

현대위아 (011210)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

80,000

유지

현재주가

53,200

(24.07.26)

자동차업종

기계 먼저 턴어라운드 확인!

- 2Q24 실적 부진은 1) 내수 부진, 2) 논캡티브 등속 부진, 2) 일회성 때문
- 사업 효율화 성과로 [공작] 정상화, [엔진] 산동/러시아 BEP 달성 긍정적
- 2H24 엔진 정상화 본격화, 신산업 모멘텀 여전히 유효. Top Pick 유지

투자의견 매수, 목표주가 80,000원 유지

TP는 2024~25년 EPS 8,526원에 Target P/E 9배 적용. 본업 부진 지속으로 시장 내 관심 소외. 2H24 실적 턴어라운드/정상화 본격화 예상. 2Q 공작기계 턴어라운드 확인한 점 긍정적. 2H24 1) 중국/멕시코 정상화(BEP 지속), 2) HEV 엔진 수주로 엔진 사업 턴어라운드 예상. 2Q 실적 부진은 아쉬우나, 2H24 엔진 턴어라운드와 신사업(로보틱스/열관리) 모멘텀에 기반하여 매수 지속할 필요

2Q24 매출 2.2조(YoY -2%, 이하 YoY), OP 692억(+6%), OPM 3.1%

2Q24 OP 컨센(761억)/당사 추정(823억) 대비 각각 -9.0%/-15.9% 하회하는 부진한 실적 기록. 1) 예상 대비 내수 부진에 따른 모듈 감소(-12%) 컷고, 2) 논캡티브향 등속 감소, 3) 근로자 지위소송 관련 보상금성(-80억) 반영되었기 때문. 소송 관련 일회성 비용 제외한 실질 OP는 772억원으로 양호한 수준

2Q 부진은 아쉬우나, 사업 정상화/턴어라운드는 진행중. [엔진] 산동/러시아 BEP 달성, [공작] OEM 체제 전환으로 OP 223억 시현(당사 기존 추정 67억)

본업의 턴어라운드와 신사업 모멘텀 여전히 유효

현대위아 실적 펀더멘털에 있어서 우려가 큰 사업은 엔진과 기계. [엔진] 중국/러시아/멕시코 가동을 우려와 [공작] 캡티브 사업으로 수익성 확보 어려웠기 때문. 이에 엔진 Capa 효율화, 기계 저가수주 지양/외주화 통해 수익성 개선 노력 지속. 2Q24 기계 턴어라운드에 이어 2H24 엔진 본업 턴어라운드 가시성 높다는 판단. 중국/러시아/멕시코 가동을 안정화 멕시코 HEV 엔진 수주가시성 높기 때문. 열관리&RnA 통한 신사업 추진하고 있는 점 또한 긍정적

(단위: 십억원, %)

구분	2023	1Q24	직전추정	잠정치	2024		3Q24			
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,285	2,142	2,308	2,233	-2.3	4.3	2,293	2,220	5.8	-0.6
영업이익	65	60	82	69	6.2	15.8	76	77	12.6	11.2
순이익	8	36	74	44	487.4	24.6	60	63	192.9	42.3

자료: 현대위아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

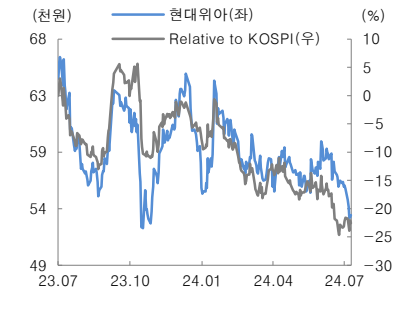
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,208	8,590	8,790	9,180	9,532
영업이익	212	229	283	336	344
세전순이익	86	107	273	312	314
총당기순이익	43	53	206	236	237
지배지분순이익	65	91	216	248	249
EPS	2,405	3,363	7,945	9,107	9,167
PER	20.6	19.4	7.3	6.4	6.3
BPS	122,047	124,715	131,860	140,167	148,534
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	2.0	2.7	6.2	6.7	6.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출.

자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

KOSPI	2731.9
시가총액	1,447십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	136십억원
52주 최고/최저	65,100원 / 52,100원
120일 평균거래대금	65억원
외국인지분율	15.50%
주요주주	현대자동차 외 2 인 40.74% 국민연금공단 8.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	-7.0	-6.3	-17.0
상대수익률	-7.1	-9.6	-15.0	-21.2



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	8,898	9,201	8,790	9,180	-1.2	-0.2
판매비와 관리비	387	392	375	412	-3.2	5.3
영업이익	298	340	283	336	-5.1	-1.3
영업이익률	3.3	3.7	3.2	3.7	-0.1	0.0
영업외손익	-10	-23	-10	-23	적자유지	적자유지
세전순이익	288	317	273	312	-5.3	-1.4
지배지분순이익	228	251	216	248	-5.3	-1.4
순이익률	2.4	2.6	2.3	2.6	-0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	8,386	9,232	7,945	9,107	-5.3	-1.4

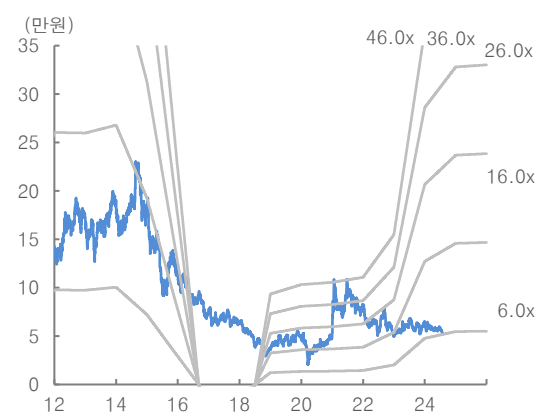
자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

그림 1. 현대위아 PER 밸류에이션

구분	비고	
'23년 EPS	3,363.1	원
'24년 EPS	7,945.3	원
'25년 EPS	9,106.9	원
2024~25년 EPS	8,526.1	원
Target PER	9.0 배	이익 안정기(2012~15년) 당시의 평균값
목표주가	77,000.0	원
현재주가	53,200.0	원 2024.07.26일 종가 기준
상승여력	44.7	%

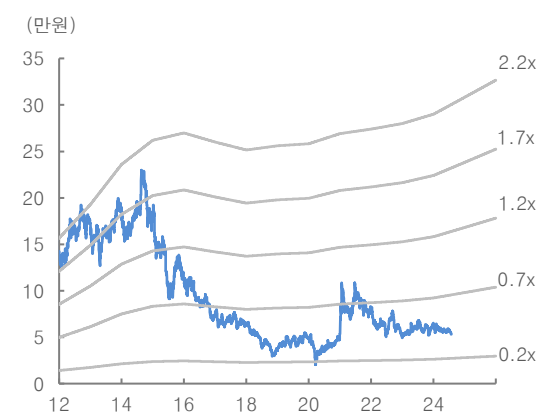
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 현대위아 12MF PER Band



자료: QuantilWise, 대신증권 Research Center

그림 3. 현대위아 12MF PBR Band



자료: QuantilWise, 대신증권 Research Center

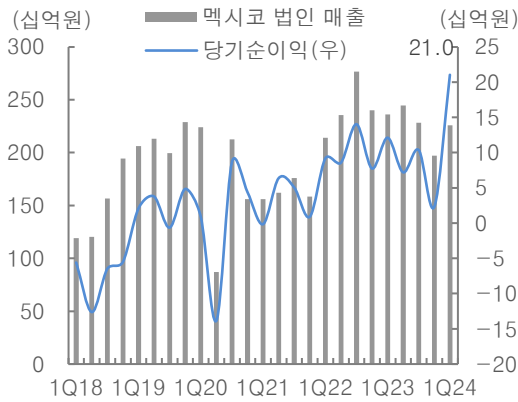
현대위아 실적 추정

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,095.1	2,285.1	2,099.0	2,111.2	2,141.6	2,233.1	2,220.1	2,195.2	8,590.4	8,789.9	9,180.3
YoY %	9.9%	15.9%	0.9%	-6.1%	2.2%	-2.3%	5.8%	4.0%	4.7%	2.3%	4.4%
QoQ %	-6.8%	9.1%	-8.1%	0.6%	1.4%	4.3%	-0.6%	-1.1%			
모빌리티	1,947.4	2,116.9	1,938.7	1,940.5	1,982.1	2,035.2	2,027.1	1,982.5	7,943.5	8,026.9	8,407.0
YoY %	11.7%	17.2%	0.5%	-7.8%	1.8%	-3.9%	4.6%	2.2%	4.8%	1.1%	4.7%
QoQ %	-7.4%	8.7%	-8.4%	0.1%	2.1%	2.7%	-0.4%	-2.2%			
- 부품	1,916.3	2,072.7	1,876.9	1,883.1	1,912.8	1,977.6	1,959.2	1,923.4	7,749.0	7,772.9	8,235.9
- 솔루션	31.1	44.2	61.8	57.4	69.3	57.6	68.0	59.1	194.5	254.0	171.1
기계	147.7	168.2	160.3	170.7	159.5	197.9	192.9	212.7	646.9	763.0	773.3
YoY %	-9.7%	1.2%	5.8%	18.0%	8.0%	17.7%	20.3%	24.6%	3.4%	17.9%	1.3%
QoQ %	2.1%	13.9%	-4.7%	6.5%	-6.6%	24.1%	-2.5%	10.3%			
- 공작기계	107.5	119.5	100.9	95.9	89.4	118.0	97.9	93.0	423.8	398.3	390.3
- 특수	40.2	48.7	59.4	74.8	70.1	79.9	95.0	119.7	223.1	364.7	383.0
영업이익	50.9	65.2	68.3	44.8	59.8	69.2	76.9	77.0	229.2	283.0	335.9
OPM	2.4%	2.9%	3.3%	2.1%	2.8%	3.1%	3.5%	3.5%	2.7%	3.2%	3.7%
YoY	-1.0%	22.7%	22.6%	-13.5%	17.3%	6.2%	12.6%	72.1%	8.1%	23.5%	18.7%
QoQ	-1.6%	28.0%	4.8%	-34.5%	33.5%	15.9%	11.1%	0.1%			
모빌리티	45.3	63.5	69.2	38.3	53.8	46.9	59.6	59.0	216.3	219.2	270.1
OPM	2.3%	3.0%	3.6%	2.0%	2.7%	2.3%	2.9%	3.0%	2.7%	2.7%	3.2%
기계	5.6	1.7	-0.8	6.4	6.0	22.3	17.4	18.1	12.9	63.7	65.7
OPM	3.8%	1.0%	-0.5%	3.7%	3.8%	11.3%	9.0%	8.5%	2.0%	8.4%	8.5%
당기순이익	13.3	1.4	19.3	18.6	36.7	45.7	55.4	67.9	52.6	205.8	235.9
지배순이익	15.6	7.6	21.6	46.8	35.7	44.4	63.2	72.8	91.5	216.1	247.7
NPM	0.7%	0.3%	1.0%	2.2%	1.7%	2.0%	2.8%	3.3%	1.1%	2.5%	2.7%
YoY	-32.6%	-96.4%	흑전	흑전	128.9%	487.6%	192.8%	55.7%	39.8%	136.2%	14.6%
QoQ	흑전	-51.5%	185.4%	116.6%	-23.7%	24.6%	42.3%	15.2%			

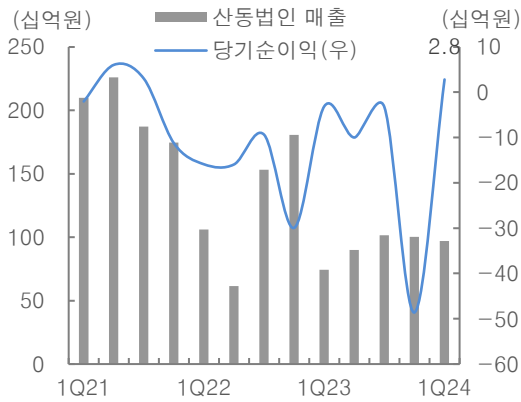
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 멕시코 법인 매출-NP => 2Q24 흑자 유지



주: Hyundai-Wia Mexico, S de RL de CV. 기준
자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

그림 5. 산동 법인 매출-NP => 2Q24 흑자 유지



주: 산동 현대위아 기치발동기 유한공사(3Q20 연결 편입)
자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

현대위아 2Q24 실적 컨퍼런스콜 QnA

Q. 상반기 실적 평가 및 하반기 실적 전망

- 상반기: 해외법인 운영 및 공작기계 수익성 개선, 방산 호조 등 펀더멘털 개선 긍정적
- 하지만, 생산전문 계열사 설립 초기 비용으로 실제 수익성은 시장 기대 대비 부진
- 하반기: 구조적인 사업 개선 지속. 산동/러시아 등 해외 가동률 증가 예상
- 구동&등속 믹스 효과 및 공작&방산 기여도 개선 기대
- 하반기 우호적인 환율 예상되는 가운데, 1H24 일회성 비용 기저 등 감안 하면 실적 및 수익성 개선 예상
- 2024년 연간 기준 3% 대의 OPM 회복 예상

Q. 하반기 엔진사업 전망 및 HEV 관련 역할 가능성

- 1Q24 산동/러시아 법인 흑전. 중국 공장 통한 수출 대응으로 체력 개선, 러시아 보유 재고 활용한 고정비 부담 및 적자 축소. 러시아 수급 차질 해결에 따라 연간 흑자 기대
- 멕시코 공장의 HEV 엔진 수주 추진중. 가시화 됨에 따라 멕시코 수익성 개선 가능성 확대

Q. 2Q24 기계 사업부 수익성 호조 요인 + 하반기 지속가능성

- 기계: 공작기계 사업 효율화, 방산 수출 증가로 수익성 개선
- 공작기계는 사업합리화로 기존 자체생산 => OEM 방식으로 전환
- 외부 아웃소싱 통해 기존 대비 비용효율화 가능. 기존 인력은 당사 신규 사업(열관리/모빌리티솔루션/방산)으로 전환 배치
- 현재의 수익성 흐름 하반기에도 지속될 수 있을 것으로 예상
- 다만, 공작 사업 안정적으로 운영 => 장기적으로 지속가능한지에 대한 여부 고민중
- 그룹 방향성에 맞게 열관리, 전동화 부품 등 사업 확대. 공작기계의 시너지 효과에 대한 고민은 지속

Q. 열관리 관련 현황 및 하반기 전망

- 현재 냉각수 관련 17개 차종 수주. 현재 EV9 포함한 4개 차종 양산 공급 중
- ES플랫폼 기반 PBV 차종 통합열관리시스템 수주 => 2H25 양산 계획
- EM플랫폼은 입찰 스케줄에 맞춰 수주 계획. 전기차 캐즘 등 우려 있으나, HEV 포함한 내연기관 공조 진출 계획
- E-comp 포함한 핵심 기술 내재화 및 선행 개발 지속하며 신산업 확장 노력 지속

Q. 모빌리티 솔루션 관련 하반기 신사업 전망

- 북미 메타플랜트에 프로젝트 공급 진행중. 완성차 울산공장 및 기타 그룹계열사 수주 지속
- 논택티브향 주차로봇 실증 사업 등 영역 확대 노력 지속. 고객 다변화 통한 성장 노력

Q. 인도 현지 증설, IPO 등 진행 => 현대위아의 인도 관련한 계획

- 현대 현대위아 인도법인은 등속 조인트(연간 200만대분) 생산
- 그룹 완성차 포함하여 + GM, 다임러 등 글로벌 OEM향 공급 지속
- 고객사 흐름에 맞춰서 현대위아도 단계적으로 증설 진행할 것
- 등속조인트 완제품 생산 + 핵심부품(가공품) 생산 -> 글로벌 공장으로 납품하는 거점으로 활용도 가능
- 중장기적으로는 열관리 사업 투자 통해 인도/유럽 물량 대응 계획도 검토중

Q. 생산전문사 설립 관련 일회성 규모 및 추가 비용 반영 가능성

- 1Q24 생산전문자회사 설립에 따른 전적 보상금 200억 지급
- 2Q24 과거 평택공장 하청 => 현재 정규직 직원들에 대한 지위 확인 소송 진행
- 소송 마무리되면서 과거 하청 vs 정규직 임금 차이에 따른 보상 지급(-80억) => 추가 반영 가능성 x
- 생산계열사 자회사 관련 비용은 당분간 분기 60억 규모 반영 지속될 듯(하청 => 정규직 고용)

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,208	8,590	8,790	9,180	9,532
매출원가	7,621	8,006	8,132	8,432	8,780
매출총이익	587	584	658	748	752
판매비와관리비	375	355	375	412	408
영업이익	212	229	283	336	344
영업이익률	26	27	32	37	36
EBITDA	533	514	523	569	573
영업외손익	-126	-122	-10	-23	-30
관계기업손익	4	3	3	3	3
금융수익	38	48	29	29	29
외환관련이익	120	69	25	25	25
금융비용	-64	-76	-40	-53	-59
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-104	-97	-2	-2	-2
법인세비용차감전순손익	86	107	273	312	314
법인세비용	-43	-54	-67	-77	-77
계속사업순손익	43	53	206	236	237
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	53	206	236	237
당기순이익률	0.5	0.6	2.3	2.6	2.5
비지배지분순이익	-22	-39	-10	-12	-12
지배지분순이익	65	91	216	248	249
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	53	52	205	235	237
비지배지분포괄이익	-31	-39	-10	-12	-12
지배지분포괄이익	83	91	215	247	248

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,405	3,363	7,945	9,107	9,167
PER	20.6	19.4	7.3	6.4	6.3
BPS	122,047	124,715	131,860	140,167	148,534
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	19,613	18,890	19,235	20,919	21,052
EV/EBITDA	45	49	37	30	27
SPS	301,806	315,878	323,217	337,570	350,502
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	23,060	21,118	21,319	23,002	23,135
DPS	700	850	850	850	850

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	9.0	4.7	2.3	4.4	3.8
영업이익 증가율	106.5	8.1	23.4	18.7	2.5
순이익 증가율	-22.5	20.9	291.6	14.6	0.7
수익성					
ROC	2.4	2.7	5.2	6.2	6.3
ROA	2.8	3.2	4.2	4.8	4.6
ROE	2.0	2.7	6.2	6.7	6.4
안정성					
부채비율	102.1	81.2	69.8	70.4	70.9
순차입금비율	16.9	9.2	2.4	-3.3	-8.2
이자보상배율	3.3	3.0	7.2	6.4	5.8

자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,267	3,733	3,736	4,237	4,723
현금및현금성자산	674	472	413	800	1,184
매출채권 및 기타채권	1,798	1,713	1,750	1,821	1,885
재고자산	810	795	813	849	882
기타유동자산	985	754	760	767	773
비유동자산	3,279	3,093	3,025	2,979	2,945
유형자산	2,799	2,642	2,570	2,521	2,483
관계기업투자금	134	133	136	139	141
기타비유동자산	345	317	318	319	321
자산총계	7,546	6,826	6,761	7,216	7,669
유동부채	2,410	1,984	1,555	1,611	1,663
매입채무 및 기타채무	1,309	1,343	1,364	1,405	1,442
차입금	38	50	64	79	93
유동상채무	953	472	7	7	7
기타유동부채	109	118	119	120	121
비유동부채	1,402	1,075	1,223	1,371	1,519
차입금	1,226	935	1,081	1,228	1,375
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	177	140	142	143	145
부채총계	3,813	3,059	2,778	2,982	3,182
자배지분	3,319	3,392	3,586	3,812	4,039
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	490	490	490	490	490
이익잉여금	2,719	2,775	2,969	3,194	3,421
기타자본변동	-26	-10	-9	-8	-7
비지배지분	415	375	397	422	447
자본총계	3,734	3,767	3,983	4,233	4,486
순차입금	632	346	94	-139	-368

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	424	468	410	401	404
당기순이익	43	53	206	236	237
비현금항목의 가감	584	522	374	390	392
감가상각비	321	285	240	233	228
외환손익	-5	84	0	0	0
지분법평가손익	-4	-3	-3	-3	-3
기타	271	156	136	159	166
자산부채의 증감	-140	-11	-93	-124	-117
기타현금흐름	-63	-95	-77	-100	-107
투자활동 현금흐름	185	153	-168	-183	-190
투자자산	-1	1	-3	-3	-3
유형자산	-112	-115	-168	-184	-191
기타	298	266	3	3	3
재무활동 현금흐름	-362	-819	-329	136	136
단기차입금	17	14	14	14	14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	497	147	147	147	147
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-19	-23	-23	-23
기타	-857	-961	-467	-2	-2
현금의 증감	239	-203	-59	387	384
기초 현금	435	674	472	413	800
기말 현금	674	472	413	800	1,184
NOPLAT	107	113	214	254	260
FCF	298	245	285	303	297

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대위아(011210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.07.29	24.07.22	24.07.08	24.06.28	24.06.05	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
과리율(평균%)		(29.06)	(28.83)	(28.59)	(28.58)	(28.93)
과리율(최대/최소%)		(25.75)	(25.75)	(25.75)	(25.75)	(26.38)

제시일자	24.05.02	24.04.08	24.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	80,000
과리율(평균%)	(28.59)	(28.60)	(29.38)
과리율(최대/최소%)	(26.38)	(26.38)	(28.50)

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240724)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상