

2023. 7. 27



▲ 자동차/타이어

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

**Hold**

**적정주가 (12개월) 60,000 원**

**현재주가 (7.27) 63,600 원**

**상승여력 -5.7%**

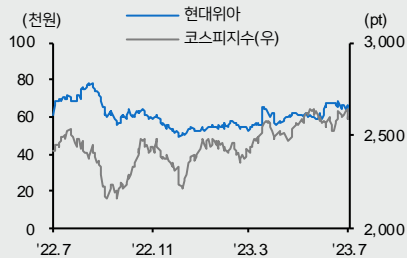
KOSPI	2,603.81pt
시가총액	17,296억원
발행주식수	2,720만주
유동주식비율	57.22%
외국인비중	10.88%
52주 최고/최저가	78,400원/49,450원
평균거래대금	138.4억원

**주요주주(%)**

현대자동차 외 2 인	40.74
국민연금공단	9.66

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.8	18.0	-4.2
상대주가	-1.6	12.6	-11.1

**주가그래프**



# 현대위아 011210

## 일회성 비용으로 점철된 2Q23 실적

- ✓ 2Q23 매출과 영업이익, 컨센서스 부합
- ✓ 그러나 지배주주 순이익은 외환 평가 손실 · 자산 평가 손실 발생으로 -87% 하회
- ✓ 현대/기아 BEV 신규 설비 투자 확대와 동행한 기계 부문 매출 및 수익성 개선 기대했으나, 범용기 영업 환경 부진 및 구조조정 비용 발생 지속으로 결과 발현 지연
- ✓ 해외 법인의 자산 평가 손실 지속도 이익 성장 가시성 저해, 기존 Hold 의견 유지

### 2Q23 지배주주 순이익 -96% YoY 감소

매출 2.29조원 (+16% YoY, 이하 YoY), 영업이익 652억원 (+23%)으로 컨센서스에 부합했다. 차량 부품 매출은 현대/기아 가동률 상승 및 우호적 환율 효과를 통해 2.07조원 (+17%)을 기록했으며, 매출 증대에 따른 영업 레버리지 발현으로 영업이익률 또한 3.0%(+0.1%p)로 개선됐다. 기계 매출 또한 현대차 북미 BEV 전용 공장에 대한 RnA 납품 확대로 1,638억원 (+10%)을 기록했다. 다만, 범용 기계 장기 미판매 재고에 대한 총당금 반영 (-45억원)으로 1% 내외의 낮은 수익성이 이어졌다.

그러나 지배주주 순이익은 76억원 (-96%)으로 컨센서스를 -87% 하회했다. 러시아 루블화 약세에 따른 외환 평가 손실이 발생했으며 중국 산동 법인 유휴설비 매각에 따른 자산 평가 손실이 추가되어, 기타 손익이 전년 동기 대비 -2,158억원 감소한 결과이다. 금리 상승에 따른 이자 비용 증가로 금융 손익 또한 전년 동기 대비 -25억원 줄어들었다.

### 기업가치 개선 위해서는 수익성 증진에 대한 명확한 가시성 확보 필요

현대/기아의 BEV 신규 설비 투자 확대와 더불어 기계 발주 및 매출 증가 그리고 수익성 개선이 이루어질 것으로 전망했으나, 매출 비중이 높은 범용기 부문의 영업 환경 부진이 지속과 구조조정 비용 발생이 지속되며 유의미한 결과 발현이 지연되고 있다. 차량 부품 부문의 외형 성장이 지속되고 있는 점은 긍정적이나, 중국과 러시아 등 해외 법인의 자산 평가 손실이 지속되고 있다는 점은 이익 성장에 대한 가시성을 저해한다.

기업가치 개선을 위해서는 신규 사업 분야인 열관리 시스템에서 유의미한 수주 확보와 부품 부문의 자산 평가 손실 및 기계 부문의 구조조정 마무리에 대한 확인이 필요하다. 기존 투자 의견 Hold와 적정주가 60,000원을 유지한다.

(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	28.4	0.6	6.9	2.0	119.0
2021	7,527.7	102.7	62.3	2,292	2.2	119,507	27.8	0.5	5.8	2.0	109.7
2022	8,207.6	212.1	65.4	2,405	5.0	122,047	26.4	0.5	4.4	2.0	102.1
2023E	8,821.9	251.4	120.1	4,417	83.6	112,530	14.4	0.6	4.6	3.8	118.2
2024E	8,987.4	273.4	221.5	8,145	84.4	121,355	7.8	0.5	4.5	7.0	107.3

**표1 2Q23 매출 · 영업이익의 컨센서스 부합, 그러나 외환 평가 손실 및 자산 평가 손실로 지배주주 순이익은 컨센서스 -87% 하회**

(십억원)	2Q23P	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	2,285.1	1,971.8	15.9	2,095.0	9.1	2,199.0	3.9	2,182.5	4.7
영업이익	65.2	53.1	22.7	50.9	28.0	64.1	1.7	59.5	9.6
세전이익	18.0	224.3	-92.0	24.4	-26.4	67.9	-73.6	57.3	-68.7
순이익	7.6	209.5	-96.4	15.6	-51.5	56.7	-86.7	44.6	-83.1
영업이익률(%)	2.9	2.7		2.4		2.9		2.7	
세전이익률(%)	0.8	11.4		1.2		3.1		2.6	
순이익률(%)	0.3	10.6		0.7		2.6		2.0	

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

**표2 2023년 · 2024년 연간 영업이익, 컨센서스 하회 전망**

(십억원)	2023E			2024E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,821.9	8,520.0	3.5	8,987.4	9,046.8	-0.7
영업이익	251.4	264.7	-5.0	273.4	299.1	-8.6
세전이익	163.8	245.9	-33.4	289.9	298.0	-2.7
순이익	120.1	191.0	-37.1	221.5	232.0	-4.5
영업이익률(%)	2.8	3.1	-0.3%p	3.0	3.3	-0.3%p
세전이익률(%)	1.9	2.9	-1.0%p	3.2	3.3	-0.1%p
순이익률(%)	1.4	2.2	-0.9%p	2.5	2.6	-0.1%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

**표3 2Q23 실적 부진 반영해 2023년 EPS 추정치 -17% 조정하며, 2024년 추정치 유지**

(십억원)	2022	2023E	2024E
매출액 - 신규 추정	8,207.6	8,821.9	8,987.4
매출액 - 기존 추정	8,207.6	8,592.6	8,817.1
% change	0.0%	2.7%	1.9%
영업이익 - 신규 추정	212.1	251.4	273.4
영업이익 - 기존 추정	212.1	243.8	266.1
% change	0.0%	3.1%	2.8%
세전이익 - 신규 추정	86.1	163.8	289.9
세전이익 - 기존 추정	86.1	181.4	285.6
% change	0.0%	-9.7%	1.5%
지배주주 순이익 - 신규 추정	65.4	120.1	221.5
지배주주 순이익 - 기존 추정	65.4	144.2	220.4
% change	0.0%	-16.7%	0.5%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,405.4	4,417.4	8,144.5
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	2,405.5	5,302.9	8,103.8
% change	0.0%	-16.7%	0.5%

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>1,906.8</b>	<b>1,971.8</b>	<b>2,080.3</b>	<b>2,248.7</b>	<b>2,095.0</b>	<b>2,285.1</b>	<b>2,113.4</b>	<b>2,328.4</b>	<b>8,207.6</b>	<b>8,821.9</b>	<b>8,987.4</b>
자동차 부품	1,715.1	1,773.0	1,895.1	2,069.9	1,916.3	2,072.6	1,915.2	2,110.2	7,453.1	8,014.4	8,123.4
기계	191.7	198.7	185.2	178.8	178.7	212.5	198.2	218.2	754.5	807.5	864.0
<b>영업이익</b>	<b>51.5</b>	<b>53.1</b>	<b>55.7</b>	<b>51.8</b>	<b>50.9</b>	<b>65.2</b>	<b>63.3</b>	<b>71.9</b>	<b>212.1</b>	<b>251.4</b>	<b>273.4</b>
자동차 부품	49.4	51.5	54.4	57.6	46.1	62.9	59.4	66.5	212.9	234.8	251.8
기계	2.1	1.6	1.3	-5.8	4.8	2.3	4.0	5.5	-0.8	16.6	21.6
세전이익	20.9	224.3	32.7	-191.8	24.4	22.5	74.8	42.1	86.1	163.8	289.9
<b>지배주주 순이익</b>	<b>23.1</b>	<b>209.5</b>	<b>-3.9</b>	<b>-163.3</b>	<b>15.6</b>	<b>12.1</b>	<b>58.0</b>	<b>34.5</b>	<b>65.4</b>	<b>120.1</b>	<b>221.5</b>
<b>이익률 (%)</b>											
<b>영업이익률</b>	2.7	2.7	2.7	2.3	2.4	2.9	3.0	3.1	2.6	2.8	3.0
자동차 부품	2.9	2.9	2.9	2.8	2.4	3.0	3.1	3.2	2.9	2.9	3.1
기계	1.1	0.8	0.7	-3.3	2.7	1.1	2.0	2.5	-0.1	2.1	2.5
세전이익률	1.1	11.4	1.6	-8.5	1.2	1.0	3.5	1.8	1.0	1.9	3.2
<b>지배주주 순이익률</b>	1.2	10.6	-0.2	-7.3	0.7	0.5	2.7	1.5	0.8	1.4	2.5
<b>(YoY 성장률)</b>											
<b>매출액</b>	2.8	-0.4	17.5	17.0	9.9	15.9	1.6	3.5	9.0	7.5	1.9
자동차 부품	1.7	-0.6	20.2	19.7	11.7	16.9	1.1	1.9	10.0	7.5	1.4
기계	13.6	0.9	-4.1	-7.8	-6.8	6.9	7.0	22.0	0.2	7.0	7.0
<b>영업이익</b>	87.7	17.6	78.6	흑전	-1.0	22.7	13.6	흑전	106.5	18.5	8.8
자동차 부품	17.4	-13.1	39.1	620.0	-6.6	22.1	9.1	15.4	43.4	10.3	7.2
기계	흑전	흑전	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-2290.7	30.4
세전이익	-31.9	353.6	-13.8	흑전	16.8	-90.0	129.0	흑전	-14.6	90.3	76.9
<b>지배주주 순이익</b>	-25.3	453.4	적전	흑전	-32.6	-94.2	-1,579.0	흑전	5.0	83.6	84.4

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

## 현대위아 (011210)

### Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>6,592.2</b>	<b>7,527.7</b>	<b>8,207.6</b>	<b>8,821.9</b>	<b>8,987.4</b>
매출액증가율(%)	-9.9	14.2	9.0	7.5	1.9
매출원가	6,241.3	7,030.7	7,620.6	8,207.6	8,339.2
매출총이익	350.9	497.0	587.0	614.3	648.2
판매관리비	279.0	394.3	375.3	360.7	372.4
<b>영업이익</b>	<b>72.0</b>	<b>102.7</b>	<b>212.1</b>	<b>251.4</b>	<b>273.4</b>
영업이익률(%)	1.1	1.4	2.6	2.8	3.0
금융손익	-36.9	-33.3	-25.5	-22.8	-22.3
중속/관계기업손익	-28.0	8.1	3.7	3.3	3.3
기타영업외손익	77.4	23.1	-104.2	-68.1	35.5
세전계속사업이익	84.5	100.7	86.1	163.8	289.9
법인세비용	30.8	44.6	42.6	56.6	75.4
<b>당기순이익</b>	<b>53.7</b>	<b>56.1</b>	<b>43.5</b>	<b>107.2</b>	<b>214.5</b>
지배주주지분 손이익	48.8	62.3	65.4	120.1	221.5

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>189.1</b>	<b>290.3</b>	<b>424.0</b>	<b>711.4</b>	<b>295.9</b>
당기순이익(손실)	53.7	56.1	43.5	107.2	214.5
유형자산상각비	246.2	286.2	291.9	263.8	251.9
무형자산상각비	104.6	61.3	29.3	22.4	23.1
운전자본의 증감	-79.0	-157.1	-140.1	226.3	-183.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-324.7</b>	<b>-200.3</b>	<b>184.7</b>	<b>-740.2</b>	<b>-270.7</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-251.6	-151.6	-113.2	-100.0	-120.0
투자자산의감소(증가)	-26.6	-25.2	-17.2	1.3	4.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>332.9</b>	<b>-241.8</b>	<b>-361.9</b>	<b>-43.0</b>	<b>-13.7</b>
차입금의 증감	-208.3	-562.4	-341.4	-15.9	10.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	172.4	-119.9	239.4	-56.9	11.6
기초현금	382.6	554.9	435.1	674.4	617.5
기말현금	554.9	435.1	674.4	617.5	629.1

### Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	<b>3,988.0</b>	<b>4,156.5</b>	<b>4,267.5</b>	<b>4,207.3</b>	<b>4,286.2</b>
현금및현금성자산	554.9	435.1	674.4	617.5	629.1
매출채권	1,464.3	1,491.0	1,646.4	1,587.9	1,617.7
재고자산	761.0	815.0	810.2	882.2	898.7
<b>비유동자산</b>	<b>3,731.9</b>	<b>3,593.0</b>	<b>3,279.0</b>	<b>3,375.4</b>	<b>3,416.6</b>
유형자산	3,158.7	3,102.6	2,799.4	2,884.0	2,922.2
무형자산	172.2	160.4	109.3	103.2	98.6
투자자산	295.3	179.9	190.5	204.7	208.6
<b>자산총계</b>	<b>7,719.9</b>	<b>7,749.5</b>	<b>7,546.5</b>	<b>7,582.6</b>	<b>7,702.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,985.7</b>	<b>2,126.3</b>	<b>2,410.4</b>	<b>2,680.5</b>	<b>2,558.8</b>
매입채무	915.9	959.3	1,012.9	1,088.8	1,109.2
단기차입금	97.0	26.0	38.4	39.6	40.8
유동성장기부채	649.0	786.2	953.2	962.7	972.4
<b>비유동부채</b>	<b>2,208.3</b>	<b>1,928.0</b>	<b>1,402.4</b>	<b>1,427.3</b>	<b>1,429.1</b>
사채	1,047.4	748.1	299.2	308.1	308.1
장기차입금	981.3	975.7	926.7	935.9	935.9
<b>부채총계</b>	<b>4,194.0</b>	<b>4,054.2</b>	<b>3,812.8</b>	<b>4,107.8</b>	<b>3,987.9</b>
자본금	136.0	136.0	136.0	128.7	128.7
자본잉여금	500.5	500.5	489.9	489.9	489.9
기타포괄이익누계액	0.0	1.0	2.0	2.0	2.0
이익잉여금	2,593.6	2,651.5	2,719.3	2,782.4	2,972.4
비지배주주지분	407.8	445.3	414.6	414.6	414.6
<b>자본총계</b>	<b>3,525.9</b>	<b>3,695.3</b>	<b>3,733.7</b>	<b>3,474.8</b>	<b>3,714.9</b>

### Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	242,406	276,805	301,805	324,393	330,479
EPS(지배주주)	2,242	2,292	2,405	4,417	8,145
CFPS	20,406	15,998	24,800	22,707	23,134
EBITDAPS	15,546	16,555	19,613	19,772	20,167
BPS	114,656	119,507	122,047	112,530	121,355
DPS	700	700	1,000	900	1,000
배당수익률(%)	1.10	1.10	1.57	1.42	1.57
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	28.4	27.8	26.4	14.4	7.8
PCR	4.2	4.2	4.5	4.3	3.5
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5
EBITDA(십억원)	422.8	450.2	533.4	537.7	548.5
EV/EBITDA	6.9	5.8	4.4	4.6	4.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	2.0	2.0	2.0	3.8	7.0
EBITDA 이익률	6.4	6.0	6.5	6.1	6.1
부채비율	119.0	109.7	102.1	118.2	107.3
금융비용부담률	8.8	7.5	7.8	7.1	7.0
이자보상배율(x)	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4
매출채권회전율(x)	4.6	5.1	5.2	5.5	5.6
재고자산회전율(x)	9.2	9.6	10.1	10.4	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 추천 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 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 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)	
2021.07.23	기업브리프	Buy	150,000	김준성	-40.3	-34.7	
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	-24.4	-22.1	
2023.01.31	기업브리프	Hold	60,000	김준성	-	-	