

자동차/부품

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

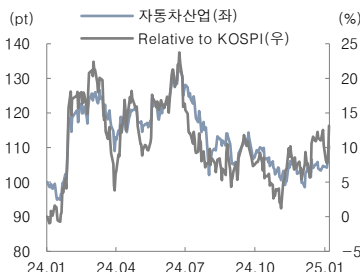
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
현대차★	Buy	325,000원(하향)
기아★	Buy	160,000원(유지)
현대모비스	Buy	330,000원(유지)
한온시스템	Marketperform	4,000원(유지)
만도★	Buy	56,000원(상향)
에스엘★	Buy	54,000원(유지)
현대위아	Buy	61,000원(하향)
명신산업	Buy	17,000원(하향)
SNT모티브★	Buy	59,000원(상향)
현대오토에버	Buy	210,000원(유지)
한국타이어	Buy	59,000원(유지)
금호타이어	Buy	7,000원(유지)
넥센타이어	Buy	9,500원(하향)

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.7	1.0	-11.4	11.1
상대수익률	3.5	4.3	1.0	12.2

오랜만에 만난
부품사 우위 실적 시즌

- 4Q24 Preview: 기말 환율 급등으로 부품사 부품사의 상대적 매력도 상승
- 실적 이후 봐야할 모멘텀: 배당/자율주행/HEV/로보틱스
- 투자전략: 실적 가시성 높고, HEV/신사업 모멘텀 보유한 종목 대응 추천

4Q24 Preview: 기말환율 급등으로 완성차 대비 부품사 매력도 상승

[Q] 양호: 중국 제외한 연결 기준 물량 현대차 104만대(YoY +1.5%/QoQ +4.8%), 기아 75만대(YoY +5.4%/QoQ +0.5%)

[P] ATP 안정세/인센티브 상승세: 2024.11월 기준 북미 신차 ATP \$48,724(YoY +1.0%). 대당 인센티브 \$3,898(YoY +55%)

[C] 고무 외 특이사항 제한적(천연고무 YoY +38%). 운임지수 급등했으나 (SCFI YoY +117%), 장기 계약 확대로 업체별 영향 제한적

[환] 평균 환율 우호적이었으나, 기말 환율 급등으로 완성차 외화부채 평가손 확대 불가피. 4Q24 평균환율 1,394원(YoY +6%)/기말 1,474원(QoQ +12%)

실적 이후 봐야 할 자동차 업종 모멘텀

1) 배당: 4Q24 결산 DPS는 현대차 7,000원, 기아 6,500원 예상. 1월 이사회 이후 각각 2월말/3월 중순으로 배당기준일 결정될 것으로 예상. 이 외, 현대모비스, 현대오토에버, 명신산업 관심

2) 자율주행: 1/20일 트럼프 취임 이후 업종 불확실성 완화 기대. 자율주행 규제 완화 가시성 높음(생산제한 완화). 규제완화 => 업체별 사업 본격화되며 모멘텀 지속될 가능성 높다는 판단

3) HEV: 2024.11월 누적 글로벌 HEV 853만대로 YoY +21% 상승. HMG M/S 10%로 글로벌 3위. 2025년 건조한 수요 + 팰리/스포티지(FL) 등 주요 신차 중심의 HEV 호조세 지속될 것. GM과 포괄적 전략에 HEV 포함된다면 모멘텀 더욱 강화될 것

4) 로보틱스: 2021.06월 현대차그룹은 소프트뱅크이 보유하고 있던 BD 지분 인수하면서 잔여지분 풋옵션 계약. 일차 시점(2025.06월) 도래함에 따라 BD 기술개발 및 상용화 현황 공유된다면 업종 내 로보틱스 관련한 모멘텀 지속될 가능성

투자전략: 실적 상황과 모멘텀 변화 기민하게 대응할 필요

2025년 완성차의 보수적인 판매 가이드نس, 예상 환율 가정 감안 시, 업종 내 실적 모멘텀은 제한적일 것. 이에, 1) 가이드نس 대비 실적 상회 가능성 높고, 2) HEV 건조세 예상되고, 3) 업종 내 신사업(SDV&로보틱스)/파트너십 모멘텀 보유한 종목 중심 대응 필요

단기 실적 시즌에 있어서는 1) 환율 영향 Neutral 하고, 2) 컨센 대비 양호한 실적 예상되고, 3) 결산 배당 모멘텀 보유한 종목 중심 대응 추천 => HL만도/SNT모티브/에스엘/기아/현대차/현대모비스

실적 시즌 이후에는 1) 현대차 팰리세이드 신차, 2) HEV, 3) 신사업(자율주행/로보틱스) 모멘텀 수혜 가능한 종목 중심 대응 추천 => 현대차/만도/에스엘/SNT모티브

★커버리지 선호: [완성차] 단기 기아, 중장기 현대차, [부품] 만도 > 에스엘 > SNT모티브 > 현대오토에버 > 현대모비스 > 명신산업 > 현대위아 > 금호타이어 > 한국타이어 > 넥센타이어 > 한온시스템

그림 1. 업종 투자전략 – 종목 실적전망 및 투자포인트 요약

자동차 업종 4Q24 Preview & 투자 전략										
4Q24 실적 매력도: 부품사 > 완성차, [완성차] 기아 > 현대차, [부품] HL만도 > 에스엘 > SNT모티브 > 현대오토에버 > 현대모비스 > 명신산업 > 현대위아 > 금호타이어 > 한국타이어 > 넥센타이어 > 한온시스템										
- 4Q24 Preview: 기말 환율 급등에 따른 완성차 외화 보증충당부채 평가손실 예상. 환영향 Neutral한 부품업체 실적 우위 두드러질 것										
- 2025년 투자 포인트: 1) 1Q25 완성차 배당, 2) 트럼프 취임 이후 불확실성 완화 가능성, 3) 자율주행/SDV 모멘텀 지속, 4) HEV 판매 호조, 5) GM과 협력 전략 가시화, 6) 보스턴다이내믹스 로보틱스 모멘텀 강화 가능성										
- [Q] 양호: 중국 제외한 연결 기준 물량은 현대차 104만대(YoY +1.5%/QoQ +4.8%), 기아 75만대(YoY +5.4%/QoQ +0.5%)										
- [P] ATP 안정세/인센티브 상승세: 2024.11월 기준 북미 신차 ATP \$48,724(YoY +1.0%), 대당 인센티브 \$3,898(YoY +55%)										
- [C] 고무 외 특이사항 제한적. YoY 강판 -11%, 알루미늄 +17%, 구리 +14%, 니켈 -7%, WTI -10%, 천연고무 +38%, 합성고무 +15%, SCF +117% (운임지수 급등했으나, 2024년 변동성 확대에 따른 장기 계약 확대로 업체별 영향 제한적인 것으로 파악)										
- [환율] 평균 환율은 우호적이었으나, 기말 환율 급등으로 완성차 외화부채 평가손실 확대 불가피. 4Q24 분기 평균환율 달러 1,394원(YoY +6%)/유로 1,489원(YoY +5%), 기말환율 달러 1,474원(QoQ +12%), 유로 1,538(QoQ +4%)										
종목별 실적 추정 및 투자포인트 요약										
(단위: 십억원)		4Q24E	YoY	QoQ	컨센서스	Diff.	2025E	YoY	컨센서스	Diff.
★ 현대차 BUY 32.5만원 (하향)	매출액	44,876	7.7%	4.5%	44,176	1.6%	173,483	0.4%	178,594	-2.9%
	영업이익	3,374	-1.0%	-5.8%	3,661	-7.8%	14,792	-1.9%	15,022	-1.5%
	당기순익	3,852	73.1%	26.5%	3,123	23.4%	14,099	6.4%	13,255	6.4%
	투자포인트	- 4Q24 OP 컨센 하회 주요인은 4Q24 기말 환율 급등(QoQ +12%)에 따른 외화 판보충비 평가손 -7,000억원 반영 때문 - 2025년 판매 가이드선스 글로벌 417만대 국내 71만대(+0.7%), 해외 346만대(+0.8%)로 제시 - 1) 2Q25 팰리 FMC 판매성과 온기 반영, 2) GM과의 협력 전략 가시화에 따른 추가 모멘텀 발현 예상								
★ 기아 BUY 16만원 (유지)	매출액	25,384	4.3%	-4.3%	26,895	-5.6%	105,685	-1.4%	110,765	-4.6%
	영업이익	2,698	9.4%	-6.4%	3,022	-10.7%	12,648	-2.6%	12,911	-2.0%
	당기순익	2,067	27.6%	-8.8%	2,393	-13.6%	10,098	-1.9%	10,295	-1.9%
	투자포인트	- 4Q24 기말 환율 급등에 따른 외화 판보충비 평가손 반영(6,000억)으로 실적 모멘텀 제한 - 2025년 판매 가이드선스는 합산 321만대(+4.1%), 국내 55만대(+1.8%), 해외 266만대(+4.5%)로 제시 - 1) 1Q25 배당 모멘텀, 2) 2Q24 CID, 3) 연말 미국 텔루FMC 감안 시, 2025년 연초/연말 매력도 부각될 것으로 예상								
현대모비스 BUY 33만원 (유지)	매출액	14,346	-2.2%	2.5%	14,653	-2.1%	56,872	-0.6%	60,672	-6.3%
	영업이익	835	59.6%	-8.1%	786	6.2%	2,923	2.1%	3,302	-11.5%
	당기순익	1,236	89.6%	34.4%	990	24.9%	4,014	-3.6%	4,162	-3.6%
	투자포인트	- AS 부문 1) 고환율 지속, 2) 수요/평가 양호한 흐름 지속됨에 따라 전사 실적 견인했을 것으로 추정 - 1) BEV 캐즘, 2) 미국 신공장 램프업에 따른 전동화 실적 불확실성 존재하나 AS부문이 캐시카우 역할 지속할 것 - 2025년 1) 전동화 수익성 방어, 2) 논캡티브 수주 성과, 3) 현대차그룹 신사업 전략 방향성에 따른 추가 리레이팅 기대								
한온시스템 시장수익률 4,000원 (유지)	매출액	2,495	0.7%	-0.2%	2,552	-2.2%	9,958	-0.4%	10,591	-6.0%
	영업이익	-61	-211.9%	-165.1%	76	-180.8%	172	-43.2%	377	-54.3%
	당기순익	-119	117.3%	450.8%	27	-543.4%	-166	-207.2%	155	-207.2%
	투자포인트	- 4Q24 1) 유럽 OEM 판매 부진, 2) 대주주 변경 이후 빅베스 반영에 따른 부진한 실적 전망 - 2025.01월 대주주 변경 마무리됨에 따라 수익성 개선 위한 구조조정 작업 본격화될 것 - 2025년 실적/주가 변동성 확대 불가피하나, 시장 소외 지속된 상황으로 중장기 관점에서 지속 업데이트 할 필요								
★ HL만도 BUY 5.6만원 (상향)	매출액	2,276	3.9%	4.8%	2,277	0.0%	8,703	0.0%	9,452	-7.9%
	영업이익	114	125.3%	38.2%	102	11.5%	362	3.4%	428	-15.3%
	당기순익	97	173.1%	-271.2%	52	88.0%	184	-31.5%	268	-31.5%
	투자포인트	- 4Q24 1) 우호적인 환율, 2) 고객사 물량 안정세, 3) 2024년 연중 타이트한 비용 관리, 4) 3Q 이연된 개발비 회수 반영으로 편안한 4Q 실적 시현할 것 - 2025년 1) 견조한 수주에 기반한 성장 모멘텀, 2) 북미 T사/중국 고객사 수혜, 3) 2H25 인도 모멘텀 감안 시, 국내 자동차 업종 내 실적/주가 차별화 가능할 것으로 예상								

자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 업종 투자전략 - 종목 실적전망 및 투자포인트 요약

종목별 실적 추정 및 투자포인트 요약										
(단위: 십억원)	4Q24E	YoY	QoQ	컨센서스	Diff.	2025E	YoY	컨센서스	Diff.	
★ 에스엘 BUY 5.4만원 (유지)	매출액	1,221	-42.2%	-41.9%	2,243	-45.6%	4,957	-43.2%	9,096	-45.5%
	영업이익	82	83.2%	55.0%	67	22.2%	437	71.6%	295	48.1%
	당기순익	53	13.4%	-532.5%	55	-4.3%	344	70.4%	202	70.4%
	투자포인트	- 4Q24 1) 우호적인 환율, 2) 3Q24 GM 파업영향 기저 감안 시, 무난한 실적 흐름 예상 - 1H25 1) 현대차 팰리세이드 FMC 판매 본격화, 2) 인건비 부담 완화, 3) 북미/인도 성장 수혜 여전히 유효 - 1) 연간 OP 4,000억원대/OPM 8%대 체력 확보, 2) 1H25 초입 시점 감안하면 업종 내 관심 높여야 할 필요								
현대위아 BUY 5.4만원 (유지)	매출액	2,125	78.4%	78.3%	1,237	71.8%	8,601	72.9%	5,266	63.3%
	영업이익	59	-9.8%	-12.9%	80	-26.0%	241	-44.4%	434	-44.4%
	당기순익	87	8.5%	54.8%	63	37.2%	155	-56.4%	355	-56.4%
	투자포인트	- 4Q24 부품/기계 업황 QoQ 안정세. 다만, 2024년 임단협 타결에 따른 인건비 추가 반영 가능성 존재 - 1) 1H25 기계 사업 매각, 2) 4Q25 멕시코 HEV 엔진 투입, 3) 2026년 이후 열관리 Biz 본격화에 따른 주가 반등 예상. 2025년은 중장기 성장을 위한 도약의 해가 될 것								
명신산업 BUY 1.7만원 (하향)	매출액	429	-2.7%	11.5%	415	3.4%	1,613	-3.5%	1,766	-8.7%
	영업이익	43	1.9%	10.4%	44	-2.1%	169	-7.7%	195	-13.3%
	당기순익	32	28.7%	57.5%	33	-2.1%	126	-14.3%	147	-14.3%
	투자포인트	- 4Q24 북미 주요 고객사 생산 물량/철강가(판가 연동) 비우호적이었으나, 1) 우호적인 환율, 2) 3Q24 고객사 라인조정에 따른 물량 이연으로 안정적인 외형세 예상 - 2025.01월 고객사 실적/가이드스 발표 임박함에 따라 단기 관심 가져 볼만								
★ SNT 모터브 BUY 5.9만원 (상향)	매출액	281	-1.3%	27.2%	273	2.8%	964	0.8%	1,003	-3.8%
	영업이익	29	-10.4%	31.7%	29	-1.5%	98	-0.5%	104	-6.1%
	당기순익	8	-855.1%	-52.8%	20	-59.2%	79	-13.9%	92	-13.9%
	투자포인트	- 4Q24 전기차 구동모터/DU 관련 물량 감소 마무리되며 YoY 매출 감소세 3Q24 -20% => 4Q24 -1%로 대폭 완화 - 2025년 1) HEV 시동모터/ICE 오일펌프 매출 증가, 2) 구동모터 수주 가능성 감안 시, 관심 재차 높이기를 추천								
현대 오토에버 BUY 22만원 (상향)	매출액	1,059	17.7%	17.1%	1,003	5.6%	3,613	1.6%	4,012	-9.9%
	영업이익	69	30.5%	31.4%	64	8.5%	221	2.8%	248	-10.8%
	당기순익	46	39.1%	5.4%	50	-8.1%	167	-14.9%	196	-14.9%
	투자포인트	- 4Q Enterprise IT 계절성, 그룹 계열사 단가인상 반영으로 견조한 외형 지속될 것. YoY 인건비 증가로 이익 레버리지 효과 제한적이나 연간 OP 2,151억/6%대 이익체력 무난하게 확인될 것 - 1) 1H25 자율주행/SDV 모멘텀 지속, 2) 연간 +15%의 견조한 성장 지속, 3) 성장성 대비 안정적인 재무여력 감안 시, 중장기 기업 가치 지속 우상향 전망								
한국타이어 BUY 5.9만원 (유지)	매출액	2,368	6.1%	-2.8%	2,331	1.6%	9,248	0.4%	9,613	-3.8%
	영업이익	450	-8.6%	-4.3%	456	-1.2%	1,739	0.5%	1,684	3.3%
	당기순익	344	80.2%	-10.1%	317	8.7%	1,399	10.3%	1,268	10.3%
	투자포인트	- 4Q24에도 내수/북미 중심의 실적 호조 지속될 것으로 예상. 다만, 미국 상무부 일정 지연으로 반덤핑 관세 관련 일회성 이익(약 800억) 반영 4Q24 => 1Q25로 이연 예상 - 1Q25부터 한온시스템 연결 실적 반영 예상. 2025년 한온시스템 구조조정 진행에 따른 실적 변동성 확대 불가피할 것								
금호타이어 BUY 7,000원 (유지)	매출액	1,197	12.8%	7.4%	1,196	0.1%	4,488	0.0%	4,822	-6.9%
	영업이익	151	-12.3%	7.7%	166	-9.2%	588	-2.6%	624	-5.7%
	당기순익	67	-22.6%	-24.2%	93	-28.0%	316	-13.6%	366	-13.6%
	투자포인트	- 4Q24 1) 유럽 계절성, 2) 주요지역 유통구조 개선에 따른 판매 호조 지속됐을 것으로 예상. 미국 반덤핑 관세 관련 일회성 이익(약 350억)은 1Q25로 이연 예상 - 2025년 안정적인 가동률 유지하는 가운데, 1) 부분 증설, 2) 외주 생산 통해 성장 지속해 나갈 것. 채권단 지분 관련 오버행 우려는 불가피하나, 1) 수익성 정상화, 2) 유럽 증설, 3) 국내 공장 이전 모멘텀 여전히 유효								
넥센타이어 BUY 9,500원 (하향)	매출액	716	5.6%	1.1%	749	-4.4%	2,866	-1.5%	3,150	-9.0%
	영업이익	35	-45.4%	-33.0%	62	-43.7%	192	-13.9%	273	-29.7%
	당기순익	46	330.5%	-786.4%	47	-2.7%	124	-31.1%	180	-31.1%
	투자포인트	- 4Q24 북미 저가 물량 경쟁 심화 및 유통망 차질로 북미 외형성장 제한됐을 것으로 파악. 부정적인 고부가 래깅 효과로 4Q24 GPM 26.7%(YoY -6%pt/QoQ -3%pt) 축소 예상 - 2025년 1) 미국 경쟁 완화, 2) 원재료 (-)효과 완화, 3) 북미 대응 증설, 4) 유럽 램프업에 따른 실적 및 주가 회복 예상								

자료: 대신증권 Research Center

I. 실적변수 점검

[Q] 4Q24 도매: 현대차 QoQ 현대 +4.8%/기아 +4.3%

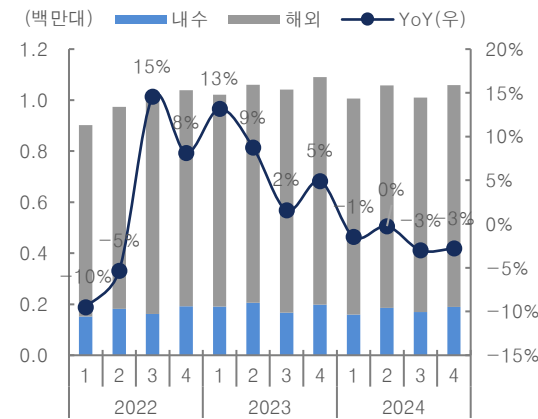
4Q24 현대기아 글로벌 도매판매는 현대차 106만대(YoY -2.8%/QoQ +4.9%), 기아 77만대(YoY +5.0%/+0.8%) 기록했다. 중국 제외한 연결 기준 물량은 현대차 104만대(+1.5%/+4.8%). 기아 75만대(+5.4%/+0.5%)로 집계됐다. 상대적으로 기아의 판매 호조가 두드러진 분기였다. 현대차의 인도/중국 판매 부진(4Q24 인도 5.2만대, YoY -12%/중국 2.2만대, -3.7%)으로 전체 판매는 다소 부진 했으나, 중국 제외한 연결 물량은 양호했다. 4Q24 현대차 트랜시스 파업, 중국 주요차종 판매 기저, 인도 경쟁 심화로 물량 모멘텀 제한적인 모습이다.

지역별로는 2Q24 이후 지속된 북미 견조/유럽 부진세가 이어졌다. 북미는 2Q24 현대 29만대(+4%)/기아 25만대(YoY +7%), 유럽은 현대차 16만대(-3%)/기아 13만대(-2%)를 기록했다.

친환경차 판매에 있어서도 BEV 부진, HEV 호조세가 지속됐다. 4Q24 BEV 판매는 현대차 5.3만대(YoY -10%/QoQ -12%), 기아 4.9만대(YoY -6%/QoQ -2%), HEV 판매는 현대차 14.7만대(YoY +42.5%/QoQ +12%), 기아 10.7만대(YoY +36%/QoQ +22%)를 기록했다.

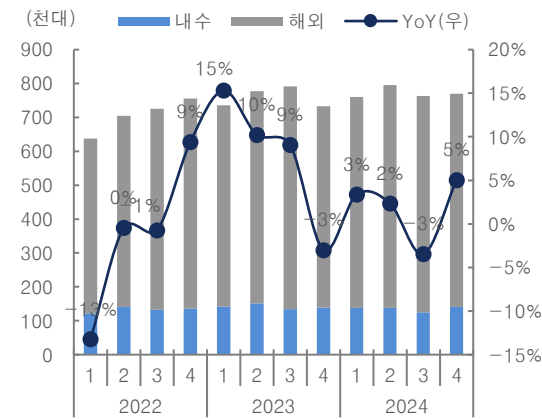
연간 누적 판매로는 현대차 BEV 21.6만대(YoY -20%), HEV 49.8만대(YoY +33%), 기아 BEV 19.4만대(YoY -2.1%), HEV 38.3만대(YoY +23%)를 기록하며 BEV 판매 목표는 미달했으나, HEV 판매 타겟은 무난히 달성했다.

그림 3. 현대차 4Q24 판매 106 만대(YoY -2.8%)



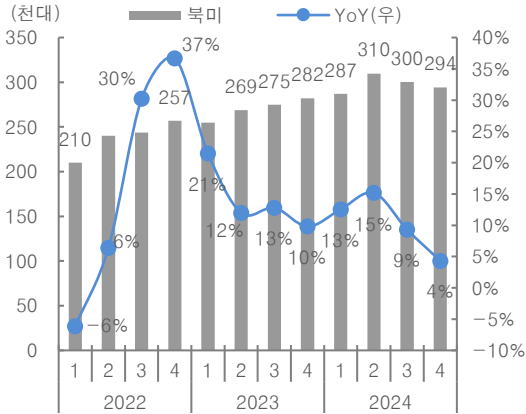
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 4. 기아 4Q24 판매 77 만대(YoY +5.0%)



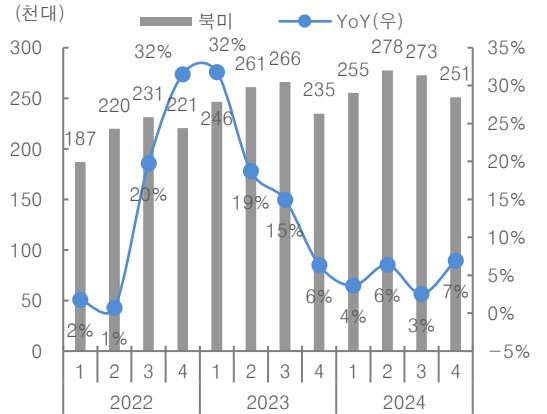
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 5. 현대차 북미 4Q24 29 만대(YoY +4%)



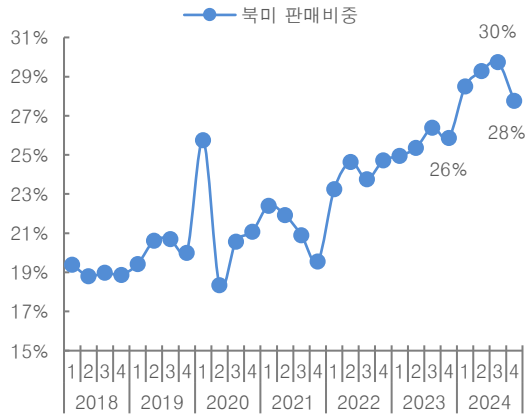
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 6. 기아 북미 4Q24 25 만대(YoY +6.9%)



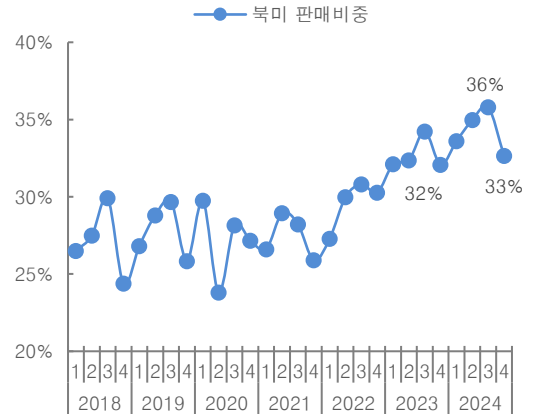
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 7. 현대차 북미 판매 비중



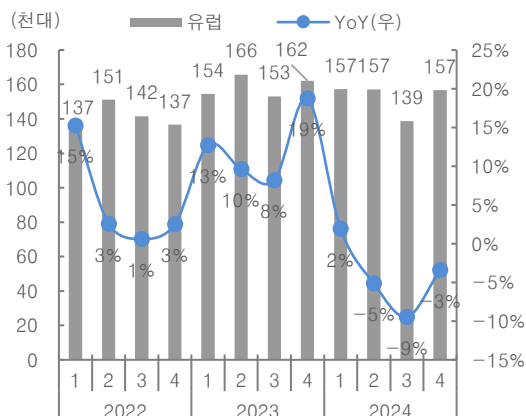
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 8. 기아 북미 판매 비중



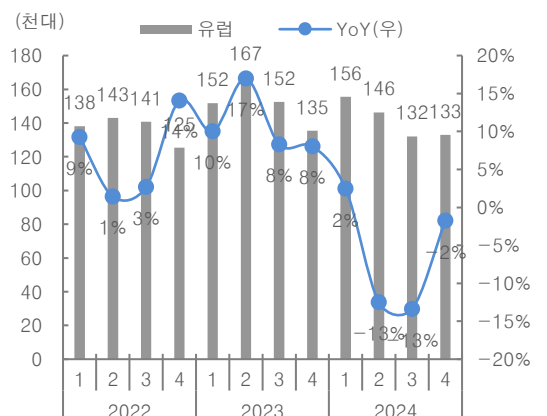
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 9. 현대차 유럽 4Q24 16 만대(YoY -3.4%)



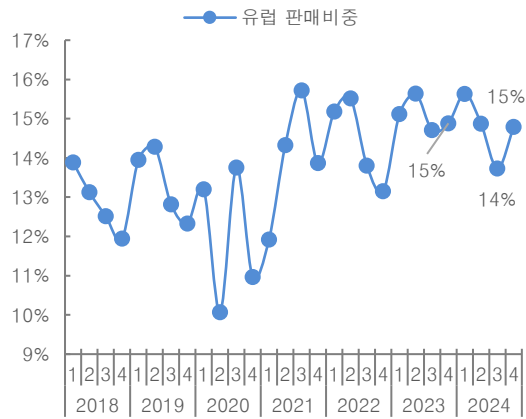
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 10.기아 유럽 4Q24 13 만대(YoY -1.8%)



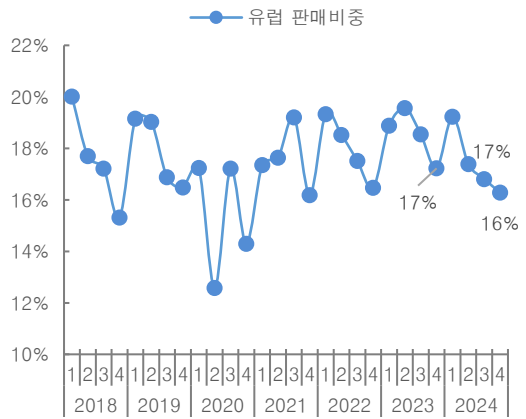
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 11.현대차 유럽 판매 비중



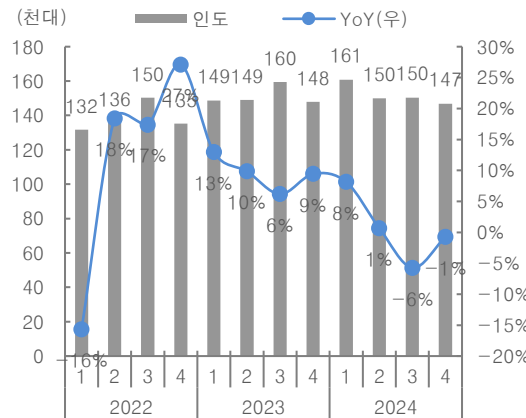
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 12.기아 유럽 판매 비중



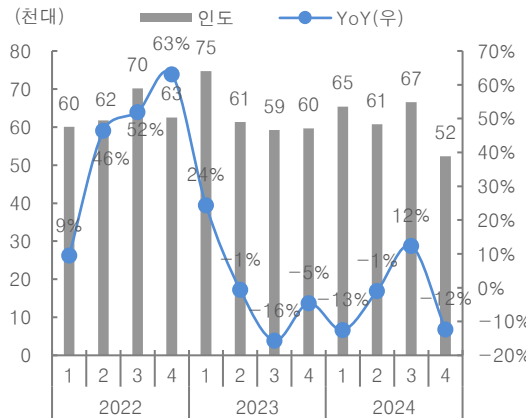
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 13.현대차 인도 4Q24 15 만대(YoY -0.7%)



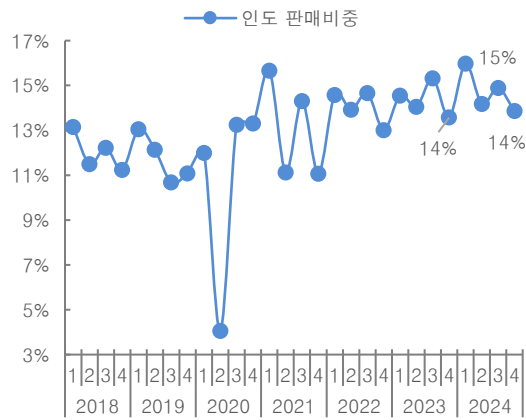
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 14.기아 인도 4Q24 5 만대(YoY -12%)



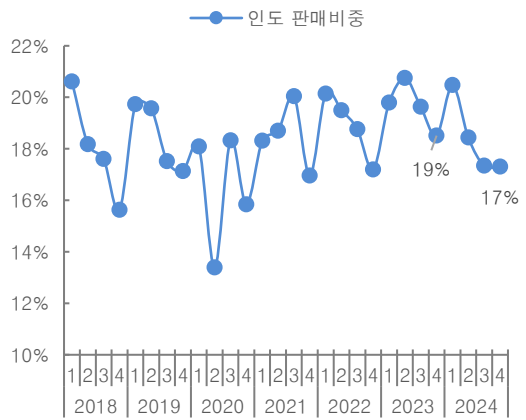
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 15.현대차 인도 판매 비중



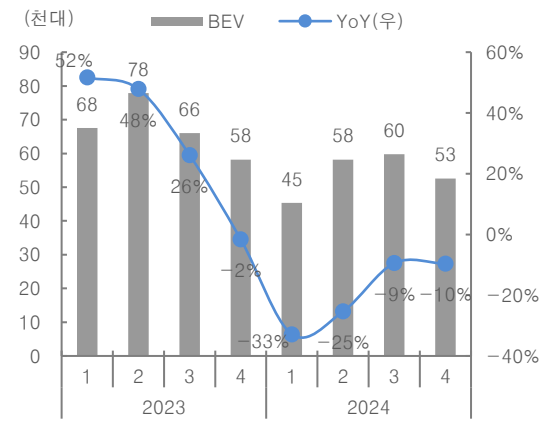
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 16.기아 인도 판매 비중



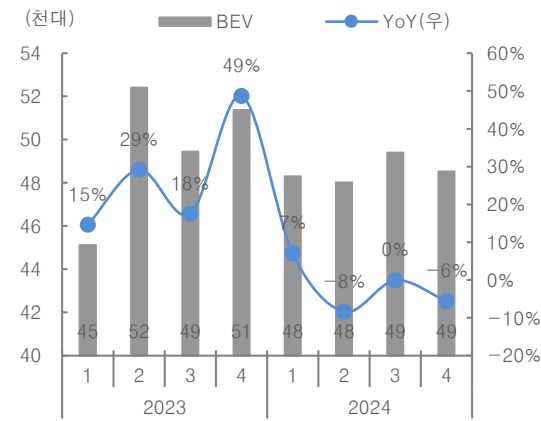
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 17.현대차 4Q24 BEV 5 만대(YoY -9.6%)



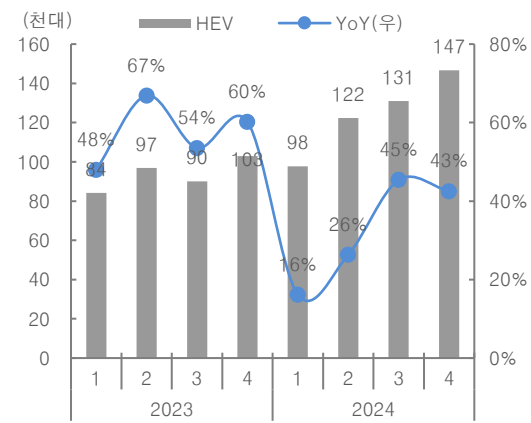
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 18.기아 4Q24 BEV 5 만대(YoY -5.5%)



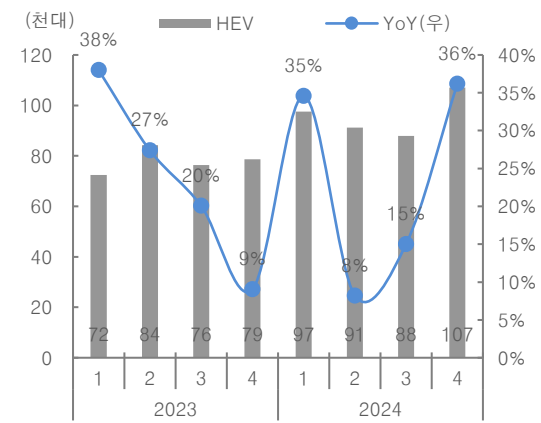
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 19.현대차 4Q234 HEV 15 만대(YoY +43%)



자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 20.기아 4Q24 HEV 11 만대(YoY +36%)



자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 21.현대기아 2025 년 판매 가이드스

	2025 년		2024 년			
	가이드스	YoY	실제판매	YoY	가이드스	오차율
합산	7,390	22%	7,231	-1.0%	7,443	-2.8%
- 국내	1,268	1.4%	1,251	-6.0%	1,241	0.8%
- 해외	6,122	2.4%	5,980	0.1%	6,202	-3.6%
현대차	4,174	0.8%	4,142	-1.8%	4,243	-2.4%
- 국내	710	0.7%	705	-7.5%	704	0.1%
- 해외	3,464	0.8%	3,437	-0.5%	3,539	-2.9%
기아	3,216	4.1%	3,089	0.1%	3,200	-3.5%
- 국내	550	1.8%	540	-4.2%	530	1.9%
- 해외	2,658	4.5%	2,543	1.0%	2,663	-4.5%
- 특수	8	34.7%	6	6.6%	7	-13.1%

자료: 현대차, 기아, 대신증권 Research Center

그림 22.현대차 친환경차/내연기관 판매 계획			
(천대)	2023	2024	YoY
친환경차	696	831	19.4%
BEV	270	300	11.2%
HEV	375	480	27.9%
PHEV	46	47	0.6%
FCEV	4	4	0.6%
ICE	3,521	3,412	-3.1%
친환경차 침투율	16.5%	19.6%	
BEV	6.4%	7.1%	
HEV	8.9%	11.3%	
PHEV	1.1%	1.1%	
FCEV	0.1%	0.1%	

주: 2024년 PHEV/FCEV 판매량은 전체 판매 성장률 가이드선스(+0.6%) 가정
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 23.기아 친환경차/내연기관 판매 계획			
(천대)	2023	2024	YoY
친환경차	576	739	28.3%
BEV	182	273	50.0%
HEV	306	375	22.5%
PHEV	88	91	3.6%
FCEV	-	-	-
ICE	2,512	2,460	-2.1%
친환경차 침투율	18.7%	23.1%	
BEV	5.9%	8.5%	
HEV	9.9%	11.7%	
PHEV	2.8%	2.8%	
FCEV	-	-	

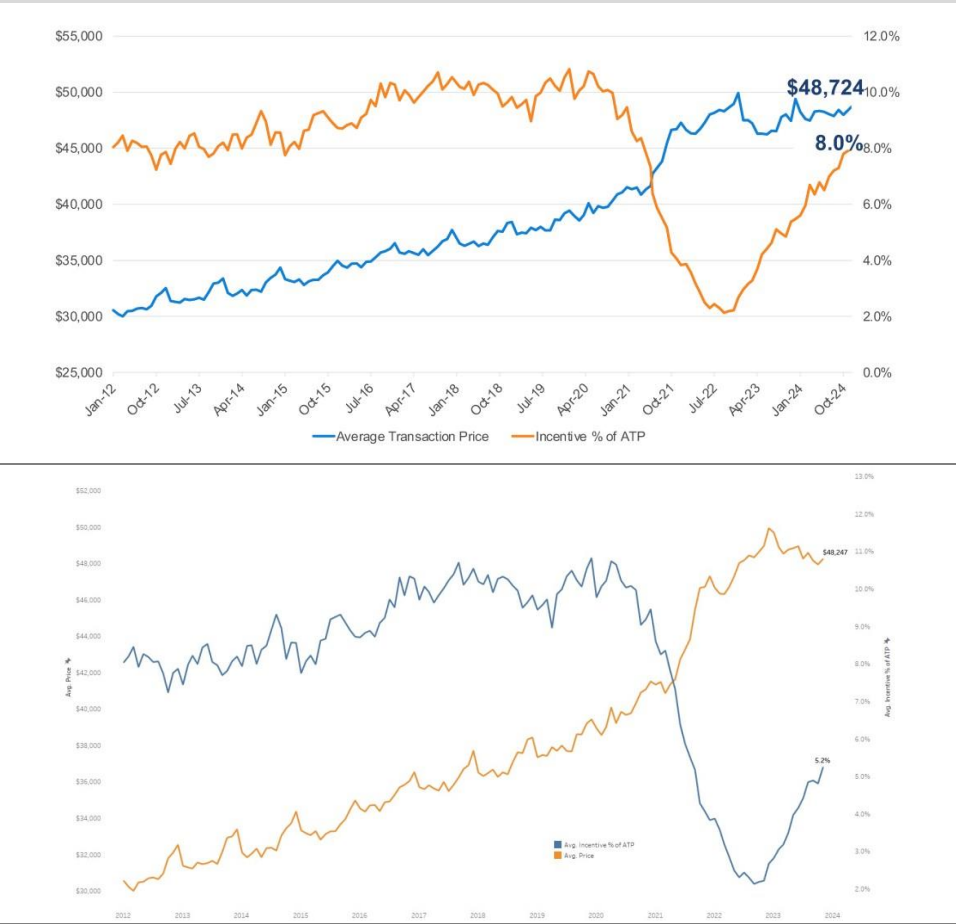
주1: 2024년 기아 친환경차 판매량은 4Q23 실적 컨콜 당시 코멘트 수치 참고
주2: 2024년 PHEV 판매량은 전체 판매 성장률 가이드선스(+3.2%) 가정
자료: 기아, 대신증권 Research Center

[P] 믹스 통한 가격 방어, 인센티브 통한 수요 대응

2024.11월 기준 북미 신차 평균거래가(ATP)는 \$48,724로 2023.11월 \$48,247 대비 +1.0% 상승한 것으로 파악된다. 동기간 ATP 대비 인센티브 비율은 2023.11월 5.2% => 2024.11월 8.0%로 상승했다. 역산하면 해당 인센티브가 \$2,509 => \$3,898으로 YoY +55%/\$1,389 상승한 셈이다. 연말 고급 차종 판매 증가와 Mix 개선으로 ATP 안정세 보이고 있는 가운데, 인센티브 확대 통해 신차 수요를 대응하고 있는 것으로 판단한다.

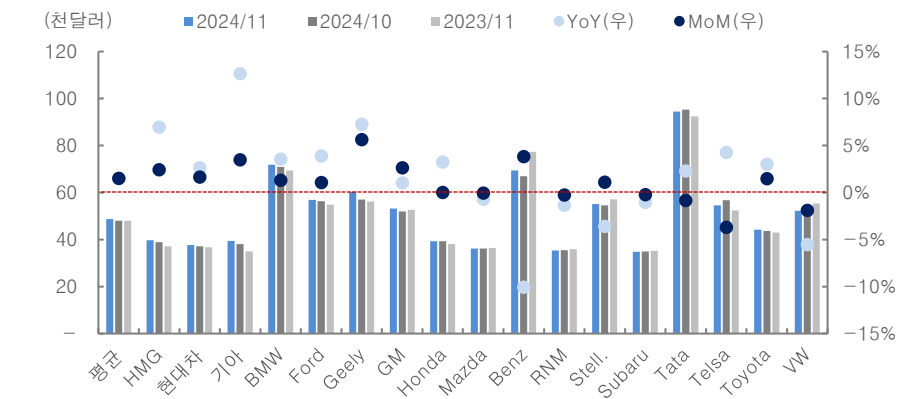
이에 국내 현대차/기아도 인센티브 상승 지속되고 있는 것으로 파악된다. 하지만, 1) 부담없는 재고, 2) 주요 차종 Mix효과 감안 시, 인센티브 증가에 따른 실적 (-) 영향은 불가피하나 최근 이익체력을 유의미하게 훼손할 정도는 아니었을 것으로 추정한다.

그림 24.미국 신차 ATP 대비 인센티브 비율: (위) 2024.11 월 vs (아래) 2023.11 월



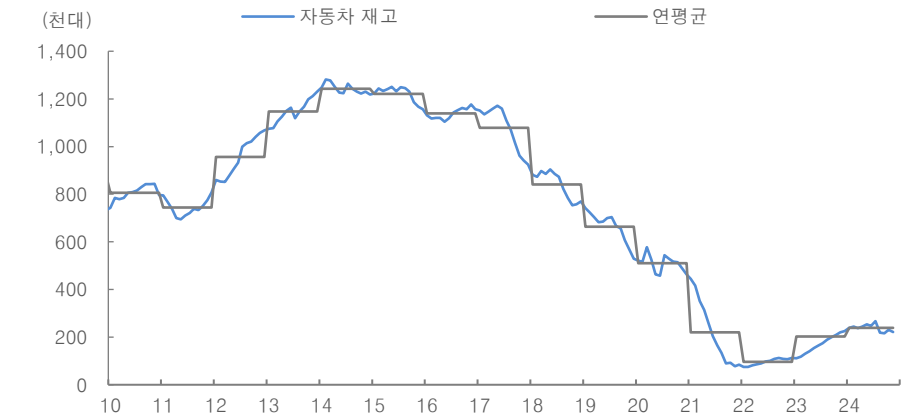
자료: Cox Automotive, 대신증권 Research Center

그림 25.2024.11 월 기준 미국 신차 ATP



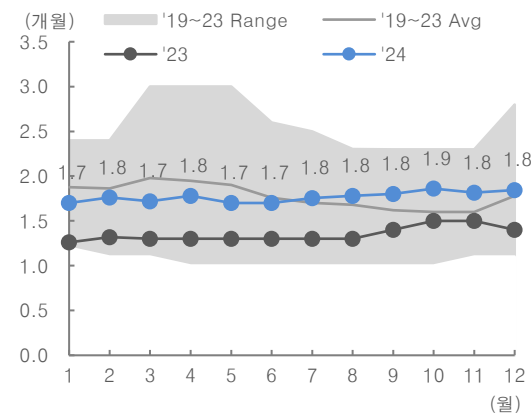
자료: Cox Automotive, 대신증권 Research Center

그림 26.미국 자동차 재고 추이



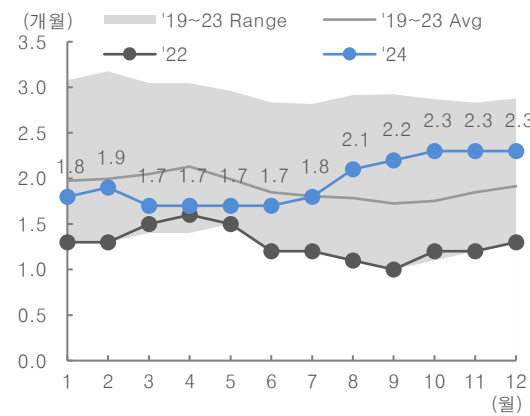
자료: Cox Automotive, 대신증권 Research Center

그림 27.현대차 글로벌 재고



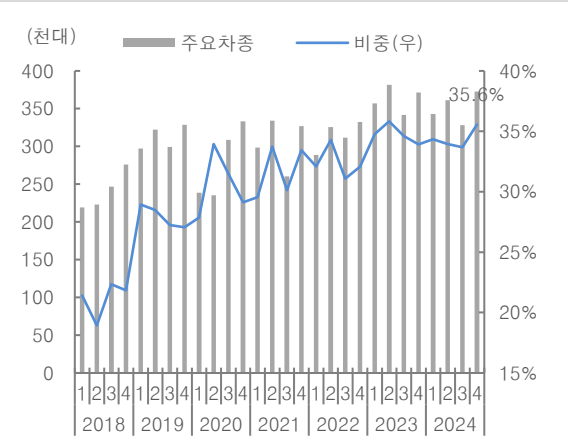
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 28.기아 글로벌 재고



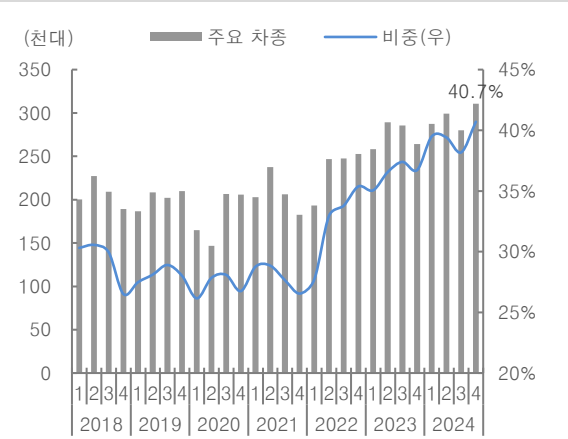
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 29.현대차 주요차종 비중 2Q24 29.7%



주: 1) 그랜저, 투싼 이상급 모델 포함(제네시스 포함), 2) 공장 판매 데이터 기준, 3) 현대차 데이터 제공방식 변경으로 6월 물량 미반영
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 30.기아 주요차종 비중 2Q24 39.7%



주: K8/9 세단 및 스포티지 이상급 SUV 모델 포함, 지역별 소매 판매 기준
자료: 기아, 대신증권 Research Center

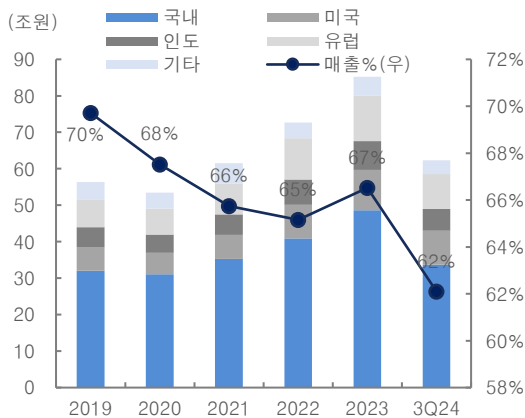
[C] 고무 제외하면 특이사항 없음

현대차/기아의 3Q24 분기보고서 기준, 매출액 대비 원재료 매입액은 매출액 대비 62%/78%로 2023년 67%/81% 대비 긍정적이다. 철강/알루미늄/구리/원유 등 주요 원재료 가격은 4Q24 이후 대체로 하락세 보이고 있어 우려 제한적인 상황으로 판단한다.

운임의 경우, 2024년초 이후 SCFI 급등세 보임에 따라 기저부담 불가피 하나, 1) 2020년 이후 지속된 물류망 차질로 업체들의 대응력 강화됐고(장기계약 등), 2) SCFI 단기 하락세 보이고 있고, 3) BDI는 지속 하락세라는 점 감안 시, 업종 내 운임 부담 우려는 제한적이라 판단한다.

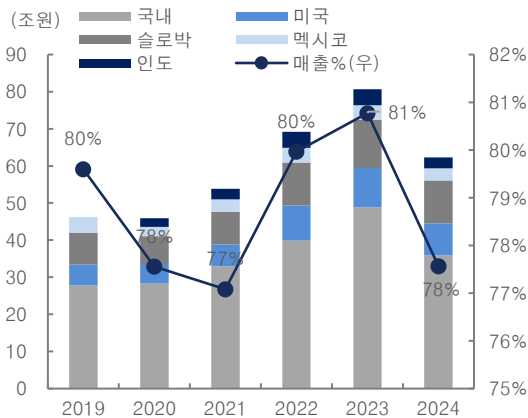
다만, 타이어 업체의 주요 원재료인 고무가의 경우 2024년 상승세 지속되었고, 1~2개분기 래깅으로 원가 반영된다는 점 감안시, 1H25까지 타이어 업체에 원가 부담 요인으로 작용할 가능성 높다고 판단한다.

그림 31.현차 원재료 매입: 3Q24 YTD 매출대비 62%



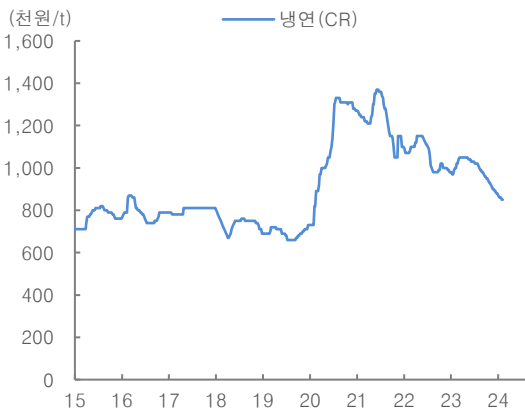
주: 2023년 원부자재 매입액은 5.3조원
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 32.기아 원재료 매입: 3Q24 YTD 매출대비 78%



자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 33.4Q24 강판: 88만원(YoY -11%/QoQ -8%)



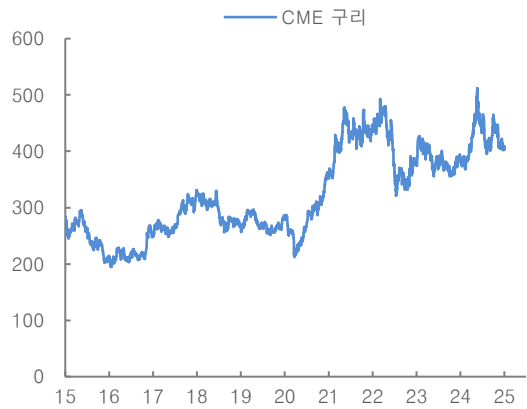
자료: 스틸데일리, 대신증권 Research Center

그림 34.4Q24 알루미늄: \$2,576(Y+17%/Q+8%)



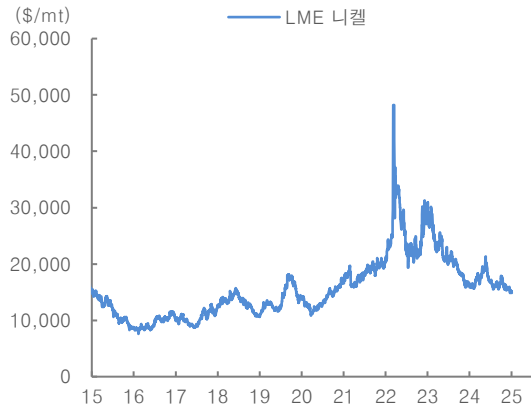
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 35.4Q24 구리: \$424(Y +14%/Q 0%)



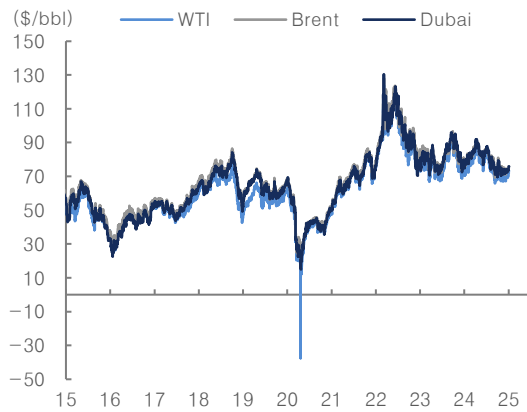
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 36.4Q24 니켈: \$15,992(Y -7%/Q -2%)



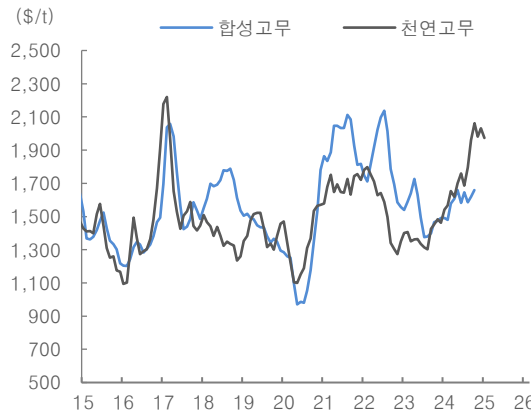
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 37.4Q24 WTI \$70(Y -10%/Q -7%)



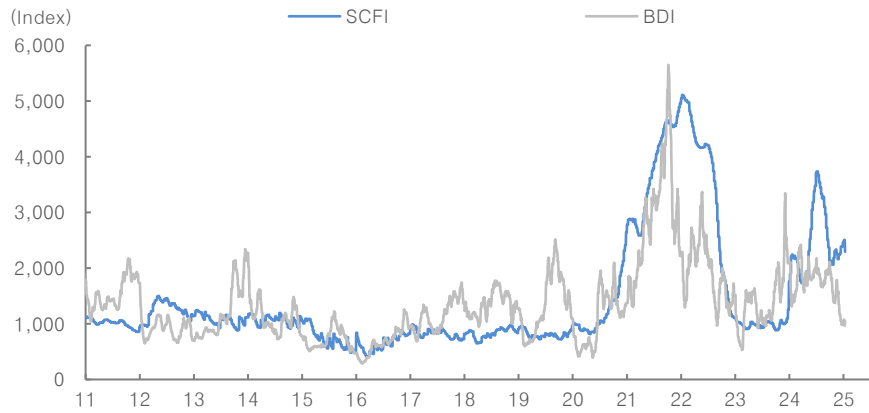
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 38. 4Q24 합성고무 YoY +38%/합성고무 +15%



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 39.운임 지수 추이: SCFI YoY +117%/QoQ -29%, BDI YoY -30%/QoQ -24%



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[환율] 4Q24 실적에 가장ダイナミック한 변수

4Q24 환율 움직임을 2022년(미국 긴축정책, 러우전쟁) 이후 가장 다이ナミック했다. 4Q24 분기 평균환율은 원달러 1,394원(YoY +5.5%)/원유로 1,489원(YoY +4.7%)으로 대표 수출업종인 자동차 업종엔 우호적이었다. 판매믹스에 따른 차이는 있으나, 기본적으로 원달러 환율 YoY +10% 변동 시, 현대기아의 연간 영업이익은 YoY +2~2.5조원 변동하는 것으로 추정된다. 4Q24 환율 움직임을 감안하며 4Q24 분기 영업이익에 약 +3,000억원의 환율 효과가 예상됐던 상황이다.

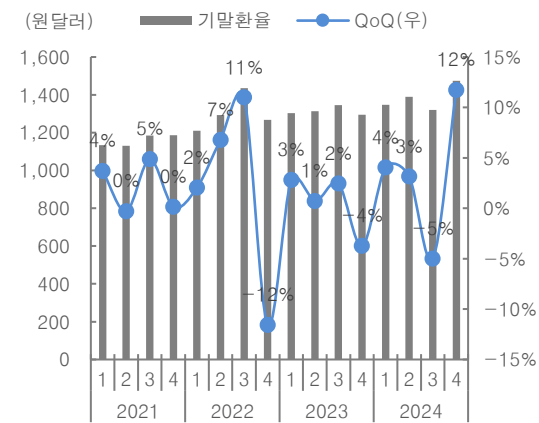
하지만, 11월 중순이후 분기말 환율이 급등하며 자동차 업종의 환율 (+) 효과는 상당부분 상쇄될 것으로 예상된다. 완성차 업체의 경우 기말환율 급등에 따른 외화 충당부채의 평가손익 반영이 불가피하기 때문이다. 현대/기아의 외화 충당부채는 3Q24 말 기준 각각 6조원 규모로 추정된다. 4Q24 원달러 기말환율이 1,474원으로 QoQ +12%에 마감했다는 점 감안하면 QoQ 약 7,000억의 부채 평가손 반영 불가피하다. 이에, 4Q 업종 실적의 가장 큰 Swing factor는 기말환율이 될 수밖에 없다.

그림 40. 원달러 환율: 4Q24 평균 1,394 원(YoY +6%)



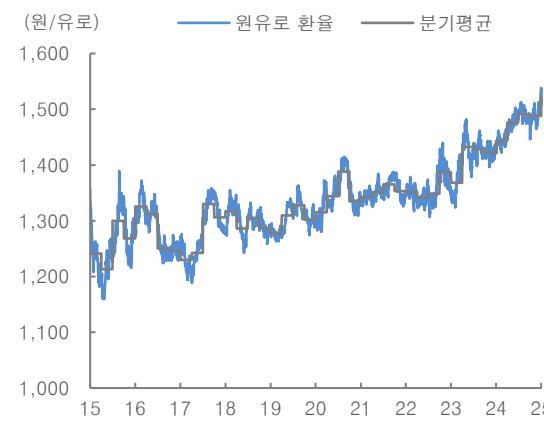
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 41. 원달러 환율: 4Q24 기말 1,474 원(QoQ +12%)



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 42. 원/유로 4Q24 평균 1,489 원(YoY +5%)



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 43. 원/엔 4Q24 평균 916 원(YoY +1%)



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

II. 실적 이후 모멘텀

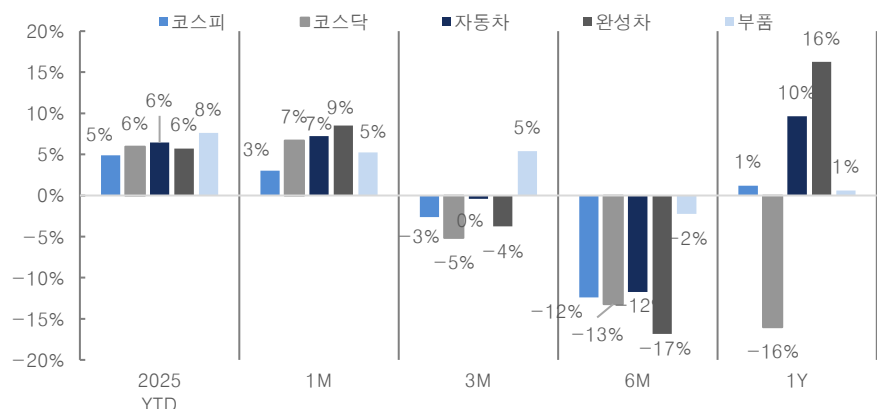
자동차 업종 실적 모멘텀은 1) 4Q24 기말 환율 급등과 2024년 기저 부담, 2) 보수적인 가이드언스 감안 시, 단기 모멘텀 발현 어려울 것으로 예상된다. 그럼에도 대신 증권은 2025년 자동차 업종 주가 수익률이 시장 대비 Outperform 할 것으로 예상한다. 1) 1Q25 배당 모멘텀에 따른 주가 하방 지지, 2) 1/20일 트럼프 취임 후 불확실성 완화, 3) 자율주행/SDV 관련 모멘텀 지속, 4) HEV 판매 호조세, 5) GM과의 협력 전략 가시화, 6) BD발 로봇틱스 모멘텀 강화 가능성 높다고 판단하기 때문이다.

실적 펀더멘털 강화에 기반한 주가 상승 모멘텀은 제한적일지라도 1) 보수적인 가이드언스 대비 실적 상회시현, 2) 주가 관련 모멘텀 지속발현으로 시장대비 주가수익률은 충분히 Outperform 할 수 있다는 판단이다.

1. Bottom Fishing 전략 여전히 유효

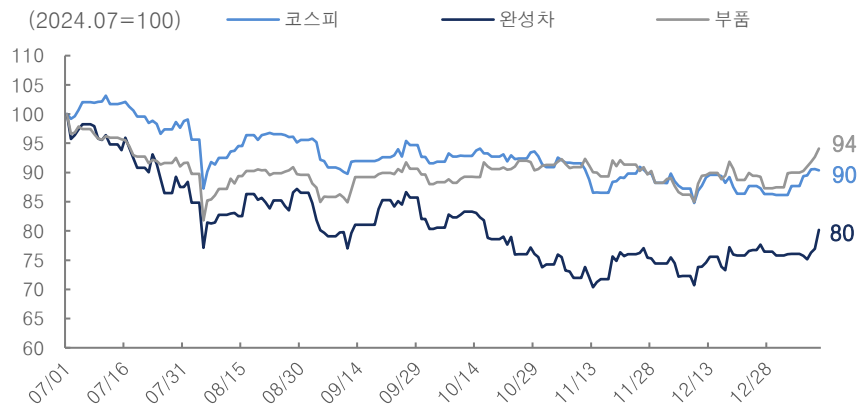
당사는 '업종 락바텀 도달, 반등 포인트 임박(2024/11/04)', '2025년 연간전망: Bottom Fishing(2024/11/18) 자료를 통해 1) 자동차 업종 주가는 락바텀 구간에 근접했고, 2) Bottom Fishing 관점에서 업종 비중 확대 의견을 제시했다. 현재도 동일한 의견을 견지한다. 1Q25 배당 시즌 돌입에 따른 주가 하방 지지 가능성 감안 시, 시장 대비 완성차 업종 주가 부담은 제한적이라 판단한다. 4Q24 결산 기준 예상DSP는 현대차 7,000원(3Q24 누적 분기배당 6,000원 제외), 기아 6,500원으로 단기 기아의 배당 매력도가 더욱 부각될 전망이다. 양사 모두 1월말 이사회를 거쳐 배당금이 확정될 예정으로, 배당기준일은 작년과 마찬가지로 현대차 2월말/기아 3월 중순으로 예상된다. 현대차/기아의 경우, 2024년 CID/밸류업 공시 통해 1) 2025~27년 TSR 30%+(최소 배당성향 25%), 2) 탄력적인 자사주 매입 정책 발표한 바 있어 현 주가 레벨에서 하방 부담은 제한적이라 판단한다.

그림 44.업종 기간별 수익률: 연말 이후 자동차 업종 주가 수익률 양호



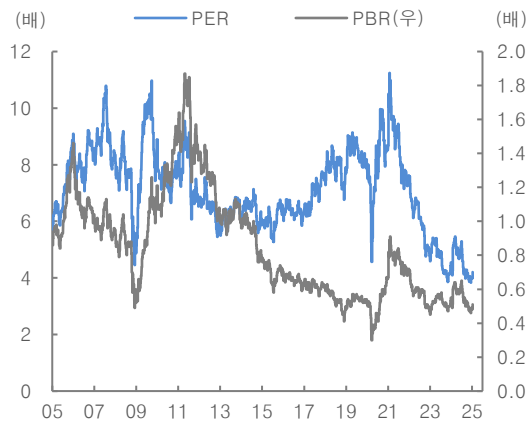
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 45.업종 기간별 수익률: 2024.11 월 이후 자동차 업종 주가 하락세 제한



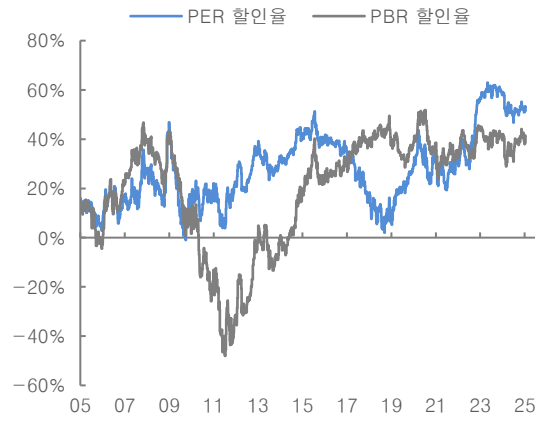
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 46.국내 자동차 12MF 밸류 저평가 지속



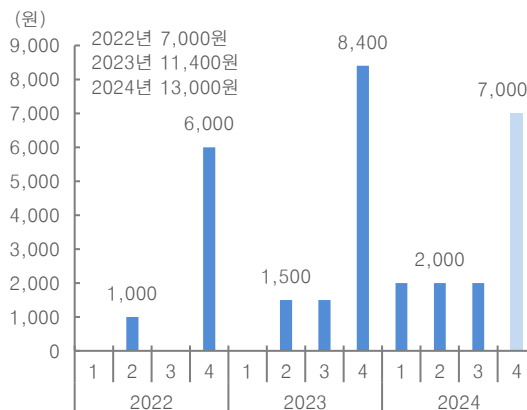
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 47.코스피 대비 할인율 또한 역사적 최대치



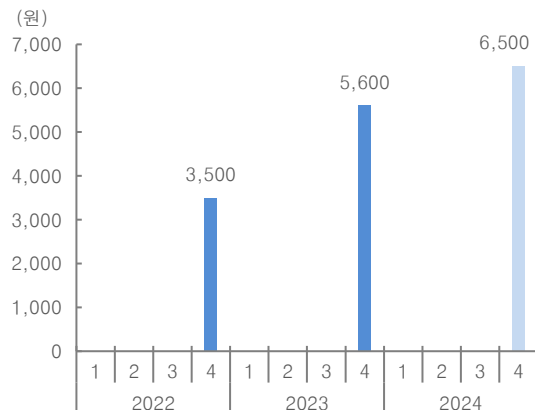
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 48.현대차 배당: 4Q24 결산 7,000 원 예상



주: 2Q23부터 분기 배당 시행
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 49.기아 배당: 4Q24 결산 6,500 원 예상



주: 분기 배당 없이 결산 배당 시행
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 50.현대차 주주환원정책: 2025~27 년 TSR 35%+



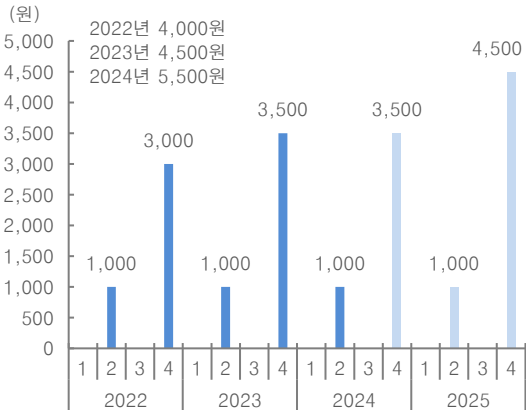
주: 2024.08.28일 CEO Investor Day 발표내용
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 51.기아 주주환원정책: 2025~27 년 TSR 35%+



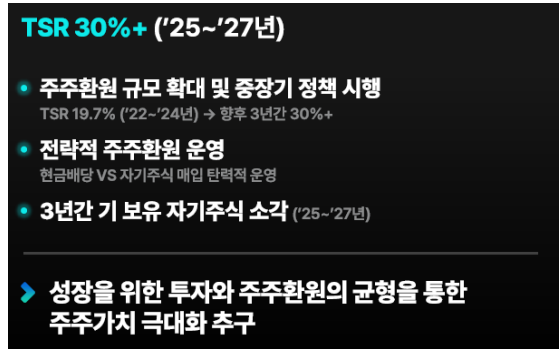
주: 2024.12.03일 밸류업 공시 내용
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 52.현대모비스 배당: 2025 년이후 TSR 30%+



자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

그림 53.기아 배당: 4Q24 결산 7,000 원 예상

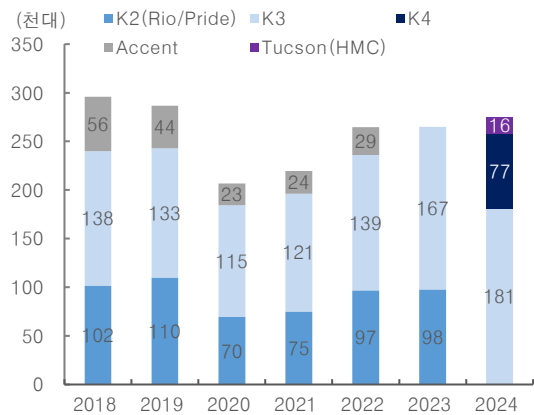


자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

2. 트럼프 불확실성 완화 가능성

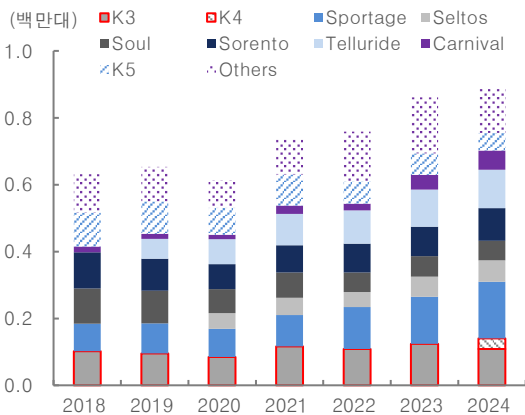
2025/01/20일 트럼프 취임 이후, 기존 시장이 우려했던 1) 보편적 무역관세, 2) 멕시코 추가관세 관련 불확실성은 어떤 방향으로든 해소될 것으로 예상된다. 정책 방향성에 따라 실질적인 영향 점검은 한번 더 필요하겠으나, 2024.07월 이후 반영해온 트럼프 불확실성에 대한 부분은 일차 완화될 것으로 전망한다. 1) 트럼프 우려 선반영하며 2H24 자동차 업종 주가 부진했고, 2) 실제 관세 대응여력 감안 시, 추가적인 주가 하락 가능성은 제한적이라 판단하기 때문이다.

그림 54.기아 멕시코 공장 판매: K3/4, 투싼(현대)



자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 55.기아 미국 판매 차종



자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 56.현대기아 관세 관련 손익 영향: 합산 매출 3.6 조/OP 4,419억 타격 예상. 전체 OP 대비 2% 수준

		현대차		기아		비고
		2023	3Q24YTD	2023	3Q24YTD	
매출(자동차)	십억원	130,186	100,975	99,808	80,301	* 현대차는 자동차 부문 매출
수출 매출	십억원	46,640	36,223	39,809	32,568	* 별도 기준 수출 매출
– 비중		35.8%	35.9%	39.9%	40.6%	
영업이익(자동차)	십억원	12,388	10,307	11,608	9,951	
– OPM		9.5%	10.2%	11.6%	12.4%	
대미 수출 실적 추정						
매출	십억원	22,846	19,257	12,970	12,970	* 수출 부문 매출 대비, 판매 물량 비중 적용
매출 비중		17.5%	19.1%	13.0%	16.2%	* 전체 자동차 부문 매출 대비 비중
영업이익	십억원	2,609	2,359	1,810	1,929	* 판가차이로 수출 OPM 전사 대비 20% 높은 것으로 추정
이익 비중		21.1%	22.9%	15.6%	19.4%	* 전체 자동차 부문 OP 대비 비중
대미 관련 수출관세 10% 부과 시, 실적 영향 => 완성차 업체가 판가 10% 인하(매출 감소) 하는 것으로 가정						
매출	십억원	2,284.6	1,925.7	1,297.0	1,297.0	* 대미 수출 물량에 10% 완성차 OEM 이익으로 보전=>매출 10% 타격
영업이익	십억원	260.9	235.9	181.0	192.9	* 관세 보전/매출 감소에 따른 고정비 부담 영향은 고려하지 않음
연간 OP 대비		2.1%	2.3%	1.6%	1.9%	
현대기아 물량						
전체 판매	천대	4,157	3,325	3,016	2,481	* 리테일 판매 물량 기준
– 미국 판매	천대	870	741	782	653	
한국공장 수출	천대	1,081	931	1,049	850	
– 대미 수출	천대	530	495	342	338	
– 비중		49.0%	53.2%	32.6%	39.8%	* 한국 공장 전체 수출 물량 대비 비중

자료: 현대차, 기아, 대신증권 Research Center

3. 자율주행/로보틱스 신사업 모멘텀

2024년말 테슬라(Elon Musk), 2025년초 CES 모멘텀으로 자동차 업종 내 자율주행/로보틱스 기대감이 지속 반영되고 있다. 특히, 트럼프는 현재 제조사별 연간 2,500대로 제한돼있는 자율주행차량 생산량을 완화할 가능성 높은 것으로 파악된다. 1기 행정부 당시 상원에서 통과되지 못했던 내용이다. 이에 따라, 1Q25 트럼프 취임 이후 자율주행 관련한 모멘텀은 여전히 유효할 것으로 판단된다.

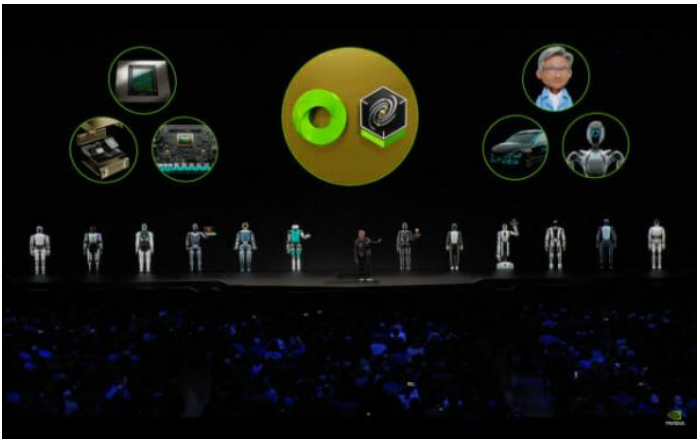
미국 현지시간 2025/01/07~11일 CES 개최로 자율주행 + 로보틱스 관련한 기대감이 재차 확대됐다. 현대차를 포함한 글로벌 주요 자동차 관련 업체들이 엔비디아와 협력을 이야기했다. 기초연설을 진행한 엔비디아의 젠슨황 CEO는 자율주행과 로봇 개발을 위한 Cosmos 플랫폼을 발표하고, 물리적 AI 시대가 곧 도래할 것임을 시사했다. 1/10일 현대차는 엔비디아와 생산 엔지니어링/자율주행 관련한 포괄적 협력을 공식화했다. 특히, 현대차그룹의 경우 1) 미국 Boston Dynamics, 2) Motional, 3) 국내 AVP 사업부, 4) 현대오토에버 중심으로 로보틱스/자율주행 사업을 지속하고 있다는 점 감안 시, 관련 모멘텀 지속될 경우 주가 모멘텀 지속될 수 있다는 판단이다.

그림 57. 2025년 CES: Nvidia – 자동차 업계 협력 내용

업체	협력내용
현대차	- Nvidia의 컴퓨팅, 인프라 활용해 AI 모델 훈련하고, 자율주행 SW 구축 및 데이터 관리
	- Nvidia Omniverse 플랫폼 통해 디지털 트윈 환경 고도화하고, 엔지니어링 효율성 증대
	- Nvidia Isaac Sim 통해 산업용 로봇 제작, 훈련
도요타	- Nvidia Drive AGX Orin 시스템온칩 기반으로 차세대 차량 제작
	- Nvidia 고성능 인공지능 플랫폼 기반으로 SW 개발하고, 자율주행 성능 개선
	- 차세대 NVIDIA DRIVE Thor SoC로 구동되는 무인 트럭 개발/운영 계획
Continental&Aurora	- 2027년 공개 예정인 Aurora Driver 시스템(SAE 레벨 4 자율주행 시스템)에 Nvidia Drive OS 적용

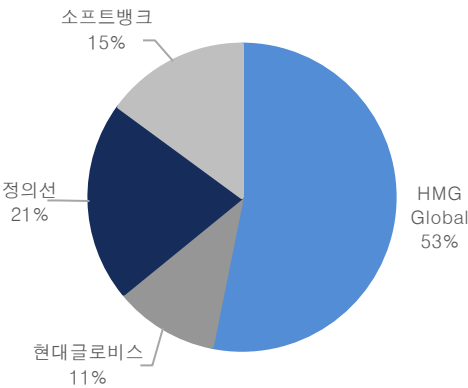
자료: 언론자료, 대신증권 Research Center

그림 58. 엔비디아 젠슨황 CEO, 2025년 CES 기초연설



자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

그림 59. Boston Dynamics 지분 보유현황



주: HMG Global은 현대차 49.5%/기아 30.5%/현대모비스 20% 지분 보유
자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

그림 60. Boston Dynamics 관련 풋옵션 현황

	보통주 매도청구권(+)
내재파생상품 청구권 대상회사	Boston Dynamics, Inc. 기존주주
내재파생상품 발행일	2021-06-21
내재파생상품 대상주식	Boston Dynamics, Inc. 보통주
내재파생상품 행사가능일	다음 중 이른 날 (i) 거래종결일로부터 4년 시점 이내에 IPO를 할 경우 해당 IPO 시점 (ii) 거래종결일로부터 4년 시점까지 IPO를 못 할 경우 4년차 도달시점 (iii) 거래종결일로부터 5년 시점

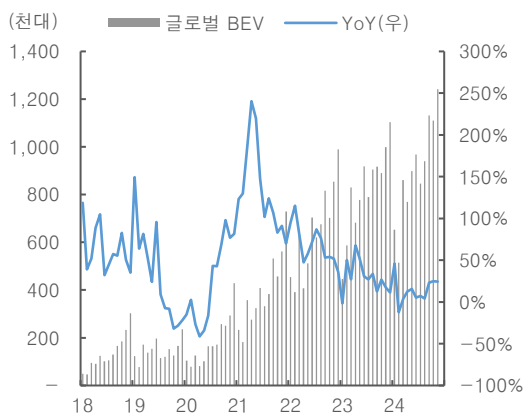
자료: 현대글로비스, 대신증권 Research Center

4. HEV 판매 호조는 지속

2024.11월 누적 HEV 판매는 853만대로 YoY +21% 상승했다. 동기간 BEV가 993만대로 +14% 성장한 것 대비 상대적으로 견조했다. 주요 지역별로 보더라도 미국 HEV 149만대(YoY +42%) vs BEV 114만대(YoY +6%), 유럽 HEV 316만대(YoY +16%) vs BEV 192만대(YoY -0.9%)로 HEV의 고성장세가 두드러졌다. 2025년에도 전기차 캐즘 지속될 가능성이 높은 것으로 예상되는 바, ICE-HEV 견조세는 이어질 것이다.

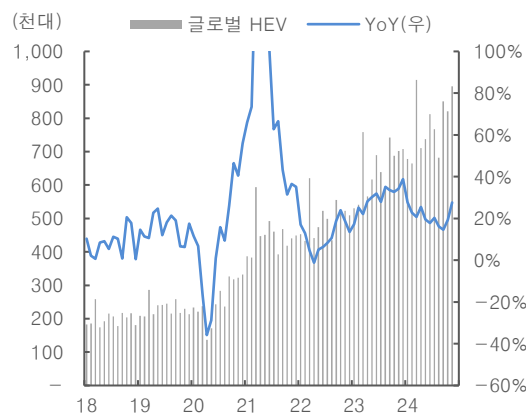
2024.11월 누적 기준 현대차그룹의 HEV 점유율은 10%로 도요타/르노에 이은 3위 사업자다. 미국 점유율은 12%로 도요타/포드에 이어서 3위를 점유하고있다. 2025년 현대차 팰리세이드(FMC), 기아 스포티지(FL) HEV 효과 반영됨에 따라 HEV 판매 효과 지속될 것으로 예상된다. 만약, 2024년 체결한 현대차-GM과의 포괄적 협력 전략 가시화 - HEV 관련 협력 강화될 경우 모멘텀 재차 강화될 가능성 높다는 판단이다.

그림 61.글로벌 BEV: 2024년 YTD +13.6%



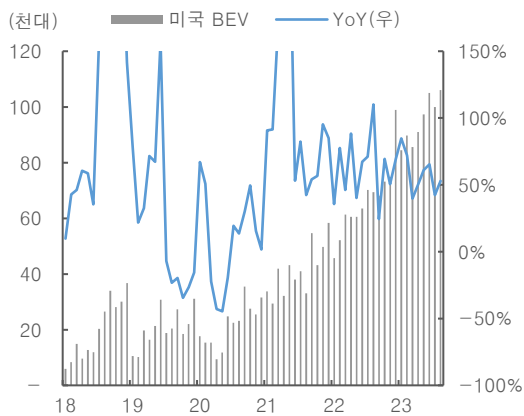
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 62.글로벌 HEV: 2024년 YTD +20.9%



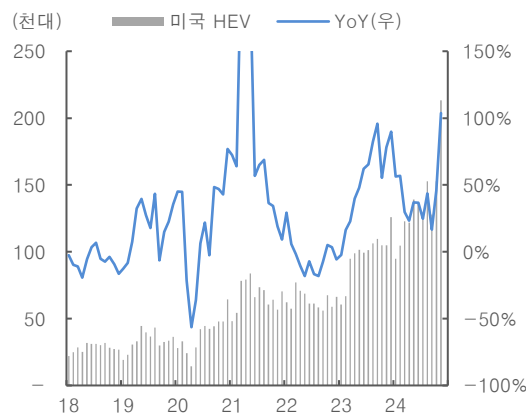
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 63.미국 BEV: 2024년 YTD +6.0%



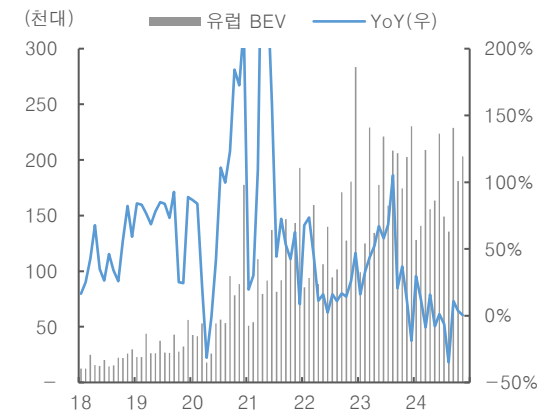
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 64.미국 HEV: 2024년 YTD +42.2%



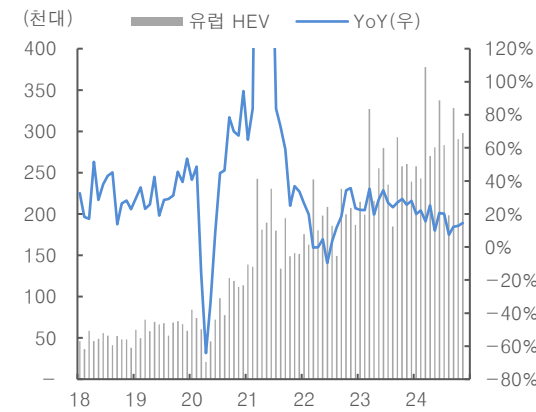
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 65.유럽 BEV: 2024 년 YTD -0.9%



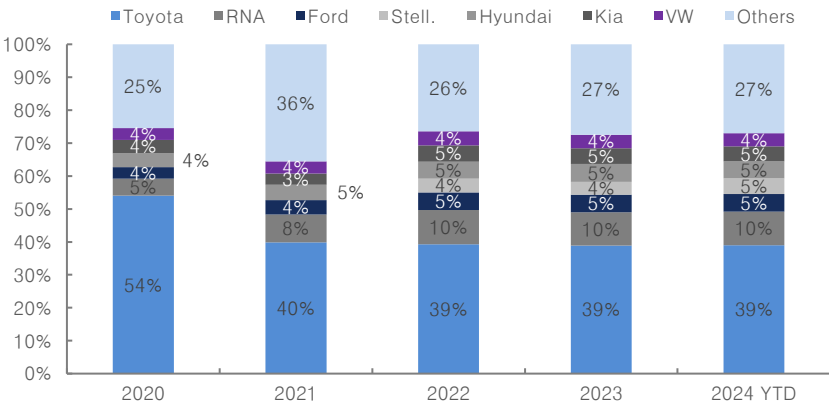
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 66.유럽 HEV: 2024 년 YTD +16.2%



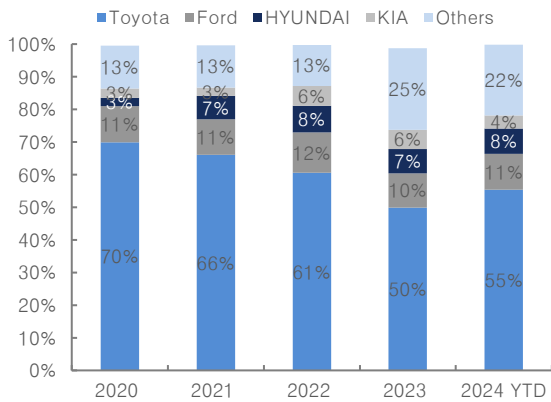
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 67.글로벌 HEV 판매 점유율: 2024.11 월 YTD 현대차/기아 각각 5% 점유율



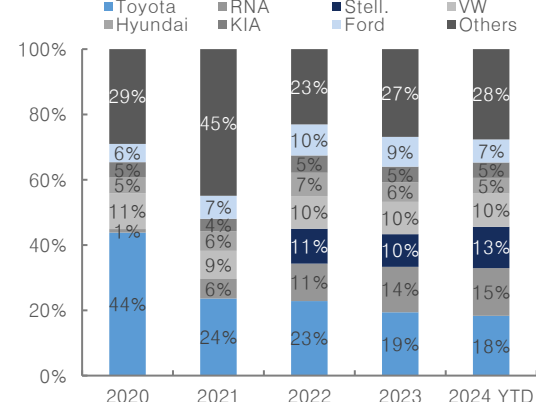
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 68.미국 HEV 판매점유율



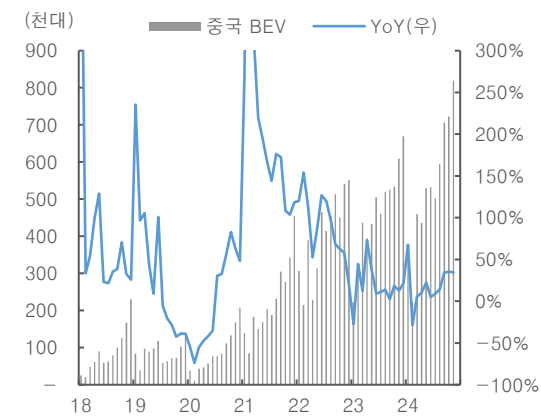
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 69.유럽 HEV 판매점유율



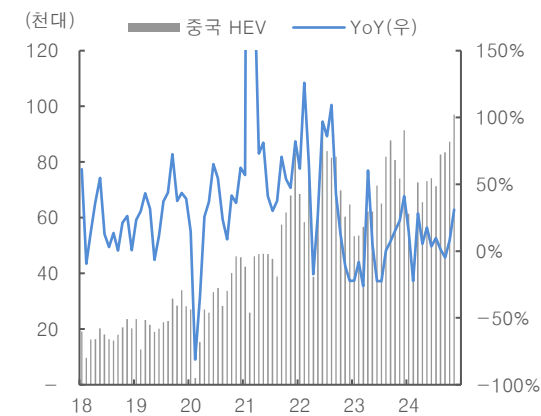
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 70.중국 BEV: 2024 년 YTD +19%



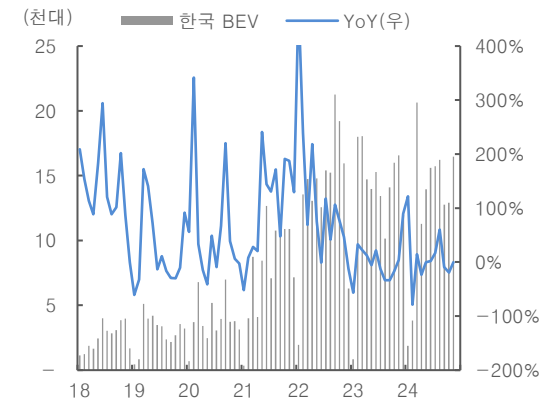
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 71.중국 HEV: 2024 년 YTD +8.2%



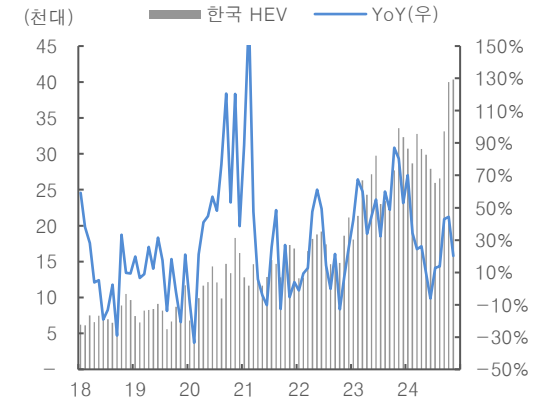
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 72.한국 BEV: 2024 년 YTD -6.5%



자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 73.한국 HEV: 2024 년 YTD +24.8%



자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

현대차
(005380)

김귀연 gwiyeon.kim@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

325,000

하향

현재주가

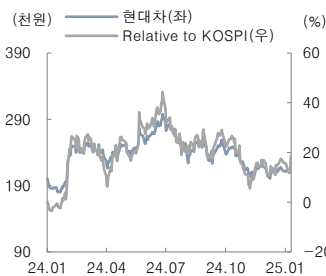
(25.01.10)

226,000

자동차/부품

KOSPI	2,515.78
시가총액	57,395십억원
시가총액비중	2.68%
자본금(보통주)	1,147십억원
52주 최고/최저	298,000원 / 180,100원
120일 평균거래대금	1,725억원
외국인지분율	39.64%
주요주주	현대모비스 외 9 인 29.98% 국민연금공단 7.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.4	-8.1	-17.7	21.0
상대수익률	3.2	-5.1	-6.1	22.3



Earnings Preview

팔리세이드 + 모멘텀

- 4Q24 OP 3.4조(YoY -1%), OPM 7.5%으로, OP 컨센 -8% 하회 예상
- 기말 환율 급등에 따른 외화 판보충비 평가손실(-7,000억) 반영 때문
- 가이던스 보수적이거나, 팔리/미국 업황 감안 시, 상회 가능성 높다는 판단

투자의견 매수 유지, 목표주가 325,000원 하향(-4%)

현대차 목표주가 32.5만원은 12MF EPS 53,351원에 Target PER 6.1배 적용. 목표배수는 고수익성 지속했던 2011~12년 평균 밸류에 보수적인 가이던스/업황 우려 감안하여 20% 할인 적용. 2025년 자동차 경쟁 심화에 따른 인센티브 상승 감안하여 실적 소폭하향. 이에 목표주가도 소폭 하향조정하나, 현주가 대비 상승여력 44%로 주가 매력도 여전. 1) 2Q25 팔리FMC 판매성과 온기 반영, 2) GM과의 협력 전략 가시화에 따른 주가 모멘텀 발현 예상

4Q24 매출 44.9조원(YoY +8%, 이하 YoY), OP 3.4조(-1%), OPM 7.5% 추정

사업부별 OP [자동차] 2.7조(-11%)/OPM 7.4%, [금융] 4,264억(+104%)/OPM 6.6%, [기타] 2,886억(+27%)/OPM 10.8% 추정. 4Q24 도매 글로벌 104만대(+1.5%)/북미 29만대(+4.5%)/유럽 16만대(-3.4%)/인도 15만대(-0.7%)/기타 44만대(+2.3%) 기록

4Q24 OP 컨센 3.7조 대비 -8% 하회 예상. 컨센 하회 주요인은 4Q24 기말 환율 급등(QoQ +12%)에 따른 외화 판보충비 평가손 -7,000억원 반영 때문. 4Q24 평균 환율 상승(+6%) 효과(+3,300억), 3Q24 품질 일회성 소멸 효과(+3,000억) 예상. 4Q24 신차 인센티브 상승에도 매출/Mix 효과로 펀더멘털 훼손 가능성 제한적이라 판단

2025년 판매 가이던스 417만대(YoY +0.8%) 제시

동사의 2025년 판매 가이던스는 글로벌 417만대 국내 71만대(+0.7%), 해외 346만대(+0.8%)로 제시. 2024년 환율 기저 감안 시, 실적/수익성 가이던스 또한 보수적인 수준으로 제시될 가능성 높다는 판단.

다만, 1H25 1) 팔리 풀체인지 효과, 2) 양호한 미국 업황 감안 시, 2Q25 팔리 신차 효과 한국/미국 온기 반영되며 가이던스 상회 가능성에 대한 가시성 확대될 것으로 예상. 이에 업종 내 1Q => 2Q로 가며 관심 지속 확대할 필요

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24		1Q25			
					YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	42,151	42,928	42,567	44,876	7.8	4.5	44,176	41,373	1.8	-7.8
영업이익	3,474	3,581	3,661	3,374	-2.9	-5.8	3,661	3,680	3.5	9.1
순이익	2,225	3,046	4,196	3,852	73.1	26.5	3,123	3,740	15.7	-2.9

자료: 현대차, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	173,483	179,642	184,819
영업이익	9,825	15,127	14,792	15,519	16,194
세전순이익	11,181	17,619	18,902	19,601	20,293
총당기순이익	7,984	12,272	14,460	14,994	15,524
지배지분순이익	7,364	11,962	14,099	14,620	15,136
EPS	26,592	43,589	51,819	53,862	55,764
PER	5.7	4.7	4.4	4.2	4.1
BPS	297,355	337,065	380,690	423,125	466,191
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	9.4	13.7	14.4	13.4	12.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	171,174	174,828	173,483	179,642	1.3	2.8
판매비와 관리비	23,274	23,843	22,285	24,220	-4.3	1.6
영업이익	15,078	15,468	14,792	15,519	-1.9	0.3
영업이익률	8.8	8.8	8.5	8.6	-0.3	-0.2
영업외손익	4,413	4,404	4,110	4,081	-6.9	-7.3
세전순이익	19,492	19,872	18,902	19,601	-3.0	-1.4
지배지분순이익	14,538	14,822	14,099	14,620	-3.0	-1.4
순이익률	8.7	8.7	8.1	8.1	-0.6	-0.6
EPS(지배지분순이익)	53,436	54,609	51,819	53,862	-3.0	-1.4

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 74.현대차 PER Valuation		
'23년 EPS	43,589.1 원	
'24년 EPS	51,819.0 원	
'25년 EPS	53,861.7 원	
12MF EPS	53,351.0 원	
Target PER	6.1 배	고마진 지속됐던 2011~12년 평균에 수요/실적 우려 감안하여 20% 할인
목표주가	325,000.0 원	
현재주가	226,000.0 원	2025/01/10 일 종가 기준
상승여력	43.8 %	

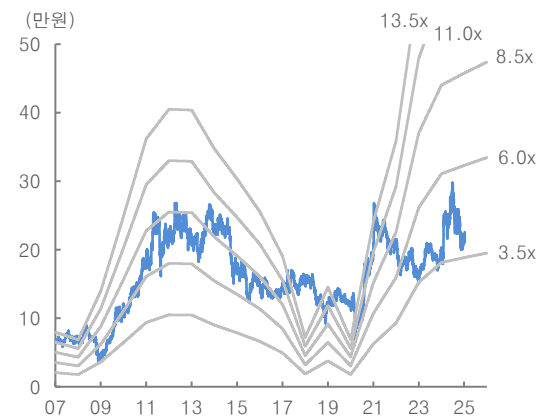
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 75.현대차 실적 추정 및 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	40,659.0	45,021.0	42,928.0	44,875.9	41,373.4	47,380.2	45,035.1	45,853.5	162,700.7	173,483.9	179,642.3
YoY	7.6%	6.6%	4.7%	7.7%	1.8%	5.2%	4.9%	2.2%	14.5%	6.6%	3.5%
QoQ	-2.4%	10.7%	-4.6%	4.5%	-7.8%	14.5%	-4.9%	1.8%			
자동차	31,718.0	35,238.0	34,019.0	35,752.8	32,274.8	37,468.7	35,503.0	36,654.8	130,186.0	136,727.8	141,901.3
금융	6,656.0	7,105.0	6,497.0	6,450.8	6,699.3	7,099.6	6,999.6	6,392.8	22,401.0	26,708.8	27,191.4
기타	2,285.0	2,678.0	2,412.0	2,672.3	2,399.3	2,811.9	2,532.6	2,805.9	10,113.7	10,047.3	10,549.6
영업이익	3,557.0	4,279.0	3,581.0	3,374.5	3,680.4	4,248.6	4,095.3	3,495.1	15,060.7	14,791.5	15,519.3
OPM	8.7%	9.5%	8.3%	7.5%	8.9%	9.0%	9.1%	7.6%	9.3%	8.5%	8.6%
YoY	-1.0%	1.0%	-6.3%	-1.0%	3.5%	-0.7%	14.4%	3.6%	53.3%	-1.8%	4.9%
QoQ	4.4%	20.3%	-16.3%	-5.8%	9.1%	15.4%	-3.6%	-14.7%			
자동차	2,900.0	3,428.0	2,879.0	2,659.5	2,995.3	3,498.1	3,379.2	2,782.8	12,612.0	11,866.5	12,655.4
OPM	9.1%	9.7%	8.5%	7.4%	9.3%	9.3%	9.5%	7.6%	9.7%	8.7%	8.9%
금융	425.0	561.0	435.0	426.4	433.3	455.2	450.1	417.6	1,385.0	1,847.4	1,756.2
OPM	6.4%	7.9%	6.7%	6.6%	6.5%	6.4%	6.4%	6.5%	6.2%	6.9%	6.5%
기타	232.0	290.0	267.0	288.6	251.9	295.2	265.9	294.6	1,063.7	1,077.6	1,107.7
OPM	10.2%	10.8%	11.1%	10.8%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.7%	10.5%
당기순이익	3,376.0	4,173.9	3,205.9	3,704.3	3,596.1	4,030.7	3,913.4	3,454.3	12,272.3	14,460.1	14,994.4
지배순이익	3,231.0	3,969.8	3,045.6	3,852.2	3,739.7	4,191.6	4,069.7	2,618.6	11,961.7	14,098.6	14,619.6
NPM	7.9%	8.8%	7.1%	8.6%	9.0%	8.8%	9.0%	5.7%	7.4%	8.1%	8.1%
YoY	-2.4%	22.7%	-4.5%	73.1%	15.7%	5.6%	33.6%	-32.0%	62.4%	17.9%	3.7%
QoQ	45.2%	22.9%	-23.3%	26.5%	-2.9%	12.1%	-2.9%	-35.7%			
[현대차 추정 관련 주요 가정]											
원/달러	1,327.9	1,370.9	1,358.6	1,394.4	1,394.4	1,394.4	1,394.4	1,394.4	1,306.1	1,363.0	1,394.4
YoY	4.1%	4.2%	3.5%	5.5%	5.0%	1.7%	2.6%	0.0%	1.2%	4.4%	2.3%
QoQ	0.5%	3.2%	-0.9%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
분기말환율	1,346.8	1,389.2	1,319.6	1,474.1	1,474.1	1,474.1	1,474.1	1,474.1	1,314.0	1,382.4	1,474.1
YoY	3.3%	5.8%	-1.9%	13.9%	9.5%	6.1%	11.7%	0.0%	0.9%	5.2%	6.6%
QoQ	4.0%	3.1%	-5.0%	11.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
판매량											
중국 제외	950.5	1,020.5	938.5	1,005.3	980.4	1,065.8	968.1	1,033.3	3,932.0	3,914.8	4,047.5
중국 포함	998.2	1,064.3	974.2	1,047.7	1,029.0	1,110.0	1,004.0	1,076.1	4,174.5	4,084.4	4,219.2
내수	160.0	180.6	162.8	186.1	161.1	184.2	164.4	188.0	762.1	689.5	697.7
수출	287.0	322.6	269.3	300.1	299.2	343.1	280.1	303.1	1,166.5	1,179.1	1,225.5
HMMA	86.5	92.9	87.8	93.9	89.4	94.9	90.0	96.2	363.9	361.0	370.5
HMMC	85.9	89.4	74.9	77.1	86.1	89.5	75.2	77.8	340.0	327.2	328.7
HAOS	65.1	57.6	56.2	64.6	65.4	57.9	56.5	65.2	245.8	243.5	245.0
HMI	193.7	192.1	191.9	186.2	204.4	202.6	203.5	197.3	716.5	763.9	807.8
단순 ASP											
내수	40.6	47.0	46.2	43.3	42.7	47.9	47.1	43.9	41.2	44.3	45.4
수출	25.7	33.7	31.0	32.6	26.1	34.2	31.3	32.8	30.6	30.9	31.2
미국	39.8	43.3	44.3	43.7	42.0	44.3	45.9	44.2	36.5	42.8	44.1
체코	31.8	34.9	34.3	35.9	33.2	35.6	34.4	36.0	32.8	34.2	34.8
터키	20.9	21.3	21.9	19.7	21.6	21.5	22.1	19.9	19.2	20.9	21.2
인도	14.3	14.8	17.0	14.5	14.3	14.9	16.1	14.7	14.8	15.2	15.0

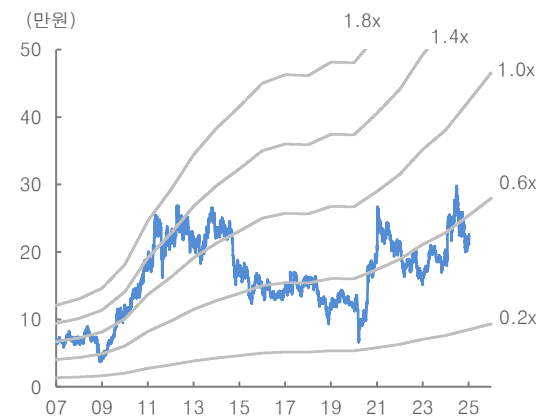
주: 추정치에 반영된 판매량은 지역별 공장 판매 물량 기준으로, 실제 연결 기준 판매 물량(도매)과 차이 발생
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 76.현대차 12 개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 77.현대차 12 개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 78.현대차 신차 출시일정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
한국	IONIQ5(FL) G80(FL)	Casper EV GV70(FL)		IONIQ9	팔리세이드 IONIQ9	Nexo IONIQ6(FL)	GV60(마그마)	그랜저(FL)
미국	싼타페 Elantra(FL) 쏘나타(FL)		GV80(FL)	IONIQ5(FL) G80(FL)		IONIQ9 팔리세이드		GV60(마그마)
중국			싼타페 IONIQ5 N				IONIQ9	
유럽		싼타페		Casper EV(Inster) IONIQ5(FL)			IONIQ9	GV60(마그마)
인도					Creta(EV)		Aura i10 NIOS Venue	

자료: 현대차, 언론자료, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 79.현대기아 2025 년 판매 가이드نس

	2025 년		2024 년			
	가이드نس	YoY	실제판매	YoY	가이드نس	오차율
합산	7,390	2.2%	7,231	-1.0%	7,443	-2.8%
- 국내	1,268	1.4%	1,251	-6.0%	1,241	0.8%
- 해외	6,122	2.4%	5,980	0.1%	6,202	-3.6%
현대차	4,174	0.8%	4,142	-1.8%	4,243	-2.4%
- 국내	710	0.7%	705	-7.5%	704	0.1%
- 해외	3,464	0.8%	3,437	-0.5%	3,539	-2.9%
기아	3,216	4.1%	3,089	0.1%	3,200	-3.5%
- 국내	550	1.8%	540	-4.2%	530	1.9%
- 해외	2,658	4.5%	2,543	1.0%	2,663	-4.5%
- 특수	8	34.7%	6	6.6%	7	-13.1%

자료: 현대차, 기아, 대신증권 Research Center

글로벌 완성차 업종 Peer Group(1)

(십억달러)

		현대차	기아	도요타	혼다	닛산	포드	GM
시가총액		32.1	28.5	293.7	51.2	10.7	38.4	54.8
수익률	1M	7.4	10.2	9.4	16.3	23.9	-8.6	-5.5
	3M	-8.1	4.8	13.6	-2.9	13.4	-8.4	4.8
	6M	-17.0	-13.4	-9.6	-8.4	-17.7	-24.6	7.6
	1Y	28.1	22.2	9.6	3.9	-18.4	-12.8	38.7
매출액	2022	110,338.5	67,187.4	274,826.5	125,064.7	78,382.7	158,057.0	156,735.0
	2023	124,557.9	76,427.2	288,220.2	133,082.5	81,246.0	176,191.0	171,842.0
	2024E	118,493.9	73,481.6	296,816.5	135,860.1	78,357.2	173,461.1	180,530.7
	2025E	123,181.4	75,902.1	308,233.7	136,197.7	78,988.1	172,092.9	178,415.2
영업이익	2022	7,626.1	5,614.5	20,156.7	5,775.3	2,789.4	6,276.0	10,314.0
	2023	11,583.3	8,888.6	33,333.9	8,583.1	3,782.5	5,458.0	9,298.0
	2024E	10,377.1	8,924.2	30,488.7	9,248.0	930.8	10,000.8	14,725.6
	2025E	10,449.4	8,763.1	31,433.0	9,320.3	1,482.5	8,786.7	13,620.4
EBITDA	2022	11,708.0	7,494.0	35,245.7	11,113.1	7,930.7	14,366.0	21,921.0
	2023	15,573.0	10,689.7	43,991.7	12,446.3	6,261.8	13,710.0	21,532.0
	2024E	13,826.0	10,682.5	41,025.4	12,711.6	2,813.8	14,856.9	20,233.5
	2025E	14,126.7	10,627.1	42,322.6	12,801.1	3,558.9	13,660.2	19,056.6
당기순익	2022	5,716.2	4,198.8	18,132.1	4,818.5	1,641.4	-1,981.0	9,934.0
	2023	9,159.6	6,720.9	30,331.8	6,657.9	2,476.1	4,347.0	10,127.0
	2024E	9,013.0	7,108.9	25,508.3	6,386.9	-1,578.9	7,070.5	11,663.7
	2025E	8,919.8	7,037.5	26,852.7	6,583.3	839.9	6,562.6	10,456.4
PER	2022	5.1	4.4	10.5	9.1	8.8	6.1	4.8
	2023	4.1	4.5	8.6	7.3	4.4	6.0	4.7
	2024E	4.2	4.1	9.7	7.1	-	5.5	5.0
	2025E	4.2	4.1	9.1	6.7	10.5	5.9	4.8
PBR	2022	0.4	0.6	0.9	0.5	0.4	1.1	0.7
	2023	0.5	0.9	1.2	0.6	0.3	1.1	0.7
	2024E	0.6	0.8	1.1	0.5	0.3	0.9	0.9
	2025E	0.5	0.7	1.0	0.5	0.3	0.8	0.7
EV/EBITDA	2022	8.0	1.2	4.6	6.9	1.1	1.3	1.9
	2023	7.3	1.6	9.9	6.0	6.6	2.1	1.9
	2024E	7.5	1.5	11.6	6.6	16.6	2.1	2.4
	2025E	6.9	1.1	11.3	6.5	13.7	2.3	2.5
ROE	2022	7.3	14.6	9.0	6.0	4.6	-4.3	14.0
	2023	10.6	20.4	15.7	8.9	7.8	10.1	15.2
	2024E	13.4	20.5	11.7	7.8	-2.3	14.0	17.6
	2025E	11.9	17.6	11.2	7.6	1.9	13.7	14.4
배당성향	2022	23.9	25.9	33.3	31.0	17.7	-	1.5
	2023	23.2	25.3	0.2	0.3	0.2	115.0	4.9
	2024E	23.7	24.6	0.3	0.3	-	38.4	4.6
	2025E	24.4	25.3	0.3	0.3	0.2	44.3	5.7

주1: 2025/01/10일 종가 기준
주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 완성차 업종 Peer Group(2)

(십억달러)

		VW	Benz	BMW	Stell	르노	테슬라	합/평균
시가총액		47.1	54.3	49.7	36.4	13.9	1,267,138.9	710.7
수익률	1M	5.1	-1.8	-4.1	-7.5	3.8	-1.6	
	3M	-3.0	-3.8	-0.3	0.7	16.6	65.3	
	6M	-15.0	-13.9	-14.7	-33.6	-7.3	49.9	
	1Y	-14.0	-5.8	-18.8	-37.0	32.4	68.7	
매출액	2022	293,917.3	158,009.7	150,208.0	189,160.4	48,796.3	81,462.0	1,810,683.5
	2023	348,559.7	165,709.8	168,175.7	204,997.4	56,646.2	96,773.0	1,995,655.6
	2024E	328,797.5	149,728.8	152,435.5	161,903.3	55,332.3	99,655.7	1,905,198.5
	2025E	334,445.1	149,899.3	154,594.5	168,386.2	57,112.3	116,211.1	1,937,448.5
영업이익	2022	23,415.4	19,365.6	14,730.1	21,356.3	2,307.7	13,656.0	139,727.2
	2023	24,821.1	18,843.5	19,958.5	24,200.3	2,687.6	8,891.0	171,438.3
	2024E	18,391.3	13,502.0	12,965.3	9,326.8	3,454.8	8,376.6	142,335.4
	2025E	19,909.9	12,445.9	12,893.0	10,640.6	3,947.9	11,986.5	143,692.6
EBITDA	2022	53,171.6	26,234.0	23,752.5	28,515.4	6,027.9	18,201.0	247,479.8
	2023	53,787.7	26,049.7	29,664.2	32,364.8	6,135.5	14,711.0	272,206.4
	2024E	45,787.3	20,509.6	21,458.3	16,376.7	6,688.7	14,944.2	226,970.2
	2025E	47,934.9	19,817.3	21,818.8	18,258.0	7,388.1	19,845.5	231,370.3
당기순익	2022	16,280.5	15,273.6	18,896.9	17,694.0	-372.9	12,556.0	110,232.2
	2023	17,952.3	15,423.7	12,210.5	20,112.1	2,377.2	14,997.0	137,896.0
	2024E	12,079.2	10,152.2	8,194.7	7,238.7	2,365.4	8,257.3	105,202.6
	2025E	13,535.4	9,546.5	8,471.4	8,456.7	3,097.7	11,337.2	110,360.0
PER	2022	5.0	4.5	3.1	2.4	4.3	33.7	5.7
	2023	3.7	4.6	5.7	3.4	4.6	95.6	5.1
	2024E	3.9	5.8	6.2	5.3	5.6	163.0	5.7
	2025E	3.6	6.0	6.0	4.5	4.1	121.9	5.8
PBR	2022	0.5	0.8	0.6	0.6	0.3	8.7	0.6
	2023	0.4	0.7	0.7	0.8	0.4	12.6	0.7
	2024E	0.2	0.6	0.5	0.5	0.4	18.2	0.6
	2025E	0.2	0.6	0.5	0.4	0.4	15.8	0.5
EV/EBITDA	2022	0.9	1.7	2.0	0.7	1.7	20.4	2.7
	2023	0.7	1.5	2.0	1.3	1.3	52.5	3.5
	2024E	0.2	1.1	3.3	1.2	1.0	83.5	4.6
	2025E	-	1.0	3.3	1.1	0.7	62.6	4.6
ROE	2022	10.6	18.4	22.2	26.3	-1.3	33.5	10.6
	2023	10.3	16.1	12.8	24.2	7.5	27.9	13.3
	2024E	6.3	9.9	9.2	8.3	7.1	11.6	10.3
	2025E	6.6	9.0	8.7	9.4	8.8	13.3	10.1
배당성향	2022	29.3	38.4	30.6	25.0	3.8	0.0	23.7
	2023	28.2	38.7	33.7	25.9	24.9	0.0	26.7
	2024E	27.5	44.9	36.9	33.9	30.8	0.0	24.2
	2025E	27.7	43.6	37.0	30.9	28.7	0.0	22.4

주1: 2025/01/10일 종가 기준

주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	173,483	179,642	184,819
매출원가	113,880	129,179	136,407	139,903	144,135
매출총이익	28,272	33,484	37,077	39,740	40,685
판매비와관리비	18,447	18,357	22,285	24,220	24,491
영업이익	9,825	15,127	14,792	15,519	16,194
영업이익률	6.9	9.3	8.5	8.6	8.8
EBITDA	14,873	20,073	19,933	21,569	22,644
영업외손익	1,357	2,492	4,110	4,081	4,099
관계기업손익	1,558	2,471	3,631	3,658	3,731
금융수익	986	1,560	919	921	922
외환관련이익	1,194	1,162	686	686	686
금융비용	-880	-971	-801	-858	-915
외환관련손실	333	357	152	152	152
기타	-307	-568	361	361	361
법인세비용차감전순이익	11,181	17,619	18,902	19,601	20,293
법인세비용	2,979	4,627	4,442	4,606	4,769
계속사업순이익	8,202	12,992	14,460	14,994	15,524
중단사업순이익	-219	-720	0	0	0
당기순이익	7,984	12,272	14,460	14,994	15,524
당기순이익률	5.6	7.5	8.3	8.3	8.4
비배지분순이익	619	311	362	375	388
지배지분순이익	7,364	11,962	14,099	14,620	15,136
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	105	16	16	16	16
포괄순이익	9,034	12,429	14,618	15,154	15,685
비배지분포괄이익	800	224	365	379	392
지배지분포괄이익	8,234	12,204	14,253	14,775	15,293

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	26,592	43,589	51,819	53,862	55,764
PER	5.7	4.7	4.4	4.2	4.1
BPS	297,355	337,065	380,690	423,125	466,191
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	53,703	73,148	73,264	79,464	83,427
EV/EBITDA	8.5	7.8	7.9	6.9	6.2
SPS	513,295	592,754	637,637	661,842	680,915
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	101,970	121,947	131,653	138,092	142,327
DPS	7,000	11,400	13,000	13,500	14,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	20.9	14.4	6.7	3.6	2.9
영업이익 증가율	47.1	54.0	-2.2	4.9	4.3
순이익 증가율	40.2	53.7	17.8	3.7	3.5
수익성					
ROIC	18.3	25.5	22.9	22.5	22.4
ROA	4.0	5.6	4.9	4.6	4.4
ROE	9.4	13.7	14.4	13.4	12.5
안정성					
부채비율	181.4	177.4	182.2	177.2	172.6
순차입금비율	89.2	95.0	78.2	63.0	50.0
이자보상배율	18.8	27.1	25.0	23.9	23.0

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	58,352	58,604	91,807	116,357	141,438
현금및현금성자산	20,865	19,167	50,783	74,378	98,637
매출채권 및 기타채권	9,199	8,782	9,134	9,353	9,544
재고자산	14,291	17,400	18,558	19,217	19,770
기타유동자산	13,997	13,255	13,332	13,409	13,487
비유동자산	107,027	116,172	122,191	126,372	130,546
유형자산	36,153	38,921	42,792	45,157	47,509
관계기업투자금	25,199	28,476	29,979	31,483	32,986
기타비유동자산	45,674	48,775	49,419	49,732	50,051
자산총계	255,742	282,463	321,685	350,416	379,672
유동부채	74,236	73,362	84,847	85,502	86,089
매입채무 및 기타채무	24,700	26,945	28,384	28,824	29,194
차입금	11,366	9,036	9,126	9,217	9,309
유동성채무	25,574	25,109	34,942	34,942	34,942
기타유동부채	12,596	12,273	12,395	12,519	12,643
비유동부채	90,609	107,292	122,835	138,503	154,307
차입금	75,245	90,603	104,751	118,898	133,045
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,364	16,689	18,085	19,606	21,262
부채총계	164,846	180,654	207,683	224,006	240,396
자배지분	82,349	92,497	103,575	114,848	126,537
자본금	1,489	1,489	1,475	1,475	1,475
자본잉여금	4,241	4,378	4,378	4,378	4,378
이익잉여금	79,954	88,666	99,766	111,047	122,745
기타자본변동	-3,335	-2,036	-2,044	-2,053	-2,061
비배지분	8,547	9,312	10,427	11,562	12,739
자본총계	90,897	101,809	114,002	126,410	139,276
순차입금	81,084	96,730	89,110	79,679	69,584

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	10,627	-2,519	3,468	4,543	5,537
당기순이익	7,984	12,272	14,460	14,994	15,524
비현금항목의 가감	20,256	21,192	21,359	22,488	23,108
감가상각비	5,048	4,946	5,141	6,049	6,450
외환손익	229	-64	-86	-86	-86
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14,980	16,309	16,304	16,525	16,744
자산부채의 증감	-13,923	-30,365	-28,028	-28,395	-28,332
기타현금흐름	-3,690	-5,618	-4,323	-4,543	-4,762
투자활동 현금흐름	-1,203	-8,649	-10,959	-10,027	-10,419
투자자산	-1,854	-2,289	-1,509	-1,509	-1,509
유형자산	-3,878	-6,926	-7,420	-6,486	-6,877
기타	4,528	566	-2,031	-2,031	-2,032
재무활동 현금흐름	-1,324	9,393	21,421	11,263	11,164
단기차입금	-2,682	-2,617	90	91	92
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3,003	14,147	14,147	14,147	14,147
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,355	-2,499	-2,999	-3,338	-3,438
기타	-291	362	10,195	362	362
현금의 증감	8,069	-1,698	31,616	23,595	24,259
기초 현금	12,796	20,865	19,167	50,783	74,378
기말 현금	20,865	19,167	50,783	74,378	98,637
NOPLAT	7,207	11,155	11,316	11,872	12,388
FCF	6,528	7,252	7,137	9,536	10,061

Earnings Preview

기아
(000270)

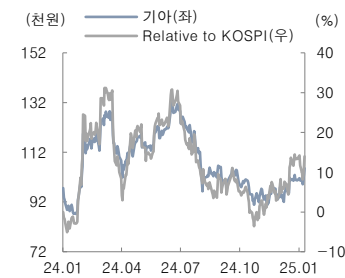
김귀연 gwyeon.kim@dashin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 160,000 유지
현재주가 (25.01.10) 105,600
자동차/부품

KOSPI	2,515.78
시가총액	41,994십억원
시가총액비중	1.96%
자본금(보통주)	2,117십억원
52주 최고/최저	132,300원 / 87,200원
120일 평균거래대금	1,174억원
외국인지분율	39.94%
주요주주	현대자동차 외 4 인 36.31% 국민연금공단 6.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.2	4.8	-13.4	16.7
상대수익률	5.9	8.2	-1.3	17.9



하던 대로만 해준다면

- 1Q25 배당/2Q25 CID 모멘텀 감안 시, 주가 부담 제한적
- 4Q24 OP 2.7조로 컨센(3.0조) 하회 전망. 기말 환율 급등 영향 때문
- 2025년 1) 기존 주요 RV차종 Mix 효과 지속여부, 2) 텔루FMC 주목

투자 의견 매수, 목표주가 160,000원 유지

기아 TP 16만원은 12MF EPS 26,112원에 Target PER 6.1배(현대차와 동일) 적용하여 산출. 1) 주요 RV차종 믹스효과 지속, 2) 배당매력도(2024년 결산 배당 6,500원 예상, 배당수익률 6%대), 3) 2Q25 CID 이벤트 모멘텀 감안 시, 주가 부담 제한적. 2025년 연말 미국 텔루라이드FMC + HEV 라인업 추가 모멘텀 감안 시, 2025년 연초/연말 매력도 부각될 것으로 예상

3Q24 매출 25.4조(YoY +4%, 이하 YoY), OP 2.7조(+9%), OPM 10.6% 예상

3Q24 OP 컨센 3.0조 대비 -11% 하회하는 아쉬운 실적 전망. 3Q24 엔진 관련 일회성 품질비용(6,000억) 기저로 4Q24 실적 부담 제한적이었으나, 4Q24 기말 환율 급등에 따른 외화 판보충비 평가손 반영으로 실적 모멘텀 제한. 4Q24 평균 환율 상승 효과(YoY +4,350억), 기말 환율 급등 영향(QoQ -6,000억) 추정. 여기에 인센티브 상승에 따른 추가 비용집행으로 수익성 개선 제한적이었을 것으로 판단

2025년 판매 가이드선스 321만대(YoY +4.1%) 제시

동사의 2025년 판매 가이드선스는 합산 321만대(+4.1%), 국내 55만대(+1.8%), 해외 266만대(+4.5%)로 제시. 해외 지역 중심으로 미국 HEV 판매 확대, 서유럽 xEV(EV3/4 출시), 인도 SUV 라인업 확장 통한 물량 대응 지속할 것으로 예상

2025년 주요 신차는 EV4/셀토스/타스만/시로스(인도)로 볼륨 모델 제한적. 이에 1) 2025년 연중 스포티지/소렌토/카니발(HEV) 중심의 믹스 방어력, 2) 2025년말/2026년초 미국 텔루라이드FMC 출시 일정에 주목할 필요

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24				1Q25			
			직전	당사추정	YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	42,250	26,520	27,307	25,384	4.3	-4.3	26,895	28,280	7.9	11.4
영업이익	2,466	2,881	3,427	2,698	9.4	-6.4	3,022	3,415	-0.3	26.6
순이익	1,620	2,268	2,605	2,067	27.6	-8.9	2,393	2,745	-2.3	32.8

자료: 기아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	86,559	99,808	105,685	111,189	116,312
영업이익	7,233	11,608	12,648	13,029	13,584
세전순이익	7,502	12,677	13,738	14,305	15,052
총당기순이익	5,409	8,778	10,098	10,514	11,063
지배지분순이익	5,409	8,777	10,098	10,514	11,063
EPS	13,345	21,770	25,225	26,439	27,820
PER	4.4	4.6	4.2	4.0	3.8
BPS	97,044	115,468	135,973	156,379	177,264
PBR	0.6	0.9	0.8	0.7	0.6
ROE	14.6	20.4	20.0	18.0	16.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 기아, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	107,608	110,321	105,685	111,189	-1.8	0.8
판매비와 관리비	12,122	12,612	12,181	12,761	0.5	1.2
영업이익	13,379	13,190	12,648	13,029	-5.5	-1.2
영업이익률	12.4	12.0	12.0	11.7	-0.4	-0.3
영업외손익	1,033	1,340	1,090	1,276	-0.2	-4.8
세전순이익	14,471	14,530	13,738	14,305	-5.1	-1.5
지배지분순이익	10,636	10,679	10,098	10,514	-5.1	-1.5
순이익률	9.9	9.7	9.6	9.5	-0.3	-0.2
EPS(지배지분순이익)	21,770	26,549	25,225	26,439	15.9	-0.4

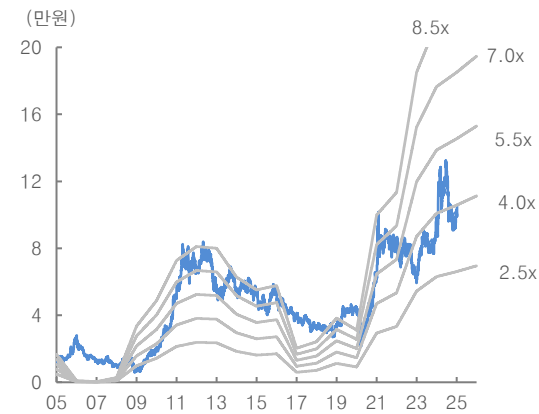
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 80.기아 PER Valuation

'23년 EPS	21,770.3 원	
'24년 EPS	25,224.5 원	
'25년 EPS	26,439.5 원	
12MF EPS	26,135.7 원	
Target PER	6.1 배	현대차와 동일한 밸류, 고마진 지속됐던 2011~12년 PER 평균에 수요둔화/실적 파크아웃 우려 감안하여 20% 할인
목표주가	160,000.0 원	
현재주가	105,600.0 원	2024/10/25 일 종가 기준
상승여력	51.5 %	

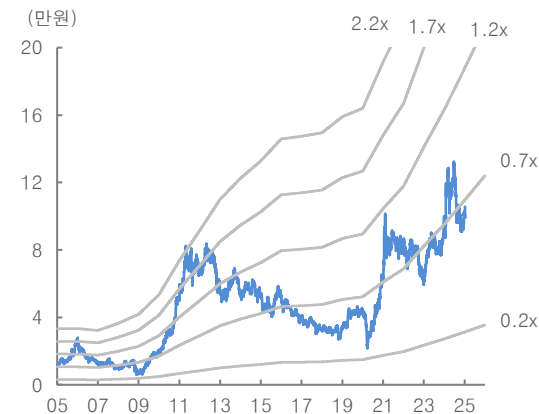
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 81.기아 12개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 82.기아 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 83.기아 신차 출시일정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
한국		EV6(FL)	EV3 K8(FL)	스포티지(FL)		EV4 Tasman	셀토스(+HEV)	PV5
미국	EV9	카니발(FL)	K8(FL) K4 EV6(FL)		EV3 스포티지(FL)		Tasman(남미) 카렌스(FL/남미)	EV4 Telluride
중국	K3		Sonet		EV3 스포티지(FL)		EV4	
유럽		EV6(FL)	EV3		스포티지(FL)	EV4	Ceed	PV5
인도				카니발 EV9	Syros	카렌스(FL)		셀토스

자료: 기아, 언론자료, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 84.현대기아 2025년 판매 가이드نس

	2025년		2024년			
	가이드نس	YoY	실제판매	YoY	가이드نس	오차율
합산	7,390	2.2%	7,231	-1.0%	7,443	-2.8%
- 국내	1,268	1.4%	1,251	-6.0%	1,241	0.8%
- 해외	6,122	2.4%	5,980	0.1%	6,202	-3.6%
현대차	4,174	0.8%	4,142	-1.8%	4,243	-2.4%
- 국내	710	0.7%	705	-7.5%	704	0.1%
- 해외	3,464	0.8%	3,437	-0.5%	3,539	-2.9%
기아	3,216	4.1%	3,089	0.1%	3,200	-3.5%
- 국내	550	1.8%	540	-4.2%	530	1.9%
- 해외	2,658	4.5%	2,543	1.0%	2,663	-4.5%
- 특수	8	34.7%	6	6.6%	7	-13.1%

자료: 현대차, 기아, 대신증권 Research Center

그림 85.기아 실적 추정 (단위: 천대, 백만원, 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	26,212.9	27,567.9	26,519.9	25,384.4	28,280.3	28,654.5	27,876.8	26,378.0	99,808.4	105,685.0	111,189.5
YoY	10.6%	5.0%	3.8%	4.3%	7.9%	3.9%	5.1%	3.9%	15.3%	5.9%	5.2%
QoQ	7.7%	5.2%	-3.8%	-4.3%	11.4%	1.3%	-2.7%	-5.4%			
영업이익	3,425.7	3,643.7	2,881.3	2,697.5	3,415.2	3,571.8	3,127.0	2,915.1	11,607.9	12,648.2	13,029.1
OPM	13.1%	13.2%	10.9%	10.6%	12.1%	12.5%	11.2%	11.1%	11.6%	12.0%	11.7%
YoY	19.2%	7.1%	0.6%	9.4%	-0.3%	-2.0%	8.5%	8.1%	60.5%	9.0%	3.0%
QoQ	38.9%	6.4%	-20.9%	-6.4%	26.6%	4.6%	-12.5%	-6.8%			
당기순이익	2,809.1	2,956.6	2,267.9	2,064.1	2,744.6	2,859.7	2,532.8	2,377.0	8,777.8	10,097.7	10,514.3
지배순이익	2,807.9	2,955.5	2,267.7	2,066.6	2,744.6	2,859.7	2,532.8	2,377.0	8,777.0	10,097.7	10,514.3
NPM	10.7%	10.7%	8.6%	8.1%	9.7%	10.0%	9.1%	9.0%	8.8%	9.6%	9.5%
YoY	32.5%	4.9%	2.1%	27.6%	-2.3%	-3.2%	11.7%	15.0%	62.3%	15.0%	4.1%
QoQ	73.3%	5.3%	-23.3%	-8.9%	32.8%	4.2%	-11.4%	-6.2%			
원/달러(평균)	1,327.9	1,370.9	1,358.6	1,394.4	1,394.4	1,394.4	1,394.4	1,394.4	1,306.1	1,363.0	1,394.4
원/달러(기말)	1,346.8	1,389.2	1,319.6	1,474.1	1,474.1	1,474.1	1,474.1	1,474.1	1,412.7	1,474.7	1,488.5
판매물량/ASP											
중국제외	705.9	735.7	676.8	671.6	735.5	760.1	699.1	693.9	2,899.0	2,790.1	2,888.5
중국포함	756.0	795.2	743.4	744.2	788.0	821.7	767.9	768.7	3,065.3	3,038.8	3,146.3
내수	137.9	138.2	125.2	140.9	140.4	140.2	127.2	143.0	565.8	542.1	550.8
수출	258.3	275.7	232.4	232.0	268.2	286.2	241.2	240.8	1,051.8	998.4	1,036.4
KMMG	85.7	92.3	90.9	84.7	87.6	95.3	93.2	87.7	356.8	353.6	363.8
KMS	95.1	93.3	80.5	82.4	98.4	95.1	82.5	84.5	350.3	351.3	360.6
KMM	59.2	67.8	74.2	73.2	69.2	70.6	77.4	76.3	252.0	274.5	293.5
KMI	69.7	68.4	73.6	58.4	71.7	72.5	77.6	61.6	322.4	270.1	283.5
DYK	50.0	59.5	66.6	72.6	52.5	61.6	68.7	74.9	166.2	248.8	257.8
내수	34.6	34.8	35.6	35.1	35.3	35.2	36.3	35.6	33.1	35.0	35.6
수출	42.4	43.0	45.1	42.5	45.4	43.8	46.2	42.5	37.8	43.2	44.5
KMMG	39.6	40.5	40.1	44.8	42.0	41.7	41.3	45.0	44.0	41.2	42.5
KMS	33.4	33.8	34.5	35.0	34.6	34.3	34.8	35.4	32.3	34.2	34.8
KMM	27.7	28.0	28.2	26.6	24.7	24.6	28.1	27.1	25.2	27.6	26.2
KMI	18.2	19.4	18.6	20.8	18.8	19.7	19.3	21.2	18.2	19.2	19.7

주: 추정치에 반영된 판매량은 지역별 공장 판매 물량 기준으로, 실제 연결 기준 판매 물량(도매)과 차이 발생
자료: 기아, 대신증권 Research Center

글로벌 완성차 업종 Peer Group(1)

(십억달러)

		현대차	기아	도요타	혼다	닛산	포드	GM
시가총액		32.1	28.5	293.7	51.2	10.7	38.4	54.8
수익률	1M	7.4	10.2	9.4	16.3	23.9	-8.6	-5.5
	3M	-8.1	4.8	13.6	-2.9	13.4	-8.4	4.8
	6M	-17.0	-13.4	-9.6	-8.4	-17.7	-24.6	7.6
	1Y	28.1	22.2	9.6	3.9	-18.4	-12.8	38.7
매출액	2022	110,338.5	67,187.4	274,826.5	125,064.7	78,382.7	158,057.0	156,735.0
	2023	124,557.9	76,427.2	288,220.2	133,082.5	81,246.0	176,191.0	171,842.0
	2024E	118,493.9	73,481.6	296,816.5	135,860.1	78,357.2	173,461.1	180,530.7
	2025E	123,181.4	75,902.1	308,233.7	136,197.7	78,988.1	172,092.9	178,415.2
영업이익	2022	7,626.1	5,614.5	20,156.7	5,775.3	2,789.4	6,276.0	10,314.0
	2023	11,583.3	8,888.6	33,333.9	8,583.1	3,782.5	5,458.0	9,298.0
	2024E	10,377.1	8,924.2	30,488.7	9,248.0	930.8	10,000.8	14,725.6
	2025E	10,449.4	8,763.1	31,433.0	9,320.3	1,482.5	8,786.7	13,620.4
EBITDA	2022	11,708.0	7,494.0	35,245.7	11,113.1	7,930.7	14,366.0	21,921.0
	2023	15,573.0	10,689.7	43,991.7	12,446.3	6,261.8	13,710.0	21,532.0
	2024E	13,826.0	10,682.5	41,025.4	12,711.6	2,813.8	14,856.9	20,233.5
	2025E	14,126.7	10,627.1	42,322.6	12,801.1	3,558.9	13,660.2	19,056.6
당기순익	2022	5,716.2	4,198.8	18,132.1	4,818.5	1,641.4	-1,981.0	9,934.0
	2023	9,159.6	6,720.9	30,331.8	6,657.9	2,476.1	4,347.0	10,127.0
	2024E	9,013.0	7,108.9	25,508.3	6,386.9	-1,578.9	7,070.5	11,663.7
	2025E	8,919.8	7,037.5	26,852.7	6,583.3	839.9	6,562.6	10,456.4
PER	2022	5.1	4.4	10.5	9.1	8.8	6.1	4.8
	2023	4.1	4.5	8.6	7.3	4.4	6.0	4.7
	2024E	4.2	4.1	9.7	7.1	-	5.5	5.0
	2025E	4.2	4.1	9.1	6.7	10.5	5.9	4.8
PBR	2022	0.4	0.6	0.9	0.5	0.4	1.1	0.7
	2023	0.5	0.9	1.2	0.6	0.3	1.1	0.7
	2024E	0.6	0.8	1.1	0.5	0.3	0.9	0.9
	2025E	0.5	0.7	1.0	0.5	0.3	0.8	0.7
EV/EBITDA	2022	8.0	1.2	4.6	6.9	1.1	1.3	1.9
	2023	7.3	1.6	9.9	6.0	6.6	2.1	1.9
	2024E	7.5	1.5	11.6	6.6	16.6	2.1	2.4
	2025E	6.9	1.1	11.3	6.5	13.7	2.3	2.5
ROE	2022	7.3	14.6	9.0	6.0	4.6	-4.3	14.0
	2023	10.6	20.4	15.7	8.9	7.8	10.1	15.2
	2024E	13.4	20.5	11.7	7.8	-2.3	14.0	17.6
	2025E	11.9	17.6	11.2	7.6	1.9	13.7	14.4
배당성향	2022	23.9	25.9	33.3	31.0	17.7	-	1.5
	2023	23.2	25.3	0.2	0.3	0.2	115.0	4.9
	2024E	23.7	24.6	0.3	0.3	-	38.4	4.6
	2025E	24.4	25.3	0.3	0.3	0.2	44.3	5.7

주1: 2025/01/10일 종가 기준

주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 완성차 업종 Peer Group(2) (십억달러)

		VW	Benz	BMW	Stell	르노	테슬라	합/평균
시가총액		47.1	54.3	49.7	36.4	13.9	1,267,138.9	710.7
수익률	1M	5.1	-1.8	-4.1	-7.5	3.8	-1.6	
	3M	-3.0	-3.8	-0.3	0.7	16.6	65.3	
	6M	-15.0	-13.9	-14.7	-33.6	-7.3	49.9	
	1Y	-14.0	-5.8	-18.8	-37.0	32.4	68.7	
매출액	2022	293,917.3	158,009.7	150,208.0	189,160.4	48,796.3	81,462.0	1,810,683.5
	2023	348,559.7	165,709.8	168,175.7	204,997.4	56,646.2	96,773.0	1,995,655.6
	2024E	328,797.5	149,728.8	152,435.5	161,903.3	55,332.3	99,655.7	1,905,198.5
	2025E	334,445.1	149,899.3	154,594.5	168,386.2	57,112.3	116,211.1	1,937,448.5
영업이익	2022	23,415.4	19,365.6	14,730.1	21,356.3	2,307.7	13,656.0	139,727.2
	2023	24,821.1	18,843.5	19,958.5	24,200.3	2,687.6	8,891.0	171,438.3
	2024E	18,391.3	13,502.0	12,965.3	9,326.8	3,454.8	8,376.6	142,335.4
	2025E	19,909.9	12,445.9	12,893.0	10,640.6	3,947.9	11,986.5	143,692.6
EBITDA	2022	53,171.6	26,234.0	23,752.5	28,515.4	6,027.9	18,201.0	247,479.8
	2023	53,787.7	26,049.7	29,664.2	32,364.8	6,135.5	14,711.0	272,206.4
	2024E	45,787.3	20,509.6	21,458.3	16,376.7	6,688.7	14,944.2	226,970.2
	2025E	47,934.9	19,817.3	21,818.8	18,258.0	7,388.1	19,845.5	231,370.3
당기순익	2022	16,280.5	15,273.6	18,896.9	17,694.0	-372.9	12,556.0	110,232.2
	2023	17,952.3	15,423.7	12,210.5	20,112.1	2,377.2	14,997.0	137,896.0
	2024E	12,079.2	10,152.2	8,194.7	7,238.7	2,365.4	8,257.3	105,202.6
	2025E	13,535.4	9,546.5	8,471.4	8,456.7	3,097.7	11,337.2	110,360.0
PER	2022	5.0	4.5	3.1	2.4	4.3	33.7	5.7
	2023	3.7	4.6	5.7	3.4	4.6	95.6	5.1
	2024E	3.9	5.8	6.2	5.3	5.6	163.0	5.7
	2025E	3.6	6.0	6.0	4.5	4.1	121.9	5.8
PBR	2022	0.5	0.8	0.6	0.6	0.3	8.7	0.6
	2023	0.4	0.7	0.7	0.8	0.4	12.6	0.7
	2024E	0.2	0.6	0.5	0.5	0.4	18.2	0.6
	2025E	0.2	0.6	0.5	0.4	0.4	15.8	0.5
EV/EBITDA	2022	0.9	1.7	2.0	0.7	1.7	20.4	2.7
	2023	0.7	1.5	2.0	1.3	1.3	52.5	3.5
	2024E	0.2	1.1	3.3	1.2	1.0	83.5	4.6
	2025E	-	1.0	3.3	1.1	0.7	62.6	4.6
ROE	2022	10.6	18.4	22.2	26.3	-1.3	33.5	10.6
	2023	10.3	16.1	12.8	24.2	7.5	27.9	13.3
	2024E	6.3	9.9	9.2	8.3	7.1	11.6	10.3
	2025E	6.6	9.0	8.7	9.4	8.8	13.3	10.1
배당성향	2022	29.3	38.4	30.6	25.0	3.8	0.0	23.7
	2023	28.2	38.7	33.7	25.9	24.9	0.0	26.7
	2024E	27.5	44.9	36.9	33.9	30.8	0.0	24.2
	2025E	27.7	43.6	37.0	30.9	28.7	0.0	22.4

주1: 2025/01/10일 종가 기준
주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	86,559	99,808	105,685	111,189	116,312
매출원가	68,536	77,180	80,856	85,399	89,561
매출총이익	18,023	22,629	24,829	25,790	26,751
판매비와관리비	10,790	11,021	12,181	12,761	13,166
영업이익	7,233	11,608	12,648	13,029	13,584
영업이익률	8.4	11.6	12.0	11.7	11.7
EBITDA	9,656	13,961	15,209	15,777	16,356
영업외손익	269	1,069	1,090	1,276	1,468
관계기업손익	364	684	657	843	1,035
금융수익	604	1,263	572	573	573
외환관련이익	635	356	321	321	321
금융비용	-662	-392	-234	-234	-235
외환관련손실	275	169	74	74	74
기타	-37	-485	95	95	95
법인세비용차감전순이익	7,502	12,677	13,738	14,305	15,052
법인세비용	2,093	3,900	3,641	3,791	3,989
계속사업순이익	5,409	8,778	10,098	10,514	11,063
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,409	8,778	10,098	10,514	11,063
당기순이익률	6.2	8.8	9.6	9.5	9.5
비지배지분순이익	0	1	0	0	0
지배지분순이익	5,409	8,777	10,098	10,514	11,063
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	19	19	19	20
포괄순이익	5,636	8,968	10,290	10,708	11,259
비지배지분포괄이익	0	1	0	0	0
지배지분포괄이익	5,636	8,967	10,290	10,708	11,259

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	13,345	21,770	25,225	26,439	27,820
PER	4.4	4.6	4.2	4.0	3.8
BPS	97,044	115,468	135,973	156,379	177,264
PBR	0.6	0.9	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	23,820	34,629	37,994	39,672	41,130
EV/EBITDA	1.3	1.7	0.9	0.8	0.3
SPS	213,534	247,564	264,006	279,601	292,481
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	34,662	43,690	48,341	50,557	52,497
DPS	3,500	5,600	7,000	7,000	7,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	23.9	15.3	5.9	5.2	4.6
영업이익 증가율	42.8	60.5	9.0	3.0	4.3
순이익 증가율	13.6	62.3	15.0	4.1	5.2
수익성					
ROIC	35.5	55.3	60.6	62.4	67.3
ROA	10.3	15.0	14.9	13.9	13.3
ROE	14.6	20.4	20.0	18.0	16.7
안정성					
부채비율	87.4	73.2	64.0	57.2	51.4
순차입금비율	-30.1	-35.7	-51.1	-47.5	-52.6
이자보상배율	31.0	63.8	108.0	111.0	115.4

자료: 가이,, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	34,147	37,466	44,396	52,019	60,295
현금및현금성자산	11,554	14,353	25,550	27,237	34,757
매출채권 및 기타채권	4,800	4,957	1	5,289	5,442
재고자산	9,104	11,273	11,937	12,558	13,137
기타유동자산	8,689	6,883	6,908	6,934	6,960
비유동자산	39,564	43,162	44,869	45,723	46,434
유형자산	15,383	16,104	16,976	17,092	17,100
관계기업투자금	18,851	20,762	22,137	23,511	24,885
기타비유동자산	5,329	6,295	5,756	5,120	4,449
자산총계	73,711	80,628	89,265	97,741	106,729
유동부채	25,378	25,674	26,377	27,041	27,667
매입채무 및 기타채무	15,278	16,346	16,957	17,529	18,061
차입금	1,659	129	129	129	129
유동성채무	1,769	969	979	988	998
기타유동부채	6,671	8,230	8,312	8,396	8,479
비유동부채	8,990	8,395	8,450	8,504	8,560
차입금	4,044	2,702	2,702	2,702	2,702
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,946	5,693	5,747	5,802	5,857
부채총계	34,368	34,070	34,826	35,546	36,227
자배지분	39,338	46,552	54,432	62,188	70,493
자본금	2,139	2,139	2,117	2,117	2,117
자본잉여금	1,737	1,758	1,758	1,758	1,758
이익잉여금	36,321	43,271	51,174	58,933	67,240
기타자본변동	-859	-616	-618	-620	-623
비자배지분	5	6	7	8	9
자본총계	39,343	46,558	54,439	62,196	70,502
순차입금	-11,844	-16,602	-27,814	-29,516	-37,051

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9,333	11,297	13,275	13,890	14,476
당기순이익	5,409	8,778	10,098	10,514	11,063
비현금항목의 가감	8,642	8,836	9,254	9,591	9,813
감가상각비	2,423	2,353	2,561	2,747	2,772
외환손익	137	-120	81	81	81
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6,082	6,603	6,611	6,762	6,960
자산부채의 증감	-2,217	-4,247	-2,763	-2,750	-2,737
기타현금흐름	-2,500	-2,071	-3,314	-3,465	-3,663
투자활동 현금흐름	-5,671	-3,107	-4,286	-3,620	-3,501
투자자산	-1,816	-1,765	-1,382	-1,382	-1,382
유형자산	-1,443	-2,230	-2,879	-2,212	-2,094
기타	-2,412	888	-25	-26	-26
재무활동 현금흐름	-3,454	-5,596	-2,144	-2,684	-2,684
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	161	-1,240	0	0	0
장기차입금	-2,242	-2,515	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,203	-1,403	-2,194	-2,756	-2,756
기타	-171	-438	72	72	72
현금의 증감	20	2,799	11,197	1,687	7,520
기초 현금	11,534	11,554	14,353	25,550	27,237
기말 현금	11,554	14,353	25,550	27,237	34,757
NOPLAT	5,215	8,037	9,296	9,576	9,985
FCF	5,548	7,263	8,978	10,112	10,663

현대모비스
(012330)

김귀연 gwilyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

330,000

유지

현재주가

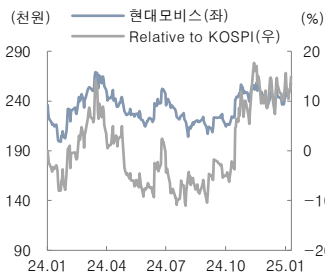
(25.01.10)

257,500

자동차/부품

KOSPI	2,515.78
시가총액	23,946십억원
시가총액비중	1.12%
자본금(보통주)	488십억원
52주 최고/최저	269,000원 / 199,000원
120일 평균거래대금	452억원
외국인지분율	41.39%
주요주주	국민연금공단 8.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	16.3	10.3	18.7
상대수익률	-0.4	20.1	25.7	19.9



Earnings Preview

믿음직한 캐시카우

- 4Q24 예상 OP 8,352억(AS 7,870억)으로 AS 호실적이 전사 실적 견인
- 1) 강화된 주주환원, 2) AS 부문 호실적 감안 시, 주가 부담 제한
- 2025년 1) BEV 캐즘 방어력, 2) 수주 성과, 3) HMG 신사업 모멘텀 주목

투자 의견 매수, 목표주가 330,000원 유지

현대모비스의 TP 33만원은 12MF EPS 48,246원에 Target PER 7.0배(투자 확대기였던 2005~08년 평균) 적용하여 산출. 1) 2024년 CID 통한 주주환원 가이던스 강화, 2) AS 부문 호실적 지속(환율/외형 효과), 3) 모듈/부품 실적 저점 감안 시, 주가 하방 우려는 제한적이라 판단. 2025년 1) 전동화 수익성 방어, 2) 논캡티브 수주 성과, 3) 현대차그룹 신사업 전략 방향성에 따른 주가 리레이팅 기대

4Q24 매출 14.3조(YoY -2%, 이하 YoY), OP 8,352억(+60%), OPM 5.8%

[모듈/부품] 매출 11.4조(전동화 1.6조/핵심 3.3조/모듈 6.4조), YoY -4.5%, OP 482억(OPM 0.3%), [AS] 매출 3.0조, YoY +7.6%, OP 7,870억(OPM 26.3%) 추정. 기존 당사 OP 추정 8,548억원 대비 양호한 실적 전망. 모듈/부품 일회성 노이즈에 따른 불확실성 존재. 하지만, AS 부문 1) 고환율 지속, 2) 수요/평가 양호한 흐름 지속됨에 따라 전사 실적 견인했을 것으로 추정

2025년 또한, 1) BEV 캐즘, 2) 미국 신공장 랩업에 따른 전동화 실적 불확실성 존재. 하지만, AS부문 견조한 실적으로 캐시카우 역할 지속할 것

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24				1Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	14,672	14,002	14,315	14,346	-2.2	2.5	14,653	14,237	2.7	-0.8
영업이익	523	909	855	835	59.6	-8.1	786	903	66.4	8.1
순이익	652	920	1,249	1,236	89.6	34.4	990	1,129	31.1	-8.7

자료: 현대모비스 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	51,906	59,254	56,872	59,299	62,897
영업이익	2,027	2,295	2,923	3,811	4,204
세전순이익	3,363	4,445	5,351	6,198	6,654
총당기순이익	2,487	3,423	4,014	4,649	4,991
지배지분순이익	2,485	3,423	4,014	4,649	4,991
EPS	26,301	36,340	43,028	49,985	53,662
PER	7.6	6.5	6.0	5.2	4.8
BPS	400,026	431,438	474,243	521,249	570,030
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	6.8	8.7	9.5	10.0	9.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	59,785	63,380	59,299	62,897	-0.8	-0.8
판매비와 관리비	4,492	4,778	4,542	4,869	1.1	1.9
영업이익	3,764	4,141	3,811	4,204	1.2	1.5
영업이익률	6.3	6.5	6.4	6.7	0.1	0.2
영업외손익	2,563	2,655	2,387	2,450	-6.8	-7.7
세전순이익	6,327	6,796	6,198	6,654	-2.0	-2.1
지배지분순이익	4,745	5,097	4,649	4,991	-2.0	-2.1
순이익률	7.9	8.0	7.8	7.9	-0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	43,164	51,025	49,985	53,662	15.8	5.2

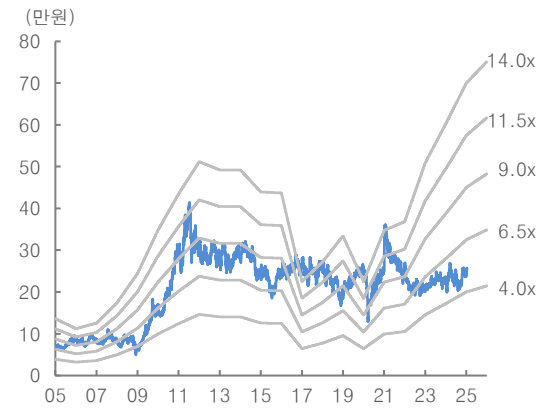
자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

그림 86.현대모비스 목표주가 산출

비교			
'23년 EPS	36,339.8 원		
'24년 EPS	43,028.1 원		
'25년 EPS	49,984.6 원		
'24~'25년 EPS	48,245.5 원		
Target PER	7.0 배	투자 확대기였던 '05~'09년 평균. 글로벌 피어 평균 11배(일본 제외 시, 8.3배)	
목표주가	330,000.0 원		
현재주가	257,500.0 원	2025/01/10일 종가 기준	
상승여력	28.2 %		

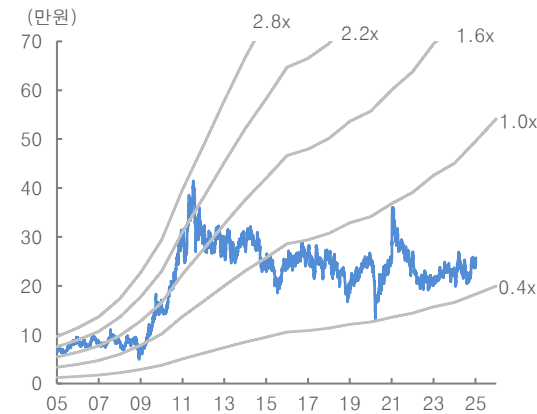
자료: 대신증권 Research Center

그림 87.현대모비스 12개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 88.현대모비스 12개월 선행 PBR Band



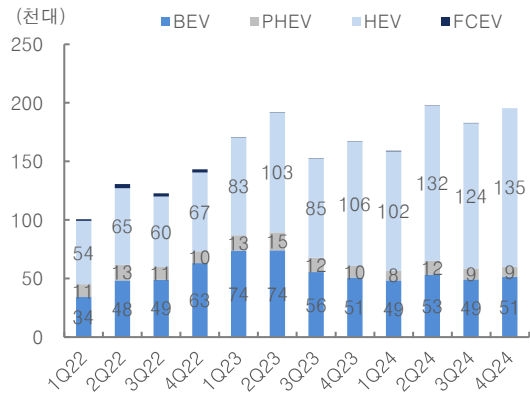
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 89.현대모비스 실적 추정 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	13,869.2	14,655.3	14,001.8	14,345.8	14,237.3	15,197.1	14,782.9	15,081.5	59,254.3	56,872.1	59,298.8
YoY	-5.4%	-6.6%	-1.6%	-2.2%	2.7%	3.7%	5.6%	5.1%	14.2%	-4.0%	4.3%
QoQ	-5.5%	5.7%	-4.5%	2.5%	-0.8%	6.7%	-2.7%	2.0%			
모듈/부품	10,937.3	11,691.0	10,941.2	11,353.4	11,188.1	12,157.6	11,640.0	12,035.6	48,371.4	44,922.9	47,021.4
전동화	1,876.0	1,724.9	1,578.7	1,634.1	1,638.2	1,615.3	1,819.2	1,861.0	12,247.6	6,813.7	6,933.8
핵심부품	2,987.9	3,346.7	3,083.5	3,270.1	3,187.7	3,580.9	3,276.4	3,467.8	11,096.2	12,688.2	13,512.7
모듈조립	6,073.4	6,619.4	6,279.0	6,449.3	6,362.2	6,961.4	6,544.4	6,706.9	25,027.6	25,421.1	26,574.8
A/S	2,931.8	2,964.4	3,060.6	2,992.4	3,049.2	3,039.5	3,142.9	3,045.9	10,882.9	11,949.2	12,277.4
영업이익	542.7	636.1	914.0	835.2	903.1	939.5	982.2	985.9	2,295.2	2,928.0	3,810.7
OPM	3.9%	4.3%	6.5%	5.8%	6.3%	6.2%	6.6%	6.5%	3.9%	5.1%	6.4%
YoY	29.8%	-4.2%	32.4%	59.6%	66.4%	47.7%	7.5%	18.0%	13.3%	27.6%	30.1%
QoQ	3.7%	17.2%	43.7%	-8.6%	8.1%	4.0%	4.6%	0.4%			
모듈/부품	-185.2	-124.1	98.2	48.2	125.6	164.4	196.5	5.0	-76.0	-162.9	491.5
OPM	-1.7%	-1.1%	0.9%	0.4%	1.1%	1.4%	1.7%	0.0%	-0.2%	-0.4%	1.0%
A/S	727.9	760.2	815.8	787.0	777.5	775.1	785.7	761.5	2,371.2	3,090.9	3,099.8
OPM	24.8%	25.6%	26.7%	26.3%	25.5%	25.5%	25.0%	25.0%	21.8%	25.9%	25.2%
당기순이익	862.4	997.7	921.2	1,232.2	1,125.0	1,152.2	1,184.3	1,187.0	3,423.3	4,013.5	4,648.5
지배순이익	861.1	996.2	919.7	1,236.5	1,128.8	1,156.2	1,188.3	1,175.2	3,422.6	4,013.5	4,648.5
NPM	6.2%	6.8%	6.6%	8.6%	7.9%	7.6%	8.0%	7.8%	5.8%	7.1%	7.8%
YoY	2.3%	7.0%	-7.8%	89.6%	31.1%	16.1%	29.2%	-5.0%	37.7%	17.3%	15.8%
QoQ	32.1%	15.7%	-7.7%	34.4%	-8.7%	2.4%	2.8%	-1.1%			

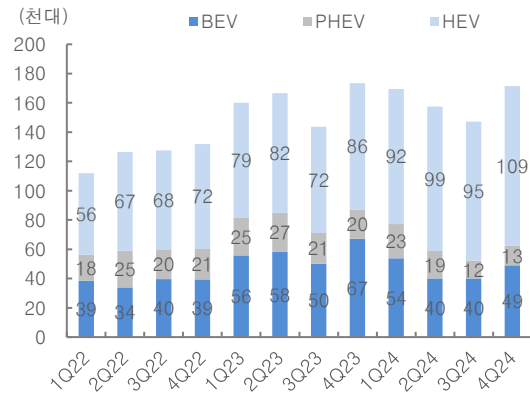
자료: 대신증권 Research Center

그림 90.현대차 친환경차 판매



자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 91.기아 친환경차 판매



자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 92.현대모비스 북미 전동화 생산거점: 2022 년 13 억불 투자 계획내용



자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

현대모비스 Peer Group Table

(백만달러, %)

		현대모비스	덴소	토요타자동차	아이신정기	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		16,242.7	39,925.1	25,646.5	8,715.2	13,163.2	11,276.1	2,298.8	101,024.8
수익률	1M	3.6	-0.0	11.1	-0.8	-3.4	-12.0	1.4	
	3M	16.3	1.0	9.4	7.2	7.9	1.6	-9.1	
	6M	10.3	-13.6	-7.7	-4.5	8.5	-1.8	-7.4	
	1Y	20.7	-1.8	6.5	-0.1	-10.3	-21.8	-28.0	
매출액	2022	40,289.9	47,349.9	25,000.7	32,567.2	41,508.5	37,840.0	21,104.5	205,370.9
	2023	45,373.4	45,925.7	24,406.9	31,928.3	44,797.5	42,797.0	23,841.2	213,696.6
	2024E	39,490.4	45,172.8	25,389.2	30,514.1	41,417.1	42,550.2	22,051.8	207,095.1
	2025E	41,723.8	47,534.5	26,339.8	31,999.7	42,650.7	42,730.4	22,956.3	214,211.3
영업이익	2022	1,574.0	3,151.8	1,256.8	428.6	765.2	1,573.0	557.2	7,732.6
	2023	1,757.6	3,118.3	1,421.6	991.2	1,954.6	2,038.0	786.3	10,310.0
	2024E	1,941.0	3,700.4	1,546.0	1,271.7	2,553.2	2,248.5	833.8	12,153.6
	2025E	2,208.4	4,348.1	1,649.8	1,647.0	2,994.7	2,371.7	1,027.5	14,038.7
EBITDA	2022	2,269.1	5,849.0	3,163.4	2,478.9	3,129.4	3,505.0	2,434.1	20,559.8
	2023	2,464.9	5,405.3	2,383.3	2,682.3	4,299.3	4,139.0	2,770.9	21,680.0
	2024E	2,653.6	6,135.5	2,685.9	2,943.5	4,727.8	3,831.5	2,775.8	23,100.0
	2025E	2,996.9	6,880.3	2,857.3	3,328.1	5,265.0	3,985.9	2,968.6	25,285.4
당기순익	2022	1,929.1	2,327.3	1,426.6	278.6	70.1	592.0	242.3	4,936.9
	2023	2,620.8	2,399.9	1,518.2	630.2	1,250.7	1,213.0	239.0	7,251.0
	2024E	2,585.7	2,861.4	1,706.3	699.0	1,495.1	1,480.1	283.6	8,525.6
	2025E	2,838.2	3,342.3	1,779.4	1,079.0	1,902.6	1,618.7	431.2	10,153.2
PER	2022	7.4	17.9	11.8	26.1	169.6	13.4	17.6	42.7
	2023	6.3	17.0	16.5	14.1	13.3	10.3	15.3	14.4
	2024E	6.3	13.9	14.1	12.0	9.1	7.5	8.6	10.9
	2025E	5.7	11.6	13.3	7.5	7.1	6.6	5.5	8.6
PBR	2022	0.5	1.3	0.6	0.6	0.8	1.5	1.1	1.0
	2023	0.5	1.4	0.9	0.8	1.1	1.4	0.9	1.1
	2024E	0.5	1.2	0.7	0.7	0.9	0.9	0.6	0.8
	2025E	0.5	1.1	0.7	0.6	0.8	0.8	0.5	0.8
EV/EBITDA	2022	4.1	7.5	8.3	4.9	3.9	4.8	3.6	5.5
	2023	4.5	7.3	13.6	4.4	5.3	5.2	3.1	6.5
	2024E	4.7	6.3	12.1	3.6	3.6	4.3	2.2	5.4
	2025E	3.8	5.6	11.1	3.2	3.2	4.2	2.0	4.9
ROE	2022	6.8	7.3	5.0	2.1	0.5	5.2	6.1	4.4
	2023	8.7	8.0	5.8	5.5	8.6	10.6	6.0	7.4
	2024E	8.9	8.4	4.7	5.3	10.2	11.9	7.3	8.0
	2025E	9.0	10.2	5.4	8.7	11.9	12.5	9.8	9.8
배당성향	2022	14.8	44.2	30.6	121.6	450.5	86.8	39.8	128.9
	2023	9.3	0.4	0.3	0.5	38.1	43.0	41.9	20.7
	2024E	12.6	0.4	0.3	0.4	31.1	36.2	41.9	18.4
	2025E	14.2	0.4	0.3	0.3	33.0	32.6	37.2	17.3

주: 2025/01/10 종가 기준
자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	51,906	59,254	56,872	59,299	62,897
매출원가	45,919	52,492	49,144	50,946	53,824
매출총이익	5,987	6,762	7,728	8,353	9,073
판매비와관리비	3,961	4,467	4,806	4,542	4,869
영업이익	2,027	2,295	2,923	3,811	4,204
영업이익률	3.9	3.9	5.1	6.4	6.7
EBITDA	2,925	3,221	3,956	5,047	5,562
영업외손익	1,336	2,150	2,429	2,387	2,450
관계기업손익	1,222	1,845	2,150	2,213	2,280
금융수익	785	825	506	506	507
외환관련이익	373	246	233	233	233
금융비용	-668	-605	-378	-382	-387
외환관련손실	542	442	316	316	316
기타	-2	85	150	50	50
법인세비용차감전순손익	3,363	4,445	5,351	6,198	6,654
법인세비용	875	1,022	1,338	1,550	1,664
계속사업순손익	2,487	3,423	4,014	4,649	4,991
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,487	3,423	4,014	4,649	4,991
당기순이익률	4.8	5.8	7.1	7.8	7.9
비자배지분순이익	2	1	0	0	0
자배지분순이익	2,485	3,423	4,014	4,649	4,991
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	4	4	4	4
포괄순이익	2,715	3,462	4,052	4,687	5,030
비자배지분포괄이익	4	0	0	0	0
자배지분포괄이익	2,712	3,461	4,052	4,687	5,030

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	25,660	25,565	26,178	29,613	33,470
현금및현금성자산	4,088	5,079	6,300	9,106	12,032
매출채권 및 기타채권	10,152	10,152	9,764	10,167	10,763
재고자산	5,267	5,512	5,290	5,516	5,850
기타유동자산	6,153	4,822	4,823	4,824	4,824
비유동자산	29,747	33,021	34,966	36,285	37,607
유형자산	9,371	10,481	12,009	12,898	13,791
관계기업투자금	17,113	18,985	19,472	19,960	20,447
기타비유동자산	3,263	3,555	3,484	3,427	3,369
자산총계	55,407	58,586	61,143	65,897	71,077
유동부채	11,476	12,063	10,782	11,068	11,483
매입채무 및 기타채무	8,144	8,430	8,169	8,435	8,830
차입금	1,491	558	558	558	558
유동상채무	393	1,107	78	78	78
기타유동부채	1,449	1,957	1,977	1,997	2,017
비유동부채	6,123	5,878	6,103	6,329	6,555
차입금	1,462	692	869	1,047	1,224
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,661	5,186	5,234	5,282	5,331
부채총계	17,599	17,931	16,885	17,397	18,038
자배지분	37,799	40,634	44,236	48,476	53,012
자본금	491	491	488	488	488
자본잉여금	1,362	1,363	1,363	1,363	1,363
이익잉여금	36,979	39,640	43,246	47,487	52,025
기타자본변동	-1,033	-859	-861	-862	-864
비자배지분	8	21	23	25	27
자본총계	37,808	40,655	44,259	48,501	53,040
순차입금	-6,173	-6,517	-8,590	-11,219	-13,969

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	26,301	36,340	43,028	49,985	53,662
PER	7.6	6.5	6.0	5.2	4.8
BPS	400,026	431,438	474,243	521,249	570,030
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	30,951	34,203	42,407	54,265	59,804
EV/EBITDA	4.4	4.9	3.9	2.5	1.8
SPS	549,320	629,136	609,713	637,628	676,315
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
OPPS	33,726	38,523	50,655	62,140	68,406
DPS	4,000	4,500	4,500	5,000	5,000

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	24.5	14.2	-4.0	4.3	6.1
영업이익 증가율	-0.7	13.3	27.3	30.4	10.3
순이익 증가율	5.3	37.6	17.2	15.8	7.4
수익성					
ROIC	9.0	9.6	11.2	13.9	14.4
ROA	3.8	4.0	4.9	6.0	6.1
ROE	6.8	8.7	9.5	10.0	9.8
안정성					
부채비율	46.5	44.1	38.2	35.9	34.0
순차입금비율	-16.3	-16.0	-19.4	-23.1	-26.3
이자보상배율	26.8	15.3	60.2	71.7	72.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,154	5,343	5,889	6,017	6,308
당기순이익	2,487	3,423	4,014	4,649	4,991
비현금항목의 가감	700	205	711	1,130	1,371
감가상각비	898	926	1,033	1,236	1,358
외환손익	-21	27	2	2	2
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-178	-748	-324	-107	11
자산부채의 증감	-764	1,748	2,352	1,642	1,469
기타현금흐름	-269	-34	-1,188	-1,404	-1,523
투자활동 현금흐름	-1,604	-2,541	-2,999	-2,576	-2,701
투자자산	-329	-671	-488	-488	-488
유형자산	-1,056	-1,764	-2,499	-2,075	-2,201
기타	-218	-107	-12	-12	-12
재무활동 현금흐름	-638	-1,889	-1,410	-377	-422
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	146	177	177	177	177
유상증자	0	0	-3	0	0
현금배당	-368	-367	-407	-407	-452
기타	-416	-1,700	-1,176	-147	-147
현금의 증감	-68	991	1,221	2,806	2,926
기초 현금	4,156	4,088	5,079	6,300	9,106
기말 현금	4,088	5,079	6,300	9,106	12,032
NOPLAT	1,499	1,768	2,192	2,858	3,153
FCF	1,176	781	726	2,018	2,309

자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

한온시스템

(018880)

김귀연

gwiyeon.kim@dashin.com

투자이건

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월

목표주가

현재주가

(25,01.10)

4,000

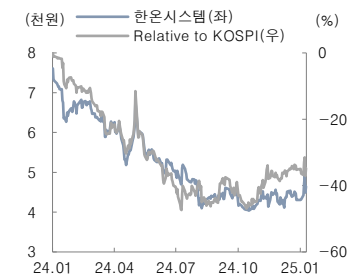
유지

4,345

자동차/부품

KOSPI	2,515.78
시가총액	2,949십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	82십억원
52주 최고/최저	6,850원 / 3,740원
120일 평균거래대금	66억원
외국인지분율	6.42%
주요주주	한국타이어앤테크놀로지 33.41% 한앤코오토홀딩스 21.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.8	14.2	-1.0	-36.6
상대수익률	3.6	18.0	12.8	-35.9



Earnings Preview

고진감래 엔딩을 기다리며

- 4Q24 1) 유럽 OEM 판매 부진, 2) 빅베스 반영으로 부진한 실적 예상
- 2025년 1) 전기차 캐즘 지속, 2) 구조조정 영향으로 실적 개선 제한적
- 구조조정 성과 및 유럽 EV 업황 개선에 따른 중장기 접근 필요

투자이건 Marketperform, 적정주가 4,000원 유지

적정주가는 2025~26년 BPS 3,953원에 10배 수준. 1) 2024년 빅베스 => 2025년 구조조정, 2) 2025년 BEV 캐즘 지속될 것으로 예상됨에 따라 실적 변동성 확대될 것. 다만, 대주주 변경(한국타이어 지분율 54.8%) 마무리되며 1) 해외법인 효율화, 2) 수익성 개선 작업 또한 본격화될 것. 이에, 2024~25년 주가 불확실성 불가피하나, 1) 2021년 이후 시장 소외 지속됐고, 2) 구조조정 이후 중장기 관점에서 주가 회복 기대해볼만

4Q24 매출 2.5조(YoY +1.3%, 이하 YoY), OP -613억(적자전환) 예상

4Q24 영업이익 -613억 적자 전환하며 부진한 실적 시현할 것으로 예상. 1) 유럽 OEM 전기차 판매 부진에 따른 실적 부진, 2) 대주주 변경이후 빅베스 반영에 따른 일회성 비용 반영 영향

2025년 예상 매출 10.3조(+3.9%), OP 2,413억(OPM 2.3%)로 전기차 캐즘 및 구조조정 영향 지속됨에 따라 외형/수익성 개선에 있어 보수적인 접근 필요

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,463	2,499	2,534	2,495	1.3	-0.1	2,552	2,521	4.8	1.0
영업이익	53	96	75	-61	적전	적전	76	52	20.1	흑전
순이익	-55	-22	18	-119	적지	적지	27	-14	적전	적지

자료: 한온시스템, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,628	9,559	9,958	10,346	10,833
영업이익	257	277	172	241	366
세전순이익	97	145	-140	-19	115
총당기순이익	27	59	-151	-19	92
지배지분순이익	20	51	-166	-19	90
EPS	38	96	-309	-28	133
PER	211.3	76.3	NA	NA	32.8
BPS	4,189	4,443	4,938	3,885	4,021
PBR	1.9	1.6	0.9	1.1	1.1
ROE	0.9	2.2	-6.6	-0.7	3.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,327	10,829	10,346	10,833	0.2	0.0
판매비와 관리비	720	708	718	737	-0.2	4.1
영업이익	351	537	241	366	-31.3	-31.9
영업이익률	3.4	5.0	2.3	3.4	-1.1	-1.6
영업외손익	-232	-193	-260	-251	12.0	30.0
세전순이익	119	344	-19	115	-116.0	-66.6
지배지분순이익	91	263	-19	90	-120.6	-65.8
순이익률	0.9	2.4	-0.2	0.8	적자전환	-1.6
EPS(지배지분순이익)	-54	170	-28	133	-48.9	-22.2

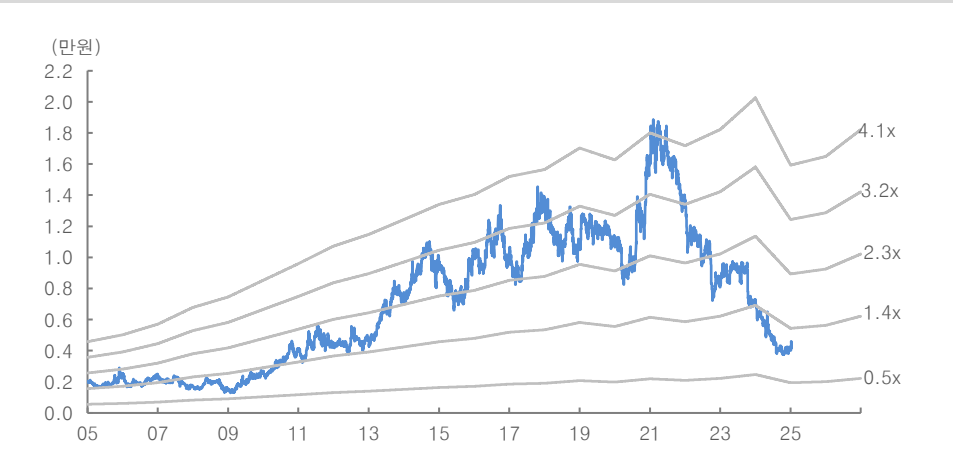
자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 93.한온시스템 적정주가

비고		
'23년 BPS	4,443.0 원	
'24년 BPS	4,938.1 원	
'25년 BPS	3,885.2 원	
'26년 BPS	4,021.2 원	
26년 BPS	4,021.2 원	구조조정 마무리되고, 사업 정상화 예상되는 2026년 실적 적용
Target PBR	1.0 배	
적정주가	4,000.0 원	
현재주가	4,345.0 원	2025/01/10 종가 기준
과리율	-7.9 %	

자료: 대신증권 Research Center

그림 94.한온시스템 12MF Band Chart



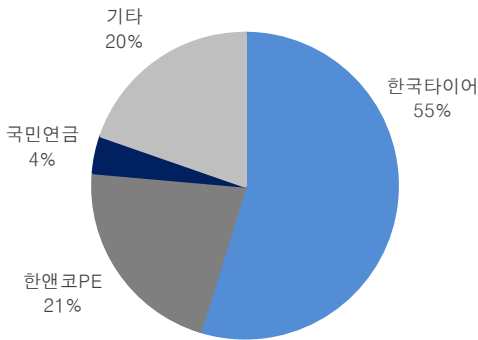
자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 95.한온시스템 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,404.6	2,559.9	2,498.6	2,495.0	2,521.0	2,637.8	2,604.6	2,582.9	9,559.4	9,958.1	10,346.3
YoY	2.7%	5.4%	7.4%	1.3%	4.8%	3.0%	4.2%	3.5%	10.8%	4.2%	3.9%
QoQ	-2.4%	6.5%	-2.4%	-0.1%	1.0%	4.6%	-1.3%	-0.8%			
HMG	1,130.2	1,228.7	1,199.9	1,140.6	1,176.3	1,279.3	1,262.7	1,194.3	4,492.9	4,699.4	4,912.6
Ford	288.6	307.2	300.0	327.1	312.2	321.9	318.7	338.7	1,147.1	1,222.8	1,291.4
VW	264.5	256.0	250.0	250.0	268.8	254.2	254.5	255.0	955.9	1,020.4	1,032.5
GM	144.3	179.2	175.0	187.3	156.8	188.7	186.8	194.9	669.2	685.8	727.2
FCA	96.2	102.4	75.0	90.5	94.8	100.7	73.3	91.4	382.4	364.0	360.1
Daimler	48.1	102.4	50.0	44.2	51.1	106.4	51.9	46.0	191.2	244.7	255.4
BMW	120.2	51.2	125.0	102.0	122.6	52.2	130.0	107.6	382.4	398.4	412.5
영업이익	65.3	71.6	96.2	-61.3	52.2	62.0	66.5	60.6	277.3	171.8	241.3
OPM	2.7%	2.8%	3.9%	-2.5%	2.1%	2.4%	2.6%	2.3%	2.9%	1.7%	2.3%
YoY	8.5%	-50.1%	373.9%	적전	-20.0%	-13.4%	-30.9%	흑전	8.0%	-38.0%	40.5%
QoQ	22.5%	9.6%	34.4%	적전	흑전	18.8%	7.2%	-8.8%			
당기순이익	10.1	-31.2	-19.4	-110.6	-12.9	-3.1	1.4	-4.5	58.8	-151.1	-19.1
지배순이익	8.3	-34.1	-21.6	-118.8	-13.8	-3.3	1.5	-3.0	50.9	-166.2	-18.7
NPM	0.3%	-1.3%	-0.9%	-4.8%	-0.5%	-0.1%	0.1%	-0.1%	0.5%	-1.7%	-0.2%
YoY	-81.1%	적전	적지	적지	적전	적지	흑전	적지	148.3%	-426.5%	-88.7%
QoQ	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전			

자료: 대신증권 Research Center

그림 96.한온시스템 주주 구성: 유증/지분인수 마무리



주: 2025/01/10일 기준
자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 97.한온시스템 유증 결과공시(2024/12/23)

증권종류	보통주
발행방법	제3자배정 *한국타이어엔테크놀로지
실제발행 주식수	144,962.6 천주
실제발행 금액	600.0 십억원
- 운영자금	400.0 십억원
- 채무상환	200.0 십억원
주당가격	4,139.0 원
납입일	2024-12-23
신주 상장일	2025-01-09

자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 98.글로벌 부품사 Peer Group Table

(백만달러, %)

		한온시스템	현대모비스	덴소	토요타 자동차	아이신 정기	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		2,000.4	16,242.7	39,925.1	25,646.5	8,715.2	13,163.2	11,276.1	2,298.8	119,268.0
수익률	1M	7.8	3.6	-0.0	11.1	-0.8	-3.4	-12.0	1.4	
	3M	14.2	16.3	1.0	9.4	7.2	7.9	1.6	-9.1	
	6M	-1.0	10.3	-13.6	-7.7	-4.5	8.5	-1.8	-7.4	
	1Y	-36.6	20.7	-1.8	6.5	-0.1	-10.3	-21.8	-28.0	
매출액	2022	6,696.9	40,289.9	47,349.9	25,000.7	32,567.2	41,508.5	37,840.0	21,104.5	252,357.7
	2023	7,320.0	45,373.4	45,925.7	24,406.9	31,928.3	44,797.5	42,797.0	23,841.2	266,389.9
	2024E	6,982.4	39,490.4	45,172.8	25,389.2	30,514.1	41,417.1	42,550.2	22,051.8	253,567.9
	2025E	7,372.4	41,723.8	47,534.5	26,339.8	31,999.7	42,650.7	42,730.4	22,956.3	263,307.5
영업이익	2022	199.2	1,574.0	3,151.8	1,256.8	428.6	765.2	1,573.0	557.2	9,505.7
	2023	212.3	1,757.6	3,118.3	1,421.6	991.2	1,954.6	2,038.0	786.3	12,279.9
	2024E	217.0	1,941.0	3,700.4	1,546.0	1,271.7	2,553.2	2,248.5	833.8	14,311.7
	2025E	286.5	2,208.4	4,348.1	1,649.8	1,647.0	2,994.7	2,371.7	1,027.5	16,533.6
EBITDA	2022	632.2	2,269.1	5,849.0	3,163.4	2,478.9	3,129.4	3,505.0	2,434.1	23,461.1
	2023	670.6	2,464.9	5,405.3	2,383.3	2,682.3	4,299.3	4,139.0	2,770.9	24,815.5
	2024E	676.4	2,653.6	6,135.5	2,685.9	2,943.5	4,727.8	3,831.5	2,775.8	26,429.9
	2025E	751.3	2,996.9	6,880.3	2,857.3	3,328.1	5,265.0	3,985.9	2,968.6	29,033.6
당기순익	2022	15.9	1,929.1	2,327.3	1,426.6	278.6	70.1	592.0	242.3	6,881.9
	2023	39.0	2,620.8	2,399.9	1,518.2	630.2	1,250.7	1,213.0	239.0	9,910.8
	2024E	16.7	2,585.7	2,861.4	1,706.3	699.0	1,495.1	1,480.1	283.6	11,128.0
	2025E	120.8	2,838.2	3,342.3	1,779.4	1,079.0	1,902.6	1,618.7	431.2	13,112.2
PER	2022	212.9	7.4	17.9	11.8	26.1	169.6	13.4	17.6	37.7
	2023	75.9	6.3	17.0	16.5	14.1	13.3	10.3	15.3	13.2
	2024E	82.8	6.3	13.9	14.1	12.0	9.1	7.5	8.6	10.2
	2025E	13.4	5.7	11.6	13.3	7.5	7.1	6.6	5.5	8.2
PBR	2022	1.9	0.5	1.3	0.6	0.6	0.8	1.5	1.1	0.9
	2023	1.6	0.5	1.4	0.9	0.8	1.1	1.4	0.9	1.0
	2024E	1.0	0.5	1.2	0.7	0.7	0.9	0.9	0.6	0.8
	2025E	1.0	0.5	1.1	0.7	0.6	0.8	0.8	0.5	0.7
EV/EBITDA	2022	8.9	4.1	7.5	8.3	4.9	3.9	4.8	3.6	5.3
	2023	8.4	4.5	7.3	13.6	4.4	5.3	5.2	3.1	6.2
	2024E	6.7	4.7	6.3	12.1	3.6	3.6	4.3	2.2	5.3
	2025E	5.9	3.8	5.6	11.1	3.2	3.2	4.2	2.0	4.7
ROE	2022	0.9	6.8	7.3	5.0	2.1	0.5	5.2	6.1	4.7
	2023	2.2	8.7	8.0	5.8	5.5	8.6	10.6	6.0	7.6
	2024E	1.1	8.9	8.4	4.7	5.3	10.2	11.9	7.3	8.1
	2025E	6.8	9.0	10.2	5.4	8.7	11.9	12.5	9.8	9.6
배당성향	2022	947.4	14.8	44.2	30.6	121.6	450.5	86.8	39.8	112.6
	2023	329.2	9.3	0.4	0.3	0.5	38.1	43.0	41.9	19.1
	2024E	467.6	12.6	0.4	0.3	0.4	31.1	36.2	41.9	17.6
	2025E	79.7	14.2	0.4	0.3	0.3	33.0	32.6	37.2	16.9

주: 2025/01/10 종가 기준
자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,628	9,559	9,958	10,346	10,833
매출원가	7,781	8,651	9,089	9,387	9,730
매출총이익	847	908	869	959	1,103
판매비와관리비	590	631	697	718	737
영업이익	257	277	172	241	366
영업이익률	3.0	2.9	1.7	2.3	3.4
EBITDA	814	876	843	892	1,016
영업외손익	-159	-133	-312	-260	-251
관계기업손익	9	12	12	12	12
금융수익	98	132	98	100	103
외환관련이익	273	222	186	186	186
금융비용	-201	-218	-238	-223	-226
외환관련손실	54	19	17	17	17
기타	-65	-59	-125	-150	-140
법인세비용차감전순손익	97	145	-140	-19	115
법인세비용	70	86	11	0	23
계속사업순손익	27	59	-151	-19	92
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	59	-151	-19	92
당기순이익률	0.3	0.6	-1.5	-0.2	0.8
비지배지분순이익	6	8	15	0	2
지배지분순이익	20	51	-166	-19	90
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	26	27	27	27
포괄순이익	86	322	115	249	363
비지배지분포괄이익	3	8	3	7	7
지배지분포괄이익	84	314	111	242	356

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	38	96	-309	-28	133
PER	211.3	76.3	NA	NA	32.8
BPS	4,189	4,443	4,938	3,885	4,021
PBR	1.9	1.6	0.9	1.1	1.1
EBITDAPS	1,526	1,640	1,570	1,314	1,496
EV/EBITDA	9.0	8.5	7.4	7.0	6.0
SPS	16,163	17,908	18,531	15,243	15,960
PSR	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3
CFPS	1,684	1,787	1,627	1,322	1,519
DPS	360	316	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.4	10.8	4.2	3.9	4.7
영업이익 증가율	-21.2	8.1	-38.0	40.5	51.7
순이익 증가율	-91.4	120.2	-356.6	-87.4	-581.0
수익성					
ROC	1.3	1.9	3.0	3.9	4.6
ROA	3.0	3.0	1.8	2.5	3.7
ROE	0.9	2.2	-6.6	-0.7	3.4
안정성					
부채비율	283.9	268.5	255.8	247.5	247.8
순차입금비율	120.5	134.6	110.8	112.4	104.3
이자보상배율	2.4	1.5	0.6	1.3	1.9

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,195	3,697	4,358	3,986	4,291
현금및현금성자산	1,429	779	1,335	856	1,028
매출채권 및 기타채권	1,262	1,288	1,339	1,388	1,450
재고자산	972	1,140	1,188	1,234	1,292
기타유동자산	531	490	497	507	521
비유동자산	4,904	5,548	5,629	5,706	5,750
유형자산	2,371	2,716	2,622	2,530	2,407
관계기업투자지급	72	81	93	106	118
기타비유동자산	2,461	2,750	2,913	3,070	3,225
자산총계	9,099	9,244	9,987	9,691	10,041
유동부채	4,021	3,576	3,778	3,495	3,478
매입채무 및 기타채무	1,850	1,906	1,960	2,014	2,080
차입금	1,515	967	860	752	644
유동성채무	460	500	735	485	485
기타유동부채	196	203	223	245	269
비유동부채	2,708	3,160	3,402	3,407	3,676
차입금	2,305	2,679	2,846	2,763	2,930
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	402	481	556	643	746
부채총계	6,729	6,736	7,180	6,902	7,154
자배지분	2,236	2,372	2,654	2,637	2,729
자본금	53	53	82	82	82
자본잉여금	-23	-23	562	562	562
이익잉여금	2,243	2,103	1,768	1,750	1,840
기타자본변동	-38	238	241	243	245
비지배지분	134	137	153	152	157
자본총계	2,370	2,508	2,807	2,789	2,887
순차입금	2,856	3,377	3,108	3,136	3,010

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	378	517	507	619	719
당기순이익	27	59	-151	-19	92
비현금항목의 가감	872	895	1,025	917	939
감가상각비	558	598	672	651	650
외환손익	-7	-54	-24	-24	-24
지분법평가손익	-9	-12	-12	-12	-12
기타	330	363	390	303	326
자산부채의 증감	-373	-194	-103	-102	-112
기타현금흐름	-148	-243	-264	-177	-200
투자활동 현금흐름	-643	-677	-724	-702	-673
투자자산	-10	6	-13	-13	-13
유형자산	-375	-416	-391	-362	-325
기타	-258	-267	-321	-328	-335
재무활동 현금흐름	262	-480	669	-513	-13
단기차입금	322	-390	-108	-108	-108
사채	9	-95	-95	-345	-95
장기차입금	193	262	262	262	262
유상증자	0	0	614	0	0
현금배당	-194	-185	-169	0	0
기타	-67	-72	164	-322	-72
현금의 증감	25	-651	556	-478	171
기초 현금	1,404	1,429	779	1,335	856
기말 현금	1,429	779	1,335	856	1,028
NOPLAT	71	113	185	241	293
FCF	-13	-87	121	181	265

자료: 한온시스템, 대산증권 Research Center

HL만도
(204320)

김귀연

gwiyeon.kim@dashin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

56,000

상향

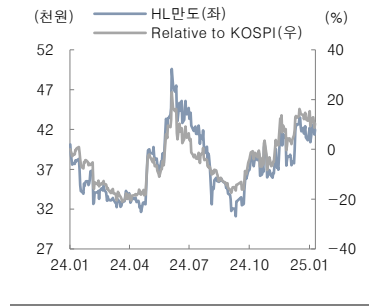
현재주가
(25.01.10)

41,950

자동차/부품

KOSPI	2,515.78
시가총액	1,970십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	49,600원 / 31,100원
120일 평균거래대금	92억원
외국인지분율	24.75%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26% 국민연금공단 11.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.3	9.0	-0.6	10.1
상대수익률	2.2	12.6	13.3	11.3



Earnings Preview

예년과 달리 편안한 4Q

- 4Q24 추정 OP 1,139억원으로 컨센/직전 추정대비 견조한 실적 예상
- 2025년 연간 수주 목표 초과 성장하며 차별화된 성장 모멘텀 보여줄 것
- 견조한 수주, 멕시코 증설, 인도/중국/북미T사 효과로 성장세 지속 예상

투자 의견 매수 유지, 목표주가 56,000원 상향(+4%)

HL만도의 목표주가는 12MF EPS 5,111원에 Target PER 11배(2021년 자율 주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류) 적용. TP 상향은 실적 적용기간 변경(2024/25년 평균 => 12MF)에 기인. 2025년 1) 견조한 수주에 기반한 성장 모멘텀, 2) 북미 T사/중국 고객사 수혜, 3) 2H25 인도 모멘텀 감안 시, 국내 자동차 업종 내 실적/주가 차별화 가능할 것으로 예상

4Q24 매출 2,3조(YoY +3.9%, 이하 YoY), OP 1,139억(YoY +125%), OPM 5.0%

4Q24 OP 컨센(1,022억), 당사 추정(1,147억) 대비 상회/부합하는 긍정적인 실적 시현할 것으로 전망. 4Q24 1) 우호적인 환율, 2) 고객사 물량 안정세, 3) 2024년 연중 타이트한 비용 관리, 4) 3Q 이연된 개발비 회수 반영으로 편안한 4Q 실적 시현할 것. 다만, 중국 상장사인 iMotion 주가 하락(QoQ -40%)으로 3Q에 이어 약 300억 규모의 영업 외 손실 반영 예상

3Q24 누적 수주 14,8조원으로 연간 타겟 98% 달성한 바, 2024년 수주 목표 무난히 초과달성 할 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전	4Q24				1Q25			
				당사추정	YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	2,190	2,172	2,276	2,276	3.9	4.8	2,277	2,232	5.9	-1.9	
영업이익	51	82	115	114	125.1	38.0	102	107	41.0	-6.4	
순이익	36	-57	104	97	173.4	흑전	52	66	52.8	-32.1	

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,703	9,154	9,682
영업이익	248	279	362	423	501
세전순이익	230	226	293	383	465
총당기순이익	118	155	205	287	348
지배지분순이익	98	136	184	259	314
EPS	2,093	2,887	3,929	5,505	6,678
PER	19.3	13.6	10.7	7.6	6.3
BPS	45,945	47,505	50,856	55,783	61,883
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE	4.8	6.2	8.0	10.3	11.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	9,100	9,485	9,154	9,682	0.6	2.1
판매비와 관리비	895	932	910	950	1.6	2.0
영업이익	431	476	423	501	-1.8	5.2
영업이익률	4.7	5.0	4.6	5.2	-0.1	0.2
영업외손익	-40	-36	-40	-36	적자유지	적자유지
세전순이익	391	440	383	465	-2.0	5.6
지배지분순이익	264	297	259	314	-2.0	5.6
순이익률	2.9	3.1	2.8	3.2	-0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	4,074	5,619	5,505	6,678	35.1	18.8

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 99.만도 목표주가 산출

비고		
'23년 EPS	2,887.4 원	
'24년 EPS	3,929.0 원	
'25년 EPS	5,505.2 원	
적용 EPS	5,111.2 원	2024~25년 평균
Target PER	11.0 배	2021년 초 자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류
목표주가	56,000.0 원	
현재주가	41,950.0 원	2025/01/10일 종가 기준
상승여력	33.5 %	

자료: 대신증권 Research Center

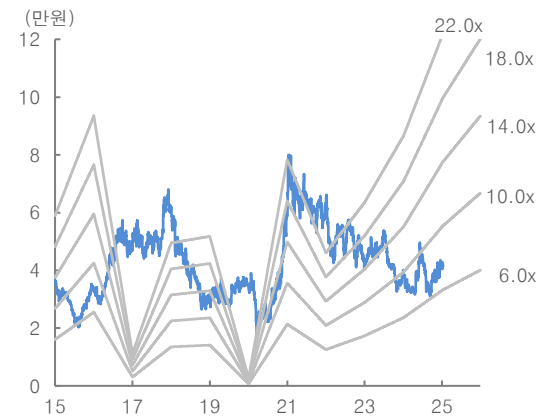
그림 100. 만도 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,107.4	2,147.3	2,171.9	2,276.1	2,231.8	2,278.2	2,296.1	2,348.3	8,393.1	8,702.7	9,154.5
YoY	5.5%	2.9%	2.5%	3.9%	5.9%	6.1%	5.7%	3.2%	11.7%	3.7%	5.2%
QoQ	-3.8%	1.9%	1.1%	4.8%	-1.9%	2.1%	0.8%	2.3%			
한국	737.9	756.8	692.7	728.7	762.6	788.4	715.8	745.5	3,056.6	2,916.1	3,012.3
북미	504.0	522.1	539.4	553.9	571.5	589.8	603.5	571.4	1,816.9	2,119.4	2,336.2
중국	446.4	465.2	539.8	577.9	468.1	486.9	566.1	605.0	1,963.0	2,029.3	2,126.2
기타	419.1	403.2	400.0	415.6	429.6	413.2	410.7	426.4	1,556.6	1,637.9	1,679.8
영업이익	75.6	89.6	82.5	113.9	106.6	99.5	111.9	105.3	279.3	361.6	423.2
OPM	3.6%	4.2%	3.8%	5.0%	4.8%	4.4%	4.9%	4.5%	3.3%	4.2%	4.6%
YoY	7.7%	16.4%	1.2%	125.1%	41.0%	11.1%	35.6%	-7.6%	12.6%	29.5%	17.0%
QoQ	49.4%	18.5%	-7.9%	38.0%	-6.4%	-6.7%	12.4%	-5.9%			
당기순이익	145.7	11.9	-49.2	96.5	72.4	67.1	76.3	71.4	154.6	204.9	287.2
지배순이익	139.6	4.5	-56.7	97.1	65.9	61.0	69.5	62.1	135.6	184.5	258.5
NPM	6.6%	0.2%	-2.6%	4.3%	3.0%	2.7%	3.0%	2.6%	1.6%	2.1%	2.8%
YoY	255.2%	-90.6%	적전	173.5%	-52.8%	1256.6%	흑전	-36.0%	37.9%	36.0%	40.1%
QoQ	293.2%	-96.8%	적전	흑전	-32.1%	-7.3%	13.8%	-10.6%			

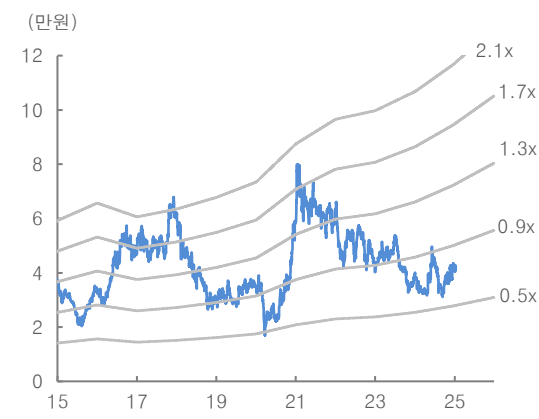
자료: 대신증권 Research Center

그림 101. 만도 12개월 선행 PER Band



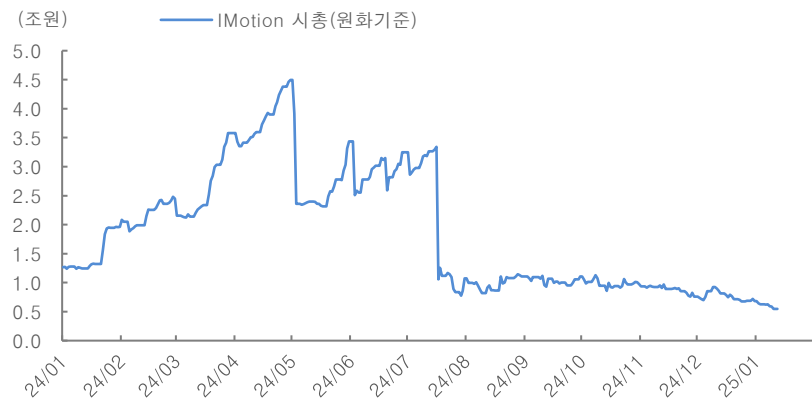
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 102. 만도 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 103. iMotion 원화기준 시총: 4Q QoQ -36%/-270억 손익 추정



주: iMotion 3Q24말 지분가치 753억원으로 공시
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 104. 만도 글로벌 Peer Group

(단위: 백만달러)

		만도	애틀브	마그나	콘티넨탈	보그워너	발레오	오토리브	브렘보	합산/평균
시가총액		1,336.1	13,949.4	11,276.1	13,163.2	6,788.4	2,298.8	7,359.4	3,009.1	57,844.3
주가수익률	1M	6.3	1.6	-12.0	-3.4	-10.3	1.4	-5.8	-4.0	
	3M	9.0	-16.1	1.6	7.9	-10.7	-9.1	-0.0	-9.5	
	6M	-0.6	-14.7	-1.8	8.5	-2.6	-7.4	-11.5	-15.5	
	1Y	10.1	-28.4	-21.8	-10.3	-7.2	-28.0	-8.4	-17.8	
매출액	2022	5,834.1	17,489.0	37,840.0	41,508.5	12,635.0	21,104.5	8,842.0	3,822.4	143,241.4
	2023	6,426.9	20,051.0	42,797.0	44,797.5	14,198.0	23,841.2	10,475.0	4,163.0	160,322.8
	2024E	6,006.4	19,679.9	42,550.2	41,417.1	14,136.1	22,051.8	10,483.3	3,966.7	154,285.0
	2025E	6,506.9	20,168.5	42,730.4	42,650.7	14,691.4	22,956.3	10,887.8	4,172.5	158,257.5
영업이익	2022	192.6	1,263.0	1,573.0	765.2	1,009.0	557.2	659.0	385.4	6,211.8
	2023	213.9	1,559.0	2,038.0	1,954.6	1,160.0	786.3	690.0	429.4	8,617.3
	2024E	242.2	2,338.1	2,248.5	2,553.2	1,393.0	833.8	986.8	401.1	10,754.5
	2025E	288.4	2,361.1	2,371.7	2,994.7	1,464.5	1,027.5	1,150.9	435.5	11,805.8
EBITDA	2022	455.3	2,142.0	3,505.0	3,129.4	1,593.0	2,434.1	1,071.0	640.7	14,515.2
	2023	460.0	2,608.0	4,139.0	4,299.3	1,775.0	2,770.9	1,121.0	701.6	17,414.8
	2024E	473.0	3,098.2	3,831.5	4,727.8	1,994.4	2,775.8	1,375.7	671.3	18,474.7
	2025E	529.4	3,174.8	3,985.9	5,265.0	2,084.2	2,968.6	1,552.8	718.2	19,749.7
당기순익	2022	76.3	594.0	592.0	70.1	944.0	242.3	423.0	308.4	3,173.8
	2023	103.8	2,938.0	1,213.0	1,250.7	625.0	239.0	488.0	329.9	7,083.6
	2024E	126.0	1,564.2	1,480.1	1,495.1	956.8	283.6	644.0	272.7	6,696.7
	2025E	173.7	1,586.6	1,618.7	1,902.6	983.5	431.2	761.5	305.2	7,589.2
PER	2022	19.2	37.4	13.4	169.6	12.7	17.6	17.4	11.6	39.9
	2023	13.6	20.7	10.3	13.3	10.0	15.3	13.5	11.8	13.5
	2024E	10.8	9.7	7.5	9.1	7.3	8.6	11.5	10.8	9.2
	2025E	7.6	8.5	6.6	7.1	6.8	5.5	9.4	9.7	7.7
PBR	2022	0.9	-	1.5	0.8	1.3	1.1	2.5	1.8	1.5
	2023	0.8	2.2	1.4	1.1	1.4	0.9	3.6	1.7	1.8
	2024E	0.8	1.6	0.9	0.9	1.1	0.6	3.1	1.3	1.4
	2025E	0.8	1.3	0.8	0.8	1.0	0.5	2.7	1.2	1.2
EV/EBITDA	2022	6.0	-	4.8	3.9	7.7	3.6	7.9	6.5	5.7
	2023	5.8	-	5.2	5.3	5.7	3.1	7.9	6.3	5.6
	2024E	5.0	7.0	4.3	3.6	4.6	2.2	6.6	5.0	4.8
	2025E	4.3	6.6	4.2	3.2	4.2	2.0	5.9	4.7	4.4
ROE	2022	4.8	6.2	5.2	0.5	13.3	6.1	16.1	15.9	9.1
	2023	6.2	28.6	10.6	8.6	9.6	6.0	18.9	15.3	13.9
	2024E	8.1	15.5	11.9	10.2	15.5	7.3	26.1	12.2	14.1
	2025E	10.3	15.9	12.5	11.9	14.8	9.8	30.3	12.5	15.4
배당성향	2022	23.9	0.0	86.8	450.5	24.1	39.8	53.1	31.0	97.9
	2023	20.8	0.0	43.0	38.1	20.6	41.9	46.3	31.8	31.7
	2024E	18.0	0.8	36.2	31.1	12.1	41.9	34.5	35.0	27.4
	2025E	15.9	0.9	32.6	33.0	12.7	37.2	30.2	33.4	25.7

주: 2025/01/10 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,703	9,154	9,682
매출원가	6,510	7,263	7,453	7,821	8,232
매출총이익	1,006	1,130	1,249	1,333	1,451
판매비와관리비	758	851	888	910	950
영업이익	248	279	362	423	501
영업이익률	3.3	3.3	4.2	4.6	5.2
EBITDA	587	601	696	780	864
영업외손익	-18	-54	-69	-40	-36
관계기업손익	-2	-3	-3	-3	-3
금융수익	60	69	61	61	61
외환관련이익	96	78	78	78	78
금융비용	-88	-123	-97	-96	-92
외환관련손실	30	27	27	27	27
기타	12	3	-30	-2	-2
법인세비용차감전순손익	230	226	293	383	465
법인세비용	112	71	88	96	116
계속사업순손익	118	155	205	287	348
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	155	205	287	348
당기순이익률	1.6	1.8	2.4	3.1	3.6
비지배지분순이익	20	19	20	29	35
지배지분순이익	98	136	184	259	314
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	262	139	189	271	332
비지배지분포괄이익	16	20	19	27	33
지배지분포괄이익	246	118	170	244	299

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,093	2,887	3,929	5,505	6,678
PER	19.3	13.6	10.7	7.6	6.3
BPS	45,945	47,505	50,856	55,783	61,883
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	12,499	12,800	14,816	16,612	18,395
EV/EBITDA	5.9	5.7	5.0	4.3	3.7
SPS	160,064	178,739	185,329	194,954	206,197
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	11,759	12,947	15,516	17,912	19,695
DPS	500	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.3	11.7	3.7	5.2	5.8
영업이익 증가율	6.8	12.6	29.5	17.0	18.3
순이익 증가율	-33.8	30.7	32.6	40.1	21.3
수익성					
ROIC	3.8	5.5	7.1	8.7	10.0
ROA	4.3	4.6	5.6	6.0	6.4
ROE	4.8	6.2	8.0	10.3	11.4
안정성					
부채비율	157.1	166.8	161.9	167.5	169.3
순차입금비율	64.0	62.6	54.0	44.3	34.3
이자보상배율	4.3	2.9	5.2	6.2	7.7

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,980	3,265	3,572	4,321	5,127
현금및현금성자산	492	615	835	1,457	2,115
매출채권 및 기타채권	1,630	1,730	1,790	1,876	1,977
재고자산	665	734	761	800	847
기타유동자산	193	186	187	187	188
비유동자산	2,866	3,022	3,034	3,080	3,138
유형자산	2,117	2,176	2,169	2,203	2,250
관계기업투자지급	32	36	34	31	29
기타비유동자산	716	810	831	846	860
자산총계	5,846	6,287	6,606	7,401	8,265
유동부채	2,151	2,636	2,304	2,368	2,444
매입채무 및 기타채무	1,296	1,526	1,569	1,631	1,704
차입금	169	173	174	175	176
유동성채무	588	831	454	454	454
기타유동부채	97	106	107	108	109
비유동부채	1,421	1,295	1,780	2,266	2,752
차입금	1,184	1,041	1,525	2,009	2,493
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	238	254	255	257	258
부채총계	3,572	3,931	4,084	4,634	5,196
자배지분	2,157	2,231	2,388	2,619	2,906
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,309	1,539	1,825
기타자본변동	425	428	429	430	431
비지배지분	116	125	134	147	163
자본총계	2,274	2,356	2,522	2,767	3,069
순차입금	1,455	1,475	1,363	1,225	1,052

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54	429	415	500	557
당기순이익	0	0	205	287	348
비현금항목의 가감	434	453	524	554	576
감가상각비	339	322	334	357	363
외환손익	10	-10	-23	-23	-23
지분법평가손익	2	3	3	3	3
기타	83	138	209	217	233
자산부채의 증감	-473	-96	-174	-194	-204
기타현금흐름	93	72	-139	-147	-163
투자활동 현금흐름	-204	-322	-311	-367	-386
투자자산	-140	51	2	2	2
유형자산	31	-333	-294	-350	-368
기타	-95	-41	-19	-20	-20
재무활동 현금흐름	-245	18	53	430	430
단기차입금	13	1	1	1	1
사채	-190	199	199	199	199
장기차입금	228	285	285	285	285
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-48	-42	-28	-28	-28
기타	-249	-425	-404	-27	-27
현금의 증감	-360	123	220	622	658
기초 현금	852	492	615	835	1,457
기말 현금	492	615	835	1,457	2,115
NOPLAT	128	191	253	317	376
FCF	95	101	240	271	317

자료: HL 만도, 대신증권 Research Center

에스엘
(005850)

김귀연
gwiyeon.kim@dashin.com

투자 의견

6개월
목표주가

현재주가
(25.01.10)

BUY

매수, 유지

54,000

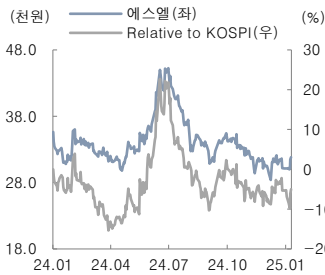
유지

31,800

자동차/부품

KOSPI	2,515.78
시가총액	1,477십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	45,250원 / 28,400원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	16.40%
주요주주	이성엽 외 10 인 62.97% 국민연금공단 8.26%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	-8.4	-22.7	-3.0
상대수익률	3.1	-5.3	-11.9	-2.0



Earnings Preview

현재는 상반기

- 4Q24 예상 OP 825억으로 컨센(797억)/당사 추정(858억) 대비 양호
- 연매출 5.0조/OP 4,000억원대 이익 체력 확보. 상반기 계절성 부각될 것
- 2025년 1) 현대차 팰리FMC, 2) 북미/인도 성장 수혜 여전히 유효

투자 의견 매수, 목표주가 54,000원 유지

에스엘의 목표주가 5.4만원은 12MF EPS 7,762원에 Target PER 6.9배(이익 안정기인 2013~17년 밸류) 적용하여 산출. 상반기 대비 하반기에 반영되는 인건비가 높아 상고하저의 이익 패턴 뚜렷하나, 1) 연간 OP 4,000억원대 /OPM 8%대 체력 확보했고, 2) 1H25 초입 시점 감안하면 부품 업종 내 관심 높여야 할 필요 있다는 판단

4Q24 매출 1.2조(YoY +2.5%, 이하 YoY), OP 825억(YoY +26%), OPM 6.8%

4Q24 OP 컨센(797억)/당사 추정(858억) 대비 양호한 실적 시현할 것으로 예상. 4Q24 지역별 매출 YoY 한국 +1.1%/북미 +7.1%/중국 -0.5%/인도 +3.1% 추정. 4Q24 1) 우호적인 환율, 2) 3Q24 GM 파업영향 기저 감안 시, 무난한 실적 흐름 예상. 3Q24 연간 수주 목표 104%로 초과 달성한 바, 4Q 추가분 반영되며 중장기 성장 기반 재차 부각될 것

1H25 1) 현대차 팰리세이드FMC 판매 본격화, 2) 인건비 부담 완화, 3) 북미/인도 성장 수혜 여전히 유효. 2H25 이후 신제품/신규 고객 수주분 매출인식 본격화되며 중장기 차별화된 성장성과 이익체력 증명될 것

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24				1Q25			
			추정	당사추정	YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,91	1,192	1,230	1,221	2.5	2.4	1,237	1,317	5.7	7.9
영업이익	65	68	86	82	26.0	21.8	80	136	-1.7	65.5
순이익	80	56	56	53	-33.9	-5.7	63	108	-7.0	104.4

자료: 에스엘, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,175	4,839	4,957	5,262	5,627
영업이익	198	386	437	463	494
세전순이익	216	429	467	497	532
총당기순이익	166	349	357	380	407
지배지분순이익	155	336	344	367	392
EPS	3,290	7,223	7,416	7,902	8,450
PER	7.0	4.9	4.3	4.0	3.8
BPS	34,756	41,518	48,039	55,046	62,601
PBR	0.7	0.9	0.7	0.6	0.5
ROE	9.9	18.8	16.6	15.3	14.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	5,464	5,770	5,262	5,627	-3.7	-2.5
판매비와 관리비	311	328	300	320	-3.6	-2.3
영업이익	487	517	463	494	-4.8	-4.4
영업이익률	8.9	9.0	8.8	8.8	-0.1	-0.2
영업외손익	34	38	34	38	0.0	0.0
세전순이익	521	554	497	532	-4.5	-4.1
지배지분순이익	384	409	367	392	-4.5	-4.1
순이익률	7.0	7.1	7.0	7.0	0.0	-0.1
EPS(지배지분순이익)	7,470	8,275	7,902	8,450	5.8	2.1

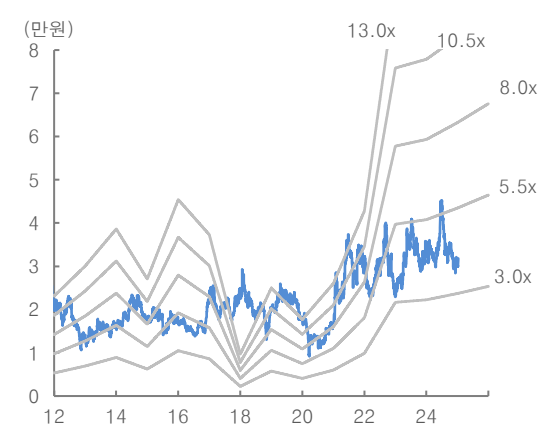
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 105. 에스엘 Valuation

구분	비고	
'23년 EPS	7,223.2	원
'24년 EPS	7,430.3	원
'25년 EPS	7,872.4	원
12MF EPS	7,761.9	원
Target PER	6.9 배	이익 인정기('13~'17년) 밸류에이션 적용
목표주가	54,000.0	원
현재주가	31,800.0	원 2025/01/10 종가 기준
상승여력	69.8	%

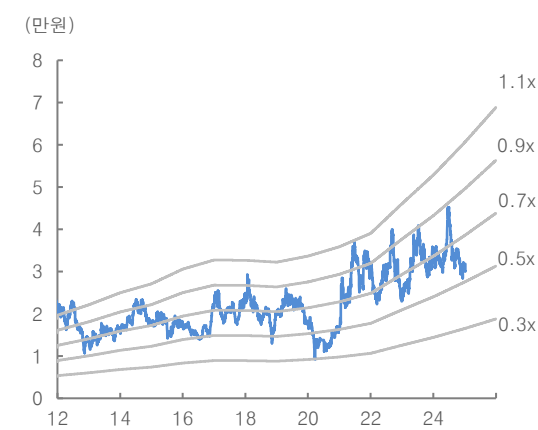
자료: 대신증권 Research Center

그림 106. 에스엘 12MF PER Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 107. 에스엘 12MF PBR Band



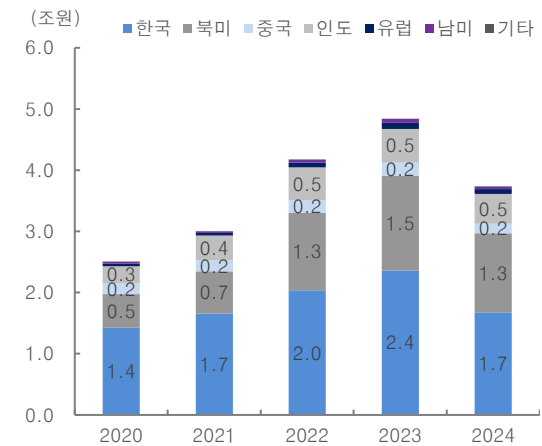
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 108. 에스엘 실적 추정 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,245.8	1,298.4	1,191.7	1,220.6	1,317.1	1,402.1	1,257.5	1,285.2	4,838.8	4,956.6	5,261.8
YoY	2.9%	3.5%	0.8%	2.5%	5.7%	8.0%	5.5%	5.3%	15.9%	2.4%	6.2%
QoQ	4.6%	4.2%	-8.2%	2.4%	7.9%	6.5%	-10.3%	2.2%			
제품별											
램프	995.0	1,045.3	938.2	977.7	1,080.9	1,134.9	978.5	1,029.1	3,891.3	3,956.2	4,223.5
YoY %	3.1%	-0.4%	-8.3%	14.5%	8.6%	8.6%	4.3%	5.3%	16.4%	1.7%	6.8%
QoQ %	16.6%	5.1%	-10.2%	4.2%	10.6%	5.0%	-13.8%	5.2%			
전동화	129.6	140.1	134.6	138.4	137.6	149.2	142.3	146.1	528.8	542.7	575.1
YoY %	-0.5%	2.5%	3.3%	5.3%	6.2%	6.5%	5.7%	5.5%	9.1%	2.6%	6.0%
QoQ %	-1.4%	8.1%	-3.9%	2.8%	-0.6%	8.4%	-4.6%	2.6%			
기타	121.3	113.0	118.9	104.6	98.6	118.0	136.6	110.0	418.8	457.7	463.2
YoY %	5.6%	65.7%	297.5%	-49.2%	-18.7%	4.4%	15.0%	5.2%	21.5%	9.3%	1.2%
QoQ %	-41.1%	-6.8%	5.2%	-12.0%	-5.7%	19.7%	15.8%	-19.5%			
지역별											
한국	560.5	609.1	508.0	546.1	616.8	682.9	547.9	555.4	2,364.0	2,223.7	2,403.1
YoY %	-7.3%	-2.3%	-14.8%	1.1%	10.1%	12.1%	7.9%	1.7%	16.1%	-5.9%	8.1%
QoQ %	3.8%	8.7%	-16.6%	7.5%	12.9%	10.7%	-19.8%	1.4%			
북미	424.4	427.5	437.2	429.8	447.9	461.4	445.9	444.0	1,546.2	1,718.9	1,799.2
YoY %	9.1%	4.3%	26.3%	7.1%	5.5%	7.9%	2.0%	3.3%	21.9%	11.2%	4.7%
QoQ %	5.8%	0.7%	2.3%	-1.7%	4.2%	3.0%	-3.4%	-0.4%			
중국	55.9	55.6	49.6	54.8	52.6	48.7	52.9	51.5	215.2	216.0	205.7
YoY %	21.6%	4.6%	-18.7%	-0.5%	-6.0%	-12.5%	6.7%	-6.1%	5.2%	0.3%	-4.8%
QoQ %	1.5%	-0.5%	-10.9%	10.5%	-4.1%	-7.3%	8.7%	-2.8%			
인도	163.0	156.6	162.3	150.7	159.0	165.1	170.1	192.3	549.1	632.5	686.5
YoY %	20.6%	24.8%	14.0%	3.1%	-2.4%	5.4%	4.8%	27.6%	2.1%	15.2%	8.5%
QoQ %	11.5%	-3.9%	3.7%	-7.2%	5.5%	3.8%	3.0%	13.1%			
기타	42.0	49.6	34.7	39.2	40.8	43.9	40.6	42.1	164.3	165.5	167.4
YoY %	15.9%	16.6%	-23.1%	-2.9%	-2.9%	-11.5%	17.2%	7.3%	28.4%	0.8%	1.2%
QoQ %	4.1%	18.1%	-30.1%	13.0%	4.2%	7.6%	-7.5%	3.5%			
영업이익	138.8	147.8	67.7	82.5	136.4	147.4	88.9	90.6	386.1	436.8	463.4
OPM	11.1%	11.4%	5.7%	6.8%	10.4%	10.5%	7.1%	7.1%	8.0%	8.8%	8.8%
YoY	33.3%	10.4%	-18.1%	26.1%	-1.7%	-0.2%	31.3%	9.9%	95.1%	13.1%	6.1%
QoQ	112.2%	6.5%	-54.2%	21.8%	65.5%	8.1%	-39.7%	2.0%			
당기순이익	121.3	123.7	57.7	54.2	110.8	119.2	74.5	75.8	349.2	356.9	380.4
지배순이익	116.4	118.8	56.2	53.0	108.3	116.5	72.8	69.4	335.6	344.4	367.0
NPM	9.3%	9.1%	4.7%	4.3%	8.2%	8.3%	5.8%	5.4%	6.9%	6.9%	7.0%
YoY	29.0%	14.1%	-8.0%	-33.9%	-6.9%	-1.9%	29.5%	31.0%	116.9%	2.6%	6.6%
QoQ	45.1%	2.1%	-52.7%	-5.7%	104.4%	7.6%	-37.6%	-4.6%			

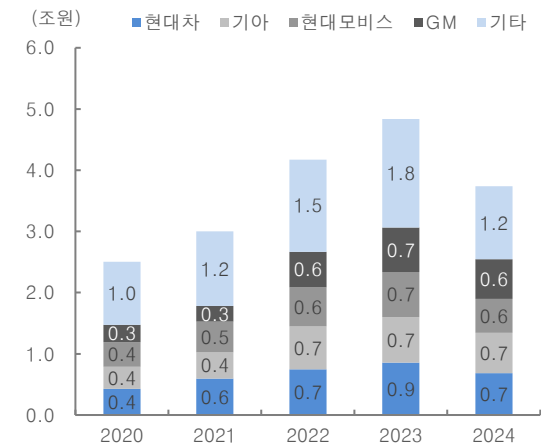
자료: 대신증권 Research Center

그림 109. 에스엘 지역별 매출(3Q24 YTD)



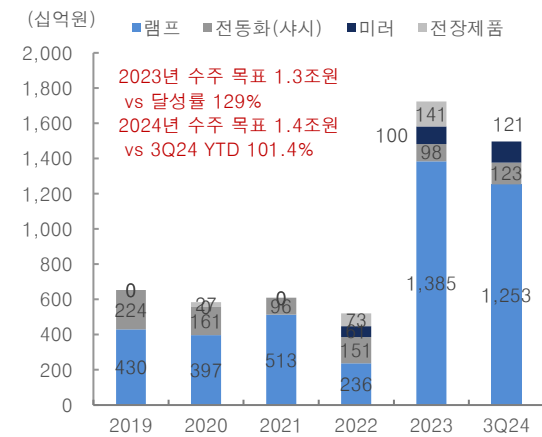
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 110. 에스엘 고객별 매출(3Q24 YTD)



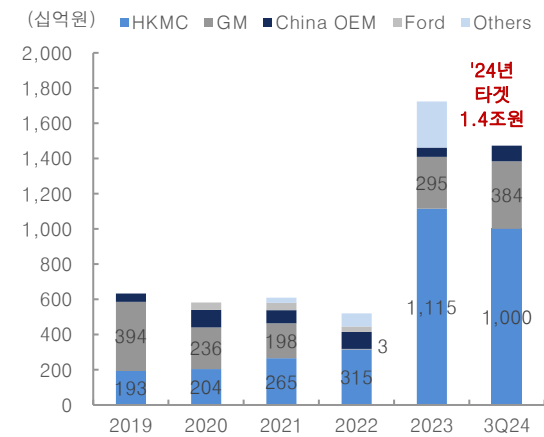
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 111. 에스엘 제품별 수주(3Q24 YTD)



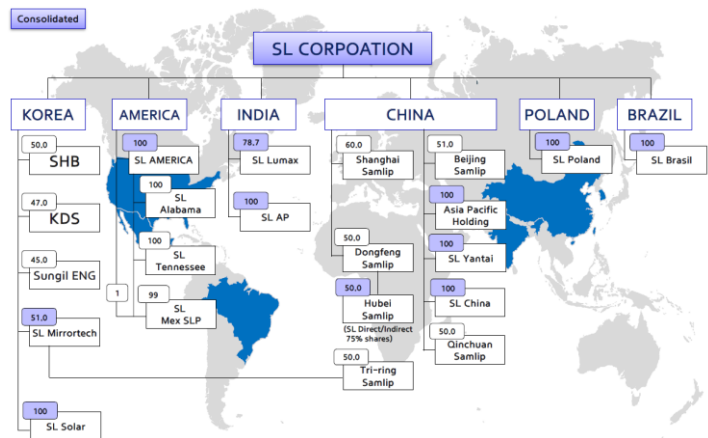
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 112. 고객별 수주



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 113. 에스엘 지배구조: 현대기아와 미국/유럽/중국/인도 동반진출



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 114. 에스엘 글로벌 피어그룹 테이블

(십억달러)

		에스엘	헬라	발레오	코이토제작소	합산/평균
시가총액		1,001.9	9,778.3	2,298.8	3,897.0	16,975.9
수익률	1M	7.3	-4.0	1.4	0.5	
	3M	-8.4	-0.2	-9.1	-3.1	
	6M	-22.7	-0.3	-7.4	-10.5	
	1Y	-3.0	6.3	-28.0	-9.0	
매출액	2022	3,240.3	7,210.9	21,104.5	6,396.2	37,951.9
	2023	3,705.3	8,602.6	23,841.2	6,162.2	42,311.4
	2024E	3,575.2	8,013.3	22,051.8	5,923.6	39,563.9
	2025E	3,799.0	8,688.2	22,956.3	6,138.3	41,581.8
영업이익	2022	153.6	288.8	557.2	346.5	1,346.2
	2023	295.7	486.7	786.3	416.4	1,985.1
	2024E	324.7	451.3	833.8	296.8	1,906.7
	2025E	346.3	511.2	1,027.5	361.1	2,246.1
EBITDA	2022	260.8	773.2	2,434.1	652.2	4,120.3
	2023	412.0	1,088.8	2,770.9	693.3	4,964.9
	2024E	440.8	1,004.5	2,775.8	584.1	4,805.1
	2025E	468.0	1,122.7	2,968.6	654.8	5,214.1
당기순익	2022	120.1	206.6	242.3	219.4	788.4
	2023	256.9	285.4	239.0	299.4	1,080.7
	2024E	269.7	306.5	283.6	216.4	1,076.2
	2025E	287.8	354.4	431.2	248.7	1,322.0
PER	2022	6.8	41.1	17.6	27.1	28.6
	2023	4.9	34.7	15.3	13.3	21.1
	2024E	4.0	32.8	8.6	17.2	19.5
	2025E	3.7	28.3	5.5	13.8	15.9
PBR	2022	0.6	2.7	1.1	1.3	1.7
	2023	0.9	3.2	0.9	1.0	1.7
	2024E	0.6	3.1	0.6	0.9	1.5
	2025E	0.6	2.9	0.5	0.9	1.5
EV/EBITDA	2022	3.6	10.8	3.6	6.3	6.9
	2023	2.9	8.7	3.1	2.8	4.9
	2024E	2.0	10.3	2.2	3.8	5.5
	2025E	1.5	8.7	2.0	3.6	4.8
ROE	2022	9.9	7.0	6.1	4.9	6.0
	2023	18.8	9.4	6.0	7.4	7.6
	2024E	17.9	10.2	7.3	5.2	7.6
	2025E	16.4	10.5	9.8	6.1	8.8
배당성향	2022	17.9	30.0	39.8	30.3	33.4
	2023	12.4	29.9	41.9	0.3	24.1
	2024E	13.4	56.8	41.9	0.5	33.1
	2025E	14.0	28.8	37.2	0.4	22.2

주: 2025/01/10일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,175	4,839	4,957	5,262	5,627
매출원가	3,709	4,200	4,239	4,499	4,813
매출총이익	466	639	717	763	814
판매비와관리비	268	253	281	300	320
영업이익	198	386	437	463	494
영업이익률	4.7	8.0	8.8	8.8	8.8
EBITDA	337	539	602	644	689
영업외손익	18	43	30	34	38
관계기업손익	13	18	19	20	21
금융수익	15	24	4	4	4
외환관련이익	67	58	48	48	48
금융비용	-32	-26	-20	-17	-14
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	22	26	26	26	26
법인세비용차감전순이익	216	429	467	497	532
법인세비용	50	80	110	117	125
계속사업순이익	166	349	357	380	407
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	166	349	357	380	407
당기순이익률	4.0	7.2	7.2	7.2	7.2
비배지분순이익	11	14	12	13	14
지배지분순이익	155	336	344	367	392
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	166	335	343	366	392
비배지분포괄이익	10	13	12	13	14
지배지분포괄이익	156	322	331	353	378

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,290	7,223	7,416	7,902	8,450
PER	7.0	4.9	4.3	4.0	3.8
BPS	34,756	41,518	48,039	55,046	62,601
PBR	0.7	0.9	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	7,163	11,612	12,957	13,862	14,830
EV/EBITDA	3.6	2.9	2.0	1.5	1.0
SPS	88,763	104,177	106,711	113,283	121,155
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	9,380	13,429	14,563	15,489	16,479
DPS	600	900	900	900	900

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	39.1	15.9	2.4	6.2	6.9
영업이익 증가율	79.0	95.1	13.1	6.1	6.6
순이익 증가율	72.4	110.5	2.2	6.6	6.9
수익성					
ROIC	10.2	19.0	19.1	19.3	19.5
ROA	7.2	12.5	12.6	12.0	11.8
ROE	9.9	18.8	16.6	15.3	14.4
안정성					
부채비율	71.8	61.1	60.0	50.6	43.2
순차입금비율	5.1	-7.5	-16.0	-23.4	-29.2
이자보상배율	13.5	15.9	23.6	29.9	39.4

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,773	2,071	2,479	2,732	3,011
현금및현금성자산	266	314	690	860	1,042
매출채권 및 기타채권	861	923	947	1,005	1,074
재고자산	404	375	385	408	437
기타유동자산	242	458	458	458	458
비유동자산	1,158	1,165	1,241	1,281	1,328
유형자산	735	748	834	884	941
관계기업투자금	165	158	158	158	158
기타비유동자산	258	258	248	238	228
자산총계	2,932	3,236	3,720	4,013	4,339
유동부채	1,092	1,116	1,367	1,402	1,444
매입채무 및 기타채무	608	654	666	699	738
차입금	383	319	319	319	319
유동성채무	9	36	272	272	272
기타유동부채	92	107	110	112	116
비유동부채	133	111	29	-53	-135
차입금	35	0	-83	-166	-248
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	98	111	112	113	114
부채총계	1,226	1,227	1,396	1,349	1,310
자배지분	1,635	1,928	2,231	2,557	2,908
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,175	1,470	1,773	2,099	2,450
기타자본변동	-23	-25	-25	-25	-25
비배지분	71	81	93	107	122
자본총계	1,706	2,009	2,325	2,664	3,029
순차입금	87	-151	-372	-624	-885

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	172	432	413	423	454
당기순이익	166	349	357	380	407
비현금항목의 가감	275	275	319	339	359
감가상각비	139	153	165	180	195
외환손익	13	-3	-14	-14	-14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	123	124	169	173	178
자산부채의 증감	-215	-111	-135	-165	-174
기타현금흐름	-54	-81	-128	-132	-137
투자활동 현금흐름	-179	-270	-243	-222	-244
투자자산	-33	19	0	0	0
유형자산	-150	-157	-241	-220	-242
기타	4	-133	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-43	-114	108	-128	-128
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-19	-83	-83	-83	-83
유상증자	-1	0	0	0	0
현금배당	-23	-28	-41	-41	-41
기타	1	-4	232	-4	-4
현금의 증감	-48	48	376	171	181
기초 현금	314	266	314	690	860
기말 현금	266	314	690	860	1,042
NOPLAT	152	315	334	355	378
FCF	127	301	254	311	327

자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

현대위아
(011210)

김귀연 gwiyeon.kim@dashin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

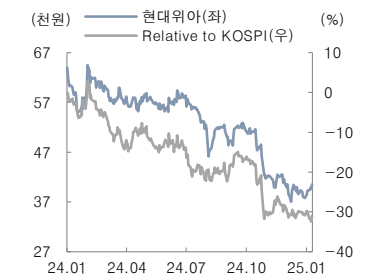
6개월 목표주가 61,000
하향

현재주가 40,500
(25.01.10)

자동차/부품

KOSPI	2,515.78
시가총액	1,101십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	136십억원
52주 최고/최저	64,500원 / 37,050원
120일 평균거래대금	34억원
외국인지분율	15.60%
주요주주	현대자동차 외 2 인 40.74% 국민연금공단 8.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.8	20.6	27.2	-32.5
상대수익률	0.7	18.0	17.0	-31.8



Earnings Preview

성장을 위한 발돋움 중

- 4Q24 예상 OP 588억원으로 인건비 불확실성으로 추정 대비 부진 예상
- 1) 기계 사업 매각, 2) 멕시코 HEV 엔진 투입에 따른 주가 반등 예상
- 2025년은 성장을 위한 도약의 해가 될 것. 중장기 관심 유효

투자 의견 매수 유지, 목표주가 61,000원으로 하향(-3%)

현대위아의 목표주가 6.1만원은 12MF EPS 6,806원에 목표배수 9.0배 (2012~15년 이익 안정기 당시의 평균값) 적용해 산출. 멕시코/러시아 이익 추정치 소폭 하향조정 함에 따라 목표주가가 소폭 조정. 1) 1H25 기계 사업 매각, 2) 4Q25 멕시코 HEV 엔진 투입, 3) 2026년 이후 열관리 Biz 본격화에 따른 주가 반등 예상. 2025년은 중장기 성장을 위한 도약의 해가 될 것

4Q24 매출 2.1조(YoY +0.7%, 이하 YoY), OP 588억(+31%), OPM 2.8% 예상

[모빌리티] 매출 1.9조(-1.3%), OP 472억(OPM 2.5%), [기계] 매출 2,093억(+23%), OP 115억(OPM 5.5%) 추정. 4Q24 OP 컨센서스(671억)/당사 추정 (641억) 대비 부진한 실적 예상. 4Q24 엔진(러시아/멕시코/산동), 등속, 기계 사업부 매출 QoQ 유사한 흐름 보일 것으로 예상. 방산은 계절성 효과로 4Q 24 매출 건조(QoQ +26%). 다만, 2024년 임단협 타결 지연, 설연휴 전 협상 마무리될 경우 4Q24 일회성 비용 반영 가능성 존재

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24				1Q25			
			추정	당사추정	YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,111	2,101	2,167	2,125	0.7	1.1	2,243	2,189	2.2	3.0
영업이익	45	53	64	59	31.3	11.0	67	68	13.2	15.1
순이익	47	-12	91	87	85.5	흑전	55	46	29.1	-46.9

자료: 현대위아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,208	8,590	8,601	8,817	9,149
영업이익	212	229	241	285	339
세전순이익	86	107	210	255	306
총당기순이익	43	53	147	186	224
지배지분순이익	65	91	155	195	235
EPS	2,405	3,363	5,683	7,180	8,636
PER	20.6	19.4	7.1	5.6	4.7
BPS	122,047	124,715	129,598	135,978	143,815
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	2.0	2.7	4.5	5.4	6.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	8,974	9,318	8,817	9,149	-1.8	-1.8
판매비와 관리비	365	369	368	363	0.8	-1.6
영업이익	302	347	285	339	-5.5	-2.5
영업이익률	3.4	3.7	3.2	3.7	-0.2	0.0
영업외손익	-10	-12	-30	-32	적자유지	적자유지
세전순이익	291	335	255	306	-12.6	-8.5
지배지분순이익	223	257	195	235	-12.6	-8.5
순이익률	2.5	2.8	2.2	2.6	-0.3	-0.2
EPS(지배지분순이익)	5,828	8,216	7,180	8,636	23.2	5.1

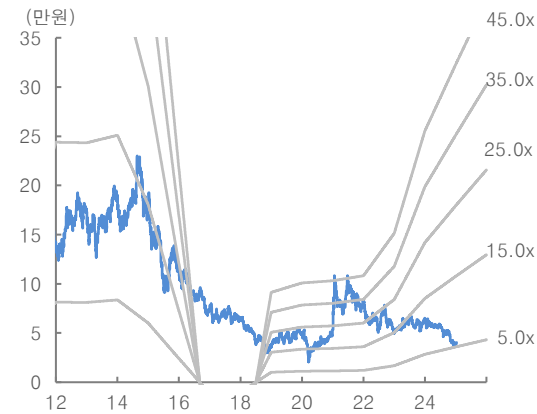
자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

그림 115. 현대위아 PER 밸류에이션

구분		비고
'23년 EPS	3,363.1 원	
'24년 EPS	5,683.4 원	
'25년 EPS	7,180.3 원	
12MF EPS	6,806.1 원	
Target PER	9.0 배	이익 안정기(2012~15년) 당시의 평균값
목표주가	61,000.0 원	
현재주가	40,500.0 원	2025/01/10일 종가 기준
상승여력	50.6 %	

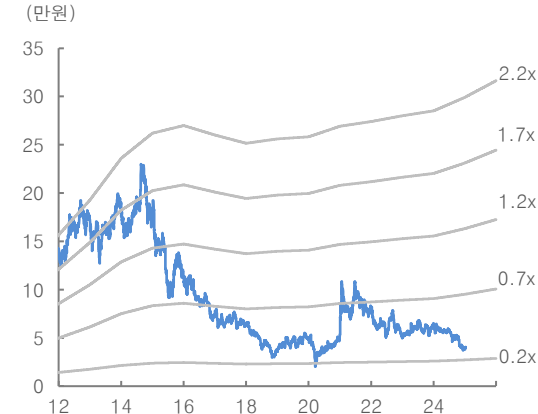
자료: 대신증권 Research Center

그림 116. 현대위아 12MF PER Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 117. 현대위아 12MF PBR Band



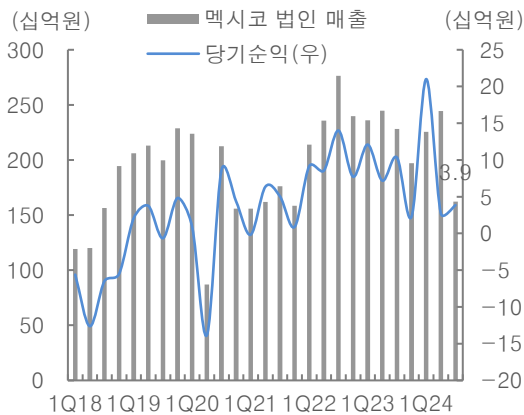
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 118. 현대위아 실적 추정 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,141.6	2,233.1	2,101.2	2,125.1	2,188.8	2,266.0	2,162.0	2,200.5	8,590.4	8,601.0	8,817.2
YoY %	2.2%	-2.3%	0.1%	0.7%	2.2%	1.5%	2.9%	3.5%	4.7%	0.1%	2.5%
QoQ %	1.4%	4.3%	-5.9%	1.1%	3.0%	3.5%	-4.6%	1.8%			
모빌리티	1,982.1	2,035.2	1,914.5	1,915.8	2,027.5	2,066.5	1,972.5	1,987.1	7,943.5	7,847.6	8,053.6
YoY %	1.8%	-3.9%	-1.2%	-1.3%	2.3%	1.5%	3.0%	3.7%	4.8%	-1.2%	2.6%
QoQ %	2.1%	2.7%	-5.9%	0.1%	5.8%	1.9%	-4.6%	0.7%			
- 부품	1,912.8	1,977.6	1,852.4	1,856.7	1,975.6	2,020.4	1,929.0	1,939.8	7,749.0	7,599.5	7,864.8
- 솔루션	69.3	57.6	62.1	59.1	52.0	46.1	43.5	47.3	194.5	248.1	188.8
기계	159.5	197.9	186.7	209.3	161.2	199.5	189.5	213.4	646.9	753.4	763.6
YoY %	8.0%	17.7%	16.5%	22.6%	1.1%	0.8%	1.5%	2.0%	3.4%	16.5%	1.4%
QoQ %	-6.6%	24.1%	-5.7%	12.1%	-23.0%	23.8%	-5.0%	12.6%			
- 공작기계	89.4	118.0	93.1	91.1	87.6	115.6	91.2	89.3	423.8	391.6	383.8
- 특수	70.1	79.9	93.6	118.2	73.6	83.9	98.3	124.1	223.1	361.8	379.9
영업이익	59.8	69.2	52.9	58.8	67.7	72.3	71.9	73.2	229.2	240.7	285.1
OPM	2.8%	3.1%	2.5%	2.8%	3.1%	3.2%	3.3%	3.3%	2.7%	2.8%	3.2%
YoY	17.5%	6.1%	-22.5%	31.2%	13.1%	4.5%	35.8%	24.6%	8.1%	5.0%	18.4%
QoQ	33.5%	15.7%	-23.6%	11.1%	15.1%	6.9%	-0.7%	1.9%			
모빌리티	53.8	46.9	42.5	47.2	54.0	55.4	55.7	55.1	216.3	190.4	220.1
OPM	2.7%	2.3%	2.2%	2.5%	2.7%	2.7%	2.8%	2.8%	2.7%	2.4%	2.7%
기계	6.0	22.3	10.4	11.5	13.7	17.0	16.1	18.1	12.9	50.2	64.9
OPM	3.8%	11.3%	5.6%	5.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	2.0%	6.7%	8.5%
당기순이익	36.7	45.7	-11.3	76.0	43.9	47.3	46.9	47.9	52.6	147.2	186.0
지배순이익	35.7	44.4	-12.3	86.7	46.1	49.6	49.3	50.3	91.5	154.6	195.3
NPM	1.7%	2.0%	-0.6%	4.1%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%	1.1%	1.8%	2.2%
YoY	128.8%	484.2%	적전	85.7%	29.0%	11.8%	흑전	-42.0%	39.9%	68.9%	26.3%
QoQ	-23.6%	24.4%	적전	흑전	-46.9%	7.8%	-0.7%	2.1%			

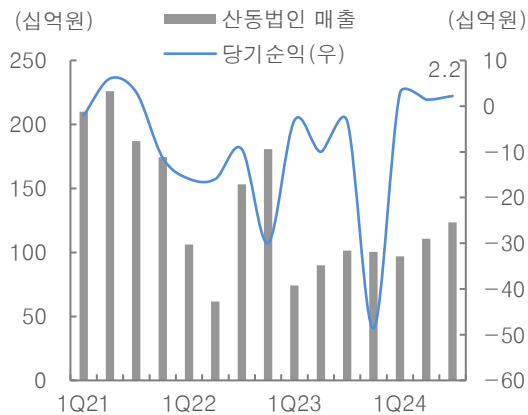
자료: 대신증권 Research Center

그림 119. 현대위아 멕시코 법인 매출-NP



주: Hyundai-Wia Mexico, S de RL de CV. 기준
자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

그림 120. 현대위아 산동 법인 매출-NP



주: 산동 현대위아 기차발동기 유한공사(3Q20 연결 편입)
자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

그림 121. 러시아 루블화 환율: 4Q24 평균 13.9 루블(YoY -2.0%/QoQ -8.7%)



그림 122. 현대위아 글로벌 피어그룹 테이블

(십억달러)

		현대위아	덴소	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		747.1	39,925.1	13,163.2	11,276.1	2,298.8	67,410.2
수익률	1M	4.8	-0.0	-3.4	-12.0	1.4	
	3M	-20.6	1.0	7.9	1.6	-9.1	
	6M	-27.2	-13.6	8.5	-1.8	-7.4	
	1Y	-31.5	-1.8	-10.3	-21.8	-28.0	
매출액	2022	6,370.8	47,349.9	41,508.5	37,840.0	21,104.5	154,173.8
	2023	6,577.9	45,925.7	44,797.5	42,797.0	23,841.2	163,939.3
	2024E	5,925.2	45,172.8	41,417.1	42,550.2	22,051.8	157,117.1
	2025E	6,185.2	47,534.5	42,650.7	42,730.4	22,956.3	162,057.1
영업이익	2022	164.6	3,151.8	765.2	1,573.0	557.2	6,211.8
	2023	175.5	3,118.3	1,954.6	2,038.0	786.3	8,072.7
	2024E	175.2	3,700.4	2,553.2	2,248.5	833.8	9,511.2
	2025E	203.4	4,348.1	2,994.7	2,371.7	1,027.5	10,945.3
EBITDA	2022	414.0	5,849.0	3,129.4	3,505.0	2,434.1	15,331.5
	2023	393.3	5,405.3	4,299.3	4,139.0	2,770.9	17,007.8
	2024E	365.7	6,135.5	4,727.8	3,831.5	2,775.8	17,836.2
	2025E	392.6	6,880.3	5,265.0	3,985.9	2,968.6	19,492.5
당기순익	2022	50.8	2,327.3	70.1	592.0	242.3	3,282.5
	2023	70.0	2,399.9	1,250.7	1,213.0	239.0	5,172.7
	2024E	100.2	2,861.4	1,495.1	1,480.1	283.6	6,220.5
	2025E	138.1	3,342.3	1,902.6	1,618.7	431.2	7,432.9
PER	2022	20.1	17.9	169.6	13.4	17.6	54.6
	2023	19.0	17.0	13.3	10.3	15.3	14.0
	2024E	7.5	13.9	9.1	7.5	8.6	9.8
	2025E	5.5	11.6	7.1	6.6	5.5	7.7
PBR	2022	0.4	1.3	0.8	1.5	1.1	1.2
	2023	0.5	1.4	1.1	1.4	0.9	1.2
	2024E	0.3	1.2	0.9	0.9	0.6	0.9
	2025E	0.3	1.1	0.8	0.8	0.5	0.8
EV/EBITDA	2022	4.4	7.5	3.9	4.8	3.6	5.0
	2023	4.8	7.3	5.3	5.2	3.1	5.2
	2024E	2.1	6.3	3.6	4.3	2.2	4.1
	2025E	2.0	5.6	3.2	4.2	2.0	3.7
ROE	2022	2.0	7.3	0.5	5.2	6.1	4.8
	2023	2.7	8.0	8.6	10.6	6.0	8.3
	2024E	4.3	8.4	10.2	11.9	7.3	9.4
	2025E	5.7	10.2	11.9	12.5	9.8	11.1
배당성향	2022	28.5	44.2	450.5	86.8	39.8	155.3
	2023	24.8	0.4	38.1	43.0	41.9	30.9
	2024E	16.5	0.4	31.1	36.2	41.9	27.4
	2025E	12.9	0.4	33.0	32.6	37.2	25.8

주: 2024/10/25일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,208	8,590	8,601	8,817	9,149
매출원가	7,621	8,006	7,977	8,164	8,447
매출총이익	587	584	624	653	702
판매비와관리비	375	355	383	368	363
영업이익	212	229	241	285	339
영업이익률	2.6	2.7	2.8	3.2	3.7
EBITDA	533	514	483	518	566
영업외손익	-126	-122	-30	-30	-32
관계기업손익	4	3	3	3	3
금융수익	38	48	29	29	29
외환관련이익	120	69	25	25	25
금융비용	-64	-76	-40	-39	-41
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-104	-97	-22	-22	-22
법인세비용차감전순이익	86	107	210	255	306
법인세비용	43	54	63	69	83
계속사업순이익	43	53	147	186	224
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	53	147	186	224
당기순이익률	0.5	0.6	1.7	2.1	2.4
비지배지분순이익	-22	-39	-7	-9	-11
지배지분순이익	65	91	155	195	235
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	53	52	146	185	223
비지배지분포괄이익	-31	-39	-7	-9	-11
지배지분포괄이익	83	91	154	194	234

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,405	3,363	5,683	7,180	8,636
PER	20.6	19.4	7.1	5.6	4.7
BPS	122,047	124,715	129,598	135,978	143,815
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	19,613	18,880	17,764	19,054	20,817
EV/EBITDA	4.5	4.9	3.4	2.8	2.2
SPS	301,805	315,878	316,269	324,221	336,421
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	23,060	21,118	19,112	20,402	22,165
DPS	700	850	850	850	850

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	9.0	4.7	0.1	2.5	3.8
영업이익 증가율	106.5	8.1	5.0	18.4	18.8
순이익 증가율	-22.5	20.9	180.1	26.3	20.3
수익성					
ROIC	2.4	2.7	4.1	5.1	6.1
ROA	2.8	3.2	3.6	4.2	4.7
ROE	2.0	2.7	4.5	5.4	6.2
안정성					
부채비율	102.1	81.2	70.5	71.7	72.3
순차입금비율	16.9	9.2	3.9	-1.5	-6.5
이자보상배율	3.3	3.0	6.1	7.2	8.2

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,267	3,733	3,629	4,061	4,536
현금및현금성자산	674	472	356	722	1,099
매출채권 및 기타채권	1,798	1,713	1,717	1,757	1,817
재고자산	810	795	796	816	846
기타유동자산	985	754	760	767	773
비유동자산	3,279	3,093	3,044	2,991	2,950
유형자산	2,799	2,642	2,589	2,533	2,488
관계기업투자지급	134	133	136	139	141
기타비유동자산	345	317	318	319	321
자산총계	7,546	6,826	6,673	7,051	7,486
유동부채	2,410	1,984	1,535	1,573	1,623
매입채무 및 기타채무	1,309	1,343	1,344	1,367	1,402
차입금	38	50	64	79	93
유동성채무	953	472	7	7	7
기타유동부채	109	118	119	120	121
비유동부채	1,402	1,075	1,223	1,371	1,519
차입금	1,226	935	1,081	1,228	1,375
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	177	140	142	143	145
부채총계	3,813	3,059	2,759	2,944	3,142
자배지분	3,319	3,392	3,524	3,698	3,911
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	490	490	490	490	490
이익잉여금	2,719	2,775	2,907	3,080	3,292
기타자본변동	-26	-10	-9	-8	-7
비지배지분	415	375	390	409	433
자본총계	3,734	3,767	3,914	4,107	4,344
순차입금	632	346	151	-60	-284

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	424	468	385	380	393
당기순이익	43	53	147	186	224
비현금항목의 가감	584	522	373	369	379
감가상각비	321	285	242	233	228
외환손익	-5	84	0	0	0
지분법평가손익	-4	-3	-3	-3	-3
기타	271	156	132	138	154
자산부채의 증감	-140	-11	-61	-95	-114
기타현금흐름	-63	-95	-74	-79	-95
투자활동 현금흐름	185	153	-189	-176	-182
투자자산	-1	1	-3	-3	-3
유형자산	-112	-115	-190	-176	-183
기타	298	266	3	3	3
재무활동 현금흐름	-362	-819	-329	136	136
단기차입금	17	14	14	14	14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	497	147	147	147	147
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-19	-23	-23	-23
기타	-857	-961	-467	-2	-2
현금의 증감	239	-203	-115	365	378
기초 현금	435	674	472	356	722
기말 현금	674	472	356	722	1,099
NOPLAT	107	113	168	208	247
FCF	298	245	221	265	292

자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

명신산업
(009900)

김귀연
gwiyeon.kim@dashin.com

투자 의견

6개월
목표주가

현재주가
(25.01.10)

BUY

매수, 유지

17,000

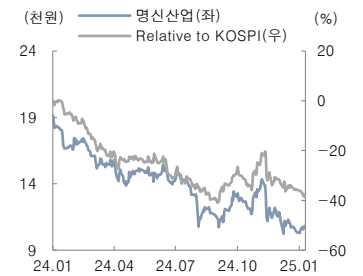
하향

10,850

자동차/부품

KOSPI	2,515.78
시가총액	569십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	26십억원
52주 최고/최저	18,250원 / 10,230원
120일 평균거래대금	19억원
외국인지분율	8.27%
주요주주	엠에스오토텍 외 2 인 45.45% 국민연금공단 5.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.4	14.2	25.8	-40.5
상대수익률	-6.2	11.4	15.5	-39.9



Earnings Preview

일장일단

- 4Q24 고객사 생산/원자재 흐름 부정적이었으나, 3Q 기저/환율 우호적
- 4Q24 OP 432억원(YoY +3%/QoQ +11%)/OPM 10%로 양호한 실적 전망
- 1) T사 성장성, 2) 텍사스 2공장 가동 본격화 감안 시, 주가 매력 유효

투자 의견 매수 유지, 목표주가 17,000원으로 하향(-11%)

명신산업의 목표주가 1.7만원은 12MF EPS 2,489원에 Target PER 6.8배 (2022~23년 평균 밸류에 1) 전기차 캐즘, 2) 철강가 하락에 따른 평가 하락 우려 반영하여 20% 할인) 적용하여 산출. 철강가 하락 - 평가 연동에 따른 고객사 Q 수혜 온전히 반영되지 못하고 있는 점 감안하여 목표 배수 조정 (8.1 => 6.8배). 1) 2025년 북미T사 성장 모멘텀, 2) 텍사스 2공장 가동(픽업 모델 대응), 3) 고객사 라인업 확대 가능성, 3) 원재료 평가 연동으로 수익성 안정적이라는 점 감안 시, 현재 주가는 과도한 하락 구간이라 판단. '25.01월 고객사 실적/가이던스 발표 임박함에 따라 단기 관심 가져 볼만한 구간

4Q24 매출 4,822억(YoY -2.8%, 이하 YoY), OP 432억(YoY +2.5%), OPM 10%

4Q24 외형 변수는 모멘텀 제한. [Q] 북미 T사 생산량 YoY -7.2%/QoQ -1.6%(보급형 모델 YoY -8.4%/QoQ -1.6%) 감소. [P] 철강가 YoY -11%/QoQ -8% 하락. 다만, 1) 3Q24 라인 조정에 따른 동사 물량 일부 이연, 2) 우호적인 환율 감안 시, 4Q 상대적으로 안정적인 실적 시현했을 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	441	385	415	429	-2.7	11.5	415	429	6.8	0.0
영업이익	42	39	44	43	2.5	11.1	44	45	1.0	3.0
순이익	25	20	33	32	29.5	58.5	33	32	-	0.7

자료: 명신산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,515	1,739	1,613	1,718	1,825
영업이익	127	208	169	181	198
세전순이익	123	200	165	173	191
총당기순이익	86	153	126	132	145
지배지분순이익	86	153	126	132	145
EPS	1,634	2,909	2,397	2,519	2,769
PER	8.8	6.5	4.5	4.3	3.9
BPS	7,315	10,199	12,498	14,919	17,590
PBR	2.0	1.9	0.9	0.7	0.6
ROE	25.2	33.2	21.1	18.4	17.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,689	1,792	1,718	1,825	1.7	1.9
판매비와 관리비	81	86	82	87	1.7	1.8
영업이익	185	199	181	198	-1.7	-0.4
영업이익률	10.9	11.1	10.6	10.9	-0.3	-0.2
영업외손익	-8	-7	-8	-7	적자유지	적자유지
세전순이익	177	191	173	191	-1.8	-0.4
지배지분순이익	135	146	132	145	-1.8	-0.4
순이익률	8.0	8.1	7.7	8.0	-0.3	-0.4
EPS(지배지분순이익)	2,406	2,565	2,519	2,769	4.7	8.0

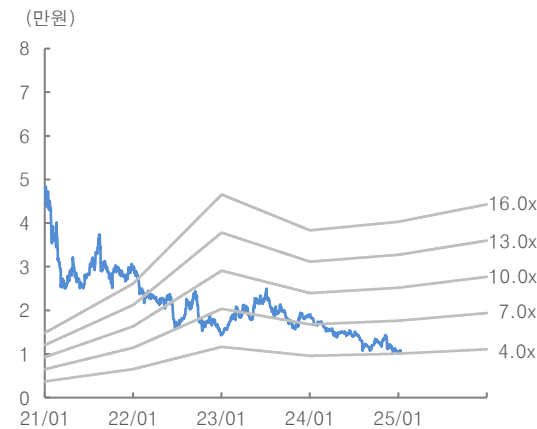
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 123. 명신산업 Valuation

구분	비고	
'23년 EPS	2,909.3	원
'24년 EPS	2,396.5	원
'25년 EPS	2,519.1	원
2024~25년 EPS	2,488.5	원
Target PER	6.8 배	상장 이후 2022~23년 밸류에 1) 전기차 캐즘, 2) 철강가 하락 - 평가 연동 감안하여, 20% 할인
목표주가	17,000.0	원
현재주가	10,850.0	원 2025/01/10일 종가 기준
상승여력	56.7	%

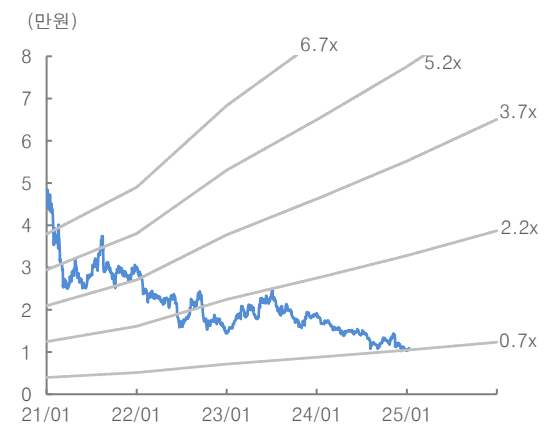
자료: 대신증권 Research Center

그림 124. 명신산업 12MF PER Band



자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 125. 명신산업 12MF PBR Band



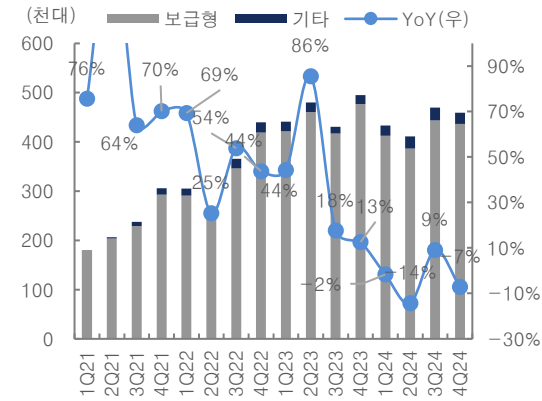
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 126. 명신산업 실적 추정 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	401.6	397.6	384.8	428.8	428.8	423.5	412.0	454.0	1,738.9	1,612.8	1,718.4
YoY	-8.0%	-14.8%	-2.5%	-2.8%	6.8%	6.5%	7.1%	5.9%	14.8%	-7.2%	6.5%
QoQ	-8.9%	-1.0%	-3.2%	11.4%	0.0%	-1.2%	-2.7%	10.2%			
별도매출	49.8	45.0	43.6	36.5	51.3	46.8	44.9	37.1	167.0	174.9	180.1
심원개발	103.2	102.3	92.5	94.3	106.3	106.4	95.2	96.1	409.3	392.3	404.0
심원테크	146.7	137.2	100.6	123.1	154.0	144.0	105.6	129.2	401.1	507.6	532.9
미국_테슬라	188.5	198.5	183.2	198.9	216.0	220.4	205.2	217.0	872.5	769.1	858.7
중국_테슬라	124.8	98.5	124.2	133.2	144.2	111.1	139.9	146.6	549.8	480.7	541.9
연결조정	-211.4	-183.9	-159.2	-157.1	-243.1	-205.3	-178.8	-172.0	-660.8	-711.7	-799.2
영업이익	44.1	42.3	38.9	43.2	44.5	44.7	43.1	49.1	208.0	168.5	181.4
OPM	11.0%	10.6%	10.1%	10.1%	10.4%	10.5%	10.5%	10.8%	12.0%	10.4%	10.6%
YoY	-7.5%	-45.3%	-4.4%	2.5%	0.9%	5.6%	10.9%	13.6%	63.9%	-19.0%	7.6%
QoQ	4.5%	-4.1%	-8.0%	11.2%	3.0%	0.3%	-3.4%	13.9%			
당기순이익	38.4	34.9	20.3	32.2	32.4	32.5	31.4	35.9	152.7	125.8	132.2
지배순이익	38.4	34.9	20.3	32.2	32.4	32.5	31.4	35.9	152.7	125.8	132.2
NPM	9.6%	8.8%	5.3%	7.5%	7.6%	7.7%	7.6%	7.9%	8.8%	7.8%	7.7%
YoY	4.9%	-46.6%	-21.6%	29.3%	-15.6%	-6.8%	54.4%	11.6%	78.0%	-17.6%	5.1%
QoQ	54.2%	-9.1%	-41.8%	58.6%	0.7%	0.3%	-3.6%	14.5%			

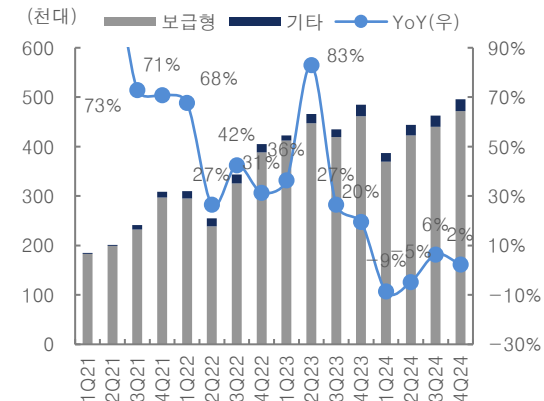
자료: 대신증권 Research Center

그림 127. 북미 BEV 선도고객사 생산량



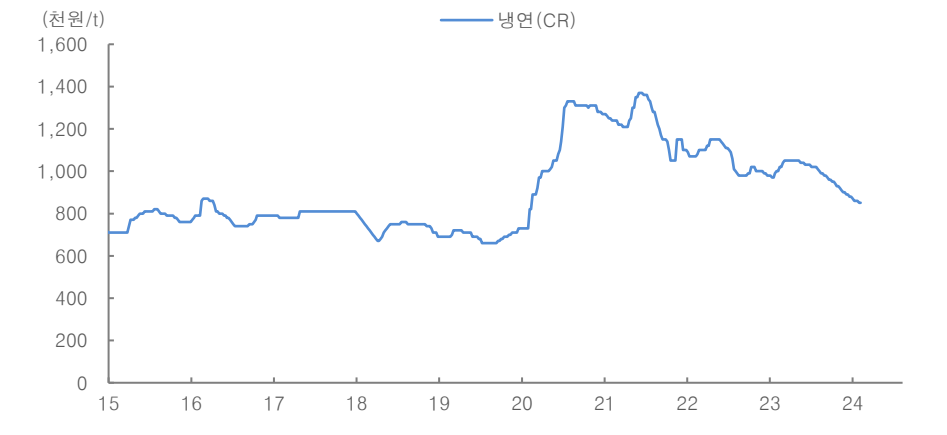
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 128. 북미 BEV 선도고객사 인도량



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 129. 철강가격: 4Q24 톤당 87.7만원(YoY -11.3%/QoQ -8.4%)



자료: 스틸데일리, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,515	1,739	1,613	1,718	1,825
매출원가	1,314	1,454	1,367	1,454	1,540
매출총이익	202	285	245	264	285
판매비와관리비	75	77	77	82	87
영업이익	127	208	169	181	198
영업이익률	8.4	12.0	10.5	10.6	10.9
EBITDA	166	252	214	226	243
영업외손익	-4	-8	-4	-8	-7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	47	25	21	21	21
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-52	-37	-37	-36	-36
외환관련손실	39	22	15	15	15
기타	2	4	12	7	7
법인세비용차감전순손익	123	200	165	173	191
법인세비용	37	48	39	41	45
계속사업순손익	86	153	126	132	145
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	153	126	132	145
당기순이익률	5.7	8.8	7.8	7.7	8.0
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	86	153	126	132	145
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	87	151	124	131	144
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	87	151	124	131	144

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,634	2,909	2,397	2,519	2,769
PER	8.8	6.5	4.5	4.3	3.9
BPS	7,315	10,199	12,498	14,919	17,590
PBR	2.0	1.9	0.9	0.7	0.6
EBITDAPS	3,155	4,800	4,080	4,315	4,636
EV/EBITDA	5.5	3.9	2.3	1.7	1.1
SPS	28,878	33,141	30,738	32,749	34,784
PSR	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
CFPS	3,528	5,049	4,325	4,463	4,783
DPS	0	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	36.8	14.8	-7.2	6.5	6.2
영업이익 증가율	124.6	64.1	-19.0	7.6	9.2
순이익 증가율	89.1	78.1	-17.6	5.1	9.9
수익성					
ROIC	19.9	30.1	22.9	23.1	24.2
ROA	15.4	21.1	15.4	15.1	14.8
ROE	25.2	33.2	21.1	18.4	17.0
안정성					
부채비율	142.1	95.2	74.0	62.2	53.0
순차입금비율	39.2	-1.4	-12.3	-23.4	-31.9
이자보상배율	11.4	14.1	10.7	12.0	13.7

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	563	647	682	797	921
현금및현금성자산	136	253	313	407	510
매출채권 및 기타채권	221	218	202	215	228
재고자산	167	131	122	130	138
기타유동자산	39	45	45	45	45
비유동자산	366	398	459	473	491
유형자산	306	355	416	429	447
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	60	43	43	44	44
자산총계	929	1,045	1,141	1,270	1,412
유동부채	375	327	276	252	227
매입채무 및 기타채무	214	215	203	213	223
차입금	81	46	11	-24	-60
유동성채무	36	17	13	13	13
기타유동부채	45	48	49	49	50
비유동부채	170	183	209	235	261
차입금	92	102	128	154	180
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	78	82	82	82	82
부채총계	545	510	485	487	489
자배자본	384	535	656	783	923
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	262	148	148	148	148
이익잉여금	113	378	499	625	766
기타자본변동	-17	-18	-17	-17	-17
비재배자본	0	0	0	0	0
자본총계	384	535	656	783	923
순차입금	150	-7	-80	-183	-295

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	98	246	194	176	189
당기순이익	86	153	126	132	145
비현금항목의 가감	99	112	101	102	106
감가상각비	39	44	46	45	45
외환손익	12	3	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	49	65	58	59	63
자산부채의 증감	-63	36	19	-4	-4
기타현금흐름	-25	-55	-52	-54	-57
투자활동 현금흐름	-69	-61	-113	-66	-70
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-72	-56	-106	-59	-63
기타	4	-5	-7	-7	-7
재무활동 현금흐름	7	-69	71	75	75
단기차입금	-22	-35	-35	-35	-35
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	73	26	26	26	26
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-5	-5	-5
기타	-45	53	85	89	89
현금의 증감	137	253	60	93	103
기초 현금	101	136	253	313	407
기말 현금	238	389	313	407	510
NOPLAT	88	159	128	138	151
FCF	54	145	67	123	132

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

SNT모티브

(064960)

김귀연

gwiyeonkim@dashin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

현재주가

(25.01.10)

59,000

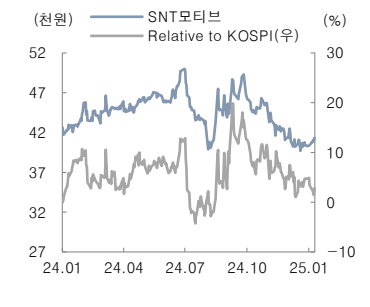
상향

41,350

자동차/부품

KOSPI	2,515.78
시가총액	605십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	73십억원
52주 최고/최저	50,000원 / 39,700원
120일 평균거래대금	9억원
외국인지분율	14.91%
주요주주	S&T홀딩스 외 1 인 42.01% 국민연금공단 8.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	-7.2	-8.5	-2.7
상대수익률	-1.4	-4.1	4.3	-1.7



Earnings Preview

2025년 성장 재개!

- 4Q24 고객사 물량 감소에 따른 외형 둔화세 본격 완화
- 4Q OP 286억으로 컨센/당사 추정(286억)에 부합하는 양호한 실적 예상
- 1) 25년 매출성장 재개, 2) BEV 모터 수주 가능성 감안 시, 관심 추천

투자 의견 매수, 목표주가 59,000원으로 상향(+5%)

SNT모티브의 목표주가 5.9만원은 12MF EPS 5,866원에 목표배수 10배 (2015~19년 실적 둔화 사이클 당시 밸류) 적용하여 산출. 4Q24 현대기아 (파생형EV 구동모터)/GM(DU) 물량 하락 기저 소멸. 2025년 1) HEV시동모터 /ICE 오일펌프 매출 증가, 2) 구동모터 수주 가능성 감안 시, 관심 재차 높이기를 추천

4Q24 매출 2,881억(YoY -1.3%, 이하 YoY), OP 286억(-12%), OPM 10.2%

사업부별 매출 차품 653억(-9%)/모터 1,020억(+1%)/전자 117억(+1%)/특수 1,047억(+2%) 추정. 전기차 구동모터/DU 관련 물량 감소 마무리되며 YoY 매출 감소세 3Q24 -20% => 4Q24 -1%로 대폭 완화. 4Q24 OP 컨센(294억)/당사 추정(286억)에 부합하는 양호한 실적 예상

2025년 현대차그룹 HEV 물량 증가, GM향 오일펌프 납품 지속에 따른 안정적인 매출 성장 예상. 전기차 모터 관련 신규 고객사 수주 여부에 따라 추가 성장성 확대될 가능성 존재

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전	당사추정	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	285	221	283	281	-1.3	27.3	273	233	5.0	-17.1
영업이익	32	22	29	29	-11.7	29.7	29	24	9.6	-15.5
순이익	-1	17	8	8	흑전	-55.6	20	24	-11.5	216.9

자료: 현대차, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,045	1,136	964	1,026	1,075
영업이익	112	117	98	110	117
세전순이익	119	114	103	115	122
총당기순이익	88	87	79	88	94
지배지분순이익	88	87	79	88	94
EPS	5,984	5,948	5,380	6,028	6,398
PER	7.0	7.3	7.7	6.9	6.5
BPS	60,112	64,509	65,034	69,761	74,858
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	10.1	9.5	8.3	8.9	8.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SNT모티브, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	966	995	964	1,026	-0.1	3.1
판매비와 관리비	60	55	59	56	-0.6	2.6
영업이익	98	107	98	110	-0.1	3.2
영업이익률	10.1	10.7	10.1	10.7	0	0
영업외손익	5	5	5	5	0.0	0.0
세전순이익	103	112	103	115	-0.1	3.1
지배지분순이익	79	86	79	88	-0.1	3.1
순이익률	8.2	8.6	8.2	8.6	0	0
EPS(지배지분순이익)	5,948	5,384	5,380	6,028	-9.6	12.0

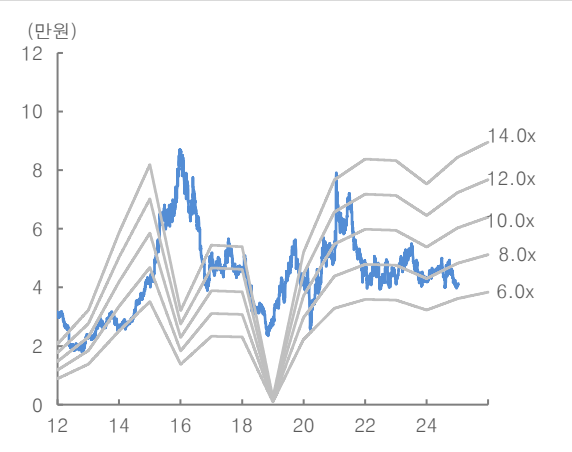
자료: SNT모티브, 대신증권 Research Center

그림 130. SNT 모티브 Valuation

구분		비고
'23년 EPS	5,948.1 원	
'24년 EPS	5,379.8 원	
'25년 EPS	6,027.7 원	
'24~'25년 EPS	5,865.7 원	
Target PER	10.0 배	실적 둔화 사이클(2015~19년) 당시 평균 밸류 적용
목표주가	59,000.0 원	
현재주가	41,350.0 원	2025/01/10일 종가 기준
상승여력	42.7 %	

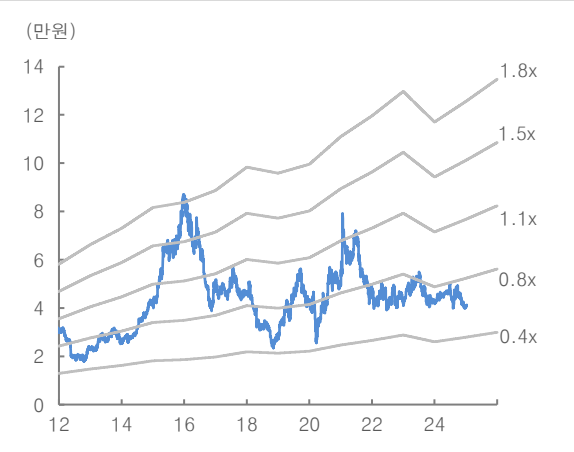
자료: 대신증권 Research Center

그림 131. SNT 모티브 12MF PER Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 132. SNT 모티브 12MF PBR Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 133. SNT 모티브 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	222.0	240.3	220.8	281.1	233.1	251.8	241.3	299.6	1,136.3	964.2	1,025.7
YoY	-22.3%	-16.9%	-20.2%	-1.3%	5.0%	4.8%	9.3%	6.6%	8.8%	-15.1%	6.4%
QoQ	-22.1%	8.2%	-8.1%	27.3%	-17.1%	8.0%	-4.2%	24.2%			
차량부품	63.0	67.3	60.6	65.3	65.5	70.2	63.1	67.9	398.6	256.2	266.9
매출비중 %	28.4%	28.0%	27.4%	23.2%	28.1%	27.9%	26.2%	22.7%	35.1%	26.6%	26.0%
YoY %	-38.8%	-39.7%	-45.9%	-9.3%	4.1%	4.4%	4.2%	4.0%	13.7%	-35.7%	4.2%
QoQ %	-12.7%	6.9%	-9.9%	7.8%	0.3%	7.2%	-10.1%	7.6%			
모터	106.0	111.0	101.6	102.0	110.7	115.9	116.8	112.2	450.4	420.5	455.7
매출비중 %	47.7%	46.2%	46.0%	36.3%	47.5%	46.1%	48.4%	37.4%	39.6%	43.6%	44.4%
YoY %	-16.3%	-4.8%	-4.4%	1.0%	4.5%	4.5%	15.0%	10.0%	5.4%	-6.6%	8.4%
QoQ %	5.0%	4.7%	-8.4%	0.4%	8.6%	4.7%	0.8%	-4.0%			
전장	10.6	8.0	7.3	11.7	10.7	8.1	7.4	11.9	59.5	37.5	38.1
매출비중 %	4.8%	3.3%	3.3%	4.2%	4.6%	3.2%	3.1%	4.0%	5.2%	3.9%	3.7%
YoY %	-40.4%	-54.7%	-42.0%	1.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	-16.3%	-36.9%	1.5%
QoQ %	-8.5%	-24.3%	-9.4%	60.9%	-8.0%	-24.3%	-9.4%	60.9%			
특수	46.1	56.9	53.4	104.7	48.4	59.7	56.1	109.9	234.6	261.0	274.0
매출비중 %	20.7%	23.7%	24.2%	37.2%	20.7%	23.7%	23.2%	36.7%	20.6%	27.1%	26.7%
YoY %	17.6%	29.3%	9.2%	2.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	14.2%	11.2%	5.0%
QoQ %	-55.1%	23.5%	-6.1%	95.9%	-53.8%	23.5%	-6.1%	95.9%			
연결조정	3.6	2.8	2.0	2.5	2.3	2.2	2.1	2.3	6.9	10.9	8.9
영업이익	22.0	25.1	22.0	28.6	24.1	26.7	25.7	33.5	116.7	97.7	110.0
OPM	9.9%	10.4%	10.0%	10.2%	10.4%	10.6%	10.7%	11.2%	10.3%	10.1%	10.7%
YoY	-18.2%	-11.9%	-23.9%	-11.9%	9.7%	6.4%	16.9%	17.2%	4.4%	-16.3%	12.7%
QoQ	-32.1%	14.1%	-12.4%	29.8%	-15.5%	10.7%	-3.7%	30.1%			
당기순이익	26.9	27.2	17.0	7.5	23.9	25.8	25.1	13.4	86.9	78.6	88.1
지배순이익	26.9	27.2	17.0	7.5	23.9	25.8	25.1	13.4	86.9	78.6	88.1
NPM	12.1%	11.3%	7.7%	2.7%	10.2%	10.3%	10.4%	4.5%	7.6%	8.2%	8.6%
YoY	-14.3%	0.0%	-42.2%	흑전	-11.3%	-5.0%	47.5%	77.9%	-0.6%	-9.5%	12.1%
QoQ	흑전	1.1%	-37.5%	-55.7%	216.9%	8.3%	-2.9%	-46.6%			

자료: 대신증권 Research Center

그림 134. SNT 모티브 Global Peer Group Table

(십억달러)

		SNT 모티브	덴소	니텍	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		410.1	39,925.1	22,048.2	13,163.2	11,276.1	2,298.8	89,121.5
수익률	1M	2.6	-0.0	2.8	-3.4	-12.0	1.4	
	3M	-7.2	1.0	-2.8	7.9	1.6	-9.1	
	6M	-8.5	-13.6	-15.6	8.5	-1.8	-7.4	
	1Y	-1.5	-1.8	1.4	-10.3	-21.8	-28.0	
매출액	2022	811.0	47,349.9	16,495.3	41,508.5	37,840.0	21,104.5	165,109.3
	2023	870.1	45,925.7	15,031.2	44,797.5	42,797.0	23,841.2	173,262.7
	2024E	702.2	45,172.8	16,381.0	41,417.1	42,550.2	22,051.8	168,275.1
	2025E	754.7	47,534.5	17,361.6	42,650.7	42,730.4	22,956.3	173,988.1
영업이익	2022	86.9	3,151.8	665.2	765.2	1,573.0	557.2	6,799.2
	2023	89.3	3,118.3	1,158.7	1,954.6	2,038.0	786.3	9,145.2
	2024E	74.9	3,700.4	1,552.2	2,553.2	2,248.5	833.8	10,963.0
	2025E	77.1	4,348.1	1,778.5	2,994.7	2,371.7	1,027.5	12,597.7
EBITDA	2022	111.1	5,849.0	1,403.1	3,129.4	3,505.0	2,434.1	16,431.8
	2023	112.6	5,405.3	1,982.8	4,299.3	4,139.0	2,770.9	18,709.9
	2024E	95.8	6,135.5	2,399.1	4,727.8	3,831.5	2,775.8	19,965.4
	2025E	99.0	6,880.3	2,634.9	5,265.0	3,985.9	2,968.6	21,833.8
당기순익	2022	67.9	2,327.3	273.6	70.1	592.0	242.3	3,573.2
	2023	66.6	2,399.9	930.8	1,250.7	1,213.0	239.0	6,100.0
	2024E	71.4	2,861.4	1,164.6	1,495.1	1,480.1	283.6	7,356.2
	2025E	69.3	3,342.3	1,374.6	1,902.6	1,618.7	431.2	8,738.6
PER	2022	6.5	17.9	101.1	169.6	13.4	17.6	63.9
	2023	6.6	17.0	23.3	13.3	10.3	15.3	15.8
	2024E	6.2	13.9	18.5	9.1	7.5	8.6	11.5
	2025E	6.3	11.6	15.8	7.1	6.6	5.5	9.3
PBR	2022	0.6	1.3	2.9	0.8	1.5	1.1	1.5
	2023	0.6	1.4	2.2	1.1	1.4	0.9	1.4
	2024E	0.6	1.2	1.9	0.9	0.9	0.6	1.1
	2025E	0.6	1.1	1.7	0.8	0.8	0.5	1.0
EV/EBITDA	2022	1.0	7.5	15.3	3.9	4.8	3.6	7.0
	2023	0.7	7.3	12.5	5.3	5.2	3.1	6.7
	2024E	0.3	6.3	10.0	3.6	4.3	2.2	5.3
	2025E	0.6	5.6	9.1	3.2	4.2	2.0	4.8
ROE	2022	10.1	7.3	2.8	0.5	5.2	6.1	4.4
	2023	9.5	8.0	10.1	8.6	10.6	6.0	8.7
	2024E	10.0	8.4	10.6	10.2	11.9	7.3	9.7
	2025E	9.0	10.2	11.8	11.9	12.5	9.8	11.2
배당성향	2022	24.4	44.2	103.8	450.5	86.8	39.8	145.0
	2023	24.2	0.4	0.3	38.1	43.0	41.9	24.7
	2024E	25.0	0.4	0.3	31.1	36.2	41.9	22.0
	2025E	25.9	0.4	0.3	33.0	32.6	37.2	20.7

주: 2025/01/10일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,045	1,136	964	1,026	1,075
매출원가	873	966	807	860	901
매출총이익	171	170	157	166	174
판매비와관리비	60	54	59	56	57
영업이익	112	117	98	110	117
영업이익률	10.7	10.3	10.1	10.7	10.9
EBITDA	143	147	127	141	150
영업외손익	7	-3	5	5	5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	40	37	36	36	36
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-18	-9	-7	-7	-7
외환관련손실	16	8	6	6	6
기타	-14	-30	-23	-23	-23
법인세비용차감전순손익	119	114	103	115	122
법인세비용	31	27	24	27	29
계속사업순손익	88	87	79	88	94
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	87	79	88	94
당기순이익률	8.4	7.7	8.2	8.6	8.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	88	87	79	88	94
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	73	91	82	88	94
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	73	91	82	88	94

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,984	5,948	5,380	6,028	6,398
PER	7.0	7.3	7.7	6.9	6.5
BPS	60,112	64,509	65,034	69,761	74,858
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	9,791	10,058	8,684	9,646	10,233
EV/EBITDA	1.8	1.3	1.1	0.6	0.2
SPS	71,453	77,704	65,938	70,146	73,528
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	10,580	9,855	8,393	9,357	9,948
DPS	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	10.9	8.7	-15.1	6.4	4.8
영업이익 증가율	22.2	4.2	-16.3	12.6	6.4
순이익 증가율	9.2	-0.6	-9.6	12.0	6.1
수익성					
ROIC	16.6	17.5	14.7	16.6	17.2
ROA	9.4	9.6	8.1	8.9	8.9
ROE	10.1	9.5	8.3	8.9	8.8
안정성					
부채비율	39.4	28.4	26.2	25.2	24.1
순차입금비율	-40.6	-45.9	-48.5	-50.7	-52.7
이자보상배율	7,130.8	9,634.0	7,936.7	8,940.0	9,512.0

자료: SNT 모티브, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	755	799	776	850	925
현금및현금성자산	204	200	226	279	336
매출채권 및 기타채권	226	194	167	177	185
재고자산	169	164	140	148	156
기타유동자산	157	241	243	246	248
비유동자산	471	412	424	427	434
유형자산	366	357	372	377	385
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	105	55	52	50	48
자산총계	1,225	1,211	1,200	1,277	1,359
유동부채	290	220	201	208	215
매입채무 및 기타채무	206	158	138	145	151
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	83	62	63	64	64
비유동부채	57	48	48	49	49
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	57	48	48	49	49
부채총계	346	268	249	257	264
자배지분	879	943	951	1,020	1,095
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	73	73	73	73	73
이익잉여금	765	830	888	957	1,031
기타자본변동	-33	-33	-83	-83	-83
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	879	943	951	1,020	1,095
순차입금	-357	-433	-461	-517	-577

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	109	97	131	99	108
당기순이익	88	87	79	88	94
비현금항목의 가감	67	57	44	49	52
감가상각비	31	30	29	31	33
외환손익	3	1	-8	-8	-8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	33	26	23	26	28
자산부채의 증감	-17	-32	12	-32	-29
기타현금흐름	-29	-16	-3	-6	-8
투자활동 현금흐름	-97	-73	-44	-36	-41
투자자산	-65	-46	0	0	0
유형자산	-31	-27	-42	-34	-39
기타	-1	-1	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-52	-27	29	-19	-19
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-22	-21	-21	-19	-19
기타	-30	-6	50	0	0
현금의 증감	-39	-4	26	53	57
기초 현금	243	204	200	226	279
기말 현금	204	200	226	279	336
NOPLAT	82	89	75	84	90
FCF	81	91	61	81	83

현대
오토에버
(307950)

김귀연 gwiyeonkim@dashin.com

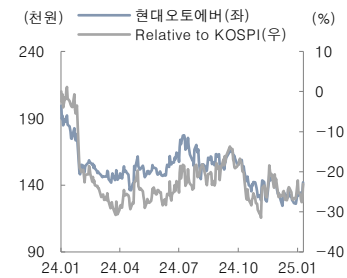
투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월
목표주가 210,000
유지

현재주가 (25.01.10) 142,000
자동차/부품

KOSPI	2,515.78
시가총액	3,894십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	192,000원 / 124,500원
120일 평균거래대금	117억원
외국인지분율	1.94%
주요주주	현대자동차 외 3 인 75.29% 국민연금공단 6.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.7	-7.8	-19.9	-25.5
상대수익률	4.5	-4.7	-8.7	-24.8



Earnings Preview

여전히 매력적인 방향성

- 1) 자율주행, 2) 성장 모멘텀, 3) 재무여력 감안 시, 기업가치 우상향 전망
- 4Q24에도 계절성에 기인한 견조한 외형성장과 안정적인 수익성 예상
- 2025년 내비SW 성장은 제한되겠으나, Enterprise IT/자율주행SW 고성장 예상

투자 의견 매수, 목표주가 210,000원 유지

현대오토에버의 목표주가 21만원은 12MF EPS 7,044원에 Target PER 32배 (실적 리레이팅/그룹사 내 역할 기대감 반영했던 23말~24초 밸류에 이익 레버리지 제한적인 점 감안해 10% 할인) 적용하여 산출. 1) 1H25 자율주행 /SDV 모멘텀 지속, 2) 연간 +15%의 견조한 성장 지속, 3) 성장성 대비 안정적인 재무여력 감안 시, 중장기 기업 가치 지속 우상향 전망

4Q24 매출 1.1조(YoY +18%, 이하 YoY), OP 633억(+20%), OPM 6.0%

사업부별 실적은 [Enterprise IT] 매출 8,429억(+17%), SI 3,896억(+30%), ITO 4,532억(+7%), GPM 10.8%, [차량SW] 매출 2,166억(+23%), GPM 19% 추정. 4Q24 OP 컨센(636억) 부합하는 양호한 실적 전망. 4Q Enterprise IT 계절성, 그룹 계열사 단가인상 반영으로 견조한 외형 지속될 것. YoY 인건비 증가로 이익 레버리지 효과 제한적이나 연간 OP 2,151억/6%대 이익체력 무난하게 확인될 것

(단위: 십억원, %)

구분	2023	1Q24	2Q24(F)				3Q24			
			직전	당사추정	YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	899	905	1,059	1,059	17.8	17.1	1,003	846	15.6	-20.2
영업이익	53	52	69	69	30.3	31.2	64	53	72.1	-23.2
순이익	33	44	46	46	39.8	5.9	50	41	62.8	-10.6

자료: 현대오토에버, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,755	3,065	3,613	4,175	4,824
영업이익	142	181	221	266	337
세전순이익	155	182	215	269	339
총당기순이익	116	140	166	207	261
지배지분순이익	114	138	163	203	256
EPS	4,154	5,023	6,084	7,454	9,409
PER	23.0	42.1	23.3	19.1	15.1
BPS	53,923	57,611	62,267	68,292	76,273
PBR	1.8	3.7	2.3	2.1	1.9
ROE	8.0	9.0	10.2	11.4	13.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대오토에버, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,613	4,175	3,613	4,175	0.0	0.0
판매비와 관리비	167	201	171	203	2.4	0.7
영업이익	221	266	215	265	-2.6	-0.5
영업이익률	6.1	6.4	6.0	6.3	-0.1	-0.1
영업외손익	0	4	0	4	0.0	0.0
세전순이익	221	270	215	269	-2.6	-0.5
지배지분순이익	167	204	163	203	-2.6	-0.5
순이익률	4.6	4.9	4.5	4.9	0.3	0.0
EPS(지배지분순이익)	5,023	6,087	5,929	7,415	18.0	21.8

자료: 현대오토에버, 대신증권 Research Center

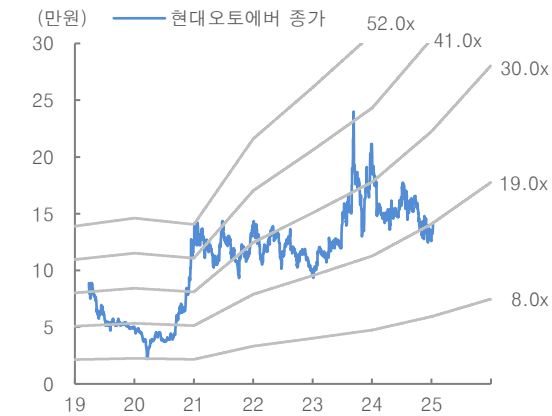
그림 135. 현대오토에버 목표주가 산출

구분	비고
'23년 EPS	5,023.5 원
'24년 EPS	5,929.2 원
'25년 EPS	7,415.0 원
12MF EPS	7,043.6 원
Target PER	31.5 배
목표주가	210,000 원
현재주가	142,000 원
상승여력	47.9 %

실적 리레이팅/그룹사 내 역할 기대감 반영됐던 23말~24초 밸류에 이의 레버리지 제한적인 점 감안해 10% 할인

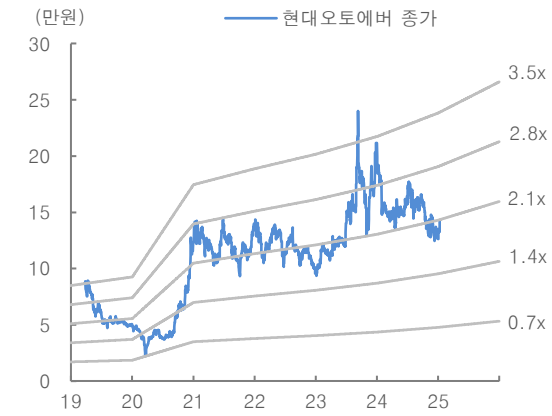
자료: 대신증권 Research Center

그림 136. 현대오토에버 12MF PER Band



자료: QuantilWise, 대신증권 Research Center

그림 137. 현대오토에버 12MF PBR Band



자료: QuantilWise, 대신증권 Research Center

그림 138. 현대오트모에버 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	731.3	918.1	904.6	1,059.4	845.5	1,062.4	1,042.5	1,224.4	3,065.0	3,613.5	4,174.9
YoY	9.8%	21.8%	21.3%	17.8%	15.6%	15.7%	15.2%	15.6%	11.3%	17.9%	15.5%
QoQ	-18.7%	25.5%	-1.5%	17.1%	-20.2%	25.7%	-1.9%	17.5%			
Enterprise IT	559.0	703.4	709.2	842.9	638.8	804.8	808.0	960.2	2,425.5	2,814.5	3,211.8
SI	236.5	330.8	331.4	389.6	274.4	383.7	381.1	448.1	1,009.8	1,288.4	1,487.3
ITO	322.5	372.6	377.8	453.2	364.4	421.0	426.9	512.1	1,415.7	1,526.1	1,724.5
차량 SW	172.3	214.7	195.4	216.6	206.8	257.6	234.5	264.2	639.5	799.0	963.1
매출총익	68.3	107.5	96.4	114.2	94.7	119.6	117.0	136.4	339.2	386.3	467.7
GPM	9.3%	11.7%	10.7%	10.8%	11.2%	11.3%	11.2%	11.1%	11.1%	10.7%	11.2%
YoY	0.9%	23.1%	13.3%	15.1%	38.7%	11.2%	21.4%	19.5%	13.1%	13.9%	21.1%
QoQ	-31.2%	57.6%	-10.4%	18.5%	-17.1%	26.4%	-2.2%	16.6%			
Enterprise IT	68.3	107.5	96.4	114.2	94.7	119.6	117.0	136.4	339.2	386.3	467.7
GPM	9.3%	11.7%	10.7%	10.8%	11.2%	11.3%	11.2%	11.1%	14.0%	13.7%	14.6%
SI	6.1	31.4	11.3	21.8	18.9	26.5	26.3	30.9	64.4	70.6	102.6
GPM	2.6%	9.5%	3.4%	5.6%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.4%	5.5%	6.9%
ITO	29.3	35.5	51.2	51.2	36.4	44.2	45.7	54.8	144.7	167.2	181.1
GPM	9.1%	9.5%	13.6%	11.3%	10.0%	10.5%	10.7%	10.7%	10.2%	11.0%	10.5%
차량 SW	32.9	40.6	33.8	41.1	39.3	49.0	45.0	50.7	130.1	148.5	184.0
GPM	19.1%	18.9%	17.3%	19.0%	19.0%	19.0%	19.2%	19.2%	20.3%	18.6%	19.1%
영업이익	30.7	68.6	52.5	63.3	52.6	68.2	66.5	77.6	181.4	215.1	264.9
OPM	4.2%	7.5%	5.8%	6.0%	6.2%	6.4%	6.4%	6.3%	5.9%	6.0%	6.3%
YoY	0.5%	30.0%	16.0%	19.7%	71.1%	-0.5%	26.6%	22.6%	27.4%	18.6%	23.2%
QoQ	-41.8%	123.0%	-23.4%	20.5%	-16.9%	29.7%	-2.6%	16.8%			
당기순이익	26.1	52.7	44.7	42.1	41.3	53.3	52.0	60.5	140.3	165.6	207.1
지배순이익	25.4	51.6	43.7	42.0	41.2	53.1	51.8	57.3	137.8	162.6	203.4
NPM	3.5%	5.6%	4.8%	4.0%	4.9%	5.0%	5.0%	4.7%	4.5%	4.5%	4.9%
YoY	-18.4%	36.2%	22.2%	27.0%	62.0%	3.0%	18.6%	36.4%	20.9%	18.0%	25.1%
QoQ	-23.2%	103.0%	-15.4%	-3.8%	-2.0%	29.1%	-2.5%	10.6%			

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,755	3,065	3,613	4,175	4,824
매출원가	2,455	2,726	3,226	3,707	4,267
매출총이익	300	339	388	468	557
판매비와관리비	157	158	167	201	220
영업이익	142	181	221	266	337
영업이익률	5.2	5.9	6.1	6.4	7.0
EBITDA	256	306	359	391	454
영업외손익	12	0	0	4	4
관계기업손익	-2	-5	-5	-5	-5
금융수익	18	28	15	15	15
외환관련이익	13	15	11	11	11
금융비용	-6	-6	-7	-7	-7
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	2	-17	-2	2	2
법인세비용차감전순이익	155	182	215	269	339
법인세비용	39	41	49	62	78
계속사업순이익	116	140	166	207	261
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	140	166	207	261
당기순이익률	4.2	4.6	4.6	5.0	5.4
비배지분순이익	2	3	3	4	5
지배지분순이익	114	138	163	203	256
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	134	135	165	203	258
비배지분포괄이익	3	3	3	4	5
지배지분포괄이익	130	132	162	199	253

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,154	5,023	6,084	7,454	9,409
PER	23.0	42.1	23.3	19.1	15.1
BPS	53,923	57,611	62,267	68,292	76,273
PBR	1.8	3.7	2.3	2.1	1.9
EBITDAPS	9,321	11,171	13,091	14,257	16,560
EV/EBITDA	8.0	17.1	8.9	7.8	6.3
SPS	100,442	111,764	131,763	152,234	175,910
PSR	1.0	1.9	1.1	0.9	0.8
CFPS	9,177	10,325	14,240	15,552	17,855
DPS	1,140	1,430	1,430	1,430	1,430

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	33.0	11.3	17.9	15.5	15.6
영업이익 증가율	48.1	27.4	21.6	20.7	26.6
순이익 증가율	62.8	20.8	21.1	22.5	26.2
수익성					
ROIC	10.8	12.8	14.7	17.7	22.0
ROA	5.7	6.6	7.5	8.4	9.8
ROE	8.0	9.0	10.2	11.4	13.0
안정성					
부채비율	75.8	78.5	78.0	74.4	70.0
순차입금비율	-38.5	-36.7	-41.6	-45.9	-49.4
이자보상배율	23.7	29.9	29.8	36.3	46.5

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,696	1,834	2,136	2,431	2,772
현금및현금성자산	560	483	643	794	967
매출채권 및 기타채권	819	868	1,006	1,147	1,310
재고자산	8	5	6	7	8
기타유동자산	310	478	481	484	487
비유동자산	924	1,009	928	861	813
유형자산	110	113	77	56	52
관계기업투자금	31	35	38	40	43
기타비유동자산	783	861	813	766	718
자산총계	2,619	2,843	3,064	3,293	3,585
유동부채	884	923	1,015	1,077	1,148
매입채무 및 기타채무	695	746	802	859	925
차입금	0	0	0	-1	-1
유동성채무	30	0	32	32	32
기타유동부채	158	177	182	187	193
비유동부채	245	328	328	328	328
차입금	50	50	48	47	45
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	195	278	280	281	283
부채총계	1,129	1,251	1,343	1,405	1,476
자배지분	1,479	1,580	1,708	1,873	2,092
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	692	789	917	1,082	1,301
기타자본변동	-1	4	4	4	4
비배지분	12	12	13	15	16
자본총계	1,490	1,592	1,721	1,888	2,108
순차입금	-573	-585	-715	-867	-1,041

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	201	209	190	213	246
당기순이익	0	0	170	208	263
비현금항목의 가감	135	143	221	218	227
감가상각비	113	125	138	125	117
외환손익	3	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	2	5	5	5	5
기타	18	13	78	89	106
자산부채의 증감	-80	-93	-157	-159	-172
기타현금흐름	145	159	-44	-55	-71
투자활동 현금흐름	281	-180	-60	-62	-72
투자자산	-10	-5	-3	-3	-3
유형자산	-50	-25	-51	-52	-63
기타	341	-150	-7	-7	-7
재무활동 현금흐름	-63	-110	-54	-86	-86
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-2	-32	-2	-2	-2
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-33	-39	-39	-39
기타	-41	-44	-13	-44	-44
현금의 증감	419	-77	161	150	173
기초 현금	140	560	483	643	794
기말 현금	560	483	643	794	967
NOPLAT	107	140	170	205	260
FCF	126	203	257	277	313

자료: 현대오토모티브, 대신증권 Research Center

한국타이어
애펜크놀로지
(161390)

김귀연

gwiyeon.kim@dashin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

59,000

유지

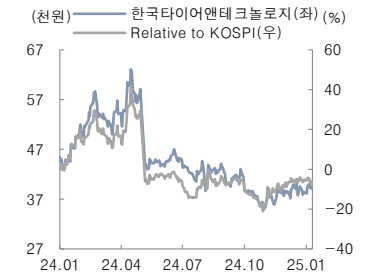
현재주가
(25.01.10)

40,050

자동차/부품

KOSPI	2,515.78
시가총액	4,961십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	62십억원
52주 최고/최저	63,100원 / 34,900원
120일 평균거래대금	131억원
외국인지분율	37.60%
주요주주	한국애펜컴퍼니 외 22 인 43.21% 국민연금공단 7.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	4.6	-6.4	-10.8
상대수익률	-1.3	8.0	6.7	-9.9



Earnings Preview

실적은 여전히 안정적

- 4Q24 OP 4,502억 예상. 북미/내수 견조세 지속되고 있는 것으로 판단
- 4Q24 인식 예상했던 미국 반덤핑 관세 관련 환입 지연 가능성 반영
- 한온시스템 인수 마무리(최종 지분 55%). 1Q25부터 연결 인식 예상

투자 의견 매수, 목표주가 59,000원 유지

한국타이어의 목표주가 5.9만원은 12MF EPS 11,438원에 Target PER 5.4배 (글로벌 피어그룹 평균에 한온 인수/오너리스크 감안하여 35% 할인) 적용. Implied PER 2024년 3.3배/3.4배로 역사적 최저치. 한온시스템 유증참여 6,000억(24/12/23), 한애펜 보유지분 인수 1.2조(25/01/03) 투입으로 인수 마무리(최종 지분 55%). 1Q25 실적부터 연결인식 예정. 2025년 한온시스템 구조조정 진행에 따른 실적 변동성 확대 불가피할 것으로 예상

4Q24 매출 2.4조(YoY +6.1%, 이하 YoY), OP 4,502억(-8.6%), OPM 19%

지역별 매출 한국 2,681억(+6%)/유럽 8,913억(+13%)/북미 6,234억(+6%)/중국 2,281억(-10%)/기타 3,567억(+3%) 예상. 3Q24와 마찬가지로 내수/북미 중심의 실적 호조 지속되고 있는 것으로 파악

영업이익에 있어서는 당사 기존 추정(5,129억) 대비 다소 부진한 실적 추정. 이는 4Q24에 반영 예상했던 미국 반덤핑 관세 관련 일회성 이익(약 800억 추정)이 상무부 일정 지연으로 1Q25 반영으로 변경했기 때문. 해당 일회성 제외 시, 실질 OP는 기존 추정 상회하는 호실적 시현할 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24		1Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consen	당사추정 YoY QoQ
매출액	2,232	2,435	2,327	2,368	6.1	-2.8	2,331	2,233 5.0 -5.7
영업이익	492	470	513	450	-8.6	-4.3	456	477 19.5 5.9
순이익	191	383	391	344	80.0	-10.2	317	374 5.0 8.8

자료: 한국타이어애펜크놀로지, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,394	8,940	9,248	9,590	9,819
영업이익	706	1,328	1,739	1,827	1,690
세전순이익	858	1,171	1,848	1,879	1,744
총당기순이익	706	729	1,414	1,437	1,334
지배지분순이익	690	720	1,399	1,423	1,341
EPS	5,572	5,814	11,297	11,485	10,827
PER	5.6	7.8	3.5	3.5	3.7
BPS	71,097	77,114	87,138	97,351	106,905
PBR	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE	8.1	7.8	13.8	12.5	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한국타이어애펜크놀로지, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	9,207	9,499	9,248	9,590	0.4	1.0
판매비와 관리비	1,640	1,662	1,642	1,672	0.1	0.6
영업이익	1,802	1,721	1,739	1,827	-3.5	6.2
영업이익률	19.6	18.1	18.8	19.0	-0.8	0.9
영업외손익	109	52	109	52	-	-
세전순이익	1,911	1,773	1,848	1,879	-3.3	6.0
지배지분순이익	1,447	1,343	1,399	1,423	-3.3	6.0
순이익률	15.7	14.1	15.1	14.8	-0.6	0.7
EPS(지배지분순이익)	11,681	10,838	11,297	11,485	-3.3	6.0

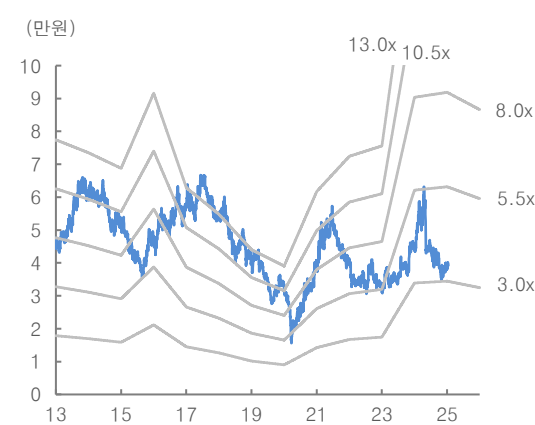
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 139. 한국타이어 목표주가 산출

비고		
'23년 EPS	5,814.1 원	
'24년 EPS	11,297.1 원	
'25년 EPS	11,485.2 원	
12MF EPS	11,438.2 원	
Target PER	5.4 배	글로벌 피어그룹 평균에 한은 인수 불확실성/오너리스크 감안, 35% 할인
목표주가	59,000.0 원	
현재주가	40,050.0 원	2025/01/10일 기준 증가
목표시총	7,308.6 십억원	
현재시총	4,961.2 십억원	
상승여력	47.3 %	

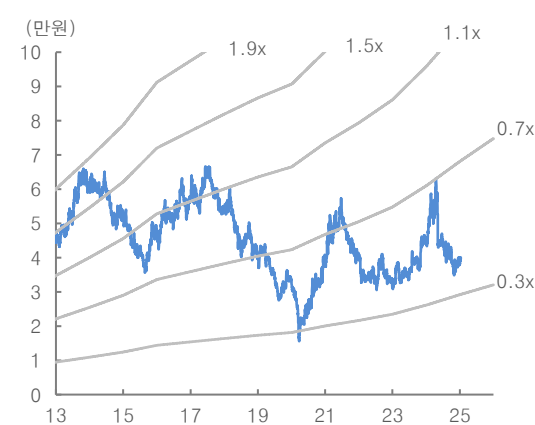
자료: 대신증권 Research Center

그림 140. 한국타이어 12개월 선행 PER Band



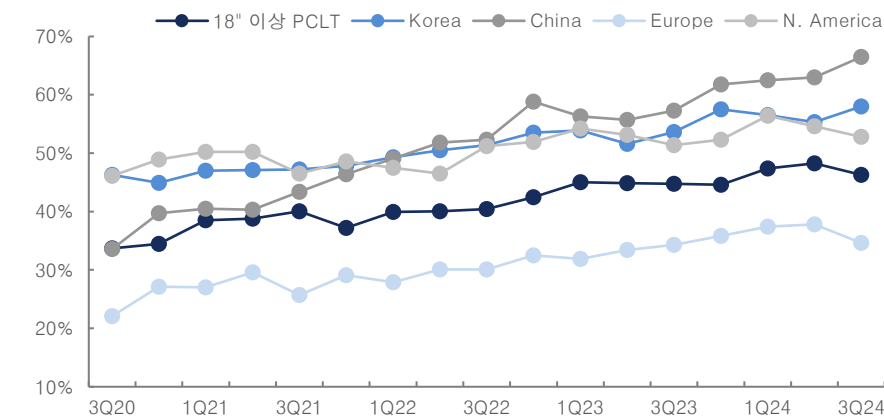
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 141. 한국타이어 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 142. 한국타이어 지역별 고인치 타이어 비중



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 143. 한온시스템 유증 참여

타법인 주식 및 출자증권 취득결정

	회사명	한온시스템 주식회사		
1. 발행회사	국적	대한민국	대표자	너달 쿠추카야 나가 수브라마니 라 마찬드란
	자본금(원)	53,380,000,000	회사와 관계	주요주주
	발행주식총수(주)	533,800,000	주요사업	자동차 부품 제조
	취득주식수(주)	144,962,552		
	취득금액(원)	600,000,002,728		
2. 취득내역	자기자본(원)	9,629,553,176,340		
	자기자본대비(X)	6.23		
	대규모법인여부	해당		
3. 취득후 소 유주식수 및 지 분비율	소유주식수(주)	248,993,552		
	지분비율(X)	36.68		
4. 취득방법	유상증자를 통한 신주 취득(현금취득)			
5. 취득목적	미래 신성장 동력 확보를 위한 지분을 확대			
6. 취득예정일자	2024-12-23			

자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 144. 한온시스템 지분 인수(한안코 PE 보유 지분)

타법인 주식 및 출자증권 취득결정

1. 발행회사	회사명	한온시스템 주식회사		
	국적	대한민국	대표자	너달 쿠추카야 나가 수브라마니 라 마찬드란
	자본금(원)	53,380,000,000	회사와 관계	주요주주
	발행주식총수(주)	533,800,000	주요사업	자동차 부품 제조
2. 취득내역	취득주식수(주)	122,774,000		
	취득금액(원)	1,215,926,081,404		
	자기자본(원)	9,629,553,176,340		
	자기자본대비(x)	12.63		
	대규모법인여부	해당		
3. 취득후 소유주식수 및 지 분비율	소유주식수(주)	371,767,552		
	지분비율(x)	54.77		
4. 취득방법	현금취득			
5. 취득목적	미래 신성장 동력 확보			
6. 취득예정일자	2025-01-03			

자료: DART, 대신증권 Research Center

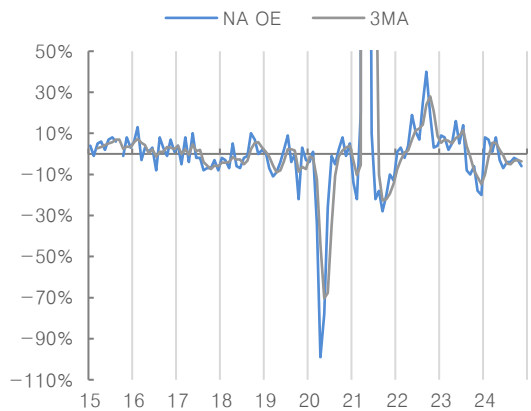
그림 145. 한국타이어앤테크놀로지 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,127.3	2,317.9	2,435.3	2,367.7	2,232.6	2,400.2	2,522.3	2,435.2	8,939.7	9,248.2	9,590.3
YoY	1.1%	2.4%	4.1%	6.1%	4.9%	3.6%	3.6%	2.9%	6.5%	3.5%	3.7%
QoQ	-4.7%	9.0%	5.1%	-2.8%	-5.7%	7.5%	5.1%	-3.5%			
한국	211.0	216.0	230.0	268.1	219.9	224.9	236.9	276.2	863.0	925.1	957.8
매출 %	9.9%	9.3%	9.4%	11.3%	9.8%	9.4%	9.4%	11.3%	9.7%	10.0%	10.0%
YoY	-0.9%	12.5%	11.7%	6.4%	4.2%	4.1%	3.0%	3.0%	3.0%	7.2%	3.5%
QoQ	-16.3%	2.4%	6.5%	16.6%	-18.0%	2.3%	5.4%	16.6%			
북미	854.0	935.0	1,015.0	891.3	922.2	982.1	1,048.5	922.5	3,308.0	3,695.3	3,875.2
매출 %	40.1%	40.3%	41.7%	37.6%	41.3%	40.9%	41.6%	37.9%	37.0%	40.0%	40.4%
YoY	10.3%	12.7%	11.2%	12.7%	8.0%	5.0%	3.3%	3.5%	11.9%	11.7%	4.9%
QoQ	8.0%	9.5%	8.6%	-12.2%	3.5%	6.5%	6.8%	-12.0%			
유럽	543.0	597.0	633.0	623.4	570.2	607.2	661.7	639.0	2,499.0	2,396.4	2,478.1
매출 %	25.5%	25.8%	26.0%	26.3%	25.5%	25.3%	26.2%	26.2%	28.0%	25.9%	25.8%
YoY	-10.1%	-8.2%	-3.2%	5.5%	5.0%	1.7%	4.5%	2.5%	2.6%	-4.1%	3.4%
QoQ	-8.1%	9.9%	6.0%	-1.5%	-8.5%	6.5%	9.0%	-3.4%			
중국	219.0	211.0	214.0	228.1	212.6	217.1	220.3	229.0	953.0	872.1	879.0
매출 %	10.3%	9.1%	8.8%	9.6%	9.5%	9.0%	8.7%	9.4%	10.7%	9.4%	9.2%
YoY	2.8%	-14.2%	-11.2%	-9.8%	-2.9%	2.9%	2.9%	0.4%	10.0%	-8.5%	0.8%
QoQ	-13.4%	-3.7%	1.4%	6.6%	-6.8%	2.1%	1.5%	4.0%			
기타	300.3	358.9	343.3	356.7	307.8	368.9	355.0	368.5	1,316.7	1,359.2	1,400.2
매출 %	14.1%	15.5%	14.1%	15.1%	13.8%	15.4%	14.1%	15.1%	14.7%	14.7%	14.6%
YoY	0.1%	3.9%	5.3%	3.4%	2.5%	2.8%	3.4%	3.3%	1.5%	3.2%	3.0%
QoQ	-13.0%	19.5%	-4.3%	3.9%	-13.7%	19.9%	-3.8%	3.8%			
영업이익	398.7	420.0	470.2	450.2	476.6	427.7	466.9	455.3	1,327.9	1,739.1	1,826.6
OPM	18.7%	18.1%	19.3%	19.0%	21.3%	17.8%	18.5%	18.7%	14.9%	18.8%	19.0%
YoY	108.9%	69.2%	18.6%	-8.6%	19.5%	1.8%	-0.7%	1.1%	88.1%	31.0%	5.0%
QoQ	-19.0%	5.3%	12.0%	-4.3%	5.9%	-10.3%	9.2%	-2.5%			
당기순이익	360.5	323.1	385.6	344.4	374.6	337.2	367.1	358.2	728.8	1,413.6	1,437.1
지배순이익	356.1	317.0	382.6	343.7	373.9	336.5	366.5	345.8	720.1	1,399.4	1,422.7
NPM	16.7%	13.7%	15.7%	14.5%	16.7%	14.0%	14.5%	14.2%	8.1%	15.1%	14.8%
YoY	287.1%	128.2%	28.3%	80.1%	5.0%	6.2%	-4.2%	0.6%	4.3%	94.3%	1.7%
QoQ	86.5%	-11.0%	20.7%	-10.2%	8.8%	-10.0%	8.9%	-5.6%			

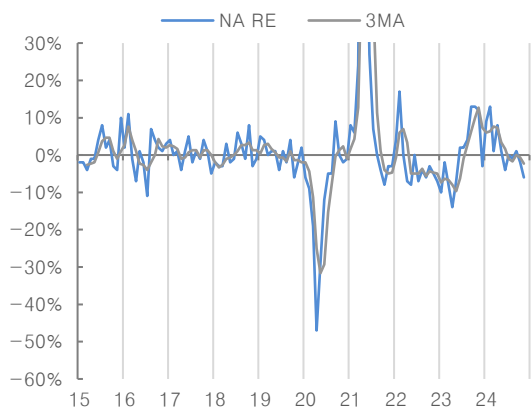
자료: 대신증권 Research Center

그림 146. 북미 OE 타이어 수요



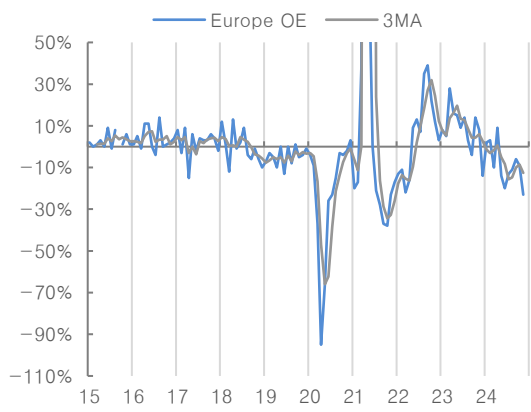
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 147. 북미 RE 타이어 수요



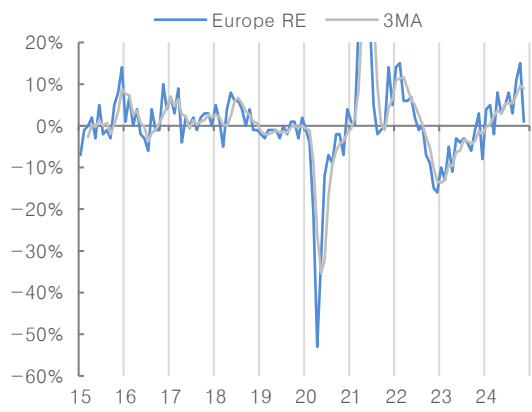
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 148. 유럽 OE 타이어 수요



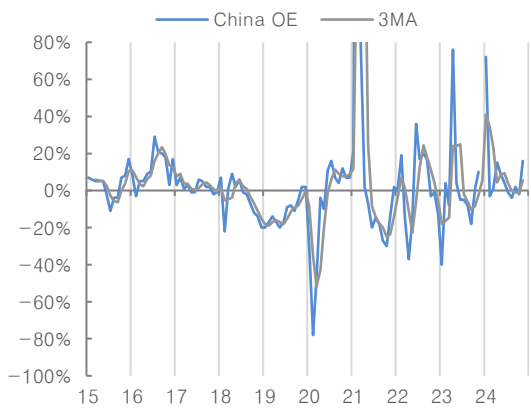
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 149. 유럽 RE 타이어 수요



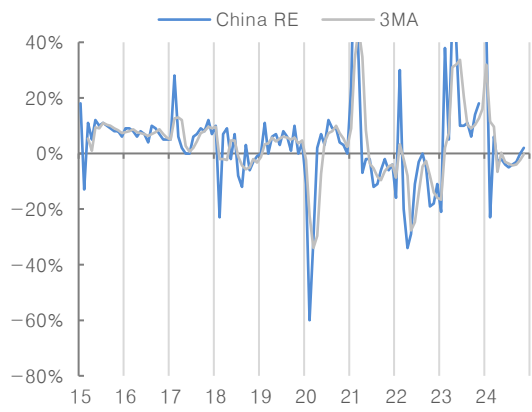
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 150. 중국 OE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 151. 중국 RE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 152. 한국타이어 Global Peer Group 테이블

(십억달러)

		한국	금호	넥센	미쉐린	콘티넨탈	굳이어	파렐리	브릿지스톤	스미토모	합산/평균
시가총액		3,365.2	399.5	928.4	22,370.8	13,163.2	2,524.4	5,724.9	23,696.4	2,888.7	75,061.4
수익률	1M	2.7	-3.8	1.3	-4.8	-3.4	-12.3	2.9	0.2	2.4	
	3M	4.6	-15.0	9.8	-8.8	7.9	2.4	5.0	-6.0	12.2	
	6M	-6.4	-23.0	-22.8	-10.7	8.5	-20.3	-1.0	-14.5	11.8	
	1Y	-10.8	-25.3	-12.7	2.4	-10.3	-33.4	11.6	-9.7	11.2	
매출액	2022	6,515.6	2,016.1	2,762.6	30,113.2	41,508.5	20,805.0	6,968.2	30,762.2	8,396.2	149,847.7
	2023	6,845.4	2,068.8	3,094.7	30,653.8	44,797.5	20,066.0	7,192.2	27,985.6	7,588.1	150,292.1
	2024E	6,237.0	2,039.2	3,068.6	28,009.5	41,417.1	18,884.6	6,916.9	28,720.7	7,778.9	143,072.5
	2025E	6,456.1	2,186.1	3,357.2	28,807.6	42,650.7	18,544.8	7,101.5	29,910.6	8,007.9	147,022.3
영업이익	2022	547.9	-42.1	18.0	3,182.0	765.2	925.0	833.7	3,435.6	459.9	10,125.0
	2023	1,016.9	143.2	314.7	2,868.2	1,954.6	-37.0	874.2	3,222.4	190.2	10,547.5
	2024E	1,140.0	160.6	409.2	3,420.4	2,553.2	1,159.1	1,076.3	3,307.3	540.7	13,766.9
	2025E	1,064.1	193.2	419.9	3,656.4	2,994.7	1,262.4	1,084.9	3,658.5	641.6	14,975.8
EBITDA	2022	962.5	102.5	217.2	5,147.4	3,129.4	2,178.0	1,430.5	5,616.3	1,020.1	19,803.9
	2023	1,404.2	293.6	524.4	4,941.5	4,299.3	1,256.0	1,510.7	5,270.7	605.2	20,105.5
	2024E	1,419.7	320.0	621.0	5,429.5	4,727.8	2,069.0	1,533.7	5,483.6	950.7	22,554.9
	2025E	1,388.6	349.2	627.4	5,683.7	5,265.0	2,177.1	1,588.6	5,890.1	1,056.8	24,026.6
당기순익	2022	535.8	-21.6	-61.3	2,107.6	70.1	202.0	440.0	2,362.6	264.2	5,899.5
	2023	551.5	78.7	120.8	2,144.7	1,250.7	-689.0	518.1	2,169.2	168.7	6,313.4
	2024E	896.1	104.1	234.3	2,256.3	1,495.1	280.7	548.4	2,297.8	349.5	8,462.3
	2025E	806.7	123.9	243.5	2,482.0	1,902.6	374.9	624.9	2,571.6	426.0	9,556.2
PER	2022	5.5	-	-	9.2	169.6	7.8	9.6	12.2	10.9	36.6
	2023	7.7	8.0	9.8	11.7	13.3	67.7	10.3	10.0	12.7	20.9
	2024E	3.8	3.9	4.1	9.8	9.1	9.0	10.6	9.9	8.2	9.4
	2025E	4.2	3.4	3.9	9.0	7.1	6.5	9.3	8.8	6.6	7.9
PBR	2022	0.4	0.4	0.7	1.1	0.8	0.5	0.8	1.2	0.6	0.8
	2023	0.6	0.5	1.2	1.3	1.1	0.9	0.9	1.0	0.7	1.0
	2024E	0.5	0.3	0.8	1.2	0.9	0.5	1.0	1.0	0.7	0.9
	2025E	0.4	0.3	0.7	1.1	0.8	0.5	1.0	0.9	0.6	0.8
EV/EBITDA	2022	3.1	14.7	10.9	4.3	3.9	3.8	5.1	5.3	4.1	4.4
	2023	2.2	5.8	5.1	4.8	5.3	5.7	5.2	4.5	6.7	5.4
	2024E	1.5	4.6	3.4	4.7	3.6	4.4	5.1	4.3	4.2	4.4
	2025E	1.3	3.9	2.8	4.4	3.2	4.0	4.7	4.0	3.6	4.0
ROE	2022	8.1	-1.6	-6.9	12.5	0.5	3.9	8.2	10.5	6.3	7.0
	2023	7.8	5.9	13.2	11.3	8.6	-13.8	8.9	10.6	3.9	4.9
	2024E	13.0	8.2	23.7	12.1	10.2	5.0	9.4	9.8	8.5	9.2
	2025E	10.5	9.0	19.3	12.4	11.9	7.7	10.2	10.3	9.7	10.4
배당성향	2022	5.7	-0.7	-1.7	5.7	0.2	0.9	3.0	6.4	3.0	3.2
	2023	5.7	2.5	3.3	5.6	3.1	-3.1	3.5	7.4	1.8	3.0
	2024E	9.9	3.3	7.0	5.8	3.2	1.3	3.6	7.1	4.4	4.2
	2025E	8.4	3.8	6.9	5.8	4.1	1.9	4.1	7.6	4.8	4.7

주 1: 2025.01.10 일 기준/주 2: 밸류에이션 평균은 국내 3사 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,394	8,940	9,248	9,590	9,819
매출원가	6,292	6,044	5,867	6,092	6,353
매출총이익	2,103	2,896	3,381	3,498	3,466
판매비와관리비	1,397	1,568	1,642	1,672	1,775
영업이익	706	1,328	1,739	1,827	1,690
영업이익률	8.4	14.9	18.8	19.0	17.2
EBITDA	1,242	1,835	2,338	2,456	2,582
영업외손익	153	-157	109	52	54
관계기업손익	-12	-12	-12	-12	-12
금융수익	145	153	167	116	116
외환관련이익	315	210	211	213	216
금융비용	-149	-202	-147	-152	-150
외환관련손실	64	95	71	76	74
기타	169	-96	100	100	100
법인세비용차감전순이익	858	1,171	1,848	1,879	1,744
법인세비용	153	442	434	441	410
계속사업순이익	706	729	1,414	1,437	1,334
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	706	729	1,414	1,437	1,334
당기순이익률	8.4	8.2	15.3	15.0	13.6
비배지분순이익	16	9	14	14	-7
지배지분순이익	690	720	1,399	1,423	1,341
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	12	12	13	13
포괄순이익	715	851	1,537	1,562	1,461
비배지분포괄이익	15	8	15	16	-8
지배지분포괄이익	700	843	1,522	1,547	1,468

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,572	5,814	11,297	11,485	10,827
PER	5.6	7.8	3.5	3.5	3.7
BPS	71,097	77,114	87,138	97,351	106,905
PBR	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	10,024	14,816	18,871	19,827	20,843
EV/EBITDA	3.0	2.2	1.9	1.4	0.9
SPS	67,763	72,166	74,657	77,419	79,262
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
CFPS	11,415	15,143	20,658	21,693	22,665
DPS	800	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.5	6.5	3.5	3.7	2.4
영업이익 증가율	9.9	88.1	31.0	5.0	-7.5
순이익 증가율	18.7	3.3	94.0	1.7	-7.2
수익성					
ROC	8.1	11.5	18.5	18.5	16.9
ROA	5.8	10.5	13.0	12.6	10.7
ROE	8.1	7.8	13.8	12.5	10.6
안정성					
부채비율	41.8	32.5	27.7	25.0	22.9
순차입금비율	-2.0	-16.6	-5.8	-13.5	-21.5
이자보상배율	11.4	18.9	45.2	47.7	44.3

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,436	6,768	5,778	6,937	8,252
현금및현금성자산	1,139	2,244	1,120	2,133	3,347
매출채권 및 기타채권	1,702	1,863	1,923	1,988	2,032
재고자산	2,450	2,023	2,092	2,170	2,221
기타유동자산	1,146	638	642	647	651
비유동자산	6,145	5,995	8,116	8,255	8,150
유형자산	3,687	3,714	4,038	4,194	4,107
관계기업투자금	1,177	1,117	2,933	2,933	2,933
기타비유동자산	1,280	1,164	1,146	1,128	1,110
자산총계	12,581	12,763	13,894	15,193	16,403
유동부채	2,887	2,284	2,160	2,180	2,193
매입채무 및 기타채무	1,260	1,483	1,500	1,520	1,533
차입금	438	334	331	328	325
유동성채무	847	145	3	3	3
기타유동부채	342	323	326	329	333
비유동부채	819	849	853	856	859
차입금	292	279	278	277	276
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	526	571	575	579	584
부채총계	3,706	3,134	3,013	3,036	3,053
자배지분	8,807	9,553	10,794	12,059	13,243
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	5,845	6,437	7,678	8,942	10,125
기타자본변동	-107	46	47	48	49
비배지분	69	77	87	97	107
자본총계	8,876	9,630	10,881	12,157	13,350
순차입금	-181	-1,601	-627	-1,646	-2,868

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	505	1,973	2,107	2,164	2,356
당기순이익	706	729	1,414	1,437	1,334
비현금항목의 가감	708	1,147	1,145	1,250	1,473
감가상각비	536	507	599	630	892
외환손익	28	42	5	19	12
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	144	598	542	601	570
자산부채의 증감	-792	499	-88	-100	-59
기타현금흐름	-117	-401	-365	-424	-392
투자활동 현금흐름	-332	97	-2,714	-762	-781
투자자산	15	322	-1,816	0	0
유형자산	-249	-407	-903	-767	-785
기타	-97	182	5	5	5
재무활동 현금흐름	-90	-965	-318	-176	-176
단기차입금	27	-137	-3	-3	-3
사채	0	-651	-3	-3	-3
장기차입금	3	131	2	2	2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-85	-98	-159	-159	-159
기타	-34	-209	-155	-13	-13
현금의 증감	77	1,104	-1,124	1,012	1,214
기초 현금	1,062	1,139	2,244	1,120	2,133
기말 현금	1,139	2,244	1,120	2,133	3,347
NOPLAT	580	826	1,330	1,397	1,293
FCF	809	905	1,026	1,260	1,399

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

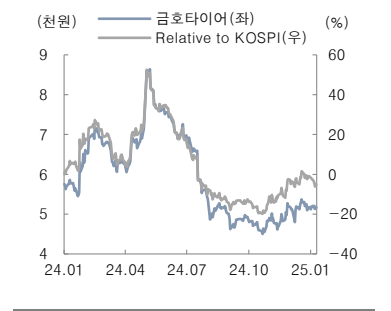
금호타이어
(073240)

김귀연 gwiyeon.kim@dashin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 7,000
유지
현재주가 4,765
(25.01.10)
자동차/부품

KOSPI	2,515.78
시가총액	1,369십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	1,436십억원
52주 최고/최저	8,240원 / 4,100원
120일 평균거래대금	33억원
외국인지분율	8.48%
주요주주	상웨이코리아 45.00% 한국산업은행 7.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.7	-15.2	-23.3	-25.7
상대수익률	1.2	-8.9	-11.5	-20.8



Earnings Preview

강화된 영업력 효과

- 2025년 안정적인 가동률 유지하며, 부분 증설/외주 통해 외형 성장 지속
- 4Q OP 1,505억 예상. 유통망 개선 효과 지속. 반덤핑 관련 일회성 이연
- 오버행 우려 불가피하나, 1) 실적 정상화, 2) 유럽/국내 투자 모멘텀 유호

투자 의견 매수, 목표주가 7,000원 유지

금호타이어 목표주가 7,000원은 12MF EPS 1,351원에 목표배수 5.4배(피어 그룹 평균에 점유율 차이와 오버행 우려 감안하여 35% 할인) 적용해 산출. 2025년 안정적인 가동률 유지하는 가운데, 1) 부분 증설, 2) 외주 생산 통해 성장 지속해 나갈 것. 주요지역 영업/유통망 개선으로 견조한 수익성 유지해 나갈 것으로 예상. 채권단 지분 관련 오버행 우려는 불가피하나, 1) 수익성 정상화, 2) 유럽 증설, 3) 국내 공장 이전 모멘텀 여전히 유호

4Q24 매출 1.2조(YoY +13%, 이하 YoY), OP 1,505억(-13%), OPM 12.6%

지역별 매출 한국 2,610억(-2%)/유럽 3,071억(+15%)/북미 3,584억(+5%)/중국 967억(+2%)/기타 1,738억(+40%) 예상. 3Q24와 마찬가지로 1) 유럽 계절성 호조, 2) 주요지역 유통구조 개선에 따른 판매 호조 지속되고 있는 것으로 파악. 2025년에도 유럽/미국 중심의 판매 증대 가능할 것으로 판단

영업이익에 있어서는 당사 기존 추정(1,748억) 대비 다소 부진한 실적 추정. 이는 4Q24에 반영 예상했던 미국 반덤핑 관세 관련 일회성 이익(약 350억 추정)을 1Q25로 이연 반영했기 때문

구분	4Q23	3Q24	직전	추정	4Q24				1Q25			
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ		
매출액	1,061	1,115	1,207	1,197	12.8	7.4	1,196	1,109	6.2	-7.4		
영업이익	1,115	140	175	151	-12.5	7.4	166	179	22.9	18.9		
순이익	140	88	85	67	-22.5	-24.1	93	100	14.8	49.5		

자료: 금호타이어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,559	4,041	4,488	4,689	4,841
영업이익	23	411	588	698	746
세전순이익	-84	227	437	577	636
총당기순이익	-77	172	341	444	486
지배지분순이익	-79	158	316	412	451
EPS	-275	549	1,100	1,435	1,571
PER	-10.1	9.8	4.3	3.3	3.0
BPS	3,920	4,401	5,503	6,939	8,511
PBR	0.7	1.2	0.9	0.7	0.6
ROE	-6.9	13.2	22.2	23.1	20.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,499	4,643	4,488	4,689	-0.2	1.0
판매비와 관리비	751	767	749	772	-0.3	0.7
영업이익	612	649	588	698	-3.9	7.6
영업이익률	13.6	14.0	13.1	14.9	-0.5	0.9
영업외손익	-151	-121	-151	-121	적자유지	적자유지
세전순이익	461	528	437	577	-5.2	9.3
지배지분순이익	334	378	316	412	-5.4	9.0
순이익률	7.4	8.1	7.0	8.8	-0.4	0.6
EPS(지배지분순이익)	1,161	1,314	1,100	1,435	-5.3	9.2

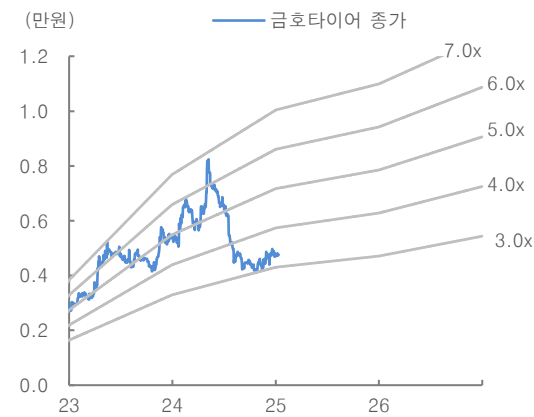
자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

그림 153. 금호타이어 Valuation

구분		비고
'23년 EPS	549.2 원	
'24년 EPS	1,100.2 원	
'25년 EPS	1,435.0 원	
12MF EPS	1,351.3 원	2024~25년 평균 EPS 적용
Target PER	5.4 배	글로벌 피어그룹 평균(8.3배)에 점유율 차이/오버행 리스크 감안, 35% 할인
목표주가	7,000.0 원	
현재주가	4,765.0 원	2025.01.10 종가 기준
목표시총	2,010.8 십억원	
현재시총	1,368.8 십억원	
상승여력	46.9 %	

자료: 대신증권 Research Center

그림 154. 금호타이어 12MF PER Band



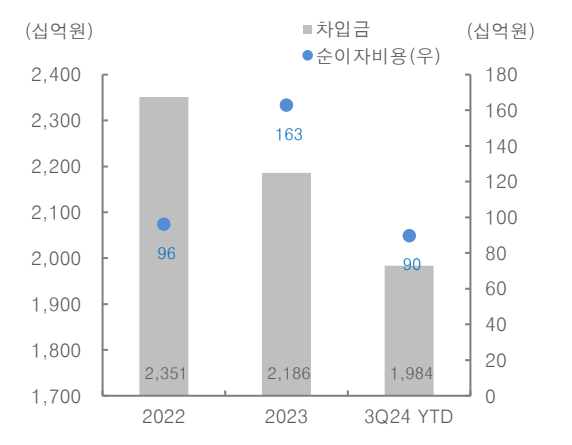
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 155. 금호타이어 12MF PBR Band



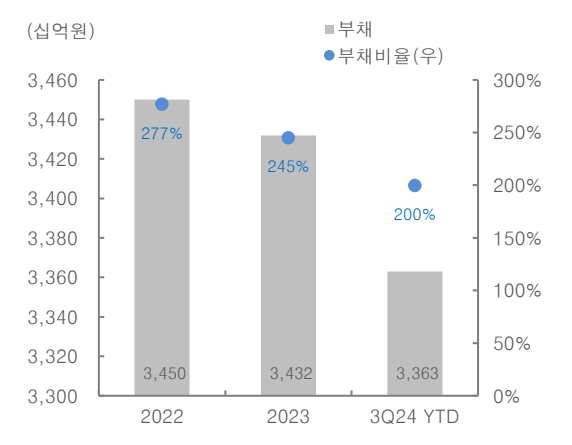
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 156. 금호타이어 차입금-이자비용



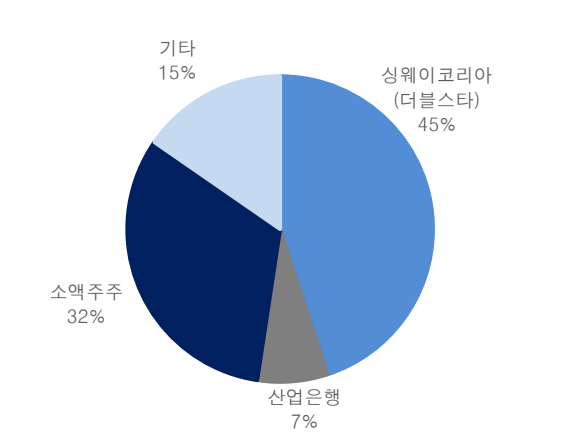
자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

그림 157. 금호타이어 부채 - 부채비용



자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

그림 158. 금호타이어 주주구성(3Q24 말 기준)



자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

그림 159. 금호타이어 채권단 지분 현황

우리은행	3.95%
산업은행	7.43%
국민은행	2.29%
수출입은행	1.62%
신보채안펀드	1.1%
농협은행	1.01%
하나은행	0.85%
광주은행	0.66%
신용보증기금	0.27%
합산	19.18%

자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

그림 160. 광주공장 이전부지 취득 내역: 2021.12 월 협약 체결 이후, 분할 매입 계약 체결

구분	내용	비고
취득자산	전남 한평군 빛그린 국가산업단지 2단계 사업구역 소재 토지(50,0m2, 약 15.1만평)	
공시일	2024-10-28	
취득금액	116.1십억원	
거래상대	한국토지주택공사(LH)	
취득예정일	2029-10-30	
계약보증금	11.6십억원	*2024.10.30일 보증금 지급

자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 161. 금호타이어 실적 추정 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,044.5	1,131.9	1,115.0	1,197.0	1,109.0	1,182.6	1,163.8	1,233.8	4,041.4	4,488.5	4,689.3
YoY %	4.6%	12.7%	14.1%	12.8%	6.2%	4.5%	4.4%	3.1%	13.5%	11.1%	4.5%
QoQ %	-1.5%	8.4%	-1.5%	7.4%	-7.4%	6.6%	-1.6%	6.0%			
한국	205.0	209.4	205.3	261.0	208.1	213.6	207.4	261.0	897.3	880.7	890.0
비중	19.6%	18.5%	18.4%	21.8%	18.8%	18.1%	17.8%	21.2%	22.2%	19.6%	19.0%
YoY	-1.4%	2.2%	-6.0%	-2.0%	1.5%	2.0%	1.0%	0.0%	6.9%	-1.9%	1.1%
QoQ	-23.0%	2.1%	-2.0%	27.1%	-20.3%	2.6%	-2.9%	25.9%			
북미	318.2	332.5	364.7	358.4	342.1	346.5	385.2	369.2	1,261.0	1,373.8	1,443.0
비중	30.5%	29.4%	32.7%	29.9%	30.8%	29.3%	33.1%	29.9%	31.2%	30.6%	30.8%
YoY	5.9%	5.6%	13.5%	5.0%	2.5%	2.5%	3.0%	3.0%	9.0%	8.9%	5.0%
QoQ	-1.9%	4.5%	9.7%	-1.7%	-4.6%	1.3%	11.2%	-4.2%			
유럽	277.6	319.9	280.9	307.1	303.1	341.8	297.2	325.5	963.9	1,185.5	1,267.6
비중	26.6%	28.3%	25.2%	25.7%	27.3%	28.9%	25.5%	26.4%	23.9%	26.4%	27.0%
YoY	13.3%	30.7%	29.1%	15.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	38.4%	23.0%	6.9%
QoQ	8.2%	15.2%	-12.2%	9.3%	-1.3%	12.8%	-13.0%	9.5%			
중국	73.2	78.6	93.2	96.7	81.9	85.7	100.4	101.5	303.0	341.7	369.6
비중	7.0%	6.9%	8.4%	8.1%	7.4%	7.3%	8.6%	8.2%	7.5%	7.6%	7.9%
YoY	13.7%	10.4%	19.5%	2.0%	6.8%	6.5%	5.3%	5.0%	39.2%	12.8%	8.2%
QoQ	-18.1%	7.4%	18.6%	3.7%	-15.3%	4.7%	17.1%	1.1%			
기타	170.5	191.5	170.9	173.8	173.9	195.0	173.6	176.6	616.2	706.8	719.2
비중	16.3%	16.9%	15.3%	14.5%	15.7%	16.5%	14.9%	14.3%	15.2%	15.7%	15.3%
YoY	-5.9%	13.7%	20.0%	40.0%	2.0%	1.8%	1.6%	1.6%	-4.9%	14.7%	1.8%
QoQ	37.3%	12.3%	-10.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
영업이익	145.6	151.5	140.2	150.5	179.0	169.4	156.6	192.8	411.0	587.9	697.7
OPM	13.9%	13.4%	12.6%	12.6%	16.1%	14.3%	13.5%	15.6%	10.2%	13.1%	14.9%
YoY	167.0%	72.0%	45.7%	-12.5%	22.9%	11.8%	11.7%	28.1%	616.0%	흑전	흑전
QoQ	-15.4%	4.0%	-7.5%	7.4%	18.9%	-5.4%	-7.6%	23.1%			
당기순이익	91.0	80.8	92.2	76.6	114.6	107.2	97.3	125.2	171.9	340.6	444.3
지배순이익	87.3	73.3	88.4	67.0	100.2	93.8	85.1	133.1	157.8	316.0	412.2
NPM	8.4%	6.5%	7.9%	5.6%	9.0%	7.9%	7.3%	10.8%	3.9%	7.0%	8.8%
YoY	457.3%	167.9%	213.1%	-22.5%	14.8%	27.9%	-3.7%	98.5%	흑전	흑전	흑전
QoQ	0.9%	-16.0%	20.5%	-24.1%	49.5%	-6.4%	-9.2%	56.4%			

자료: 대신증권 Research Center

그림 162. Global 타이어 Peer Group 테이블

(십억달러)

		한국	금호	넥센	미쉐린	콘티넨탈	굳이어	파렐리	브릿지스톤	스미토모	합산/평균
시가총액		3,365.2	399.5	928.4	22,370.8	13,163.2	2,524.4	5,724.9	23,696.4	2,888.7	75,061.4
수익률	1M	2.7	-3.8	1.3	-4.8	-3.4	-12.3	2.9	0.2	2.4	
	3M	4.6	-15.0	9.8	-8.8	7.9	2.4	5.0	-6.0	12.2	
	6M	-6.4	-23.0	-22.8	-10.7	8.5	-20.3	-1.0	-14.5	11.8	
	1Y	-10.8	-25.3	-12.7	2.4	-10.3	-33.4	11.6	-9.7	11.2	
매출액	2022	6,515.6	2,016.1	2,762.6	30,113.2	41,508.5	20,805.0	6,968.2	30,762.2	8,396.2	149,847.7
	2023	6,845.4	2,068.8	3,094.7	30,653.8	44,797.5	20,066.0	7,192.2	27,985.6	7,588.1	150,292.1
	2024E	6,237.0	2,039.2	3,068.6	28,009.5	41,417.1	18,884.6	6,916.9	28,720.7	7,778.9	143,072.5
	2025E	6,456.1	2,186.1	3,357.2	28,807.6	42,650.7	18,544.8	7,101.5	29,910.6	8,007.9	147,022.3
영업이익	2022	547.9	-42.1	18.0	3,182.0	765.2	925.0	833.7	3,435.6	459.9	10,125.0
	2023	1,016.9	143.2	314.7	2,868.2	1,954.6	-37.0	874.2	3,222.4	190.2	10,547.5
	2024E	1,140.0	160.6	409.2	3,420.4	2,553.2	1,159.1	1,076.3	3,307.3	540.7	13,766.9
	2025E	1,064.1	193.2	419.9	3,656.4	2,994.7	1,262.4	1,084.9	3,658.5	641.6	14,975.8
EBITDA	2022	962.5	102.5	217.2	5,147.4	3,129.4	2,178.0	1,430.5	5,616.3	1,020.1	19,803.9
	2023	1,404.2	293.6	524.4	4,941.5	4,299.3	1,256.0	1,510.7	5,270.7	605.2	20,105.5
	2024E	1,419.7	320.0	621.0	5,429.5	4,727.8	2,069.0	1,533.7	5,483.6	950.7	22,554.9
	2025E	1,388.6	349.2	627.4	5,683.7	5,265.0	2,177.1	1,588.6	5,890.1	1,056.8	24,026.6
당기순익	2022	535.8	-21.6	-61.3	2,107.6	70.1	202.0	440.0	2,362.6	264.2	5,899.5
	2023	551.5	78.7	120.8	2,144.7	1,250.7	-689.0	518.1	2,169.2	168.7	6,313.4
	2024E	896.1	104.1	234.3	2,256.3	1,495.1	280.7	548.4	2,297.8	349.5	8,462.3
	2025E	806.7	123.9	243.5	2,482.0	1,902.6	374.9	624.9	2,571.6	426.0	9,556.2
PER	2022	5.5	-	-	9.2	169.6	7.8	9.6	12.2	10.9	36.6
	2023	7.7	8.0	9.8	11.7	13.3	67.7	10.3	10.0	12.7	20.9
	2024E	3.8	3.9	4.1	9.8	9.1	9.0	10.6	9.9	8.2	9.4
	2025E	4.2	3.4	3.9	9.0	7.1	6.5	9.3	8.8	6.6	7.9
PBR	2022	0.4	0.4	0.7	1.1	0.8	0.5	0.8	1.2	0.6	0.8
	2023	0.6	0.5	1.2	1.3	1.1	0.9	0.9	1.0	0.7	1.0
	2024E	0.5	0.3	0.8	1.2	0.9	0.5	1.0	1.0	0.7	0.9
	2025E	0.4	0.3	0.7	1.1	0.8	0.5	1.0	0.9	0.6	0.8
EV/EBITDA	2022	3.1	14.7	10.9	4.3	3.9	3.8	5.1	5.3	4.1	4.4
	2023	2.2	5.8	5.1	4.8	5.3	5.7	5.2	4.5	6.7	5.4
	2024E	1.5	4.6	3.4	4.7	3.6	4.4	5.1	4.3	4.2	4.4
	2025E	1.3	3.9	2.8	4.4	3.2	4.0	4.7	4.0	3.6	4.0
ROE	2022	8.1	-1.6	-6.9	12.5	0.5	3.9	8.2	10.5	6.3	7.0
	2023	7.8	5.9	13.2	11.3	8.6	-13.8	8.9	10.6	3.9	4.9
	2024E	13.0	8.2	23.7	12.1	10.2	5.0	9.4	9.8	8.5	9.2
	2025E	10.5	9.0	19.3	12.4	11.9	7.7	10.2	10.3	9.7	10.4
배당성향	2022	5.7	-0.7	-1.7	5.7	0.2	0.9	3.0	6.4	3.0	3.2
	2023	5.7	2.5	3.3	5.6	3.1	-3.1	3.5	7.4	1.8	3.0
	2024E	9.9	3.3	7.0	5.8	3.2	1.3	3.6	7.1	4.4	4.2
	2025E	8.4	3.8	6.9	5.8	4.1	1.9	4.1	7.6	4.8	4.7

주 1: 2025.01.10 일 기준/주 2: 밸류에이션 평균은 국내 3사 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,559	4,041	4,488	4,689	4,841
매출원가	2,955	2,931	3,151	3,220	3,297
매출총이익	604	1,110	1,337	1,469	1,544
판매비와관리비	581	699	749	772	799
영업이익	23	411	588	698	746
영업이익률	0.7	10.2	13.1	14.9	15.4
EBITDA	280	685	873	963	1,006
영업외손익	-107	-184	-151	-121	-110
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	19	10	8	8	8
외환관련이익	166	111	111	111	111
금융비용	-152	-186	-152	-121	-110
외환관련손실	49	14	14	14	14
기타	26	-8	-8	-8	-8
법인세비용차감전순손익	-84	227	437	577	636
법인세비용	-7	55	96	133	149
계속사업순손익	-77	172	341	444	486
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-77	172	341	444	486
당기순이익률	-2.2	4.3	7.6	9.5	10.0
비재배지분순이익	2	14	25	32	35
재배지분순이익	-79	158	316	412	451
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	-37	149	318	421	463
비재배지분포괄이익	10	16	23	30	33
재배지분포괄이익	-47	133	295	391	430

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-275	549	1,100	1,435	1,571
PER	NA	9.8	4.3	3.3	3.0
BPS	3,920	4,401	5,503	6,939	8,511
PBR	0.7	1.2	0.9	0.7	0.6
EBITDAPS	974	2,384	3,038	3,353	3,500
EV/EBITDA	11.1	5.2	3.6	2.9	2.3
SPS	12,390	14,069	15,625	16,324	16,854
PSR	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	1,013	2,670	3,263	3,578	3,725
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	36.8	13.5	11.1	4.5	3.2
영업이익 증가율	-155.7	1,676.5	43.0	18.7	6.9
순이익 증가율	7.8	-321.8	98.2	30.4	9.5
수익성					
ROC	0.6	8.5	12.4	14.4	15.4
ROA	0.5	8.6	12.0	13.6	13.7
ROE	-6.9	13.2	22.2	23.1	20.3
안정성					
부채비율	277.2	245.3	184.2	138.9	107.2
순차입금비율	175.4	136.3	93.5	53.1	24.8
이자보상배율	0.2	2.4	4.3	6.5	7.7

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,778	2,002	2,192	2,556	2,939
현금및현금성자산	173	259	275	558	880
매출채권 및 기타채권	669	894	987	1,031	1,065
재고자산	815	722	802	837	865
기타유동자산	121	128	129	129	130
비유동자산	2,917	2,829	2,779	2,713	2,667
유형자산	2,531	2,474	2,424	2,358	2,312
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	385	354	355	355	355
자산총계	4,695	4,831	4,971	5,269	5,606
유동부채	2,343	1,886	1,824	1,763	1,698
매입채무 및 기타채무	694	897	938	957	971
차입금	957	805	725	645	566
유동성채무	534	124	100	100	100
기타유동부채	158	60	60	61	62
비유동부채	1,108	1,546	1,398	1,301	1,203
차입금	861	1,257	1,107	1,007	907
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	247	289	291	294	297
부채총계	3,450	3,432	3,222	3,064	2,901
자배지분	1,126	1,264	1,581	1,983	2,445
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225	225
이익잉여금	-614	-476	-160	252	703
기타자본변동	79	79	80	80	80
비자배지분	118	135	168	212	260
자본총계	1,245	1,399	1,749	2,206	2,705
순차입금	2,183	1,906	1,635	1,171	670

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-180	505	524	679	729
당기순이익	-77	172	341	444	486
비현금항목의 가감	369	595	597	584	584
감가상각비	257	274	285	266	260
외환손익	11	-3	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	100	325	314	321	326
자산부채의 증감	-370	-104	-183	-112	-98
기타현금흐름	-102	-158	-231	-237	-243
투자활동 현금흐름	-332	-201	-235	-200	-213
투자자산	14	-12	0	0	0
유형자산	-346	-188	-234	-199	-212
기타	0	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	376	-222	-283	-208	-208
단기차입금	515	-206	-80	-80	-80
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-74	223	-150	-100	-100
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-65	-238	-53	-29	-29
현금의 증감	-128	85	16	283	321
기초 현금	301	173	259	275	558
기말 현금	173	259	275	558	880
NOPLAT	21	311	459	537	570
FCF	-96	392	509	604	618

자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

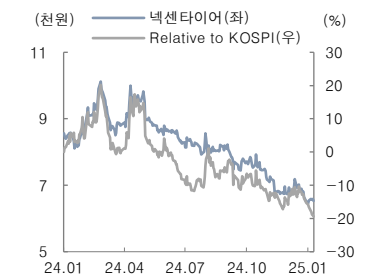
넥센타이어
(002350)

김귀연 gwyeon.kim@dashin.com

투자의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 9,500
하향
현재주가 (25.01.10) 6,030
자동차/부품

KOSPI	2,515.78
시가총액	608십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	51십억원
52주 최고/최저	9,620원 / 5,960원
120일 평균거래대금	5억원
외국인지분율	7.28%
주요주주	넥센 외 2인 67.66% 국민연금공단 7.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.8	-15.0	-23.0	-25.3
상대수익률	-7.6	-12.1	-12.2	-24.5



Earnings Preview

느려졌지만, 달라지지 않았다

- 4Q24 예상 OP 352억으로 컨센/당사 기존 추정 대비 부진한 실적 전망
- 미국 부진 및 고무가 부정적 래깅 효과로 마진 축소 불가피했을 것
- '25년 미국 판매/원재료 부담 완화/북미 증설/유럽 램프업 모멘텀에 주목

투자의견 매수 유지, 목표주가 9,500원 하향(-5%)

넥센타이어 목표주가 9,500원은 12MF EPS 1,536원에 목표배수 6.2배(피어 그룹 평균에 점유율차이 고려하여 25% 할인) 적용하여 산출. 미국 판매 및 원재료비 부담 증가에 따른 이익추정치 하향에 따라 TP 소폭 하향 조정. 2H25 1) 원재료 부담 완화, 2) 유럽 2공장 램프업 완료에 따른 실적 가시성 확대 예상. 2025년 연중 실적/주가 개선 방향성은 여전히 유효하다는 판단

4Q24 매출 7,161억(YoY +5.6%, 이하 YoY), OP 352억(-45%), OPM 4.9%

4Q24 지역별 매출 한국 1,174억(-0%)/북미 1,823억(-5%)/유럽 2,943억(+12%)/기타 1,221억(+15%) 추정. 유럽 판매 양호했으나, 북미 저가 물량 경쟁 심화 및 유통망 차질로 북미 외형성장 제한됐을 것으로 파악. 부정적인 고무가 래깅 효과로 4Q24 GPM 26.7%(YoY -6%pt/QoQ -3%pt) 축소 예상. 고무가 래깅 시점 감안 시, 1Q25에도 부정적인 효과 불가피할 것으로 예상

2Q25 이후 1) 미국 경쟁 완화, 2) 원재료 (-)효과 완화, 3) 북미 대응 증설, 4) 유럽 램프업에 따른 실적 및 주가 회복 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24				1Q25			
			직전	당사추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	678	709	725	716	5.6	1.1	749	707	4.2	-1.3
영업이익	64	52	60	35	-45.1	-32.7	62	38	-8.0	8.6
순이익	11	-7	63	46	327.2	흑전	47	25	-39.6	-46.0

자료: 넥센타이어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,597	2,702	2,866	3,042	3,214
영업이익	-54	187	192	255	313
세전순이익	-40	150	179	241	296
총당기순이익	-28	103	125	173	222
지배지분순이익	-28	103	124	172	221
EPS	-267	987	1,190	1,651	2,117
PER	-23.0	8.1	5.1	3.7	2.8
BPS	15,251	16,286	17,369	18,913	20,924
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	-1.7	6.3	7.1	9.1	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,876	3,053	2,866	3,042	-0.3	-0.4
판매비와 관리비	615	625	611	628	-0.7	0.5
영업이익	216	289	192	255	-11.1	-11.8
영업이익률	7.5	9.5	6.7	8.4	-0.8	-1.1
영업외손익	-13	-15	-13	-15	-	-
세전순이익	203	274	179	241	-11.8	-12.0
지배지분순이익	141	196	124	172	-12.1	-12.2
순이익률	4.9	6.4	4.3	5.7	-0.5	-0.9
EPS(지배지분순이익)	1,353	1,877	1,190	1,651	-12.0	-12.0

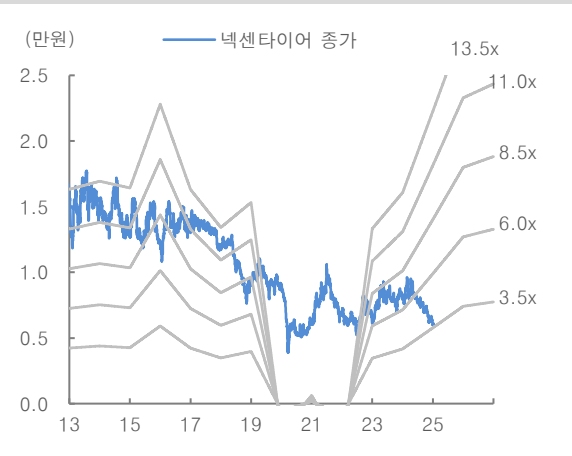
자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

그림 163. 넥센타이어 Valuation

구분	비고	
'23년 EPS	986.8	원
'24년 EPS	1,353.2	원
'25년 EPS	1,877.4	원
적용 EPS	1,615.3	원 2024~25년 평균 EPS 적용
Target PER	6.6	배 글로벌 피어그룹 평균(8.8배)에 점유율 차이 고려하여 25% 할인
목표주가	10,000.0	원
현재주가	6,230.0	원 2024.12.09일 종가 기준
목표시총	976.7	십억원
현재시총	608.5	십억원
상승여력	60.5	%

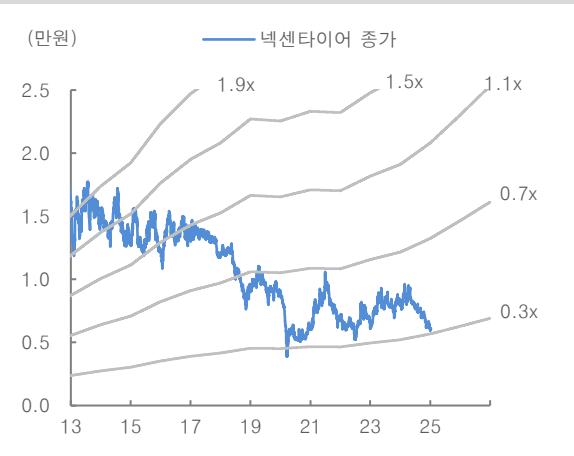
자료: 대신증권 Research Center

그림 164. 넥센타이어 12MF PER Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 165. 넥센타이어 12MF PBR Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 166. 넥센타이어 글로벌 생산시설 현황: 국내/유럽 공장 투자 계획중

(단위: 천본)

	2024년말 현재	향후 Capex 계획
합산	51,200	51,200+
한국	28,500	28,500
중국	11,700	11,700
유럽(체코)	11,000	11,000
북미	-	미국 대응 증설 검토중(지역 미정)

자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

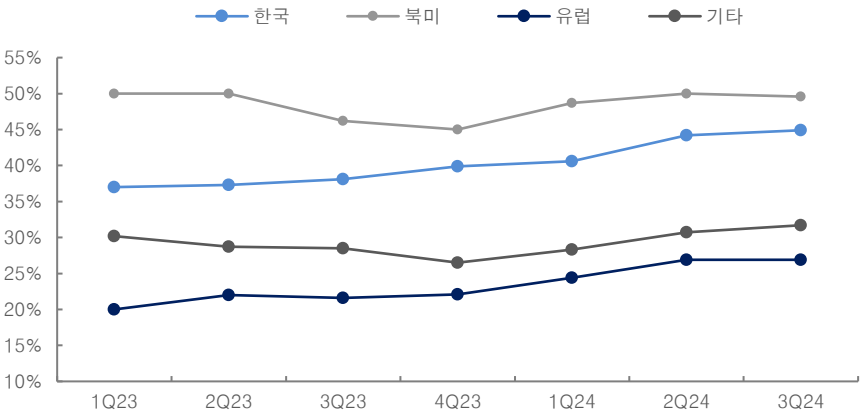
그림 167. 넥센타이어 유럽 법인 재무현황

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	3Q23	3Q24
자산	995.0	1,249.7	1,481.1	1,469.5	1,664.6
자본	130.7	334.3	367.7	388.1	391.9
부채	864.3	915.4	1,113.4	1,081.4	1,272.7
- 부채비율	661.3%	273.8%	302.8%	278.7%	324.8%
매출	464.7	684.3	799.6	607.0	669.4
순이익	2.9	13.1	-13.4	8.1	-17.5

자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

그림 168. 넥센타이어 지역별 고인치 비중



자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

그림 169. 넥센타이어 유럽공장 현황

생산능력 제고 (유럽2공장 Ramp-up)

- 2024년 2공장 가동 개시 → 하반기 가동률 상승 및 고인치 생산 확대로 유럽지역 성장 견인 기대
- 생산량 증가에 따른 외형성장 및 유럽시장 내 경쟁력 제고와 함께 규모의 경제, 해상운임 절감 등 수익개선 가능

유럽공장 현황

구분	1공장	2공장
준공	'19. 08.	'23. 12.
투자비	1조 2,000억원 (9억 유로)	
생산능력	550만본	550만본

“ 2공장 가동을 통해
첨단 유럽공장의 운영효과 본격 반영 ”

생산효율 극대화

- 설비 운영 자동화
- 작업면적 절감

스마트팩토리

- 실시간 통합관제
- 생산정보 디지털화

무장애 공장

- 화재인자 원천차단
- 약취방지설비 도입

증설 기대효과



- 유럽 현지수요에 안정적으로 대응
- 주요 OEM社 및 Retailer와의 신뢰 제고



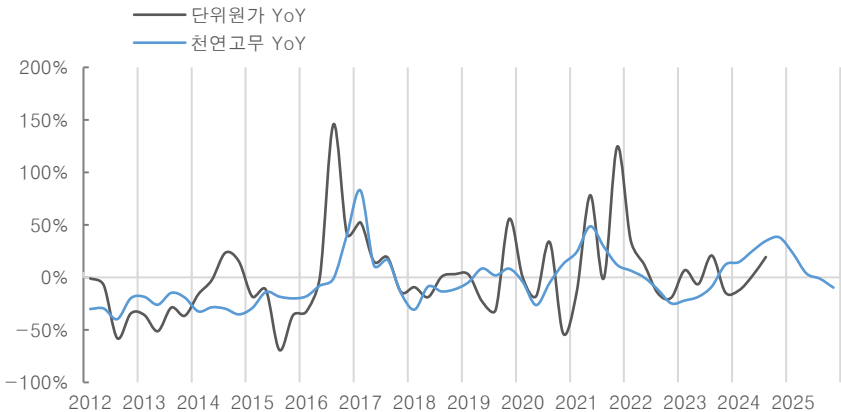
- 한국공장의 유럽向 수출물량 재분배 (북미, 중동 등)
- 주요시장 외 소지역의 고른 성장을 위한 기반 마련



- 1공장 준공 시 2공장 생산/물류설비 일부 既 구축
- 2공장 가동률 상승에 따른 규모의 경제 향유

자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

그림 170. 넥센타이어 원재료 단위원가 - 천연고무 YoY 2개분기 래깅 반영



자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

그림 171. 넥센타이어 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	678.1	763.8	708.5	716.1	706.6	803.3	759.1	773.3	2,701.7	2,866.4	3,042.4
YoY %	6.0%	10.5%	2.3%	5.6%	4.2%	5.2%	7.1%	8.0%	4.0%	6.1%	6.1%
QoQ %	0.0%	12.6%	-7.2%	1.1%	-1.3%	13.7%	-5.5%	1.9%			
한국	111.3	112.0	115.5	117.4	112.6	113.7	117.7	120.3	453.0	456.2	464.3
비중	16.4%	14.7%	16.3%	16.4%	15.9%	14.2%	15.5%	15.6%	16.8%	15.9%	15.3%
YoY	0.6%	0.0%	2.4%	-0.2%	1.2%	1.5%	1.9%	2.5%	15.9%	0.7%	1.8%
QoQ	-5.4%	0.6%	3.1%	1.6%	-4.0%	0.9%	3.5%	2.2%			
북미	177.1	191.4	174.2	182.3	177.1	196.2	180.9	185.0	721.7	725.0	739.2
비중	26.1%	25.1%	24.6%	25.5%	25.1%	24.4%	23.8%	23.9%	26.7%	25.3%	24.3%
YoY	9.0%	12.2%	-11.9%	-4.5%	0.0%	2.5%	3.8%	1.5%	1.4%	0.5%	2.0%
QoQ	-7.2%	8.1%	-9.0%	4.6%	-2.8%	10.8%	-7.8%	2.3%			
유럽	240.3	307.2	273.1	294.3	264.8	337.1	310.8	342.0	1,004.6	1,114.9	1,254.6
비중	35.4%	40.2%	38.5%	41.1%	37.5%	42.0%	40.9%	44.2%	37.2%	38.9%	41.2%
YoY	8.7%	11.4%	11.8%	11.7%	10.2%	9.7%	13.8%	16.2%	4.2%	11.0%	12.5%
QoQ	-8.8%	27.8%	-11.1%	7.8%	-10.0%	27.3%	-7.8%	10.0%			
기타	149.4	153.1	145.7	122.1	152.1	156.3	149.8	126.0	522.7	570.3	584.2
비중	22.0%	20.0%	20.6%	17.1%	21.5%	19.5%	19.7%	16.3%	19.3%	19.9%	19.2%
YoY	2.7%	14.9%	5.8%	15.0%	1.8%	2.1%	2.8%	3.2%	26.1%	9.1%	2.4%
QoQ	40.7%	2.5%	-4.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
영업이익	41.6	62.9	52.3	35.2	38.2	76.9	68.4	71.9	187.0	191.9	255.5
OPM	6.1%	8.2%	7.4%	4.9%	5.4%	9.6%	9.0%	9.3%	6.9%	6.7%	8.4%
YoY	157.3%	69.5%	-25.0%	-45.1%	-8.0%	22.3%	30.9%	104.3%	흑전	2.6%	33.2%
QoQ	-35.2%	51.3%	-16.9%	-32.6%	8.6%	101.1%	-11.0%	5.1%			
당기순이익	41.0	44.4	-6.5	46.1	24.9	52.7	46.6	49.1	103.1	125.0	173.3
지배순이익	40.8	44.3	-6.7	45.7	24.6	52.2	46.2	48.9	102.8	124.0	171.9
NPM	6.0%	5.8%	-0.9%	6.4%	3.5%	6.5%	6.1%	6.3%	3.8%	4.3%	5.7%
YoY	258.1%	57.4%	적전	327.1%	-39.6%	18.0%	흑전	7.1%	-470.3%	20.6%	38.6%
QoQ	281.6%	8.5%	적전	흑전	-46.0%	111.9%	-11.6%	5.8%			

자료: 대신증권 Research Center

표 1. Global 타이어 Peer Group 테이블

(십억달러)

		한국	금호	넥센	미쉐린	콘티넨탈	굳이어	피렐리	브릿지스톤	스미토모	합산/평균
시가총액		3,365.2	399.5	928.4	22,370.8	13,163.2	2,524.4	5,724.9	23,696.4	2,888.7	75,061.4
수익률	1M	2.7	-3.8	1.3	-4.8	-3.4	-12.3	2.9	0.2	2.4	
	3M	4.6	-15.0	9.8	-8.8	7.9	2.4	5.0	-6.0	12.2	
	6M	-6.4	-23.0	-22.8	-10.7	8.5	-20.3	-1.0	-14.5	11.8	
	1Y	-10.8	-25.3	-12.7	2.4	-10.3	-33.4	11.6	-9.7	11.2	
매출액	2022	6,515.6	2,016.1	2,762.6	30,113.2	41,508.5	20,805.0	6,968.2	30,762.2	8,396.2	149,847.7
	2023	6,845.4	2,068.8	3,094.7	30,653.8	44,797.5	20,066.0	7,192.2	27,985.6	7,588.1	150,292.1
	2024E	6,237.0	2,039.2	3,068.6	28,009.5	41,417.1	18,884.6	6,916.9	28,720.7	7,778.9	143,072.5
	2025E	6,456.1	2,186.1	3,357.2	28,807.6	42,650.7	18,544.8	7,101.5	29,910.6	8,007.9	147,022.3
영업이익	2022	547.9	-42.1	18.0	3,182.0	765.2	925.0	833.7	3,435.6	459.9	10,125.0
	2023	1,016.9	143.2	314.7	2,868.2	1,954.6	-37.0	874.2	3,222.4	190.2	10,547.5
	2024E	1,140.0	160.6	409.2	3,420.4	2,553.2	1,159.1	1,076.3	3,307.3	540.7	13,766.9
	2025E	1,064.1	193.2	419.9	3,656.4	2,994.7	1,262.4	1,084.9	3,658.5	641.6	14,975.8
EBITDA	2022	962.5	102.5	217.2	5,147.4	3,129.4	2,178.0	1,430.5	5,616.3	1,020.1	19,803.9
	2023	1,404.2	293.6	524.4	4,941.5	4,299.3	1,256.0	1,510.7	5,270.7	605.2	20,105.5
	2024E	1,419.7	320.0	621.0	5,429.5	4,727.8	2,069.0	1,533.7	5,483.6	950.7	22,554.9
	2025E	1,388.6	349.2	627.4	5,683.7	5,265.0	2,177.1	1,588.6	5,890.1	1,056.8	24,026.6
당기순익	2022	535.8	-21.6	-61.3	2,107.6	70.1	202.0	440.0	2,362.6	264.2	5,899.5
	2023	551.5	78.7	120.8	2,144.7	1,250.7	-689.0	518.1	2,169.2	168.7	6,313.4
	2024E	896.1	104.1	234.3	2,256.3	1,495.1	280.7	548.4	2,297.8	349.5	8,462.3
	2025E	806.7	123.9	243.5	2,482.0	1,902.6	374.9	624.9	2,571.6	426.0	9,556.2
PER	2022	5.5	-	-	9.2	169.6	7.8	9.6	12.2	10.9	36.6
	2023	7.7	8.0	9.8	11.7	13.3	67.7	10.3	10.0	12.7	20.9
	2024E	3.8	3.9	4.1	9.8	9.1	9.0	10.6	9.9	8.2	9.4
	2025E	4.2	3.4	3.9	9.0	7.1	6.5	9.3	8.8	6.6	7.9
PBR	2022	0.4	0.4	0.7	1.1	0.8	0.5	0.8	1.2	0.6	0.8
	2023	0.6	0.5	1.2	1.3	1.1	0.9	0.9	1.0	0.7	1.0
	2024E	0.5	0.3	0.8	1.2	0.9	0.5	1.0	1.0	0.7	0.9
	2025E	0.4	0.3	0.7	1.1	0.8	0.5	1.0	0.9	0.6	0.8
EV/EBITDA	2022	3.1	14.7	10.9	4.3	3.9	3.8	5.1	5.3	4.1	4.4
	2023	2.2	5.8	5.1	4.8	5.3	5.7	5.2	4.5	6.7	5.4
	2024E	1.5	4.6	3.4	4.7	3.6	4.4	5.1	4.3	4.2	4.4
	2025E	1.3	3.9	2.8	4.4	3.2	4.0	4.7	4.0	3.6	4.0
ROE	2022	8.1	-1.6	-6.9	12.5	0.5	3.9	8.2	10.5	6.3	7.0
	2023	7.8	5.9	13.2	11.3	8.6	-13.8	8.9	10.6	3.9	4.9
	2024E	13.0	8.2	23.7	12.1	10.2	5.0	9.4	9.8	8.5	9.2
	2025E	10.5	9.0	19.3	12.4	11.9	7.7	10.2	10.3	9.7	10.4
배당성향	2022	5.7	-0.7	-1.7	5.7	0.2	0.9	3.0	6.4	3.0	3.2
	2023	5.7	2.5	3.3	5.6	3.1	-3.1	3.5	7.4	1.8	3.0
	2024E	9.9	3.3	7.0	5.8	3.2	1.3	3.6	7.1	4.4	4.2
	2025E	8.4	3.8	6.9	5.8	4.1	1.9	4.1	7.6	4.8	4.7

주 1: 2025.01.10 일 기준/주 2: 밸류에이션 평균은 국내 3사 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,597	2,702	2,866	3,042	3,214
매출원가	2,166	1,962	2,063	2,159	2,231
매출총이익	432	739	803	883	983
판매비와관리비	486	552	611	628	670
영업이익	-54	187	192	255	313
영업이익률	-2.1	6.9	6.7	8.4	9.7
EBITDA	142	383	201	265	322
영업외손익	14	-37	-13	-15	-16
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	174	102	85	85	85
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-160	-150	-109	-111	-112
외환관련손실	129	80	57	57	57
기타	0	11	11	11	11
법인세비용차감전순손익	-40	150	179	241	296
법인세비용	-13	47	54	67	74
계속사업순손익	-28	103	125	173	222
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	103	125	173	222
당기순이익률	-1.1	3.8	4.4	5.7	6.9
비배지분순이익	0	0	1	1	2
지배지분순이익	-28	103	124	172	221
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	2	2	2	2
포괄순이익	4	119	141	189	238
비배지분포괄이익	0	1	1	2	2
지배지분포괄이익	4	118	140	188	236

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-267	987	1,190	1,651	2,117
PER	NA	8.1	5.1	3.7	2.8
BPS	15,251	16,286	17,369	18,913	20,924
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	1,365	3,680	1,934	2,545	3,094
EV/EBITDA	13.8	5.9	10.9	8.4	7.4
SPS	24,935	25,936	27,517	29,206	30,855
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	2,001	4,683	2,799	3,410	3,959
DPS	100	115	115	115	115

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	24.9	4.0	6.1	6.1	5.6
영업이익 증가율	-1,335.3	-444.7	2.6	33.2	22.4
순이익 증가율	-693.5	-474.9	21.2	38.6	28.3
수익성					
ROC	-1.3	4.1	3.9	5.1	6.0
ROA	-1.4	4.6	4.2	5.2	6.0
ROE	-1.7	6.3	7.1	9.1	10.6
안정성					
부채비율	147.1	148.3	164.1	155.3	144.5
순차입금비율	84.0	85.3	87.1	81.5	81.2
이자보상배율	-1.9	3.1	4.6	5.9	6.9

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,442	1,556	1,941	2,065	2,050
현금및현금성자산	258	238	549	595	503
매출채권 및 기타채권	420	550	582	616	650
재고자산	649	641	680	722	762
기타유동자산	115	128	130	132	135
비유동자산	2,502	2,677	2,861	2,989	3,305
유형자산	2,135	2,325	2,519	2,652	2,973
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	367	351	342	337	332
자산총계	3,944	4,233	4,802	5,054	5,355
유동부채	1,432	1,330	1,707	1,717	1,728
매입채무 및 기타채무	363	351	357	364	370
차입금	663	459	459	459	459
유동성채무	342	436	802	802	802
기타유동부채	64	84	88	92	97
비유동부채	916	1,198	1,277	1,357	1,436
차입금	635	855	931	1,007	1,083
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	282	343	346	350	353
부채총계	2,348	2,528	2,984	3,074	3,164
자배지분	1,589	1,696	1,809	1,970	2,180
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	1,424	1,506	1,618	1,778	1,987
기타자본변동	43	69	70	71	71
비배지분	8	8	9	10	11
자본총계	1,596	1,705	1,818	1,980	2,190
순차입금	1,341	1,455	1,584	1,613	1,779

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-99	242	108	153	203
당기순이익	-28	103	125	173	222
비현금항목의 가감	236	385	167	182	190
감가상각비	196	196	10	10	10
외환손익	-1	10	-14	-14	-14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	40	178	171	187	195
자산부채의 증감	-290	-182	-93	-97	-95
기타현금흐름	-17	-63	-90	-106	-114
투자활동 현금흐름	-235	-324	-195	-138	-327
투자자산	-11	18	0	0	0
유형자산	-266	-321	-194	-133	-321
기타	42	-21	-1	-5	-5
재무활동 현금흐름	265	52	417	50	50
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	42	42	42	42
장기차입금	283	34	34	34	34
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-10	-12	-12	-12
기타	-8	-14	353	-14	-14
현금의 증감	-64	-21	312	46	-93
기초 현금	322	258	238	549	595
기말 현금	258	238	549	595	502
NOPLAT	-37	129	134	184	235
FCF	-113	2	-50	57	-81

자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대):	Buy(매수):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutra(중립):	Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소):	Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

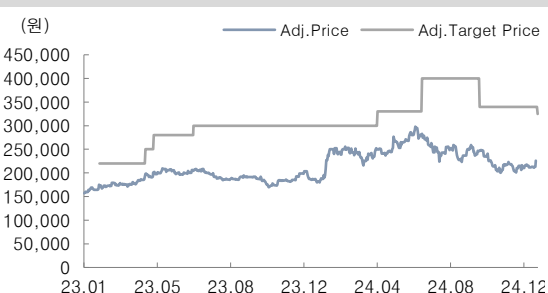
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

(기준일자: 20250110)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대차(005380) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.13	24.10.10	24.07.08	24.04.26	23.12.31	23.06.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	325,000	340,000	400,000	330,000	300,000	300,000
과리율(평균.%)		(35.99)	(37.72)	(19.53)	(24.60)	(36.93)
과리율(최대/최소.%)		(26.91)	(30.38)	(9.70)	(14.83)	(30.50)

제시일자	23.04.26	23.04.12	23.01.27
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	250,000	220,000
과리율(평균.%)	(27.75)	(22.19)	(19.67)
과리율(최대/최소.%)	(25.00)	(19.60)	(12.68)

제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균.%)	과리율(최대/최소.%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균.%)	과리율(최대/최소.%)

기아(000270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

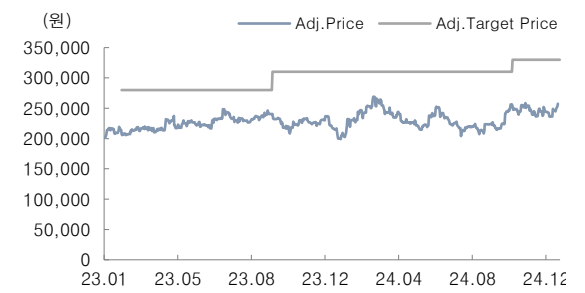


제시일자	25.01.13	24.10.10	24.07.08	24.01.12	23.12.20	23.09.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	195,000	155,000	150,000	155,000
과리율(평균.%)			(39.54)	(45.19)	(25.46)	(37.52)
과리율(최대/최소.%)			(34.00)	(36.97)	(14.65)	(33.33)

제시일자	23.09.15	23.06.30	23.04.27	23.04.06	23.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	155,500	155,000	140,000	125,000	110,000
과리율(평균.%)	(48.55)	(47.15)	(38.74)	(32.51)	(30.75)
과리율(최대/최소.%)	(47.65)	(42.58)	(35.64)	(30.72)	(26.09)

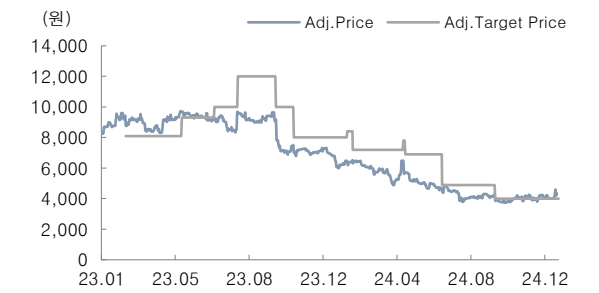
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균.%)	과리율(최대/최소.%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균.%)	과리율(최대/최소.%)

현대모비스(012330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



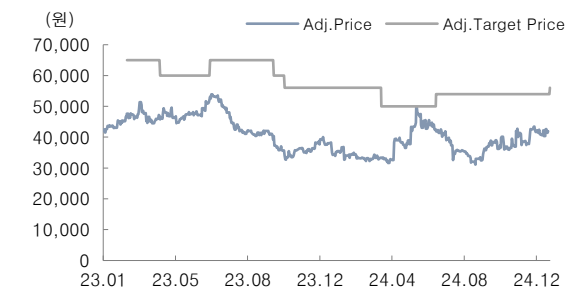
제시일자	25.01.13	24.10.28	24.10.03	24.04.03	23.10.03	23.07.30
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy	6개월 경과
목표주가	330,000	330,000	310,000	310,000	310,000	280,000
과리율(평균.%)		(25.20)	(24.01)	(26.77)	(25.66)	(16.69)
과리율(최대/최소.%)		(21.67)	(17.26)	(18.55)	(13.23)	(11.96)
제시일자	23.01.30					
투자의견	Buy					
목표주가	280,000					
과리율(평균.%)	(20.58)					
과리율(최대/최소.%)	(11.25)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

한온시스템(018880) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



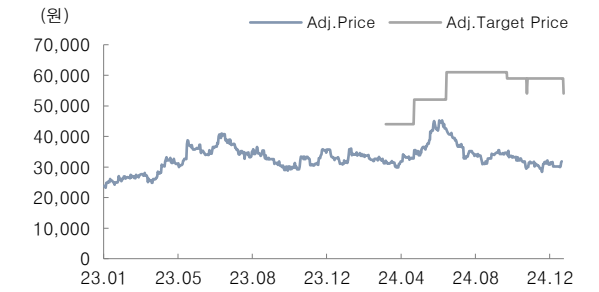
제시일자	25.01.13	24.11.16	24.11.14	24.11.04	24.10.02	24.08.09
투자의견	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform
목표주가	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,900
과리율(평균.%)		0.75	(2.13)	(2.06)	(3.84)	(13.52)
과리율(최대/최소.%)		15.00	(6.50)	(6.50)	(6.50)	(0.10)
제시일자	24.07.22	24.07.12	24.07.08	24.05.09	24.05.06	24.02.14
투자의견	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform
목표주가	4,900	4,900	4,900	6,900	7,800	7,200
과리율(평균.%)	(9.25)	(5.45)	(7.45)	(27.36)	(27.69)	(18.80)
과리율(최대/최소.%)	(0.10)	(0.10)	(1.84)	(17.25)	(27.44)	(9.86)
제시일자	24.02.05	24.01.12	23.12.02	23.11.10	23.10.12	23.08.11
투자의견	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Buy
목표주가	8,400	8,000	8,000	8,000	10,000	12,000
과리율(평균.%)	(24.14)	(14.23)	(11.55)	(10.61)	(27.53)	(23.09)
과리율(최대/최소.%)	(22.38)	(8.63)	(8.63)	(9.00)	(21.80)	(19.58)
제시일자	23.07.04	23.05.12	23.05.11	23.04.06	23.02.10	
투자의견	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform	
목표주가	10,000	9,300	8,100	8,100	8,100	
과리율(평균.%)	(11.09)	0.93	10.75	10.60	9.23	
과리율(최대/최소.%)	(3.10)	3.44	20.12	20.12	3.46	

HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



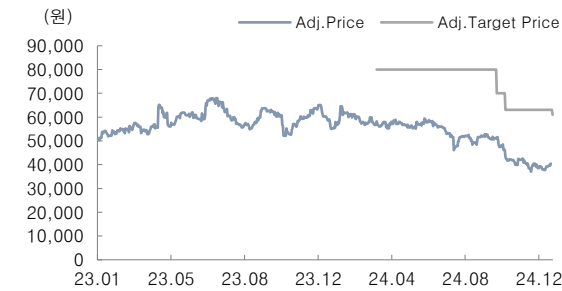
제시일자	25.01.13	25.01.08	24.07.08	24.04.08	23.10.30	23.10.12
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	54,000	54,000	50,000	56,000	60,000
과리율(평균.%)		(22.87)	(29.72)	(19.63)	(37.48)	(39.33)
과리율(최대/최소.%)		(22.31)	(19.44)	(0.80)	(28.39)	(37.92)
제시일자	23.06.28	23.04.06	23.02.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	65,000	60,000	65,000			
과리율(평균.%)	(30.88)	(20.59)	(28.14)			
과리율(최대/최소.%)	(17.08)	(13.17)	(20.92)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

에스엘(005850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.13	24.11.18	24.11.16	24.11.15	24.11.04	24.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	59,000	59,000	54,000	59,000	59,000
과리율(평균.%)		(47.76)	(46.78)		(45.01)	(43.71)
과리율(최대/최소.%)		(45.59)	(46.78)	(100.00)	(40.17)	(40.17)
제시일자	24.08.29	24.08.26	24.08.16	24.08.05	24.07.22	24.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000
과리율(평균.%)	(42.26)	(40.06)	(39.64)	(38.75)	(36.19)	(33.50)
과리율(최대/최소.%)	(31.80)	(31.80)	(31.80)	(31.80)	(31.80)	(31.80)
제시일자	24.05.17	24.05.06	24.04.08	24.04.01		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	52,000	44,000	44,000	44,000		
과리율(평균.%)	(23.24)	(27.48)	(28.22)	(28.84)		
과리율(최대/최소.%)	(12.98)	(22.39)	(22.39)	(28.07)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

현대위아(011210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



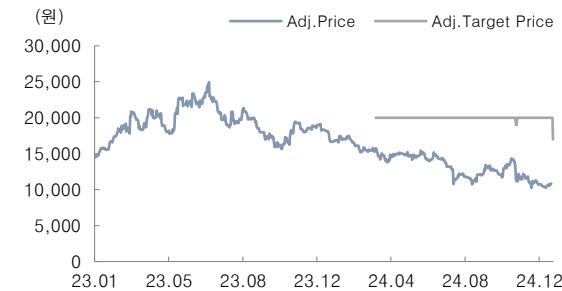
제시일자	2501.13	2411.16	2411.04	2410.28	2410.14	241001
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	61,000	63,000	63,000	63,000	70,000	80,000
과리율(평균.%)		(35.89)	(34.04)	(33.11)	(31.49)	(36.14)
과리율(최대/최소.%)		(32.46)	(32.62)	(32.62)	(26.29)	(35.25)

제시일자	2408.29	2408.26	2407.29	2407.22	2407.08	2406.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
과리율(평균.%)	(31.65)	(30.70)	(30.57)	(29.06)	(28.78)	(28.58)
과리율(최대/최소.%)	(25.75)	(25.75)	(25.75)	(25.75)	(25.75)	(25.75)

제시일자	2406.05	2405.06	2405.02	2404.08	2404.01	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	
과리율(평균.%)	(28.60)	(28.96)	(28.59)	(28.71)	(29.28)	
과리율(최대/최소.%)	(25.75)	(26.38)	(26.38)	(26.75)	(28.50)	

제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

명신산업(009900) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



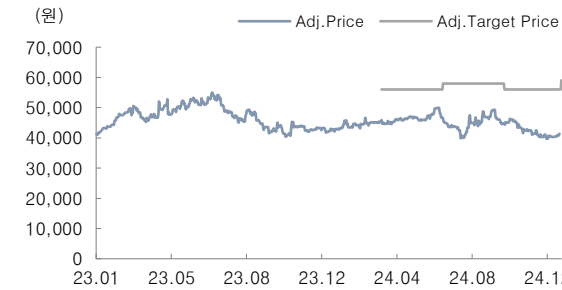
제시일자	2501.13	2411.16	2411.14	2411.04	2410.14	241001
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	17,000	20,000	19,000	20,000	20,000	20,000
과리율(평균.%)		(44.31)	(41.16)	(35.11)	(36.83)	(36.94)
과리율(최대/최소.%)		(39.00)	(41.16)	(28.25)	(32.00)	(33.55)

제시일자	2408.13	2407.22	2407.08	2406.14	2404.01	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	
과리율(평균.%)	(31.57)	(28.56)	(26.74)	(26.53)	(26.26)	
과리율(최대/최소.%)	(21.55)	(21.55)	(21.55)	(21.55)	(21.55)	

제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

SNT모티브(064960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2501.13	2411.16	2411.04	2410.29	2410.14	2408.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	58,000	56,000	56,000	56,000	56,000	58,000
과리율(평균.%)		(24.18)	(20.59)	(19.10)	(18.84)	(22.68)
과리율(최대/최소.%)		(17.32)	(17.32)	(17.32)	(17.32)	(15.00)

제시일자	2408.26	2407.29	2407.22	2407.08	2405.02	2404.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	58,000	58,000	58,000	58,000	56,000	56,000
과리율(평균.%)	(24.91)	(25.11)	(23.68)	(23.28)	(16.89)	(19.16)
과리율(최대/최소.%)	(18.10)	(18.10)	(21.98)	(21.98)	(10.71)	(17.14)

제시일자	2404.01					
투자의견	Buy					
목표주가	56,000					
과리율(평균.%)	(20.04)					
과리율(최대/최소.%)	(19.64)					

제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

현대오토에버(307950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2501.13	2411.16	2411.04	2410.30	2409.25	2408.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	325,000	210,000	210,000	210,000	230,000	230,000
과리율(평균.%)		(35.79)	(36.21)	(36.71)	(33.20)	(31.51)
과리율(최대/최소.%)		(29.57)	(31.67)	(35.67)	(27.48)	(27.48)

제시일자	2408.26	2407.31	2407.29	2407.22	2407.08	2405.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	230,000	220,000	220,000	220,000	200,000
과리율(평균.%)	(31.91)	(32.21)	(24.10)	(24.17)	(22.32)	(24.04)
과리율(최대/최소.%)	(27.48)	(27.48)	(19.41)	(19.41)	(19.41)	(13.00)

제시일자	2405.02	2404.08	2404.01			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	200,000	200,000	200,000			
과리율(평균.%)	(26.12)	(26.32)	(26.69)			
과리율(최대/최소.%)	(19.30)	(19.30)	(25.65)			

제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

한국타이어앤테크놀로지(161390) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



금호타이어(073240) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



넥센타이어(002350) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용

