

2023. 1. 19



▲ 자동차/타이어

Analyst **김준성**
 02. 6454-4866
 joonsung.kim@meritz.co.kr

RA **장재혁**
 02. 6454-4882
 jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 70,000 원

현재주가 (1.18) 52,800 원

상승여력 32.6%

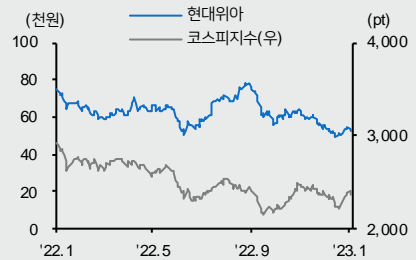
KOSPI	2,368.32pt
시가총액	14,359억원
발행주식수	2,720만주
유동주식비율	56.91%
외국인비중	10.65%
52주 최고/최저가	78,400원/49,450원
평균거래대금	70.5억원

주요주주(%)

현대자동차 외 2 인	40.74
국민연금공단	9.73

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.3	-8.3	-27.1
상대주가	-3.6	-8.1	-11.8

주가그래프



현대위아 011210

기대 이하의 기계 실적

- ✓ 기계 부문 수익성 악화로 4Q22 실적 컨센서스 하회 전망
- ✓ 전방 산업 투자 위축에 따른 범용 기계 수요 성장 둔화와 수주 경쟁 심화가 지속되고 있으며, 2023년에도 기계 부분의 수익성 부진 이어질 전망
- ✓ 2023년 EPS 추정치 -12% 조정하며, 적정주가 또한 70,000원으로 하향
- ✓ 기업가치 개선 위해서는 기계 수익 기여 안정화 및 러시아 철수 우려 제거 필요

4Q22 실적, 기계 부문 적자 전환 영향으로 컨센서스 하회 전망

4Q22 매출 2.16조원 (+12% YoY, 이하 YoY)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 현대·기아 사륜구동 럭셔리/ SUV 및 BEV 판매 호조가 부품 매출 성장을 견인했다.

다만, 영업이익과 지배주주 순이익은 각각 553억원 (흑자전환, 영업이익률 2.6%), 411억원 (흑자전환, 순이익률 1.9%)으로 컨센서스 대비 -12%, -5% 하회할 예정이다. 기계 부문 수익성 악화가 문제이다. 2017년부터 5년간 적자가 이어졌던 기계 부문은 2021년 진행된 고강도 인력 구조조정을 통해 2022년 들어 세 분기 연속 흑자를 기록했다 (영업이익률 1Q22 1.1%, 2Q22 0.8%, 3Q22 0.7%). 그러나 4Q22에는 급격한 전방 산업 수요 침체와 경쟁 심화로 적자 기록이 불가피하다.

2023년 지배주주 순이익 전망치, 기계 부문 실적 악화 반영해 -12% 조정

2023년에도 기계 부분의 어려운 영업 환경이 지속될 전망이다. 전방 산업의 투자 위축에 따른 범용 기계 수요 성장 둔화와 수주 경쟁 심화로, 기계 사업의 수익성 부진이 이어질 것이다. 자동차 부품 부문의 외형 성장도 줄어든다. 미국 시장 IRA 도입과 소비 부진에 따른 BEV 시장 경쟁 심화로 현대·기아 BEV 판매 성장률이 전년 대비 축소될 예정이다. 기대를 모으고 있는 열관리 사업 또한 2023년 매출 규모 약 600억원 내외로 유의미한 매출 및 손익 기여를 만들어내기 부족하다.

기계 부문 수익성 악화와 자동차 부품 부문 성장을 둔화를 반영해, 2023년 지배주주 순이익 전망치를 -12% 조정하며, 적정주가 또한 기존 85,000원에서 70,000원으로 하향한다. 기업가치 개선을 위해서는 수주 확장에 근거한 기계 부문에서의 안정적 수익 창출 역량 확보와 러시아 사업 손망실 우려의 소멸이 필요하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	6,592.2	72.0	48.8	2,242	10.4	114,656	23.6	0.5	6.6	2.0	119.0
2021	7,527.7	102.7	62.3	2,292	2.2	119,507	23.0	0.4	5.5	2.0	109.7
2022E	8,121.6	215.7	269.8	9,920	332.9	115,645	5.3	0.5	4.4	8.4	132.9
2023E	8,483.7	238.8	187.5	6,893	-30.5	124,899	7.7	0.4	4.1	5.7	123.0
2024E	8,707.5	265.2	218.2	8,024	16.4	133,605	6.6	0.4	3.8	6.2	112.7

표1 4Q22 영업이익, 기계 부문 수익성 악화로 컨센서스 하회 전망

(십억원)	4Q22E	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,162.7	1,922.8	12.5	2,080.3	4.0	2,136.0	1.3
영업이익	55.3	-1.1	흑자전환	55.7	-0.7	62.7	-11.8
세전이익	53.3	-17.3	흑자전환	32.7	63.1	58.0	-8.1
지배순이익	41.1	-23.9	흑자전환	-3.9	흑자전환	43.2	-4.9
영업이익률 (%)	2.6	-0.1		2.7		2.9	
세전이익률 (%)	2.5	-0.9		1.6		2.7	
순이익률 (%)	1.9	-1.2		-0.2		2.0	

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표2 2023년 연간 영업이익, 기계 부문 영업 환경 악화 영향으로 컨센서스 하회 전망

(십억원)	2022E			2023E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,121.6	8,092.0	0.4	8,483.7	8,526.0	-0.5
영업이익	215.7	223.1	-3.3	238.8	266.9	-10.5
세전이익	331.1	313.7	5.5	240.7	248.5	-3.1
순이익	269.8	246.7	9.3	187.5	193.1	-2.9
영업이익률(%)	2.7	2.8	-0.1%p	2.8	3.1	-0.3%p
세전이익률(%)	4.1	3.9	0.2%p	2.8	2.9	-0.1%p
순이익률(%)	3.3	3.0	0.3%p	2.2	2.3	-0.1%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표3 2023년 연간 영업이익 추정치, -12% 조정

(십억원)	2021	2022E	2023E
매출액 - 신규 추정	7,527.7	8,121.6	8,483.7
매출액 - 기존 추정	7,527.7	8,109.5	8,555.9
% change	0.0%	0.1%	-0.8%
영업이익 - 신규 추정	102.7	215.7	238.8
영업이익 - 기존 추정	102.7	221.8	268.1
% change	0.0%	-2.8%	-10.9%
세전이익 - 신규 추정	100.7	331.1	240.7
세전이익 - 기존 추정	100.7	342.5	274.5
% change	0.0%	-3.3%	-12.3%
지배주주 순이익 - 신규 추정	62.3	269.8	187.5
지배주주 순이익 - 기존 추정	62.3	279.4	212.9
% change	0.0%	-3.4%	-11.9%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,291.6	9,919.5	6,893.1
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	2,291.6	10,272.3	7,827.3
% change	0.0%	-3.4%	-11.9%

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대위아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	1,906.8	1,971.8	2,080.3	2,162.7	2,049.8	2,086.9	2,127.0	2,220.0	8,121.6	8,483.7	8,707.5
자동차 부품	1,715.1	1,773.0	1,895.1	1,962.9	1,854.3	1,885.2	1,932.5	2,014.2	7,346.1	7,686.2	7,854.1
기계	191.7	198.7	185.2	199.8	195.6	201.7	194.5	205.8	775.5	797.5	853.4
영업이익	51.5	53.1	55.7	55.3	55.8	58.2	60.3	64.5	215.7	238.8	265.2
자동차 부품	49.4	51.5	54.4	56.9	55.6	58.4	59.9	63.4	212.2	237.4	259.2
기계	2.1	1.6	1.3	-1.6	0.2	-0.2	0.4	1.0	3.5	1.4	6.0
세전이익	20.9	224.3	32.7	53.3	63.7	68.2	66.9	41.9	331.1	240.7	284.3
지배주주 순이익	23.1	209.5	-3.9	41.1	49.3	52.7	52.1	33.3	269.8	187.5	218.2
이익률 (%)											
영업이익률	2.7	2.7	2.7	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9	2.7	2.8	3.0
자동차 부품	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2	2.9	3.1	3.3
기계	1.1	0.8	0.7	-0.8	0.1	-0.1	0.2	0.5	0.4	0.2	0.7
세전이익률	1.1	11.4	1.6	2.5	3.1	3.3	3.1	1.9	4.1	2.8	3.3
지배주주 순이익률	1.2	10.6	-0.2	1.9	2.4	2.5	2.5	1.5	3.3	2.2	2.5
(YoY 성장률)											
매출액	2.8	-0.4	17.5	12.5	7.5	5.8	2.2	2.6	7.9	4.5	2.6
자동차 부품	1.7	-0.6	20.2	13.5	8.1	6.3	2.0	2.6	8.4	4.6	2.2
기계	13.6	0.9	-4.1	3.0	2.0	1.5	5.0	3.0	3.0	2.8	7.0
영업이익	87.7	17.6	78.6	흑전	8.4	9.6	8.2	흑전	109.9	10.7	11.0
자동차 부품	17.4	-13.1	39.1	611.6	12.7	13.4	10.1	11.5	43.0	11.9	9.2
기계	흑전	흑전	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-59.2	323.2
세전이익	-31.9	353.6	-13.8	흑전	205.1	-69.6	104.8	흑전	228.7	-27.3	18.1
지배주주 순이익	-25.3	453.4	적전	흑전	113.6	-74.9	-1,429.1	흑전	332.9	-30.5	16.4

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표5 글로벌 부품 업체 Peer Valuation											
기업명	국가	시가총액 (조원)	PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		
			23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	
현대모비스	KS	19.7	6.4	5.8	0.5	0.4	3.9	3.2	8.1	8.0	
만도	KS	2.0	8.7	7.4	0.9	0.8	4.5	4.1	11.0	11.7	
현대위아	KS	1.4	7.4	6.1	0.4	0.4	4.0	3.5	5.6	6.1	
에스엘	KS	1.2	5.2	4.8	0.6	0.6	2.9	2.3	12.7	12.3	
S&T모티브	KS	0.6	6.6	6.3	0.6	0.6	1.5	1.2	9.7	9.4	
Lear	US	10.0	10.5	7.5	2.0	1.8	5.2	4.4	17.2	21.0	
Magna	US	23.0	10.8	8.2	1.6	1.5	5.7	4.7	15.1	18.6	
Aptiv	US	34.3	21.1	15.2	3.0	2.6	10.0	8.4	14.7	18.3	
Autoliv	US	8.6	12.5	8.9	2.5	2.2	6.6	5.3	20.4	25.4	
BorgWarner	US	12.8	9.1	7.8	1.3	1.1	5.1	4.5	15.2	15.8	
Cummins	US	43.4	12.7	12.7	3.5	3.1	8.3	8.2	29.7	26.0	
Aisin Seiki	JP	10.1	6.4	5.7	0.5	0.5	3.5	3.3	8.5	8.9	
Denso	JP	51.0	11.0	9.7	1.1	1.0	5.3	4.7	10.2	10.8	
Sumitomo Electric	JP	11.4	8.9	7.8	0.6	0.6	5.2	4.8	7.0	7.5	
JTEKT	JP	3.0	7.8	5.0	0.5	0.4	3.7	3.3	6.7	7.7	
Toyota Boshoku	JP	3.3	7.6	6.7	0.8	0.7	2.3	1.8	10.7	11.5	
Gentherm	US	2.9	23.3	17.3	-	-	11.0	8.5	15.4	16.9	
Valeo	FP	6.5	10.9	7.2	1.2	1.0	3.3	2.7	11.4	15.0	
Dana	US	3.1	10.0	7.6	1.3	1.1	5.8	4.9	14.8	15.6	
Continental	GR	17.7	8.1	6.6	1.0	0.9	3.5	3.0	11.6	13.9	
Schaeffler	GR	5.8	6.2	5.2	1.1	1.0	3.3	2.9	18.5	19.4	
BASF	GR	63.0	11.3	10.0	1.1	1.1	7.3	6.6	9.0	10.4	
Hella	GR	11.8	22.2	18.3	2.6	2.4	8.7	7.4	12.2	13.4	
Faurecia	FP	4.8	7.1	4.4	0.7	0.6	3.4	2.8	11.0	14.8	
글로벌 Peer 평균			10.1	8.2	1.2	1.1	5.1	4.4	12.3	13.9	

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 지배주주 순이익 추정치 조정 반영해, 적정주가 70,000원으로 하향	
적정 밸류에이션 PER (배, a) - 글로벌 부품 업종 2023E 평균 PER	10.1배
현대위아 2023 EPS 추정치 (원, b)	6,893원
Fair Value (원, c = a x b)	69,621원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	70,000원
현재 주가 (1월 18일 기준 증가)	52,800원
과리율 (%)	+32.6%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

현대위아 (011210)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	6,592.2	7,527.7	8,121.6	8,483.7	8,707.5
매출액증가율 (%)	-9.9	14.2	7.9	4.5	2.6
매출원가	6,241.3	7,030.7	7,536.0	7,862.8	8,046.8
매출총이익	350.9	497.0	585.6	620.9	660.7
판매관리비	279.0	394.3	369.9	382.0	395.5
영업이익	72.0	102.7	215.7	238.8	265.2
영업이익률	1.1	1.4	2.7	2.8	3.0
금융손익	-36.9	-33.3	-31.1	-37.8	-37.1
종속/관계기업손익	-28.0	8.1	3.8	4.0	4.0
기타영업외손익	77.4	23.1	142.7	35.7	52.2
세전계속사업이익	84.5	100.7	331.1	240.7	284.3
법인세비용	30.8	44.6	89.9	61.9	73.0
당기순이익	53.7	56.1	241.2	178.9	211.2
지배주주지분 순이익	48.8	62.3	269.8	187.5	218.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	189.1	290.3	1,206.0	326.9	301.1
당기순이익(손실)	53.7	56.1	241.2	178.9	211.2
유형자산상각비	246.2	286.2	287.1	293.0	301.7
무형자산상각비	75.3	32.0	31.6	31.9	30.6
운전자본의 증감	-79.0	-157.1	665.1	-171.1	-214.3
투자활동 현금흐름	-324.7	-200.3	-1,150.5	-285.3	-272.1
유형자산의증가(CAPEX)	-251.6	-151.6	-85.0	-100.0	-120.0
투자자산의감소(증가)	-26.6	-25.2	-6.8	13.8	8.8
재무활동 현금흐름	332.9	-241.8	31.9	-16.3	-13.4
차입금의 증감	133.1	-221.0	50.5	10.9	11.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	172.4	-119.9	133.4	25.3	15.7
기초현금	382.6	554.9	435.1	568.5	593.9
기말현금	554.9	435.1	568.5	593.9	609.5

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,988.0	4,156.5	4,280.0	4,470.9	4,588.8
현금및현금성자산	554.9	435.1	568.5	593.9	609.5
매출채권	1,464.3	1,491.0	1,461.9	1,527.1	1,567.3
재고자산	761.0	815.0	812.2	848.4	870.7
비유동자산	3,731.9	3,593.0	4,080.3	4,098.2	4,086.3
유형자산	3,158.7	3,102.6	3,623.5	3,643.5	3,631.8
무형자산	172.2	160.4	109.6	95.8	87.0
투자자산	295.3	179.9	194.1	202.7	208.1
자산총계	7,719.9	7,749.5	8,360.4	8,569.1	8,675.0
유동부채	1,985.7	2,126.3	2,739.5	2,691.5	2,557.6
매입채무	915.9	959.3	1,035.0	1,081.1	1,109.7
단기차입금	97.0	26.0	96.4	99.2	102.2
유동성장기부채	649.0	786.2	801.9	809.9	818.0
비유동부채	2,208.3	1,928.0	2,030.6	2,035.7	2,038.8
사채	1,047.4	748.1	598.5	598.5	598.5
장기차입금	981.3	975.7	1,219.7	1,219.7	1,219.7
부채총계	4,194.0	4,054.2	4,770.1	4,727.2	4,596.4
자본금	136.0	136.0	128.7	128.7	128.7
자본잉여금	500.5	500.5	500.5	500.5	500.5
기타포괄이익누계액	0.0	1.0	2.0	2.0	2.0
이익잉여금	2,593.6	2,651.5	2,899.0	3,050.7	3,237.5
비지배주주지분	407.8	445.3	445.3	445.3	445.3
자본총계	3,525.9	3,695.3	3,590.2	3,841.9	4,078.7

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	242,406	276,805	298,642	311,957	320,185
EPS(지배주주)	2,242	2,292	9,920	6,893	8,024
CFPS	20,406	15,998	20,905	21,837	22,413
EBITDAPS	14,468	15,477	19,650	20,730	21,968
BPS	114,656	119,507	115,645	124,899	133,605
DPS	700	700	1,000	900	1,000
배당수익률(%)	1.33	1.33	1.89	1.70	1.89
Valuation(Multiple)					
PER	23.6	23.0	5.3	7.7	6.6
PCR	3.8	3.8	2.4	2.8	2.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EBITDA	393.5	420.9	534.4	563.7	597.4
EV/EBITDA	6.6	5.5	4.4	4.1	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.0	2.0	8.4	5.7	6.2
EBITDA 이익률	6.0	5.6	6.6	6.6	6.9
부채비율	119.0	109.7	132.9	123.0	112.7
금융비용부담률	8.8	7.5	8.0	9.0	8.8
이자보상배율(x)	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율(x)	4.6	5.1	5.5	5.7	5.6
재고자산회전율(x)	9.2	9.6	10.0	10.2	10.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련된 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대위아 (011210) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.01.18	산업브리프	Buy	100,000	김준성	-17.0	8.5	
2021.06.21	기업분석	Buy	150,000	김준성	-38.2	-27.7	
2021.09.28	산업분석	Buy	130,000	김준성	-35.7	-31.0	
2021.11.01	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-36.3	-30.7	
2022.02.03	기업브리프	Buy	105,000	김준성	-39.4	-35.0	
2022.03.16	기업브리프	Buy	75,000	김준성	-18.3	-6.4	
2022.07.26	기업브리프	Buy	85,000	김준성	-26.5	-7.8	
2023.01.19	기업브리프	Buy	70,000	김준성	-	-	