2024.07.29

현대위아 (011210)

2Q24 Review: 저는 방산 회사입니다. 공작+특수 마진이 11.3%

2Q24 Review: 매출 2.2조원, 영업이익 692억원(OPM 3.1%)

24년 2분기 매출액은 2.2조원(YoY -2.3%), 영업이익 692억원(YoY +6.1%, OPM 3.1%)으로 시장 기대치(2.3조원, 778억원)을 하회했다.

모빌리티 부문의 매출액은 2.0조원(YoY -3.9%), 영업이익은 469억원(YoY -26.1%, OPM 2.3%)이다. ① 모듈 부문은 완성차의 국내 생산 감소(현대차, 기아 YoY -1.9%, -3.9%)와 기아 사급으로의 변경 영향으로 YoY -12%를 기록했으나, ② 구동 부문은 믹스 개선에 힘입어 YoY +2%를 기록했다. ③ 엔진 부문은 YoY +4%로, 산동 법인의 물량 증가 및 운영 효율화로 인한 가동률 개선(60%), 러시아 법인의 재가동이 긍정적이었다. 멕시코 법인은 엔진 물량이 소폭 증가했으나, 감마2 단산 영향을 완전히 상쇄할 수준은 아니었다. ④ 모빌리티 솔루션 부문의 매출은 576억원(YoY +30%)로, HMGMA향 공급이 진행률에 따라 매출로 연결되고 있다. 다만 생산전문계열사 처우 개선 비용과 근로자 지위 관련 보상금이 140억원 가량 발생하며, 1분기에 이어 2분기에도 일회성 비용이 수익성을 악화시켰다. 일회성 비용을 제외한 영업이익은 609억원(OPM 3.0%)이다. 해외법인 물량 증가와 우호적인 환율이 긍정적이었으나, 협력사향으로의 모듈 단가 정산이 부정적이었다.

공작/특수 부문의 매출액은 1,979억원(YoY +17.7%), 영업이익은 223억원(YoY +1,211.8%, OPM 11.3%)이다. 공작 기계 부문은 수익성 위주의 판매 전략의 영향으로 매출 -1.3%을 기록했으며, 특수 기계 부문은 K2, K9 수출 물량 반영되면서 매출 YoY +64%를 기록했다.

2H24: 방산 중심의 수익성 개선 + 신사업 수주

현대차그룹의 Q 성장은 연간 YoY +2.2% 수준이기 때문에 차량 부품 부문의 외형 성장은 쉽지 않아 보인다. 다만 하반기에는 생산전문사 관련 일회성 비용 발생이 종료되고, 산동과 러시아 엔진 공장도 분기별로 점차 개선된다. 차량 부품 부문은 2% 후반~3%의 수익성을 기록할 것으로 예상된다. 그러나 공작/특수 부문의 수익성 개선이 전사 실적을 이끌기 시작했다. 공작 기계 부문은 자체 생산 물량을 외주 생산으로 전환하여 사업 합리화를 진행하고 있다. 또한 특수 기계 부문은 수출 스케줄에 따라 분기별로 우상향하며 수익성 개선을 가속화할 것으로 보인다. 공작/특수 부문은 10%~11%의 고수익성을 유지할 것으로 예상된다.

하반기에는 실적 회복 외에도 수주 모멘텀이 더해진다. 멕시코 엔진 공장의 감마 하이브리드 시스템 수주(10~15만 대)가 확정될 예정이다. 또한 현대차그룹 eM 플랫폼 열관리 시스템 입찰 시기가 지연되기는 했으나, 하반기 중으로는 진행될 것으로 예상된다. 두 수주의 양산 시기가 26년~27년이기 때문에 내년까지는 신사업 중심의 실적 개선은 어렵겠지만, 친환경차 전환의 흐름 속 내연기관 엔진 중심인 동사에 대한 우려가 조금씩 해소되기 시작한다

투자의견 Buy, 목표주가 80,000원 유지

12M Fwd P/E는 8.2x로 역사적 저점에 위치해있다. 조금씩 회복되기 시작하는 차량 부품 부문의 수익성, 전사 수익성을 이끌기 시작한 기계 부문의 성장, 신사업 가시화가 Multiple Re-Rating 요인으로 작용할 것으로 예상한다. 투자의견 Buy, 목표주가 80,000원을 유지한다.

iM하이

Company Brief

Buy (Maintain)

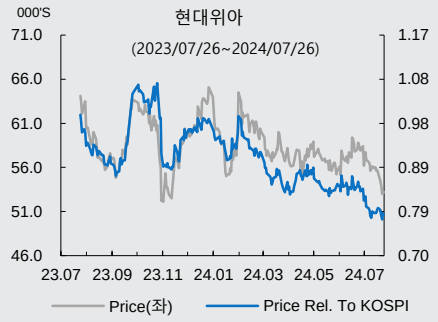
목표주가(12M)	**80,000원(유지)**
종가(2024.07.26)	**53,200원**
상승여력	**50.4 %**

Stock Indicator

자본금	136십억원
발행주식수	2,720만주
시가총액	1,447십억원
외국인지분율	15.5%
52주 주가	52,100~65,100원
60일평균거래량	104,813주
60일평균거래대금	6.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.7	-7.0	-6.3	-16.4
상대수익률	-6.9	-9.8	-16.6	-21.3

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,590	8,702	9,204	9,681
영업이익(십억원)	229	290	332	358
순이익(십억원)	91	170	180	196
EPS(원)	3,363	6,248	6,631	7,205
BPS(원)	124,715	130,101	135,871	142,165
PER(배)	19.4	8.5	8.0	7.4
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	2.7	4.9	5.0	5.2
배당수익률(%)	1.3	1.6	1.6	1.7
EV/EBITDA(배)	4.1	3.1	2.8	2.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]
조희승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

표1. 현대위아의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	20,950	22,851	20,990	21,112	21,416	22,331	21,329	21,941	85,903	87,017	92,040
모빌리티	19,474	21,168	19,387	19,405	19,821	20,352	19,220	19,433	79,434	78,826	82,059
차량부품	19,163	20,726	18,769	18,831	19,128	19,776	18,664	19,203	77,489	76,771	80,506
모듈	6,895	7,459	6,597	6,827	6,461	6,571	6,248	6,599	27,778	25,879	27,822
엔진 및 기타	12,268	13,267	12,172	12,004	12,667	13,205	12,415	12,604	49,711	50,892	52,684
모빌리티솔루션	311	442	618	574	693	576	556	230	1,945	2,055	1,553
공작/특수	1,477	1,683	1,603	1,707	1,595	1,979	2,109	2,508	6,470	8,191	9,982
공작기계	1,075	1,196	1,009	959	894	1,180	959	1,007	4,239	4,040	4,080
특수기계	402	487	594	748	701	799	1,150	1,501	2,231	4,151	5,902
YoY	9.9	15.9	0.9	-6.1	2.2	-2.3	1.6	3.9	4.7	1.3	5.8
모빌리티	11.7	17.2	0.5	-7.8	1.8	-3.9	-0.9	0.1	4.8	-0.8	4.1
차량부품	11.7	16.9	-1.0	-9.0	-0.2	-4.6	-0.6	2.0	4.0	-0.9	4.9
모듈	34.9	31.9	13.0	0.0	-6.3	-11.9	-5.3	-3.3	18.5	-6.8	7.5
엔진및기타	1.9	9.9	-7.2	-13.4	3.3	-0.5	2.0	5.0	-2.7	2.4	3.5
모빌리티솔루션	9.8	35.6	83.4	67.9	122.8	30.3	-10.0	-60.0	51.0	5.6	-24.4
공작/특수	-9.7	1.3	5.9	18.0	8.0	17.6	31.6	46.9	3.4	26.6	21.9
공작기계	-5.4	2.2	-6.2	-5.7	-16.8	-1.3	-5.0	5.0	-3.6	-4.7	1.0
특수기계	-19.4	-1.0	35.6	74.0	74.4	64.1	93.7	100.6	20.0	86.1	42.2
매출총이익	1,302	1,580	1,540	1,420	1,554	1,612	1,600	1,755	5,843	6,521	7,376
YoY	-3.0	13.9	-1.2	-10.3	19.3	2.0	3.9	23.6	-0.5	11.6	13.1
GPM	6.2	6.9	7.3	6.7	7.3	7.2	7.5	8.0	6.8	7.5	8.0
영업이익	509	652	683	447	598	692	762	850	2,291	2,902	3,324
모빌리티	453	635	691	383	538	469	534	572	2,162	2,112	2,253
공작/특수	56.4	17.0	-8.0	64.0	60.0	223.0	228.7	278.3	129	790	1,071
YoY	-1.0	22.7	22.6	-13.7	17.4	6.1	11.6	90.1	8.0	26.7	14.5
모빌리티	-11.0	19.6	23.6	-33.7	18.8	-26.1	-22.8	49.2	-0.7	-2.3	6.7
공작/특수	881.6	7995.2	적지	흑전	6.3	1211.8	흑전	334.9	흑전	510.4	35.5
OPM	2.4	2.9	3.3	2.1	2.8	3.1	3.6	3.9	2.7	3.3	3.6
세전이익	243.7	178.0	355.0	288.9	503.0	871.0	591.8	674.3	1,065.7	2,640.1	2,541.6
지배주주순이익	155.8	75.6	215.8	467.5	356.7	444.2	419.9	478.5	914.6	1,699.2	1,803.4
YoY	-32.6	흑전	-650.1	적지	129.0	487.3	94.6	2.4	39.8	85.8	6.1
NPM	1.3	0.6	1.8	3.9	2.8	3.4	3.4	3.8	1.8	3.3	3.4

자료:현대위아, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대위아 실적 추정치 변경

	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
(억원, %. %p)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	87,017	92,040	88,673	94,205	-1.9	-2.3
영업이익	2,902	3,324	2,778	3,100	4.5	7.2
세전이익	2,640	2,542	2,168	2,299	21.8	10.6
지배주주순이익	1,699	1,803	1,936	2,064	-12.2	-12.6
영업이익률	*3.3*	*3.6*	*3.1*	*3.3*	*0.2*	*0.3*
세전이익률	*3.0*	*2.8*	*2.4*	*2.4*	*0.6*	*0.3*
지배주주순이익률	*2.0*	*2.0*	*2.2*	*2.2*	*-0.2*	*-0.2*

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,733	3,798	3,914	4,033
현금 및 현금성자산	472	496	458	431
단기금융자산	641	648	654	661
매출채권	1,758	1,780	1,880	1,975
재고자산	795	805	851	895
비유동자산	3,093	3,159	3,228	3,261
유형자산	2,642	2,689	2,738	2,788
무형자산	106	116	127	101
자산총계	6,826	6,957	7,142	7,295
유동부채	1,984	2,008	2,074	2,128
매입채무	897	908	961	1,010
단기차입금	50	50	50	50
유동성장기부채	472	481	489	489
비유동부채	1,075	1,031	988	910
사채	100	97	94	91
장기차입금	835	793	754	678
부채총계	3,059	3,039	3,061	3,038
지배주주지분	3,392	3,538	3,695	3,866
자본금	136	136	136	136
자본잉여금	490	490	490	490
이익잉여금	2,775	2,923	3,080	3,252
기타자본항목	-10	-10	-11	-12
비지배주주지분	375	380	385	391
자본총계	3,767	3,918	4,080	4,257

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,590	8,702	9,204	9,681
증가율(%)	4.7	1.3	5.8	5.2
매출원가	8,006	8,050	8,466	8,905
매출총이익	584	652	738	776
판매비와관리비	355	362	405	425
연구개발비	48	49	52	54
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	229	290	332	358
증가율(%)	8.1	26.6	14.5	7.8
영업이익률(%)	2.7	3.3	3.6	3.7
이자수익	48	49	48	47
이자비용	76	74	72	68
지분법이익(손실)	3	9	9	9
기타영업외손익	-97	2	2	2
세전계속사업이익	107	264	254	276
법인세비용	54	89	69	75
세전계속이익률(%)	1.2	3.0	2.8	2.9
당기순이익	53	175	186	202
순이익률(%)	0.6	2.0	2.0	2.1
지배주주귀속 순이익	91	170	180	196
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	52	174	185	201
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	468	393	337	365
당기순이익	53	175	186	202
유형자산감가상각비	262	243	248	255
무형자산상각비	22	22	24	26
지분법관련손실(이익)	3	9	9	9
투자활동 현금흐름	153	-320	-330	-303
유형자산의 처분(취득)	-115	-290	-297	-305
무형자산의 처분(취득)	-20	-32	-35	-
금융상품의 증감	6	-	-	-
재무활동 현금흐름	-819	-61	-59	-103
단기금융부채의증감	-945	8	8	-
장기금융부채의증감	147	-45	-43	-78
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-19	-23	-23	-23
현금및현금성자산의증감	-203	25	-38	-27
기초현금및현금성자산	674	472	496	458
기말현금및현금성자산	472	496	458	431

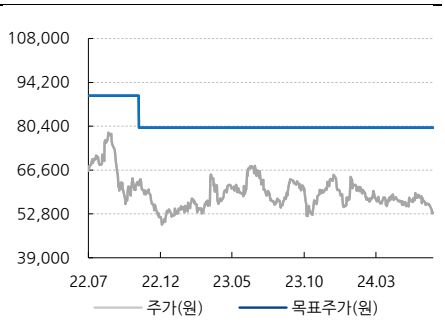
주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	3,363	6,248	6,631	7,205
BPS	124,715	130,101	135,871	142,165
CFPS	13,825	15,965	16,641	17,522
DPS	850	850	850	900
Valuation(배)				
PER	19.4	8.5	8.0	7.4
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	4.7	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	4.1	3.1	2.8	2.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.7	4.9	5.0	5.2
EBITDA이익률	6.0	6.4	6.6	6.6
부채비율	81.2	77.6	75.0	71.4
순부채비율	9.1	7.1	6.7	5.1
매출채권회전율(x)	4.8	4.9	5.0	5.0
재고자산회전율(x)	10.7	10.9	11.1	11.1

자료 : 현대위아, 하이투자증권 리서치본부

현대위아 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-11-11(담당자변경)	Buy	80,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%