



Not Rated

목표주가(12M) N/A
현재주가(5.29) 9,510원

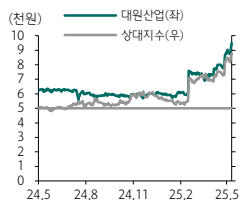
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	736.29
52주 최고/최저(원)	9,510/5,570
시가총액(십억원)	190.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	20,037.6
60일 평균 거래량(천주)	93.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.7
외국인지분율(%)	12.91
주요주주 지분율(%)	
어제건 외 17 인	50.70
육천산업	8.22

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	763	737	778	931
영업이익	30	31	47	75
세전이익	51	51	51	94
순이익	33	38	36	73
EPS	1,634	1,879	1,784	3,624
증감율	81.2	15.0	(5.1)	103.1
PER	4.2	2.8	3.3	1.6
PBR	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	8.8	9.0	8.0	14.2
BPS	18,556	20,844	22,246	25,572
DPS	125	175	175	200



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 05월 30일 | 기업분석

대원산업 (005710)

카니발이 끌고, EV3가 더하고, 러시아는 회복되고

1Q25 Review: 영업이익률 8.0% 기록

대원산업은 기아/현대차량 자동차 시트를 생산하는 업체로 한국(매출비중 92%)/베트남(3%)/중국(4%)/러시아(3%)에 공장을 가지고 있다. 2025년 1분기 매출액/영업이익은 34%/321% 증가한 2,598억원/207억원(영업이익률 8.0%, +5.4%p)을 기록했다. 한국에서는 주력 납품 모델인 카니발의 판매/생산이 호조를 보이고, 신규로 EV3형 납품도 가세하면서 29% (YoY) 성장했고, 중국에서는 고객사인 염성기아의 수출 증가로 인해 94% (YoY) 성장했다. 러시아 법인도 현지 고객사의 생산이 회복되면서 164% (YoY) 성장했다. 전년 동기의 낮은 기저와 함께 외형 확대에 따른 고정비 레버리지 효과에 힘입어 영업이익률은 5.4%p (YoY) 상승한 8.0%를 기록했다. 매출 비중이 절대적인 한국 법인의 영업이익률이 4.8%p (YoY) 상승한 6.8%를 기록했다.

카니발과 EV3 호조에 따른 수혜. 러시아도 회복 중

한국 법인의 주력 납품모델은 카니발/EV3/니로/스토닉 등이다. 특히, 카니발 비중이 큰데, 카니발/카니발HEV 등의 인기가 높아지면서 관련 수혜가 이어지고 있다. 카니발 생산은 2023년/2024년 각각 34%/18% 증가했고, 2025년 4월 누적으로도 12% (YoY) 증가했다. 이에 힘입어 대원산업 한국 본사의 매출액은 최근 3년 연평균 14% 증가했다. 2024년 하반기부터는 EV3 모델형 납품도 시작했는데, EV3 생산도 현재 월평균 9천대 이상을 기록하면서 호조를 보이고 있다. 관련 효과는 연중 지속될 전망이다. 러시아 법인의 회복도 눈에 띈다. 러시아 법인은 과거 연결 매출 내 비중이 20%까지 기록했는데, 지정학적 변수로 고객사 생산이 급감하면서 매출액/순이익이 2021년 1,391억원/47억원에서 2023년 16억원/~152억원으로 부진했었다. 하지만, 2024년부터 현지 고객의 생산이 다시 늘어나면서 실적이 개선 중인데, 2024년에는 260억원/20억원, 2025년 1분기에는 88억원/69억원을 기록했다. 생산이 재개되면서 2024년에는 일회성으로 원재료 손상 차손에 대한 환입(약 250억원)이 발생하여 연결 실적에 기여했다. 이러한 요인들로 인해 대원산업의 2025년 연결 매출액/영업이익은 +10%/~13% 변동한 1.02조억원/653억원(영업이익률 6.4%, -1.6%p)으로 예상한다. 전년 일회성 이익을 제외한 실질 영업이익 증가율은 30% (YoY)일 것이다.

P/E 3배 대와 P/B 0.3배 중반의 낮은 Valuation. 시가총액보다 많은 순현금

특정 고객사 및 납품 모델에 대한 의존도가 할인 요인이다. 하지만, 현재 주가는 2025년 예상 실적을 기준으로 P/E 3배 대, P/B 0.3배 중반의 극히 낮은 Valuation을 보이고 있다. 부채비율이 39%에 불과하고, 시가총액보다 많은 3,462억원의 순현금을 보유하고 있으며, 최근 3년 평균 Capex가 270억원(vs. 감가상각비 193억원, EBITDA 705억원)으로 현금흐름도 양호하여 현금이 쌓이는 상황이다. 현 주가는 저평가된 상태라는 판단이다.

도표 1. 대원산업의 실적 추이

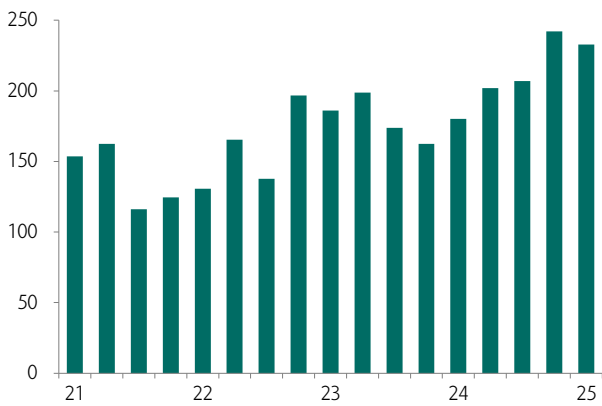
(단위: 십억원, %)

구분	분기										연간				
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25		2020	2021	2022	2023	2024
매출액	195.7	209.1	186.1	187.7	194.6	227.3	238.3	271.3	259.8		642.6	762.6	737.0	778.6	931.5
한국	186.1	198.9	173.8	162.4	180.1	202.1	206.9	242.2	232.9		468.0	556.8	630.9	721.2	831.4
중국	0.9	3.3	10.2	12.1	5.5	10.0	16.6	13.6	10.7		22.1	35.5	37.7	26.5	45.7
러시아	0.3	0.8	0.5	0.0	3.3	8.2	6.9	7.5	8.8		119.8	139.1	33.9	1.6	26.0
베트남	8.4	6.1	5.9	9.0	7.0	9.0	9.6	11.2	8.8		32.7	31.3	34.5	29.4	36.8
매출총이익	13.3	19.3	17.9	17.7	11.3	6.1	28.7	53.5	28.6		49.2	60.3	60.2	68.2	99.7
영업이익	7.1	16.0	12.6	11.6	4.9	0.3	22.9	46.9	20.7		28.1	30.1	31.4	47.3	75.0
세전이익	7.6	15.4	14.5	13.9	12.2	13.1	18.1	50.6	30.6		22.3	50.8	50.8	51.3	94.1
지배주주순이익	4.8	10.6	11.3	8.9	8.9	9.7	13.1	40.9	25.0		18.1	32.7	37.7	35.7	72.6
증가율 (YoY)															
매출액	15.4	16.7	16.5	-17.9	-0.6	8.7	28.0	44.5	33.5		-2.8	18.7	-3.4	5.6	19.6
매출총이익	4.3	9.9	347.5	-31.7	-15.2	-68.3	60.9	202.1	153.0		5.8	22.7	-0.2	13.2	46.3
영업이익	76.8	43.5	-488.8	-40.2	-30.7	-98.0	81.9	302.2	321.1		6.8	7.4	4.2	50.7	58.5
세전이익	276.7	-66.3	100.4	흑전	61.4	-14.7	25.1	265.5	150.9		-55.1	127.7	0.1	0.8	83.5
지배주주순이익	537.6	-69.7	157.2	흑전	83.8	-8.9	16.1	357.6	181.2		-55.3	81.2	15.0	-5.1	103.2
Margin															
매출총이익률	6.8	9.2	9.6	9.4	5.8	2.7	12.1	19.7	11.0		7.7	7.9	8.2	8.8	10.7
영업이익률	3.6	7.6	6.8	6.2	2.5	0.1	9.6	17.3	8.0		4.4	3.9	4.3	6.1	8.0
세전이익률	3.9	7.3	7.8	7.4	6.3	5.8	7.6	18.7	11.8		3.5	6.7	6.9	6.6	10.1
지배주주순이익률	2.5	5.1	6.1	4.8	4.6	4.3	5.5	15.1	9.6		2.8	4.3	5.1	4.6	7.8

자료: 대원산업, 하나증권

도표 2. 대원산업 한국법인의 분기 매출액 추이

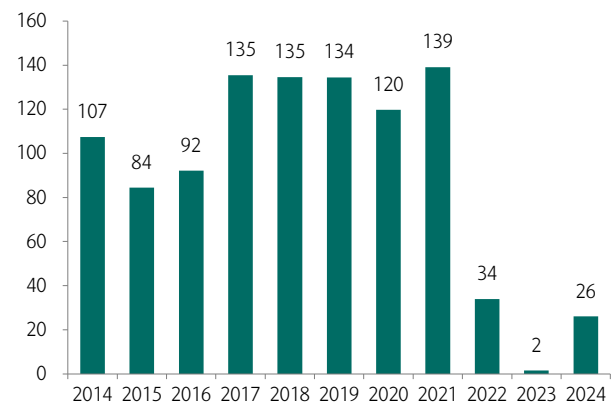
(십억원)



자료: 대원산업, 하나증권

도표3. 대원산업 러시아법인의 연간 매출액 추이

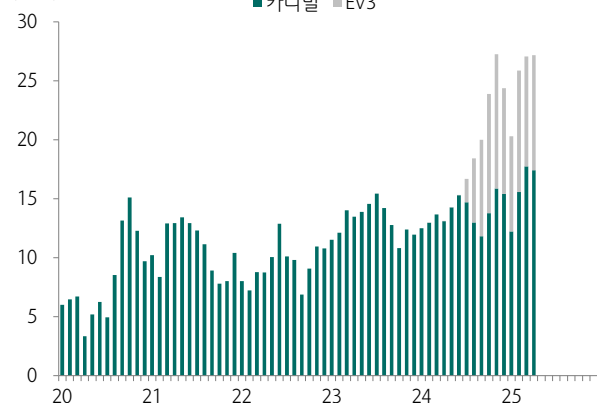
(십억원)



자료: 대원산업, 하나증권

도표 4. 기아의 카니발/EV3 생산대수 추이

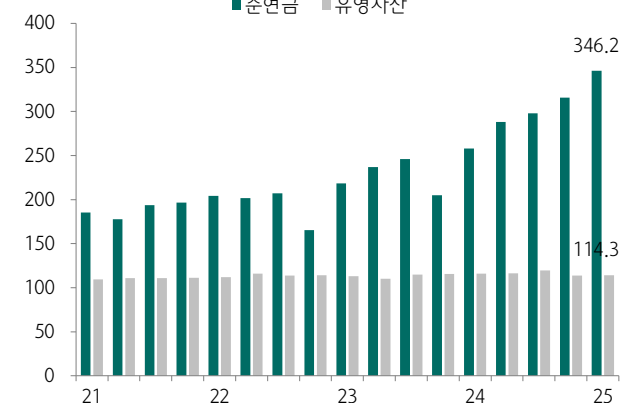
(천대)



자료: 기아, 하나증권

도표 5. 대원산업의 순현금 규모와 유형자산 규모 비교

(십억원)



자료: 대원산업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	643	763	737	778	931
매출원가	593	702	677	710	832
매출총이익	50	61	60	68	99
판매비	21	30	29	21	25
영업이익	28	30	31	47	75
금융손익	3	2	7	11	13
종속/관계기업손익	0	1	1	1	2
기타영업외손익	(9)	18	11	(7)	4
세전이익	22	51	51	51	94
법인세	4	18	13	16	22
계속사업이익	18	33	38	36	73
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	33	38	36	73
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	18	33	38	36	73
지배주주지분포괄이익	23	42	48	32	70
NOPAT	23	19	23	33	58
EBITDA	43	50	52	66	94
성장성(%)					
매출액증가율	(2.7)	18.7	(3.4)	5.6	19.7
NOPAT증가율	9.5	(17.4)	21.1	43.5	75.8
EBITDA증가율	16.2	16.3	4.0	26.9	42.4
영업이익증가율	7.7	7.1	3.3	51.6	59.6
(지배주주)순이익증가율	(53.8)	83.3	15.2	(5.3)	102.8
EPS증가율	(53.7)	81.2	15.0	(5.1)	103.1
수익성(%)					
매출총이익률	7.8	8.0	8.1	8.7	10.6
EBITDA이익률	6.7	6.6	7.1	8.5	10.1
영업이익률	4.4	3.9	4.2	6.0	8.1
계속사업이익률	2.8	4.3	5.2	4.6	7.8

투자지표	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	902	1,634	1,879	1,784	3,624
BPS	16,584	18,556	20,844	22,246	25,572
CFPS	2,556	3,764	3,414	3,749	5,269
EBITDAPS	2,169	2,483	2,571	3,310	4,685
SPS	32,072	38,060	36,783	38,811	46,486
DPS	125	125	175	175	200
주가지표(배)					
PER	6.1	4.2	2.8	3.3	1.6
PBR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2
PCFR	2.2	1.8	1.6	1.6	1.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1
재무비율(%)					
ROE	5.4	8.8	9.0	8.0	14.2
ROA	3.5	5.9	6.7	6.3	10.2
ROIC	18.5	13.4	13.9	21.5	45.0
부채비율	53.1	48.2	33.9	26.7	38.9
순부채비율	(50.0)	(52.1)	(39.0)	(45.1)	(61.8)
이자보상배율(배)	114.7	155.5	111.5	46.3	78.1

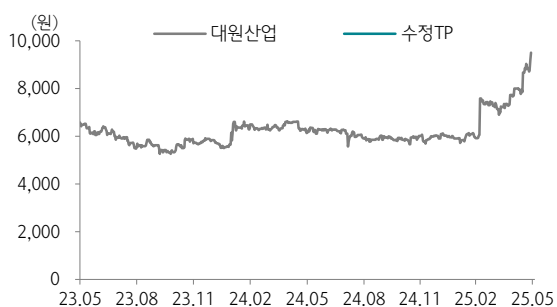
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	351	391	397	400	544
금융자산	195	221	188	230	330
현금성자산	40	160	104	66	41
매출채권	130	121	144	116	166
재고자산	21	42	56	46	40
기타유동자산	5	7	9	8	8
비유동자산	158	160	162	164	168
투자자산	27	28	26	31	33
금융자산	13	14	11	15	12
유형자산	111	111	114	115	114
무형자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	19	20	21	17	20
자산총계	509	551	559	565	712
유동부채	144	152	127	105	189
금융부채	26	25	23	25	11
매입채무	101	103	80	53	126
기타유동부채	17	24	24	27	52
비유동부채	33	27	15	14	10
금융부채	3	2	2	3	2
기타비유동부채	30	25	13	11	8
부채총계	177	179	142	119	199
지배주주지분	332	372	418	446	512
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	8	13	12	15
이익잉여금	321	353	395	424	488
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	332	372	418	446	512
순금융부채	(166)	(194)	(163)	(201)	(317)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	29	48	(3)	78	135
당기순이익	18	33	38	36	73
조정	34	30	23	35	33
감가상각비	15	20	20	19	19
외환거래손익	14	4	12	11	10
지분법손익	(0)	(1)	(1)	(1)	(2)
기타	5	7	(8)	6	6
영업활동 자산부채 변동	(23)	(15)	(64)	7	29
투자활동 현금흐름	(53)	76	(49)	(111)	(144)
투자자산감소(증가)	3	(0)	3	(4)	0
자본증가(감소)	(35)	(20)	(24)	(22)	(23)
기타	(21)	96	(28)	(85)	(121)
재무활동 현금흐름	(9)	(4)	(4)	(4)	(17)
금융부채증가(감소)	(9)	(7)	(7)	(3)	(12)
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타재무활동	3	6	6	3	(1)
배당지급	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)
현금의 증감	(36)	121	(57)	(38)	(25)
Unlevered CFO	51	75	68	75	106
Free Cash Flow	(21)	27	(31)	53	105

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대원산업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
25.5.29	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 5월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 26일