

어떻게 오셨어요? 차 타고 왔어요

Analyst 장문수

02-3787-2639 joseph@hmsec.com

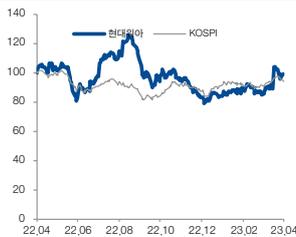
현재주가 (4/25)	61,900원
상승여력	38.9%
시가총액	1,683십억원
발행주식수	27,195천주
자본금/액면가	136십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	78,400원/49,450원
일평균 거래대금 (60일)	14십억원
외국인지분율	8.15%
주요주주	현대자동차 외 2인 40.74%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	17.0	18.1	1.8
상대주가(%p)	13.5	15.3	-8.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	7,232	7,456	80,000
After	6,263	8,672	86,000
Consensus	7,011	8,221	75,300
Cons. 차이	-10.7%	5.5%	14.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q23 영업이익은 509억원(-1.0% yoy, OPM 2.4%) 기록, 컨센서스 7.4% 하회. 차량부품 물량 증가, 수출비 감소, 환율 효과 등 증익 요인에도 러시아 기저효과, 특별 격려금 지급으로 감익
- 러시아 고정비 완화, 방산 매출 증가, 현대차그룹 미국 EV 공장 수주로 손익 개선 전망. 투자의견 BUY 유지, 추정치 변경으로 목표주가 기존대비 7.5% 상향한 86,000원 제시

주요이슈 및 실적전망

- 1Q23 Review: 엔진 감소에도 안정적 부품 마진 기록, 범용기 흑자 전환으로 기계 손익 회복
 - 1) 매출액 2.10조원(+9.9% yoy, -6.8% qoq), 영업이익 509억원(-1.0% yoy, -1.6% qoq, OPM 2.4%), 지배순이익 156억원(-32.6% yoy, 흑전 qoq) 기록
 - 2) 영업이익기준 컨센서스 550억원(OPM 2.6%), 당사 추정 561억원(OPM 2.7%)을 각각 7.4%, 9.2% 하회
 - 3) 요인: 엔진 감소에도 안정적 부품 마진 기록, 범용기 흑자 전환으로 기계 손익 회복
- 부품: 영업이익 461억원(OPM 2.4%). 러시아 기저효과, 서산 2공장 라인조정으로 엔진 감소했으나 모듈 및 구동/등속 호조, 멕시코 안정적 가동, 산동 효율화로 안정적 수익성 유지
- 기계: 영업이익 48억원(OPM 2.7%). 기계 매출 감소에도 환율효과, 수익성 개선 활동으로 범용기 흑자 기록, 현대차 미국 전동화 관련 수주 1,500억원 기록하며 RnA 개선 기대
- Key Takeaways: 디스카운트 요인 해소
 - 1) 러시아 손상 차손 반영되며 고정비 부담은 분기당 기준 100억원에서 60억원으로 감소
 - 2) 2H23 미국 전동화 공장 수주 RnA 매출(1,500억원 규모) 반영 및 방산 매출액 최소 연 1,000억원 내외로 기계 부문 손익개선 기여
 - 3) 현대차그룹 전동화 전략 편승. 2Q23 이후 EV9 및 코나 EV형 냉각수 모듈 양산 개시

주가전망 및 Valuation

- 기계 손익 회복이 가시화되고 그룹 전동화 전환 투자로 RnA 수주 시작, 냉각수 모듈 양산 개시로 디스카운트 요인인 기계 손익 불확실성, 그룹 미래전략 편승 여부가 해소되며 회복 기대
- Target P/B는 동사의 적자전환 전후 평균인 0.67배를 적용하나 기존 적자전환 전(2016년) 거래된 주가의 P/B 밴드 상단 0.97배 감안 시 상승 여력 높을 전망. 투자의견 BUY 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	7,528	103	62	421	2,292	2.2	34.9	0.7	8.3	2.0	0.9
2022	8,208	212	65	533	2,405	5.0	20.6	0.4	4.5	2.0	1.4
2023F	8,812	246	170	467	6,263	160.4	9.9	0.5	5.5	5.0	1.3
2024F	9,455	291	236	509	8,672	38.5	7.1	0.5	4.7	6.6	1.5
2025F	9,895	323	265	539	9,731	12.2	6.4	0.4	3.9	7.0	1.5

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대위아 1Q23 Review: 영업이익은 509억원 기록하여 컨센서스 대비 7.4% 하회

(십억 원, %, %p)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	1Q23P	1Q22	4Q22	(yo)	(qo)	1Q23	대비	1Q23	대비
매출액	2,095.0	1,906.8	2,248.7	9.9	(6.8)	2,050.1	2.2	2,135.4	(1.9)
영업이익	50.9	51.5	51.8	(1.0)	(1.6)	56.1	(9.2)	55.0	(7.4)
세전이익	24.4	20.9	(191.8)	16.8	흑전	55.1	(55.7)	45.5	(46.4)
지배순이익	15.6	23.1	(163.3)	(32.6)	흑전	40.6	(61.6)	36.4	(57.2)
영업이익률(%)	2.4	2.7	2.3	(0.3)	0.1	2.7	(0.3)	2.6	(0.1)
세전이익률(%)	1.2	1.1	(8.5)	0.1	9.7	2.7	(1.5)	2.1	(1.0)
지배순이익률(%)	0.7	1.2	(7.3)	(0.5)	8.0	2.0	(1.2)	1.7	(1.0)

자료: 현대위아, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> 현대위아 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	8,812	9,455	8,703	9,347	1.3%	1.2%
영업이익	246	291	264	299	-6.6%	-2.7%
세전이익	207	268	249	248	-17.2%	8.2%
당기순이익	157	218	189	188	-17.2%	16.3%

자료: 현대차증권

<표3> 목표주가 산정

	내용	비고
목표 P/B(배)	0.67	①, 현대위아 적자전환 전후 (2016~2017) P/B 평균
적용 BPS(원)	127,624	②, 2023년 예상 BPS
목표 주가(원)	86,000	① X ②
전일 종가(원)	61,900	기준 주가 (2023.04.25)
Upside Potential (%)	38.9%	
투자의견	BUY	

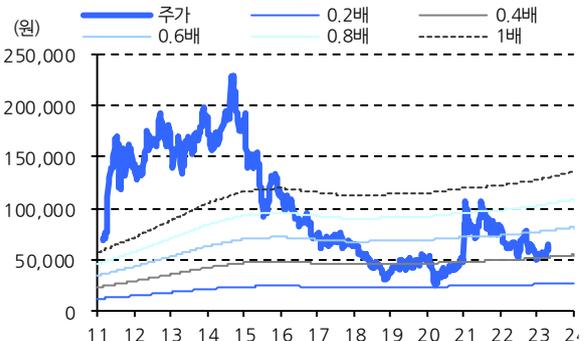
자료: 현대위아, 현대차증권

<그림1> P/E 밴드



자료: 현대위아, 현대차증권

<그림2> P/B 밴드



자료: 현대위아, 현대차증권

〈표4〉 현대위아 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	1,906.8	1,971.8	2,080.3	2,248.7	2,095.0	2,177.2	2,212.2	2,327.9	8,207.6	8,812.2	9,454.6
> 부품	1,715.1	1,773.0	1,895.1	2,069.9	1,916.2	1,982.0	1,976.3	2,101.7	7,453.1	7,976.3	8,489.8
> 기계	191.7	198.7	185.2	178.8	178.8	195.2	235.9	226.1	754.5	836.0	964.8
영업이익	51.5	53.1	55.7	51.8	50.9	58.7	67.0	69.8	212.1	246.4	290.5
세전이익	20.9	224.3	32.7	(191.8)	24.4	57.2	65.8	59.2	86.1	206.5	268.4
지배순이익	23.1	209.5	(3.9)	(163.3)	15.6	48.6	55.9	50.2	65.4	170.3	235.8
영업이익률	2.7	2.7	2.7	2.3	2.4	2.7	3.0	3.0	2.6	2.8	3.1
세전이익률	1.1	11.4	1.6	(8.5)	1.2	2.6	3.0	2.5	1.0	2.3	2.8
순이익률	1.2	10.6	(0.2)	(7.3)	0.7	2.2	2.5	2.2	0.8	1.9	2.5
% yoy											
매출액	2.8	(0.4)	17.5	17.0	9.9	10.4	6.3	3.5	9.0	7.4	7.3
> 부품	1.7	(0.6)	20.2	19.7	11.7	11.8	4.3	1.5	10.0	7.0	6.4
> 기계	13.4	1.1	(4.0)	(7.5)	(6.7)	(1.8)	27.4	26.5	0.3	10.8	15.4
영업이익	87.7	17.6	78.6	흑전	(1.0)	10.4	20.3	34.7	106.5	16.2	17.9
세전이익	(31.9)	353.6	(13.8)	적지	16.8	(74.5)	101.4	흑전	(14.6)	140.0	29.9
지배순이익	(25.3)	453.4	적전	적지	(32.6)	(76.8)	흑전	흑전	5.0	160.4	38.5
% qoq											
매출액	(0.8)	3.4	5.5	8.1	(6.8)	3.9	1.6	5.2	-	-	-
> 부품	(0.9)	3.4	6.9	9.2	(7.4)	3.4	(0.3)	6.3	-	-	-
> 기계	(0.9)	3.7	(6.8)	(3.4)	(0.0)	9.2	20.9	(4.1)	-	-	-
영업이익	흑전	3.2	4.9	(7.1)	(1.6)	15.1	14.3	4.1	-	-	-
세전이익	흑전	974.2	(85.4)	적전	흑전	134.5	15.1	(10.0)	-	-	-
지배순이익	흑전	806.7	적전	적지	흑전	211.8	15.1	(10.2)	-	-	-

자료: 현대위아, 현대차증권

COMPANY NOTE

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,528	8,208	8,812	9,455	9,895
증가율 (%)	14.2	9.0	7.4	7.3	4.7
매출원가	7,031	7,621	8,181	8,759	9,151
매출원가율 (%)	93.4	92.8	92.8	92.6	92.5
매출총이익	497	587	632	696	743
매출이익률 (%)	6.6	7.2	7.2	7.4	7.5
증가율 (%)	41.6	18.1	7.7	10.1	6.8
판매관리비	394	375	385	406	420
판매비율 (%)	5.2	4.6	4.4	4.3	4.2
EBITDA	421	533	467	509	539
EBITDA 이익률 (%)	5.6	6.5	5.3	5.4	5.4
증가율 (%)	16.6	26.6	-12.4	9.0	5.9
영업이익	103	212	246	291	323
영업이익률 (%)	1.4	2.6	2.8	3.1	3.3
증가율 (%)	43.1	105.8	16.0	18.3	11.0
영업외손익	-11	-130	-46	-30	-35
금융수익	23	38	42	32	20
금융비용	57	64	70	66	62
기타영업외손익	23	-104	-18	4	7
종속/관계기업관련손익	8	4	7	7	7
세전계속사업이익	101	86	207	268	295
세전계속사업이익률	1.3	1.0	2.3	2.8	3.0
증가율 (%)	20.2	-14.9	140.7	29.5	10.1
법인세비용	45	43	50	50	50
계속사업이익	56	43	157	218	245
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	43	157	218	245
당기순이익률 (%)	0.7	0.5	1.8	2.3	2.5
증가율 (%)	3.7	-23.2	265.1	38.9	12.4
지배주주지분 순이익	62	65	170	236	265
비지배주주지분 순이익	-6	-22	-14	-17	-20
기타포괄이익	132	9	0	0	0
총포괄이익	188	53	157	218	245

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	290	424	360	432	499
당기순이익	56	43	157	218	245
유형자산 상각비	286	292	193	186	180
무형자산 상각비	32	29	27	32	36
외환손익	-8	-5	54	77	82
운전자본의 감소(증가)	-157	-140	-65	-75	-37
기타	81	205	-6	-6	-7
투자활동으로인한현금흐름	-200	185	-206	-230	-239
투자자산의 감소(증가)	125	-5	-4	-4	-4
유형자산의 감소	8	1	124	124	124
유형자산의 증가(CAPEX)	-152	-113	-244	-244	-244
기타	-181	302	-82	-106	-115
재무활동으로인한현금흐름	-242	-362	-229	-141	-144
차입금의 증가(감소)	-12	-49	0	0	0
사채의 증가(감소)	-299	-449	0	0	0
자본의 증가	0	-11	0	0	0
배당금	-19	-19	-19	-21	-24
기타	88	166	-210	-120	-120
기타현금흐름	32	-7	0	0	0
현금의증가(감소)	-120	239	-75	61	116
기초현금	555	435	674	600	660
기말현금	435	674	600	660	777

* K/FRS 연결 기준

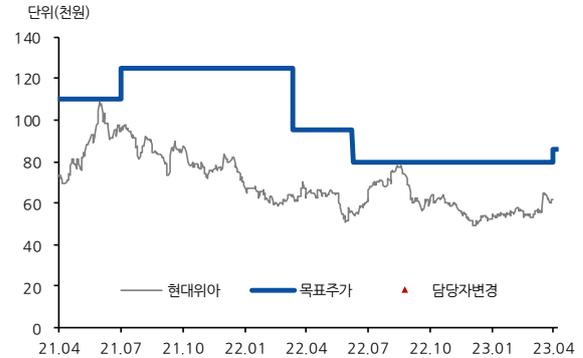
	(단위:십억원)				
재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,156	4,267	4,269	4,539	4,762
현금성자산	435	674	600	660	777
단기투자자산	1,212	916	923	930	938
매출채권	1,491	1,646	1,644	1,775	1,839
재고자산	815	810	880	950	985
기타유동자산	203	221	222	223	224
비유동자산	3,593	3,279	3,210	3,144	3,084
유형자산	3,103	2,799	2,726	2,660	2,600
무형자산	160	109	128	147	166
투자자산	180	190	202	213	224
기타비유동자산	150	181	154	124	94
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,750	7,546	7,478	7,683	7,847
유동부채	2,126	2,410	2,198	2,191	2,127
단기차입금	26	38	-52	-52	-52
매입채무	959	1,013	997	1,076	1,115
유동성장기부채	786	953	833	713	593
기타유동부채	355	406	420	454	471
비유동부채	1,928	1,402	1,409	1,423	1,430
사채	748	299	299	299	299
장기차입금	976	927	927	927	927
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	204	176	183	197	204
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,054	3,813	3,607	3,614	3,557
지배주주지분	3,250	3,319	3,471	3,686	3,926
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	501	490	490	490	490
자본조정 등	-113	-98	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	75	72	72	72	72
이익잉여금	2,651	2,719	2,871	3,085	3,326
비지배주주지분	445	415	401	383	364
자본총계	3,695	3,734	3,872	4,069	4,290

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	2,062	1,599	5,757	8,030	9,010
EPS(지배순이익 기준)	2,292	2,405	6,263	8,672	9,731
BPS(자본총계 기준)	135,880	137,291	142,362	149,608	157,737
BPS(지배지분 기준)	119,507	122,047	127,624	135,512	144,361
DPS	700	700	800	900	900
P/E(당기순이익 기준)	38.8	30.9	10.8	7.7	6.9
P/E(지배순이익 기준)	34.9	20.6	9.9	7.1	6.4
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(Reported)	8.3	4.5	5.5	4.7	3.9
배당수익률	0.9	1.4	1.3	1.5	1.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	4.5	-22.5	260.1	39.5	12.2
EPS(지배순이익 기준)	2.2	5.0	160.4	38.5	12.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.6	1.2	4.1	5.5	5.9
ROE(지배순이익 기준)	2.0	2.0	5.0	6.6	7.0
ROA	0.7	0.6	2.1	2.9	3.2
안정성 (%)					
부채비율	109.7	102.1	93.2	88.8	82.9
순차입금비율	24.2	16.9	12.6	7.3	1.3
이자보상배율	1.8	3.4	3.5	4.4	5.2

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.02.01	BUY	110,000	-22.75	-1.36
2021.07.26	BUY	125,000	-34.24	-21.60
2022.01.26	AFTER 6M	125,000	-49.52	-45.36
2022.04.06	BUY	95,000	-34.48	-26.11
2022.07.04	BUY	80,000	-21.62	-2.00
2023.01.04	AFTER 6M	80,000	-30.36	-18.50
2023.04.26	BUY	86,000		

▶ 최근 2년간 현대위아 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 현대위아와 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문수의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160건	91.4%
보유	15건	8.6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

