

대원강업 000430

업황 회복과 전동화를 모두 누릴 기업

업황 회복의 효과를 이어간 1분기

1Q24 매출액 2,844억원(+3.4% YoY), 영업이익 168억원(+56.6% YoY)으로 완성차 수요 회복에 따라 제품 믹스가 중소형차종 위주에서 중대형차종으로 재편되며 외형과 수익성이 모두 제고됐다. 주요 고객사인 현대차그룹의 8년만의 증설로(미국과 인도 등 4년간 195만대) 헝가스프링을 중심으로 안정적인 실적이 예상된다. 삼원강재를 통해 소재 조달부터 생산 및 연구개발의 수직계열화로 안정적인 수익성도 당분간 유지될 전망이다.

하반기부터 본격화될 구동모터코어

24F 매출액 1조 1,974억원(+8.2% YoY), 영업이익 662억원(+11.8% YoY)을 전망한다. 구동모터코어의 양산이 하반기 시작되어 실적에 일부 반영되기 시작할 것으로 예상된다. 올해 반영되는 물량은 크지 않고 생산 초기 고정비 및 수율 등을 감안했을 때 당장 수익성이 높지 않을 수 있다. 그러나 본격적으로 실적에 반영되는 25년부터는 매출의 한 축으로 자리잡을 전망이다. 하이브리드 업황 호조에 따른 구동모터코어에서의 추가 모델에 대한 수주는 덤이다.

전동화와 업황 회복을 모두 누릴 기업, 투자의견과 목표주가 유지

아이오닉7을 시작으로 대형SUV 팰리세이드 및 제네시스 플랫폼의 전기차에 대한 구동모터코어를 수주했다. 24년부터 양산이 일부 시작될 전망이며 본격적으로 실적에 반영될 25년부터는 또 한번의 실적 레벨업이 전망된다. 구동모터코어가 본격적으로 매출에 기여하는 시점인 25년에는 Hair-pin이 내재화된 모터코어의 개발도 완료될 전망이다. Hair-pin의 내재화로 구동모터코어의 단가와 수익성 모두 제고될 것으로 기대된다.

본업인 헝가스프링은 충격 흡수를 위한 부품이기에 완성차의 중량에 따라 단가가 결정된다. 오히려 전동화에 따라 전기차뿐 아니라 하이브리드 확대에 따른 수혜를 모두 누릴 수 있을 것이라고 판단된다. 헝가스프링의 안정적인 실적에 구동모터코어의 추가 수주에 따른 실적 레벨업 시 리레이팅도 가능하다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	862	1,024	1,107	1,197	1,371
영업이익	-5	22	59	66	72
영업이익률(%)	-0.6	2.2	5.3	5.5	5.2
세전이익	-7	12	61	65	70
지배주주지분순이익	-7	19	31	39	42
EPS(원)	-111	304	494	633	682
증감률(%)	적지	흑전	62.5	28.1	7.8
ROE(%)	-1.5	4.0	6.2	7.5	7.6
PER(배)	-33.6	11.1	11.0	8.2	7.6
PBR(배)	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	7.9	4.8	4.5	3.5	3.3

자료: 대원강업, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·IT·전기전자
02-709-2654
dh.cho@ds-sec.co.kr

2024.05.30

매수(유지)

목표주가(유지)	7,700원
현재주가(05/29)	5,170원
상승여력	48.9%

Stock Data

KOSPI	2,677.3pt
시가총액(보통주)	321십억원
발행주식수	62,000천주
액면가	500원
자본금	31십억원
60일 평균거래량	235천주
60일 평균거래대금	1,288백만원
외국인 지분율	2.0%
52주 최고가	8,370원
52주 최저가	4,040원
주요주주	
현대이에프홀딩스(외 15인)	38.5%
허승호(외 27인)	15.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-11.9	-11.5
3M	-7.0	-8.3
6M	-0.8	-7.0

주가차트

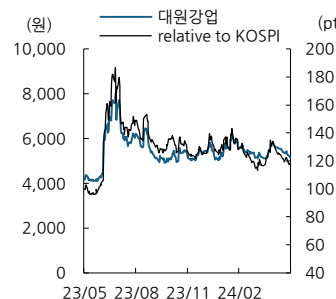


표1 대원강업 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	275.0	292.3	272.4	267.1	284.4	315.2	303.6	294.3	1,106.8	1,197.4	1,371.1
YoY	17.4%	15.3%	9.3%	-7.1%	3.4%	7.8%	11.4%	10.2%	8.0%	8.2%	14.5%
1. 스프링	234.8	248.6	229.5	229.1	235.6	265.2	246.0	235.3	941.9	982.2	996.9
YoY	13.2%	7.5%	5.7%	-9.9%	0.4%	6.7%	7.2%	2.7%	3.5%	4.3%	1.5%
2. 시트	37.7	41.1	40.4	35.4	45.9	47.3	40.9	36.7	154.6	170.8	173.7
YoY	59.0%	120.6%	40.1%	18.9%	21.8%	15.1%	1.3%	3.7%	53.1%	10.5%	1.7%
3. 기타	2.5	2.6	2.5	2.5	2.9	2.7	16.6	22.3	10.2	44.5	200.5
YoY	-18.9%	-31.4%	-22.7%	-22.5%	13.8%	2.3%	553.7%	774.0%	-24.3%	334.4%	351.0%
영업이익	10.8	21.3	16.5	10.6	16.8	21.4	17.0	10.9	59.2	66.2	71.7
YoY	241.1%	-856.0%	213.3%	-35.7%	56.6%	0.5%	3.0%	2.8%	168.3%	11.8%	8.4%
영업이익률	3.9%	7.3%	6.1%	4.0%	5.9%	6.8%	5.6%	3.7%	5.3%	5.5%	5.2%
순이익	10.2	14.6	14.6	-1.5	13.2	15.9	13.6	5.7	37.8	48.4	52.2
YoY	1411.9%	흑전	22.4%	적전	29.8%	8.9%	-6.6%	흑전	62.8%	28.0%	7.8%
순이익률	3.7%	5.0%	5.4%	-0.6%	4.6%	5.0%	4.5%	1.9%	3.1%	4.0%	3.8%

자료: 대원강업, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 주요 제품군



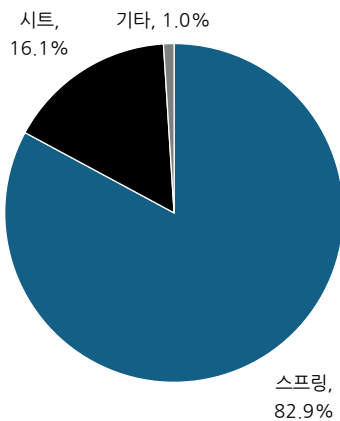
자료: 대원강업, DS투자증권 리서치센터

그림2 구동모터코어 단계별 계획



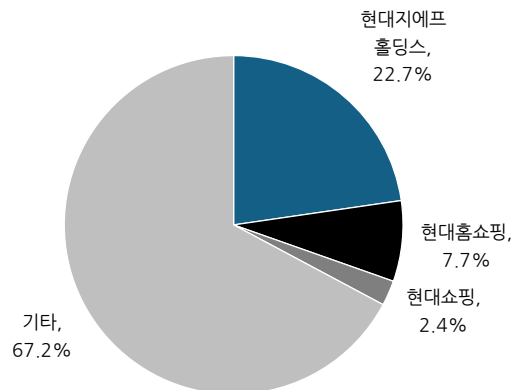
자료: 대원강업, DS투자증권 리서치센터

그림3 주요 제품별 비중(1Q24)



자료: 대원강업, DS투자증권 리서치센터

그림4 주요 주주 현황



자료: 대원강업, DS투자증권 리서치센터

[대원강업 000430]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	347	380	416	475	537	매출액	862	1,024	1,107	1,197	1,371
현금 및 현금성자산	10	47	26	87	98	매출원가	798	936	976	1,053	1,208
매출채권 및 기타채권	169	182	221	218	250	매출총이익	64	88	130	145	164
재고자산	109	111	127	128	147	판매비 및 관리비	69	66	71	79	92
기타	59	40	42	42	42	영업이익	-5	22	59	66	72
비유동자산	636	630	611	595	594	(EBITDA)	48	68	103	112	115
관계기업투자등	74	57	64	70	80	금융손익	-6	-8	-11	-9	-9
유형자산	506	477	468	441	418	이자비용	8	10	13	12	13
무형자산	8	7	7	8	8	관계기업등 투자손익	1	-3	2	-2	-3
자산총계	983	1,010	1,026	1,070	1,131	기타영업외손익	3	1	10	10	10
유동부채	342	377	372	383	410	세전계속사업이익	-7	12	61	65	70
매입채무 및 기타채무	140	169	175	186	213	계속사업법인세비용	-4	-12	23	17	18
단기금융부채	192	192	174	174	174	계속사업이익	-3	23	38	48	52
기타유동부채	11	16	22	22	22	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	64	35	36	36	36	당기순이익	-3	23	38	48	52
장기금융부채	16	3	8	8	8	지배주주	-7	19	31	39	42
기타비유동부채	47	32	28	28	28	총포괄이익	2	16	42	48	52
부채총계	406	412	408	419	447	매출총이익률 (%)	7.4	8.6	11.8	12.1	11.9
지배주주지분	463	484	509	541	575	영업이익률 (%)	-0.6	2.2	5.3	5.5	5.2
자본금	31	31	31	31	31	EBITDA마진률 (%)	5.5	6.6	9.3	9.3	8.4
자본잉여금	19	19	21	21	21	당기순이익률 (%)	-0.3	2.3	3.4	4.0	3.8
이익잉여금	417	446	464	497	530	ROA (%)	-0.7	1.9	3.0	3.7	3.8
비지배주주지분(연결)	114	114	109	109	109	ROE (%)	-1.5	4.0	6.2	7.5	7.6
자본총계	577	598	618	651	684	ROIC (%)	-0.5	2.5	5.5	7.4	8.1

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	14	56	54	93	54	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-3	23	38	48	52	P/E	-33.6	11.1	11.0	8.2	7.6
비현금수익비용가감	74	61	82	33	25	P/B	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6
유형자산감가상각비	52	46	44	45	43	P/S	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	7.9	4.8	4.5	3.5	3.3
기타현금수익비용	22	15	38	-8	-13	P/CF	3.2	2.5	2.8	3.9	4.2
영업활동 자산부채변동	-48	-22	-46	12	-23	배당수익률 (%)	2.7	2.9	2.0	2.7	2.9
매출채권 감소(증가)	-8	-16	-37	3	-32	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-26	2	-13	-2	-19	매출액	0.1	18.8	8.0	8.2	14.5
매입채무 증가(감소)	1	5	13	11	27	영업이익	적진	흑진	168.3	11.8	8.4
기타자산 부채변동	-15	-13	-9	0	0	세전이익	적지	흑진	421.6	7.4	7.9
투자활동 현금	-9	16	-39	-26	-34	당기순이익	적지	흑진	62.6	28.1	7.8
유형자산처분(취득)	-19	-26	-32	-18	-21	EPS	적지	흑진	62.5	28.1	7.8
무형자산 감소(증가)	0	2	0	-1	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	13	57	75	-7	-13	부채비율	70.4	69.0	66.0	64.5	65.3
기타투자활동	-3	-17	-82	0	0	유동비율	101.3	100.9	111.7	124.0	130.9
재무활동 현금	-15	-34	-38	-7	-9	순차입금/자기자본(x)	25.0	18.8	20.7	10.3	8.1
차입금의 증가(감소)	-12	-21	-21	0	0	영업이익/금융비용(x)	-0.7	2.1	4.5	5.5	5.6
자본의 증가(감소)	-2	-13	-7	-7	-9	총차입금 (십억원)	208	195	183	183	183
배당금의 지급	8	13	8	7	9	순차입금 (십억원)	144	113	128	67	56
기타재무활동	0	0	-9	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-9	38	-21	61	12	EPS	-111	304	494	633	682
기초현금	19	10	47	26	87	BPS	7,461	7,802	8,211	8,733	9,276
기말현금	10	47	26	87	98	SPS	13,907	16,523	17,851	19,313	22,115
NOPLAT	-4	16	37	49	53	CFPS	1,152	1,362	1,936	1,310	1,242
FCF	14	79	35	67	20	DPS	100	100	110	140	150

자료: 대원강업, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

대원강업 (000430) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-10-11	담당자변경				
2023-10-11	매수	7,700	-30.4	-19.6	
2024-05-30	매수	7,700			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.