흑전	-8.0	7.1
PER(배)	-	-	3.4	3.7	3.5
ROE(%)	-7.4	-6.8	8.9	7.6	7.6
PBR(배)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	5.8	4.5	3.4	3.6	3.3

자료: 유진투자증권

2021.11.25

Mobility/EV

인도 시장 비중 확대로 수익성 개선 지속

Investment Point

- **인도 비중 ↑, 중국 비중 ↓**: 동사의 3분기 누적 인도 시장의 매출 비중은 18.3%를 기록해 전년동기대비 3.6%p 상승한 반면, 중국 시장은 4.1%를 기록해 전년비 3.6%p 감소함. 적자를 지속하고 있는 중국 시장에서의 구조 조정을 마무리하고 고속 성장하고 있는 인도 시장 비중을 확대함에 따라 실적 안정성과 수익성이 지속적으로 개선되고 있음
- **내장재 고급화의 수혜**: 최근 출시되는 전기차는 내연기관차 대비 넓은 실내 공간을 활용해 마치 응집실과 같은 실내 디자인 컨셉을 보여주고 있음. 자율주행기술이 고도화 될수록 차량 내부 공간의 활용성이 더욱 높아지기 때문에 내장재의 고급화 트렌드 가속화 될 것

실적 전망

- **2022년 영업이익 686억원**: 동사는 2022년 매출액 2.3조원(+9%yoy), 영업이익 686억원(-10%yoy), 지배주주이익 516억원(-8%yoy)를 전망함. 원자재 가격 상승으로 인한 원가 부담으로 인해 영업이익은 소폭 감소할 것으로 예상되나 안정적인 수익성 유지할 것
- **투자의견 상향**: 중국 법인의 비중 축소와 국내 생산 호조, 인도 법인 비중 확대로 안정적인 흑자 기조가 이어지고 있음. 고급차/EV 중심의 판매 믹스 변화로 인한 내장재 고급화도 미래 수익성 개선을 이끌 것. 흑자 전환으로 디스카운트 요인 해소된 것으로 판단됨. 투자의견을 매수로 상향하며 목표주가를 12,000원으로 상향 조정함(2022년 EPS * P/E 8배 적용)

분기별 실적 전망 및 목표주가

서연이화 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E
매출액	448	353	535	627	524	527	510	574	2,134	2,329
매출원가	411	326	460	527	453	450	438	494	1,835	2,022
매출총이익	37	27	75	101	71	77	71	80	299	306
판매비	47	39	47	59	53	56	52	61	222	237
영업이익	-10	-12	29	42	17	21	19	19	76	69
세전이익	-23	-23	7	8	10	27	26	17	80	65
당기순이익	-21	-31	2	8	1	17	24	14	56	52
성장률(%)										
매출액	-1.2	-33.8	24.3	11.8	17.0	49.4	-4.7	-8.6	8.8	9.1
영업이익	77.5	-217.6	919.9	181.3	흑전	흑전	-33.1	-53.9	57.6	-10.1
지배이익	189.4	-340.6	-121.0	-119.0	흑전	흑전	910.2	77.8	흑전	-8.0
이익률(%)										
매출총이익	8.2	7.6	14.1	16.0	13.5	14.6	14.0	13.9	14.0	13.1
영업이익	-2.3	-3.3	5.4	6.7	3.3	3.9	3.8	3.4	3.6	2.9
지배이익	-4.7	-8.7	0.4	1.2	0.2	3.3	4.7	2.4	2.6	2.2

자료: 서연이화, 유진투자증권

서연이화 목표주가 변경

예상 EPS(원)	1,500	2022년 예상 EPS
적용 P/E(배)	8	업종 평균 P/E 적용
목표주가(원)	12,000	기존 목표주가 9,700원 대비 23% 상향 조정

자료: 서연이화, 유진투자증권

서연이화(200880.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	1,821	1,804	1,916	2,011	2,080
유동자산	790	810	870	913	943
현금성자산	171	199	197	190	202
매출채권	421	374	433	472	486
재고자산	104	115	119	130	134
비유동자산	1,030	994	1,046	1,098	1,137
투자자산	164	144	157	171	176
유형자산	853	836	877	917	953
기타	14	14	13	11	9
부채총계	1,199	1,172	1,231	1,277	1,294
유동부채	962	912	971	1,017	1,033
매입채무	481	444	503	548	565
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	685	734	787
자배지분	611	603	656	705	758
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	416	446	446	446	446
이익잉여금	171	132	186	235	287
기타	10	11	11	11	11
비자배지분	11	29	29	29	29
자본총계	622	632	685	734	787
총차입금	610	612	612	612	612
순차입금	439	413	415	422	410

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	192	115	136	149	166
당기순이익	(48)	(41)	56	52	55
자산상각비	77	87	100	104	107
기타비현금성손익	21	41	(17)	(2)	5
운전자본증감	85	(35)	(3)	(4)	(2)
매출채권감소(증가)	28	(0)	(58)	(39)	(14)
재고자산감소(증가)	3	(11)	(4)	(11)	(4)
매입채무증가(감소)	53	(35)	59	46	16
기타	2	10	0	0	0
투자현금	(292)	(124)	(152)	(154)	(151)
단기투자자산감소	13	0	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(12)	(12)	(10)
설비투자	326	126	137	140	140
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
현금증감	(18)	32	(2)	(7)	12
기초현금	132	115	147	145	137
기말현금	115	147	145	137	150
Gross Cash flow	123	160	139	154	167
Gross Investment	220	160	155	158	152
Free Cash Flow	(97)	(0)	(16)	(5)	15

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,977	1,962	2,134	2,329	2,398
증가율(%)	6.8	(0.7)	8.8	9.1	3.0
매출원가	1,768	1,723	1,835	2,022	2,083
매출총이익	209	240	299	306	315
판매 및 일반관리비	187	191	222	237	242
기타영업손익	17	2	16	7	2
영업이익	22	48	76	69	73
증가율(%)	81.9	121.5	57.6	(10.1)	6.2
EBITDA	99	135	177	173	180
증가율(%)	20.5	37.1	30.5	(2.3)	4.4
영업외손익	(61)	(79)	4	(3)	(3)
이자수익	7	4	5	6	6
이자비용	19	19	20	20	20
지분법손익	(14)	(8)	(8)	(8)	(8)
기타영업외손익	(34)	(56)	27	19	19
세전순이익	(39)	(30)	80	65	70
증가율(%)	적전	적지	흑전	(18.9)	7.1
법인세비용	5	10	24	14	15
당기순이익	(48)	(41)	56	52	55
증가율(%)	적지	적지	흑전	(8.0)	7.1
지배주주지분	(47)	(41)	56	52	55
증가율(%)	적지	적지	흑전	(8.0)	7.1
비지배지분	(1,814)	448	0	0	0
EPS(원)	(1,721)	(1,527)	2,074	1,909	2,044
증가율(%)	적지	적지	흑전	(8.0)	7.1
수정EPS(원)	(1,721)	(1,527)	2,074	1,909	2,044
증가율(%)	적지	적지	흑전	(8.0)	7.1

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(1,721)	(1,527)	2,074	1,909	2,044
BPS	22,608	22,307	24,281	26,090	28,034
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	3.4	3.7	3.4
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	5.8	4.5	3.4	3.5	3.3
배당수익률	2.0	1.4	1.4	1.4	1.4
PCR	1.1	1.2	1.4	1.2	1.1
수익성(%)					
영업이익율	1.1	2.5	3.6	2.9	3.0
EBITDA이익율	5.0	6.9	8.3	7.4	7.5
순이익율	(2.4)	(2.1)	2.6	2.2	2.3
ROE	(7.4)	(6.8)	8.9	7.6	7.6
ROIC	1.6	3.5	5.2	5.0	5.1
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	70.6	65.3	60.5	57.5	52.1
유동비율	82.1	88.8	89.6	89.8	91.3
이자보상배율	1.1	2.6	3.9	3.5	3.7
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
매출채권회전율	4.4	4.9	5.3	5.1	5.0
재고자산회전율	18.3	17.9	18.2	18.7	18.2
매입채무회전율	4.4	4.2	4.5	4.4	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 기재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 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

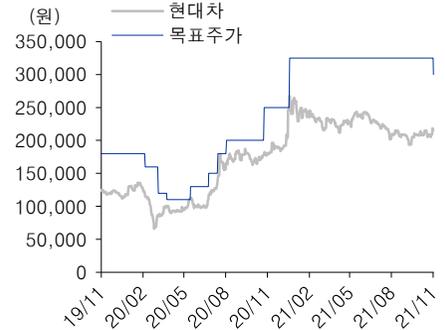
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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

(2021.09.30 기준)

과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역						현대차(005380.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비	
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	
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	0.9	
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	-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	-20.4	
2020-10-06	Buy	230,000	1년	-23	-20.4	

과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역						현대차(005380.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비	
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	7	
2020-12-11	Buy	250,000	1년	-20	7	
2020-12-16	Buy	250,000	1년	-19.1	7	
2021-01-08	Buy	250,000	1년	7	7	
2021-01-12	Buy	325,000	1년	-30.7	-18.6	
2021-01-19	Buy	325,000	1년	-30.9	-18.6	
2021-01-27	Buy	325,000	1년	-31.2	-23.2	
2021-01-29	Buy	325,000	1년	-31.2	-23.2	
2021-02-09	Buy	325,000	1년	-31.4	-23.8	
2021-02-18	Buy	325,000	1년	-31.6	-24.6	
2021-02-24	Buy	325,000	1년	-31.7	-24.6	
2021-03-10	Buy	325,000	1년	-31.9	-25.1	
2021-04-07	Buy	325,000	1년	-32.1	-25.1	
2021-04-14	Buy	325,000	1년	-32.2	-25.1	
2021-04-19	Buy	325,000	1년	-32.3	-25.1	
2021-04-23	Buy	325,000	1년	-32.3	-25.1	
2021-04-27	Buy	325,000	1년	-32.3	-25.1	
2021-05-31	Buy	325,000	1년	-32.7	-25.1	
2021-07-07	Buy	325,000	1년	-34.4	-28.8	
2021-07-15	Buy	325,000	1년	-34.8	-29.2	
2021-07-23	Buy	325,000	1년	-35.2	-30.8	
2021-09-08	Buy	325,000	1년	-36.1	-32.8	
2021-09-16	Buy	325,000	1년	-36.1	-32.8	
2021-09-28	Buy	325,000	1년	-36.1	-32.8	
2021-10-12	Buy	325,000	1년	-35.4	-32.8	
2021-10-19	Buy	325,000	1년	-35.3	-32.8	
2021-10-27	Buy	325,000	1년	-35.3	-32.8	
2021-11-10	Buy	325,000	1년	-35.6	-32.8	
2021-11-25	Buy	300,000	1년			



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역						기아(000270.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
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	-18	
2020-03-03	Buy	46,000	1년	-25.5	-22	
2020-03-04	Buy	46,000	1년	-26.4	-22	
2020-03-11	Buy	40,000	1년	-36.3	-23.8	
2020-04-02	Buy	40,000	1년	-34.8	-33	
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	
2020-08-04	Hold	37,000	1년	18.9	8.8	
2020-10-06	Buy	60,000	1년	-18.1	-15.2	

과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역						기아(000270.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2020-10-20	Buy	54,000	1년	-3	10.6	
2020-10-27	Buy	54,000	1년	0.3	10.6	
2020-10-28	Buy	54,000	1년	0.3	10.6	
2020-11-17	Buy	70,000	1년	-4.3	33.3	
2021-01-28	Buy	105,000	1년	-19.4	-3.3	
2021-01-29	Buy	105,000	1년	-19.4	-3.3	
2021-02-10	Buy	105,000	1년	-20	-12.9	
2021-02-18	Buy	105,000	1년	-20	-12.9	
2021-03-10	Buy	105,000	1년	-19.3	-12.9	
2021-04-07	Buy	105,000	1년	-19.1	-12.9	
2021-04-19	Buy	105,000	1년	-19.3	-12.9	
2021-05-31	Buy	105,000	1년	-15.3	-12.9	
2021-06-28	Buy	125,000	1년	-32.2	-27.6	
2021-07-23	Buy	125,000	1년	-32.8	-29.5	
2021-09-16	Buy	125,000	1년	-33	-29.5	
2021-09-28	Buy	125,000	1년	-32.9	-29.5	
2021-10-12	Buy	125,000	1년	-32	-29.5	

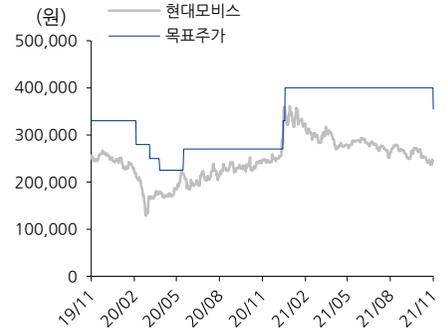
과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역						기아(000270.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2021-10-19	Buy	125,000	1년	-31.9	-29.5	
2021-10-28	Buy	125,000	1년	-31.7	-29.5	
2021-11-25	Buy	125,000	1년			



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역						현대모비스(012330.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2020-02-05	Buy	330,000	1년	-32.8	-26.5	
2020-02-26	Buy	330,000	1년	-37.8	-33.6	
2020-03-11	Buy	280,000	1년	-43.2	-35.7	
2020-04-07	Buy	250,000	1년	-29.6	-27.6	
2020-04-27	Buy	225,000	1년	-17.2	-0.4	
2020-05-19	Buy	225,000	1년	-11.1	-0.4	
2020-06-08	Buy	270,000	1년	-15.7	12.8	
2020-06-23	Buy	270,000	1년	-14.7	12.8	
2020-06-29	Buy	270,000	1년	-14.3	12.8	
2020-07-07	Buy	270,000	1년	-13.7	12.8	
2020-07-20	Buy	270,000	1년	-13	12.8	
2020-07-27	Buy	270,000	1년	-12.6	12.8	
2020-07-30	Buy	270,000	1년	-12.3	12.8	
2020-08-04	Buy	270,000	1년	-12	12.8	
2020-08-11	Buy	270,000	1년	-11.8	12.8	
2020-08-26	Buy	270,000	1년	-11	12.8	
2020-08-31	Buy	270,000	1년	-10.8	12.8	

과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역						현대모비스(012330.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자이견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비	
2020-09-15	Buy	270,000	1년	-10.2	12.8	
2020-09-16	Buy	270,000	1년	-10.2	12.8	
2020-10-06	Buy	270,000	1년	-9.5	12.8	
2020-10-30	Buy	270,000	1년	-8.1	12.8	
2020-11-02	Buy	270,000	1년	-8	12.8	
2020-11-17	Buy	270,000	1년	-6.5	12.8	
2020-11-26	Buy	270,000	1년	-5.8	12.8	
2020-12-11	Buy	270,000	1년	-3	12.8	
2020-12-31	Buy	270,000	1년	8	12.8	
2021-01-08	Buy	330,000	1년	6.8	6.8	
2021-01-12	Buy	400,000	1년	-28.7	-9.8	
2021-01-20	Buy	400,000	1년	-29	-9.8	
2021-01-29	Buy	400,000	1년	-29.5	-10.5	
2021-01-29	Buy	400,000	1년	-29.5	-10.5	
2021-02-24	Buy	400,000	1년	-30.6	-20.6	
2021-03-10	Buy	400,000	1년	-30.9	-20.6	
2021-04-07	Buy	400,000	1년	-31.5	-20.6	

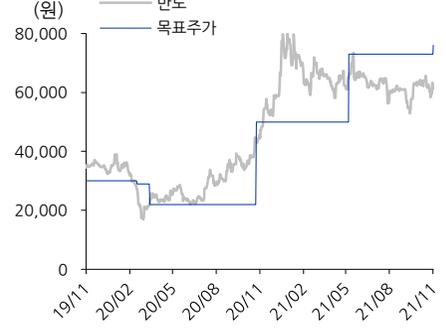
과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역						현대모비스(012330.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자이견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비	
2021-05-31	Buy	400,000	1년	-32.4	-26.5	
2021-06-28	Buy	400,000	1년	-33.3	-27	
2021-07-15	Buy	400,000	1년	-33.9	-28.9	
2021-07-26	Buy	400,000	1년	-34.3	-30	
2021-10-22	Buy	400,000	1년	-37.3	-32.4	
2021-10-29	Buy	400,000	1년	-38.3	-36.1	
2021-11-10	Buy	400,000	1년	-39.4	-38	
2021-11-25	Buy	355,000	1년			



과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역						현대위아(011210.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자이견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비	
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	0.6	
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	31.9	93.8	
2020-11-26	Buy	56,000	1년	34.7	93.8	
2020-12-31	Buy	56,000	1년	45.6	93.8	
2021-04-07	Buy	56,000	1년	35.6	23.9	
2021-05-31	Buy	92,000	1년	3.3	17.9	
2021-06-29	Hold	92,000	1년	4	-1.7	
2021-07-26	Buy	110,000	1년	-22.4	-10.9	
2021-10-25	Buy	110,000	1년	-27.5	-20.5	
2021-11-01	Buy	110,000	1년	-29	-27.4	
2021-11-10	Buy	110,000	1년	-29.1	-27.4	
2021-11-25	Buy	110,000	1년			

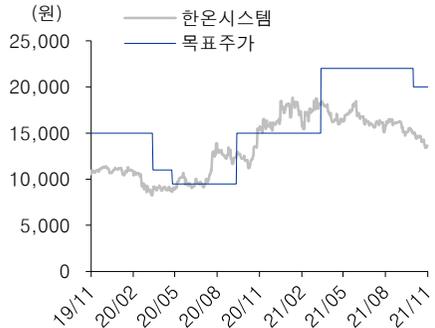


과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역						만도(204320KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자이견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비	
2020-02-05	Hold	30,000	1년	8.4	-9.5	
2020-03-11	Hold	29,000	1년	-28.7	-16.2	
2020-04-07	Hold	22,000	1년	32.3	0.7	
2020-05-19	Hold	22,000	1년	37	0.7	
2020-11-17	Buy	50,000	1년	27.7	60	
2020-11-26	Buy	50,000	1년	29.9	60	
2021-04-07	Buy	50,000	1년	27.1	16.2	
2021-05-31	Buy	73,000	1년	-14.2	0.5	
2021-10-25	Buy	73,000	1년	-14.3	-10	
2021-11-01	Buy	73,000	1년	-14.7	-10	
2021-11-10	Buy	73,000	1년	-16.3	-13.3	
2021-11-25	Buy	76,000	1년			



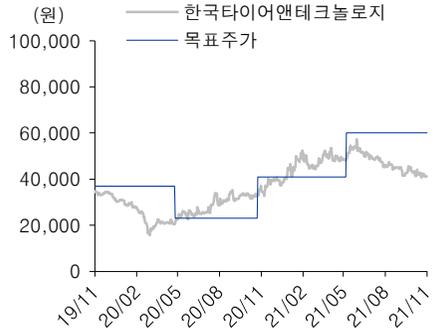
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-02-12	Buy	15,000	1년	-34.2	-25.7
2020-04-07	Buy	11,000	1년	-18.5	-15.3
2020-05-19	Buy	9,500	1년	13.6	46.3
2020-07-01	Buy	9,500	1년	19.5	46.3
2020-10-06	Buy	15,000	1년	5.7	25.7
2020-10-06	Buy	15,000	1년	5.7	25.7
2020-11-11	Buy	15,000	1년	11.9	25.7
2020-11-11	Buy	15,000	1년	11.9	25.7
2021-03-10	Buy	15,000	1년	19.1	14.7
2021-04-07	Buy	22,000	1년	-25.3	-16.1
2021-05-12	Buy	22,000	1년	-26	-16.1
2021-08-11	Buy	22,000	1년	-28.3	-25
2021-09-28	Buy	22,000	1년	-30.7	-28.9
2021-10-25	Buy	20,000	1년	-28.8	-24.5
2021-11-10	Buy	20,000	1년	-31.1	-28.5
2021-11-25	Buy	20,000	1년		

한온시스템(018880KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



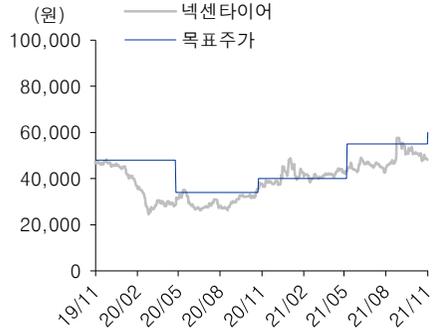
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-02-05	Buy	37,000	1년	-38.7	-18.9
2020-05-19	Buy	23,000	1년	25.6	53.3
2020-11-17	Buy	41,000	1년	8.8	30.5
2021-05-31	Buy	60,000	1년	-21.4	-4.5
2021-11-25	Buy	60,000	1년		

한국타이어엔테크놀로지(161390KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-05-19	Buy	34,000	1년	-11.5	4.6
2020-11-17	Buy	40,000	1년	3.2	22.3
2021-05-31	Buy	55,000	1년	-12.8	4.7
2021-11-25	Buy	60,000	1년		

한리홀딩스(060980.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-11-17	Buy	19,500	1년	15.1	65.1
2021-05-31	Buy	41,000	1년	-22.7	-8.9
2021-11-25	Buy	41,000	1년		

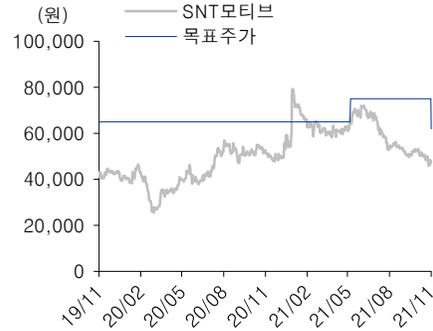
에스엘(005850.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-11-17	Buy	65,000	1년	-7.8	21.8
2021-05-31	Buy	75,000	1년	-21.8	-4
2021-11-25	Buy	62,000	1년		

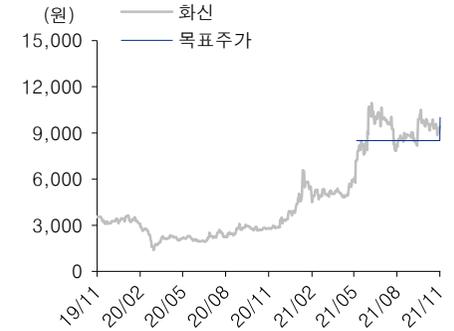
SNT모티브(64960KS) 증가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-05-31	Buy	8,500	1년	8.4	28.8
2021-11-25	Buy	10,000	1년		

화신(010690KS) 증가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-05-31	Hold	9,700	1년	-17.3	-32.1
2021-11-25	Buy	12,000	1년		

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

