

아진산업 (013310)

높아지는 미국 매출, SUV 판매 호조 수혜

현대차 그룹향 차체 부품 공급 업체

동사는 현대차그룹 차체부품 주 공급 업체로서 지위를 유지하며 현대자동차에 주력 공급, 해외(미국) 법인을 통해 기아향 CKD 부품을 추가로 수주하고 있음. 특히, 주요 제품을 살펴 보면 제네시스 브랜드와 현대자동차의 SUV에 장착되는 차체 부품 공급이 주력 사업.

커져가는 미국 매출 비중

동사는 2021년 기준 57%에 불과하던 미국 매출 비중을 3Q25 누적 기준 83%까지 확대 중. 현대차 앨라배마 공장이 SUV 모델 (투싼, 싼타페, GV70) 생산에 주력하는 만큼, 향후 조지아 신공장 개파 증설 시에도 추가 생산 모델은 SUV가 될 것이라 예상하며 이에 대한 추가적인 수혜가 가능할 것이라 예상함.

펠리세이드 효과에 대한 수혜 또한 기대 가능

동사는 펠리세이드 LX3에 대한 차체 부품도 공급중이며, 해당 모델의 생산량 증가에 따른 단가 인상 효과 또한 기대할 수 있다고 예상. 싼타페의 경우 신규 모델 (MX5)의 동사 공급 차체 부품 (패널 어셈블리) 단가는 기존 이전 모델 (TM) 대비 80%가량 높음. 따라서 현대차의 주력 SUV 세대교체시 발생하는 단가 인상의 수혜를 누릴 수 있다고 판단.

투자의견 BUY, 목표주가 3,200원으로 커버리지 개시

목표주가는 FY26F EPS에 Target P/E multiple 3.0x를 적용하였으며, 이는 최근 36개월 P/E band의 최저점. 해당 목표주가는 FY26F P/B multiple 환산시 0.3x 수준이며 이 또한 최근 36개월 P/B band의 최저점. 특정 분기 비용 소급 적용으로 인한 분기별 영업이익률 변동성이 존재하는 것은 사실이나, 현대자동차의 SUV 판매비중 상승에 따라 실질적 영업이익 레버리지 효과가 실적에 반영될 가능성이 충분하다고 판단.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **3,200원 (I)**

직전 목표주가 **0원**

현재주가 (11/27) **2,685원**

상승여력 **19%**

시가총액	1,042억원
총발행주식수	38,806,582주
60일 평균 거래대금	13억원
60일 평균 거래량	403,248주
52주 고/저	3,745원 / 2,165원
외인지분율	5.79%
배당수익률	4.16%
주요주주	우신산업 외 17 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(19.6)	(27.3)	9.4
상대	(17.5)	(33.8)	(14.0)
절대 (달러환산)	(21.4)	(30.7)	4.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	261	19.5	9.5		
영업이익	5	131.4	흑전		
세전계속사업이익	4	-72.2	흑전		
지배순이익	9	38.1	흑전		
영업이익률 (%)	1.9	+0.9 %pt	흑전		
지배순이익률 (%)	3.6	+0.5 %pt	흑전		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

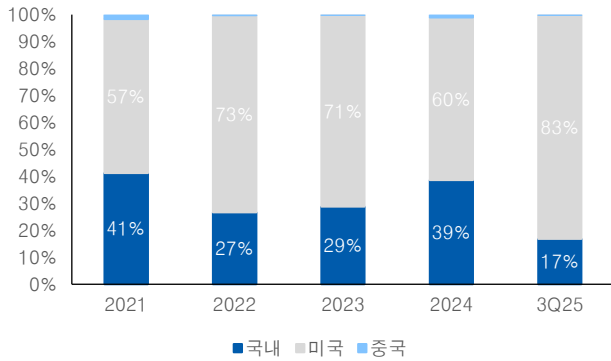
(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	764	777	998	1,091
영업이익	84	32	53	72
지배순이익	51	19	19	41
PER	3.1	7.0	5.5	2.5
PBR	0.5	0.4	0.3	0.2
EV/EBITDA	3.2	5.9	4.3	3.0
ROE	19.2	6.0	5.4	10.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

매출비중은 미국으로 집중되고 있음



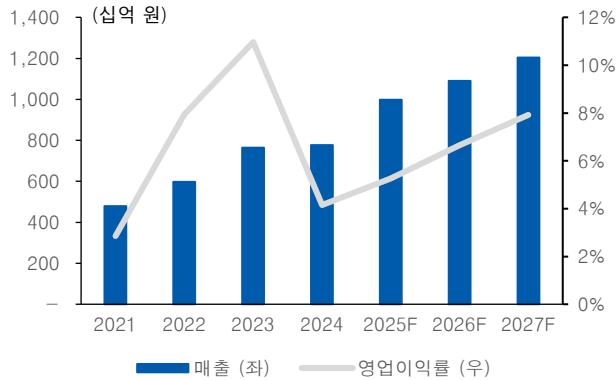
자료: 유안타증권 리서치센터, 아진산업

3Q25 기준 패널 어셈블리 단가

모델	단가 (원)	모델	단가 (원)
GV80 JX1	145,958	스타리아 US4	86,056
GV70 JK1	135,464	G70 IK	63,301
G90 RS4	127,112	팰리세이드 LX2	61,564
G80 RG3	117,925	아이오닉5 NE	60,024
코나 SX2	100,350	코나 OS	57,788
싼타페 MX5	100,083	싼타페 TM	55,519
투싼 NX4	89,717	베뉴 QX	50,987

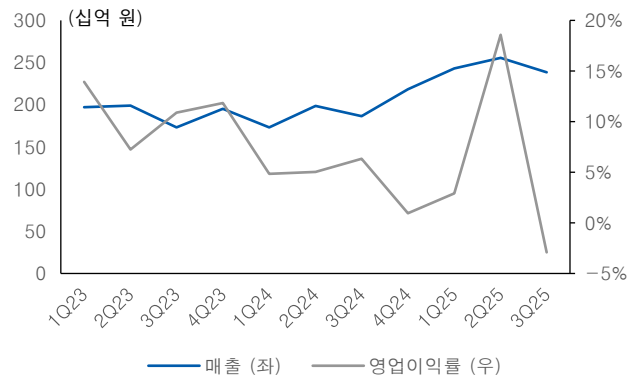
자료: 유안타증권 리서치센터, 아진산업, 주: 팰리세이드 LX3 향 공급단가는 현재 미공시

아진산업: 연간 매출 및 영업이익률 예상



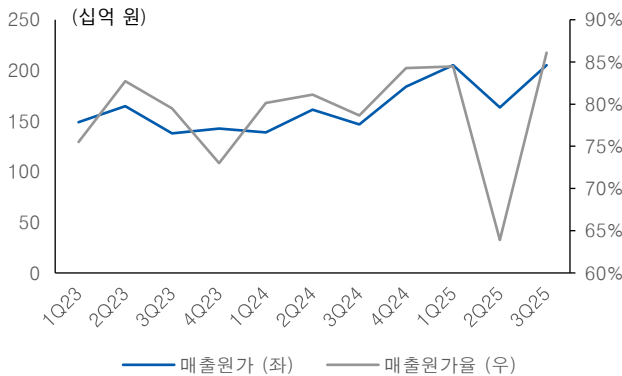
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 영업이익률의 변동성은 상당히 큰 편인데



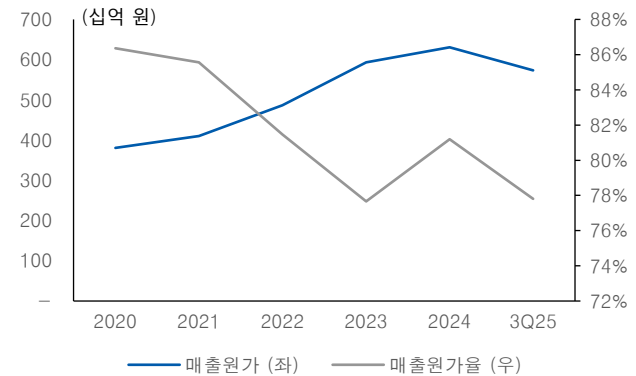
자료: 유안타증권 리서치센터

이는 유상사급 정책으로 인한 분기별 매출원가율 변동성에 기인함



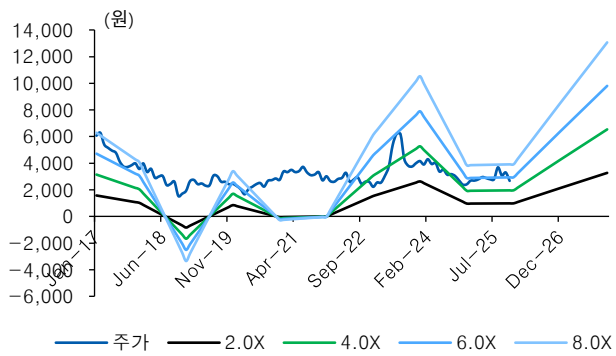
자료: 유안타증권 리서치센터

연간 매출원가율은 우하향 추세



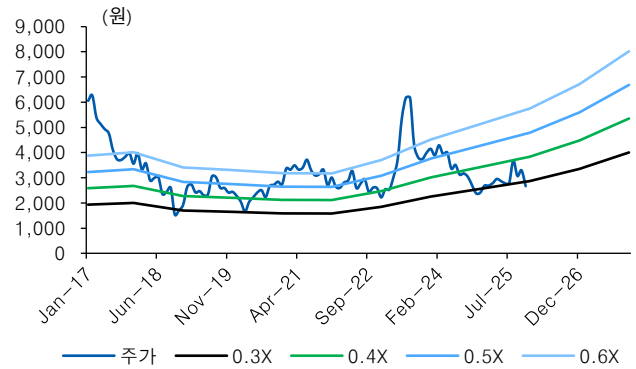
자료: 유안타증권 리서치센터

아진산업: P/E band chart



자료: 유안타증권 리서치센터, Quantiwise

아진산업: P/B band chart



자료: 유안타증권 리서치센터, Quantiwise

아진산업 (013310) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	764	777	998	1,091	1,204
매출원가	594	631	788	848	927
매출총이익	171	146	210	242	277
판매비	87	114	157	170	181
영업이익	84	32	53	72	95
EBITDA	150	117	127	139	154
영업외손익	-20	-2	-27	-17	-11
외환관련손익	1	22	0	0	0
이자손익	-16	-20	-22	-12	-6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-5	-5	-5	-5
법인세비용차감전순이익	64	30	25	55	84
법인세비용	13	11	6	14	21
계속사업순이익	51	19	19	41	63
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	19	19	41	63
지배지분순이익	51	19	19	41	63
포괄순이익	52	44	44	66	88
지배지분포괄이익	52	44	44	66	88

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	151	61	130	139	146
당기순이익	51	19	19	41	63
감가상각비	66	84	75	66	59
외환손익	0	-14	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	5	-69	-7	-3	-4
기타현금흐름	30	41	44	34	28
투자활동 현금흐름	-207	-239	-1	2	4
투자자산	2	0	-1	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-208	-249	0	0	0
유형자산 감소	4	2	0	0	0
기타현금흐름	-5	7	0	3	5
재무활동 현금흐름	205	85	-122	-119	-122
단기차입금	53	6	0	0	0
사채 및 장기차입금	171	159	-45	-50	-58
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-4	-4	-4	-4
기타현금흐름	-19	-77	-73	-65	-61
연결범위변동 등 기타	0	19	63	57	58
현금의 증감	148	-75	70	79	86
기초 현금	61	210	135	205	284
기말 현금	210	135	205	284	370
NOPLAT	84	32	53	72	95
FCF	-57	-188	130	139	146

자료: 유안타증권

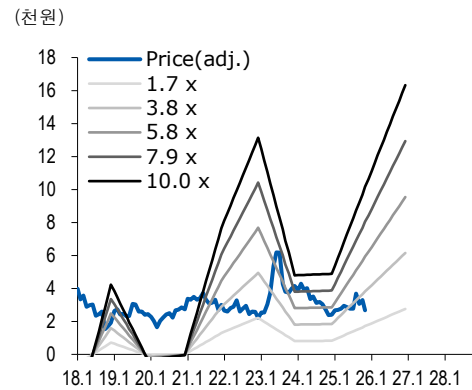
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	381	388	531	641	763
현금및현금성자산	210	135	205	284	370
매출채권 및 기타채권	70	79	103	112	124
재고자산	52	88	113	123	136
비유동자산	628	902	828	763	705
유형자산	609	881	806	740	681
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	3	5	6	7	8
자산총계	1,009	1,290	1,359	1,403	1,468
유동부채	324	440	492	510	536
매입채무 및 기타채무	148	179	230	251	277
단기차입금	92	98	98	98	98
유동성장기부채	76	107	92	82	74
비유동부채	393	518	496	459	413
장기차입금	345	489	459	419	369
사채	16	0	0	0	0
부채총계	717	958	988	969	949
지배지분	292	332	372	434	519
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	72	72	72	72	72
이익잉여금	192	206	221	259	318
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	292	332	372	434	519
순차입금	309	555	439	309	164
총차입금	531	696	651	601	543

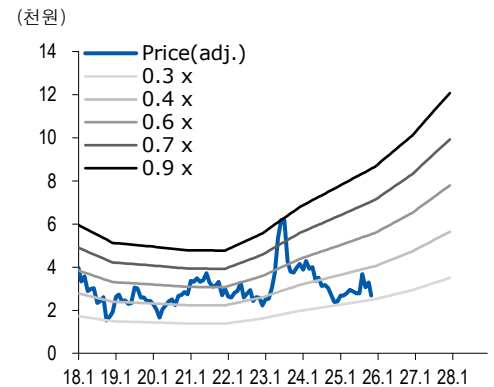
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,315	480	488	1,064	1,632
BPS	7,523	8,548	9,581	11,191	13,369
EBITDAPS	3,864	3,006	3,278	3,572	3,965
SPS	19,695	20,018	25,715	28,102	31,016
DPS	100	100	100	100	100
PER	3.1	7.0	5.5	2.5	1.6
PBR	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.2	5.9	4.3	3.0	1.7
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	27.9	1.6	28.5	9.3	10.4
영업이익 증가율 (%)	76.4	-61.5	62.7	38.0	31.5
지배순이익 증가율 (%)	71.9	-63.5	1.8	117.9	53.4
매출총이익률 (%)	22.3	18.8	21.0	22.2	23.0
영업이익률 (%)	11.0	4.2	5.3	6.6	7.9
지배순이익률 (%)	6.7	2.4	1.9	3.8	5.3
EBITDA 마진 (%)	19.6	15.0	12.7	12.7	12.8
ROIC	12.1	2.7	5.1	7.1	10.1
ROA	6.0	1.6	1.4	3.0	4.4
ROE	19.2	6.0	5.4	10.2	13.3
부채비율 (%)	245.7	288.9	265.7	223.1	182.9
순차입금/자기자본 (%)	105.9	167.4	117.9	71.1	31.7
영업이익/금융비용 (배)	3.9	1.3	2.0	3.9	6.7

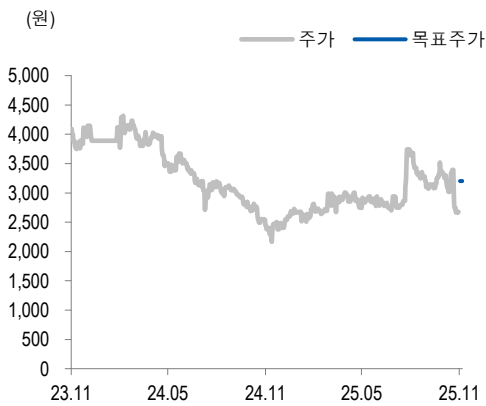
P/E band chart



P/B band chart



아진산업 (013310) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-28	BUY	3,200	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.