



2021년 3월 12일 | Equity Research

자동차

제네시스와 전기차로 쌍끌이되는 중소형 자동차 부품업체 3선

완성차의 고급화/친환경차 수혜업체들에 주목

한국 완성차의 미래전략은 크게 (1) 제네시스/N 브랜드 및 SUV 차종 위주의 고급화, (2) E-GMP와 아이오닉 브랜드, 기아 EV 라인업, 그리고 전용 모델을 기반으로 한 친환경차, (3) IT/SW/서비스 기술의 내재화 및 제휴/투자를 통한 자율주행/모빌리티 진출 등으로 요약된다. 이 중에서 자동차 부품업체들에게 가장 가시적으로 영향을 주는 전략은 고급화/친환경차이고, 관련 부품군(배터리/모터/내장재 등)을 생산하는 부품업체들이 동반 수혜를 입을 것이다. 하나금융투자는 제네시스와 아이오닉으로 쌍끌이되는 중소형 자동차부품업체 3선으로 엔브이에이치코리아/현대공업/두울을 제시한다. 엔브이에이치코리아는 배터리팩 조립 생산을 담당하는 동시에 제네시스/아이오닉/기아EV에 들어가는 NVH(소음/진동 감소용) 부품들도 공급한다. 현대공업도 시트패드/암레스트/헤드레스트 등을 납품하면서 제네시스/전기차향 매출비중이 40% 이상으로 확대된다. 두울은 아이오닉5와 제네시스 JW형 시트커버와 원단을 납품하면서 관련 납품만으로도 매출액이 4% 이상 증가할 것이다.

현대차의 제네시스 판매는 2021년 44% 증가

현대차그룹의 브랜드 고급화 전략은 '현대차의 제네시스(Genesis) 브랜드 구축'과 '기아의 SUV 라인업 강화'로 대변된다. 특히, 현대차의 제네시스 브랜드는 단조로웠던 세단 라인업의 확충과 고급차종 내에서도 인기가 높아진 SUV 차종의 출시에 힘입어 2020년 이후 판매가 급증하고 있다. 제네시스 브랜드의 판매는 2019년 7.7만대(-10%)에서 2020년에는 13.2만대로 72%나 급증했다. 신형 G80과 새로운 모델인 GV80의 출시로 내수 판매가 호조를 보였기 때문이다. 2021년 제네시스 브랜드의 총 판매는 44% 증가한 19.1만대를 기록할 전망이다. 2020년 중 출시된 신형 G80과 GV80의 내수판매가 온기로 반영되는 가운데, GV80의 미국 수출도 연초부터 가세하고, 연중으로 G80도 수출을 시작한다. 2021년에도 새로운 모델인 GV70과 전기차 전용 모델인 JW, 그리고 G90 신형도 가세한다.

현대차그룹의 전기차 판매는 2021년 50% 증가

글로벌 전기차 시장은 향후 5년간 연평균 27% 성장해 2025년 1,039만대(시장침투율 10.7%) 규모를 기록할 전망이다. 현대차그룹의 전기차 판매는 2020년 62% 증가한 23.4만대(판매비중 3.8%, +1.8%p)를 기록했고, 전체 순위도 6위로 상승했다. 전기차 시장이 급격히 확대된 유럽 내 코나EV와 씨드PHEV, 니로EV 등의 판매가 호조를 보인 영향이었다. 2021년에는 전기차 전용 신모델들의 투입에 힘입어 50% 증가한 35.1만대, 점유율은 8.8%로 높아질 것이다. 현대차/기아 내 판매비중도 5.0%까지 높아질 전망이다. 2022년 이후로도 시장수요 증가가 가속화되는 가운데, 현대차그룹은 기존 모델의 판매증가와 신규 모델들의 추가에 힘입어 전기차 판매가 향후 5년간 연평균 32% 증가하고, 판매 비중도 2025년 11.2%까지 높아질 것으로 예상된다.

Industry In-depth

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자 의견	TP(12M)	CP(03월 11일)
엔브이에이치코리아(067570)	Not Rated	Not Rated	5,890원
현대공업(170030)	Not Rated	Not Rated	9,250원
두울(016740)	Not Rated	Not Rated	4,750원

자료: 각 사, 하나금융투자



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

CONTENTS

1. 한국 완성차의 미래전략	5
1) 고급화 전략	5
2) 친환경차 전략	8
 2. 중소형 부품업체 3선	 17
 3. Top Picks 및 관심종목	 18

[요약] 제네시스와 전기차로 쌍끌이되는 중소형 자동차 부품업체 3선

완성차의 고급화/친환경차 수혜업체들에 주목

한국 완성차의 미래전략은 크게 (1) 제네시스/N 브랜드 및 SUV 차종 위주의 고급화, (2) E-GMP와 아이오닉 브랜드, 기아 EV 라인업, 그리고 전용 모델을 기반으로 한 친환경차, (3) IT/SW/서비스 기술의 내재화 및 제휴/투자를 통한 자율주행/모빌리티 진출 등으로 요약된다. 이 중에서 자동차 부품업체들에게 가장 가시적으로 영향을 주는 전략은 고급화/친환경차이고, 관련 부품군(배터리/모터/내장재 등)을 생산하는 부품업체들이 동반 수혜를 입을 것이다. 하나금융투자는 제네시스와 아이오닉으로 쌍끌이되는 중소형 자동차부품업체 3선으로 엔브이에이치코리아/현대공업/두울을 제시한다. 엔브이에이치코리아는 배터리팩 조립 생산을 담당하는 동시에 제네시스/아이오닉/기아 EV에 들어가는 NVH(소음/진동 감소용) 부품들도 공급한다. 현대공업도 시트패드/암레스트/헤드레스트 등을 납품하면서 제네시스/전기차향 매출비중이 40% 이상으로 확대된다. 두울은 아이오닉5와 제네시스 JW형 시트커버와 원단을 납품하면서 관련 납품만으로도 매출액이 4% 이상 증가할 것이다.

현대차의 제네시스 판매는 2021년 44% 증가

현대차그룹의 브랜드 고급화 전략은 '현대차의 제네시스(Genesis) 브랜드 구축'과 '기아의 SUV 라인업 강화'로 대변된다. 특히, 현대차의 제네시스 브랜드는 단조로웠던 세단 라인업의 확충과 고급차종 내에서도 인기가 높아진 SUV 차종의 출시에 힘입어 2020년 이후 판매가 급증하고 있다. 제네시스 브랜드의 판매는 2019년 7.7만대(-10%)에서 2020년에는 13.2만대로 72%나 급증했다. 신형 G80과 새로운 모델인 GV80의 출시로 내수 판매가 호조를 보였기 때문이다. 2021년 제네시스 브랜드의 총 판매는 44% 증가한 19.1만대를 기록할 전망이다. 2020년 중 출시된 신형 G80과 GV80의 내수판매가 온기로 반영되는 가운데, GV80의 미국 수출도 연초부터 가세하고, 연중으로 G80도 수출을 시작한다. 2021년에도 새로운 모델인 GV70과 전기차 전용 모델인 JW, 그리고 G90 신형도 가세한다.

현대차그룹의 전기차 판매는 2021년 50% 증가

글로벌 전기차 시장은 향후 5년간 연평균 27% 성장해 2025년 1,039만대(시장침투율 10.7%) 규모를 기록할 전망이다. 현대차그룹의 전기차 판매는 2020년 62% 증가한 23.4만대(판매비중 3.8%, +1.8%p)를 기록했고, 전체 순위도 6위로 상승했다. 전기차 시장이 급격히 확대된 유럽 내 코나EV와 씨드PHEV, 니로EV 등의 판매가 호조를 보인 영향이었다. 2021년에는 전기차 전용 신모델들의 투입에 힘입어 50% 증가한 35.1만대, 점유율은 8.8%로 높아질 것이다. 현대차/기아 내 판매비중도 5.0%까지 높아질 전망이다. 2022년 이후로도 시장수요 증가가 가속화되는 가운데, 현대차그룹은 기존 모델의 판매증가와 신규 모델들의 추가에 힘입어 전기차 판매가 향후 5년간 연평균 32% 증가하고, 판매 비중도 2025년 11.2%까지 높아질 것으로 예상한다.

표 1. 제네시스와 전기차로 쌍끌이되는 중소형 자동차 부품업체 3선에 대한 요약

구분	제네시스	전기차	실적	Valuation	유의사항
수혜의 배경	- 현대차 제네시스 판매는 2020년 72% 증가. G80 신형과 GV80 신차 효과 - 2021년 제네시스 판매는 44% 증가 전망. GV80/G80 수출과 GV70 신차 효과 - 전기차 전용 모델인 JW와 G90 신형도 가세 - 2022년 수출 증가	- 글로벌 전기차 시장은 향후 5년간 연평균 27% 성장 - 현대차그룹의 전기차 판매는 2020년 62% 증가 - 2021년 전기차 전용 모델들의 투입에 힘입어 50% 증가 예상 - 향후 5년간 연평균 32% 증가할 전망			
엔브이에이치코리아	- 제네시스 전 모델에 고가 NVH 부품 공급	- 현대모비스 울산 공장 내 배터리팩 조립 생산 - 현재 10만대 기준 기대 매출액 연간 280~300억원 - 향후 20만대로 확대될 가능성 - 자회사 원방테크를 통해 배터리 생산용 드라이브 매출액 증가 - 전기차/수소차용 NVH 부품 및 배터리 냉각용 제품 공급	- 2021년 매출액/영업이익 5%/46% 증가 - 외형성장과 배터리팩 조립사업의 가세로 이익률 상승	- 전환사채 희석을 감안한 현재 P/B 0.8배	- 전환사채 2021년 3월 11일부터 전환 가능. 전환가 2,490원. 전환가능주수 461.8만주. 희석률 16%
현대공업	- 제네시스 전 브랜드에 암레스트/시트패드 공급 - 2020년 G80/GV80 신차효과 - 2021년 수출 증가 및 GV70/JW/G90 신차효과 - 제네시스향 매출액 28% 증가. 비중 38%	- 아이오닉5에 암레스트/헤드레스트 공급 - 기아 EV6 및 제네시스 JW에도 공급 - 아이오닉 시리즈에 추가 공급 가능	- 2021년 매출액/영업이익 12%/24% 증가 - 외형성장과 믹스개선에 힘입어 영업이익률 상승	- 부채비율 44%, 순현금 670억원 (시총 44% 수준) - P/E 11배, P/B 1.1배	- 업종 내 상대적으로 높은 Valuation
두울	- GV80 수출 증가와 JW 신차 효과	- 아이오닉5와 제네시스 JW에 친환경 시트커버와 원단 납품 - 연간 200억원 수준의 매출액 기대. +4% 성장 효과 - 아이오닉 시리즈에 추가 공급 가능	- 2021년 매출액/영업이익 7%/22% 증가 - 외형성장에 따른 레버리지 효과로 영업이익률 상승	- 전환상환우선주 감안한 P/E 10배, P/B 0.8배	

자료: 각 사, 하나금융투자

1. 한국 완성차의 미래전략

한국 완성차의 미래전략은 크게 (1) 제네시스/N 브랜드 및 SUV 차종 위주의 고급화, (2) E-GMP와 아이오닉 브랜드, 기아 EV 라인업, 그리고 전용 모델을 기반으로 한 친환경차, (3) IT/SW/서비스 기술의 내재화 및 제휴/투자를 통한 자율주행/모빌리티 진출 등으로 요약된다. 이 중에서 자율주행/모빌리티 전략은 다소 시일이 소요되고, 국내외 대형 부품업체들로 동반 수혜가 집중되기 때문에 국내 중소형 자동차 부품업체들에게 가장 가시적으로 영향을 주는 전략은 고급화/친환경차 전략이다.

1) 고급화 전략

(1) 제네시스 선전: 2020년 신차 효과 시작

현대차그룹의 브랜드 고급화 전략은 ‘현대차의 제네시스(Genesis) 브랜드 구축’과 ‘기아의 SUV 라인업 강화’로 대변된다. 특히, 현대차의 제네시스 브랜드는 단조로웠던 세단 라인업의 확충과 고급차종 내에서도 인기가 높아진 SUV 차종의 출시에 힘입어 2020년 이후 판매가 급증하고 있다.

현대차는 기존 G90과 G80으로만 구성되었던 세단 라인업에서 2017년 G70을 출시했고, 2020년에는 제네시스 브랜드 내 최초로 중형 SUV 모델인 GV80과 플래그십 모델인 G80 신형을 출시했으며, 2021년에는 준중형 SUV 모델인 GV70을 투입했다. 2021년 하반기에는 전용 전기차 모델인 JW(프로젝트명, 향후 GV60으로 변경될 가능성)도 출시할 예정이다.

이러한 연속된 신차 출시에 힘입어 제네시스 브랜드의 판매는 급증하고 있다. 제네시스 브랜드의 판매는 2019년 7.7만대(-10%)에서 2020년에는 13.2만대로 72%나 급증했다. G70과 G90의 판매가 감소했지만, 신형 G80의 판매가 2.9만대에서 6.1만대로 증가했고 새로운 모델인 GV80도 신규로 4.3만대 기여했기 때문이다. 내수와 수출로 구분해 보면, 수출은 2.0만대로 2.4만대로 증가했지만(주로 GV80 수출효과), 내수 판매는 5.7만대에서 10.8만대로 크게 증가했다. G80과 GV80이 내수 우선으로 출시된 효과이다.

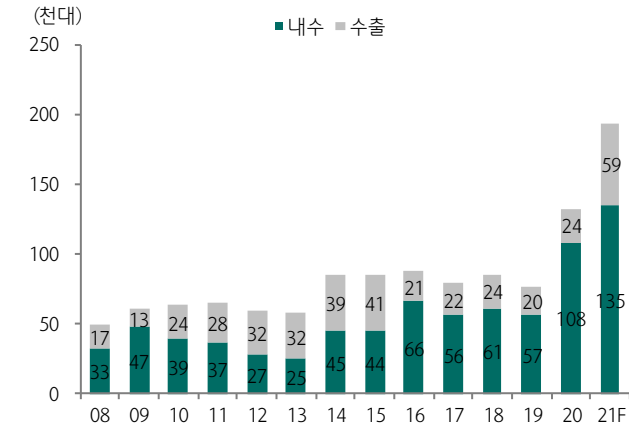
2020년 현대차의 글로벌 전체 판매가 17% 감소한 가운데, 제네시스 브랜드는 판매가 급증함에 따라 제네시스 브랜드의 판매대수 비중은 2019년 1.7%에서 2020년 3.6%까지 상승했다. 상대적으로 높은 ASP를 고려할 때, 자동차 부문 매출액 내 비중은 5%에서 10%까지 상승했을 것으로 추정한다.

(2) 제네시스 선전: 2021년 추가 신차 투입 및 수출 본격화

2021년 제네시스 브랜드의 총 판매는 44% 증가한 19.1만대를 기록할 전망이다. 2020년 중 출시된 신형 G80과 GV80의 내수판매가 온기로 반영되는 가운데, GV80의 미국 수출도 연초부터 가세하고, 연중으로 G80도 수출을 시작한다. 2021년에도 신형 모델이 가세한다. 2020년 12월 출시되었던 준중형 SUV인 GV70이 2021년에는 내수에서 본격적으로 판매되고, 연중으로 수출까지 시작될 예정이다. 하반기에는 현대차그룹의 전기차 플랫폼인 E-GMP 기반의 전기차 전용 모델인 JW의 판매도 시작될 것이다. 연말에는 제네시스 브랜드 내 최상위 차종인 G90의 신형도 내수부터 출시될 예정이다.

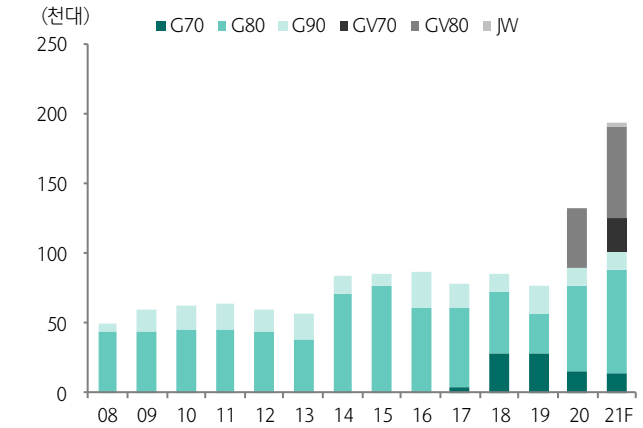
현대차의 전체 글로벌 판매가 11% 증가하는 가운데, 제네시스 브랜드의 추가적인 고성장으로 제네시스의 판매비중은 4.6%까지 높아지고, 자동차 부문 매출액 내 비중도 10%에서 12%까지 상승할 것으로 전망한다.

그림 1. 제네시스 브랜드의 내수/수출 판매 추이



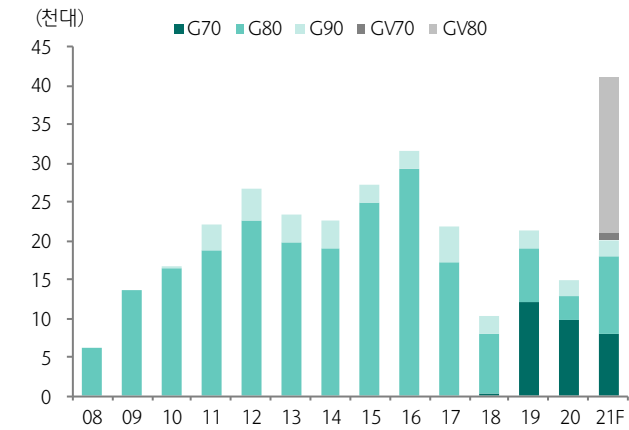
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 2. 제네시스 브랜드의 모델별 판매 추이



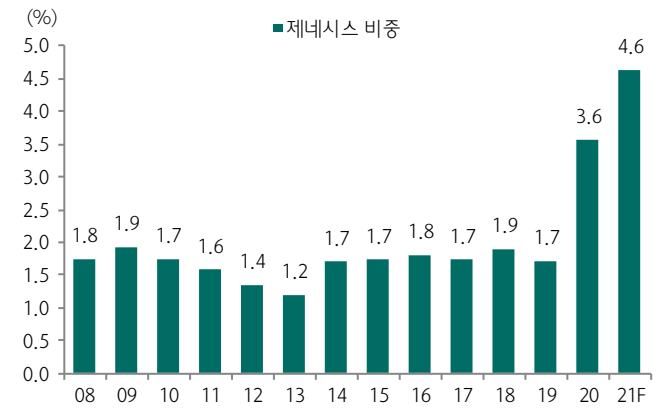
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 3. 미국 내 제네시스 브랜드의 모델별 판매대수 추이



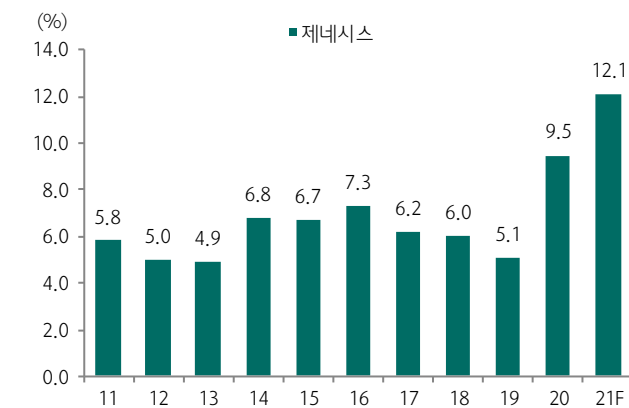
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 4. 현대차 내 제네시스 브랜드의 판매비중 추이



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 5. 현대차 내 제네시스 브랜드의 매출비중 추이



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 6. 제네시스 GV70 사진



자료: 현대차, 하나금융투자

2) 친환경차 전략

(1) 전기차 시장의 고성장: 연평균 27% 성장

2020년 글로벌 전기차 시장은 2019년 대비 41% 증가한 312만대로 마감되었다. 상반기에는 -15% (YoY)로 부진했지만, 하반기에는 글로벌 수요회복과 함께 각국의 전기차 우호정책, 그리고 다수의 전기차 모델 출시에 힘입어 95% (YoY) 증가했다. 코로나19 확산의 여파로 글로벌 자동차 시장이 17% 감소한 것에 비해 상당히 선전했다. 전기차의 시장침투율은 2019년 2.4%에서 2020년 4.1%로 급등했다. 주요 시장들 중 유럽/중국/미국이 각각 +142%/+9%/-1% 변동했고, 시장침투율 역시 각각 11.4%/5.7%/2.3%를 기록했다.

2021년 글로벌 전기차 판매는 28% 증가한 399만대로 예상한다(시장침투율 4.8%). 주요 국가의 자동차 수요가 회복되는 가운데, 친환경차 우호정책이 유지 혹은 강화되고, 상품성이 개선된 전기차 모델들(아이오닉5/EV6/JW, ID.4, 모델Y/모델S/세미, R1T/R1S 등)도 다수 출시되기 때문이다. 중국/유럽/미국 내 전기차 판매가 각각 34%/25%/22% 증가하고, 한국 내 전기차 판매도 현대차/기아의 전용 모델을 투입에 힘입어 114% 성장할 것으로 예상한다.

중장기 고성장세도 유지될 것이다. 정책 효과와 시장 사이클 효과, 그리고 다수의 전기차 모델 출시 등이 어우러지면서 글로벌 전기차 시장은 향후 5년간 연평균 27% 성장해 2025년 1,039만대(시장침투율 10.7%) 규모를 기록할 전망이다. 정책 효과가 강력한 유럽/중국/미국 순으로 높은 침투율을 예상하는데, 바이든 행정부의 친환경 정책 강화로 미국 내 전기차 침투율이 상향될 여지가 있어 글로벌 연평균 성장률이 추가로 높아질 수 있다는 판단이다.

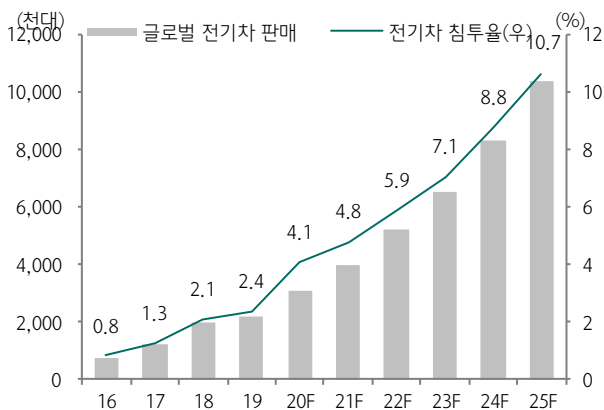
표 2. 글로벌 전기차 시장 전망

(단위: 천대, %)

구분	지역	16	17	18	19	20F	21F	22F	23F	24F	25F
EV Total	글로벌	774	1,224	2,018	2,210	3,062	3,988	5,208	6,531	8,350	10,390
	미국	160	194	361	333	329	401	612	836	1,066	1,471
	중국	329	556	1,002	1,022	1,113	1,488	1,955	2,449	3,094	3,800
	유럽	200	288	387	563	1,365	1,710	2,060	2,410	2,898	3,355
	한국	5	12	30	33	43	93	132	171	211	242
	기타	80	173	238	259	223	296	450	665	1,081	1,521
증가율 (%)	글로벌		58	65	9	39	30	31	25	28	24
	미국		21	86	(8)	(1)	22	53	37	28	38
	중국		69	80	2	9	34	31	25	26	23
	유럽		44	34	46	142	25	20	17	20	16
	한국		123	148	8	33	114	41	30	23	15
	기타		116	38	9	(14)	33	52	48	63	41
비중 (%)	글로벌	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	미국	21	16	18	15	11	10	12	13	13	14
	중국	42	45	50	46	36	37	38	38	37	37
	유럽	26	24	19	25	45	43	40	37	35	32
	한국	1	1	1	1	1	2	3	3	3	2
	기타	10	14	12	12	7	7	9	10	13	15
EV 침투율 (%)	글로벌	0.8	1.3	2.1	2.4	4.0	4.8	5.9	7.1	8.8	10.7
	미국	0.9	1.1	2.1	1.9	2.3	2.5	3.6	4.8	6.0	8.2
	중국	1.4	2.3	4.4	4.9	5.7	7.1	8.8	10.6	13.0	15.5
	유럽	1.3	1.8	2.5	3.6	11.4	13.0	14.5	16.0	18.5	21.0
	한국	0.3	0.7	1.7	1.8	2.3	5.0	7.0	9.0	11.1	12.6
	기타	0.2	0.5	0.6	0.7	0.8	1.0	1.4	1.9	3.0	4.1
전체 자동차	글로벌	93,404	96,008	96,020	91,990	76,315	83,131	88,601	92,451	95,163	97,468
	미국	17,535	17,220	17,256	17,070	14,573	16,030	16,992	17,417	17,765	17,943
	중국	23,886	24,236	22,741	21,009	19,589	20,960	22,218	23,107	23,800	24,514
	유럽	15,130	15,629	15,617	15,803	11,960	13,156	14,208	15,061	15,663	15,977
	한국	1,825	1,793	1,813	1,777	1,893	1,855	1,873	1,892	1,911	1,930
	기타	35,027	37,130	38,592	36,330	28,300	31,130	33,309	34,975	36,024	37,105

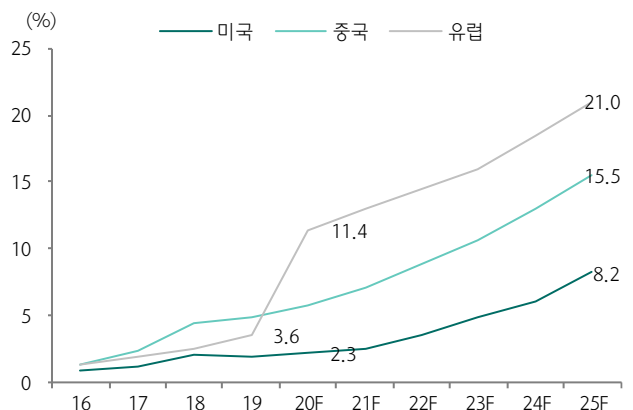
자료: Wards Auto, CPCA, EV-sales, ACEA, KAMA, SNE리서치, BNEF, 하나금융투자

그림 7. 글로벌 전기차 판매 및 침투율 전망



자료: Wards Auto, CPCA, EV-sales, ACEA, KAMA, SNE리서치, BNEF, 하나금융투자

그림 8. 글로벌 전기차 시장의 지역별 침투율 전망



자료: Wards Auto, CPCA, EV-sales, ACEA, KAMA, SNE리서치, BNEF, 하나금융투자

표 3. 2021년 출시 예정인 주요 전기차 모델들

분류	업체별	모델
한국	현대차그룹	아이오닉5 (3월), 기아 EV6 (7월), 제네시스 JW, eG80(연내)
독일	폭스바겐	폭스바겐 ID.4(20년말), 아우디 e-tron GT(1월), 아우디 Q4 e-tron(하반기)
	BMW	i4(하반기), iX(하반기)
	다임러	EQA(상반기), EQS(하반기)
미국	GM	신형 Bolt EV, Bolt EUV(하반기), GMC 허머EV(연말)
	포드	마하E(1월)
전기차업체	테슬라	모델Y(20년말), 신형 모델S, 모델X(1분기), 테슬라 세미(하반기)
	리비안	R1T, R1S(하반기)
	루시드	루시드에어(상반기)

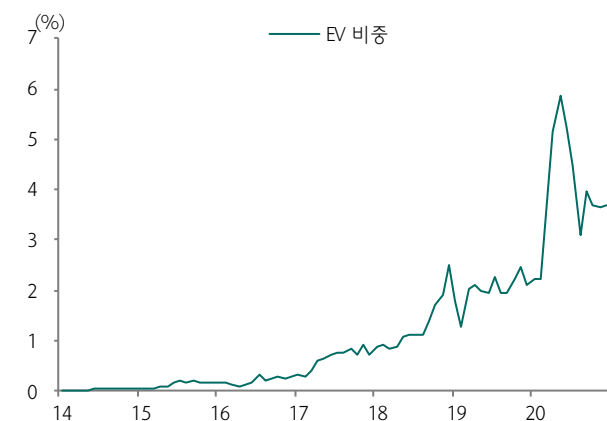
자료: 각종 언론보도, 하나금융투자

(2) 현대차/기아의 전용모델 출시

현대차그룹은 전기차 시장에서 의미있는 성과를 기록 중이다. 2018년 이후 상품성 있는 전기차 모델들을 빠르게 출시하면서 시장수요를 흡수한 덕분이다. 최근 2년간 전기차 부문에서 높은 성장률을 기록한 업체들은 테슬라, 현대/기아, 그리고 폭스바겐 정도이다. 2019년 기준으로 현대차그룹의 전기차 시장 내 점유율은 6%로 8위를 기록했는데, 중국 내수 비중인 높은 중국 업체들을 제외할 경우, 실질적으로 5위였다.

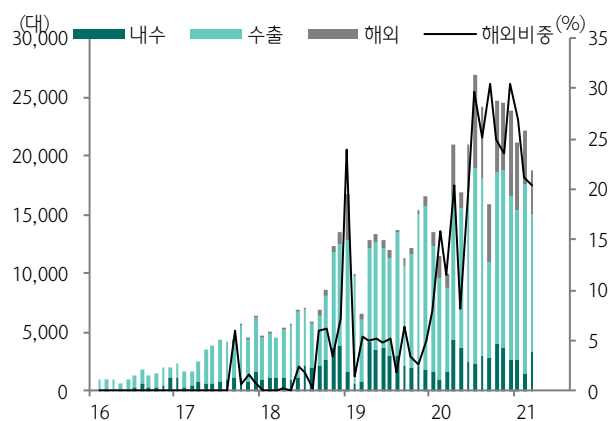
현대차그룹의 전기차 판매는 2020년 62% 증가한 23.4만대(판매비중 3.8%, +1.8%p)를 기록했고, 전체 순위도 6위로 상승했다. 테슬라/폭스바겐/SAIC/르노닛산/BMW를 이으며, 전기차 시장 내 점유율과 순위는 추가적으로 상승한 것이다. 전기차 시장이 급격히 확대된 유럽 내 코나EV와 씨드PHEV, 니로EV 등의 판매가 호조를 보인 영향인데, 체코/슬로바키아 공장에서 현지 생산을 한 것도 도움이 되었다(해외 생산/출하 비중이 5%에서 23%까지 상승). 현대차/기아의 유럽 내 전기차 소매판매는 2020년 99% 증가한 12.7만대, 지역 내 전기차 비중은 15%(+9.3%p)로 상승했다.

그림 9. 현대차 그룹 내 전기차 비중 추이



자료: 현대차, 기아, 하나금융투자

그림 10. 현대차/기아의 친환경차 해외 생산 비중 추이

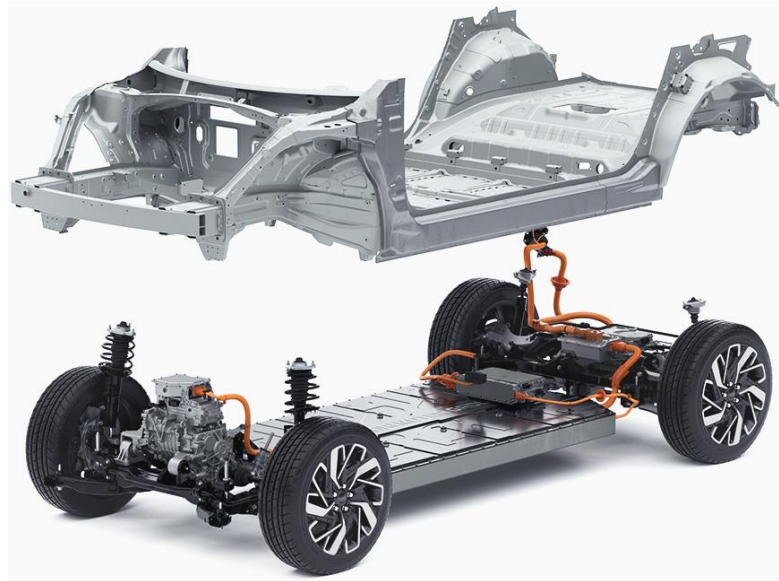


자료: 현대차, 기아, 하나금융투자

현대차그룹의 차기 전기차 전략은 전기차 전용 플랫폼인 E-GMP(Electric-Global Modular Platform)을 기반으로 실행된다. E-GMP는 현대차그룹이 전기차용으로 만든 통합 플랫폼인데, (1) 1회 충전으로 500km 이상 주행 가능, (2) 800V 고전압 충전 시스템으로 18분 초급속 충전이 가능, (3) 넓은 공간감 확보, (4) 저중심 설계와 전용 새시 기술로 주행 성능 개선, (5) 다양한 안전장치 보강 등을 특징으로 한다. 또한, 모듈화와 표준화를 통해 시장의 요구에 신속하게 대응할 수 있고, 더 높은 품질과 원가절감 요소의 반영이 가능하다.

현대차그룹은 E-GMP를 통해 전기차 시장에 빠르게 대응하고, 모빌리티 서비스 프로바이더(Mobility Service Provider)로서의 변신이 가능할 것으로 기대하고 있다. 현대차그룹은 E-GMP를 활용해 2025년까지 23종의 전기차를 출시하고, 연간 100만대 이상의 판매를 목표 중인데, 첫 모델들은 금년 3월/3분기 각각 출시 예정인 현대차의 아이오닉 5, 기아차의 EV6, 그리고 제네시스 JW이다.

그림 11. 현대차그룹의 E-GMP 구조



자료: 현대차, 하나금융투자

현대차는 2021년 준중형 SUV인 아이오닉5를 출시하고, 제네시스 브랜드 하에서도 동급인 JW(프로젝트명, GV60이 유력)가 출시된다. 2022년에는 준중형 세단인 아이오닉6가 나오고, 이후 아이오닉7도 출시될 예정이다. 2025년까지 전기차 판매대수 56만대(전기차 비중 10%), 2040년 전기차 시장 내 점유율 목표를 8~10%로 목표 중에 있다(전기차 비중 78%).

그림 12. 아이오닉5의 외관 (1) 전면



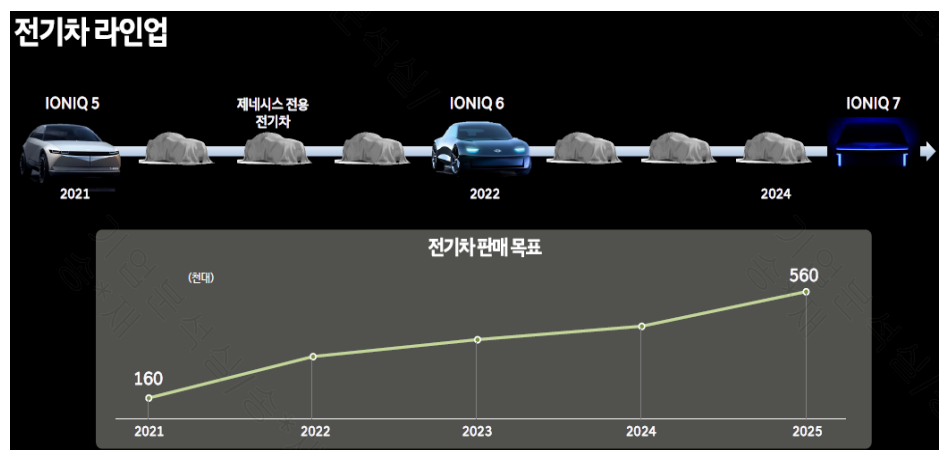
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 13. 아이오닉5의 외관 (2) 측면



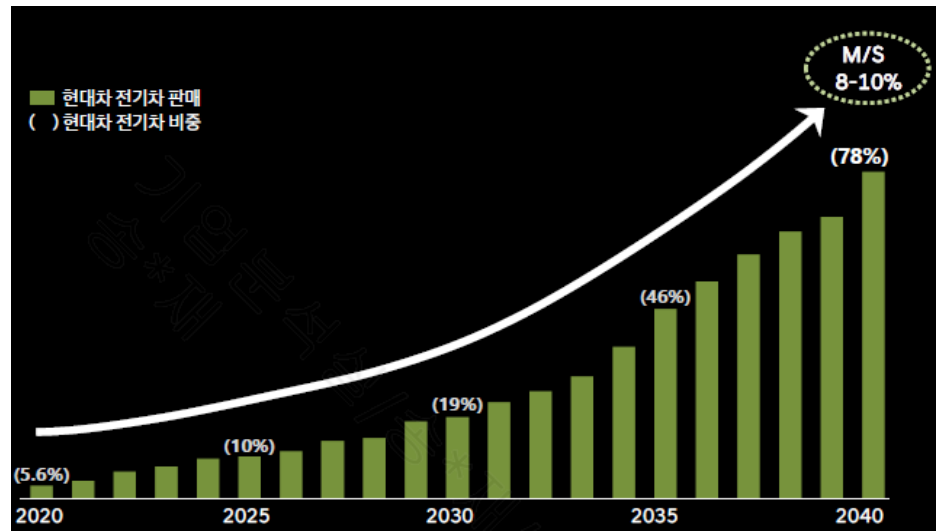
자료: 현대차, 하나금융투자

그림 14. 현대차의 전기차 라인업과 2025년 전기차 판매목표



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 15. 현대차의 2040년 전기차 판매비중 및 전기차 점유율 목표



자료: 현대차, 하나금융투자

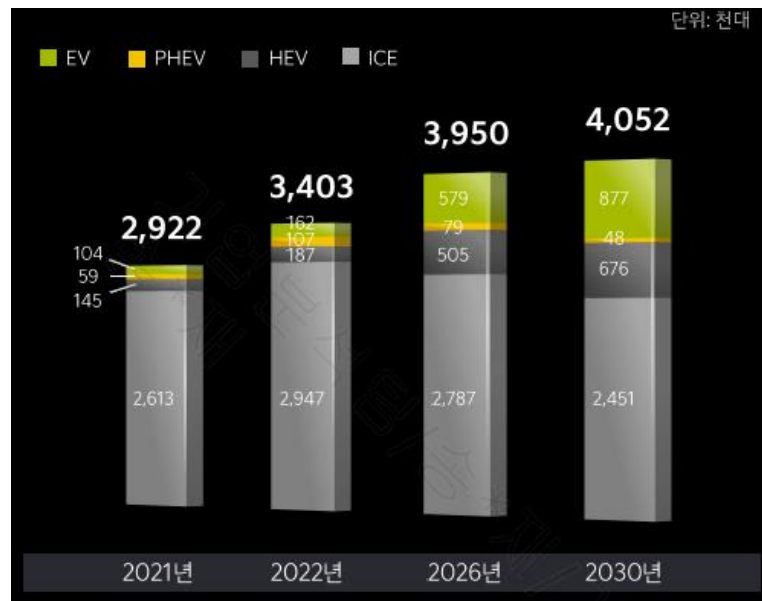
기아는 2021년 7월 전용 전기차 모델인 EV6를 기점으로 2022년/2023년/2024년/2025~2026년 각각 1종/3종/2종/3종의 전기차를 출시하여 11개 차종의 라인업(전용 EV 7종, 파생EV 4종)을 구축한다는 목표이다. 전기차 판매는 2021년 16.3만대(비중 5.6%, BEV/PHEV 각각 10.4만대/5.9만대), 2022년 26.9만대(비중 7.9%, 16.2만대/10.7만대), 2026년 65.8만대(비중 16.7%, 57.9만대/7.98만대), 2030년 92.5만대(비중 22.8%, 87.7만대/4.8만대)를 목표로 제시했다.

그림 16. 기아의 전기차 모델 출시 계획



자료: 기아, 하나금융투자

그림 17. 기아의 연도별 전체 자동차 판매 및 전기차 판매대수 목표



자료: 기아, 하나금융투자

그림 18. 기아의 전기차 판매와 판매비중에 대한 지역별 목표

(단위 : 천대)		2021년	2022년	2026년	2030년	시장 수요*
유럽	대수	62	73	216	308	
	비중	12%	13%	33%	47%	30%
국내	대수	28	46	135	232	
	비중	5%	9%	25%	44%	30%
북미	대수	12	31	135	200	
	비중	2%	4%	18%	26%	20%
중국	대수	2	9	76	113	
	비중	1%	3%	16%	21%	25%
선진 시장 합계	대수	103	159	562	853	
	비중	5%	8%	23%	34%	

(*글로벌경영연구소 기준 - 대수 및 미국 IHS, 서유럽 IHS/Bloomberg, 중국 SIC 참조.)

자료: 기아, 하나금융투자

전기차 전용 신모델들의 투입에 힘입어 현대차/기아의 2021년 전기차 판매대수는 각각 62%/36% 증가한 19.8만대/15.3만대, 시장 내 점유율은 각각 5.0%/3.8%를 기록하고, 합산 판매대수는 50% 증가한 35.1만대, 점유율은 8.8%로 높아질 것이다. 현대차/기아 내 비중은 각각 4.8%/5.5%, 합산 비중은 5.0%로 높아질 전망이다. 2022년 이후로도 시장수요 증가가 가속화되는 가운데, 현대차그룹은 기존 모델의 판매증가와 신규 모델들의 추가에 힘입어 전기차 판매가 향후 5년간 연평균 32% 증가하고, 판매 비중도 2025년 11.2%까지 높아질 것으로 예상한다.

표 4. 현대차/기아차의 전기차 판매대수 전망

(단위: 천대, %, 조원)

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
글로벌 전기차 시장	774	1,224	2,018	2,210	3,125	3,988	5,208	6,531	8,350	10,390
(증가율, %)		58	65	9	41	28	31	25	28	24
(침투율, %)	0.8	1.3	2.1	2.4	4.1	4.8	5.9	7.1	8.8	10.7
전기차 판매대수										
현대차/기아차 (천대)	17	47	97	145	234	351	469	582	755	938
(증가율, %)		179	108	49	62	50	33	24	30	24
(판매비중, %)	0.2	0.6	1.4	2.0	3.6	5.0	6.3	7.4	9.3	11.2
(시장점유율, %)	2.2	3.8	4.8	6.5	7.5	8.8	9.0	8.9	9.0	9.0

2. 중소형 부품업체 3선

현대차/기아의 고가 차종 및 전기차 판매 증가는 당연히 현대차/기아 뿐만 아니라 관련 밸류체인 기업들의 동반성장을 가져온다. 하나금융투자는 관련 중소형 부품업체들 중에서 엔브이에이치코리아, 현대공업, 그리고 두울 등 3개 업체에 주목한다.

엔브이에이치코리아는 100% 자회사인 엔브이에이치배터리시스템을 통해 금년 3월부터 E-GMP 기반의 전기차 전용 모델들에 들어가는 배터리팩 조립 생산을 시작한다. 현대 모비스의 울산 공장에서 조립-품질검사-납품까지의 생산과정을 대행하는 것인데, 대부분의 생산시설과 부품들은 고객사들이 제공하고 엔브이에이치코리아는 인력을 파견하는 형태이기 때문에 기대 이익률은 낮지만(2020년 연결 영업이익률 수준), Capex 부담이 없다는 점에서 ROE 상승에 기여할 것이다. 현대모비스의 울산 공장의 현재 생산 능력 10만대를 기준으로 엔브이에이치코리아의 기대 매출액은 연간 280~300억원 수준이고, 향후 울산 공장의 확장에 따라 600억원 이상까지 확대가 가능하다.

또한, 고가차 및 친환경차에 쓰이는 NVH 부품(소음/진동 감소용 부품)의 기여도 증가하고 있다. 제네시스 브랜드의 모든 차량에 들어가는 NVH 부품을 수주했고, 전기차/수소차에 적합한 NVH 부품들(전기모터 커버, PE룸 탑커버, 헤드라이너 등)과 배터리 냉각용 제품도 개발하여 고객사의 전기차 전용 모델들에 납품하기 시작했다. 고가차 및 친환경차에 요구되는 경량화, 친환경화에 맞춰 개발된 제품들이라 성장성도 높고, 상대적으로 고부가가치라는 점에서 믹스 개선에도 기여할 것이다.

현대공업은 자동차 내장재 중 시트패드/암레스트/헤드레스트를 주력으로 하고, 시트백 보드/레그서포트로 확장하고 있다. 특히, 제네시스/아이오닉 브랜드에 납품하면서 성장성이 높은 편이다. 2020년 기준으로 제네시스 모델당 매출액은 700억원으로 전체 매출액 중 33% 비중을 차지했는데, 2021년 기존 납품 모델들의 생산 증가와 GV70/JW 등의 추가 등으로 28% 증가하면서 900억원(매출비중 38%)으로 확대될 전망이다. 제네시스 라인업이 추가 확대되고, 해외 수출까지 증가하면서 2022년에도 안정적 성장이 기대된다. 2021년부터는 고객사의 전기차 전용 모델들에 대한 납품도 시작된다. 3월 아이오닉5에 암레스트/헤드레스트를 납품하고, 7월 기아 EV6, 이후 제네시스 JW 모델에 대한 납품도 추가될 것이다. 관련 매출액이 2021년에는 약 90억원(매출비중 4%)이 반영되고, 2022년 이후로 계속 늘어날 전망이다. 고객사들의 전기차 라인업이 2022년 이후에도 계속 확대될 것이고, 현대공업의 납품 경험과 제품 경쟁력을 감안할 때 추가 수주 가능성이 높기 때문이다.

두울은 현대차의 전용 전기차 모델인 아이오닉5와 제네시스 JW(프로젝트명)에 들어가는 천연/인조 시트커버와 원단을 수주했다. 두 모델에 대한 납품만으로도 연간 200억원 수준의 매출액이 가능하고, 이는 2020년 매출액 대비 4% 이상의 증가를 의미한다. 아이오닉5와 JW가 연중 생산을 시작한다는 점에서 관련 매출액 증가 효과는 2021년~2022년에 걸쳐 발생하는데, 추가적으로 2022년 출시 모델에 대한 수주를 완료했고, 향후 나올 전기차 모델들에 대해서도 수주 가능성이 높다는 점에서 관련 성장 여력이 확대될 전망이다. 아이오닉 모델들에 대한 수주 경험과 단가 경쟁력을 기반으로 타 완성차들의 전기차 모델들에 대한 수주도 진행 중에 있어 관련 뉴스를 주시해야 할 것이다.

표 5. 제네시스와 전기차로 쌍끌이되는 중소형 자동차 부품업체 3선에 대한 요약

구분	제네시스	전기차	실적	Valuation	유의사항
수혜의 배경	- 현대차 제네시스 판매는 2020년 72% 증가. G80 신형과 GV80 신차 효과 - 2021년 제네시스 판매는 44% 증가 전망. GV80/G80 수출과 GV70 신차 효과 - 전기차 전용 모델인 JW와 G90 신형도 가세 - 2022년 수출 증가	- 글로벌 전기차 시장은 향후 5년간 연평균 27% 성장 - 현대차그룹의 전기차 판매는 2020년 62% 증가 - 2021년 전기차 전용 모델들의 투입에 힘입어 50% 증가 예상 - 향후 5년간 연평균 32% 증가할 전망			
엔브이에이치코리아	- 제네시스 전 모델에 고가 NVH 부품 공급	- 현대모비스 울산 공장 내 배터리팩 조립 생산 - 현재 10만대 기준 기대 매출액 연간 280~300억원 - 향후 20만대로 확대될 가능성 - 자회사 원방테크를 통해 배터리 생산용 드라이브 매출액 증가 - 전기차/수소차용 NVH 부품 및 배터리 냉각용 제품 공급	- 2021년 매출액/영업이익 5%/46% 증가 - 외형성장과 배터리팩 조립사업의 가세로 이익률 상승	- 전환사채 희석을 감안한 현재 P/B 0.8배	- 전환사채 2021년 3월 11일부터 전환 가능. 전환가 2,490원. 전환가능주수 461.8만주. 희석률 16%
현대공업	- 제네시스 전 브랜드에 암레스트/시트패드 공급 - 2020년 G80/GV80 신차효과 - 2021년 수출 증가 및 GV70/JW/G90 신차효과 - 제네시스향 매출액 28% 증가. 비중 38%	- 아이오닉5에 암레스트/헤드레스트 공급 - 기아 EV6 및 제네시스 JW에도 공급 - 아이오닉 시리즈에 추가 공급 가능	- 2021년 매출액/영업이익 12%/24% 증가 - 외형성장과 믹스개선에 힘입어 영업이익률 상승	- 부채비율 44%, 순현금 670억원 (시총 44% 수준) - P/E 11배, P/B 1.1배	- 업종 내 상대적으로 높은 Valuation
두울	- GV80 수출 증가와 JW 신차 효과	- 아이오닉5와 제네시스 JW에 친환경 시트커버와 원단 납품 - 연간 200억원 수준의 매출액 기대. +4% 성장 효과 - 아이오닉 시리즈에 추가 공급 가능	- 2021년 매출액/영업이익 7%/22% 증가 - 외형성장에 따른 레버리지 효과로 영업이익률 상승	- 전환상환우선주 감안한 P/E 10배, P/B 0.8배	

자료: 각 사, 하나금융투자

Top Picks 및 관심종목

엔브이에이치코리아 (067570)

19

현대공업 (170030)

23

두올 (016740)

27

2021년 3월 12일

엔브이에이치코리아 (067570)

전기차용 배터리팩 조립 사업의 시작

E-GMP 기반의 전기차 전용 모델용 배터리팩 조립

엔브이에이치코리아는 100% 자회사인 엔브이에이치배터리시스템을 통해 금년 3월부터 현대차 E-GMP 기반의 전기차 전용 모델들에 들어가는 배터리팩 조립 생산을 시작한다. 현대모비스의 울산 공장에서 조립-품질검사-납품까지의 생산과정을 대행하는 것인데, 대부분의 생산시설과 부품들은 고객사들이 제공하고 엔브이에이치코리아는 인력을 파견하는 형태이기 때문에 기대 이익률은 낮지만(2020년 연결 영업이익률 수준), Capex 부담이 없다는 점에서 ROE 상승에 기여할 것이다. 현대모비스의 울산 공장의 현재 생산능력 10만대를 기준으로 엔브이에이치코리아의 기대 매출액은 연간 280~300억원 수준이고, 향후 울산 공장의 확장에 따라 600억원 이상까지 확대가 가능하다. 향후 엔브이에이치코리아는 단순 생산대행에서 벗어나 부품 구입/생산까지 확대하고, 궁극적으로 배터리팩 생산업체로 발돋움하는 것을 목표로 하고 있다.

친환경차 관련 사업화 기회가 계속 발생

자회사인 원방테크(관계사 포함 실질 지분율 47.8%)도 배터리 관련 사업을 확대한다. 원방테크(자회사로 연결되는 삼현피에프 포함, 지분 88.9%)는 반도체 클린룸과 교량용 거더 위주로 2020년 매출액/영업이익이 각각 3,269억원/228억원(영업이익률 7.0%)을 기록했는데, 최근 배터리 생산공정에 쓰이는 드라이룸 매출액이 급증(2019년 91억원→2020년 3분기 누적 835억원, 매출비중 4%→33%)하면서 전체 성장에 기여하고 있다(2020년 매출액 성장률 43%). 글로벌 전기차 시장이 고성장하면서 국내 배터리 생산업체 3사의 시설투자 소요가 지속되기 때문에 원방테크의 드라이룸 사업도 동반 성장의 기회가 될 것이다. 배터리팩 조립 사업을 시작한 모회사 엔브이에이치코리아와의 협업도 가능하다. 한편, 본사인 엔브이에이치코리아에서도 고가차 및 친환경차에 쓰이는 NVH 부품(소음/진동 감소용 부품)의 기여가 증가하고 있다. 제네시스 브랜드의 모든 차량에 들어가는 NVH 부품을 수주했고, 전기차/수소차에 적합한 NVH 부품들(전기모터 커버, PE룸 탑커버, 헤드라이너 등)과 배터리 냉각용 제품도 개발하여 고객사의 전기차 전용 모델들에 납품하기 시작했다. 고가차 및 친환경차에 요구되는 경량화, 친환경화에 맞춰 개발된 제품들이라 성장성도 높고, 상대적으로 고부가가치라는 점에서 믹스 개선에도 기여할 것이다.

2021년 실적: 영업이익률 4.3%로 상승할 전망

2020년 매출액/영업이익은 16%/9% 증가한 9,590억원/294억원(영업이익률 3.1%)을 기록했다. 한국/인도 위주로 자동차 매출액이 증가한 가운데, 연결 반영되는 원방테크와 삼현피에프의 매출액/영업이익이 크게 증가한 덕분이다. 2021년 매출액/영업이익은 5%/46% 증가한 1.0조원/430억원(영업이익률 4.3%)로 예상한다. 코로나19로 인한 낮은 기저와 한국(배터리팩 조립 사업+제네시스형 물량 증가), 인도(고객인 기아의 생산증가), 폴란드(현대차/기아형 물량 증가) 위주로 자동차 매출액이 5% 증가하고, 원방테크/삼현피에프의 매출액도 교량용 거더 위주로 5% 증가하기 때문이다. 자동차 부문 위주로 외형성장에 따른 영업레버리지 효과가 나오고, 배터리팩 조립 사업의 이익 기여도 더해지면 영업이익률이 상승할 전망이다. 전환사채 희석(2021년 3월 11일부터 가능, 전환가 2,490원, 전환가능주수 461.8만주, 희석률 16%)을 감안한 현재 P/B는 0.8배로 동종업체 대비 낮은 편이다.

Top Picks

Not Rated

CP(3월11일): 5,890원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	908.01
52주 최고/최저(원)	6,760/1,435
시가총액(십억원)	174.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	29,591.8
60일 평균 거래량(천주)	4,040.8
60일 평균 거래대금(십억원)	24.0
19년 배당금(원)	50
19년 배당수익률(%)	1.80
외국인지분율(%)	0.33
주요주주 지분율(%)	
구자겸 외 10 인	44.30
매지랑 외 2 인	6.63
주가상승률	1M 6M 12M
절대	26.7 5.9 127.0
상대	34.5 3.7 48.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	570	552	622	826	959
영업이익	십억원	22	11	3	27	29
세전이익	십억원	40	13	(11)	19	(5)
순이익	십억원	31	5	(17)	10	-
EPS	원	1,083	224	(558)	432	-
증감율	%	흑전	(79.3)	적전	흑전	-
PER	배	3.6	14.5	(3.8)	6.4	-
PBR	배	0.7	0.6	0.4	0.5	-
EV/EBITDA	배	0.0	0.1	0.3	0.2	-
ROE	%	20.1	4.3	(12.1)	8.8	-
BPS	원	5,401	5,429	4,865	5,097	-
DPS	원	140	140	100	50	-

*주: 2020년 데이터는 매출액 또는 손익구조 변동 공시를 기반으로 작성



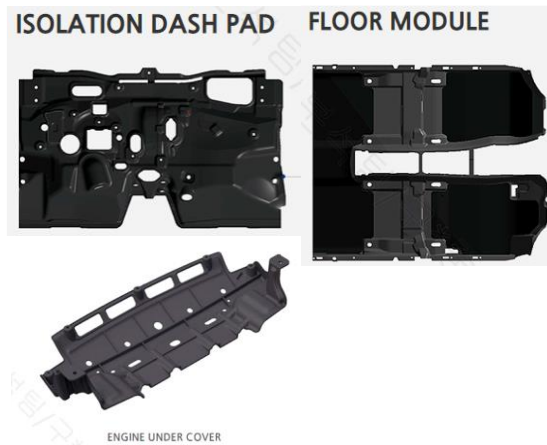
Analyst 송선재

02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

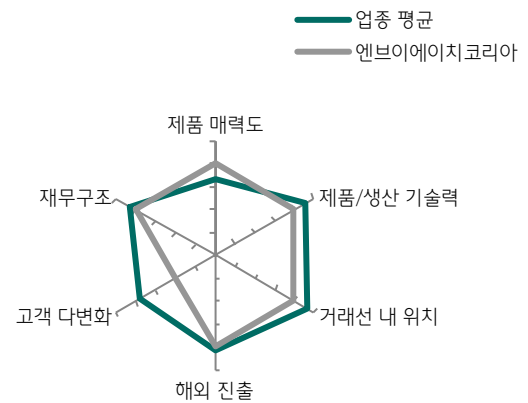
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



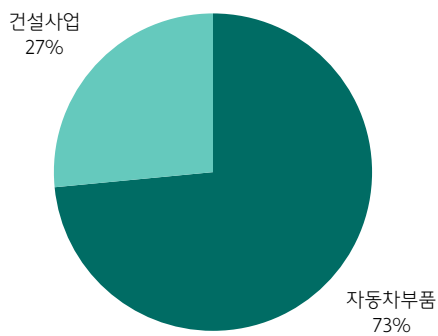
자료: 엔브이에이치코리아, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



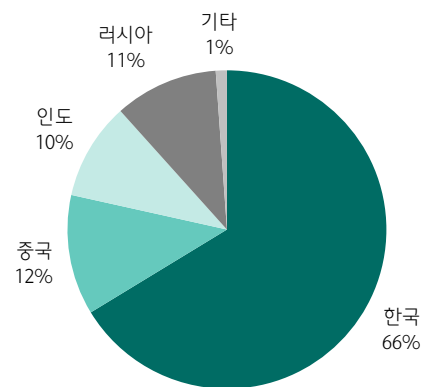
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



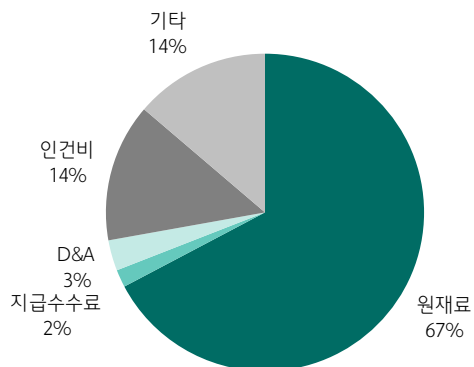
자료: 엔브이에이치코리아, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



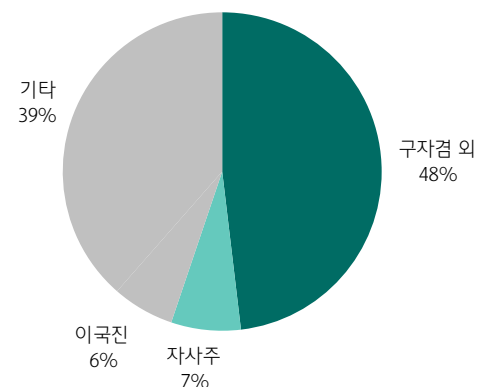
자료: 엔브이에이치코리아, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 엔브이에이치코리아, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 엔브이에이치코리아, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
매출액	180.8	224.4	193.0	228.1	208.4	260.7	220.6	269.3
영업이익	3.7	9.6	3.8	9.8	2.3	9.6	5.6	11.8
영업이익률	2.1%	4.3%	2.0%	4.3%	1.1%	3.7%	2.6%	4.4%
지배주주 순이익	5.9	3.2	(2.5)	3.0	(17.0)	5.3	(7.2)	5.5

자료: 엔브이에이치코리아, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	순이익
강소NVH	80%	40.4	23.4	26.6	0.7
양주NVH	80%	14.6	2.6	6.6	0.1
NVH RUS	100%	49.1	60.6	48.4	(15.2)
NVH INDIA	53%	32.6	17.8	35.1	1.6
홍콩SPC	100%	8.5	-	-	(0.0)
모리셔스SPC	100%	23.8	2.8	-	(2.7)
GH신소재	51%	90.9	45.6	42.0	0.7
NAP	100%	62.6	27.2	27.3	2.0
NTM	100%	42.5	24.1	34.8	0.7
NVH 독일	100%	2.6	2.5	2.2	(0.3)
NVH 원방테크	73%	317.9	136.8	254.0	5.0
NVH 폴란드	100%	28.3	22.3	5.0	(3.1)
NVH 웰킵스	100%	46.5	0.0	-	(0.0)
NBS	100%	0.1	-	-	-

주: 2020년 3분기 기준

자료: 엔브이에이치코리아, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	570	552	622	826	959
매출원가	509	496	567	731	-
매출총이익	61	56	55	95	-
판매비	39	44	52	69	-
영업이익	22	11	3	27	29
금융손익	5	(4)	(13)	(6)	-
종속/관계기업손익	0	0	0	(3)	-
기타영업외손익	13	5	(1)	1	-
세전이익	40	13	(11)	19	(5)
법인세	9	6	5	7	-
계속사업이익	31	6	(16)	12	-
중단사업이익	0	0	0	0	-
당기순이익	31	6	(16)	12	(11)
비지배주주지분 순이익	0	1	1	3	-
지배주주순이익	31	5	(17)	10	-
지배주주지분포괄이익	23	4	(10)	10	-
NOPAT	17	6	4	17	-
EBITDA	37	31	26	58	-
성장성(%)					
매출액증가율	6.9	(3.2)	12.7	32.8	16.1
NOPAT증가율	흑전	(64.7)	(33.3)	325.0	-
EBITDA증가율	23.3	(16.2)	(16.1)	123.1	-
영업이익증가율	46.7	(50.0)	(72.7)	800.0	9.2
(지배주주)순이익증가율	흑전	(83.9)	적전	흑전	-
EPS증가율	흑전	(79.3)	적전	흑전	-
수익성(%)					
매출총이익률	10.7	10.1	8.8	11.5	-
EBITDA이익률	6.5	5.6	4.2	7.0	-
영업이익률	3.9	2.0	0.5	3.3	3.1
계속사업이익률	5.4	1.1	(2.6)	1.5	(1.2)

*주: 2020년 데이터는 매출액 또는 손익구조 변동 공시를 기반으로 작성

투자지표	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	(234)	1,083	224	(558)	432
BPS	4,699	5,401	5,429	4,865	5,097
CFPS	982	2,368	1,609	1,392	2,641
EBITDAPS	1,032	1,296	1,081	906	2,003
SPS	18,540	19,835	19,207	21,655	28,765
DPS	120	140	140	100	50
주가지표(배)					
PER	(13.9)	3.6	14.5	(3.8)	6.4
PBR	0.7	0.7	0.6	0.4	0.5
PCFR	3.3	1.6	2.0	1.5	1.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.1	0.3	0.2
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	(5.1)	20.1	4.3	(12.1)	8.8
ROA	(1.8)	7.0	1.4	(2.2)	1.6
ROIC	(16.8)	9.1	2.6	1.2	3.7
부채비율	184.3	185.6	159.9	305.5	334.5
순부채비율	14.7	16.3	19.7	132.2	167.4
이자보상배율(배)	7.0	6.7	3.4	0.4	1.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	236	232	313	308	-
금융자산	80	111	110	89	-
현금성자산	61	101	85	77	-
매출채권	103	70	83	116	-
재고자산	21	23	27	25	-
기타유동자산	32	28	93	78	-
비유동자산	207	234	411	487	-
투자자산	15	7	10	16	-
금융자산	5	5	3	12	-
유형자산	177	206	276	317	-
무형자산	7	9	86	113	-
기타비유동자산	8	12	39	41	-
자산총계	443	466	724	795	856
유동부채	258	222	364	438	-
금융부채	2	12	41	105	-
매입채무	132	89	105	118	-
기타유동부채	124	121	218	215	-
비유동부채	30	65	181	174	-
금융부채	11	44	147	134	-
기타비유동부채	19	21	34	40	-
부채총계	288	287	545	612	608
지배주주지분	155	149	132	141	-
자본금	14	14	14	15	15
자본잉여금	35	35	35	36	-
자본조정	(0)	(5)	(8)	(7)	-
기타포괄이익누계액	11	9	17	17	-
이익잉여금	95	97	75	81	-
비지배주주지분	0	30	46	42	-
자본총계	155	179	178	183	249
순금융부채	25	35	236	306	-

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	29	50	21	23	18
당기순이익	0	0	0	0	0
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	14	16	20	23	31
외환거래손익	10	10	2	9	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(24)	(26)	(22)	(32)	(34)
영업활동 자산부채 변동	5	14	(5)	2	(29)
투자활동 현금흐름	(38)	(43)	(7)	(212)	(59)
투자자산감소(증가)	1	0	0	0	3
자본증가(감소)	44	30	49	66	61
기타	(83)	(73)	(56)	(278)	(123)
재무활동 현금흐름	31	(16)	27	174	32
금융부채증가(감소)	34	11	41	199	48
자본증가(감소)	0	0	0	0	1
기타재무활동	0	(24)	(9)	(21)	(14)
배당지급	(3)	(3)	(5)	(4)	(3)
현금의 증감	20	(9)	40	(16)	(8)
Unlevered CFO	28	68	46	40	76
Free Cash Flow	71	78	61	83	76

2021년 3월 12일

현대공업 (170030)

제네시스와 아이오닉의 쌍끌이

제네시스와 아이오닉 브랜드에 납품

현대공업은 자동차 내장재 중 시트패드/암레스트/헤드레스트를 주력으로 하고, 시트백보드/레그서포트로 확장하고 있다. 특히, 제네시스/아이오닉 브랜드에 납품하면서 성장성이 높은 편이다. 2020년 기준으로 제네시스 모델당 매출액은 700억원으로 전체 매출액 중 33% 비중을 차지했는데, 2021년 기준 납품 모델들의 생산 증가와 GV70/JW 등의 추가 등으로 28% 증가하면서 900억원(매출비중 38%)으로 확대될 전망이다. 제네시스 라인업이 추가 확대되고, 해외 수출까지 증가하면서 2022년에도 안정적 성장이 기대된다. 2021년부터는 고객사의 전기차 전용 모델들에 대한 납품도 시작된다. 3월 아이오닉5에 암레스트/헤드레스트를 납품하고, 7월 기아 EV6, 이후 제네시스 JW 모델에 대한 납품도 추가될 것이다. 관련 매출액이 2021년에는 약 90억원(매출비중 4%)이 반영되고, 2022년 이후로 계속 늘어날 전망이다. 고객사들의 전기차 라인업이 2022년 이후에도 계속 확대될 것이고, 현대공업의 납품 경험과 제품 경쟁력을 감안할 때 추가 수주의 가능성이 높기 때문이다.

2020년 실적 및 2021년 전망

현대공업의 2020년 매출액/영업이익은 26%/277% 증가한 2,099억원/127억원(영업이익률 6.0%, +4.0%p)으로 호조를 보였다. 코로나19에 따른 글로벌 수요감소의 부정적 환경 속에서도 고객사의 내수 판매 증가와 주력 납품 중인 제네시스 G80/GV80 모델에 대한 매출이 증가했기 때문이다. 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과와 상대적 고가 모델에 대한 납품으로 믹스 개선, 그리고 고정비 절감 노력 등이 어려우려지면서 수익성도 크게 개선되었다. 2021년에도 관련 효과는 이어질 전망이다. 제네시스 GV80/G80 물량 증가와 신규로 GV70/JW/G80e 납품이 가세하고, 연말에 G90 신형 효과도 기대된다. 전기차 전용 모델들에 대한 대응도 3월 아이오닉5 물량부터 시작하여 하반기 나올 제네시스 JW 및 기아 EV6도 추가된다. 신모델 효과에 힘입어 2021년 매출액/영업이익은 12%/24% 증가한 2,350억원/157억원(영업이익률 6.7%)으로 예상된다.

안정적 재무구조를 기반으로 중장기 성장동력도 확보

현대공업은 차입금이 전무하고, 순현금/투자부동산을 합쳐 670억원이 넘으며(시총 대비 44% 수준), 2020년 말 기준으로 부채비율이 44%에 불과할 정도로 건실한 재무구조를 확보하고 있다. 연간 EBITDA도 190억원에 육박한다. 안정적인 재무구조 및 현금흐름을 기반으로 중장기 성장동력도 확보해 가고 있다. 기존 중국 이외에도 타지역에 대한 진출을 검토 중이고, 고객사들의 추가 물량 수주에 대해서도 대응할 여력이 충분하다. 현재 주가는 2021년 예상 실적을 기준으로 P/E 11배, P/B 1.1배 수준이다.

Top Picks

Not Rated

CP(3월11일): 9,250원

Key Data

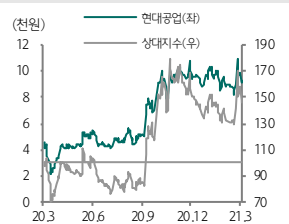
KOSDAQ 지수 (pt)	908.01
52주 최고/최저(원)	11,000/2,085
시가총액(십억원)	141.9
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	15,340.0
60일 평균 거래량(천주)	2,024.0
60일 평균 거래대금(십억원)	21.0
19년 배당금(원)	66
19년 배당수익률(%)	2.18
외국인지분율(%)	0.93
주요주주 지분율(%)	
강현석 외 3인	51.33

주가상승률	1M	6M	12M
절대	3.1	81.4	116.1
상대	9.5	77.5	41.8

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	213	177	159	167	210
영업이익	십억원	18	9	(1)	3	13
세전이익	십억원	19	8	2	6	15
순이익	십억원	15	6	1	4	-
EPS	원	1,010	406	66	267	-
증감율	%	0.9	(59.8)	(83.7)	304.5	-
PER	배	5.0	9.8	39.2	11.3	-
PBR	배	0.8	0.6	0.4	0.5	-
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	-
ROE	%	16.2	6.4	1.0	4.0	-
BPS	원	6,217	6,419	6,457	6,718	-
DPS	원	92	37	66	66	-

*주: 2020년 데이터는 매출액 또는 손익구조 변동 공시를 기반으로 작성



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

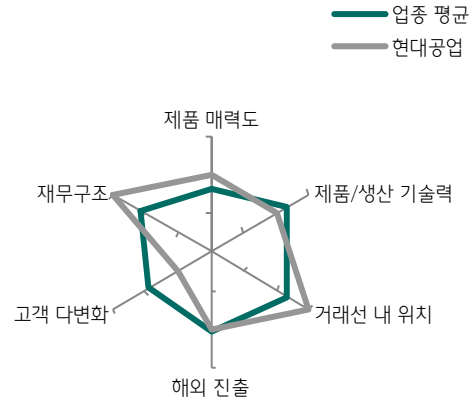
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



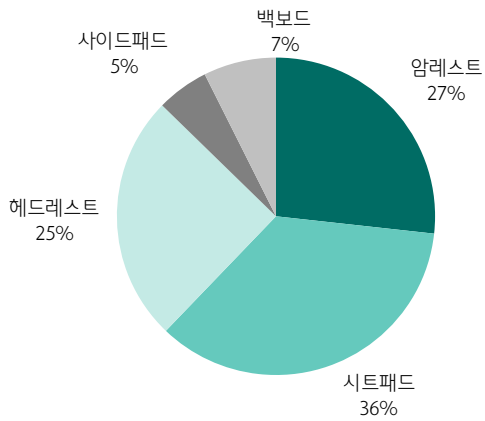
자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



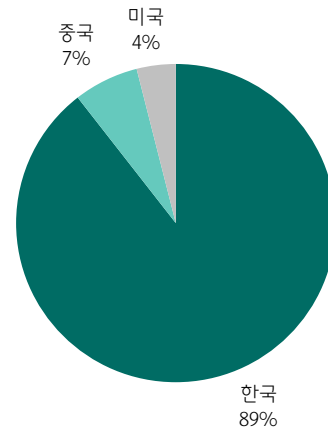
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



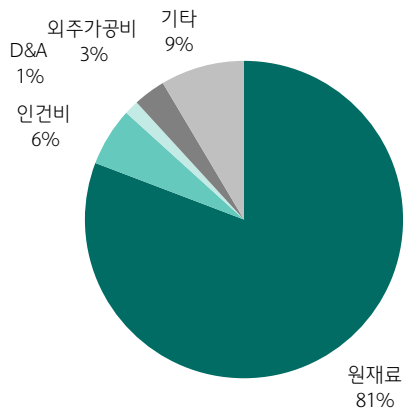
자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



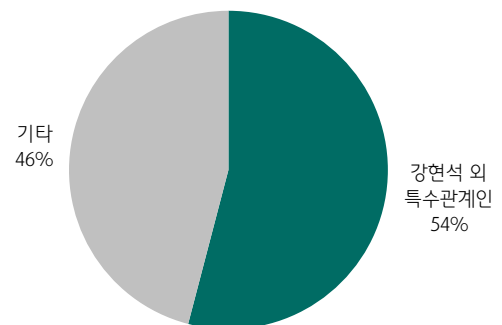
자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 현대공업, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 현대공업, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
매출액	42.3	43.9	35.3	45.2	41.9	50.7	55.0	62.3
영업이익	1.3	0.7	(0.2)	1.5	2.1	2.3	4.0	4.3
영업이익률	3.1%	1.7%	-0.5%	3.3%	4.9%	4.5%	7.2%	6.9%
지배주주 순이익	1.6	1.7	(0.1)	0.9	1.4	2.4	3.8	3.5

자료: 현대공업, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

기업	지분율	자산	부채	매출	당기순손익
북경현대공기차부건유한공사	100%	13.7	4.9	7.1	0.5
황화현대공기차부건유한공사	100%	8.1	1.7	3.0	0.1

주: 2020년 3분기 기준

자료: 현대공업, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	213	177	159	167	210
매출원가	181	158	150	154	-
매출총이익	32	19	9	13	-
판매비	14	10	9	9	-
영업이익	18	9	(1)	3	13
금융손익	0	1	0	1	-
종속/관계기업손익	0	0	0	0	-
기타영업외손익	1	(1)	2	2	-
세전이익	19	8	2	6	15
법인세	4	2	1	2	-
계속사업이익	15	6	1	4	-
중단사업이익	0	0	0	0	-
당기순이익	15	6	1	4	11
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	-
지배주주순이익	15	6	1	4	-
지배주주지분포괄이익	14	5	1	5	-
NOPAT	14	7	(0)	2	-
EBITDA	21	12	2	7	-
성장성(%)					
매출액증가율	7.6	(16.9)	(10.2)	5.0	25.9
NOPAT증가율	0.0	(50.0)	(100.0)	N/A	-
EBITDA증가율	16.7	(42.9)	(83.3)	250.0	-
영업이익증가율	12.5	(50.0)	적전	흑전	277.2
(지배주주)순이익증가율	0.0	(60.0)	(83.3)	300.0	-
EPS증가율	0.9	(59.8)	(83.7)	304.5	-
수익성(%)					
매출총이익률	15.0	10.7	5.7	7.8	-
EBITDA이익률	9.9	6.8	1.3	4.2	-
영업이익률	8.5	5.1	(0.6)	1.8	6.0
계속사업이익률	7.0	3.4	0.6	2.4	5.3

*주: 2020년 데이터는 매출액 또는 손익구조 변동 공시를 기반으로 작성

투자지표	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	1,001	1,010	406	66	267
BPS	5,404	6,217	6,419	6,457	6,718
CFPS	1,386	1,561	964	594	901
EBITDAPS	1,189	1,348	756	157	433
SPS	13,078	13,926	11,514	10,338	10,868
DPS	66	92	37	66	66
주가지표(배)					
PER	5.6	5.0	9.8	39.2	11.3
PBR	1.0	0.8	0.6	0.4	0.5
PCFR	4.0	3.3	4.1	4.4	3.4
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	18.3	16.2	6.4	1.0	4.0
ROA	11.9	10.5	4.2	0.7	2.9
ROIC	24.7	27.4	15.4	(0.7)	5.4
부채비율	53.8	54.1	50.4	41.1	39.1
순부채비율	(21.5)	(31.4)	(38.7)	(33.7)	(22.5)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	43.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	99	92	98	96	-
금융자산	30	38	33	24	-
현금성자산	22	22	27	12	-
매출채권	51	34	33	32	-
재고자산	10	11	8	7	-
기타유동자산	8	9	24	33	-
비유동자산	48	54	40	46	-
투자자산	10	13	2	7	-
금융자산	10	13	2	7	-
유형자산	30	33	30	30	-
무형자산	1	1	1	1	-
기타비유동자산	7	7	7	8	-
자산총계	147	147	138	142	163
유동부채	50	46	37	37	-
금융부채	0	0	0	1	-
매입채무	37	36	29	27	-
기타유동부채	13	10	8	9	-
비유동부채	2	3	4	3	-
금융부채	0	0	0	1	-
기타비유동부채	2	3	4	2	-
부채총계	52	49	40	40	50
지배주주지분	95	97	98	102	-
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	16	16	16	16	-
자본조정	(0)	(1)	(1)	(1)	-
기타포괄이익누계액	(1)	(3)	(3)	(3)	-
이익잉여금	72	77	78	82	-
비지배주주지분	0	0	0	0	-
자본총계	95	97	98	102	114
순금융부채	(30)	(38)	(33)	(23)	-

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	12	23	16	2	7
당기순이익	15	15	6	1	4
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	2	2	2	3	3
외환거래손익	0	0	2	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(2)	(2)	(4)	(3)	(3)
영업활동 자산부채 변동	(6)	4	6	(4)	(0)
투자활동 현금흐름	(1)	(18)	(12)	4	(20)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	14	4	7	4	3
기타	(15)	(22)	(19)	0	(23)
재무활동 현금흐름	(1)	(1)	(1)	(0)	(2)
금융부채증가(감소)	(0)	0	0	0	(0)
자본증가(감소)	1	0	0	0	0
기타재무활동	(1)	0	0	1	(1)
배당지급	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
현금의 증감	11	4	(0)	5	(14)
Unlevered CFO	21	24	15	9	14
Free Cash Flow	26	26	22	4	10

2021년 3월 12일

두올 (016740)

아이오닉과 함께 간다

아이오닉5와 JW로부터 시트 및 원단 수주

두올은 현대차의 전용 전기차 모델인 아이오닉5와 제네시스 JW(프로젝트명)에 들어가는 천연/인조 시트커버와 원단을 수주했다. 두 모델에 대한 납품만으로도 연간 200억원 수준의 매출액이 가능하고, 이는 2020년 매출액 대비 4% 이상의 증가를 의미한다. 아이오닉5와 JW가 연중 생산을 시작한다는 점에서 관련 매출액 증가 효과는 2021년~2022년에 걸쳐 발생하는데, 추가적으로 2022년 출시 모델에 대한 수주를 완료했고, 향후 나올 전기차 모델들에 대해서도 수주 가능성이 높다는 점에서 관련 성장 여력이 확대될 전망이다. 아이오닉 모델들에 대한 수주 경험과 단가 경쟁력을 기반으로 타 완성차들의 전기차 모델들에 대한 수주도 진행 중에 있어 관련 뉴스를 주시해야 할 것이다.

2020년 실적: 영업이익률 4.4%로 하락

두올의 2020년 매출액/영업이익은 0%/26% 감소한 4,658억원/205억원(영업이익률 4.4%, -1.5%p)을 기록했다. 현대차 팰리세이드와 제네시스 GV80 등 납품 모델들의 판매가 호조를 보이면서 한국 매출액이 증가한 반면, 고객사 판매가 부진했던 중국과 코로나19 여파로 시장수요가 부진했던 유럽/미주 매출액이 감소하면서 전체 외형은 정체되었다. 상대적으로 마진이 좋은 유럽 매출액이 감소함에 따른 믹스 악화로 영업이익률이 하락하면서 영업이익은 감소했다. 세전이익은 41% 감소하면서 추가적으로 부진했는데, 영업이익 감소와 함께 납미 법인에서의 환손실과 중국 법인들의 영업권 손상이 부정적이었다.

2021년 전망: 영업이익률 5.0%로 상승 예상

2021년 매출액/영업이익은 7%/22% 증가한 4,970억원/249억원(영업이익률 5.0%, +0.6%p)로 예상된다. 전년 부진했던 시장 수요에 따른 기저 효과로 해외 매출액이 5% 증가하는 가운데, 한국 매출액은 아이오닉5/JW 가세의 영향으로 8% 증가할 것으로 보인다. 외형 성장에 따른 고정비 레버리지 효과로 영업이익률도 0.6%p 상승하면서 5.0%를 기록할 전망이다. 2021년 추정 실적과 현재 주가를 기준으로 전환상환우선주(600만주, 희석률 22%)의 희석을 감안한 P/E 10배, P/B 0.8배 대이다. 실적이 회복 국면이고, 전기차 모델들에 수주가 확대되고 있다는 점에서 주가는 저평가된 상태라는 판단이다.

Top Picks

Not Rated

CP(3월11일): 4,750원

Key Data

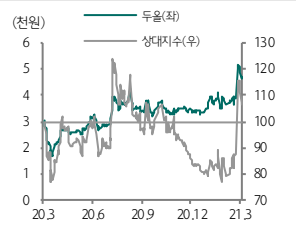
KOSPI 지수 (pt)	3,013.70
52주 최고/최저(원)	5,200/1,655
시가총액(십억원)	128.6
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	27,066.7
60일 평균 거래량(천주)	3,147.9
60일 평균 거래대금(십억원)	14.6
19년 배당금(원)	80
19년 배당수익률(%)	2.55
외국인지분율(%)	1.13
주요주주 지분율(%)	
IHC 외 3인	44.28

주가상승률	1M	6M	12M
절대	31.0	38.5	79.6
상대	34.8	10.1	13.7

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	296	345	483	466	466
영업이익	십억원	18	22	31	28	21
세전이익	십억원	18	26	22	24	14
순이익	십억원	12	13	14	12	5
EPS	원	516	484	450	396	-
증감율	%	(43.6)	(6.2)	(7.0)	(12.0)	-
PER	배	6.0	8.4	6.4	7.9	-
PBR	배	0.7	0.9	0.6	0.6	-
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	-
ROE	%	10.5	9.5	9.3	7.6	-
BPS	원	4,535	4,590	4,873	5,270	-
DPS	원	115	100	80	80	-

*주: 2020년 데이터는 매출액 또는 손익구조 변동 공시를 기반으로 작성



Analyst 송선재

02-3771-7512

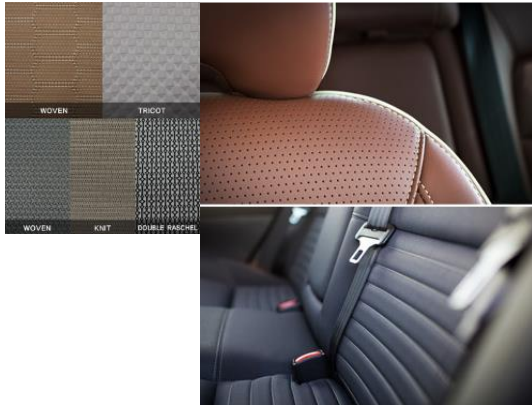
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

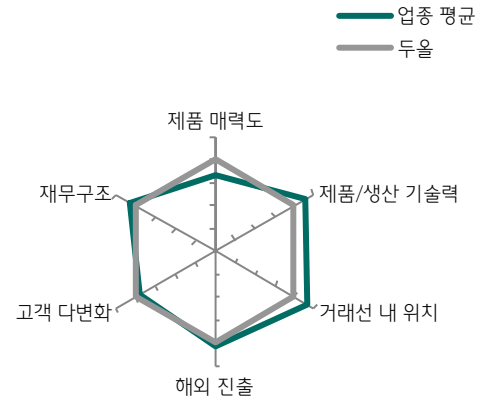
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



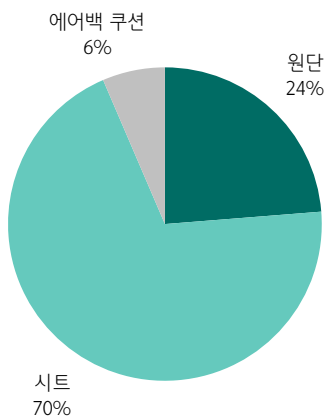
자료: 두올, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



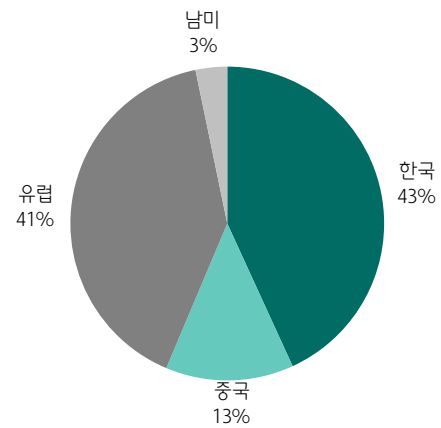
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



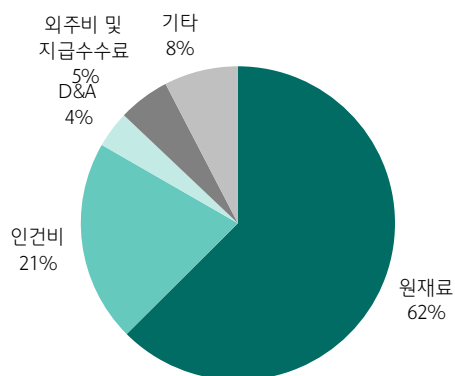
자료: 두올, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



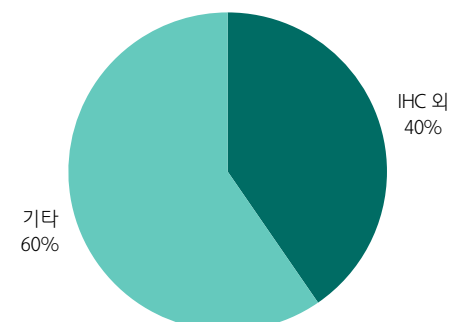
자료: 두올, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 두올, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 두올, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
매출액	113.7	122.4	110.7	119.1	102.8	103.0	123.4	136.6
영업이익	5.6	7.1	6.0	8.9	3.3	5.4	7.3	4.6
영업이익률	4.9%	5.8%	5.4%	7.4%	3.2%	5.2%	5.9%	3.3%
지배주주 순이익	3.5	4.0	2.9	1.7	0.5	0.3	3.5	0.2

자료: 두올, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

회 사 명	지분율	자산	부채	매출액	당기순손익
강음두올과기유한공사	100%	25.3	3.3	3.1	(1.5)
연태두올차식유한공사	100%	4.2	1.3	5.0	(0.1)
강음두올방직품유한공사	100%	33.5	23.9	26.8	(1.3)
북경두올차식유한공사	100%	6.3	3.6	2.9	(1.2)
두올보그스티나차식 유한공사(상해)	100%	3.4	6.5	3.3	(0.3)
충청두올차식유한공사	100%	11.4	6.7	6.6	(0.0)
평라이두올차식유한공사	100%	-	-	-	(0.1)
창저우두올차식유한공사	100%	7.3	7.1	4.7	(0.5)
DUAL BORGSTENA OTOMOTIV	100%	14.5	5.1	15.5	2.5
DUAL BORGSTENA SA	100%	78.1	4.4	-	6.9
DUAL BORGSTENA TIQIAO TEXTILE	63%	7.9	4.1	0.0	(0.7)
BORGSTENA GROUP SWEDEN	95%	26.1	16.3	37.1	3.9
BORGSTENA GROUP PORTUGAL	95%	1.9	6.3	0.2	0.5
BORGSTENA TEXTILE PORTUGAL	95%	1.8	1.0	2.2	0.3
BORGSTENA TEXTILE CZECH	95%	3.3	3.7	2.5	0.9
BORGSTENA TEXTILE BRAZIL	95%	1.7	2.0	1.8	(1.0)
BORGSTENA TEXTILE NORTH AMERICA	95%	1.4	1.2	1.9	(0.2)
TRIMSOL ROMANIA SRL	98%	26.0	16.3	37.1	3.9
TRIMSOL TRIMSOLUTIONS SA	98%	1.9	6.3	0.2	0.5
TRIMSOL BRAZIL	98%	8.7	15.1	9.2	(3.8)
TRIMSOL CZ s.r.o	98%	15.6	14.7	41.2	0.5

주: 2020년 3분기 기준

자료: 두올, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	296	345	483	466	466
매출원가	246	283	402	388	-
매출총이익	50	62	81	78	-
판매비	31	40	51	51	-
영업이익	18	22	31	28	21
금융손익	(2)	(0)	(3)	(2)	-
종속/관계기업손익	3	3	0	0	-
기타영업외손익	(1)	2	(5)	(2)	-
세전이익	18	26	22	24	14
법인세	5	12	7	10	-
계속사업이익	13	14	16	13	-
중단사업이익	0	0	(1)	(0)	-
당기순이익	13	14	15	13	5
비지배주주지분 순이익	0	1	1	1	-
지배주주순이익	12	13	14	12	-
지배주주지분포괄이익	9	7	14	13	-
NOPAT	13	12	21	15	-
EBITDA	24	31	45	45	-
성장성(%)					
매출액증가율	(19.1)	16.6	40.0	(3.5)	0.0
NOPAT증가율	(43.5)	(7.7)	75.0	(28.6)	-
EBITDA증가율	(25.0)	29.2	45.2	0.0	-
영업이익증가율	(30.8)	22.2	40.9	(9.7)	(25.7)
(지배주주)순이익증가율	(42.9)	8.3	7.7	(14.3)	-
EPS증가율	(43.6)	(6.2)	(7.0)	(12.0)	-
수익성(%)					
매출총이익률	16.9	18.0	16.8	16.7	-
EBITDA이익률	8.1	9.0	9.3	9.7	-
영업이익률	6.1	6.4	6.4	6.0	4.4
계속사업이익률	4.4	4.1	3.3	2.8	1.0

*주: 2020년 데이터는 매출액 또는 손익구조 변동 공시를 기반으로 작성

투자지표	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	915	516	484	450	396
BPS	3,951	4,535	4,590	4,873	5,270
CFPS	1,933	1,473	1,909	1,570	1,715
EBITDAPS	1,404	983	1,053	1,355	1,352
SPS	16,067	11,989	11,747	14,611	14,091
DPS	0	115	100	80	80
주가지표(배)					
PER	0.0	6.0	8.4	6.4	7.9
PBR	0.0	0.7	0.9	0.6	0.6
PCFR	0.0	2.1	2.1	1.8	1.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.3	0.3	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	23.6	10.5	9.5	9.3	7.6
ROA	9.1	5.8	4.3	4.3	3.6
ROIC	16.4	9.0	5.4	10.2	6.8
부채비율	159.7	81.3	115.2	111.4	105.8
순부채비율	55.6	19.4	18.9	10.1	11.2
이자보상배율(배)	10.1	8.7	10.6	11.8	11.5

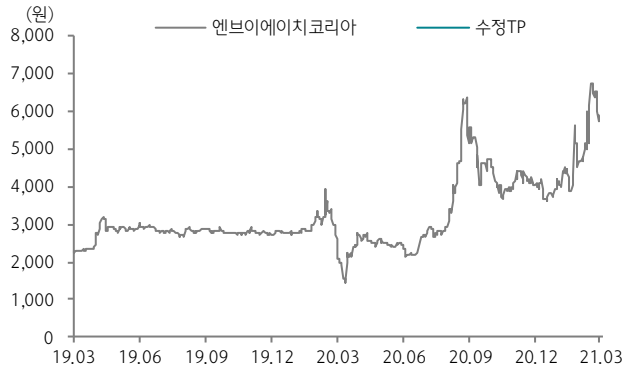
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	126	170	182	198	-
금융자산	13	28	33	40	-
현금성자산	10	28	33	39	-
매출채권	70	87	91	87	-
재고자산	32	48	47	55	-
기타유동자산	11	7	11	16	-
비유동자산	94	162	165	166	-
투자자산	7	0	0	0	-
금융자산	1	0	0	0	-
유형자산	56	89	87	90	-
무형자산	11	57	54	53	-
기타비유동자산	20	16	24	23	-
자산총계	221	332	347	364	419
유동부채	83	110	132	154	-
금융부채	3	6	1	10	-
매입채무	38	0	64	59	-
기타유동부채	42	104	67	85	-
비유동부채	16	68	50	33	-
금융부채	5	30	15	4	-
기타비유동부채	11	38	35	29	-
부채총계	99	178	183	187	239
지배주주지분	122	150	160	173	-
자본금	46	56	83	83	83
자본잉여금	34	44	17	17	-
자본조정	(2)	(2)	(2)	(2)	-
기타포괄이익누계액	1	(8)	(6)	(4)	-
이익잉여금	42	60	67	79	-
비지배주주지분	0	4	4	4	-
자본총계	122	154	164	177	180
순금융부채	24	29	17	20	-

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	9	12	61	39	21
당기순이익	21	13	14	15	13
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	6	6	9	14	17
외환거래손익	2	3	5	7	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(8)	(9)	(14)	(21)	(21)
영업활동 자산부채 변동	(15)	(5)	35	9	(13)
투자활동 현금흐름	(13)	(8)	(48)	(10)	(17)
투자자산감소(증가)	2	3	3	0	0
자본증가(감소)	13	8	16	14	17
기타	(28)	(19)	(67)	(24)	(34)
재무활동 현금흐름	4	(2)	5	(24)	1
금융부채증가(감소)	(28)	(25)	21	(8)	6
자본증가(감소)	23	24	20	0	(0)
기타재무활동	9	(1)	(34)	(13)	(1)
배당지급	0	0	(2)	(3)	(4)
현금의 증감	0	2	17	5	7
Unlevered CFO	44	36	56	52	57
Free Cash Flow	22	19	77	50	37

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엔브이에이치코리아

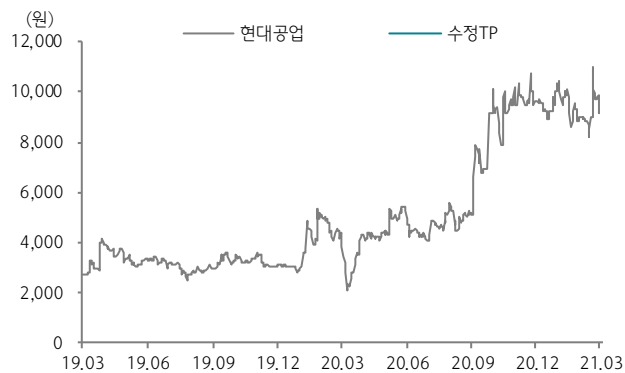


날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

21.3.11 Not Rated -

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대공업

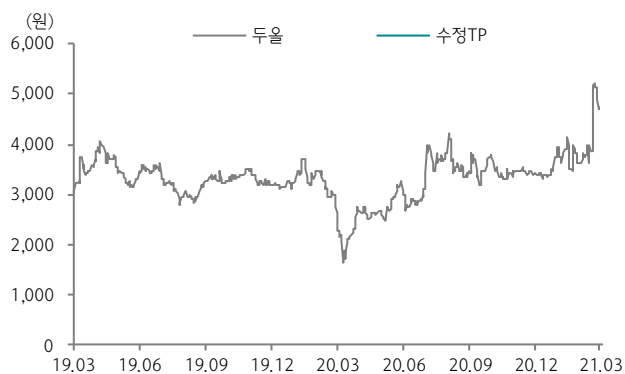


날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

21.3.11 Not Rated -

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두울



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

21.3.11 Not Rated -

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.72%	7.28%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 08일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 3월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 3월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재 의 증명자료로 사용될 수 없습니다.