



현대위아 (011210)

[2Q24 Preview] 단기 수익성 개선 가시화, 성장은 장기적 관점으로

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(유지): 76,000원

현재 주가(7/5)	56,900원
상승여력	▲33.6%
시가총액	15,474억원
발행주식수	27,195천주
52 주 최고가 / 최저가	68,000 / 52,100원
90 일 일평균 거래대금	60.97억원
외국인 지분율	15.9%

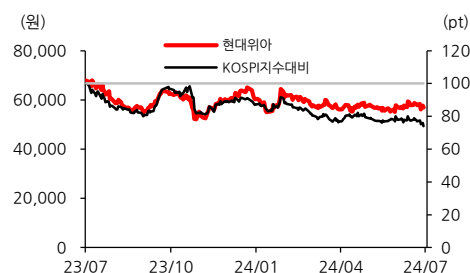
주주 구성	
현대자동차 (외 3 인)	40.7%
국민연금공단 (외 1 인)	8.7%
자사주 (외 1 인)	2.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.7	1.4	-5.6	-15.2
상대수익률(KOSPI)	-8.1	-4.0	-16.7	-26.2

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,208	8,590	8,729	9,141
영업이익	212	229	286	332
EBITDA	533	514	561	596
지배주주순이익	65	91	144	162
EPS	2,405	3,432	5,390	6,069
순차입금	632	346	335	276
PER	20.6	19.0	10.6	9.4
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.7	4.1	3.4	3.1
배당수익률	1.4	1.3	1.6	1.6
ROE	2.0	2.7	4.2	4.5

주가 추이



저수익 사업 합리화 영향으로 2Q 매출액 2.3조원(-0.3% YoY) 전망

동사 2Q 매출액은 모빌리티(舊 차량부품)와 기계/방산부문 각각 2.1조원(-1.2% 이하 YoY), 1,860억원(+10.6%) 기록할 전망. 모빌리티부문 매출 감소는 소재 등 저수익 사업 합리화와 모듈/엔진 매출 인식 방식 전환(직거래 → 사급)에 기인하는 것으로 수익성 악화 영향은 없으며 Captive 완성차 물량의 2Q 회복 및 산동/멕시코 등 해외 엔진 가동률 향상으로 차량부품 매출 감소분을 만회할 전망. 이에, 모빌리티 2Q 매출은 2조원(-2.6%) 기록 예상.

모빌리티 솔루션은 4Q 가동을 앞두고 있는 북미 전기차 공장(HMGMA)향 RnA 물류로봇 공급 지속으로 매출 728억(+64.7%) 전망하며, 기계/방산 부문은 공장기계 매출 합리화 영향 존재하나 방산부문 수출 물량이 빠르게 증가하면서 전년 동기 대비 매출 증가율(+11.1%) 기록 예상.

2Q 영업이익 725억원(+11.1 YoY)으로 점진적 수익성 개선 가시화

연초 제시한 '사업체질 개선 통한 수익성 확보' 이행에 기반하여 2Q 영업이익은 모빌리티 646억원(+3.2%), 기계/방산 78억(+359.8%) 예상. 모빌리티 부문은 Captive 물량 증가, 러시아/산동 엔진 가동률 개선, 소재 등 저수익 사업 합리화 및 원자재가 하향 안정화에 따라 2Q 영업이익 개선(OPM 3.1%, +0.4%p QoQ) 전망. 특히, 구동/등속 부품 매출 등 Captive SUV/친환경차 중심 물량 증가에 따른 완성차 믹스 효과 지속. 기계사업 부문은 공장기계 매출 합리화에 따른 수익성 개선과 내수 대비 수익성이 양호한 방산부문 수출 물량 증가 효과로 마진 개선(OPM 4.2%, +3.2%p YoY, +0.4%p QoQ)이 기대.

성장은 보다 장기적 관점 필요 목표주가 76,000원 Buy 유지

단기적으로는 외형 성장보다는 저수익 사업 합리화 등 내실 추구에 집중하는 모습으로 그룹사 대비 주가 반등 모멘텀이 약한 것은 사실. 그러나, 향후 친환경차 중심 믹스 개선 및 열관리/RnA 신규 수주 통한 외형 성장 모멘텀에 지속 주목 필요. 1)해외 엔진 공장은 장기적으로 권역별 하이브리드 수요 확대에 대응하기 위한 HEV엔진 거점으로 역할 확대 계획. 또한, 2028년까지 연매출 1조 달성을 목표로 추진 중인 2)열관리 시스템(공조/냉각수) 사업에 대한 eM 플랫폼 입찰이 하반기 진행 예정(완성차 전동화 일정 변동으로 6월에서 하반기로 지연)으로 관련 수주 규모가 향후 동사의 중장기 차량부품 실적 성장의 관건. 3)모빌리티솔루션(RnA)은 북미 전기차 신공장(HMGMA)에 대한 총 1,500억원 규모 매출이 올해 3Q까지 인식 예정. 4Q 이후 모빌리티솔루션 매출처 다변화 및 신규 수주 통한 매출 확대 여부가 중요.

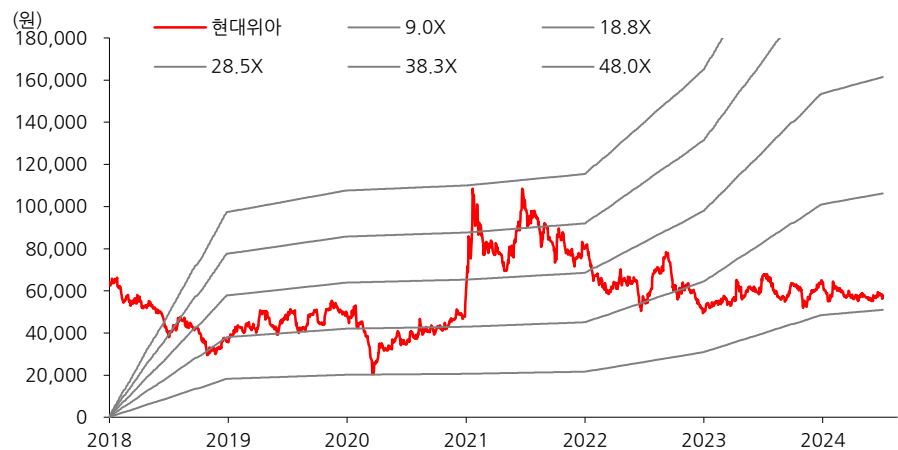
[표1] 현대위아 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	현대위아	설명
EPS(FY1)	5,390	지배주주순이익, 보통주 기준
EPS(12M FWD)	5,661	
BPS(FY1)	128,553	
BPS(12M FWD)	133,618	
Target PER	12.6	동사 최근 5년 12M FWD PER 평균(21.0)에 40% 할인 - 2020~2021 코로나19 영향 및 애플카 협력 관련 상승분 제거
Target PBR	0.6	동사 최근 10년 12M FWD PBR 밴드의 중단
적정주가	71,442 78,347	Target PER 적용 Target PBR 적용
목표주가	76,000	
현주가	57,700	7/5 종가 기준
상승여력	31.7	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대위아 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대위아 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

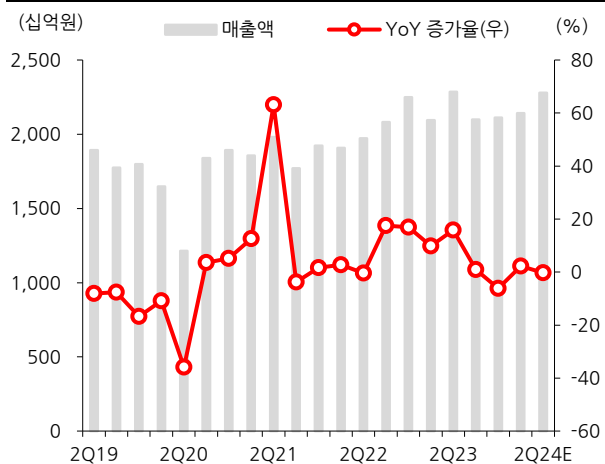
[표2] 현대위아 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,095	2,285	2,099	2,111	2,142	2,278	2,130	2,178	8,590	8,729	9,141
% YoY	9.9	15.9	0.9	-6.1	2.2	0	1.5	3.2	4.7	1.6	4.7
모빌리티	1,947	2,117	1,939	1,941	1,982	2,092	1,940	1,982	7,943	7,996	8,321
% YoY	11.7	17.2	0.5	-7.8	1.8	-1	0.0	2.1	4.8	0.7	4.1
모듈/부품	1,916	2,073	1,877	1,883	1,913	2,020	1,873	1,950	7,749	7,755	8,187
솔루션	31	44	62	57	69	73	67	32	195	241	134
기계/방산	148	168	160	171	159	186	191	197	647	733	820
% YoY	-9.7	1.2	5.9	18.0	8.0	11	18.9	15.4	3.4	13.3	11.9
공작기계	108	120	101	96	89	105	100	95	424	389	386
특수	40	49	59	75	70	81	91	102	223	344	434
매출 비중											
모빌리티	93	93	92	92	93	92	91	91	92	92	91
기계/방산	7	7	8	8	7	8	9	9	8	8	9
영업이익	51	65	68	45	60	72	77	77	229	286	332
모빌리티	45	64	69	38	54	64.6	70	69	216	257	296
기계/방산	6	2	-1	6	6	8	7	8	13	29	36
세전이익	24	18	35	29	50	68	50	39	107	207	234
지배주주순이익	16	8	22	47	36	47	34	27	91	144	162
OPM	2.4	2.9	3.3	2.1	2.8	3.2	3.6	3.5	2.7	3.3	3.6
모빌리티	2.3	3.0	3.6	2.0	2.7	3.1	3.6	3.5	2.7	3.2	3.6
기계/방산	3.8	1.0	-0.5	3.7	3.8	4.2	3.8	4.2	2.0	4.0	4.4
NPM	0.7	0.3	1.0	2.2	1.7	2.0	1.6	1.2	1.1	1.6	1.8
% YoY											
영업이익	-1.2	22.8	22.8	-13.7	17.5	11.1	12.9	71.9	8.1	24.9	16.0
지배주주순이익	-32.6	-96.4	-650.1	-128.6	128.9	515.2	59.7	-42.3	39.8	57.0	12.6

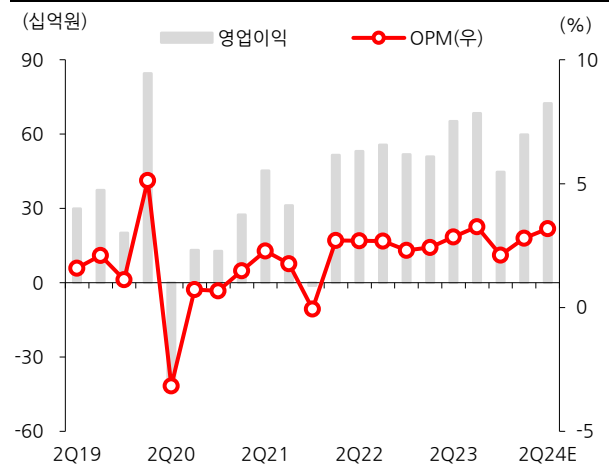
자료: 현대위아, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대위아 매출액 추이



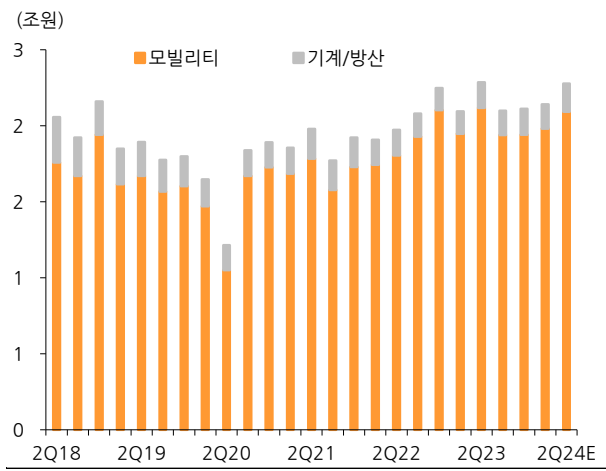
자료: 현대위아, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대위아 영업이익 추이

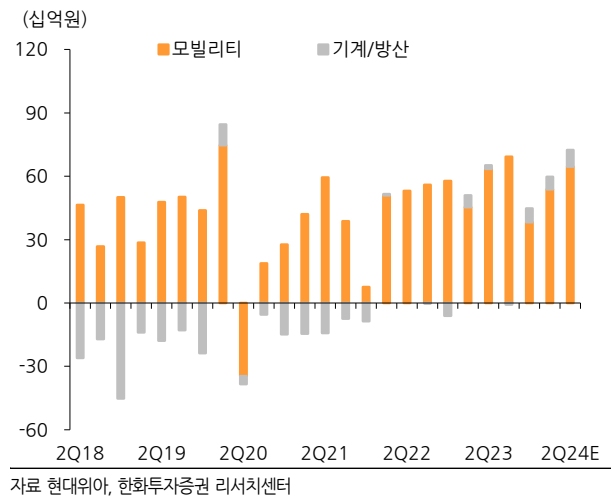


자료: 현대위아, 한화투자증권 리서치센터

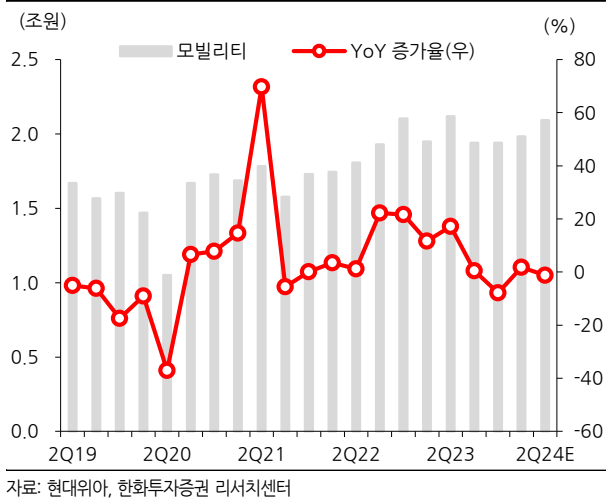
[그림5] 현대위아 부문별 매출액 추이



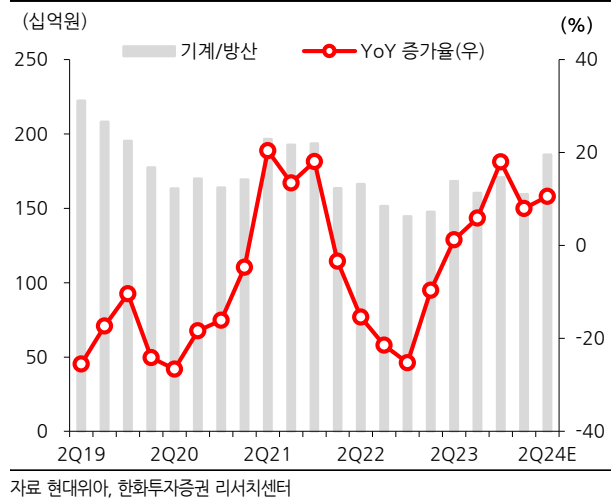
[그림6] 현대위아 부문별 영업이익 추이



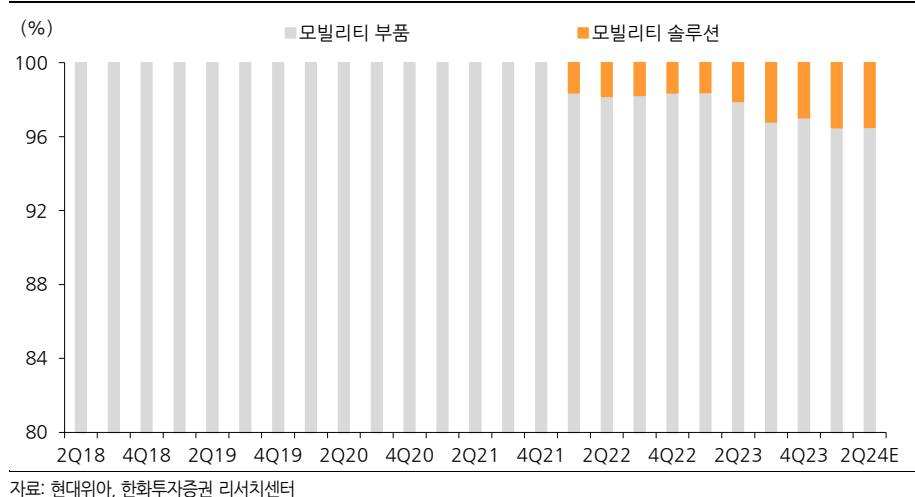
[그림7] 현대위아 모빌리티 매출액 추이



[그림8] 현대위아 기계/방산 매출액 추이



[그림9] 현대위아 모빌리티 부품/솔루션 매출 비중 추이



1. 냉각수 모듈('23~)

- ◆ 냉각수 모듈 독자 컨셉 개발
 - ↳ 해외 3건 포함 특허 30건 출원

[요소기술 확보]

리저버탱크 냉각수 밸브 EWP 통합드라이버

2. 통합 모듈('24~)

- ◆ 통합 모듈 독자 컨셉 개발
 - ↳ 해외 기술 용역, ~'22.7

[요소기술 확보]

냉매밸브 및 메니폴드 6Way 밸브 통합드라이버

4. 탑승객 맞춤형 공조('27~)

- ◆ 공기질 토달 제어 솔루션 확보
- ◆ 공조 분산 배치 - 루프 및 시트 장착 HVAC

복사워머 열관리 및 공기질 구현

3. 공조 시스템('25~)

- ◆ eS PBV 공조 시스템 양산 개발
- ◆ 통합 열관리 제어기는 기술 확보

HVAC CRFM AC kit/냉매모듈 ATCU

[그림11] HMGICs 내 현대위아 RnA(Robotics and Automation) 제품 공급 현황

HMCGS 주요 공정 및 로봇 내용

물류		모듈조립		EV 완성차 생산			공장 관제	
바다아송 자동차 리프트	AGV (바다아송) (부동공금)	물류 AMR ADAS AMR 주조로봇	모듈와장모 생장식조립	생장식조립	업업로봇 모바일로봇 자동착주입	신원요로봇 인동로봇 비전/그리퍼 조립설비	혁신검차 전장검차 외관검차 수일검차	선비모합 물류로봇관제
로템		현대위아	현대위아	현대위아			전원사	현대위아
7중 AMR + 1중 AGV		1톤 물류 AMR	300kg 물류 AMR	HV 자동 공금 AMR	조립 검사 AMR	Cell Production (이디)		
OBD 회수 AMR	작업 지원 AMR	부품 조립 AMR	주차 AGV					

5

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,528	8,208	8,590	8,729	9,141
매출총이익	497	587	584	663	718
영업이익	103	212	229	286	332
EBITDA	421	533	514	561	596
순이자손익	-32	-26	-29	-24	-28
외화관련손익	22	33	-84	-43	-52
지분법손익	8	4	1	3	1
세전계속사업손익	101	86	107	207	234
당기순이익	56	43	53	148	166
지배주주순이익	62	65	91	144	162
증가율(%)					
매출액	6.1	9.0	4.7	1.6	4.7
영업이익	-80.6	106.5	8.1	24.9	16.0
EBITDA	-35.8	26.7	-3.7	9.1	6.3
순이익	-86.8	-22.5	20.9	181.1	12.6
이익률(%)					
매출총이익률	6.6	7.2	6.8	7.6	7.8
영업이익률	1.4	2.6	2.7	3.3	3.6
EBITDA 이익률	5.6	6.5	6.0	6.4	6.5
세전이익률	1.3	1.0	1.2	2.4	2.6
순이익률	0.7	0.5	0.6	1.7	1.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	290	424	468	183	236
당기순이익	56	43	53	148	166
자산상각비	318	321	285	274	263
운전자본증감	-157	-140	-11	-315	-195
매출채권 감소(증가)	-86	-162	74	-54	-103
재고자산 감소(증가)	-14	15	-14	14	-48
매입채무 증가(감소)	19	85	-12	-55	80
투자현금흐름	-200	185	153	-167	-100
유형자산처분(취득)	-143	-112	-115	-115	-120
무형자산 감소(증가)	-25	-17	-20	-28	-33
투자자산 감소(증가)	-29	296	277	-39	53
재무현금흐름	-242	-362	-819	-65	76
차입금의 증가(감소)	-223	-344	-800	-42	100
자본의 증가(감소)	-19	-19	-19	-23	-24
배당금의 지급	-19	-19	-19	-23	-24
총현금흐름	493	627	574	498	430
(-)운전자본증감(감소)	46	60	-102	232	195
(-)설비투자	152	113	132	149	120
(+)자산매각	-17	-16	-3	6	-33
Free Cash Flow	280	438	541	123	82
(-)기타투자	115	62	101	68	-1
잉여현금	165	376	439	55	83
NOPLAT	57	107	113	204	236
(+) Dep	318	321	285	274	263
(-)운전자본투자	46	60	-102	232	195
(-)Capex	152	113	132	149	120
OpFCF	178	255	367	98	185

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	4,156	4,267	3,733	3,892	4,340
현금성자산	1,647	1,590	1,115	1,104	1,263
매출채권	1,628	1,798	1,713	1,695	1,798
재고자산	815	810	795	788	836
비유동자산	3,593	3,279	3,093	2,970	2,860
투자자산	330	370	345	330	330
유형자산	3,103	2,799	2,642	2,528	2,410
무형자산	160	109	106	112	120
자산총계	7,750	7,546	6,826	6,862	7,199
유동부채	2,126	2,410	1,984	2,062	1,959
매입채무	1,215	1,309	1,343	1,313	1,393
유동성이자부채	818	993	524	666	468
비유동부채	1,928	1,402	1,075	918	1,221
비유동이자부채	1,728	1,229	936	774	1,071
부채총계	4,054	3,813	3,059	2,980	3,180
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	501	490	490	490	490
이익잉여금	2,651	2,719	2,775	2,896	3,034
자본조정	-38	-26	-10	-26	-26
자기주식	-113	-98	-98	-98	-98
자본총계	3,695	3,734	3,767	3,881	4,019

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,292	2,405	3,432	5,390	6,069
BPS	119,507	122,047	124,715	128,553	133,618
DPS	700	700	850	900	900
CFPS	18,141	23,060	21,118	18,298	15,821
ROA(%)	0.8	0.9	1.3	2.1	2.3
ROE(%)	2.0	2.0	2.7	4.2	4.5
ROIC(%)	1.3	2.5	2.8	5.1	5.8
Multiples(x, %)					
PER	34.9	20.6	19.0	10.6	9.4
PBR	0.7	0.4	0.5	0.4	0.4
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	4.4	2.1	3.1	3.1	3.6
EV/EBITDA	7.3	3.7	4.1	3.4	3.1
배당수익률	0.9	1.4	1.3	1.6	1.6
안정성(%)					
부채비율	109.7	102.1	81.2	76.8	79.1
Net debt/Equity	24.3	16.9	9.2	8.6	6.9
Net debt/EBITDA	213.4	118.5	67.4	59.8	46.3
유동비율	195.5	177.0	188.2	188.7	221.5
이자보상배율(배)	1.8	3.3	3.0	4.3	4.8
자산구조(%)					
투하자본	69.1	68.1	72.9	73.8	72.1
현금+투자자산	30.9	31.9	27.1	26.2	27.9
자본구조(%)					
차입금	40.8	37.3	27.9	27.1	27.7
자기자본	59.2	62.7	72.1	72.9	72.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 7월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대위아 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.04.23	2024.04.23	2024.05.02	2024.07.08	
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격		김성래	76,000	76,000	76,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.23	Buy	76,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%