2024. 7. 27

▲ 자동차/타이어
Analyst 김준성
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

현대위아 011210

진화의 조건

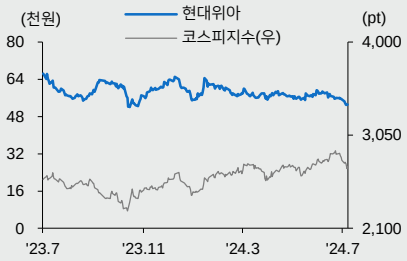
- ✓ 2Q24 영업이익/ 지배주주 순이익 컨센서스 각각 –8%, –27% 하회
- ✓ 기계 사업 선전에도 불구, 자동차 사업 부진으로 기대 이하의 분기 성과 기록
- ✓ 기업 가치 개선 위한 핵심 동력은 비즈니스 모델 진화 확인
- ✓ 자동차를 데이터 수집 디바이스화하고 이를 통해 이동 (Mobility) 소프트웨어를 개발하여, 범용 로봇 시장을 개척하고자 하는 방향은 시대 흐름. 현대차그룹도 마찬가지
- ✓ 공작기계 사업 매각 성공과 확보 재원을 통한 신규 비즈니스 진출 확인 필요

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	60,000 원
현재주가 (7.26)	53,200 원
상승여력	12.8%
KOSPI	2,731.90pt
시가총액	14,468억원
발행주식수	2,720만주
유동주식비율	57.22%
외국인비중	15.50%
52주 최고/최저가	65,100원/52,100원
평균거래대금	59.9억원
주요주주(%)	
현대자동차 외 2 인	40.74
국민연금공단	8.73

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.1	-6.3	-17.0
상대주가	-7.1	-15.0	-21.2

주가그래프



2Q24 영업이익 · 지배주주 순이익, 컨센서스 –8%, –27% 하회

매출 2.23조원 (–2% YoY), 영업이익 692억원 (+6% YoY), 지배주주 순이익 444억원 (+487% YoY, 흑자 전환)을 기록했다. 컨센서스 대비 –2%, –8%, –27% 하회이다.

공작기계 사업 효율화 (생산거점 매각 뒤 OEM 전환)와 방산 수출 증가를 통한 기계 사업 선전은 확인됐다. 그러나 부품 사업은 외형 성장도 수익성 개선도 부재하다. 중국/러시아 엔진 매출 회복과 구동/등속 부문 매출의 지속적 성장은 유효하나, 기아 국내공장 생산 감소와 사내 하청 직원들의 정규직 전환 과정 비용 발생이 발목을 잡았다. 기대를 모으고 있는 열관리 매출도 아직은 규모가 제한적 수준이다.

공작기계 매각과 로봇 사업 부상 확인 필요

위아는 비즈니스 모델의 진화를 준비 중이다. 애물단지 공작기계 사업 매각을 추진 중이며, 이를 통해 확보한 현금을 로봇 사업 준비에 사용할 것으로 판단한다. 로봇 사업에 대한 그룹의 입장은 확고하다. 정의선 회장과 그룹 계열사들이 힘을 합쳐 2021년 총 1조원을 투자해 Boston Dynamics 지분 80%를 확보했으며, 이후 5,000억원을 추가 출자해 현재 지분은 85%까지 올라섰다. 무엇보다 정의선 회장이 사재 출연을 통해 전체 지분의 21.3%를 보유하고 있다는 점이 특징적이다.

자동차를 데이터 수집 디바이스화하고 이를 통해 이동 (Mobility) 소프트웨어를 개발하여, 범용 로봇 시장을 개척하고자 하는 방향은 시대흐름이다. 현대차그룹 또한 이 방향으로의 진전을 만들어내고 있으며, 이 같은 흐름 속에서 위아 또한 범용 로봇 대량 양산 및 액츄에이어 모듈 공급을 담당하고자 한다. 문제는 투자 재원 확보다. 현재의 제한적 현금흐름으로는 부족하다. 공작기계 사업 매각 성공 확인과 여기서 확보된 재원의 사용 목적이 구체화될 때 기업가치의 위상도 변할 것이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	8,207.6	212.1	65.4	2,405	5.0	122,047	22.1	0.4	3.9	2.0	102.1
2023	8,590.3	229.2	91.5	3,363	39.8	124,715	15.8	0.4	3.5	2.7	81.2
2024E	8,719.4	263.7	186.3	6,850	103.7	117,486	7.8	0.5	3.2	5.7	97.7
2025E	8,782.3	274.2	203.4	7,479	9.2	125,547	7.1	0.4	3.1	6.2	88.3
2026E	8,935.2	273.2	203.4	7,478	0.0	133,606	7.1	0.4	3.1	5.8	80.8

표1 2Q24 매출 · 영업이익 컨센서스 각각 -2% · -8% 하회

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	2,233.1	2,285.1	-2.3	2,084.6	7.1	2,286.9	-2.4	2,183.4	2.3
영업이익	69.2	65.2	6.2	64.3	7.8	75.4	-8.2	66.3	4.4
세전이익	87.1	18.0	385.1	72.6	20.0	77.3	12.7	69.8	24.7
순이익	44.4	7.6	487.3	57.3	-22.4	60.8	-26.9	47.1	-5.7
영업이익률(%)	3.1	2.9		3.1		3.3		3.0	
세전이익률(%)	3.9	0.8		3.5		3.4		3.2	
순이익률(%)	2.0	0.3		2.7		2.7		2.2	

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표2 2024년 · 2025년 연간 영업이익, 컨센서스 -6%, -15% 하회 전망

	2024E			2025E		
(십억원)	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,719.4	8,820.9	-1.2	8,782.3	9,272.2	-5.3
영업이익	263.7	281.7	-6.4	274.2	321.9	-14.8
세전이익	264.6	252.5	4.8	261.9	286.7	-8.7
순이익	186.3	187.7	-0.8	203.4	223.2	-8.9
영업이익률(%)	3.0	3.2	-0.2%p	3.1	3.5	-0.3%p
세전이익률(%)	3.0	2.9	0.2%p	3.0	3.1	-0.1%p
순이익률(%)	2.1	2.1	0.0%p	2.3	2.4	-0.1%p

자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표3 2024년 EPS 추정치, -6% 하향 조정

(십억원)	2024E	2025E	2026E
매출액 - 신규 추정	8,719.4	8,782.3	8,935.2
매출액 - 기존 추정	8,628.1	8,719.2	8,834.1
% change	1.1%	0.7%	1.1%
영업이익 - 신규 추정	263.7	274.2	273.2
영업이익 - 기존 추정	259.1	263.6	267.8
% change	1.8%	4.0%	2.0%
세전이익 - 신규 추정	264.6	261.9	261.8
세전이익 - 기존 추정	251.8	256.6	261.7
% change	5.1%	2.0%	0.1%
지배주주 순이익 - 신규 추정	186.3	203.4	203.4
지배주주 순이익 - 기존 추정	198.6	200.5	204.4
% change	-6.2%	1.4%	-0.5%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	6,850.0	7,479.4	7,478.1
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	7,302.9	7,373.8	7,514.5
% change	-6.2%	1.4%	-0.5%

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대위아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q23E	2024E	2025E	2026E
매출액	**2,095.0**	**2,285.1**	**2,099.0**	**2,111.2**	**2,141.6**	**2,233.1**	**2,104.7**	**2,240.1**	**8,719.4**	**8,782.3**	**8,935.2**
자동차 부품	1,916.3	2,072.6	1,876.9	1,883.2	1,912.8	1,977.6	1,871.4	1,993.8	7,755.6	7,789.5	7,912.6
기계	178.7	212.5	222.1	228.0	228.8	255.5	233.2	246.3	963.9	992.8	1,022.6
영업이익	**50.9**	**65.2**	**68.3**	**44.8**	**59.8**	**69.2**	**65.0**	**69.7**	**263.7**	**274.2**	**273.2**
자동차 부품	46.1	62.9	68.6	41.0	53.8	46.9	58.0	61.8	220.5	241.5	237.4
기계	4.8	2.3	-0.3	3.8	6.0	22.3	7.0	7.9	43.1	32.8	35.8
세전이익	24.4	18.0	35.5	29.0	50.3	87.1	61.8	65.5	264.6	261.9	261.8
지배주주 순이익	**15.6**	**7.6**	**21.6**	**46.7**	**35.7**	**44.4**	**51.5**	**54.7**	**186.3**	**203.4**	**203.4**
이익률 (%)											
영업이익률	2.4	2.9	3.3	2.1	2.8	3.1	3.1	3.1	3.0	3.1	3.1
자동차 부품	2.4	3.0	3.7	2.2	2.8	2.4	3.1	3.1	2.8	3.1	3.0
기계	2.7	1.1	-0.1	1.7	2.6	8.7	3.0	3.2	4.5	3.3	3.5
세전이익률	1.2	0.8	1.7	1.4	2.3	3.9	2.9	2.9	3.0	3.0	2.9
지배주주 순이익률	0.7	0.3	1.0	2.2	1.7	2.0	2.4	2.4	2.1	2.3	2.3
(YoY 성장률)											
매출액	9.9	15.9	0.9	-6.1	2.2	-2.3	0.3	6.1	1.5	0.7	1.7
자동차 부품	11.7	16.9	-1.0	-9.0	-0.2	-4.6	-0.3	5.9	0.1	0.4	1.6
기계	-6.8	6.9	19.9	27.5	28.0	20.3	5.0	8.0	14.6	3.0	3.0
영업이익	-1.0	22.7	22.6	-13.6	17.3	6.2	-4.8	55.7	15.0	4.0	-0.4
자동차 부품	-6.6	22.1	26.1	-28.9	16.7	-25.4	-15.5	50.8	0.9	9.5	-1.7
기계	128.1	43.0	-122.2	-165.1	22.9	873.8	-2,463.9	108.2	306.0	-24.0	9.2
세전이익	16.8	-92.0	8.5	-115.1	106.2	385.1	74.2	126.2	147.9	-1.0	0.0
지배주주 순이익	-32.6	-96.4	-650.1	-128.6	128.9	487.3	138.9	17.0	103.7	9.2	0.0

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

현대위아 (011210)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**8,207.6**	**8,590.3**	**8,719.4**	**8,782.3**	**8,935.2**
매출액증가율(%)	9.0	4.7	1.5	0.7	1.7
매출원가	7,620.6	8,006.1	8,073.6	8,127.4	8,268.2
매출총이익	587.0	584.3	645.8	654.9	666.9
판매관리비	374.9	355.0	382.1	388.9	394.3
영업이익	**212.1**	**229.2**	**263.7**	**274.2**	**273.2**
영업이익률(%)	2.6	2.7	3.0	3.1	3.1
금융손익	-25.5	-28.5	-28.3	-28.5	-27.6
종속/관계기업손익	3.7	2.6	4.4	4.4	4.4
기타영업외손익	-104.2	-96.6	24.9	11.7	11.9
세전계속사업이익	86.1	106.7	264.6	261.9	261.8
법인세비용	42.6	54.2	80.4	65.5	65.5
당기순이익	**43.5**	**52.5**	**184.2**	**196.4**	**196.4**
지배주주지분 순이익	65.4	91.5	186.3	203.4	203.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**424.0**	**468.1**	**752.2**	**333.5**	**357.4**
당기순이익(손실)	43.5	52.5	184.2	196.4	196.4
유형자산상각비	291.9	262.1	257.7	251.1	254.6
무형자산상각비	29.3	22.4	23.6	23.9	24.6
운전자본의 증감	-140.1	-11.0	320.0	-174.3	-156.1
투자활동 현금흐름	**184.7**	**152.7**	**-668.0**	**-311.3**	**-320.2**
유형자산의증가(CAPEX)	-113.2	-131.9	-120.0	-120.0	-120.0
투자자산의감소(증가)	-17.2	-20.3	-4.7	-2.7	-3.3
재무활동 현금흐름	**-361.9**	**-819.1**	**43.5**	**-17.9**	**-26.5**
차입금의 증감	-341.4	-798.4	68.0	9.3	0.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	239.4	-202.6	138.5	4.4	10.7
기초현금	435.1	674.4	471.8	610.4	614.8
기말현금	674.4	471.8	610.4	614.8	625.5

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,267.5	3,733.1	3,920.6	3,948.9	4,017.6
현금및현금성자산	674.4	471.8	610.4	614.8	625.5
매출채권	1,646.4	1,512.4	1,535.1	1,546.2	1,573.1
재고자산	810.2	794.5	806.5	812.3	826.4
비유동자산	3,279.0	3,092.8	3,139.1	3,185.2	3,229.2
유형자산	2,799.4	2,642.1	2,682.3	2,721.1	2,755.2
무형자산	109.3	106.0	106.1	108.9	112.2
투자자산	190.5	187.1	189.9	191.2	194.6
자산총계	**7,546.5**	**6,825.9**	**7,059.8**	**7,134.1**	**7,246.9**
유동부채	2,410.4	1,983.9	2,735.3	2,589.8	2,481.3
매입채무	1,012.9	896.6	910.1	916.6	932.6
단기차입금	38.4	50.4	80.6	81.4	81.4
유동성장기부채	953.2	472.3	850.2	858.7	858.7
비유동부채	1,402.4	1,075.2	754.3	754.9	757.1
사채	299.2	99.8	69.8	69.8	70.5
장기차입금	926.7	835.0	542.7	542.7	542.7
부채총계	**3,812.8**	**3,059.2**	**3,489.6**	**3,344.8**	**3,238.3**
자본금	136.0	136.0	128.7	128.7	128.7
자본잉여금	489.9	489.9	489.9	489.9	489.9
기타포괄이익누계액	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
이익잉여금	2,719.3	2,775.5	2,911.3	3,080.5	3,249.7
비지배주주지분	414.6	375.1	375.1	375.1	375.1
자본총계	**3,733.7**	**3,766.8**	**3,570.2**	**3,789.4**	**4,008.5**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	301,805	315,878	320,625	322,938	328,558
EPS(지배주주)	2,405	3,363	6,850	7,479	7,478
CFPS	24,800	17,350	22,444	22,606	22,999
EBITDAPS	19,613	18,890	20,041	20,195	20,310
BPS	122,047	124,715	117,486	125,547	133,606
DPS	1,000	900	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	1.88	1.69	1.88	1.88	1.88
Valuation(Multiple)					
PER	22.1	15.8	7.8	7.1	7.1
PCR	3.7	3.8	3.1	3.0	3.0
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	533.4	513.7	545.0	549.2	552.3
EV/EBITDA	3.9	3.5	3.2	3.1	3.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.0	2.7	5.7	6.2	5.8
EBITDA 이익률	6.5	6.0	6.3	6.3	6.2
부채비율	102.1	81.2	97.7	88.3	80.8
금융비용부담률	7.8	8.9	8.9	8.8	8.7
이자보상배율(x)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
매출채권회전율(x)	5.2	5.4	5.7	5.7	5.7
재고자산회전율(x)	10.1	10.7	10.9	10.9	10.9

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 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 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

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

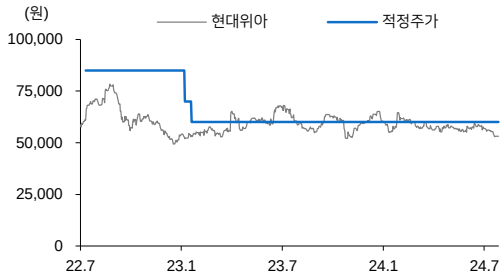
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 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	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
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	-1.6	13.3
2024.01.31		1 년 경과			-	-
2024.01.31	기업브리프	Hold	60,000	김준성	-	-

주가 및 적정주가 변동추이