



현대위아

| Bloomberg Code (011210 KS) | Reuters Code (011210.KS)

2024년 1월 11일

[자동차부품/타이어]

엔진 배면 전부 개선 중

정용진 연구위원
☎ 02-3772-1591
✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원
☎ 02-3772-3734
✉ minki.choi@sinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (1월 10일)
60,000 원



목표주가
80,000 원 (유지)



상승여력
33.3%

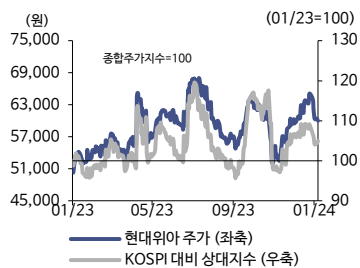
- ◆ 4Q23 영업이익 701억원(+35% YoY, +3% QoQ)으로 전망
- ◆ 기존에는 엔진 사업부의 구조적인 부진 요인이 주가를 발목
- ◆ 열관리, RnA, 방산 등 신규 성장 동력이 본격화되는 점에 주목



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

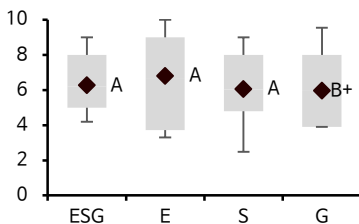
시가총액	1,631.7십억원
발행주식수	27.2백만주
유동주식수	15.6백만주(57.2%)
52주 최고가/최저가	68,000원/51,900원
일평균 거래량 (60일)	119,879주
일평균 거래액 (60일)	6,975백만원
외국인 지분율	13.22%
주요주주	
현대자동차 외 2인	40.74%
국민연금공단	10.04%
절대수익률	
3개월	-3.2%
6개월	-10.8%
12개월	11.9%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-8.5%
6개월	-11.6%
12개월	3.5%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 영업이익 701억원(+35% YoY, +3% QoQ)으로 전망

4Q23 실적은 매출 2.2조원(-3% YoY, +4% QoQ), 영업이익 701억원(+35% YoY, +3% QoQ)으로 전망한다. 시장 기대치(OP 737억원)을 5% 하회하는 수치다. 자동차 부품 사업 중 모듈 사업은 캡티브 고객인 기아의 가동률에 연동된다. 연말 가동률 부진의 영향으로 외형 성장이 둔화됐다. 엔진 사업은 3Q23 감마2 엔진 감산 영향에서 벗어나 연말부터 정상화가 시작됐으나 회복 규모가 제한적이었다. 결과적으로 자동차 부문은 매출 2.0조원(-5% YoY, +4% QoQ), 영업이익 685억원(+19% YoY, -0% QoQ)으로 전망하며 3분기 연속 3%대 이익률에 머물러있다.

기계 부문은 시장의 기대치가 높았던 RnA(로봇)과 방산 부문의 성장세가 이어졌으나 본격적인 물량은 2024년부터 반영될 전망으로 아직 기여도는 낮다. 매출 2,257억원(+26% YoY, +2% QoQ), 영업이익 16억원(흑자전환 YoY, QoQ)으로 전망한다.

엔진 회사라는 프레임에서 벗어나는 과정

동사의 주력 사업부였던 엔진 사업은 완성차의 러시아 철수, 중국 가동률 부진이라는 구조적인 약세 요인하에 예상보다 부진한 실적을 보이고 있다. 최근 HEV 판매 강세도 디젤/터보 엔진에 집중한 제품 포트폴리오에 부정적인 환경이다. 주가 반등의 핵심 포인트는 열관리 시스템 확대, RnA 및 방산의 실적 반영과 같은 미래 성장축에 달려있다.

열관리 시스템의 경우 계열사 주력 전기차 모델에 냉각수 모듈 납품이 시작됐고, 통합 모듈 수주에 집중하고 있다. RnA는 2024년 현대차 그룹의 조지아 메타플랜트 투자가 가속되면서 관련 매출 인식이 예상된다. 실적 개선이 더디더라도 투자 포인트는 활성화되고 있다.

목표주가 80,000원, 투자 의견 매수 유지

목표주가 80,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 24F PBR 0.6배를 타겟으로 제시한다. 6년간 적자였던 기계 사업부가 연간 흑자전환하면서 체질 개선에 성공했다. 이후에는 신규 성장 동력들의 모멘텀이 주가를 견인할 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	7,527.7	102.7	62.3	2,292	119,507	34.9	8.4	0.7	2.0	24.3
2022	8,207.6	212.1	65.4	2,405	122,047	20.6	4.5	0.4	2.0	16.9
2023F	8,662.8	254.5	93.0	3,418	125,582	19.0	4.8	0.5	2.8	10.5
2024F	9,200.0	311.5	215.9	7,939	132,639	7.6	3.9	0.5	6.1	8.1
2025F	9,953.5	395.6	279.7	10,284	142,041	5.8	3.3	0.4	7.5	6.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 Table

(원, 배)	2023F	2024F	2025F	비고
BPS	125,582	132,639	142,041	
목표 PBR	0.64	0.60	0.56	향후 3년간 평균 ROE 3.6%
목표주가	80,000	80,000	80,000	
현재 PBR	0.48	0.45	0.42	
현재주가	60,000	60,000	60,000	
상승여력		33.3		

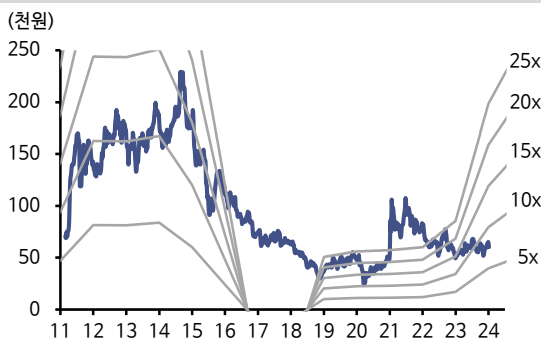
자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원, x, %)	2023F				2024F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
현대모비스	20,323	5.7	0.5	3.9	9.0	5.4	0.5	3.4	8.8
한온시스템	3,657	21.9	1.6	8.0	7.5	15.0	1.5	7.0	10.5
현대위아	1,632	14.9	0.5	4.1	3.2	7.5	0.5	3.8	6.3
HL만도	1,789	9.8	0.8	4.9	8.3	7.1	0.7	4.4	10.5
덴소 (일본)	64,737	21.1	1.5	9.4	7.4	13.8	1.4	7.3	10.4
마그나 (캐나다)	21,281	10.1	1.4	5.7	13.9	8.4	1.3	4.9	15.9
콘티넨탈 (독일)	21,490	10.1	1.0	4.6	10.8	8.2	1.0	4.1	11.7
아이신 정기 (일본)	14,132	20.5	0.8	6.0	3.9	9.7	0.8	4.6	8.3

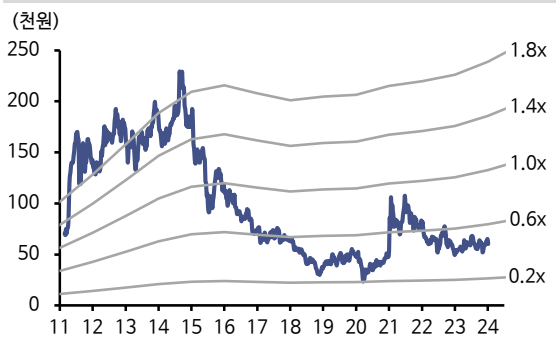
자료: Bloomberg Consensus, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	4Q23F	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	2,184	2,249	(2.9)	2,099	4.0	2,328	2,277
영업이익	70	52	35.4	68	2.6	78	74
세전이익	65	(192)	흑자전환	35	83.0	70	45
순이익	48	(163)	흑자전환	22	123.6	52	50
영업이익률	3.2	2.3		3.3		3.4	3.2
순이익률	2.2	(7.3)		1.0		2.2	2.2

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	8,808	9,305	10,064	8,663	9,200	9,953	(1.6)	(1.1)	(1.1)
영업이익	263	316	402	255	311	396	(3.1)	(1.4)	(1.5)
세전이익	148	286	373	143	290	376	(3.5)	1.4	0.7
순이익	97	213	278	93	216	280	(4.0)	1.4	0.7
BPS	122,047	124,902	131,853	122,047	125,582	132,639	0.0	0.5	0.6
영업이익률	3.0	3.4	4.0	2.9	3.4	4.0			
ROE	2.0	2.9	6.1	2.0	2.8	6.1			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	2025F
평균 환율	원/달러	1,276	1,316	1,313	1,350	1,310	1,280	1,270	1,260	1,290	1,314	1,280	1,250
	원/위안	186	187	181	185	182	180	181	181	192	185	181	181
	현대차	1,033	1,072	1,033	1,053	1,059	1,124	1,133	1,138	3,974	4,191	4,454	4,747
	기아차	809	793	716	831	865	823	796	785	2,819	3,149	3,270	3,484
매출액		2,095	2,285	2,099	2,184	2,301	2,387	2,257	2,255	8,208	8,663	9,200	9,953
	자동차	1,916	2,073	1,877	1,958	2,080	2,161	2,050	2,046	7,453	7,824	8,336	9,030
	- 모듈	690	746	660	699	821	792	732	724	2,380	2,794	3,069	3,472
	- 부품	1,227	1,327	1,217	1,259	1,259	1,368	1,318	1,322	5,073	5,030	5,267	5,558
	기계	179	213	222	226	221	227	208	209	755	839	864	923
영업이익		51	65	68	70	67	93	78	74	212	255	311	396
	자동차	46	63	69	68	64	88	72	66	213	246	290	353
	기계	5	2	(0)	2	3	5	6	7	(1)	9	21	42
세전이익		24	18	35	65	61	87	73	69	86	143	290	376
순이익		16	8	22	48	45	65	54	51	65	93	216	280
매출액 증감률	YoY	9.9	15.9	0.9	(2.9)	9.8	4.5	7.5	3.2	9.0	5.5	6.2	8.2
	QoQ	(6.8)	9.1	(8.1)	4.0	5.4	3.8	(5.5)	(0.1)				
영업이익 증감률	YoY	(1.0)	22.7	22.6	35.4	31.9	42.9	13.6	4.9	106.5	20.0	22.4	27.0
	QoQ	(1.6)	28.0	4.8	2.6	(4.1)	38.6	(16.6)	(5.3)				
영업이익률		2.4	2.9	3.3	3.2	2.9	3.9	3.4	3.3	2.6	2.9	3.4	4.0
	자동차	2.4	3.0	3.7	3.5	3.1	4.1	3.5	3.2	2.9	3.1	3.5	3.9
	기계	2.7	1.1	(0.1)	0.7	1.3	2.1	2.9	3.5	(0.1)	1.0	2.4	4.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

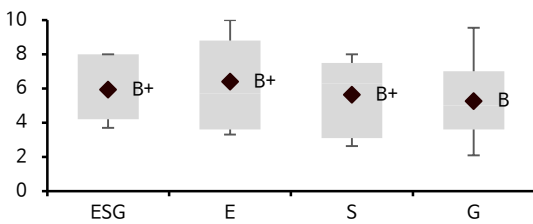
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2050년 국내 사업장 탄소중립 및 글로벌 사업장 RE100 달성 목표
- ◆ 상생 전담 조직인 동반성장사무국 조직, 동반성장펀드 운영으로 협력사 역량 강화
- ◆ 2020년 기업 지배구조현장 제정, 2022년 이사회 평가기준을 통한 공정한 성과평가 기준 구축

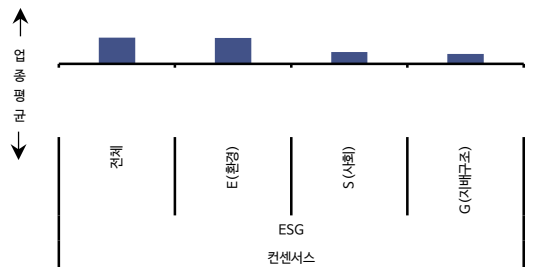
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

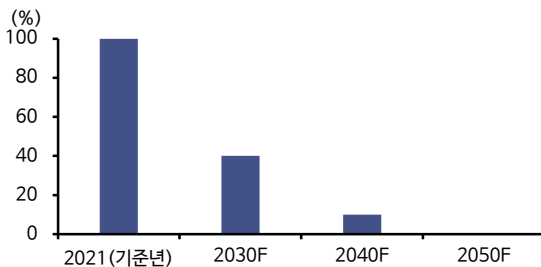
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

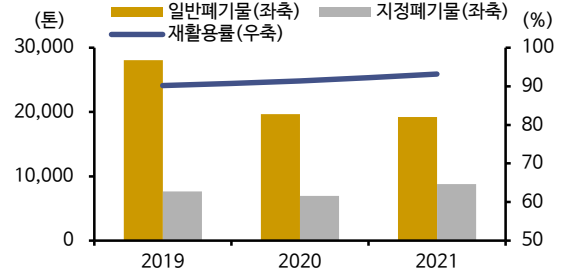
Key Chart

현대위아의 온실가스 감축 계획(국내 사업장 기준)



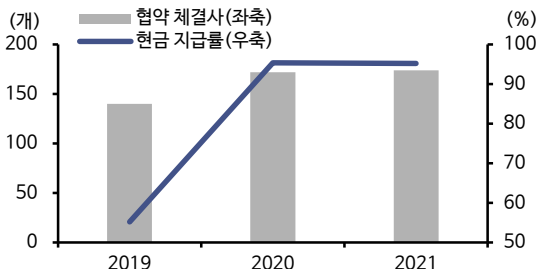
자료: 현대위아, 신한투자증권

현대위아의 폐기물 배출 및 재활용률



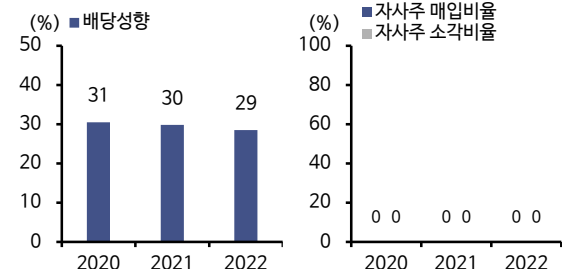
자료: 현대위아, 신한투자증권

현대위아의 공정거래 협약 체결사 및 현금 지급률 추이



자료: 현대위아, 신한투자증권

현대위아 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	7,749.5	7,546.5	7,011.4	7,253.5	7,641.4
유동자산	4,156.5	4,267.5	3,840.3	4,001.3	4,277.9
현금및현금성자산	435.1	674.4	351.1	398.8	377.3
매출채권	1,491.0	1,646.4	1,598.8	1,650.7	1,787.3
재고자산	815.0	810.2	786.8	812.3	879.6
비유동자산	3,593.0	3,279.0	3,171.1	3,252.3	3,363.5
유형자산	3,102.6	2,799.4	2,719.9	2,815.6	2,930.9
무형자산	160.4	109.3	100.5	81.7	66.3
투자자산	179.9	190.5	185.4	189.7	201.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,054.2	3,812.8	3,186.6	3,236.8	3,368.9
유동부채	2,126.3	2,410.4	2,137.1	2,181.9	2,299.6
단기차입금	26.0	38.4	85.0	85.0	85.0
매출채무	959.3	1,012.9	983.7	1,015.6	1,099.6
유동성장기부채	786.2	953.2	674.4	674.4	674.4
비유동부채	1,928.0	1,402.4	1,049.4	1,054.9	1,069.3
사채	748.1	299.2	99.7	99.7	99.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	979.7	929.5	781.0	781.0	781.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,695.3	3,733.7	3,824.8	4,016.8	4,272.4
자본금	136.0	136.0	136.0	136.0	136.0
자본잉여금	500.5	489.9	489.9	489.9	489.9
기타자본	(113.2)	(98.2)	(98.2)	(98.2)	(98.2)
기타포괄이익누계액	75.2	72.1	119.8	119.8	119.8
이익잉여금	2,651.5	2,719.3	2,767.8	2,959.7	3,215.4
지배주주지분	3,250.0	3,319.1	3,415.2	3,607.2	3,862.8
비지배주주지분	445.3	414.6	409.6	409.6	409.6
*충차입금	2,545.4	2,222.0	1,641.7	1,641.8	1,641.9
*순차입금(순현금)	898.1	632.0	401.6	325.1	270.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	290.3	424.0	460.8	478.3	493.2
당기순이익	56.1	43.5	82.2	215.9	279.7
유형자산상각비	286.2	291.9	264.0	272.3	282.8
무형자산상각비	32.0	29.3	22.1	18.9	15.3
외환환산손실(이익)	(8.3)	(5.1)	86.4	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	2.8	(2.7)	8.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(8.1)	(3.7)	(0.7)	0.0	0.0
운전자본변동	(157.1)	(140.1)	(22.5)	(28.8)	(84.6)
(법인세납부)	(11.4)	(34.3)	(89.3)	(74.5)	(96.5)
기타	98.1	245.2	110.6	74.5	96.5
투자활동으로인한현금흐름	(200.3)	184.7	(131.5)	(401.2)	(485.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(151.6)	(113.2)	(172.5)	(368.0)	(398.1)
유형자산의감소	8.5	0.9	13.5	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(25.2)	(17.2)	(13.8)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.6	0.0	0.5	(4.3)	(11.3)
기타	(33.6)	314.2	40.8	(28.9)	(76.0)
FCF	178.9	260.6	297.8	113.8	86.6
재무활동으로인한현금흐름	(241.8)	(361.9)	(658.3)	(23.9)	(23.8)
차입금의 증가(감소)	(221.0)	(341.4)	(638.1)	0.1	0.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(18.6)	(18.6)	(18.7)	(24.0)	(24.0)
기타	(2.2)	(1.9)	(1.5)	0.0	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.4)	(5.5)	(5.5)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	31.9	(7.4)	7.2	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(119.9)	239.4	(323.3)	47.7	(21.5)
기초현금	554.9	435.1	674.4	351.1	398.8
기말현금	435.1	674.4	351.1	398.8	377.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,527.7	8,207.6	8,662.8	9,200.0	9,953.5
증감률 (%)	14.2	9.0	5.5	6.2	8.2
매출원가	7,030.7	7,620.6	8,059.6	8,514.1	9,151.9
매출총이익	497.0	587.0	603.2	685.9	801.6
매출총이익률 (%)	6.6	7.2	7.0	7.5	8.1
판매관리비	394.3	374.9	348.7	374.5	406.0
영업이익	102.7	212.1	254.5	311.5	395.6
증감률 (%)	42.8	106.5	20.0	22.4	27.0
영업이익률 (%)	1.4	2.6	2.9	3.4	4.0
영업외손익	(2.0)	(126.1)	(111.9)	(21.1)	(19.5)
금융손익	(33.3)	(25.5)	(27.2)	(21.1)	(19.5)
기타영업외손익	23.1	(104.2)	(87.1)	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	8.1	3.7	2.4	0.0	0.0
세전계속사업이익	100.7	86.1	142.7	290.4	376.2
법인세비용	44.6	42.6	60.5	74.5	96.5
계속사업이익	56.1	43.5	82.2	215.9	279.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	56.1	43.5	82.2	215.9	279.7
증감률 (%)	4.5	(22.5)	89.0	162.7	29.5
순이익률 (%)	0.7	0.5	0.9	2.3	2.8
(지배주주)당기순이익	62.3	65.4	93.0	215.9	279.7
(비지배주주)당기순이익	(6.2)	(21.9)	(10.8)	0.0	0.0
총포괄이익	188.0	52.6	133.8	215.9	279.7
(지배주주)총포괄이익	150.5	83.3	134.7	197.5	255.9
(비지배주주)총포괄이익	37.5	(30.7)	(0.8)	18.4	23.8
EBITDA	420.9	533.4	540.7	602.7	693.8
증감률 (%)	16.4	26.7	1.4	11.5	15.1
EBITDA 이익률 (%)	5.6	6.5	6.2	6.6	7.0

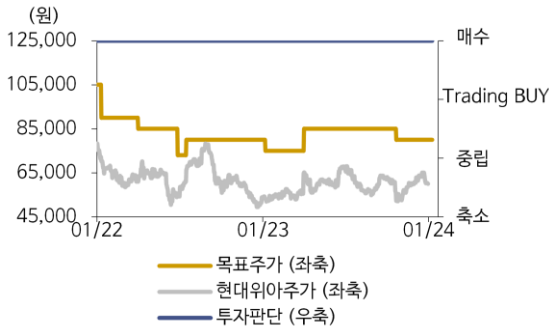
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	2,062	1,599	3,022	7,939	10,284
EPS (지배순이익, 원)	2,292	2,405	3,418	7,939	10,284
BPS (자본총계, 원)	135,880	137,291	140,645	147,701	157,104
BPS (지배지분, 원)	119,507	122,047	125,582	132,639	142,041
DPS (원)	700	700	900	900	900
PER (당기순이익, 배)	38.8	30.9	21.5	7.6	5.8
PER (지배순이익, 배)	34.9	20.6	19.0	7.6	5.8
PBR (자본총계, 배)	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	8.4	4.5	4.8	3.9	3.3
배당성향 (%)	29.8	28.5	25.8	11.1	8.6
배당수익률 (%)	0.9	1.4	1.4	1.5	1.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.6	6.5	6.2	6.6	7.0
영업이익률 (%)	1.4	2.6	2.9	3.4	4.0
순이익률 (%)	0.7	0.5	0.9	2.3	2.8
ROA (%)	0.7	0.6	1.1	3.0	3.8
ROE (지배순이익, %)	2.0	2.0	2.8	6.1	7.5
ROIC (%)	1.6	2.6	3.5	5.7	7.0
안정성					
부채비율 (%)	109.7	102.1	83.3	80.6	78.9
순차입금비율 (%)	24.3	16.9	10.5	8.1	6.3
현금비율 (%)	20.5	28.0	16.4	18.3	16.4
이자보상배율 (배)	1.8	3.4	3.3	4.4	5.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.2	6.5	6.8	7.2	7.3
재고자산회수기간 (일)	38.2	36.1	33.6	31.7	31.0
매출채권회수기간 (일)	71.6	69.8	68.4	64.5	63.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

현대위아(011210)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 07월 12일	매수	105,000	(20.0)	(6.7)
2022년 01월 13일	6개월경과		(29.9)	(27.1)
2022년 01월 21일	매수	90,000	(29.7)	(23.7)
2022년 04월 12일	매수	85,000	(27.3)	(17.4)
2022년 07월 08일	매수	73,000	(19.8)	(16.0)
2022년 07월 27일	매수	80,000	(21.7)	(2.0)
2023년 01월 17일	매수	75,000	(26.7)	(14.1)
2023년 04월 12일	매수	85,000	(28.4)	(20.0)
2023년 10월 13일	6개월경과		(28.9)	(26.6)
2023년 11월 01일	매수	80,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 09일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------