

## 현대위아 011210

## 손에 쥔 패는 많다

## 4Q23 Re: 영업이익 447억원으로 컨센서스 하회

4Q23 잠정 매출액 2.1조원(-6.1% 이하 YoY), 영업이익 447억원(-13.7%)로 컨센서스 영업이익 712억원을 하회했다. 엔진 볼륨 감소로 차량 부품 매출이 -13.4% 역성장한 점이 주요했다. 모듈 매출은 물량 감소에도 불구하고 EV형 신규 모델 효과로 Flat한 실적을 기록했다. 이익은 1) 엔진 가동률 하락과 4분기 북미 파업에 따른 등속조인트 볼륨 감소, 2) 임단협 인건비 및 정산-품질비용 영향으로 감소했다. 다만, 러시아 등 해외법인 효율화와 기계 손익 개선으로 비용 불확실성이 지속적으로 해소되는 중이다.

## 2024F 영업이익 2,899억원 전망

2024F 매출액 9조원(+5%), 영업이익 2,899억원(+26.5%)을 전망한다. 전방 수요 둔화와 소재 사업 축소 영향으로 차량부품 및 모듈은 Flat한 매출 성장이 예상된다. 다만, 1) 등속조인트 및 구동부품의 지속적인 믹스 확대와, 2) 러시아, 산동법인의 엔진 가동률 개선 영향으로 차량 사업부의 수익성 개선이 기대된다. 부진하던 소재 사업 축소도 긍정적으로 작용할 전망이다.

방산 사업은 이집트 수주건 등 수출 확대로 3,030억원 수준으로 매출 성장 및 수익성 개선을 예상한다. 모빌리티솔루션 사업도 그룹사 미국 전동화 공장 관련 하여 순조롭게 진행 중이며 울산 전동화 추가 수주 가능성이 있다. 오픈마켓 등 Non-Captive 수주도 개시한 만큼 지속적인 성장을 기대한다.

## 아픈 손가락이 치유될 수도

미래 성장동력에 열관리, 모빌리티솔루션 외 하이브리드형 엔진도 추가해야 한다. 금번 실적발표에서 하이브리드 차량 엔진 수주 가능성이 언급되며 추가적인 성장 동력을 기대 가능해졌기 때문이다. 전환 비용은 크지 않을 것으로 추정된다. 해외법인 중심 엔진 설비 효율화로 고정비 부담이 경감된 만큼 이익 측면에서도 유의미한 기여가 가능할 것으로 판단된다. 수주 확정 시 추정치 상향 여지는 충분하다. 목표주가 75,000원, 투자의견 '매수'를 유지한다.

## Financial Data

(억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	75,277	82,076	85,903	90,197	92,984
영업이익	1,027	2,121	2,293	2,899	3,185
영업이익률(%)	1.4	2.6	2.7	3.2	3.4
세전이익	1,007	861	1,065	2,883	3,423
지배주주지분순이익	623	654	909	1,790	1,858
EPS(원)	2,292	2,405	3,341	6,584	6,831
증감률(%)	2.2	5.0	38.9	97.1	3.8
ROE(%)	2.0	2.0	2.7	5.2	5.1
PER(배)	34.9	20.6	17.5	8.9	8.5
PBR(배)	0.7	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	7.3	3.7	3.7	3.3	2.9

자료: 현대위아, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2024.02.01

## 매수(유지)

목표주가(유지)	75,000원
현재주가(01/31)	58,300원
상승여력	28.6%

## Stock Data

KOSPI	2,497.1pt
시가총액(보통주)	1,585십억원
발행주식수	27,195천주
액면가	5,000원
자본금	1,360십억원
60일 평균거래량	104천주
60일 평균거래대금	5,948백만원
외국인 지분율	13.1%
52주 최고가	70,500원
52주 최저가	51,500원
주요주주	
현대자동차(외 3인)	40.7%
국민연금공단(외 1인)	10.0%

## 주가추이 및 상대강도

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

## 주가차트

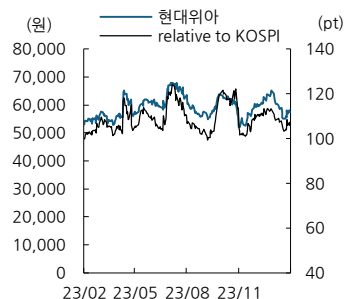


표1 현대위아 4Q23P 실적 Review

(십억원, %)	4Q23P	3Q23	4Q22	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	2,111	2,099	2,249	0.6	(6.1)	2,216	(4.7)	2,314	(8.8)
차량부품	1,200	1,217	1,387	(1.4)	(13.4)			1,335	
차량모듈	683	660	683	3.5	(0.0)			749	
공작기계/모빌리티	153	163	136	(5.8)	12.9			176	
방산	75	59	43	25.9	74.0			53	
영업이익	45	68	52	(34.6)	(13.7)	71	(37.2)	65	(31.4)
OPM	2.1	3.3	2.3	(1.1)	(0.2)			2.8	
지배순이익	47	22	(163)	116.6	흑전	49	(5.0)	45	2.9
NPM	2.2	1.0	(7.3)	1.2	9.5			2.0	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 현대위아 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2023F	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
매출액	8,793	9,158	8,590	9,020	(2.3)	(1.5)
영업이익	250	295	229	290	(8.2)	(1.8)
OPM	2.8	3.2	2.7	3.2	(0.2)	(0.0)
지배순이익	90	169	91	179	1.5	5.9

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 현대위아 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F	증감률
매출액	2,095	2,285	2,099	2,111	2,198	2,345	2,204	2,273	8,208	8,590	9,020	5.0
차량부품	1,184	1,327	1,217	1,200	1,287	1,333	1,229	1,268	5,110	4,928	5,117	3.8
차량모듈	732	746	660	683	657	747	712	743	2,343	2,821	2,858	1.3
공작기계/모빌리티	138	164	163	153	184	185	186	187	569	618	742	20.0
방산	40	49	59	75	71	80	77	75	186	223	303	35.8
영업이익	51	65	68	45	68	83	71	68	212	229	290	26.5
OPM	2.4	2.9	3.3	2.1	3.1	3.5	3.2	3.0	2.6	2.7	3.2	0.5
자동차	2.4	3.0	3.6	2.2	2.6	3.1	3.0	2.7	2.9	2.8	2.8	0.0
기계	2.7	1.1	(0.1)	1.6	6.7	7.1	5.0	5.3	(0.1)	1.3	6.0	4.8
지배순이익	16	8	22	47	35	60	45	39	65	91	179	95.8
NPM	0.7	0.3	1.0	2.2	1.6	2.6	2.0	1.7	0.8	1.1	2.0	0.9
YoY												
매출액	9.9	15.9	0.9	(6.1)	4.9	2.6	5.0	7.7	9.0	4.7	5.0	-
영업이익	(1.0)	22.7	22.6	(13.7)	32.5	27.4	4.2	52.4	106.5	8.0	26.5	-
OPM	(0.3)	0.2	0.6	(0.2)	0.6	0.7	(0.0)	0.9	1.2	0.1	0.5	-
지배순이익	(32.6)	(96.4)	흑전	흑전	124.1	700.0	107.2	(16.7)	5.0	39.8	95.8	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 현대위아 Valuation Table

-	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	179	24F 지배주주 순이익 적용
Target EPS	(원)	6,584	
Target P/E	(x)	11.4	2011~2014 증익 구간 평균 PER에 할인율 15% 적용
목표주가	(원)	75,000	
현재주가	(원)	58,300	1월 31일 종가
Upside	(%)	28.6	

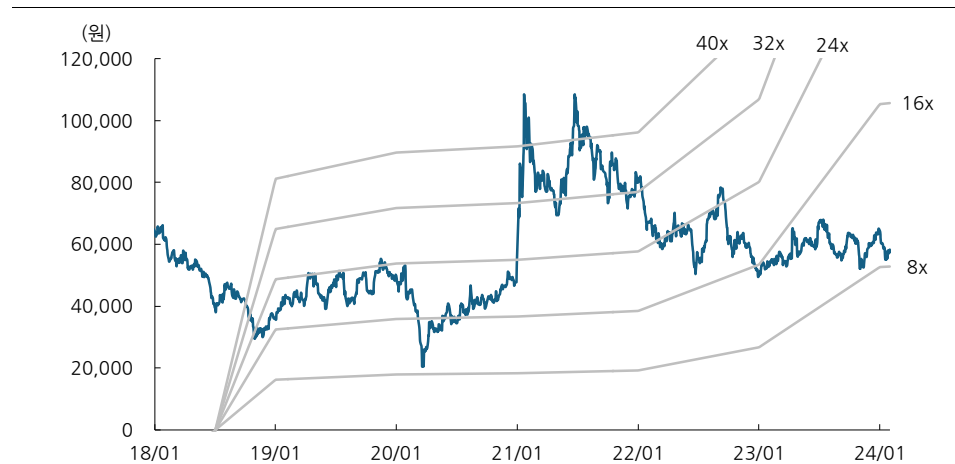
자료: DS투자증권 리서치센터

표5 현대위아 Peer Group Valuation

(배)	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F
현대위아	20.1	16.0	7.4	0.4	0.5	0.4	4.4	4.5	3.9	5.9	2.9	6.1
현대모비스	7.4	5.5	5.4	0.5	0.5	0.4	4.1	4.5	3.6	7.0	9.0	8.6
HL만도	19.2	10.0	6.9	0.9	0.7	0.7	6.0	4.7	4.1	3.7	7.5	10.0
한온시스템	212.9	23.2	14.0	1.9	1.4	1.4	8.9	7.4	6.4	2.9	6.2	10.1
덴소	22.9	21.9	14.6	1.4	1.6	1.4	9.1	8.7	7.6	6.7	7.4	10.0
콘티넨탈	169.6	10.3	8.4	0.8	1.0	1.0	3.9	4.3	3.7	7.0	10.8	11.6
마그나	13.4	10.4	8.5	1.5	1.4	1.3	4.8	6.1	5.3	10.8	14.0	15.6
아이신	8.0	21.6	10.3	0.6	0.8	0.8	4.2	5.9	5.2	8.7	3.9	8.1
발레오	17.6	10.6	7.1	1.1	0.7	0.7	3.6	2.9	2.6	8.7	6.8	8.9
보그워너	8.8	9.0	8.1	1.3	1.4	1.2	5.6	5.3	5.0	15.4	13.0	15.2
Peer평균	53.3	13.6	9.3	1.1	1.1	1.0	5.6	5.5	4.8	7.9	8.7	10.9

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림1 현대위아 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

## [ 현대위아 011210 ]

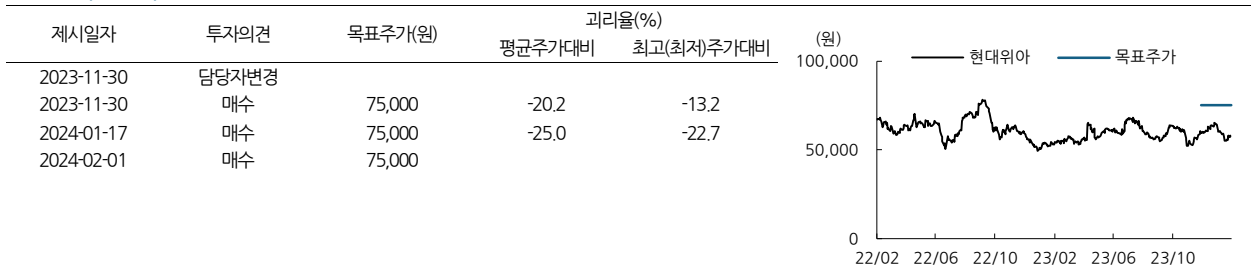
재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023P	2024F	2025F		2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	41,565	42,675	39,454	41,914	43,630	매출액	75,277	82,076	85,903	90,197	92,984
현금 및 현금성자산	4,351	6,744	6,441	6,655	7,548	매출원가	70,307	76,206	80,060	83,332	85,698
매출채권 및 기타채권	16,278	17,982	17,750	19,110	19,456	매출총이익	4,970	5,870	5,843	6,865	7,286
재고자산	8,150	8,102	7,376	7,942	8,086	판매비 및 관리비	3,943	3,749	3,550	3,966	4,101
기타	12,786	9,846	7,887	8,207	8,540	영업이익	1,027	2,121	2,293	2,899	3,185
비유동자산	35,930	32,790	31,477	31,481	31,500	(EBITDA)	4,209	5,334	5,078	5,458	5,707
관계기업투자등	1,780	1,888	1,892	1,969	2,049	금융손익	-108	77	-1,100	-260	4
유형자산	31,026	27,994	26,991	26,991	26,991	이자비용	555	630	776	748	680
무형자산	1,604	1,093	923	782	650	관계기업등 투자손익	81	37	38	67	82
자산총계	77,495	75,465	70,932	73,395	75,130	기타영업외손익	7	-1,375	-165	177	153
유동부채	21,263	24,104	22,443	23,411	23,583	세전계속사업이익	1,007	861	1,065	2,883	3,423
매입채무 및 기타채무	12,151	13,094	13,893	14,957	15,228	계속사업법인세비용	446	426	544	1,240	1,718
단기금융부채	8,175	9,934	7,598	7,462	7,323	계속사업이익	561	435	522	1,642	1,705
기타유동부채	937	1,076	952	991	1,031	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	19,280	14,024	10,498	10,430	10,361	당기순이익	561	435	522	1,642	1,705
장기금융부채	17,278	12,286	8,783	8,647	8,508	지배주주	623	654	909	1,790	1,858
기타비유동부채	2,001	1,738	1,715	1,783	1,853	총포괄이익	1,301	404	522	1,642	1,705
부채총계	40,542	38,128	32,941	33,841	33,944	매출총이익률 (%)	6.6	7.2	6.8	7.6	7.8
지배주주지분	32,500	33,191	33,894	35,458	37,089	영업이익률 (%)	1.4	2.6	2.7	3.2	3.4
자본금	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	EBITDA마진률 (%)	5.6	6.5	5.9	6.1	6.1
자본잉여금	5,005	4,899	4,899	4,899	4,899	당기순이익률 (%)	0.7	0.5	0.6	1.8	1.8
이익잉여금	26,515	27,193	27,896	29,460	31,091	ROA (%)	0.8	0.9	1.2	2.5	2.5
비지배주주지분(연결)	4,453	4,146	4,096	4,096	4,096	ROE (%)	2.0	2.0	2.7	5.2	5.1
자본총계	36,953	37,337	37,990	39,554	41,186	ROIC (%)	1.3	2.5	2.8	4.2	4.0

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023P	2024F	2025F		2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,903	4,240	5,512	3,500	4,160	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	561	435	522	1,642	1,705	P/E	34.9	20.6	17.5	8.9	8.5
비현금수익비용가감	4,373	5,836	4,564	2,708	2,664	P/B	0.7	0.4	0.5	0.4	0.4
유형자산감가상각비	2,862	2,919	2,598	2,489	2,469	P/S	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
무형자산상각비	320	293	187	69	53	EV/EBITDA	7.3	3.7	3.7	3.3	2.9
기타현금수익비용	1,191	2,624	832	16	-22	P/CF	4.4	2.1	3.1	3.6	3.6
영업활동 자산부채변동	-1,571	-1,401	1,268	-851	-209	배당수익률 (%)	0.9	1.4	1.5	1.5	1.5
매출채권 감소(증가)	-859	-1,620	409	-1,360	-346	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-141	154	444	-565	-144	매출액	14.2	9.0	4.7	5.0	3.1
매입채무 증가(감소)	189	855	482	1,065	271	영업이익	42.8	106.5	8.1	26.5	9.9
기타자산 부채변동	-760	-790	-68	10	11	세전이익	19.3	-14.6	23.8	170.6	18.7
투자활동 현금	-2,003	1,847	733	-2,787	-2,763	당기순이익	4.5	-22.5	20.0	214.7	3.8
유형자산처분(취득)	-1,431	-1,122	-1,340	-2,489	-2,469	EPS	2.2	5.0	38.9	97.1	3.8
무형자산 감소(증가)	-252	-172	-21	72	78	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-288	2,957	1,936	-302	-302	부채비율	109.7	102.1	86.7	85.6	82.4
기타투자활동	-31	184	158	-68	-71	유동비율	195.5	177.0	175.8	179.0	185.0
재무활동 현금	-2,418	-3,619	-6,620	-498	-505	순차입금/자기자본(x)	24.3	16.9	7.3	5.0	1.2
차입금의 증가(감소)	-2,234	-3,442	-6,433	-272	-278	영업이익/금융비용(x)	1.8	3.4	3.0	3.9	4.7
자본의 증가(감소)	-186	-186	-187	-226	-226	총차입금 (십억원)	25,454	22,220	16,381	16,109	15,831
배당금의 지급	186	186	187	226	226	순차입금 (십억원)	8,981	6,320	2,756	1,978	505
기타재무활동	1	9	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-1,199	2,394	-303	214	892	EPS	2,292	2,405	3,341	6,584	6,831
기초현금	5,549	4,351	6,744	6,441	6,655	BPS	119,507	122,047	124,633	130,384	136,383
기말현금	4,351	6,744	6,441	6,655	7,548	SPS	276,805	301,806	315,878	331,669	341,916
NOPLAT	572	1,072	1,123	1,652	1,586	CFPS	18,141	23,060	18,700	15,997	16,065
FCF	1,360	6,716	7,086	712	1,397	DPS	700	700	850	850	850

자료: 현대위아, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## 현대위아 (011210) 투자의견 및 목표주가 변동추이



## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

## 투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.