

현대위아 (011210)

4Q23 Review: 대세는 주주환원정책 확대

4Q23 Review: 매출액 2.1조원, 영업이익 447억원(OPM 2.1%)

2023년 4분기 매출액은 2.1조원(YoY -6.1%), 영업이익 447억원(YoY -13.7%, OPM 2.1%)로 시장 기대치(2.2조원, 737억원)을 하회했다.

차량 부품 부문의 매출은 1.8조원(YoY -9.0%), 영업이익은 410억원(YoY -28.6%, OPM 2.2%)이다. 모듈 부문은 완성차 국내 생산 감소에도 불구하고 전기차 신규 모듈 추가가 이를 상쇄하며 전년 동기와 거의 유사한 수준의 매출을 기록했으며, 구동/등속 부품 부문은 전년 동기의 품질비용을 기저 삼아 YoY +6%를 기록했다. 다만 엔진 부문이 YoY -18.5%의 역성장을 기록했다. 산동 법인은 전년 동기의 완성차 비축 재고 대응에 따른 물량 증가가 높은 기저로 작용했으며, 멕시코에서는 재생엔진 부품 수급 차질의 영향이 있었다. (산동/멕시코 YoY -44%/-18%) 물량 감소와 가동률 하락은 수익성 악화로도 이어졌으며, 이 외에도 성과급(60억원), 품질비용(40억원), 원재료 단가 정산(120억원)이 더해졌다. 다만 산동과 러시아 공장에서 라인 운영 효율화를 지속하고 있음이 2%대의 수익성을 유지할 수 있도록 지지했다.

기계 부문의 매출은 2,281억원(YoY +27.6%), 영업이익 37억원(YoY 흑전, OPM 1.6%)이다. 공작 기계 부문의 수익구조 개선, 모빌리티솔루션 부문의 HMGMA향 공급, 특수 부문의 방산 수출 물량 확대가 긍정적이었으며, 이러한 요인들은 기계 부문의 완전한 흑자 전환을 이끌었다.

기계가 전사 수익성에 더해진다

2023년 연간 매출액은 8.5조원(YoY +4.7%), 영업이익 2,291억원(YoY +8.0%, OPM 2.7%)로 마무리되었으며, 모듈과 기계 부문의 성장을 엔진 부문의 역성장이 상쇄했다.

올해 외형 성장의 관건은 엔진 부문이다. 멕시코 법인은 여전히 어려운 영업환경에 있으나, 완성차의 사업 계획이 중국 공장의 내수와 수출 물량을 증가시키는 것을 목표로 하고 있기 때문에 산동 법인의 물량도 점차 증가할 것으로 예상된다. 중국에서의 물량 회복과 러시아에서의 생산 재개는 라인이 최소화된 상황에서 가동률을 개선하는 것이기 때문에 수익성에는 긍정적일 것으로 보인다. 또한 기계 부문도 점차 전사 외형과 수익성에 기여하기 시작한다. HMGMA 외에도 현대차 울산 공장 등 그룹사 프로젝트를 중심으로 수주를 진행하고 있으며, 이를 레퍼런스 삼아 Non-Captive로도 사업을 시작한다. 방산 부문에서는 폴란드 2차 계약 잔여 물량 추가 수주가 올해 진행될 예정이며, 매출 기준으로 전년 대비 50% 증가가 예상된다. 특히 수출 물량은 내수에 비해 수익성이 높기 때문에 기계 부문의 수익성에도 긍정적일 수 밖에 없다. 이를 감안한 2024년 연간 매출액은 9조원(YoY +5.3%), 영업이익 2,729억원(YoY +19.1%, OPM 3.0%)로 예상된다.

투자 의견 Buy, 목표주가 80,000원 유지

기계 부문이 방산과 모빌리티 솔루션의 안정적 실적을 기반으로 완전히 흑자로 돌아서면서 전사 수익성에 기여하기 시작했다. 또한 엔진 부문의 역성장을 상쇄하기 위한 열관리 시스템 사업 역시 빠르게 가시화되고 있다. eS형 공조 시스템을 시작으로 완성차 신차의 50% 이상 수주를 확보하여, 5년 이내에 열관리 시스템 매출을 1조원 이상 달성을 목표하고 있다. 사업 구조의 전환이 본격적으로 시작되는 해이며, 그런 상황에서 주주환원정책까지 확대되고 있음은 투자 심리에도 긍정적일 것으로 판단된다. 현재 12M Fwd P/E는 8.9배로 역사적 저점에 위치해 있으며, 추가적인 상승 여력은 충분하다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

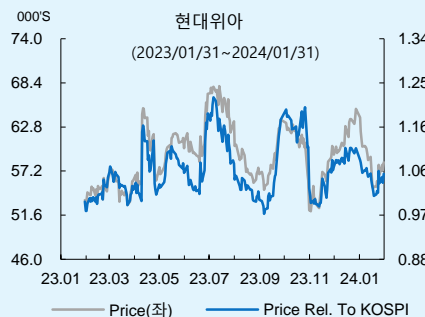
목표주가(12M)	80,000원(유지)
증가(2024.01.31)	58,300원
상승여력	37.2%

Stock Indicator

자본금	136십억원
발행주식수	2,720만주
시가총액	1,585십억원
외국인지분율	13.1%
52주 주가	52,100~68,000원
60일평균거래량	91,660주
60일평균거래대금	5.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.4	4.1	-7.6	9.0
상대수익률	-4.5	-5.5	-2.5	6.0

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	8,208	8,590	9,042	9,548
영업이익(십억원)	212	229	273	308
순이익(십억원)	65	60	178	195
EPS(원)	2,405	2,222	6,539	7,171
BPS(원)	122,047	123,772	129,814	136,488
PER(배)	20.6	26.2	8.9	8.1
PBR(배)	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	2.0	1.8	5.2	5.4
배당수익률(%)	1.4	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	3.7	3.9	3.6	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

표1. 현대위아의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	20,950	22,851	20,990	21,112	21,202	24,074	22,108	23,039	82,076	85,903	90,423
차량부품	19,163	20,726	18,769	18,831	19,236	21,737	19,731	20,644	74,531	77,489	81,348
모듈	6,895	7,459	6,597	6,827	6,723	7,806	7,316	8,040	23,432	27,778	29,885
엔진 및 기타	12,268	13,267	12,172	12,004	12,513	13,930	12,415	12,604	51,099	49,711	51,463
기계	1,787	2,125	2,221	2,281	1,966	2,338	2,376	2,395	7,545	8,414	9,075
비중											
차량부품	91.5	90.7	89.4	89.2	90.7	90.3	89.3	89.6	90.8	90.2	90.0
모듈	32.9	32.6	31.4	32.3	31.7	32.4	33.1	34.9	28.5	32.3	33.1
엔진및기타	58.6	58.1	58.0	56.9	59.0	57.9	56.2	54.7	62.3	57.9	56.9
기계	8.5	9.3	10.6	10.8	9.3	9.7	10.7	10.4	9.2	9.8	10.0
YoY	9.9	15.9	0.9	-6.1	1.2	5.4	5.3	9.1	24.5	4.7	5.3
차량부품	11.7	16.9	-1.0	-9.0	0.4	4.9	5.1	9.6	25.9	4.0	5.0
모듈	34.9	31.9	13.0	0.0	-2.5	4.7	10.9	17.8	31.8	18.5	7.6
엔진및기타	1.9	9.9	-7.2	-13.4	2.0	5.0	2.0	5.0	23.3	-2.7	3.5
기계	-6.8	6.8	20.0	27.6	10.0	10.0	7.0	5.0	12.6	11.5	7.9
매출총이익	1,302	2,580	1,540	1,421	1,633	1,926	1,879	1,843	5,870	6,843	7,281
YoY	-3.0	86.0	-1.2	-10.2	25.4	-25.4	22.0	29.7	67.3	16.6	6.4
GPM	6.2	11.3	7.3	6.7	7.7	8.0	8.5	8.0	7.2	8.0	8.1
영업이익	509	652	683	447	520	787	651	770	2,121	2,291	2,729
YoY	-1.0	22.7	22.6	흑전	2.1	20.8	-4.6	72.4	194.8	8.0	19.1
OPM	2.4	2.9	3.3	2.1	2.5	3.3	2.9	3.3	2.6	2.7	3.0
세전이익	243.7	178.0	355.0	183.1	393.0	618.9	474.5	586.1	860.6	959.8	2,072.5
지배주주순이익	155.8	75.6	215.8	157.1	337.2	531.0	407.1	502.9	654.2	604.3	1,778.2
YoY	-32.6	흑전	-650.1	적지	116.5	602.1	적전	흑전	7.3	-7.6	194.3
NPM	1.3	0.6	1.8	1.3	2.7	3.8	3.3	4.0	1.3	1.2	3.5

자료:현대위아, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대위아 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023P	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	85,903	90,423	88,706	92,904	-3.2	-2.7
영업이익	2,291	2,729	2,655	3,137	-13.7	-13.0
세전이익	960	2,073	1,709	1,973	-43.8	5.0
지배주주순이익	604	1,778	1,413	1,693	-57.2	5.0
영업이익률	2.7	3.0	3.0	3.4	-0.3	-0.4
세전이익률	1.1	2.3	1.9	2.1	-0.8	0.2
지배주주순이익률	0.7	2.0	1.6	1.8	-0.9	0.1

자료: 하이투자증권 리서치본부

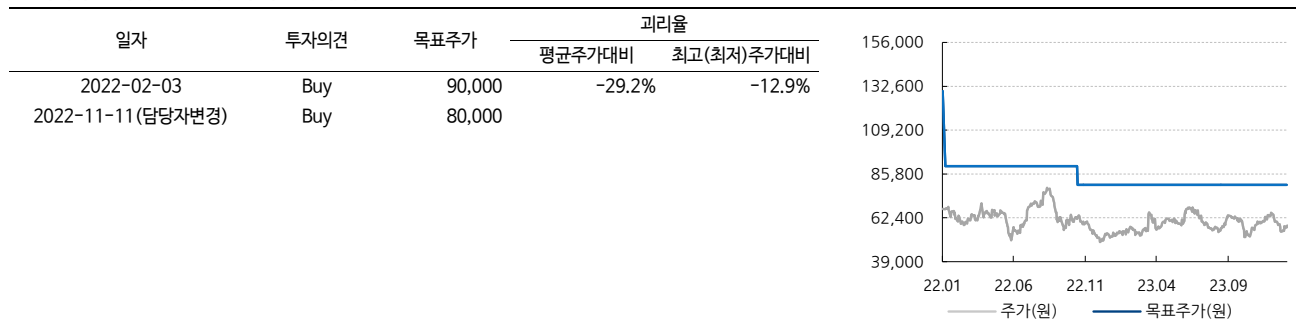
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,267	3,754	3,875	4,015	매출액	8,208	8,590	9,042	9,548
현금 및 현금성자산	674	439	427	420	증가율(%)	9.0	4.7	5.3	5.6
단기금융자산	915	924	933	942	매출원가	7,621	7,906	8,314	8,754
매출채권	1,854	1,603	1,684	1,775	매출총이익	587	684	728	794
재고자산	810	773	814	859	판매비와관리비	375	455	455	485
비유동자산	3,279	3,228	3,302	3,379	연구개발비	45	47	49	52
유형자산	2,799	2,754	2,812	2,872	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	109	95	102	110	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,546	6,982	7,177	7,394	영업이익	212	229	273	308
유동부채	2,410	2,271	2,336	2,406	증가율(%)	106.5	8.0	19.1	13.0
매입채무	1,013	885	931	983	영업이익률(%)	2.6	2.7	3.0	3.2
단기차입금	38	40	40	40	이자수익	38	33	33	33
유동성장기부채	953	938	953	968	이자비용	63	50	49	49
비유동부채	1,402	942	925	908	지분법이익(손실)	4	8	9	9
사채	299	209	203	197	기타영업외손익	-104	-112	-112	-112
장기차입금	927	556	545	534	세전계속사업이익	86	96	207	227
부채총계	3,813	3,213	3,260	3,313	법인세비용	43	48	46	50
지배주주지분	3,319	3,366	3,530	3,712	세전계속이익률(%)	1.0	1.1	2.3	2.4
자본금	136	136	136	136	당기순이익	43	48	162	177
자본잉여금	490	490	490	490	순이익률(%)	0.5	0.6	1.8	1.9
이익잉여금	2,719	2,757	2,912	3,085	지배주주귀속 순이익	65	60	178	195
기타자본항목	-26	-17	-8	1	기타포괄이익	9	9	9	9
비지배주주지분	415	402	386	369	총포괄이익	53	57	171	186
자본총계	3,734	3,768	3,917	4,080	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	424	608	480	495	주당지표 (원)				
당기순이익	43	48	162	177	EPS	2,405	2,222	6,539	7,171
유형자산감가상각비	292	254	249	256	BPS	122,047	123,772	129,814	136,488
무형자산상각비	29	25	22	23	CFPS	14,218	12,479	16,478	17,427
지분법관련손실(이익)	4	8	9	9	DPS	700	850	850	850
투자활동 현금흐름	185	-205	-321	-332	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-112	-209	-307	-316	PER	20.6	26.2	8.9	8.1
무형자산의 처분(취득)	-17	-11	-29	-31	PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	-7	-	-	-	PCR	3.5	4.7	3.5	3.3
재무활동 현금흐름	-362	-499	-27	-26	EV/EBITDA	3.7	3.9	3.6	3.3
단기금융부채의증감	-838	-14	15	15	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	497	-460	-17	-17	ROE	2.0	1.8	5.2	5.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.5	5.9	6.0	6.2
배당금지급	-19	-23	-23	-23	부채비율	102.1	85.3	83.2	81.2
현금및현금성자산의증감	239	-235	-12	-7	순부채비율	16.8	10.1	9.7	9.2
기초현금및현금성자산	435	674	439	427	매출채권회전율(x)	4.6	5.0	5.5	5.5
기말현금및현금성자산	674	439	427	420	재고자산회전율(x)	10.1	10.9	11.4	11.4

자료 : 현대위아, 하이투자증권 리서치본부

현대위아 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-