

자동차/부품

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

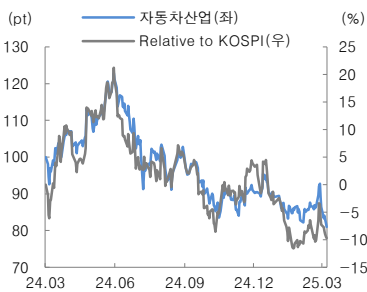
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
현대차★	Buy	280,000원(하향)
기아	Buy	135,000원(하향)
현대모비스	Buy	350,000원(유지)
한온시스템	Marketperform	3,800원(유지)
만도	Buy	56,000원(유지)
에스엘★	Buy	54,000원(유지)
현대위아	Buy	61,000원(유지)
명신산업	Buy	12,000원(하향)
SNT모티브	Buy	33,000원(상향)
현대오토에버☆	Buy	210,000원(유지)
한국타이어	Buy	59,000원(유지)
금호타이어	Buy	7,400원(하향)
넥센타이어	Buy	8,800원(유지)

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	-10.4	-15.1	-16.4
상대수익률	1.1	-11.3	-11.5	-7.0



역발상을 해볼법한 밸류 (1Q25 Preview)

- 1Q25 Preview: 기대 대비 무난한 실적 시즌. 부품사 상저하고 흐름 뚜렷
- 관세 우려로 관심 제한적. 모멘텀/이벤트 보유한 종목 중심의 선별은 필요
- 역발상을 해볼법한 밸류. 타픽: 현대차/에스엘, 관심: 현대오토에버

1Q25 Preview: 기대 대비 무난한 실적 시즌

[Q] 양호: 중국 제외한 글로벌 판매는 현대차 97만대(YoY +1.2%/QoQ -6.9%), 기아 75만대(+1.1%/+0.1%)

[P] ATP 안정세/인센티브 상승세: 25.02월 미국 신차 ATP는 \$48,039(YoY +1%/MoM -1%). 현대차 \$3,198(+9%/+\$256), 기아 \$3,243(+43%/+\$979)

[C] 철강(-18%)/원유(-7%)/SCF운임(-11%)/니켈(-6%) 비용 부담 제한적인 가운데, 구리(+11%)/고무(NR +28%)/알루미늄(+19%) 부담 확대

[환] 원달러 평균환율은 1,452원으로 YoY +9%(+124원). 기말 환율 1,467원으로 QoQ -0.5%(-7.6원) 소폭 하락. 우호적인 환효과 예상

자동차 업종 주요 이슈 & 이벤트

1) 관세: 3월말~4월초, 트럼프의 보편/상호관세 발표로 변동성 재차 확대. 자동차 업종의 경우 관세 부과에 따른 (-) 불가피. 이에, 3월말 이후 글로벌 자동차 업체 주가 일제히 하락. 관세 협상 추이/실적 영향에 따른 경계심리 지속. 다만, 낙폭 확대된 상황에서 대응 전략에 따른 관심 필요

2) 기아 CID(4/9일): 1) BEV+HEV 판매 가이드선 변화, 2) HMGMA 생산 계획 (관세 대응), 3) 현대차그룹 신사업 투자 관련된 시장 관심 유효할 것

3) 현대차-GM 협력: 미국 관세 부과 현실화에 따라 전략 발표 시점 또한 점차 현실화될 것. 고율 관세부과 현실화로 양사의 글로벌 공급망 활용 필요성 더 높아진 상황. Upstream(소싱) 협력 => Downstream(생산) 협력으로의 확장 기대

투자전략: 역발상을 해볼법한 밸류

국내 자동차 업종의 12MF PER 0.44배, 코스피 대비 할인율 44%까지 확대. 관세 부과에 따른 실적 하향 우려로 관심 제한적이나, 업종 내 모멘텀/이벤트 보유한 종목 중심의 선별 전략은 여전히 필요

1. 현대차그룹 북미 생산확대 수혜: 완성차(현대차 > 기아), 에스엘, HL만도
2. 현대차 - GM 협력 수혜: 현대차, 에스엘, SNT모티브, 현대모비스
3. 현대차그룹 신산업(로보틱스/SDV): 현대모비스, 에스엘, 현대오토에버
4. 경기 방어적인 종목: 현대모비스, SNT모티브
5. 낙폭 과대: 현대차, 기아, 에스엘, 현대오토에버

종목 선호: Top Picks: 현대차/에스엘, 관심 현대오토에버

[완성차] 현대차 > 기아

[부품] 에스엘 > HL만도 > 현대모비스 > SNT모티브 > 현대오토에버 > 현대위아 > 명신산업 > 한온시스템 > 타이어

Contents

I	실적변수 점검	3
II	자동차 업종 주요 이슈	13
	1. 트럼프 관세 영향 분석	
	2. 현대차그룹 대응 전략: 늘 그랬듯 유연한 대응	
	3. 지켜볼 이벤트: 기아 CID, 현대차-GM협력 + @	
III	투자 전략: 역발상을 해볼법한 밸류	23
IV	기업분석	25
	Top Picks: 현대차, 에스엘	
	관심: 현대오토에버	

I. 실적변수 점검

[Q] 1Q25 도매(중국제외): 현대차 97 만대(YoY +1.2%), 기아 75 만대(+1.1%)

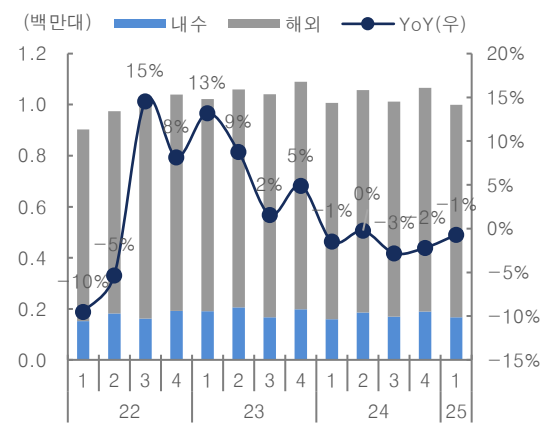
1Q25 현대기아의 중국 제외한 글로벌 도매 판매는 현대차 97만대(YoY+1.2%/QoQ-6.9%), 기아 75만대(+1.1%/+0.1%)를 기록했다. 양사 합산 172만대(+1.2%/-4.0%)에 해당하는 물량이다. 1Q 설연휴 비수기에도 불구하고, 4Q24 트랜시스 파업 기저로 부담 제한적이었다. 특히, 기아의 경우 스포티지/쏘렌토와 BEV 신규 라인업 효과로 역대 1분기 최대실적을 기록하며 견조한 판매 성과를 시현했다.

현대/기아 모두 미국 중심의 견조한 판매 지속된 점 또한 긍정적이었다. 북미 판매 비중의 경우, 현대차 29%(YoY+0.9%pt/QoQ+1.8%), 기아 33%(YoY-0.2%pt/QoQ+0.6%pt)로 양사 모두 높은 수준을 이어갔다. 반면, 유럽 판매의 경우 현대차 15%(-0.4%pt/+0.5%pt), 기아 18%(-1.4%pt/+1.6%pt)로 북미 대비 비중 제한적인 모습이었다.

1Q25 친환경차 판매에 있어서는 BEV/HEV 모두 호조세를 이어갔다. 현대의 경우, 1Q25 BEV 6.5만대(+44%)/HEV 13.6만대(+40%)를 기록했다. BEV는 캐스퍼/아이오닉 5/GV60 판매 증가가 두드러졌으며, HEV는 쏘렌토/투싼/코나와 같은 SUV 차종의 판매가 전체 성장을 견인했다. 기아의 경우, 1Q25 BEV 5.5만대(+14%)/HEV 10.9만대(+11%)를 기록했다. BEV는 EV3 효과가 독보적이었으며, HEV는 카니발 효과가 주효했다.

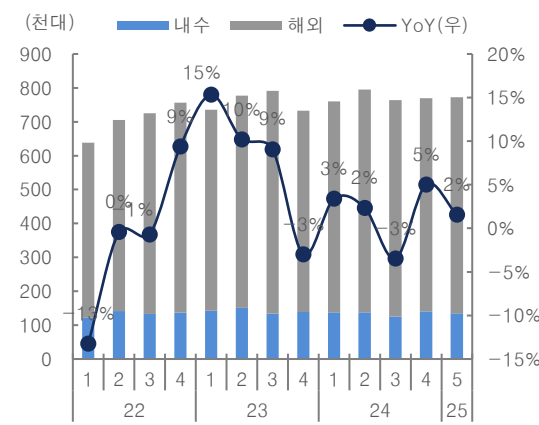
이로써 1Q24 기준 현대/기아는 2025년 연간 가이던스 대비 각각 24% 달성률을 기록했다. 보수적인 가이던스에도 불구하고, 1분기가 통상 비수기 시즌이라는 점을 감안하면 무난한 판매흐름 보인것으로 판단한다.

그림 1. 현대차 1Q25 판매 100 만대(YoY -0.7%)



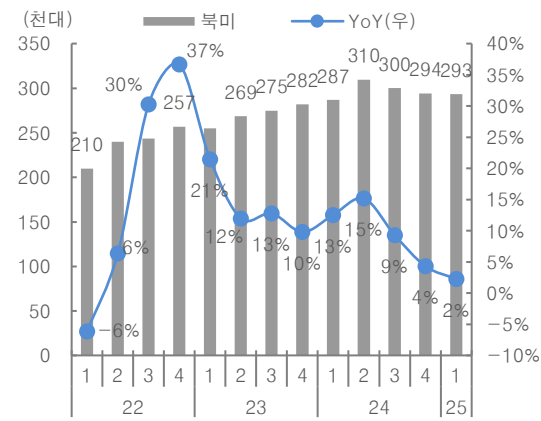
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 2. 기아 1Q25 판매 77 만대(YoY +1.6%)



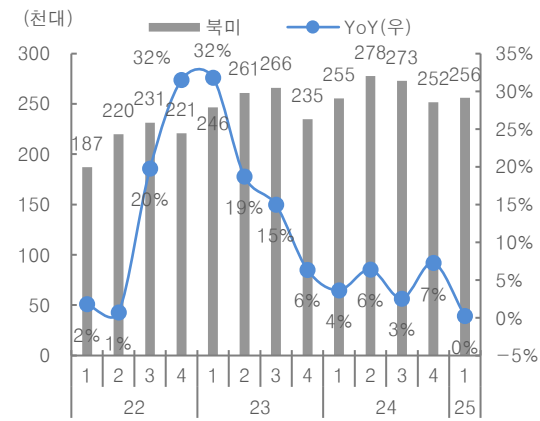
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 3. 현대차 북미 1Q25 29 만대(YoY +2%)



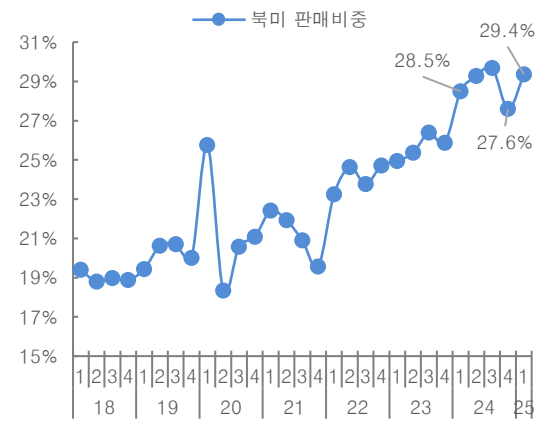
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 4. 기아 북미 1Q25 26 만대(YoY +0.2%)



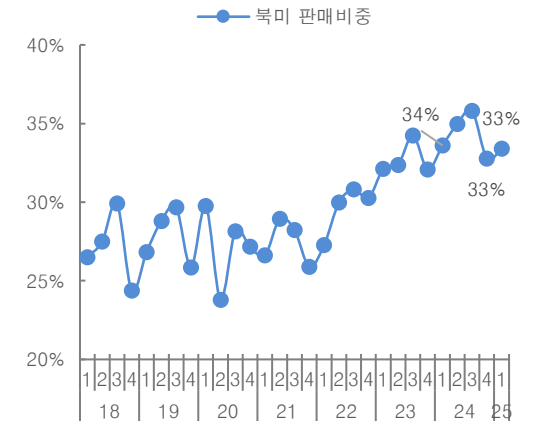
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 5. 현대차 북미 판매 비중



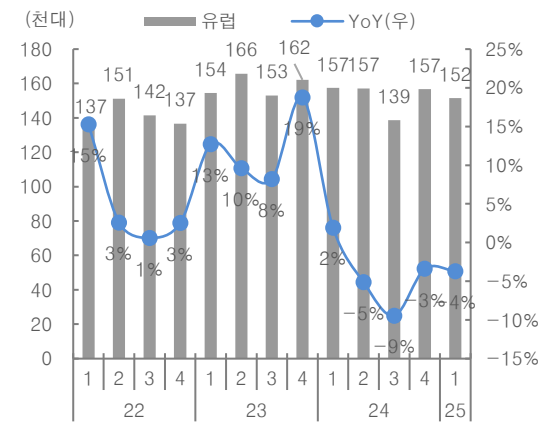
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 6. 기아 북미 판매 비중



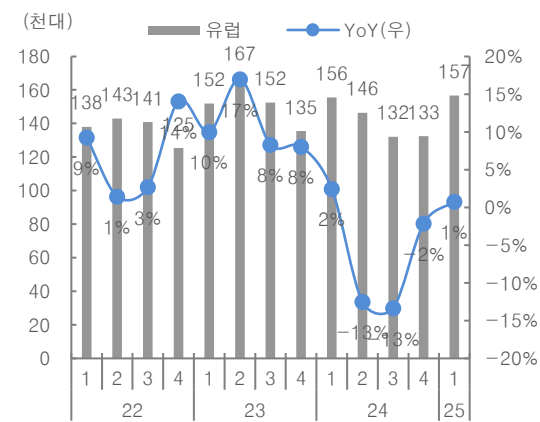
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 7. 현대차 유럽 1Q25 15 만대(YoY -3.7%)



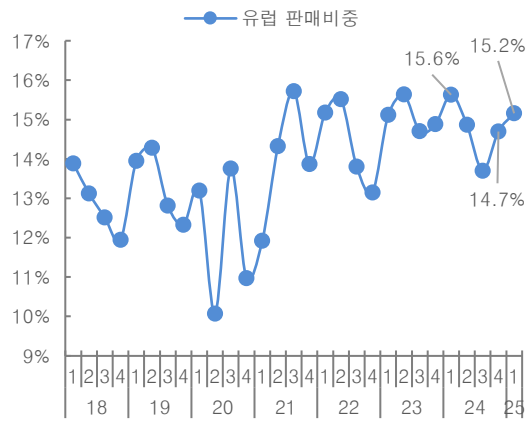
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 8. 기아 유럽 1Q25 16 만대(YoY +0.8%)



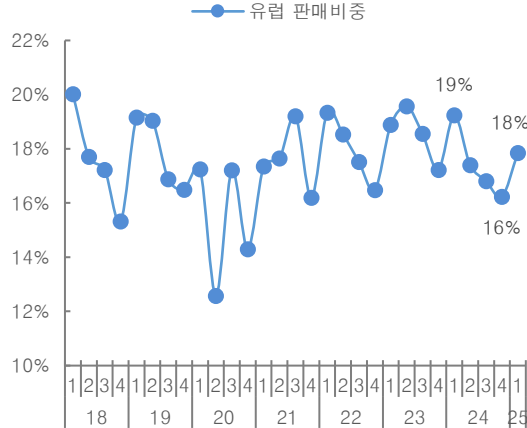
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 9. 현대차 유럽 판매 비중



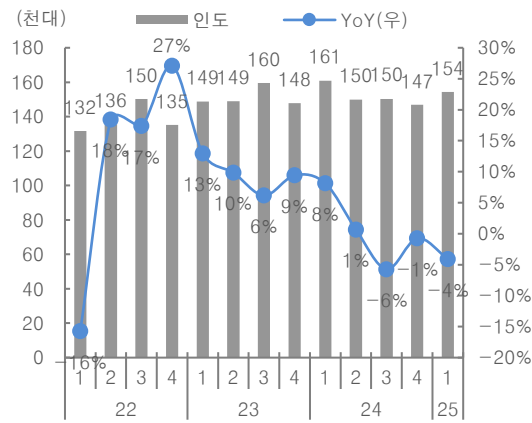
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 10.기아 유럽 판매 비중



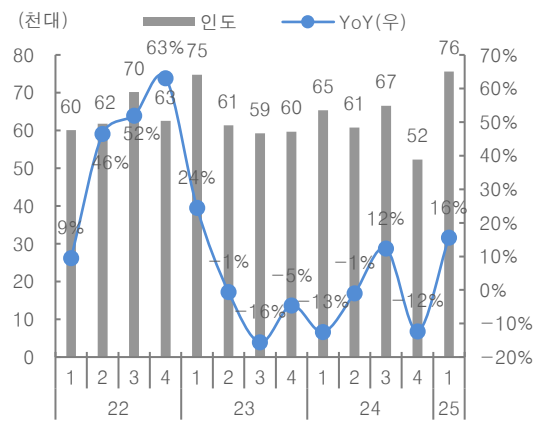
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 11.현대차 인도 1Q25 15 만대(YoY -4.1%)



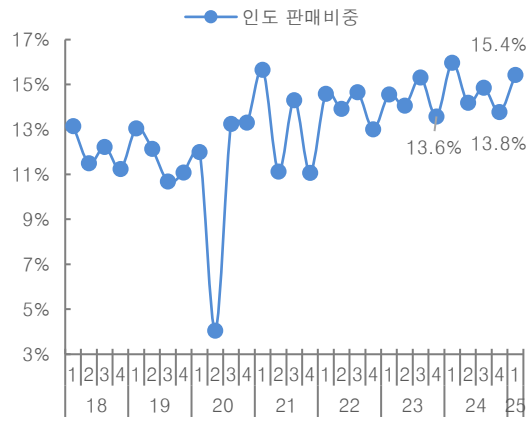
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 12.기아 인도 1Q25 7.6 만대(YoY +16%)



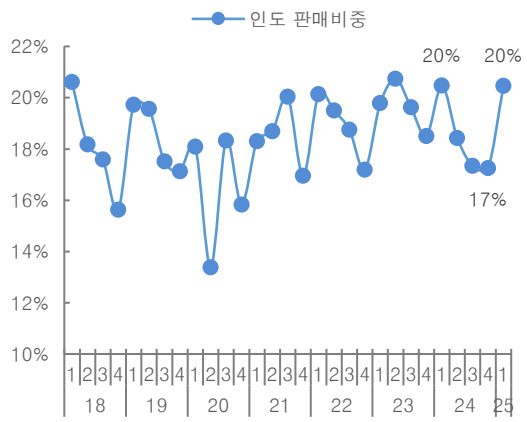
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 13.현대차 인도 판매 비중



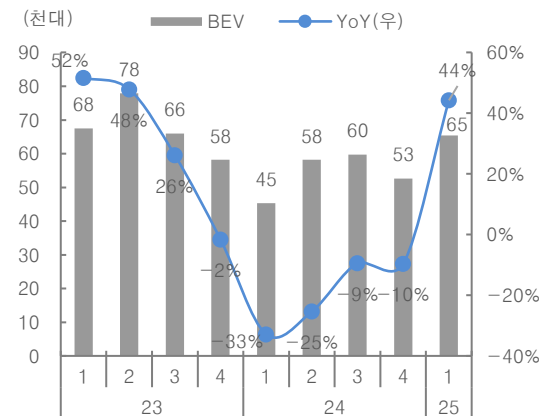
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 14.기아 인도 판매 비중



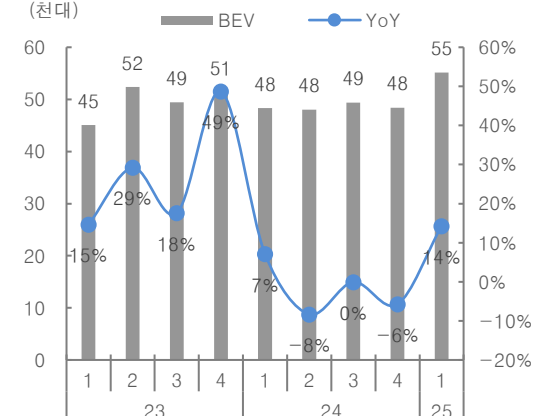
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 15.현대차 1Q25 BEV 6.5 만대(YoY +44%)



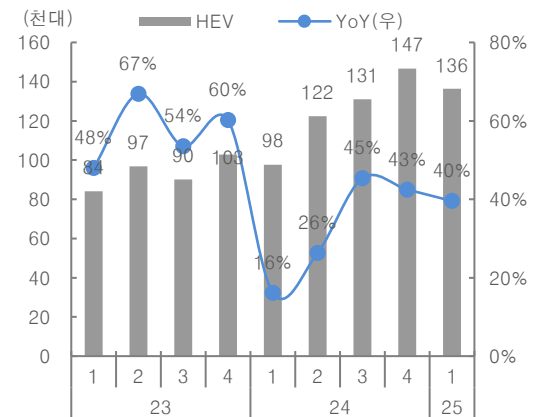
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 16.기아 1Q25 BEV 5.5 만대(YoY +14%)



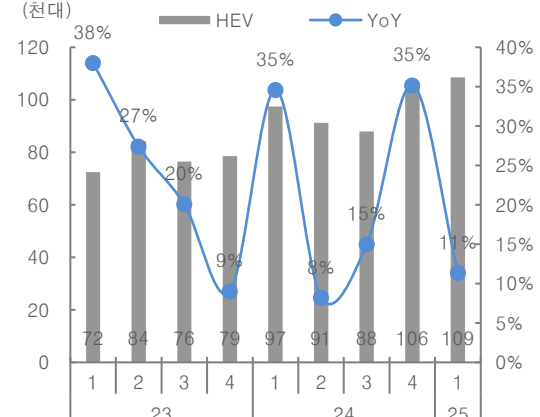
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 17.현대차 1Q25 HEV 13.6 만대(YoY +40%)



자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 18.기아 1Q25 HEV 10.9 만대(YoY +11%)



자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 19.현대차 2025 년 가이드نس 달성 현황

	가이드نس	YoY	1Q25 판매	달성률
현대차	4,174	0.8%	1,000	23.9%
내수	710	0.7%	166	23.4%
북미	1201	0.8%	293	24.4%
유럽	602	-1.1%	152	25.2%
인도	614	1.0%	154	25.1%
중남미	320	1.6%	68	21.1%
아중동	320	2.2%	74	23.1%
아태	227	4.1%	49	21.7%
기타	180	-1.6%	43	24.0%

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 20.기아 2025 년 가이드نس 달성 현황

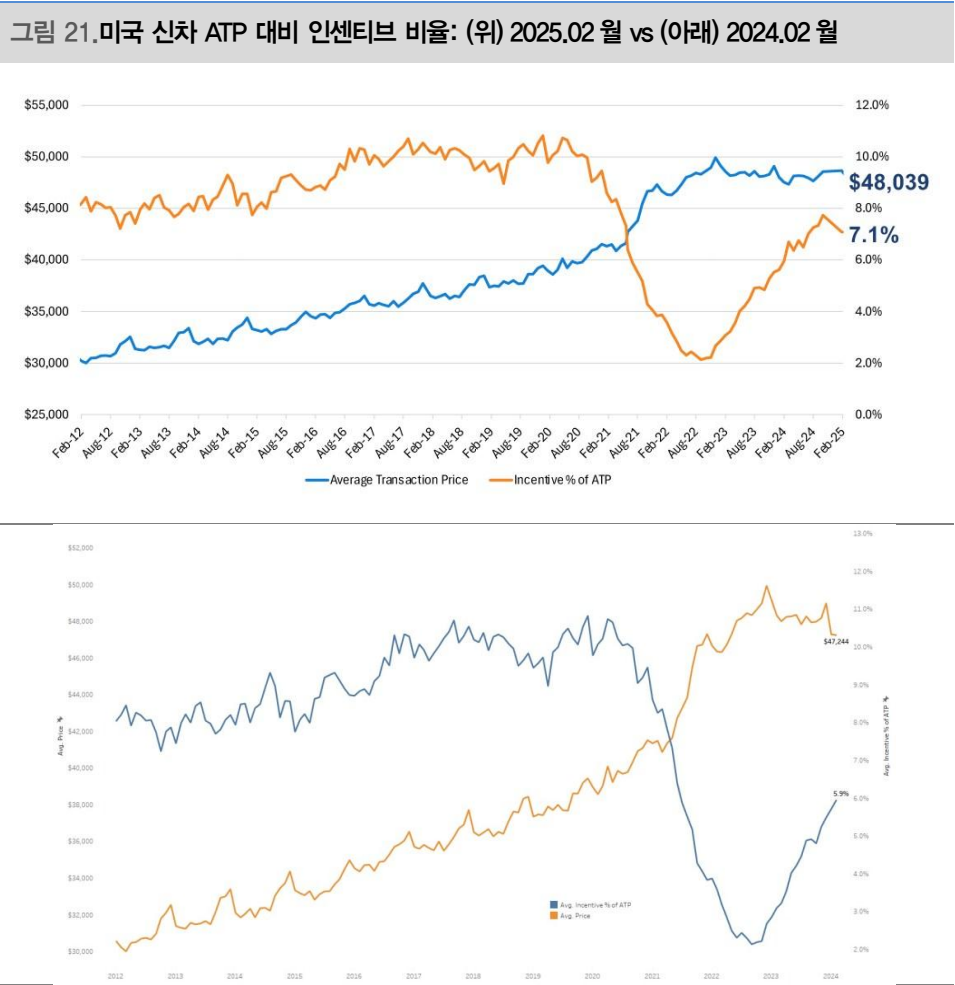
	가이드نس	YoY	1Q25 판매	달성률
기아	3,216	4.1%	767	23.8%
내수	552	1.8%	131	23.7%
북미	1077	1.9%	256	23.8%
유럽	580	2.3%	157	27.0%
인도	300	22.4%	76	25.2%
중남미	147	1.4%	29	20.0%
아중동	246	3.8%	60	24.4%
아태	180	4.0%	39	21.5%
기타	134	8.9%	20	14.6%

자료: 기아, 대신증권 Research Center

[P] ATP 도 인센티브도 포함세

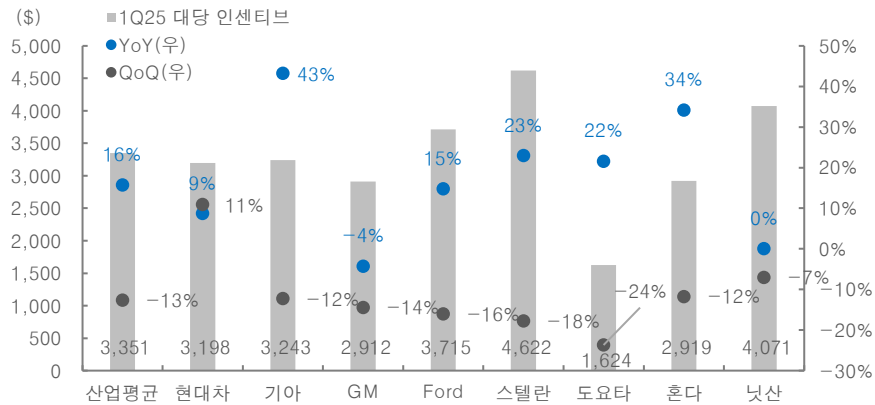
'25.02월 미국 신차 ATP는 \$48,039(YoY +1%/MoM -1%)로 제한된 움직임을 보였다. 거래가 대비 인센 비율 또한 7.1%로 YoY +19%/+1.1%pt 상승한 모습 보였으나, MoM 움직임은 제한적이었다. 2024.10월 이후 북미 신차 재고도 둔화 흐름이 나타나고 있다. 2H25 미국 관세/매크로 불확실성 여전히 상존하나 완성차 업체간 출혈 경쟁 움직임 또한 제한적이다.

현대기아의 경우, 1Q25 기준 미국 인센티브가 YoY 각각 +9%(+\$256)/+43%(+\$979) 상승한 것으로 집계됐다. 1Q25 판매 물량 고려하면 미국 신차 인센티브 증가로 YoY -4,000~6,500억 수준의 감익 영향이 추산되는 규모다.



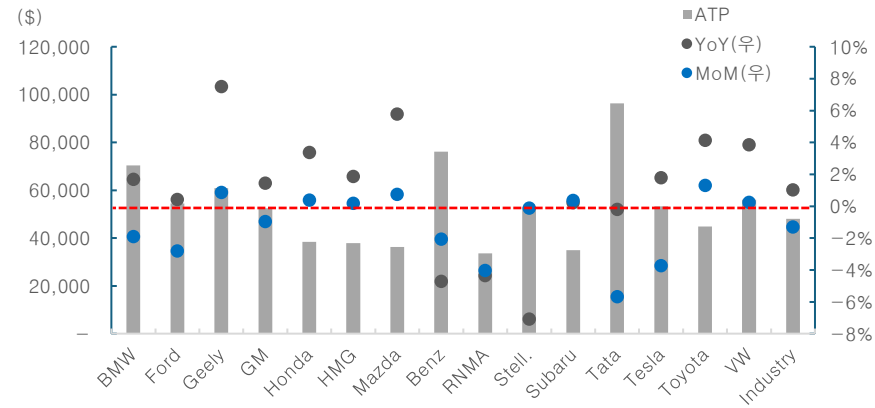
자료: Cox Automotive, 대신증권 Research Center

그림 22.1Q25 글로벌 주요 브랜드별 인센티브



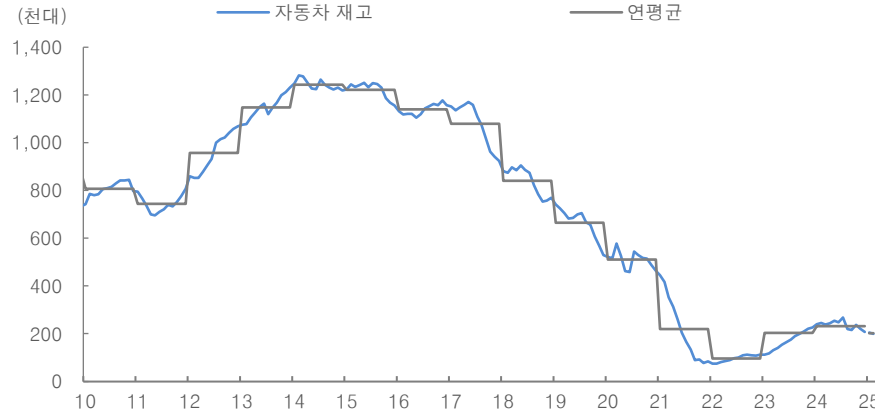
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 23.2025.02 월 글로벌 주요 완성차OEM ATP 추이



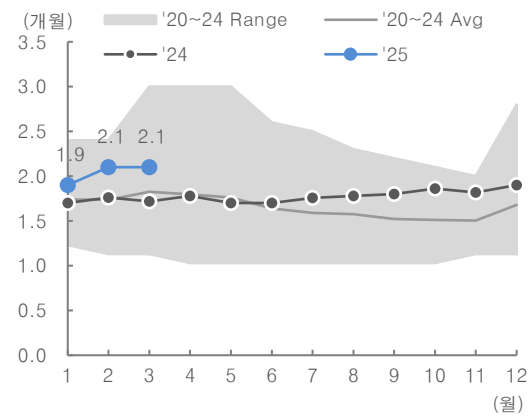
자료: Cox Automotive, 대신증권 Research Center

그림 24.미국 자동차 재고: 2024.10 월 21.9 만대 => 2025.02 월 19.9 만대



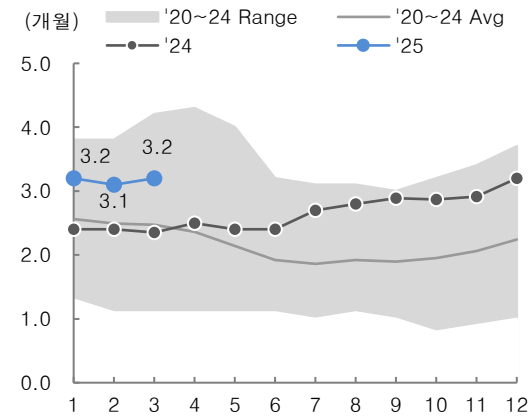
자료: FRED, 대신증권 Research Center

그림 25.현대차 글로벌 재고



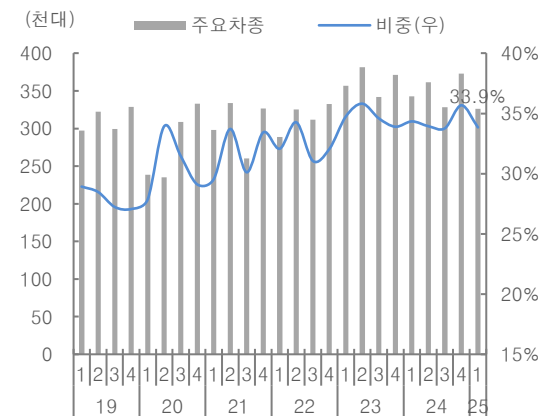
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 26.현대차 북미 재고



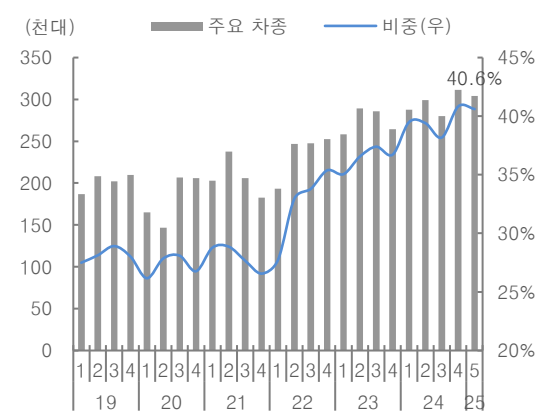
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 27.현대차 주요차종 비중 1Q25 33.9%



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 28.기아 주요차종 비중 1Q25 40.6%

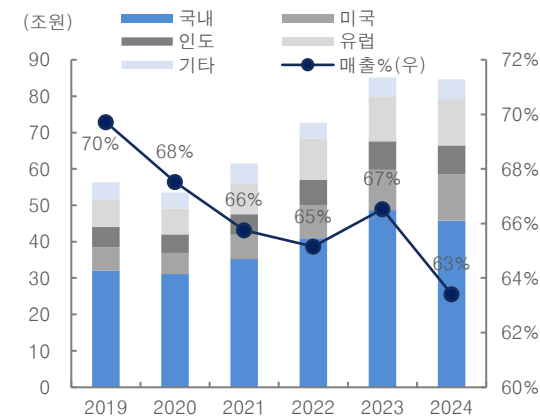


주: K8/9 세단 및 스포티지 이상급 SUV 모델 포함, 지역별 소매 판매 기준
자료: 기아, 대신증권 Research Center

[C] 전반적으로 우호적인 흐름. 구리/고무/알루미늄 상승세

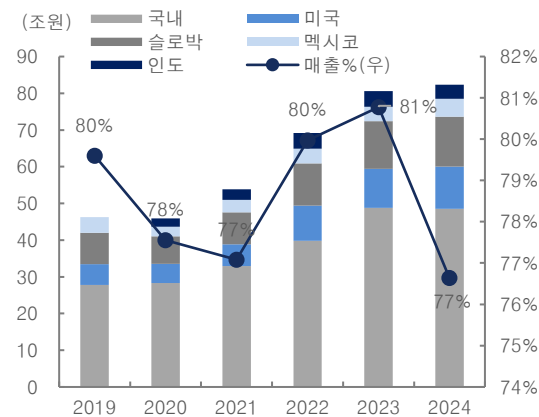
현대차/기아의 2024년 사업보고서 기준, 매출 대비 원재료 매입액은 63%/77%로 2023년 67%/81% 대비 긍정적이다. 철강/원유/SCFI운임/니켈 등 제품 가격 흐름 양호하나, 구리/고무/알루미늄 부담이 높아질 수 있는 구간이라 판단한다. 1Q25 기준 구리 +11%/합성고무 +6%/천연고무 +28%/알루미늄 +19% 상승했다. 완성차 업체의 경우 강판 -18%/원유 -7%/니켈 -6%/리튬 -28% 등 원재료간 상쇄효과로 실제 실적 영향 제한적이 것으로 판단하나, 특정 원재료에 대한 노출도 높은 부품사의 경우에는 유의할 필요 있겠다

그림 29.현차 원재료 매입: 2024년 매출대비 63%



주: 2023년 원부자재 매입액은 53조원
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 30.기아 원재료 매입: 2024년 매출대비 77%



자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 31.1Q25 강판: 85만원(YoY -18%/QoQ -3%)



자료: 스틸데일리, 대신증권 Research Center

그림 32.1Q25 알루미늄: \$2,625(Y +19%/Q +2%)



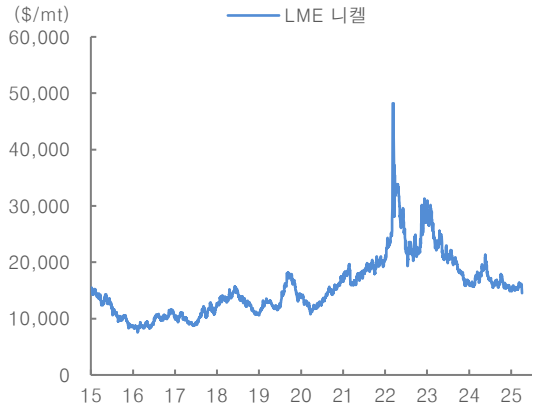
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 33. 1Q25 구리: \$9,338(YoY +11%/QoQ +2%)



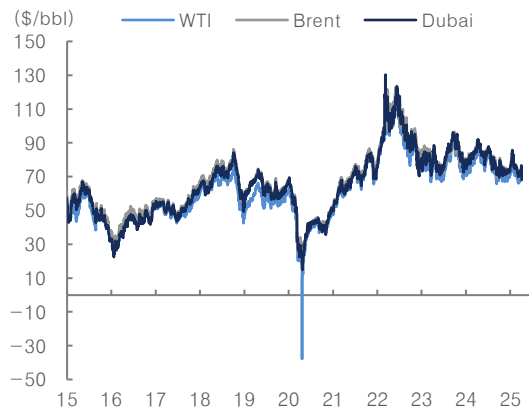
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 34. 1Q25 니켈: \$15,565(YoY -6%/QoQ -3%)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 35. 1Q25 WTI \$72(YoY -7%/QoQ +2%)



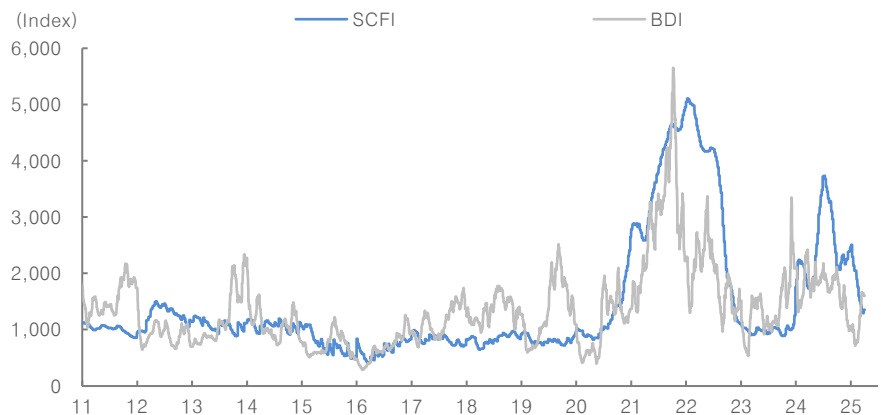
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 36. 1Q25 합성고무 YoY +6%/합성고무 +28%



주: 합성고무 가격은 2025.02월 KITA 수출단가 기준
자료: MRB, KITA, 대신증권 Research Center

그림 37. 1Q25 운임 지수: SCFI YoY -11%/QoQ -19%, BDI YoY -39%/QoQ -22%



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[환율] 여전히 자동차 업종 실적에 가장 중요한 변수

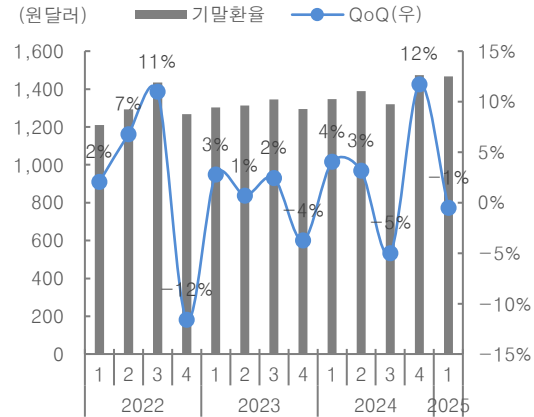
1Q25 원달러 평균환율은 1,452원으로 YoY +9%(+124원) 상승, 기말 환율은 1,467원으로 QoQ -0.5%(-7.6원) 소폭 하락했다. 4Q24 기말 환율 급등(+12%)으로 외화 부채 평가손 반영 확대됐던 것과 달리, 1Q25 자동차 업조의 환율효과는 (+) 효과가 예상된다. 기본적으로 원달러 환율 YoY +10% 변동 시, 현대기아의 연간 영업이익은 YoY +2~2.5조원 변동하는 것으로 추정한다. 이에 1Q25 현대/기아 실적에 있어서 약 5~6,000억원 수준의 증익 효과를 예상한다.

그림 38.원달러 환율: 1Q25 평균 1,452 원(YoY +9%)



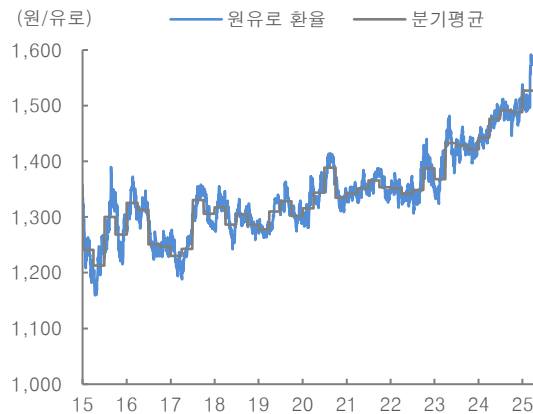
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 39.원달러 환율: 1Q25 기말 1,467 원(QoQ -1%)



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 40.원/유로 1Q25 평균 1,588 원(YoY +0.3%)



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 41.원/엔 4Q24 평균 982 원(YoY +1.1%)



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

II. 자동차 업종 주요 이슈

1H25 완성차 업종의 주요 이슈는 단연코 ‘관세’다. 25/01/20일 트럼프 취임 이후, 관세 우려 지속되고있다. 협상 카드일 것이라는 시장의 기대와 달리 산업/국가별 전방위적인 관세 부과로 매크로/기업 실적/투심에도 자극이 지속되고 있다.

1. 트럼프 관세 영향 분석

2025/03/27일 자동차/부품에 대한 25% 보편관세 부과가 발표되면서 글로벌 주요 자동차 OEM 주가는 일제히 하락했다. 4월 낙폭 확대되며 트럼프 당선 가능성 확대됐던 2024.07 이후로 글로벌 주요 자동차OEM의 주가는 전부 (-)수익률이다.

기본적으로 미국 관세 영향에서 자유로울 수 있는 업체는 없다. 국내 현대/기아도 비현실적으로 보수적인 가정을 적용한다면 연간 영업이익이 40%가 넘는 이익 타격이 예상된다. 연간 2024년 118만대의 차량을 미국으로 수입한 GM의 경우는 연간 80% 이상의 영업이익을 관세로 부담해야한다. 멕시코 수입물량을 제외한다고 하더라도 OP의 60%를 상회하는 규모다.

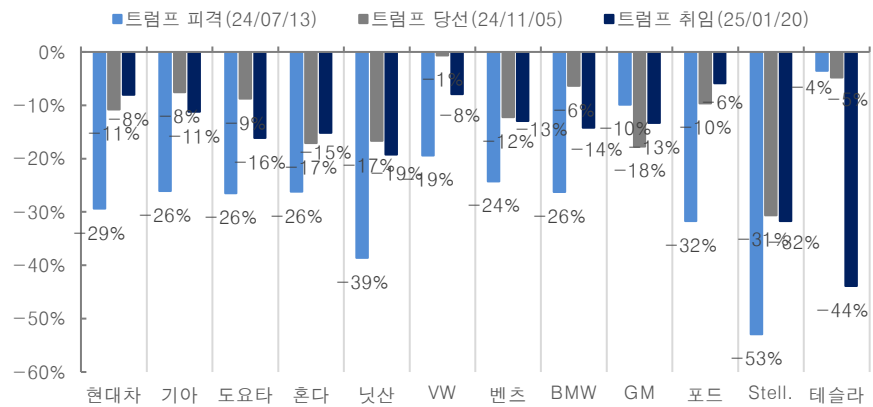
미국 관세율은 시장이 예상한 레벨의 상단에서 발표됐고, 주가는 큰 폭으로 하락했다. 국가 주도의 협상/대응 움직임이 지속되고 있다. 미국 관세 우려가 자동차 업종 전반에 부정적인 영향 불가피한 상황에서, 이제 관건은 ‘어떻게 관세를 최소화 할 것인가’에 초점을 맞춰야 한다고 판단한다. 2H24 이후 지속 우려해온 관세 타격이 2H25 실적으로서 확인됨에 따라, 이에 더 유연하게 대응할 수 있는 업체에 대한 관심 높일 필요 있겠다.

그림 42.글로벌 주요 OEM 자동차 보편관세 25% 영향: 관세 영향에서 자유로울 수 있는 업체는 없음

	Hyundai	Kia	GM	Ford	VW	Benz	Stell	Toyota	Honda	Nissan
(1) ATP (달러)	37,862	37,862	52,471	54,557	56,112	76,159	52,906	44,835	38,500	33,681
(2) 매출 ASP (달러)	30,290	30,290	41,977	43,646	44,890	60,927	42,325	35,868	30,800	26,945
(3) 미국 수입 (천대)	663.4	476.6	1,176.3	396.4	521.7	209.5	358.4	782.9	211.5	479.5
(4) 매출 익스포저 (십억달러)	20	14	49	17	23	13	15	28	7	13
(5) 관세 규모 (십억달러)	5	4	12	4	6	3	4	7	2	3
(6) 24년 매출 (십억달러)	129	75	187	185	351	158	170	317	141	141
(7) 북미 매출 (십억달러)	56	35	154	13	73	38	69	124	87	10
(8) 24년 OP (십억달러)	10	9	15	10	20	14	9	32	10	1
(9) OP 대비 관세	48.1%	40.3%	83.5%	43.1%	29.7%	23.6%	40.0%	22.0%	17.0%	393.9%
[계정 설명]					[기본 가정]					
(1) 2025.02월 Cox Automotive ATP 인용					(1) 관세 부과에 따른 시장 총수요 변동은 고려하지 않음					
(2) 매출 ASP는 리테일 ATP의 80%로 가정					(2) 관세 부과에 따른 생산 라인/지역 조정은 고려하지 않음					
(3) 2024년 미국 자동차 수입 물량					(3) 관세 부과에 따른 모든 비용부담은 완성차 100% 부담(비용 혹은 가격 전가 없음)					
(4) 매출 ASP * 미국 수입물량										
(5) 매출 익스포저 * 관세부과 25% 적용										
(6)&(7)&(8) 2024년 기준 실적										
(9) 2024년 영업이익 대비 관세 규모 추정액 비율										

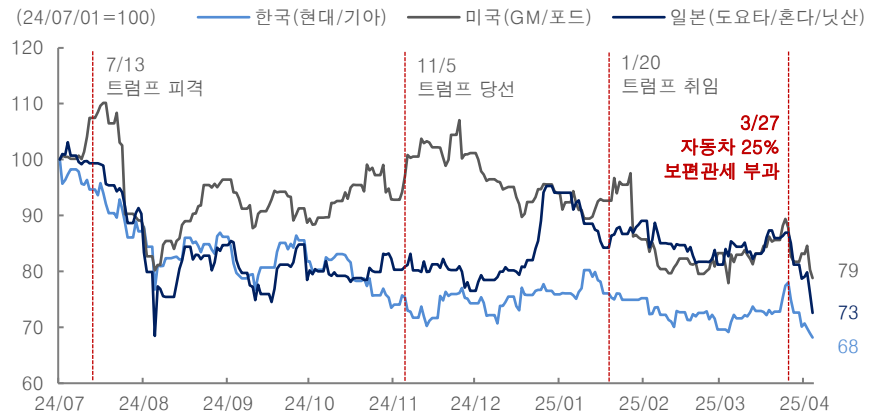
자료: Marklines, Bloomberg, 각 사, 대신증권 Research Center

그림 43.글로벌 주요 완성차OEM 주가 수익률



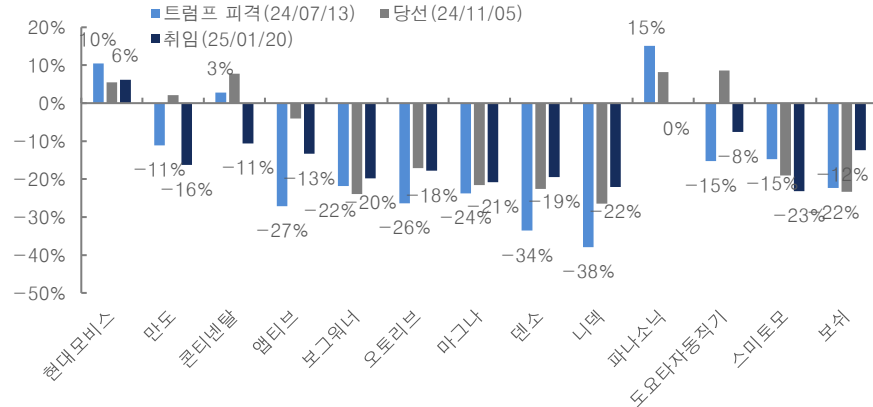
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 44.글로벌 주요 완성차OEM 주가 수익률



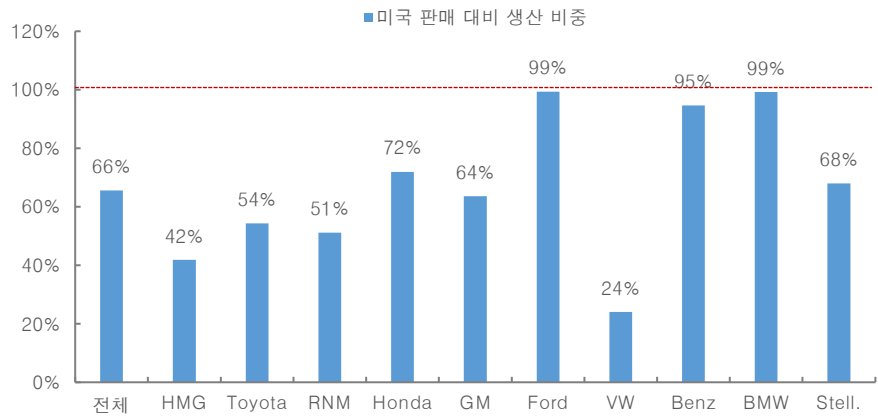
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 45.글로벌 주요 부품사 주가 수익률



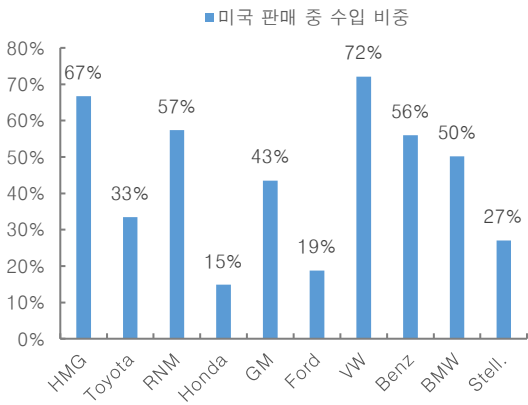
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 46.미국 내 자동차 판매 대비 생산 물량 비중



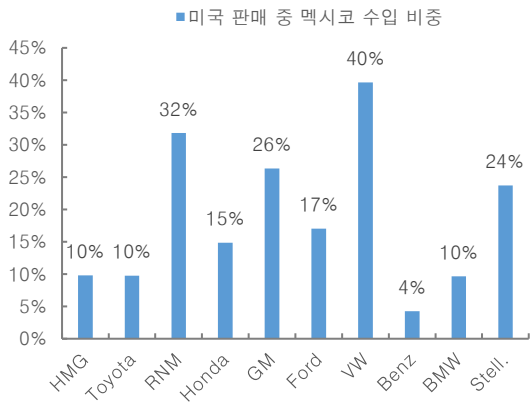
자료: Marklines, 대신증권 Research Center

그림 47.미국 자동차 판매 비중 수입물량 비중



자료: Marklines, 대신증권 Research Center

그림 48.미국 자동차 판매 비중 멕시코 수입물량 비중



자 자료: Marklines, 대신증권 Research Center

그림 49.글로벌 주요 OEM 북미 생산능력

(단위: 천대)

	생산능력	2024년 기준			판매 대비 캐파	비고
		생산량	가동률	판매량		
HMG	1,440	985	68.4%	2,091	68.9%	
USA	1,040	715	68.7%	1,708	60.9%	2024년 HMGMA 30만대 추가
Mexico	400	271	67.7%	158	253.7%	
Canada	—	—	—	225	0.0%	
Toyota	2,481	2,050	82.6%	2,708	91.6%	
USA	1,672	1,270	76.0%	2,340	71.5%	
Mexico	306	246	80.4%	127	240.3%	
Canada	503	534	106.0%	241	209.2%	
RNM	2,113	1,196	56.6%	1,477	143.1%	
USA	1,050	526	50.1%	1,027	102.2%	인피니티 합작공장 COMPAS 생산능력 23만대 포함
Mexico	1,063	670	63.0%	311	342.1%	
Canada	—	—	—	139	0.0%	
Honda	1,640	1,686	102.8%	1,603	102.3%	
USA	1,050	1,025	97.6%	1,424	73.7%	
Mexico	200	241	120.6%	43	461.5%	
Canada	390	421	107.8%	136	287.4%	
GM	3,484	2,716	77.9%	3,204	108.7%	
USA	2,125	1,721	81.0%	2,705	78.6%	
Mexico	753	843	111.9%	205	367.2%	
Canada	606	152	25.1%	294	205.9%	
Ford	3,560	2,535	71.2%	2,442	145.8%	
USA	2,770	2,094	75.6%	2,109	131.4%	
Mexico	500	387	77.4%	54	922.4%	
Canada	290	54	18.7%	279	103.9%	
VW	886	767	86.6%	1,046	84.7%	
USA	180	174	96.7%	724	24.9%	
Mexico	706	593	84.1%	193	366.1%	
Canada	—	—	—	129	0.0%	
Benz	505	412	81.4%	421	120.2%	
USA	416	354	85.0%	374	111.3%	COMPAS 제외, 프레이트라이너 대형 트럭 생산
Mexico	89	57	64.6%	13	689.7%	
Canada	—	—	—	34	0.0%	
BMW	625	491	78.6%	449	139.1%	
USA	450	396	88.0%	399	112.7%	미국 포함한 해외 수출 기지
Mexico	175	95	54.4%	17	1009.5%	
Canada	—	—	—	33	0.0%	
Stell	3,106	1,481	47.7%	1,550	200.4%	
USA	1,922	901	46.9%	1,326	145.0%	
Mexico	564	419	74.4%	94	601.2%	
Canada	620	160	25.8%	131	474.5%	

자료: Marklines, 각 사, 대신증권 Research Center

2. 현대차그룹 대응 전략: 늘 그랬듯 유연한 대응 강조

현대차그룹 정의선 회장은 25/03/25일 백악관에서 210억달러 규모의 대미 투자 계획을 발표했다. 기존 현대차그룹 CID, 중장기 투자계획에서 밝혔던 내용 대비, 제철소 부문을 제외하면 신규 투자는 제한적이었다. 하지만, 미국 투자 가속화 통한 관세 대응 기대감 상승하며 주가 변동성은 더욱 확대됐다. 미국 자동차 관세 발표에서 시장이 기대했던 현대차/한국산 차량 제외와 같은 예외조항은 없었다.

현재로서 현대차도 연간 미국 판매 물량 중 67%에 달하는 물량에 있어서 타격 불가피한 상황이다. 이에 현대차는 메타플랜트를 중심으로 미국 현지화율을 높이겠다는 계획이다(2025년 HMGMA 실제 생산량 10만대 추정). 현재 연간 디자인 Capa 30만대 규모의 메타플랜트 가동 + 추가 증설(+20만대)로 2030년까지 미국 현지 120만대 생산능력을 확보하게 될 것으로 예상된다. 선제적으로 30만대 현지 생산이 확대되면 현대차그룹의 현지화율은 현재 33% => 50% 수준까지 확대될 수 있다. 이는 기존 25% 관세 부과에 따른 현대차그룹의 연간 OP 대비 타격 규모가 45% => 33%로 축소되는 수준이다.

그림 50.3/25 일, HMG 정의선 회장 미 투자 계획 발표



자료: 언론자료, 대신증권 Research Center

그림 51.210 억달러 규모 대미 투자 계획

투자금액	내용
86 억달러	[자동차 생산] - 미국 HMGMA(메타플랜트) 생산능력 연산 30 => 50 만대로 증설
63 억달러	[미래 산업 및 에너지 분야] - 자율주행/로봇/AI/AAM 등 신기술 투자 - 2025 년말 미국 SMR 착공 추진(미시간주) - 30 억달러 규모의 미국산 LNG 구입 추진
61 억달러	[부품/물류/철강] - 루이지애나 제철소 건설(연산 270 만t) - 부품 현지화율 확대

자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

그림 52.현대차그룹 HMGMA 클러스터



자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

3. 지켜볼 이벤트: 1) 기아 CID, 2) 현대차-GM 협력발표 + @

25% 관세 부과는 현실이 되었고, 시장은 1) 경기 위축(총수요 감소), 2) 개별 기업 실적 하향 강도를 확인하려 할 것이다. 관세 불확실성이 일차적으 완화된 상황에서 실적(숫자) 영향이 현실화되면서 오히려 주가는 하방 확인 => 반등 기회를 모색할 것이라 판단한다. 다만, 2Q25 관세 초기 단계에서의 선수요 가능성 감안 시, 실제 실적 영향은 1) 환율 효과가 축소되고, 2) 총수요 둔화 현실화될 수 있는 2H25에 확인될 가능성 높다고 판단한다. 이에, 1H25 자동차 업종 주가는 경계심리 지속되는 가운데, 관세/신사업 관련된 이벤트에 주목할 필요 있겠다

1) 기아 CID(4/9일)

2025/04/09일 2025년 기아 CID 개최가 예정돼있다. 2024년에 이어 EV 캐즘 지속되고 있는 만큼, 1) BEV-HEV 판매 가이던스 변화, 2) 현대차그룹 내 미국 관세 대응 전략(북미 현지 생산 계획), 3) 현대차그룹 신사업 추진 과정에서의 포지셔닝 관련된 시장 관심 유효할 것으로 판단한다. 2024년에도 중장기 BEV 판매 가이던스를 낮췄던 바, 올해 가이던스 변화를 통해 중장기 친환경차 시장의 전망도 확인할 수 있을 것으로 예상된다.

표 1. [2024년 CID 리뷰] 기아 지역별 판매 계획 (단위: 천대)

	2024	2027	2030
전체차량	3,200	4,000	4,300
북미	937	1,063	1,100
유럽	579	725	752
국내	530	560	560
중국	117	175	215
인도	280	378	400
기타	757	1,099	1,273
BEV	307	1,147	1,600
국내	64	159	227
북미	93	323	437
유럽	106	455	593
중국	21	68	115
기타	23	142	228
침투율	10%	29%	37%
국내	10%	30%	40%
북미	18%	63%	79%
유럽	12%	28%	41%
중국	18%	39%	53%
기타	2%	10%	14%

자료: 기아, 대산증권 Research Center

표 2. [2024년 CID 리뷰] 기아 EV 수요전망 (단위: 백만대)

	2024	2025	2026	2030	CAGR
글로벌	13.5	18.4	23.3	40.9	20.3%
국내	0.2	0.3	0.4	0.6	17%
YoY	41%	24%	23%	14%	
미국	2.2	3.3	4.2	8.4	25%
YoY	74%	49%	27%	13%	
유럽	3.2	4.6	5.9	10.4	22%
YoY	42%	42%	29%	10%	
중국	6.6	8.4	10.4	16.2	16%
YoY	29%	27%	23%	9%	

자료: 기아, 대신증권 Research Center

표 3. [2024년 CID 리뷰] 기아 EV 라인업 전략 (단위: 종)

	2023	2024	2025	2026	2027	Total
EV	3	1	4	1	1	10
PBV			1		1	2
EV Total	3	1	5	1	2	12

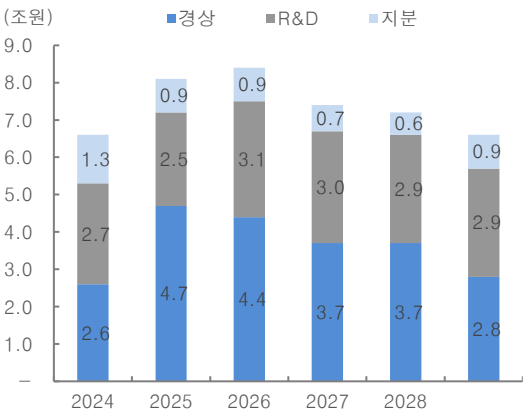
자료: 기아, 대신증권 Research Center

표 4. [2024년 CID 리뷰] 기아 HEV 판매계획: 2028년 9개 라인업 목표(vs 2024년 6개) (단위: 천대)

	2023	2024	2026	2027	2028	2030
EV	312	372	574	602	800	817
PBV	23%	19%	25%	5%	33%	
침투율	10%	12%	15%	15%	19%	19%

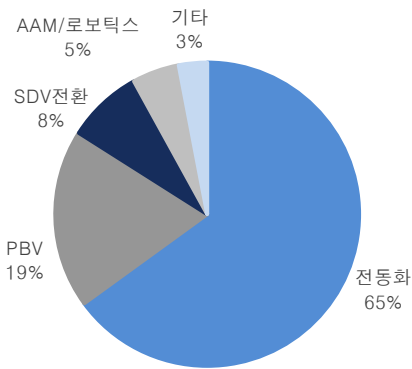
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 53.[2024년 CID 리뷰] 기아 중장기 투자계획



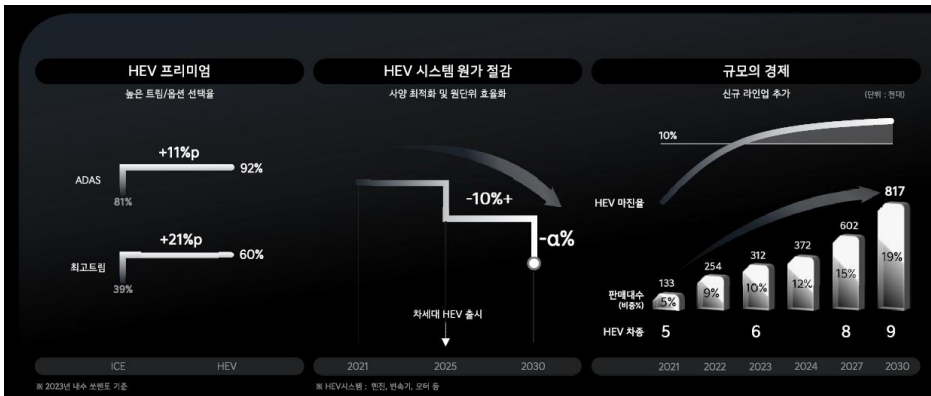
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 54.[2024년 CID 리뷰] 미래사업 15조원 투자계획



자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 55.기아 HEV 수익성 강화 전략: HEV ADAS/최고트림 선택률 +11%/21%p 상승



주: 트림/옵션 선택률은 내수 쏘렌토 기준
자료: 기아, 대신증권 Research Center

2) 현대차 -GM 포괄적 협력

현대차-GM과의 포괄적 협력에 대한 발표도 2Q25 중 가시화 될 가능성 높다고 판단한다. 1) 관세 관련 불확실성은 세율 발표로 일차적으로 완화됐고, 2) 실제 관세 부과 현실화에 따른 협력 전략 필요성은 더욱 높아졌을 것으로 예상하기 때문이다. 지난 4Q24 실적 발표 당시, 양사 모두 비용 절감/효율성 개선 위한 전략들을 가능한한 빠른 시일내에 발표할 예정이라 밝힌만큼 1H25 내 관련 내용이 가시화 될 가능성 높다고 판단한다. 예상보다 강도높은 관세 부과 현실화로 양사의 글로벌 공급망 체인 활용 가능성이 더 높아진만큼 초기 Upstream(소싱) 협력 => Downstream(생산) 협력으로의 확장 가능성을 기대해볼 수 있겠다.

그림 56.현대차 - GM 협력 관련 언급(4Q24 실적 컨콜 중)

업체	대응 전략
현대차	- 북미/중남미 중심으로 아이템 선정하고, 공동구매 하는 전략 추진 - 양사 공동구매 관련한 검토 지속. 바인딩 계약 체결 위해 노력중이며 조만간 성과 있을 것 - 상용차 관련해서 GM의 EV 상용차 생산 전략 검토중 - 바인딩 계획, 공동구매, 승용&상용 관련한 협력 전략 가시화 되는대로 양사 공동 PR 계획중
GM	- 현대차와 전략적 파트너십/글로벌 협업 통해 비용 절감 및 효율성 개선 추진할 것 - 빠른시일 내 모델/구매 계약 관련한 협력 내용 구체화할 것 - 글로벌 관점에서 특정 세그먼트/지역에 있어서 협력 계획하고 있음

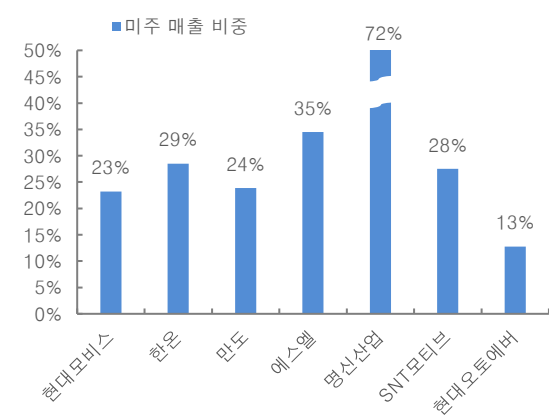
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 57.현대차 – GM 미국 공장 현황

구분	지역	Capa('000)	주요 생산 차종
HMG	Georgia	300	– Ioniq 5, Ioniq 9 planning
	Georgia	350	– Santa Fe, Pickup Santa Cruz, Tucson, Genesis(+EV)
	Alabama	390	– (KIA) Sorento, Telluride, Sportage
GM	Texas	300	– Cadillac Escalade, Chevrolet Tahoe, Suburban, GMC Yukon
	Michigan	816	– Chevrolet Silverado, GMC Sierra, Buick Enclave, Chevrolet Traverse, GMC Acadia, Cruise AV, EV Hummer SUV, EV Cruise Origin shuttle, Chevrolet Silverado EV, GMC Sierra EV, Cadillac Escalade IQ, Cadillac Escalade IQL
	Indiana	330	– Chevrolet Silverado, GMC Sierra
	Missouri	174	– Chevrolet Express, Colorado, GMC Savana, Canyon
	Kansas	320	– Chevrolet Malibu, Cadillac XT4
	Tennessee	118	– Cadillac XT5, XT6 (2019–), EV Lyriq, GMC Acadia
	Kentucky	67	– Chevrolet Corvette

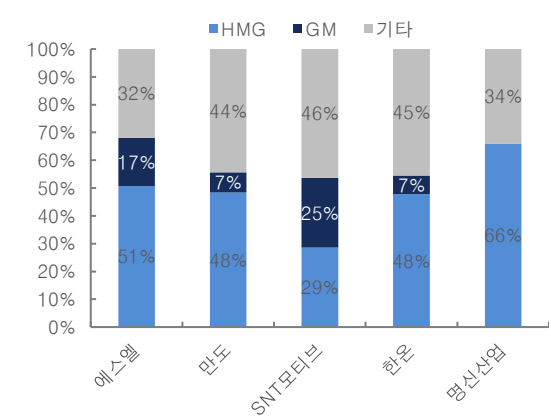
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 58.부품사 업체별 미주 매출 비중 비교



주: 에스엘/명신산업은 3Q24 누적 실적 기준
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 59.업체별 고객사 매출 비중



주: 에스엘/명신산업은 3Q24 누적 실적 기준
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

Ⅲ. 투자 전략: 역발상을 해볼만한 밸류

당사는 3/20일 ‘[자동차 - 공매도 재개에 따른 저점 반등 가능성](#)’ 보고서 통해 국내 자동차 업종의 주가 반등을 예상한 바 있다. 당시 반등의 근거는 1) 공매도 재개에 따른 외국인 수급 유입, 2) 관세 발표에 따른 불확실성 완화, 3) 1Q25 실적 기대였다. 하지만, 1) 3/25일 정의선 회장 백악관 투자발표, 2) 3/26일 트럼프 자동차 업종 25% 보편관세 부과, 3) 4/3일 국가별 상호관세 부과로 4월초 현재도 여전히 관세 우려는 지속되고 있다. 고율 관세 부과에 따른 2H25 실적 가시성 하락으로 PER 저평가 매력이 부각되지 못하고 있다.

국내 자동차 업종은 자산 기준 PBR 밸류도 0.44배/할인율 44%로 역사적 최대의 할인율 수준이다. 때문에, 2H25 관세 부과에 따른 실적 우려로 섹터 전반적인 주가 움직임 제한적일지라도 업종 내 모멘텀/이벤트에 따른 종목 선별 전략은 여전히 필요하다고 판단한다.

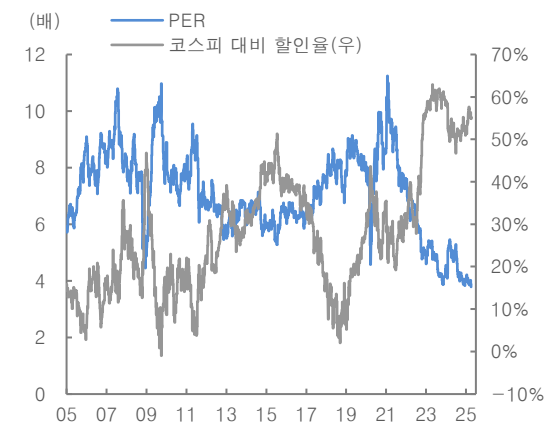
이에 자동차 업종 관련된 투자 포인트별 종목 리스트를 제시한다.

- 1. [현대차그룹 북미 생산확대 수혜](#): 완성차(현대차 > 기아), 에스엘, HL만도
- 2. [현대차 - GM 협력 수혜](#): 현대차, 에스엘, SNT모티브, 현대모비스
- 3. [현대차그룹 신산업\(로보틱스/SDV\)](#): 현대모비스, 에스엘, 현대오트모에버
- 4. [경기 방어적인 종목](#): 현대모비스, SNT모티브
- 5. [낙폭 확대](#): 현대차, 기아, 에스엘, 현대오트모에버

이에 따른, 당사의 종목선호도는:

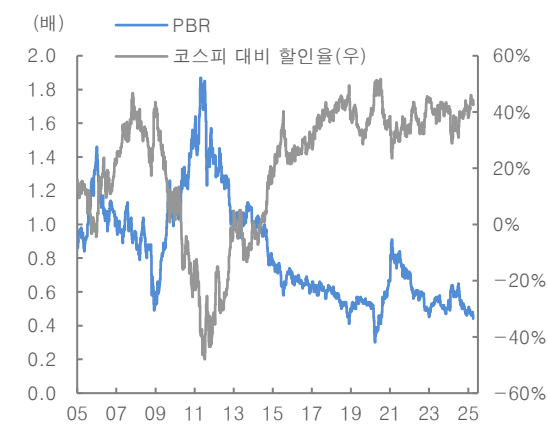
[완성차] 현대차 > 기아, **[부품]** 에스엘 > HL만도 > 현대모비스 > SNT모티브 > 현대오트모에버 > 현대위아 > 명신산업 > 한온시스템 > 타이어

그림 60. 국내 자동차업종 12MF PER



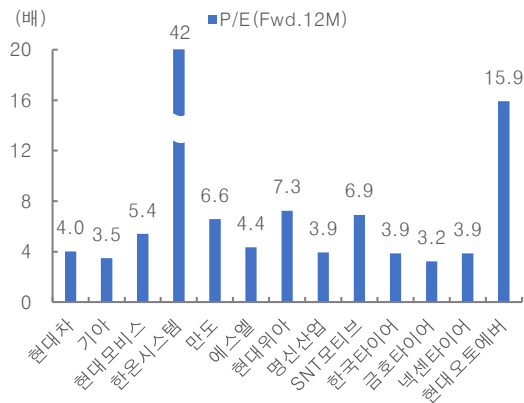
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 61. 국내 자동차업종 12MF PBR



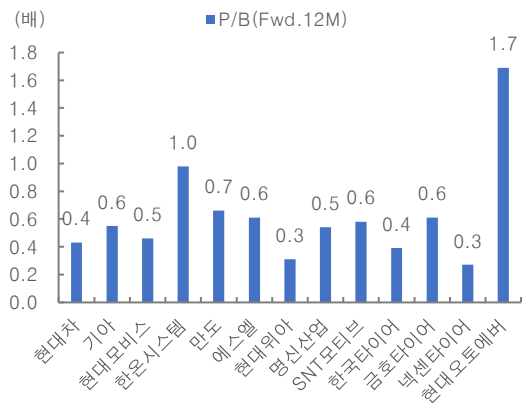
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 62.국내 자동차업종 12MF PER



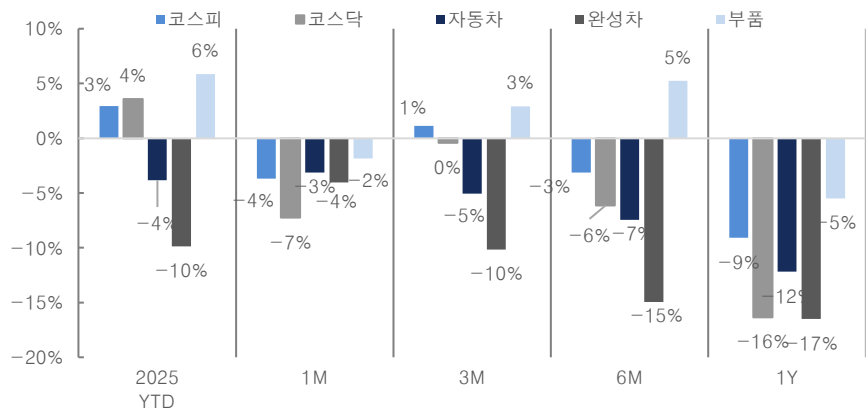
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 63.국내 자동차업종 12MF PBR



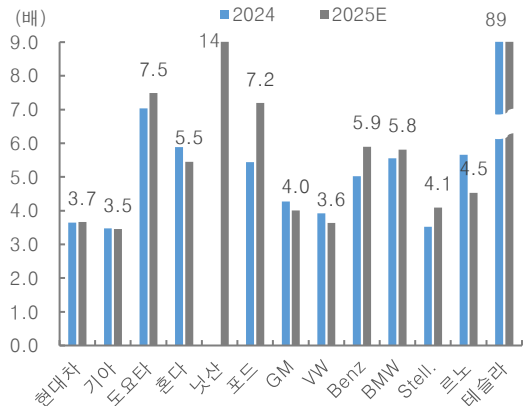
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 64.국내 자동차 주가 수익률



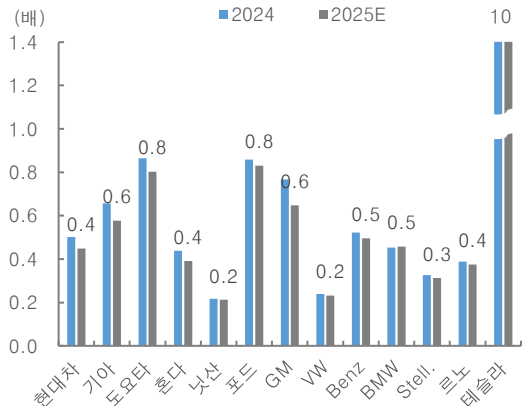
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 65.글로벌 완성차OEM PER



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 66.글로벌 완성차OEM PBR



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

현대차

(005380)

김귀연

gwyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

280,000

하향

현재주가

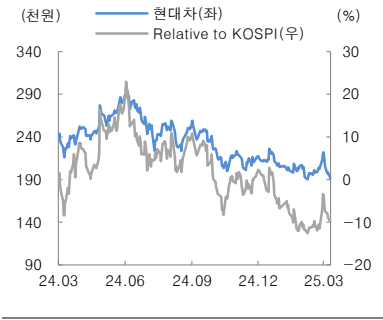
(25.04.04)

191,800

자동차업종

KOSPI	2,465.42
시가총액	49,000십억원
시가총액비중	2.28%
자본금(보통주)	1,158십억원
52주 최고/최저	298,000원 / 190,300원
120일 평균거래대금	1,549억원
외국인지분율	36.85%
주요주주	현대모비스 외 11 인 29.98% 국민연금공단 7.15%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	-10.0	-19.9	-15.1
상대수익률	3.4	-10.8	-16.5	-5.6



Earnings Preview

불확실성은 해소, 반등 기회 모색할 필요

- 1Q25 OP 3.4조로 컨센/직전 추정에 부합하는 양호한 실적 예상
- 관세 불확실성은 완화. 이후 대응 전략/2H25 실적 반영이 관건
- 현지생산/GM협력/환율 통한 대응 예상. 저평가 속 반등 기회 주목

투자 의견 매수 유지, 목표주가 280,000원 하향(-10%)

현대차 목표주가 28만원은 2025년 EPS 49,110원에 목표배수 5.7배 적용. TP 조정은 관세 리스크에 따른 실적 하향과 밸류 할인을 확대에 기인
미국 관세 우려로 PER 4배 이하의 저평가 지속된 가운데, 관세 불확실성 일차적으로 해소. 1) 2H25 관세 실적 영향 현실화, 2) 미 현지 생산 확대, 3) GM과의 협력, 4) 2H25 자사주 매입, 5) 로보틱스/SDV 모멘텀 강화에 따른 주가 반등 예상

1Q25 매출 42조(YoY +4%, 이하 YoY), OP 3.4조(-4%), OPM 8.4% 예상

OP 컨센(3.6조)/직전 추정(3.4조)에 부합하는 양호한 실적 예상. [자동차] 매출 32.8조(+3.3%)/OP 2.8조(-5.1%)/OPM 8.4%. [금융] 매출 7.1조(+7.2%)/OP 4,108억(-3.4%)/OPM 5.8%. [기타] 2.4조(+5.0%)/OP 2,399억(+3.4%)/OPM 10% 추정

1Q25 중국 제외 도매판매 97만대(YoY +1.2%/QoQ -6.9%), 원달러 평균 환율 1,452원(YoY +9%/+124원), 기말 1,467원(QoQ -0.5%/-7.6원), 대당 인센티브 \$3,198(YoY +16%/\$455) 기록. 우호적인 환효과(YoY +5,000억 추정) 지속되는 가운데, 1) 제한적인 물량, 2) 인센 상승(YoY -4,000억), 3) 북미 비중 확대(YoY +0.9%p)에 따른 판보충비 증가로 YoY 수익성 개선 제한적일 것으로 전망

관세 불확실성은 해소. 이젠 대응 전략과 실제 실적 반영이 관건

3/27일, 미국으로 수입되는 자동차/핵심부품에 대한 25% 관세를 확정 => 4/3일부터 부과. 관세 현실화로 3/26일 이후 글로벌 주요 완성차OE 주가 일제히 하락(-32%~-6%). **1) 관세 확정으로 불확실성 완화됐고, 2) 이후 협상에 따른 세율 조정 가능성 감안 시, 1) 대응 전략, 2) 2H25 실적 영향 확인됨에 따라 주가 반등 가능할 것이라 판단**

미국 관세 부과로 연간 최대 7조원의 OP 타격('24년 OP 대비 51%) 예상되나, 1) HMGMA 중심 미국 현지생산 확대('25년 +10만대+@), 2) GM과 협력 통한 공급망 효율화, 3) 환율 효과 (2Q~4Q24 평균환율 1,375원), 4) 밸류체인 전체 비용 분담 통한 비용 분담 통한 실적 방어 지속해 나갈 것

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25		2025			2025		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	40,659	46,624	41,373	42,306	4.1	-9.3	43,267	47,341	5.2	11.9
영업이익	3,557	2,822	3,680	3,402	-4.4	20.6	3,630	3,796	-11.3	11.6
순이익	3,231	2,280	3,740	3,289	1.8	44.2	3,207	3,581	-9.8	8.9

자료: 현대차, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	181,530	187,216	193,060
영업이익	15,127	14,240	13,752	14,419	15,100
세전순이익	17,619	17,781	17,871	18,577	19,297
총당기순이익	12,272	13,230	13,672	14,212	14,763
지배지분순이익	11,962	12,527	13,330	13,856	14,393
EPS	43,589	46,042	49,110	51,050	53,029
PER	4.7	4.6	4.0	3.8	3.7
BPS	337,065	401,009	439,629	478,014	518,380
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	13.7	12.4	11.7	11.1	10.6

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	182,990	188,788	181,530	187,216	-0.8	-0.8
판매비와 관리비	26,317	26,357	19,474	19,638	-26.0	-25.5
영업이익	14,342	15,488	13,752	14,419	-4.1	-6.9
영업이익률	7.8	8.2	7.6	7.7	-0.3	-0.5
영업외손익	4,054	4,071	4,120	4,158	1.6	2.1
세전순이익	18,396	19,559	17,871	18,577	-2.9	-5.0
지배지분순이익	13,721	14,588	13,330	13,856	-2.9	-5.0
순이익률	7.7	7.9	7.5	7.6	-0.2	-0.3
EPS(지배지분순이익)	50,551	53,747	49,110	51,050	-2.9	-5.0

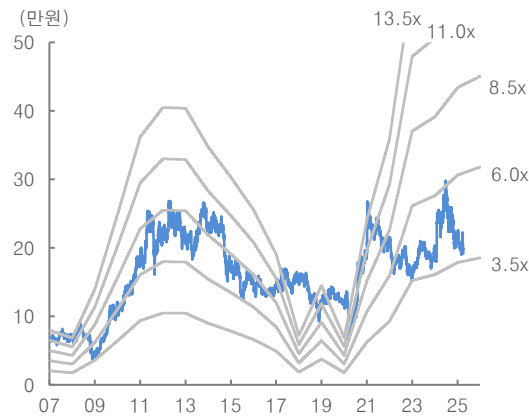
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 67.현대차 PER Valuation

'24년 EPS	46,041.8 원
'25년 EPS	49,109.9 원
'26년 EPS	51,049.6 원
2025년 EPS	49,109.9 원
Target PER	5.7 배 고마진 지속됐던 2011~12년 평균에 관세/실적 우려 감안하여 25% 할인
목표주가	280,000.0 원
목표시총	58,636.5 십억원 (*보통주 기준)
현재주가	191,800.0 원 2025/04/04 일 종가 기준
현재시총	40,166.0 십억원
상승여력	46.0 %

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 68.현대차 12개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 69.현대차 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 70.현대차 실적 추정 및 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	40,659.0	45,021.0	42,928.0	46,624.0	42,305.8	47,340.5	45,176.4	46,707.6	175,232.0	181,530.3	187,216.1
YoY	7.6%	6.6%	4.7%	11.9%	4.1%	5.2%	5.2%	0.2%	7.7%	3.6%	3.1%
QoQ	-2.4%	10.7%	-4.6%	8.6%	-9.3%	11.9%	-4.6%	3.4%			
자동차	31,718.0	35,238.0	34,019.0	35,750.0	32,768.3	36,958.5	35,169.3	36,043.3	136,725.0	140,939.4	145,348.8
금융	6,656.0	7,105.0	6,497.0	8,188.0	7,138.2	7,570.2	7,474.4	7,844.0	28,446.0	30,026.8	31,091.9
기타	2,285.0	2,678.0	2,412.0	2,686.0	2,399.3	2,811.9	2,532.6	2,820.3	10,061.0	10,564.1	10,775.3
영업이익	3,557.0	4,279.0	3,581.0	2,822.0	3,402.2	3,796.2	3,382.8	3,170.3	14,239.0	13,751.5	14,419.2
OPM	8.7%	9.5%	8.3%	6.1%	8.0%	8.0%	7.5%	6.8%	8.1%	7.6%	7.7%
YoY	-1.0%	1.0%	-6.3%	-17.2%	-4.4%	-11.3%	-5.5%	12.3%	-5.5%	-3.4%	4.9%
QoQ	4.4%	20.3%	-16.3%	-21.2%	20.6%	11.6%	-10.9%	-6.3%			
자동차	2,900.0	3,428.0	2,879.0	2,205.0	2,751.5	3,084.0	2,702.3	2,444.1	11,412.0	10,981.9	11,568.3
OPM	9.1%	9.7%	8.5%	6.2%	8.4%	8.3%	7.7%	6.8%	8.3%	7.8%	8.0%
금융	425.0	561.0	435.0	374.0	410.8	431.0	427.2	444.2	1,795.0	1,713.2	1,773.4
OPM	6.4%	7.9%	6.7%	4.6%	5.8%	5.7%	5.7%	5.7%	6.3%	5.7%	5.7%
기타	232.0	290.0	267.0	243.0	239.9	281.2	253.3	282.0	1,032.0	1,056.4	1,077.5
OPM	10.2%	10.8%	11.1%	9.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.3%	10.0%	10.0%
당기순이익	3,376.0	4,173.9	3,205.9	2,474.2	3,390.6	3,692.0	3,375.7	3,213.2	13,230.0	13,671.6	14,211.6
지배순이익	3,231.0	3,969.8	3,045.6	2,280.3	3,288.9	3,581.3	3,274.5	3,185.2	12,526.7	13,329.8	13,856.3
NPM	7.9%	8.8%	7.1%	4.9%	7.8%	7.6%	7.2%	6.8%	7.1%	7.3%	7.4%
YoY	-2.4%	22.7%	-4.5%	2.5%	1.8%	-9.8%	7.5%	39.7%	4.7%	6.4%	3.9%
QoQ	45.2%	22.9%	-23.3%	-25.1%	44.2%	8.9%	-8.6%	-2.7%			

주: 실적 추정에 반영된 판매량은 지역별 공장 판매 물량 기준으로, 실제 연결 기준 판매 물량(도매)과 차이 발생

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 71.현대차 실적 관련 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율											
원/달러	1,327.9	1,370.9	1,358.6	1,394.4	1,451.8	1,451.8	1,451.8	1,451.8	1,306.1	1,363.0	1,451.8
YoY	4.1%	4.2%	3.5%	5.5%	9.3%	5.9%	6.9%	4.1%	1.2%	4.4%	6.5%
QoQ	0.5%	3.2%	-0.9%	2.6%	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%			
분기말환율	1,346.8	1,389.2	1,319.6	1,474.1	1,466.5	1,466.5	1,466.5	1,466.5	1,314.0	1,382.4	1,466.5
YoY	3.3%	5.8%	-1.9%	13.9%	8.9%	5.6%	11.1%	-0.5%	0.9%	5.2%	6.1%
QoQ	4.0%	3.1%	-5.0%	11.7%	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%			
판매량(공장판매)											
중국 제외	950.4	1,020.5	935.8	1,002.6	920.2	1,047.9	958.3	1,021.7	3,909.3	3,948.1	4,107.0
중국 포함	998.1	1,064.3	971.4	1,045.1	964.0	1,092.1	994.3	1,064.6	4,078.9	4,114.9	4,276.3
내수	160.0	180.6	162.8	186.1	161.9	184.2	164.4	188.0	689.5	698.5	704.1
수출	287.0	322.6	269.3	300.1	281.4	343.1	280.1	303.1	1,179.1	1,207.7	1,225.8
미국	86.5	92.9	87.8	93.9	85.7	94.9	90.0	96.2	361.0	366.8	377.8
체코	85.9	89.4	74.9	77.1	71.8	90.0	76.0	77.8	327.2	315.6	320.7
터키	65.1	57.6	56.2	64.6	62.7	57.9	56.8	65.2	243.5	242.6	246.5
인도	193.6	192.0	189.2	183.5	188.0	195.2	196.8	187.3	758.3	767.3	821.1
브라질	39.3	54.2	56.2	63.9	40.8	52.6	57.9	65.8	213.5	217.0	225.7
베트남	10.9	12.6	15.0	14.4	12.8	13.7	16.5	15.8	52.9	58.8	65.3
인니	22.1	18.6	24.4	19.1	15.2	16.2	20.0	22.4	84.3	73.8	120.0
중국	47.8	43.8	35.6	42.4	43.8	44.2	36.0	42.8	169.6	166.8	169.3
YoY											
중국 제외	-1.8%	1.4%	0.3%	-2.2%	-3.2%	2.7%	2.4%	1.9%	-0.6%	1.0%	4.0%
중국 포함	-2.7%	-0.1%	-1.7%	-4.5%	-3.4%	2.6%	2.4%	1.9%	-2.3%	0.9%	3.9%
내수	-16.3%	-12.1%	-2.5%	-6.3%	1.2%	2.0%	1.0%	1.0%	-9.5%	1.3%	0.8%
수출	1.2%	3.1%	0.0%	-0.2%	-2.0%	6.4%	4.0%	1.0%	1.1%	2.4%	1.5%
미국	-5.1%	0.8%	-3.7%	4.9%	-0.9%	2.2%	2.5%	2.5%	-0.8%	1.6%	3.0%
체코	-2.2%	0.6%	-4.2%	-9.5%	-16.4%	0.7%	1.5%	1.0%	-3.8%	-3.5%	1.6%
터키	-0.8%	-1.1%	-0.5%	-1.3%	-3.7%	0.5%	1.0%	1.0%	-0.9%	-0.4%	1.6%
인도	12.1%	10.3%	5.9%	-3.9%	-2.9%	1.7%	4.0%	2.1%	5.8%	1.2%	7.0%
브라질	-8.1%	25.1%	-6.8%	8.0%	3.8%	-2.9%	3.0%	3.0%	3.9%	1.6%	4.0%
베트남	-15.1%	25.8%	46.4%	-5.2%	17.4%	8.7%	10.0%	10.0%	9.6%	11.2%	11.0%
인니	11.7%	-11.4%	12.6%	-8.9%	-31.5%	-12.9%	-18.3%	17.2%	0.9%	-12.5%	62.7%
중국	-19.1%	-26.1%	-35.4%	-38.5%	-8.4%	1.0%	1.0%	1.0%	-30.1%	-1.6%	1.5%
단순 ASP											
내수	40.6	47.0	46.2	44.3	42.7	47.7	46.9	44.7	44.6	45.5	46.2
수출	25.7	33.7	31.0	29.3	26.0	31.7	28.5	26.4	30.1	28.3	28.4
미국	39.8	43.3	44.3	43.9	43.7	45.8	47.8	46.2	42.9	45.9	46.8
체코	31.8	34.9	34.3	34.1	34.0	36.1	35.3	35.2	33.8	35.2	35.6
터키	20.9	21.3	21.9	21.4	22.1	22.1	22.7	22.2	21.4	22.3	22.5
인도	14.3	14.8	14.6	14.8	14.5	14.9	14.1	15.2	14.6	14.7	14.8
브라질	18.7	18.5	17.5	19.2	17.4	17.5	17.9	20.1	18.5	18.4	18.7

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

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 72.현대차 신차 출시일정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
한국	IONIQ5(FL) G80(FL)	Casper EV GV70(FL)			팔리세이드 IONIQ9	Nexo IONIQ6(FL)	GV60(마그마) IONIQ6N	그랜저(FL)
미국	싼타페 Elantra(FL) 쏘나타(FL)		GV80(FL)	IONIQ5(FL) G80(FL)		IONIQ9 팔리세이드		GV60(마그마)
중국			싼타페 IONIQ5 N				EV SUV(IONIQ4)	
유럽		싼타페		Casper EV(Inster) IONIQ5(FL)			IONIQ9	GV60(마그마)
인도					Creta EV	Venue EV	Tucson (FL) i10 NIOS Venue	IONIQ6

자료: 현대차, 언론자료, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 73.현대차 2025년 가이드런스 달성 현황				
	가이드런스	YoY	1Q25 판매	달성률
현대차	4,174	0.8%	1,000	23.9%
내수	710	0.7%	166	23.4%
북미	1201	0.8%	293	24.4%
유럽	602	-1.1%	152	25.2%
인도	614	1.0%	154	25.1%
중남미	320	1.6%	68	21.1%
아중동	320	2.2%	74	23.1%
아태	227	4.1%	49	21.7%
기타	180	-1.6%	43	24.0%

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

글로벌 완성차 업종 Peer Group(1) (십억달러)

		현대차	기아	도요타	혼다	닛산	포드	GM
시가총액		27.5	24.4	259.2	45.2	8.6	38.1	44.0
수익률	1M	0.8	2.6	-10.9	-6.7	-18.8	5.0	-2.1
	3M	-7.3	-4.9	-22.1	-16.1	-28.9	0.1	-14.4
	6M	-17.5	-2.3	-5.2	-17.9	-17.6	-5.2	-2.8
	1Y	-11.3	-10.3	-32.2	-28.9	-41.6	-22.0	2.2
매출액	2023	124,557.9	76,427.2	288,220.2	133,082.5	81,246.0	176,191.0	171,842.0
	2024	120,974.2	74,615.6	315,561.8	144,087.2	83,323.3	174,193.6	181,647.8
	2025E	124,132.5	76,790.5	327,704.3	145,866.2	83,080.3	167,710.8	180,927.5
	2026E	128,308.5	80,173.1	342,185.6	150,030.4	85,365.0	171,461.3	180,202.8
영업이익	2023	11,583.3	8,888.6	33,333.9	8,583.1	3,782.5	5,458.0	9,298.0
	2024	10,440.7	8,947.2	31,956.4	9,595.6	820.0	10,024.9	14,788.6
	2025E	10,056.3	8,790.3	32,919.3	9,440.9	1,448.7	7,419.4	13,966.2
	2026E	10,281.6	8,879.3	33,586.8	9,574.4	2,139.1	8,497.8	13,652.1
EBITDA	2023	15,573.0	10,689.7	43,991.7	12,446.3	6,261.8	13,710.0	21,532.0
	2024	13,917.4	10,738.5	43,371.8	13,422.0	2,772.0	15,072.6	20,225.9
	2025E	13,772.2	10,696.3	44,503.8	13,467.4	3,635.9	11,457.1	19,561.6
	2026E	14,122.0	10,881.3	46,708.3	13,674.3	4,479.9	12,770.3	19,918.2
당기순익	2023	9,159.6	6,720.9	30,331.8	6,657.9	2,476.1	4,347.0	10,127.0
	2024	9,120.6	7,156.4	29,829.8	6,568.1	-1,219.0	7,049.1	11,762.0
	2025E	8,782.8	7,029.2	28,132.7	6,521.3	461.3	5,096.9	10,790.8
	2026E	9,012.6	7,197.1	28,706.4	6,776.9	1,263.8	6,362.5	10,631.8
PER	2023	4.1	4.5	7.0	6.0	3.3	6.0	4.7
	2024	3.6	3.5	7.0	5.9	-	5.4	4.3
	2025E	3.7	3.5	7.5	5.5	14.1	7.2	4.0
	2026E	3.6	3.4	7.3	5.0	5.7	6.0	3.8
PBR	2023	0.5	0.9	1.0	0.5	0.2	1.1	0.7
	2024	0.5	0.7	0.9	0.4	0.2	0.9	0.8
	2025E	0.4	0.6	0.8	0.4	0.2	0.8	0.6
	2026E	0.4	0.5	0.7	0.4	0.2	0.8	0.5
EV/EBITDA	2023	7.3	1.6	9.3	5.7	6.8	2.1	1.9
	2024	7.9	1.1	10.6	6.1	18.0	2.1	2.0
	2025E	8.0	0.8	10.3	6.1	14.1	2.6	2.0
	2026E	7.8	0.4	9.8	6.5	11.8	2.2	1.8
ROE	2023	10.6	20.4	15.7	8.9	7.8	10.1	15.2
	2024	13.2	20.4	12.9	7.7	-3.0	14.0	17.9
	2025E	11.8	17.7	10.9	7.5	2.3	9.6	16.7
	2026E	11.1	16.0	10.5	7.5	3.8	11.6	15.1
배당성향	2023	23.2	25.3	0.2	0.3	0.2	115.0	4.9
	2024	24.1	25.1	0.3	0.3	-	39.0	4.4
	2025E	24.6	25.7	0.3	0.3	0.4	49.8	4.5
	2026E	24.4	25.9	0.3	0.3	0.3	40.9	5.7

주1: 2025/04/04일 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		48.5	51.8	47.3	28.0	14.4	770,130.7	637.0
수익률	1M	-14.3	-15.1	-14.9	-20.8	-8.2	-12.0	
	3M	0.8	-6.5	-11.0	-27.9	-4.0	-41.7	
	6M	-6.9	-14.4	-12.6	-27.6	19.7	-4.3	
	1Y	-26.5	-29.8	-37.0	-62.6	-7.4	39.9	
매출액	2023	348,559.7	164,814.3	168,175.7	204,997.4	56,646.2	96,773.0	1,994,760.1
	2024	348,771.7	152,893.9	160,363.5	162,771.7	56,650.2	99,600.8	1,975,854.5
	2025E	351,839.9	153,072.1	159,967.4	174,276.9	63,657.0	108,548.9	2,009,025.4
	2026E	359,651.2	154,092.6	163,998.9	181,429.6	65,458.1	131,178.2	2,062,357.2
영업이익	2023	24,770.3	18,843.5	19,958.5	24,200.3	2,687.6	8,891.0	171,387.5
	2024	19,727.5	13,519.8	13,191.7	9,488.1	3,673.3	8,382.0	146,173.7
	2025E	20,687.1	11,602.1	12,186.8	8,623.1	4,458.0	8,959.6	141,598.3
	2026E	23,230.3	12,047.6	13,280.8	10,970.4	4,620.0	13,506.7	150,760.2
EBITDA	2023	53,736.9	26,049.7	29,664.2	32,364.8	6,135.5	14,711.0	272,155.6
	2024	48,514.3	21,360.9	22,507.0	16,900.2	6,792.9	15,070.9	235,595.5
	2025E	56,985.3	20,074.8	21,548.2	17,031.8	7,890.5	16,845.4	240,624.8
	2026E	53,516.1	20,081.0	23,831.4	19,606.3	8,137.0	22,169.7	247,726.1
당기순익	2023	17,880.9	15,423.7	12,210.5	20,112.1	2,377.2	14,997.0	137,824.7
	2024	12,813.1	10,498.6	8,559.5	6,200.7	2,116.2	8,260.4	110,455.2
	2025E	13,071.8	8,710.5	8,227.4	6,726.7	2,964.6	9,324.6	106,515.9
	2026E	14,740.7	9,341.9	8,616.4	8,343.1	3,283.6	13,051.8	114,276.8
PER	2023	3.6	4.6	5.7	3.4	4.6	95.6	57.6
	2024	3.9	5.0	5.6	3.5	5.7	98.8	53.4
	2025E	3.6	5.9	5.8	4.1	4.5	88.7	69.3
	2026E	3.2	5.2	5.3	3.2	4.0	64.4	55.7
PBR	2023	0.4	0.7	0.7	0.8	0.4	12.6	7.8
	2024	0.2	0.5	0.5	0.3	0.4	11.1	6.2
	2025E	0.2	0.5	0.5	0.3	0.4	9.9	5.8
	2026E	0.2	0.5	0.4	0.3	0.4	8.7	5.3
EV/EBITDA	2023	0.7	1.3	2.0	1.3	1.3	52.5	41.1
	2024	0.8	0.9	2.8	0.8	1.1	49.8	54.1
	2025E	0.7	0.9	3.4	0.8	0.8	44.2	50.5
	2026E	0.3	0.8	3.6	0.8	0.4	33.4	46.3
ROE	2023	10.6	16.1	12.8	24.2	7.5	27.9	160.0
	2024	6.6	10.2	8.5	7.7	6.7	11.7	122.8
	2025E	6.5	8.2	8.0	7.4	7.8	10.8	114.6
	2026E	7.3	8.9	8.4	8.5	8.4	12.3	117.2
배당성향	2023	27.3	39.8	33.7	25.9	24.9	-	28.8
	2024	28.9	44.2	36.3	23.3	32.0	-	27.7
	2025E	28.7	45.1	37.0	32.6	28.0	-	27.3
	2026E	28.7	42.3	37.1	30.0	30.1	-	27.4

주1: 2025/04/04일 종가 기준

주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	181,530	187,216	193,060
매출원가	129,179	139,482	148,304	153,159	158,191
매출총이익	33,484	35,749	33,226	34,057	34,869
판매비와관리비	18,357	21,510	19,474	19,638	19,769
영업이익	15,127	14,240	13,752	14,419	15,100
영업이익률	9.3	8.1	7.6	7.7	7.8
EBITDA	20,073	18,527	20,164	21,136	21,866
영업외손익	2,492	3,542	4,120	4,158	4,197
관계기업손익	2,471	3,114	3,672	3,745	3,820
금융수익	1,560	1,531	1,283	1,284	1,286
외환관련이익	1,162	1,579	607	607	607
금융비용	-971	-899	-630	-667	-704
외환관련손실	357	367	62	62	62
기타	-568	-205	-205	-205	-205
법인세비용차감전순이익	17,619	17,781	17,871	18,577	19,297
법인세비용	-4,627	-4,232	-4,200	-4,366	-4,535
계속사업순이익	12,992	13,549	13,672	14,212	14,763
중단사업순이익	-720	-319	0	0	0
당기순이익	12,272	13,230	13,672	14,212	14,763
당기순이익률	7.5	7.5	7.5	7.6	7.6
비배지분순이익	311	703	342	355	369
지배지분순이익	11,962	12,527	13,330	13,856	14,393
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	16	502	508	513	518
포괄순이익	12,429	18,255	18,747	19,337	19,940
비배지분포괄이익	224	1,154	469	483	498
지배지분포괄이익	12,204	17,100	18,278	18,854	19,441

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	43,589	46,042	49,110	51,050	53,029
PER	4.7	4.6	4.0	3.8	3.7
BPS	337,065	401,009	439,629	478,014	518,380
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	73,148	68,094	74,288	77,871	80,558
EV/EBITDA	7.8	10.4	9.1	8.5	7.9
SPS	592,754	644,061	688,797	689,745	711,275
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	121,947	136,654	145,016	148,871	151,836
DPS	11,400	12,000	13,750	13,750	13,750

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.4	7.7	3.6	3.1	3.1
영업이익 증가율	54.0	-5.9	-3.4	4.9	4.7
순이익 증가율	53.7	7.8	3.3	3.9	3.9
수익성					
ROC	25.5	21.0	18.1	17.9	18.0
ROA	5.6	4.6	3.9	3.8	3.8
ROE	13.7	12.4	11.7	11.1	10.6
안정성					
부채비율	177.4	182.5	177.0	172.0	167.2
순차입금비율	95.0	105.9	93.6	82.0	71.1
이자보상배율	27.1	31.5	28.2	27.6	27.0

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	58,604	64,336	82,372	101,882	122,706
현금및현금성자산	19,167	19,015	35,702	53,925	73,412
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	10,869	11,423	12,010
재고자산	17,400	19,791	20,502	21,145	21,805
기타유동자산	13,255	15,209	15,299	15,389	15,480
비유동자산	116,172	147,622	154,148	159,314	163,892
유형자산	38,921	44,534	48,541	50,962	52,658
관계기업투자지급	28,476	34,644	36,873	39,102	41,332
기타비유동자산	48,775	68,444	68,734	69,250	69,902
자산총계	282,463	339,798	364,360	389,037	414,438
유동부채	73,362	79,510	80,455	81,361	82,284
매입채무 및 기타채무	26,945	30,057	30,508	30,916	31,334
차입금	9,036	9,327	9,420	9,515	9,610
유동상채무	25,109	26,742	27,010	27,280	27,553
기타유동부채	12,273	13,383	13,516	13,651	13,787
비유동부채	107,292	140,013	152,359	164,643	177,043
차입금	90,603	120,420	132,580	144,677	156,889
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16,689	19,593	19,778	19,965	20,154
부채총계	180,654	219,522	232,813	246,004	259,327
자배지분	92,497	109,103	119,327	129,746	140,703
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,378	7,656	7,656	7,656	7,656
이익잉여금	88,666	96,596	106,778	117,154	128,068
기타자본변동	-2,036	3,362	3,405	3,447	3,490
비자배지분	9,312	11,173	12,220	13,286	14,408
자본총계	101,809	120,276	131,547	143,033	155,111
순차입금	96,730	127,380	123,130	117,283	110,291

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-2,519	-5,662	1,027	1,918	2,505
당기순이익	12,272	13,230	13,672	14,212	14,763
비현금항목의 가감	21,192	23,950	25,690	26,196	26,450
감가상각비	4,946	4,287	6,412	6,717	6,766
외환손익	-64	-13	-282	-282	-282
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	16,309	19,676	19,559	19,761	19,966
자산부채의 증감	-30,365	-35,160	-34,716	-34,670	-34,682
기타현금흐름	-5,618	-7,682	-3,618	-3,820	-4,025
투자활동 현금흐름	-8,649	-14,623	-12,973	-11,915	-11,370
투자지출	-2,289	-3,398	-2,241	-2,241	-2,241
유형자산					-6,926
기타	566	-3,335	-2,352	-2,371	-2,372
재무활동 현금흐름	9,393	19,493	13,715	13,324	13,442
단기차입금	-2,617	-354	93	94	95
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	14,147	19,650	12,160	12,097	12,212
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-2,499	-3,913	-3,148	-3,480	-3,480
기타	362	4,110	4,610	4,612	4,615
현금의 증감	-1,698	-152	16,887	18,224	19,486
기초 현금	20,865	19,167	19,015	35,702	53,925
기말 현금	19,167	19,015	35,702	53,925	73,412
NOPLAT	11,155	10,850	10,520	11,031	11,552
FCF	7,252	4,896	6,711	8,587	9,701

Earnings Preview

기아
(000270)

김귀연 gwiyeon.kim@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

135,000

하향

현재주가

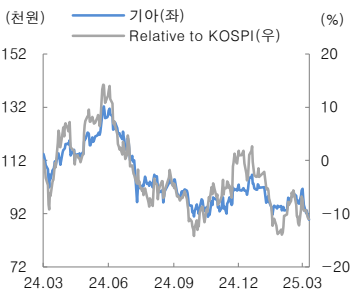
(25,04,04)

89,700

자동차업종

KOSPI	2,465.42
시가총액	35,671십억원
시가총액비중	1.66%
자본금(보통주)	2,139십억원
52주 최고/최저	132,300원 / 89,700원
120일 평균거래대금	1,182억원
외국인지분율	39.14%
주요주주	현대자동차 외 4 인 36.31% 국민연금공단 6.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.9	-10.9	-8.5	-15.9
상대수익률	-1.4	-11.8	-4.6	-6.5



실적쇼크로 찾아온 매수 기회

- 1Q25 OP 3.3조원으로 컨센/직전 추정에 부합하는 양호한 실적 예상
- 관세 우려로 2025년 PBR 0.6배/PER 3.9배 수준의 저평가 지속
- 4월 CID/2H25 자사주 매입/미 생산 확대 통한 주가 하방 지지 예상

투자의견 매수 유지, 목표주가 135,000원 하향(-10%)

TP 13.5만원 2025년 EPS 23,516원에 목표배수 5.7배 부여. 미국 관세 부과 현실화에 따른 목표배수/실적 조정으로 목표주가 하향. 2025년 PER 3.9배 /PBR 0.6배로 우려 반영에 따른 저평가 지속. 1) 관세 불확실성 완화, 2) 4월 CID 이벤트 모멘텀, 3) 2H25 실적 확인, 4) 자사주 매입에 따른 하방 지지/반등 예상

1Q25 매출 28조(YoY +7%, 이하 YoY), OP 3.3조(-4%), OPM 12% 예상

OP 컨센(3.2조)/직전 추정(3.4조)에 부합하는 양호한 실적 예상. 1Q25 중국 제외 도매판매 75만대(YoY +1.1%/QoQ +0.1%), 원달러 평균 환율 1,452원 (YoY +9%/+124원), 기말 1,467원(QoQ -0.5%/-7.6원), 대당 인센티브 \$3,243(YoY +43%/\$979) 기록. 우호적인 환효과(YoY +5,500억 추정) 지속 되는 가운데, 1) 제한적인 물량, 2) 인센 상승(YoY -6,500억), 3) 복미 비중 상승(QoQ +0.6%pt)에 따른 판보충비 증가로 YoY 수익성 개선 제한적일 것으로 전망

관세 불확실성은 해소, CID와 2H25 자사주 매입 통한 주가 하방 지지

3/27일, 미국으로 수입되는 자동차/핵심부품에 대한 25% 관세를 확정 => 4/3일부터 부과. 관세 현실화로 3/26일 이후 글로벌 주요 완성차OE 주가 일제히 하락(-32%~-6%). 1) 관세 확정으로 불확실성 완화됐고, 2) 이후 협상에 따른 관세율 조정 가능성 감안 시, 1) 현대차그룹 대응 전략, 2) 2H25 실적 영향, 3) 자사주 매입 발표에 따른 주가 하방 지지 가능할 것이라 판단 미국 관세 부과로 연간 최대 5조원의 OP 타격(2024년 OP 대비 43%) 예상되나, 1) 미국 현지생산 확대, 2) 환율 기저(2Q~4Q24 평균환율 1,375원), 3) 밸류체인 전체 비용 분담 통한 비용 분담 통한 실적 방어 노력. 2025년말 미국 텔루라이드 FMC 신차 가시화에 따른 주가 모멘텀 강화 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전	추정	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	26,213	27,148	28,280	28,154	7.4	3.7	27,609	28,720	4.2	2.0
영업이익	3,426	2,716	3,415	3,286	-4.1	21.0	3,223	3,276	-10.1	-0.3
순이익	2,808	1,742	2,745	2,579	-8.1	48.1	2,532	2,572	-13.0	-0.3

자료: 기아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	99,808	107,449	112,690	118,038	123,536
영업이익	11,608	12,667	11,813	12,507	13,606
세전순이익	12,677	13,500	12,899	13,760	14,831
총당기순이익	8,778	9,775	9,352	9,976	10,752
지배지분순이익	8,777	9,773	9,352	9,976	10,752
EPS	21,770	24,413	23,516	25,085	27,038
PER	46	4.1	3.9	3.7	3.4
BPS	115,468	139,469	157,527	176,240	196,411
PBR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE	20.4	19.1	15.8	15.0	14.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	111,189	116,312	112,690	118,038	1.3	1.5
판매비와 관리비	12,761	13,166	12,681	13,249	-0.6	0.6
영업이익	13,029	13,584	11,813	12,507	-9.3	-7.9
영업이익률	11.7	11.7	10.5	10.6	-1.2	-1.1
영업외손익	1,276	1,468	1,086	1,252	-14.9	-14.7
세전순이익	14,305	15,052	12,899	13,760	-9.8	-8.6
지배지분순이익	10,514	11,063	9,352	9,976	-11.1	-9.8
순이익률	9.5	9.5	8.3	8.5	-1.2	-1.1
EPS(지배지분순이익)	26,439	27,820	23,516	25,085	-11.1	-9.8

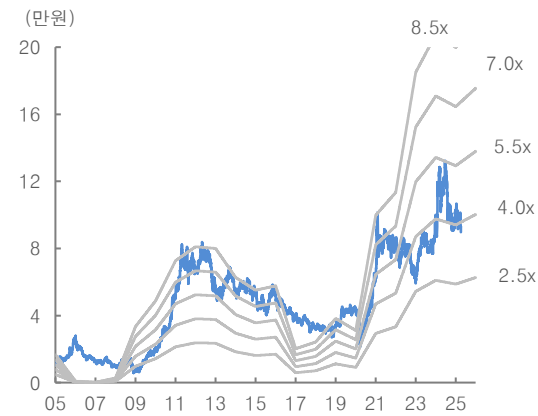
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 74.기아PER Valuation

'24년 EPS	24,413.3 원	
'25년 EPS	23,516.4 원	
'26년 EPS	25,085.5 원	
2025년 EPS	23,516.4 원	
Target PER	5.7 배	현대차와 동일한 밸류. 고마진 지속됐던 2011~12년 평균에 관세/실적 우려 감안하여 25% 할인
목표주가	135,000.0 원	
목표시총	53,685.8 십억원	
현재주가	89,700.0 원	2025/04/04 일 종가 기준
현재시총	35,671.2 십억원	
상승여력	50.5 %	

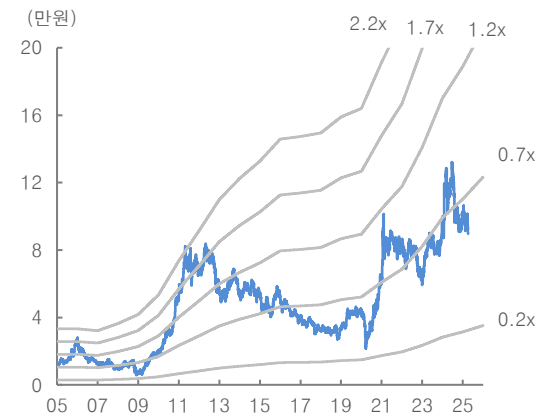
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 75.기아 12개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 76.기아 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 77.기아 신차 출시일정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
한국		EV6(FL)	EV3 K8(FL)	스포티지(FL)	Tasman	EV4	EV5 셀토스(+HEV)	PV5
미국	EV9	카니발(FL)	K8(FL) K4 EV6(FL)		스포티지(FL)		Tasman(남미) 카렌스(FL/남미)	EV4 Telluride
중국	K3		Sonet		스포티지(FL)			
유럽		EV6(FL)		EV3		EV4 스포티지(FL)	EV5	PV5
인도				카니발 EV9	Syros	카렌스(FL)	카렌스 EV	셀토스

자료: 기아, 언론자료, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 78.기아 2025년 가이드런스 달성 현황

	가이드스	YoY	1Q25 판매	달성률
기아	3,216	4.1%	767	23.8%
내수	552	1.8%	131	23.7%
북미	1,077	1.9%	256	23.8%
유럽	580	2.3%	157	27.0%
인도	300	22.4%	76	25.2%
중남미	147	1.4%	29	20.0%
아중동	246	3.8%	60	24.4%
아태	180	4.0%	39	21.5%
기타	134	8.9%	20	14.6%

자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 79.기아 실적 추정

(단위: 천대, 백만원, 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	26,212.9	27,567.9	26,519.9	27,148.1	28,154.1	28,720.1	27,841.7	27,974.4	107,448.8	112,690.3	118,038.4
YoY	10.6%	5.0%	3.8%	11.6%	7.4%	4.2%	5.0%	3.0%	7.7%	4.9%	4.7%
QoQ	7.7%	5.2%	-3.8%	2.4%	3.7%	2.0%	-3.1%	0.5%			
영업이익	3,425.7	3,643.7	2,881.3	2,716.4	3,286.1	3,275.8	2,587.2	2,664.0	12,667.1	11,813.1	12,507.4
OPM	13.1%	13.2%	10.9%	10.0%	11.7%	11.4%	9.3%	9.5%	11.8%	10.5%	10.6%
YoY	19.2%	7.1%	0.6%	10.2%	-4.1%	-10.1%	-10.2%	-1.9%	9.1%	-6.7%	5.9%
QoQ	38.9%	6.4%	-20.9%	-5.7%	21.0%	-0.3%	-21.0%	3.0%			
당기순이익	2,809.1	2,956.6	2,267.9	1,741.4	2,579.2	2,571.8	2,072.5	2,128.2	9,775.0	9,351.8	9,975.8
지배순이익	2,807.9	2,955.5	2,267.7	1,741.9	2,579.2	2,571.8	2,072.5	2,128.2	9,773.0	9,351.8	9,975.8
NPM	10.7%	10.7%	8.6%	6.4%	9.2%	9.0%	7.4%	7.6%	9.1%	8.3%	8.5%
YoY	32.5%	4.9%	2.1%	7.5%	-8.1%	-13.0%	-8.6%	22.2%	11.3%	-4.3%	6.7%
QoQ	73.3%	5.3%	-23.3%	-23.2%	48.1%	-0.3%	-19.4%	2.7%			
환율											
원/달러	1,327.9	1,370.9	1,358.6	1,394.4	1,451.8	1,451.8	1,451.8	1,451.8	1,306.1	1,363.0	1,451.8
기말환율	1,346.8	1,389.2	1,319.6	1,474.1	1,466.5	1,466.5	1,466.5	1,466.5	1,314.0	1,382.4	1,466.5
판매물량(공장 판매 기준)											
중국제외	705.9	735.7	676.8	676.9	716.3	759.1	699.4	697.3	2,795.3	2,872.1	2,975.5
중국포함	756.0	795.2	743.4	748.9	773.2	820.7	768.1	771.7	3,043.6	3,133.7	3,244.9
내수	137.9	138.2	125.2	140.9	130.9	140.2	127.2	143.0	542.1	541.4	549.5
수출	258.3	275.7	232.4	238.8	259.0	284.9	241.2	246.7	1,005.2	1,031.7	1,070.9
KMMG	85.7	92.3	90.9	83.2	88.3	95.3	93.2	84.9	352.1	361.7	376.1
KMS	95.1	93.3	80.5	82.4	88.5	95.5	82.8	84.9	351.3	351.6	360.4
KMM	59.2	67.8	74.2	73.2	68.9	70.6	77.4	76.3	274.5	293.2	308.4
KMI	69.7	68.4	73.6	58.4	80.8	72.5	77.6	61.6	270.1	292.6	310.1
DYK	50.0	59.5	66.6	72.0	56.9	61.6	68.7	74.3	248.2	261.6	269.4
YoY											
중국제외	-9.6%	-3.0%	1.0%	-1.8%	1.5%	3.2%	3.3%	3.0%	-3.6%	2.7%	3.6%
중국포함	-6.6%	0.2%	3.4%	0.7%	2.3%	3.2%	3.3%	3.0%	-0.7%	3.0%	3.5%
내수	-2.9%	-8.4%	-6.7%	1.6%	-5.0%	1.5%	1.6%	1.5%	-4.2%	-0.1%	1.5%
수출	-12.4%	-1.2%	3.0%	-5.3%	0.2%	3.3%	3.8%	3.3%	-4.4%	2.6%	3.8%
KMMG	-6.3%	3.5%	0.7%	-3.1%	3.0%	3.3%	2.5%	2.0%	-1.3%	2.7%	4.0%
KMS	1.9%	1.2%	3.2%	-5.1%	-6.9%	2.3%	2.8%	3.0%	0.3%	0.1%	2.5%
KMM	-8.0%	6.7%	12.4%	26.2%	16.2%	4.2%	4.2%	4.2%	8.9%	6.8%	5.2%
KMI	-26.6%	-18.1%	-2.9%	-14.2%	15.9%	6.0%	5.5%	5.5%	-16.2%	8.3%	6.0%
DYK	76.9%	70.1%	36.5%	33.0%	13.7%	3.5%	3.2%	3.2%	49.3%	5.4%	3.0%
단순 ASP											
내수	34.6	34.8	35.6	36.2	35.3	35.2	36.1	36.8	35.3	35.8	36.4
수출	42.4	43.0	45.1	45.4	47.0	42.8	44.8	43.5	43.9	44.5	44.9
KMMG	39.6	40.5	40.1	51.8	43.7	43.8	43.4	54.2	42.8	46.1	47.1
KMS	33.4	33.8	34.5	34.0	35.5	35.2	36.1	35.6	33.9	35.6	36.1
KMM	27.7	28.0	28.2	30.1	25.2	25.2	28.2	31.1	28.6	27.5	27.8
KMI	18.2	19.4	18.6	20.2	19.7	20.6	19.6	20.9	19.0	20.1	20.5

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		27.5	24.4	259.2	45.2	8.6	38.1	44.0
수익률	1M	0.8	2.6	-10.9	-6.7	-18.8	5.0	-2.1
	3M	-7.3	-4.9	-22.1	-16.1	-28.9	0.1	-14.4
	6M	-17.5	-2.3	-5.2	-17.9	-17.6	-5.2	-2.8
	1Y	-11.3	-10.3	-32.2	-28.9	-41.6	-22.0	2.2
매출액	2023	124,557.9	76,427.2	288,220.2	133,082.5	81,246.0	176,191.0	171,842.0
	2024	120,974.2	74,615.6	315,561.8	144,087.2	83,323.3	174,193.6	181,647.8
	2025E	124,132.5	76,790.5	327,704.3	145,866.2	83,080.3	167,710.8	180,927.5
	2026E	128,308.5	80,173.1	342,185.6	150,030.4	85,365.0	171,461.3	180,202.8
영업이익	2023	11,583.3	8,888.6	33,333.9	8,583.1	3,782.5	5,458.0	9,298.0
	2024	10,440.7	8,947.2	31,956.4	9,595.6	820.0	10,024.9	14,788.6
	2025E	10,056.3	8,790.3	32,919.3	9,440.9	1,448.7	7,419.4	13,966.2
	2026E	10,281.6	8,879.3	33,586.8	9,574.4	2,139.1	8,497.8	13,652.1
EBITDA	2023	15,573.0	10,689.7	43,991.7	12,446.3	6,261.8	13,710.0	21,532.0
	2024	13,917.4	10,738.5	43,371.8	13,422.0	2,772.0	15,072.6	20,225.9
	2025E	13,772.2	10,696.3	44,503.8	13,467.4	3,635.9	11,457.1	19,561.6
	2026E	14,122.0	10,881.3	46,708.3	13,674.3	4,479.9	12,770.3	19,918.2
당기순익	2023	9,159.6	6,720.9	30,331.8	6,657.9	2,476.1	4,347.0	10,127.0
	2024	9,120.6	7,156.4	29,829.8	6,568.1	-1,219.0	7,049.1	11,762.0
	2025E	8,782.8	7,029.2	28,132.7	6,521.3	461.3	5,096.9	10,790.8
	2026E	9,012.6	7,197.1	28,706.4	6,776.9	1,263.8	6,362.5	10,631.8
PER	2023	4.1	4.5	7.0	6.0	3.3	6.0	4.7
	2024	3.6	3.5	7.0	5.9	-	5.4	4.3
	2025E	3.7	3.5	7.5	5.5	14.1	7.2	4.0
	2026E	3.6	3.4	7.3	5.0	5.7	6.0	3.8
PBR	2023	0.5	0.9	1.0	0.5	0.2	1.1	0.7
	2024	0.5	0.7	0.9	0.4	0.2	0.9	0.8
	2025E	0.4	0.6	0.8	0.4	0.2	0.8	0.6
	2026E	0.4	0.5	0.7	0.4	0.2	0.8	0.5
EV/EBITDA	2023	7.3	1.6	9.3	5.7	6.8	2.1	1.9
	2024	7.9	1.1	10.6	6.1	18.0	2.1	2.0
	2025E	8.0	0.8	10.3	6.1	14.1	2.6	2.0
	2026E	7.8	0.4	9.8	6.5	11.8	2.2	1.8
ROE	2023	10.6	20.4	15.7	8.9	7.8	10.1	15.2
	2024	13.2	20.4	12.9	7.7	-3.0	14.0	17.9
	2025E	11.8	17.7	10.9	7.5	2.3	9.6	16.7
	2026E	11.1	16.0	10.5	7.5	3.8	11.6	15.1
배당성향	2023	23.2	25.3	0.2	0.3	0.2	115.0	4.9
	2024	24.1	25.1	0.3	0.3	-	39.0	4.4
	2025E	24.6	25.7	0.3	0.3	0.4	49.8	4.5
	2026E	24.4	25.9	0.3	0.3	0.3	40.9	5.7

주1: 2025/04/04일 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		48.5	51.8	47.3	28.0	14.4	770,130.7	637.0
수익률	1M	-14.3	-15.1	-14.9	-20.8	-8.2	-12.0	
	3M	0.8	-6.5	-11.0	-27.9	-4.0	-41.7	
	6M	-6.9	-14.4	-12.6	-27.6	19.7	-4.3	
	1Y	-26.5	-29.8	-37.0	-62.6	-7.4	39.9	
매출액	2023	348,559.7	164,814.3	168,175.7	204,997.4	56,646.2	96,773.0	1,994,760.1
	2024	348,771.7	152,893.9	160,363.5	162,771.7	56,650.2	99,600.8	1,975,854.5
	2025E	351,839.9	153,072.1	159,967.4	174,276.9	63,657.0	108,548.9	2,009,025.4
	2026E	359,651.2	154,092.6	163,998.9	181,429.6	65,458.1	131,178.2	2,062,357.2
영업이익	2023	24,770.3	18,843.5	19,958.5	24,200.3	2,687.6	8,891.0	171,387.5
	2024	19,727.5	13,519.8	13,191.7	9,488.1	3,673.3	8,382.0	146,173.7
	2025E	20,687.1	11,602.1	12,186.8	8,623.1	4,458.0	8,959.6	141,598.3
	2026E	23,230.3	12,047.6	13,280.8	10,970.4	4,620.0	13,506.7	150,760.2
EBITDA	2023	53,736.9	26,049.7	29,664.2	32,364.8	6,135.5	14,711.0	272,155.6
	2024	48,514.3	21,360.9	22,507.0	16,900.2	6,792.9	15,070.9	235,595.5
	2025E	56,985.3	20,074.8	21,548.2	17,031.8	7,890.5	16,845.4	240,624.8
	2026E	53,516.1	20,081.0	23,831.4	19,606.3	8,137.0	22,169.7	247,726.1
당기순익	2023	17,880.9	15,423.7	12,210.5	20,112.1	2,377.2	14,997.0	137,824.7
	2024	12,813.1	10,498.6	8,559.5	6,200.7	2,116.2	8,260.4	110,455.2
	2025E	13,071.8	8,710.5	8,227.4	6,726.7	2,964.6	9,324.6	106,515.9
	2026E	14,740.7	9,341.9	8,616.4	8,343.1	3,283.6	13,051.8	114,276.8
PER	2023	3.6	4.6	5.7	3.4	4.6	95.6	57.6
	2024	3.9	5.0	5.6	3.5	5.7	98.8	53.4
	2025E	3.6	5.9	5.8	4.1	4.5	88.7	69.3
	2026E	3.2	5.2	5.3	3.2	4.0	64.4	55.7
PBR	2023	0.4	0.7	0.7	0.8	0.4	12.6	7.8
	2024	0.2	0.5	0.5	0.3	0.4	11.1	6.2
	2025E	0.2	0.5	0.5	0.3	0.4	9.9	5.8
	2026E	0.2	0.5	0.4	0.3	0.4	8.7	5.3
EV/EBITDA	2023	0.7	1.3	2.0	1.3	1.3	52.5	41.1
	2024	0.8	0.9	2.8	0.8	1.1	49.8	54.1
	2025E	0.7	0.9	3.4	0.8	0.8	44.2	50.5
	2026E	0.3	0.8	3.6	0.8	0.4	33.4	46.3
ROE	2023	10.6	16.1	12.8	24.2	7.5	27.9	160.0
	2024	6.6	10.2	8.5	7.7	6.7	11.7	122.8
	2025E	6.5	8.2	8.0	7.4	7.8	10.8	114.6
	2026E	7.3	8.9	8.4	8.5	8.4	12.3	117.2
배당성향	2023	27.3	39.8	33.7	25.9	24.9	-	28.8
	2024	28.9	44.2	36.3	23.3	32.0	-	27.7
	2025E	28.7	45.1	37.0	32.6	28.0	-	27.3
	2026E	28.7	42.3	37.1	30.0	30.1	-	27.4

주1: 2025/04/04일 종가 기준
주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	99,808	107,449	112,690	118,038	123,536
매출원가	77,180	82,678	88,196	92,282	96,099
매출총이익	22,629	24,771	24,494	25,756	27,437
판매비와관리비	11,021	12,104	12,681	13,249	13,831
영업이익	11,608	12,667	11,813	12,507	13,606
영업이익률	11.6	11.8	10.5	10.6	11.0
EBITDA	13,961	15,216	14,552	15,312	16,491
영업외손익	1,069	833	1,086	1,252	1,225
관계기업손익	684	395	857	1,054	1,031
금융수익	1,263	1,351	1,287	1,287	1,287
외환관련이익	356	876	674	674	674
금융비용	-392	-610	-754	-785	-789
외환관련손실	169	453	314	335	330
기타	-485	-304	-304	-304	-304
법인세비용차감전순이익	12,677	13,500	12,899	13,760	14,831
법인세비용	-3,900	-3,725	-3,547	-3,784	-4,078
계속사업순이익	8,778	9,775	9,352	9,976	10,752
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8,778	9,775	9,352	9,976	10,752
당기순이익률	8.8	9.1	8.3	8.5	8.7
비배지분순이익	1	2	0	0	0
지배지분순이익	8,777	9,773	9,352	9,976	10,752
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	204	206	208	210
포괄순이익	8,968	11,811	11,408	12,053	12,850
비배지분포괄이익	1	3	0	0	0
지배지분포괄이익	8,967	11,808	11,408	12,053	12,850

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	21,770	24,413	23,516	25,085	27,038
PER	46	4.1	3.9	3.7	3.4
BPS	115,468	139,469	157,527	176,240	196,411
PBR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	34,629	38,011	36,594	38,504	41,470
EV/EBITDA	1.7	1.4	0.9	0.5	0.1
SPS	247,564	268,412	283,374	296,823	310,647
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	43,690	48,564	47,221	49,630	52,519
DPS	5,600	6,500	6,500	7,000	7,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	15.3	7.7	4.9	4.7	4.7
영업이익 증가율	60.5	9.1	-6.7	5.9	8.8
순이익 증가율	62.3	11.4	-4.3	6.7	7.8
수익성					
ROC	55.3	52.5	42.2	42.9	45.1
ROA	15.0	14.6	12.2	12.0	12.0
ROE	20.4	19.1	15.8	15.0	14.5
안정성					
부채비율	73.2	66.1	60.1	54.9	50.3
순차입금비율	-35.7	-33.0	-36.4	-40.0	-43.3
이자보상배율	63.8	124.8	72.7	74.9	79.4

자료: 가이, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	37,466	41,797	47,095	53,240	59,951
현금및현금성자산	14,353	13,567	17,998	23,260	29,065
매출채권 및 기타채권	4,957	6,842	7,048	7,259	7,474
재고자산	11,273	12,419	13,025	13,643	14,278
기타유동자산	6,883	8,970	9,024	9,078	9,133
비유동자산	43,162	50,958	53,245	55,324	57,434
유형자산	16,104	18,279	18,532	18,625	18,803
관계기업투자금	20,762	23,858	25,364	26,870	28,376
기타비유동자산	6,295	8,821	9,348	9,829	10,254
자산총계	80,628	92,756	100,340	108,564	117,385
유동부채	25,674	26,977	27,582	28,198	28,830
매입채무 및 기타채무	16,346	17,275	17,785	18,305	18,840
차입금	129	221	221	221	221
유동성채무	969	838	846	855	863
기타유동부채	8,230	8,644	8,730	8,818	8,906
비유동부채	8,395	9,938	10,103	10,268	10,435
차입금	2,702	2,176	2,266	2,356	2,446
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,693	7,763	7,837	7,912	7,988
부채총계	34,070	36,916	37,685	38,467	39,265
지배지분	46,552	55,831	62,644	70,086	78,107
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,758	1,760	1,760	1,760	1,760
이익잉여금	43,271	50,241	57,034	64,455	72,456
기타자본변동	-616	1,691	1,711	1,732	1,752
비배지분	6	9	10	11	13
자본총계	46,558	55,840	62,655	70,097	78,120
순차입금	-16,602	-18,427	-22,856	-28,127	-33,944

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	11,297	12,564	13,317	14,028	14,870
당기순이익	8,778	9,775	9,352	9,976	10,752
비현금항목의 가감	8,836	9,666	9,427	9,761	10,133
감가상각비	2,353	2,549	2,739	2,805	2,885
외환손익	-120	186	52	79	72
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6,603	6,931	6,636	6,877	7,176
자산부채의 증감	-4,247	-4,287	-2,776	-2,781	-2,789
기타현금흐름	-2,071	-2,590	-2,686	-2,927	-3,226
투자활동 현금흐름	-3,107	-10,153	-5,075	-4,934	-5,046
투자자산	-1,765	-4,160	-1,533	-1,533	-1,534
유형자산					-2,230
기타	888	-2,569	-1,263	-1,276	-1,289
재무활동 현금흐름	-5,596	-3,570	-2,414	-2,409	-2,606
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-1,240	-675	0	0	0
장기차입금	-2,515	-247	90	90	90
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,403	-2,194	-2,559	-2,555	-2,751
기타	-438	-453	55	55	55
현금의 증감	2,799	-787	4,431	5,262	5,805
기초 현금	11,554	14,353	13,567	17,998	23,260
기말 현금	14,353	13,567	17,998	23,260	29,065
NOPLAT	8,037	9,172	8,565	9,068	9,865
FCF	7,263	7,044	7,815	8,526	9,292

현대모비스
(012330)

김귀연 gwyeon.kim@daihin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

350,000

목표주가

유지

현재주가

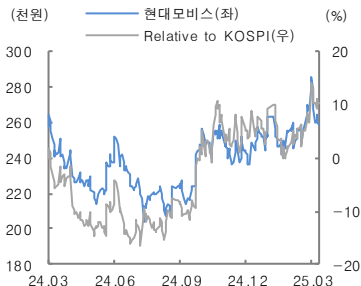
259,000

(25.04.04)

자동차업종

KOSPI	2,465.42
시가총액	24,086십억원
시가총액비중	1.12%
자본금(보통주)	485십억원
52주 최고/최저	285,500원 / 204,000원
120일 평균거래대금	534억원
외국인지분율	42.09%
주요주주	국민연금공단 8.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	5.1	19.4	6.1
상대수익률	6.3	4.1	24.4	18.1



Earnings Preview

2025년도 상저하고

- [1H25] AS실적/수주, [2H25] 부품실적/신사업 기대감 유효
- 1Q25 예상 OP 7,689억으로 부진 예상. 모듈/부품 부진 영향
- 고객사 비용정산/전동화 성장 재개에 따른 상저하고 실적 전망

투자의견 매수, 목표주가 350,000원 유지

TP 35만원은 2025년 EPS 49,855원에 Target PER 7.1배('11~14년 부품 투자회수기 당시 밸류에 수익성 차이 감안하여 10% 할인) 적용. 1H25 AS 실적 호조 지속/논캡티브 수주 기대감 => 2H25 모듈&부품 수익성 개선/HMG 로보틱스 사업 기대감 유효. 자동차 업종 내 상대매력도 지속될 것

1Q25 매출 14조(YoY +0.1%, 이하 YoY), OP 7,689억(+42%), OPM 6% 예상

1Q25 OP 컨센(8,490억/직전 추정(8,700억) 대비 부진한 실적 예상. 1Q25 고객사 물량 모멘텀 제한적인 가운데, 상반기 핵심부품/전동화 비용 지속되며 수익성 제한적일 것으로 예상되기 때문. 반면, AS 견조한 수요/우호적인 환효과로 고수익성 지속될 것으로 예상. 2H25 부품 비용정산, 전동화 부문 성장 재개에 따른 상저하고 이익 흐름 뚜렷하게 나타날 것으로 예상

[모듈/부품] 매출 11조(-2%)/OP -665억(적자지속). 사업부별 매출 전동화 1.5조(-20%)/핵심부품 3.2조(+6%)/모듈 6.0조(-0.5%). [AS] 매출 3.2조(+8%)/OP 8,354억(+15%)/OPM +26% 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전	추정	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	13,869	14,711	14,296	13,883	0.1	-5.6	14,420	15,192	3.7	9.4
영업이익	543	986	870	769	41.7	-22.0	849	781	22.7	1.5
순이익	861	1,279	1,124	1,035	20.2	-19.1	1,054	1,044	4.8	0.9

자료: 현대모비스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	59,254	57,237	59,263	63,083	67,019
영업이익	2,295	3,073	3,633	4,073	4,515
세전순이익	4,445	5,264	5,970	6,477	6,991
총당기순이익	3,423	4,060	4,567	4,955	5,348
지배지분순이익	3,423	4,056	4,567	4,955	5,348
EPS	36,340	43,480	49,855	54,689	59,032
PER	6.5	5.4	5.3	4.8	4.5
BPS	431,438	494,024	540,813	595,916	649,379
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	8.7	9.4	9.6	9.6	9.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	59,045	63,006	59,263	63,083	0.4	0.1
판매비와 관리비	4,751	5,021	4,767	5,027	0.4	0.1
영업이익	3,627	4,071	3,633	4,073	0.2	0.1
영업이익률	6.1	6.5	6.1	6.5	0.0	0.0
영업외손익	2,337	2,403	2,337	2,403	0.0	0.0
세전순이익	5,964	6,475	5,970	6,477	0.1	0.0
지배지분순이익	4,562	4,953	4,567	4,955	0.1	0.0
순이익률	7.7	7.9	7.7	7.9	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	49,805	54,671	49,855	54,689	0.1	0.0

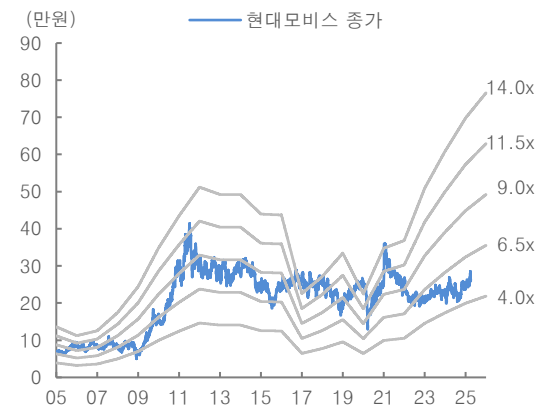
자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

그림 80.현대모비스 목표주가 산출

비고			
'24년 EPS	43,479.7	원	
'25년 EPS	49,854.7	원	
'26년 EPS	54,688.6	원	
2025년 EPS	49,854.7	원	
Target PER	7.1	배	제조부문 투자회수기('11~'14년) 밸류에 수익성 차이 감안하여 10% 할인
목표주가	350,000.0	원	
목표시총	32,548.3	십억원	
현재주가	259,000.0	원	2025/04/04일 종가 기준
현재시총	24,085.7	십억원	
상승여력	35.1	%	

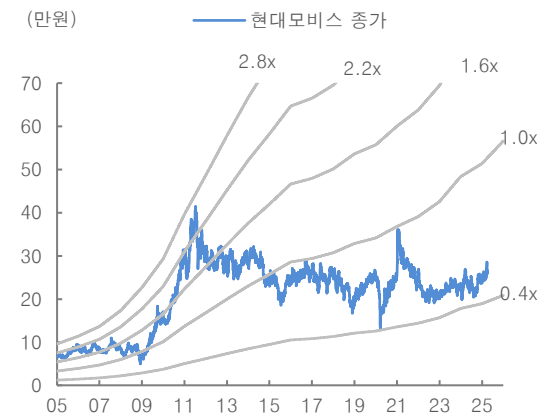
자료: 대신증권 Research Center

그림 81.현대모비스 12개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 82.현대모비스 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

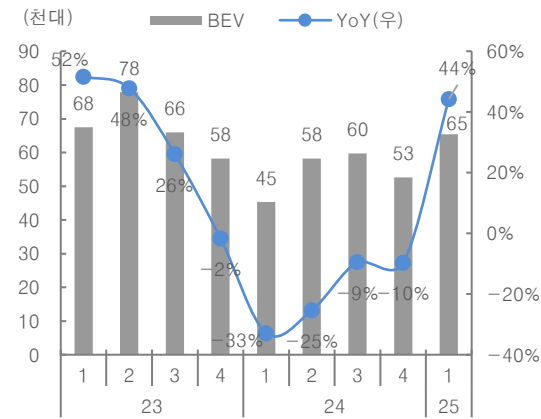
그림 83.현대모비스 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	13,869.2	14,655.3	14,001.8	14,710.7	13,883.5	15,191.6	14,675.3	15,512.2	57,237.0	59,262.6	63,082.5
YoY	-5.4%	-6.6%	-1.6%	0.3%	0.1%	3.7%	4.8%	5.4%	-3.4%	3.5%	6.4%
QoQ	-5.5%	5.7%	-4.5%	5.1%	-5.6%	9.4%	-3.4%	5.7%			
모듈/부품	10,937.3	11,691.0	10,941.2	11,582.2	10,707.0	11,974.6	11,387.2	12,245.9	45,151.7	46,314.7	49,808.4
전동화	1,876.0	1,724.9	1,578.7	1,514.2	1,506.6	1,445.3	1,546.4	1,703.4	6,693.8	6,201.7	7,072.7
핵심부품	2,987.9	3,346.7	3,083.5	3,406.4	3,158.8	3,649.2	3,327.5	3,660.9	12,824.5	13,796.3	15,101.6
모듈조립	6,073.4	6,619.4	6,279.0	6,661.6	6,041.6	6,880.1	6,513.4	6,881.6	25,633.4	26,316.7	27,634.1
A/S	2,931.8	2,964.4	3,060.6	3,128.4	3,176.5	3,217.0	3,288.1	3,266.3	12,085.2	12,947.9	13,274.1
영업이익	542.7	636.1	914.0	986.1	768.9	780.7	1,032.3	1,050.7	3,078.9	3,632.5	4,073.3
OPM	3.9%	4.3%	6.5%	6.7%	5.5%	5.1%	7.0%	6.8%	5.4%	6.1%	6.5%
YoY	29.8%	-4.2%	32.4%	88.5%	41.7%	22.7%	12.9%	6.6%	34.1%	18.0%	12.1%
QoQ	3.7%	17.2%	43.7%	7.9%	-22.0%	1.5%	32.2%	1.8%			
모듈/부품	-185.2	-124.1	98.2	174.0	-66.5	-55.8	183.9	217.8	-37.1	279.5	754.8
OPM	-1.7%	-1.1%	0.9%	1.5%	-0.6%	-0.5%	1.6%	1.8%	-0.1%	0.6%	1.5%
A/S	727.9	760.2	815.8	812.1	835.4	836.4	848.3	832.9	3,116.0	3,353.1	3,318.5
OPM	24.8%	25.6%	26.7%	26.0%	26.3%	26.0%	25.8%	25.5%	25.8%	25.9%	25.0%
당기순이익	862.4	997.7	921.2	1,278.9	1,035.2	1,044.2	1,236.7	1,250.8	4,060.2	4,566.8	4,954.7
지배순이익	861.1	996.2	919.7	1,278.6	1,034.9	1,043.9	1,236.4	1,251.5	4,055.6	4,566.8	4,954.7
NPM	6.2%	6.8%	6.6%	8.7%	7.5%	6.9%	8.4%	8.1%	7.1%	7.7%	7.9%
YoY	2.3%	7.0%	-7.8%	96.1%	20.2%	4.8%	34.4%	-2.1%	18.5%	12.6%	8.5%
QoQ	32.1%	15.7%	-7.7%	39.0%	-19.1%	0.9%	18.4%	1.2%			

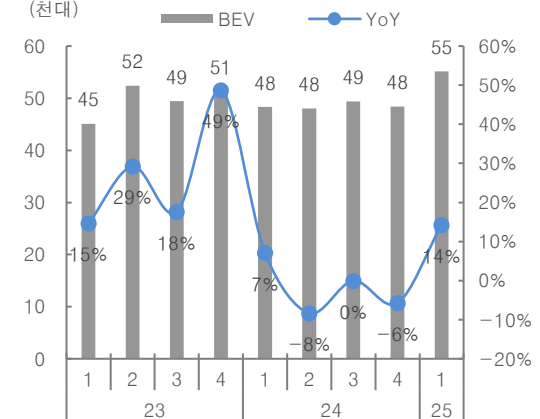
자료: 대신증권 Research Center

그림 84.현대차 1Q25 BEV 6.5 만대(YoY +44%)



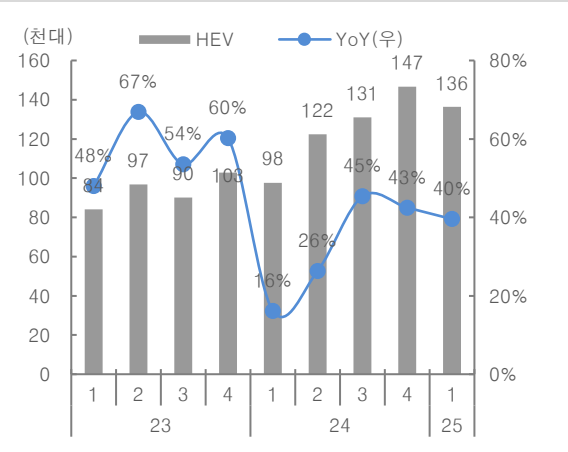
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 85.기아 1Q25 BEV 5.5 만대(YoY +14%)



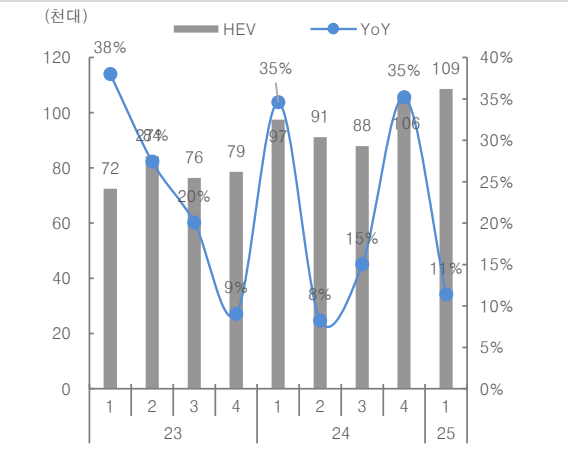
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 86.현대차 1Q25 HEV 13.6 만대(YoY +40%)



자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 87.기아 1Q25 HEV 10.9 만대(YoY +11%)



자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 88.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		16,479.5	34,026.2	25,595.1	8,028.5	13,288.5	9,161.7	2,034.9	92,134.9
수익률	1M	5.5	-8.8	-9.2	-15.2	-1.3	-6.5	-15.6	
	3M	7.0	-21.3	-9.5	-16.6	-4.7	-21.4	-16.1	
	6M	21.6	-18.3	2.9	-7.9	7.6	-15.1	-28.9	
	1Y	8.6	-37.6	-19.2	-23.7	-4.3	-31.8	-34.2	
매출액	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
	2024	39,891.2	48,889.2	26,708.8	32,298.4	41,985.7	42,537.9	22,330.4	214,750.4
	2025E	41,235.2	50,934.6	27,721.1	33,866.2	43,292.5	39,420.2	24,086.0	219,320.6
	2026E	43,830.5	51,695.6	28,878.0	34,969.5	44,640.7	40,902.1	25,093.0	226,178.8
영업이익	2023	1,757.6	3,118.3	1,421.6	991.2	1,954.6	2,038.0	786.3	10,310.0
	2024	2,000.6	3,896.9	1,569.5	1,342.3	2,629.0	2,249.2	846.7	12,533.6
	2025E	2,408.3	4,608.3	1,752.5	1,745.1	2,845.9	2,122.4	1,009.2	14,083.3
	2026E	2,610.7	4,964.4	1,936.3	1,920.9	3,448.0	2,504.9	1,276.0	16,050.5
EBITDA	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
	2024	2,704.2	6,275.8	2,750.9	3,088.8	4,810.8	3,829.1	2,815.2	23,570.5
	2025E	3,177.0	7,097.3	2,931.4	3,511.9	5,096.9	3,710.2	3,243.4	25,591.1
	2026E	3,435.4	7,660.1	3,174.6	3,710.9	5,730.4	4,114.7	3,480.2	27,871.0
당기순익	2023	2,620.8	2,399.9	1,518.2	630.2	1,250.7	1,213.0	239.0	7,251.0
	2024	2,631.4	3,058.8	1,815.5	735.9	1,510.9	1,481.9	281.5	8,884.5
	2025E	2,947.5	3,565.5	1,882.6	1,140.7	1,662.6	1,362.6	367.5	9,981.4
	2026E	3,142.0	3,845.1	2,021.4	1,260.7	2,117.1	1,662.5	576.2	11,482.9
PER	2023	6.3	13.5	15.3	12.1	13.3	10.3	15.3	79.7
	2024	6.3	11.1	12.9	10.3	8.4	6.2	6.5	55.5
	2025E	5.5	9.3	12.2	6.4	7.5	6.6	5.6	47.6
	2026E	5.2	8.2	11.1	5.6	6.1	5.2	3.5	39.8
PBR	2023	0.5	1.1	0.8	0.6	1.1	1.4	0.9	6.0
	2024	0.5	0.9	0.7	0.6	0.8	0.7	0.5	4.2
	2025E	0.5	0.9	0.6	0.5	0.8	0.8	0.5	4.1
	2026E	0.5	0.8	0.6	0.5	0.7	0.7	0.4	3.8
EV/EBITDA	2023	4.5	6.5	13.9	4.8	5.3	5.2	3.1	38.7
	2024	4.7	5.5	12.1	3.8	3.6	3.9	2.5	31.4
	2025E	3.8	4.7	11.1	3.3	3.4	3.9	2.1	28.5
	2026E	3.3	4.2	9.9	3.0	2.8	3.5	1.9	25.4
ROE	2023	8.7	8.0	5.8	5.5	8.6	10.6	6.0	44.5
	2024	8.9	8.4	4.7	5.3	10.4	11.9	6.9	47.6
	2025E	9.3	10.0	5.3	8.5	10.2	11.2	8.3	53.6
	2026E	9.2	10.8	5.6	9.1	12.4	13.1	12.3	63.5
배당성향	2023	14.8	44.2	30.6	121.6	450.5	86.8	39.8	65.4
	2024	9.3	0.4	0.3	0.5	38.1	43.0	41.9	37.3
	2025E	12.6	0.4	0.3	0.4	31.4	36.1	37.0	33.8
	2026E	14.9	0.4	0.3	0.3	32.5	39.0	35.7	34.1

주: 2025/04/04 종가 기준
자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	59,254	57,237	59,263	63,083	67,019
매출원가	52,492	49,174	50,863	53,983	57,138
매출총이익	6,762	8,063	8,400	9,100	9,882
판매비와관리비	4,467	4,989	4,767	5,027	5,367
영업이익	2,295	3,073	3,633	4,073	4,515
영업이익률	3.9	5.4	6.1	6.5	6.7
EBITDA	3,221	4,058	4,891	5,453	6,016
영업외손익	2,150	2,191	2,337	2,403	2,476
관계기업손익	1,845	1,788	2,139	2,212	2,284
금융수익	825	812	510	511	511
외환관련이익	246	397	315	315	315
금융비용	-605	-486	-347	-354	-354
외환관련손실	442	354	225	225	225
기타	85	78	35	35	35
법인세비용차감전순이익	4,445	5,264	5,970	6,477	6,991
법인세비용	-1,022	-1,204	-1,403	-1,522	-1,643
계속사업순이익	3,423	4,060	4,567	4,955	5,348
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,423	4,060	4,567	4,955	5,348
당기순이익률	5.8	7.1	7.7	7.9	8.0
비지배자분순이익	1	5	0	0	0
지배자분순이익	3,423	4,056	4,567	4,955	5,348
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	186	188	190	191
포괄순이익	3,462	5,918	6,443	6,850	7,262
비지배자분포괄이익	0	5	0	0	0
지배자분포괄이익	3,461	5,913	6,443	6,850	7,262

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	36,340	43,480	49,855	54,689	59,032
PER	6.5	5.4	5.3	4.8	4.5
BPS	431,438	494,024	540,813	595,916	649,379
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	34,203	43,506	53,397	60,188	66,403
EV/EBITDA	4.9	3.7	3.2	2.4	1.8
SPS	629,136	613,625	646,959	696,282	739,736
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	38,523	49,052	61,544	69,233	76,248
DPS	4,500	6,000	6,000	6,000	6,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.2	-3.4	3.5	6.4	6.2
영업이익 증가율	13.3	33.9	18.2	12.1	10.8
순이익 증가율	37.6	18.6	12.5	8.5	7.9
수익성					
ROC	9.6	11.8	12.8	13.6	14.1
ROA	4.0	4.9	5.3	5.6	5.8
ROE	8.7	9.4	9.6	9.6	9.5
안정성					
부채비율	44.1	44.4	41.4	39.3	37.0
순차입금비율	-16.0	-15.4	-17.4	-20.0	-22.7
이자보상배율	15.3	23.8	30.4	32.2	35.8

자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	25,565	28,424	30,273	33,773	37,466
현금및현금성자산	5,079	4,788	6,042	8,425	10,965
매출채권					
및					
기타채권	10,152	10,396	10,752	11,418	12,105
재고자산	5,512	6,763	7,002	7,454	7,919
기타유동자산	4,822	6,477	6,477	6,477	6,477
비유동자산	33,021	38,173	39,835	41,511	43,203
유형자산	10,481	12,003	12,868	13,745	14,640
관계기업투자금	18,985	22,410	23,250	24,089	24,928
기타비유동자산	3,555	3,759	3,718	3,677	3,634
자산총계	58,586	66,597	70,108	75,284	80,668
유동부채	12,053	12,745	12,550	13,027	13,518
매입채무 및 기타채무	8,430	8,903	9,142	9,593	10,057
차입금	558	648	648	648	648
유동성채무	1,107	569	109	109	109
기타유동부채	1,957	2,625	2,651	2,678	2,704
비유동부채	5,878	7,733	7,978	8,224	8,270
차입금	692	1,927	2,118	2,309	2,300
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,186	5,806	5,860	5,914	5,970
부채총계	17,931	20,479	20,528	21,251	21,787
자배지분	40,634	46,081	49,539	53,989	58,833
자본금	491	491	485	485	485
자본잉여금	1,363	1,367	1,367	1,367	1,367
이익잉여금	39,640	42,911	46,647	51,078	55,902
기타자본변동	-859	1,311	1,040	1,059	1,079
비자배지분	21	37	40	44	48
자본총계	40,655	46,118	49,580	54,033	58,881
순차입금	-6,517	-7,088	-8,650	-10,817	-13,367

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,343	4,253	4,243	4,441	4,936
당기순이익	3,423	4,060	4,567	4,955	5,348
비현금항목의 가감	205	515	1,071	1,318	1,560
감가상각비	926	985	1,259	1,380	1,501
외환손익	27	20	-126	-126	-126
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-748	-489	-62	64	185
자산부채의 증감	1,748	-712	-87	-399	-419
기타현금흐름	-34	390	-1,307	-1,433	-1,554
투자활동 현금흐름	-2,541	-4,589	-2,644	-2,778	-2,916
투자자산	-671	-2,738	-839	-839	-839
유형자산					-1,764
기타	-107	236	269	269	269
재무활동 현금흐름	-1,889	-255	-709	-518	-718
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	177	1,254	191	191	-9
유상증자	0	0	-6	0	0
현금배당	-367	-406	-540	-524	-524
기타	-1,700	-1,103	-354	-185	-185
현금의 증감	991	-291	1,254	2,383	2,541
기초 현금	4,088	5,079	4,788	6,042	8,425
기말 현금	5,079	4,788	6,042	8,425	10,965
NOPLAT	1,768	2,370	2,779	3,116	3,454
FCF	781	994	1,963	2,288	2,609

한온시스템
(018880)

김귀연 gwyeon.kim@dashin.com

투자의견 Marketperform

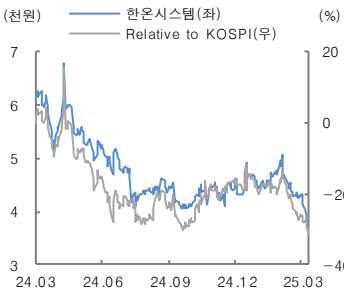
시장수익률, 유지

6개월
목표주가 3,800
유지

현재주가 3,460
(25,04,04)
자동차업종

KOSPI	2,465.42
시가총액	2,349십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	68십억원
52주 최고/최저	6,490원 / 3,410원
120일 평균거래대금	62억원
외국인지분율	5.27%
주요주주	한국타이어 외 2 인 54.77%
	한앤코오토홀딩스 21.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.1	-14.0	-11.3	-39.9
상대수익률	-17.0	-14.9	-7.5	-33.2



Earnings Preview

보릿고개 끝을 향해

- 1Q25 OP 부진 예상. 비용 부담 지속 및 R&D 비용 인식 확대 영향
- 한국타이어의 인수 마무리됨에 따라 채무상환/수익성 개선 전략 본격화
- 2025년 1) 구조조정 마무리되고, 2) EV 턴어라운드에 따른 반등 예상

투자의견 Marketperform, 적정주가 3,800원 유지

적정주가는 동사의 실적 턴어라운드 예상되는 2026년 BPS 4,264원 대비 0.8배 수준. 2015년 대주주 변경 당시 밸류 대비 30% 할인된 수준. '25년 1) 국내외 법인 및 자산효율화(구조조정), 2) 연구개발비 자산화 비율 축소, 3) 수익성 개선 전략 본격화될 것으로 예상. 이에 따른 단기 실적 변동성 확대 불가피할 것. 2025년 1) 구조조정 마무리되고, 2) 2H25 이후 유럽 OEM/BEV 업황 턴어라운드(수주 => 매출 인식 본격화)에 따른 주가 반등 예상

1Q25 매출 2.5조(+4%, 이하 YoY), OP 236억(-64%), OPM 0.9% 예상

1Q25 OP 컨센(491억)/직전전 추정(374억) 하회하는 부진한 실적 전망. 우호적인 환율과 현대기아 친환경차 판매 호조(HMG xEV 39만대/YoY +23%, BEV 12만대/+29%, HEV 24만대/+26%)로 외형 성장은 견조할 것. 다만, 고정비(감가비)/원재료 비용 부담 및 연구개발비 자산화비율 축소에 따른 수익성 개선 제한적일 것으로 전망. 한국타이어 유증 자금(운영자금 4,000억/채무 상환 2,000억) 통해 2025년 순이자비용 2,000억원으로 축소노력(vs 2024년 2,600억)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전	추정	1Q25		2Q25			
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	2,405	2,536	2,521	2,497	3.8	-1.5	2,509	2,611	2.0	4.6
영업이익	65	-138	37	24	-63.8	흑전	49	35	-51.7	46.3
순이익	8	-316	-27	-47	적전	적지	-2	-36	적지	적지

자료: 한온시스템, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,522	9,999	10,429	10,954	11,503
영업이익	284	96	163	421	633
세전순이익	151	-330	-114	163	385
총당기순이익	59	-359	-123	154	357
지배지분순이익	51	-363	-122	153	353
EPS	96	-676	-180	225	520
PER	76.3	NA	NA	15.9	6.9
BPS	4,443	5,310	4,032	4,264	4,792
PBR	1.6	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE	2.2	-13.9	-4.4	5.4	11.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	10,377	10,866	10,429	10,954	0.5	0.8
판매비와 관리비	710	725	717	740	1.0	2.0
영업이익	202	398	163	421	-19.5	5.8
영업이익률	1.9	3.7	1.6	3.8	-0.4	0.2
영업외손익	-260	-239	-277	-257	적자유지	적자유지
세전순이익	-58	159	-114	163	적자유지	3.0
지배지분순이익	-57	148	-122	153	적자유지	3.3
순이익률	-0.6	1.4	-1.2	1.4	적자유지	0.0
EPS(지배지분순이익)	-84	218	-180	225	적자유지	3.3

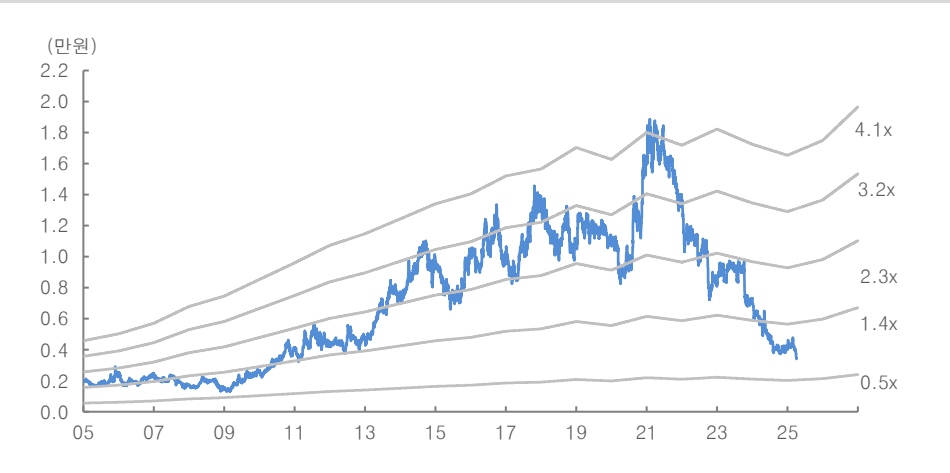
자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 89.한온시스템 적정주가

		비고
'24년 BPS	5,310.1 원	
'25년 BPS	4,031.8 원	
'26년 BPS	4,264.2 원	
2026년 BPS	4,264.2 원	구조조정 마무리되고, 사업 정상화 예상되는 2026년 실적 적용
Target PBR	0.9 배	
목표 주가	3,800.0 원	
목표 시총	2,579.3 십억원	
현재 주가	3,460.0 원	2025/04/04 종가 기준
현재 시총	2,348.5 십억원	
과리율	9.8 %	

자료: 대신증권 Research Center

그림 90.한온시스템 12MF Band Chart



자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

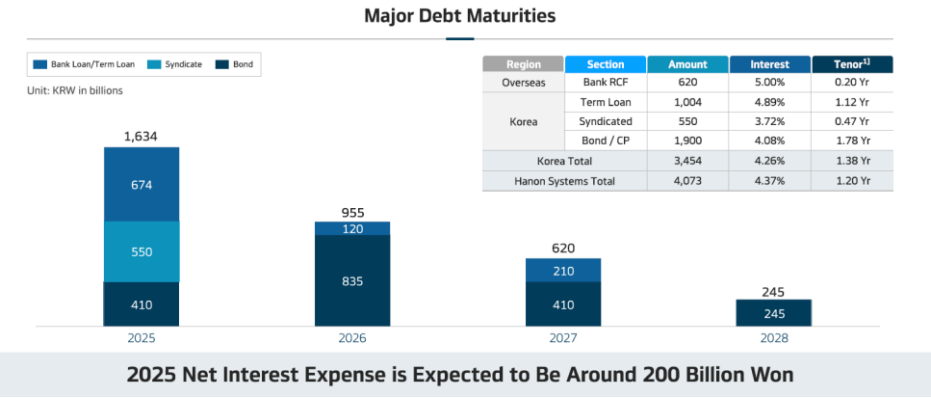
그림 91.한온시스템 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,404.6	2,559.9	2,498.6	2,535.6	2,496.9	2,611.4	2,640.9	2,679.8	9,998.7	10,429.0	10,953.6
YoY	2.7%	5.4%	7.4%	4.6%	3.8%	2.0%	5.7%	5.7%	5.0%	4.3%	5.0%
QoQ	-0.8%	6.5%	-2.4%	1.5%	-1.5%	4.6%	1.1%	1.5%			
HMG	1,130.2	1,228.7	1,199.9	1,223.9	1,122.2	1,270.3	1,257.8	1,277.8	4,782.7	4,928.1	5,225.7
Ford	288.6	307.2	300.0	306.0	325.0	335.1	331.9	329.8	1,201.7	1,321.8	1,381.9
VW	264.5	256.0	250.0	280.5	275.7	260.8	261.1	293.5	1,051.0	1,091.1	1,140.7
GM	144.3	179.2	175.0	178.5	163.3	196.4	194.5	193.3	676.9	747.6	793.1
FCA	96.2	102.4	75.0	76.5	97.2	103.3	75.2	79.3	350.1	354.9	369.3
Daimler	48.1	102.4	50.0	51.0	52.4	58.8	58.6	62.1	251.5	232.0	248.5
BMW	120.2	51.2	125.0	102.0	122.6	52.2	135.2	110.8	398.4	420.9	455.2
영업이익	65.3	71.6	96.2	-137.6	23.6	34.6	47.3	57.2	95.5	162.7	420.7
OPM	2.7%	2.8%	3.9%	-5.4%	0.9%	1.3%	1.8%	2.1%	1.0%	1.6%	3.8%
YoY	8.5%	-50.1%	373.9%	적전	-63.8%	-51.7%	-50.8%	흑전	-66.3%	70.4%	158.5%
QoQ	9.6%	9.6%	34.4%	적전	흑전	46.3%	36.8%	21.0%			
당기순이익	10.1	-31.2	-19.4	-318.1	-47.8	-36.9	-24.2	-14.3	-358.6	-123.2	154.1
지배순이익	8.3	-34.1	-21.6	-315.8	-46.9	-36.2	-23.7	-15.2	-363.2	-121.9	152.6
NPM	0.3%	-1.3%	-0.9%	-12.5%	-1.9%	-1.4%	-0.9%	-0.6%	-3.6%	-1.2%	1.4%
YoY	-81.1%	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	-813.6%	-66.4%	-225.2%
QoQ	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지			

자료: 대신증권 Research Center

그림 92.한온시스템 부채 관리 계획: 2025 년 순이자비용 2,000 억원 예상



자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 93.한온시스템 열관리 관련 특허 현황

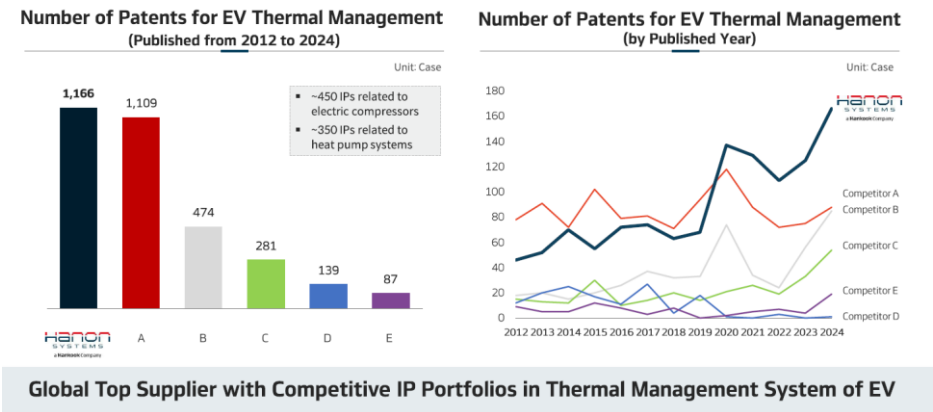


그림 94.글로벌 부품사 Peer Group Table (백만달러, %)

		한온시스템	현대모비스	덴소	토요타 자동차	아이신 정기	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		1,606.9	16,479.5	34,026.2	25,595.1	8,028.5	13,288.5	9,161.7	2,034.9	110,221.2
수익률	1M	-19.1	5.5	-8.8	-9.2	-15.2	-1.3	-6.5	-15.6	
	3M	-14.0	7.0	-21.3	-9.5	-16.6	-4.7	-21.4	-16.1	
	6M	-11.3	21.6	-18.3	2.9	-7.9	7.6	-15.1	-28.9	
	1Y	-39.9	8.6	-37.6	-19.2	-23.7	-4.3	-31.8	-34.2	
매출액	2023	7,291.1	45,373.4	45,925.7	24,406.9	31,928.3	44,797.5	42,797.0	23,841.2	266,361.1
	2024	6,915.1	39,891.2	48,889.2	26,708.8	32,298.4	41,985.7	42,537.9	22,330.4	261,556.8
	2025E	7,178.0	41,235.2	50,934.6	27,721.1	33,866.2	43,292.5	39,420.2	24,086.0	267,733.7
	2026E	7,598.6	43,830.5	51,695.6	28,878.0	34,969.5	44,640.7	40,902.1	25,093.0	277,608.0
영업이익	2023	217.2	1,757.6	3,118.3	1,421.6	991.2	1,954.6	2,038.0	786.3	12,284.7
	2024	203.6	2,000.6	3,896.9	1,569.5	1,342.3	2,629.0	2,249.2	846.7	14,737.9
	2025E	185.9	2,408.3	4,608.3	1,752.5	1,745.1	2,845.9	2,122.4	1,009.2	16,677.5
	2026E	259.7	2,610.7	4,964.4	1,936.3	1,920.9	3,448.0	2,504.9	1,276.0	18,921.0
EBITDA	2023	675.4	2,464.9	5,405.3	2,383.3	2,682.3	4,299.3	4,139.0	2,770.9	24,820.3
	2024	644.8	2,704.2	6,275.8	2,750.9	3,088.8	4,810.8	3,829.1	2,815.2	26,919.6
	2025E	642.9	3,177.0	7,097.3	2,931.4	3,511.9	5,096.9	3,710.2	3,243.4	29,411.0
	2026E	718.3	3,435.4	7,660.1	3,174.6	3,710.9	5,730.4	4,114.7	3,480.2	32,024.7
당기순익	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
	2024	-5.0	2,631.4	3,058.8	1,815.5	735.9	1,510.9	1,481.9	281.5	11,510.9
	2025E	31.8	2,947.5	3,565.5	1,882.6	1,140.7	1,662.6	1,362.6	367.5	12,960.7
	2026E	89.2	3,142.0	3,845.1	2,021.4	1,260.7	2,117.1	1,662.5	576.2	14,714.1
PER	2023	66.9	6.3	13.5	15.3	12.1	13.3	10.3	15.3	152.8
	2024	-	6.3	11.1	12.9	10.3	8.4	6.2	6.5	61.9
	2025E	36.2	5.5	9.3	12.2	6.4	7.5	6.6	5.6	89.3
	2026E	14.1	5.2	8.2	11.1	5.6	6.1	5.2	3.5	59.0
PBR	2023	1.6	0.5	1.1	0.8	0.6	1.1	1.4	0.9	8.2
	2024	0.8	0.5	0.9	0.7	0.6	0.8	0.7	0.5	5.6
	2025E	0.9	0.5	0.9	0.6	0.5	0.8	0.8	0.5	5.4
	2026E	0.9	0.5	0.8	0.6	0.5	0.7	0.7	0.4	5.1
EV/EBITDA	2023	8.4	4.5	6.5	13.9	4.8	5.3	5.2	3.1	51.6
	2024	6.3	4.7	5.5	12.1	3.8	3.6	3.9	2.5	42.4
	2025E	6.5	3.8	4.7	11.1	3.3	3.4	3.9	2.1	38.8
	2026E	5.8	3.3	4.2	9.9	3.0	2.8	3.5	1.9	34.5
ROE	2023	2.2	8.7	8.0	5.8	5.5	8.6	10.6	6.0	55.4
	2024	0.1	8.9	8.4	4.7	5.3	10.4	11.9	6.9	56.6
	2025E	2.4	9.3	10.0	5.3	8.5	10.2	11.2	8.3	65.4
	2026E	5.7	9.2	10.8	5.6	9.1	12.4	13.1	12.3	78.3
배당성향	2023	-	9.3	0.4	0.3	0.5	38.1	43.0	41.9	20.0
	2024	-	12.6	0.4	0.3	0.4	31.4	36.1	37.0	22.1
	2025E	-	14.9	0.4	0.3	0.3	32.5	39.0	35.7	23.4
	2026E	-	15.4	0.4	0.3	0.3	35.0	32.3	27.3	23.7

주: 2025/04/04 증가 기준
자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,522	9,999	10,429	10,954	11,503
매출원가	8,612	9,187	9,549	9,793	10,106
매출총이익	910	812	880	1,161	1,397
판매비와관리비	626	717	717	740	764
영업이익	284	96	163	421	633
영업이익률	3.0	1.0	1.6	3.8	5.5
EBITDA	882	747	813	1,070	1,283
영업외손익	-133	-425	-277	-257	-248
관계기업손익	12	13	13	13	13
금융수익	131	189	187	191	194
외환관련이익	222	300	300	300	300
금융비용	-218	-470	-426	-411	-405
외환관련손실	19	113	113	113	113
기타	-58	-157	-50	-50	-50
법인세비용차감전순이익	151	-330	-114	163	385
법인세비용	-85	-20	0	0	-19
계속사업순이익	66	-349	-114	163	366
중단사업순이익	-7	-9	-9	-9	-9
당기순이익	59	-359	-123	154	357
당기순이익률	0.6	-3.6	-1.2	1.4	3.1
비배지분순이익	8	5	-1	2	4
지배지분순이익	51	-363	-122	153	353
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	30	30	30	31
포괄순이익	322	-60	178	458	664
비배지분포괄이익	8	19	5	5	7
지배지분포괄이익	314	-80	173	454	657

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	96	-676	-180	225	520
PER	76.3	NA	NA	15.9	6.9
BPS	4,443	5,310	4,032	4,264	4,792
PBR	1.6	0.8	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	1,652	1,390	1,198	1,577	1,890
EV/EBITDA	8.4	7.5	7.3	5.2	3.9
SPS	17,837	18,607	15,365	16,138	16,947
PSR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	1,787	1,581	1,459	1,836	2,148
DPS	316	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	10.4	5.0	4.3	5.0	5.0
영업이익 증가율	10.5	-66.3	70.3	158.5	50.5
순이익 증가율	120.2	적전	적지	흑전	131.4
수익성					
ROC	2.1	1.6	2.5	6.6	9.7
ROA	3.1	1.0	1.5	3.9	5.6
ROE	2.2	-13.9	-4.4	5.4	11.5
안정성					
부채비율	268.5	254.2	268.1	261.8	240.4
순차입금비율	134.6	111.6	118.9	100.3	72.8
이자보상배율	1.5	0.4	0.7	2.1	3.2

자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,697	4,439	4,497	5,172	6,045
현금및현금성자산	779	1,346	1,296	1,839	2,574
매출채권 및 기타채권	1,288	1,349	1,404	1,471	1,541
재고자산	1,140	1,241	1,295	1,360	1,428
기타유동자산	490	502	502	503	503
비유동자산	5,548	6,181	6,088	5,832	5,592
유형자산	2,716	2,864	2,775	2,655	2,551
관계기업투자지급	81	95	108	121	134
기타비유동자산	2,750	3,222	3,205	3,056	2,907
자산총계	9,244	10,620	10,585	11,004	11,637
유동부채	3,576	5,034	5,176	5,234	5,295
매입채무 및 기타채무	1,906	2,196	2,254	2,325	2,400
차입금	967	1,959	1,941	1,924	1,907
유동성채무	500	483	580	580	580
기타유동부채	203	396	400	404	409
비유동부채	3,160	2,588	2,533	2,728	2,924
차입금	2,679	2,126	2,067	2,257	2,448
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	481	462	466	471	476
부채총계	6,736	7,622	7,709	7,962	8,219
자배지분	2,372	2,853	2,737	2,894	3,253
자본금	53	68	68	68	68
자본잉여금	-23	561	561	561	561
이익잉여금	2,103	1,702	1,580	1,732	2,085
기타자본변동	238	523	528	533	539
비배지분	137	145	139	147	166
자본총계	2,508	2,999	2,876	3,042	3,418
순차입금	3,377	3,345	2,741	828	-3,250

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	517	569	875	1,140	1,340
당기순이익	59	-359	-123	154	357
비현금항목의 가감	895	1,208	1,113	1,092	1,101
감가상각비	598	651	651	650	650
외환손익	-54	-62	-79	-79	-79
지분법평가손익	-12	-13	-13	-13	-13
기타	363	632	555	534	543
자산부채의 증감	-194	31	74	63	60
기타현금흐름	-243	-311	-189	-169	-178
투자활동 현금흐름	-677	-733	-559	-395	-411
투자자산	6	-6	-13	-13	-13
유형자산					-416
기타	-267	-354	-181	-53	-53
재무활동 현금흐름	-480	651	-54	98	98
단기차입금	-390	-17	-17	-17	-17
사채	-95	-102	-352	-102	-102
장기차입금	262	293	293	293	293
유상증자	0	599	0	0	0
현금배당	-185	-46	0	0	0
기타	-72	-75	22	-75	-75
현금의 증감	-651	568	-51	543	735
기초 현금	1,429	779	1,346	1,296	1,839
기말 현금	779	1,346	1,296	1,839	2,574
NOPLAT	124	101	163	421	601
FCF	-76	19	275	696	861

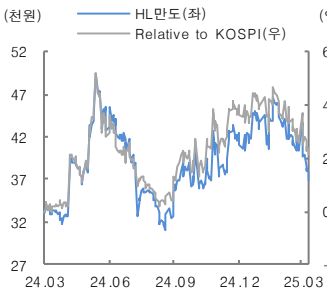
HL만도
(204320)

김귀연 gwyeon.kim@daihin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 56,000
유지
현재주가 36,850
(25,04,04)
자동차업종

KOSPI	2,465.42
시가총액	1,730십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	49,600원 / 31,100원
120일 평균거래대금	103억원
외국인지분율	27.38%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4인 30.26% 국민연금공단 12.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.6	-8.8	-3.3	11.8
상대수익률	-9.4	-9.7	0.8	24.4



Earnings Preview

골이 깊으면 산도 높다

- 1) 북미/중국 성장, 2) 2Q25 북미 T사 신차 인도 효과 기대 유효
- 1Q25 북미 T사 라인조정에 따른 실적 모멘텀 제한적
- 2025년 IDB 매출 본격화에 따른 견조한 성장 지속해 나갈 것

투자 의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

TP 5.6만원은 2025년 EPS 5,398원에 Target PER 10.5배(2021년 초 자율 주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류) 적용. 1) 2025년 북미/중국 등 주요 지역 성장, 2) 2Q25 북미 T사 신차 인도 본격화에 따른 업종 내 우위 지속될 것으로 예상

1Q25 매출 2.2조(YoY +6%, 이하 YoY), OP 752억(-1%), OPM 3.4% 예상

1Q25 영업이익은 컨센(923억)/직전 추정(925억) 하회하는 실적 예상. 우호적인 환율에도 불구하고, 북미 T사 라인 조정에 따른 고정비 부담 확대로 예상 대비 마진 개선 제한적이었을 것으로 추정. 다만, 1) 2Q25 T사 신차 인도 본격화, 2) 중국 고객사 수혜, 3) 2H25 IDB2 매출 본격화에 따른 상저하고 실적 개선세 여전히 유효. 2Q24 이후 영업외 평가손실 지속됐던 중국 iMotion 주가는 1Q25 QoQ +6% 상승하며, 당기 손익 영향 제한적일 것

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전	추정	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	2,107	2,422	2,243	2,224	5.6	-8.1	2,228	2,324	8.2	4.5
영업이익	76	111	93	75	-0.6	-32.3	92	91	2.0	21.7
순이익	140	43	55	45	-67.6	6.3	58	56	1,167.9	25.0

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,319	9,912	10,522
영업이익	279	359	408	507	551
세전순이익	226	265	368	480	538
총당기순이익	155	158	282	367	411
지배지분순이익	136	130	253	331	391
EPS	2,887	2,767	5,398	7,040	8,321
PER	13.6	14.7	6.8	5.2	4.4
BPS	47,505	53,635	58,423	64,855	72,568
PBR	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE	6.2	5.5	9.6	11.4	12.1

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	9,326	9,927	9,319	9,912	-0.1	-0.1
판매비와 관리비	933	973	936	974	0.3	0.1
영업이익	419	509	408	507	-2.7	-0.4
영업이익률	4.5	5.1	4.4	5.1	-0.1	0.0
영업외손익	-40	-36	-40	-27	적자유지	적자유지
세전순이익	379	473	368	480	-2.8	1.6
지배지분순이익	252	325	253	331	0.5	1.6
순이익률	3.0	3.6	3.0	3.7	0.0	0.1
EPS(지배지분순이익)	5,373	6,931	5,398	7,040	0.5	1.6

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 95.만도 목표주가 산출

비고		
'24년 EPS	2,767.0 원	
'25년 EPS	5,397.7 원	
'26년 EPS	7,040.5 원	
2025년 EPS	5,397.7 원	
Target PER	10.5 배	2021년 초 자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류
목표주가	56,000.0 원	
현재주가	36,850.0 원	2025/04/04일 종가 기준
상승여력	52.0 %	

자료: 대신증권 Research Center

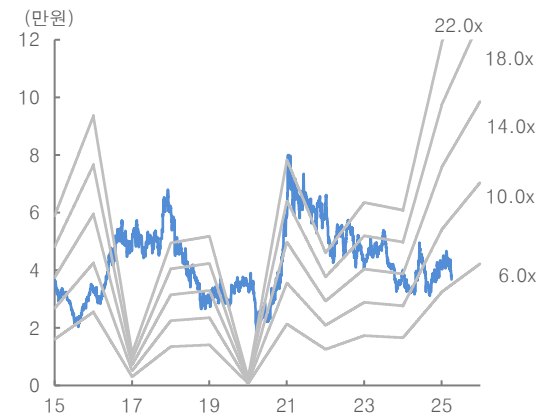
그림 96.만도 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,107.4	2,147.3	2,171.9	2,421.7	2,224.5	2,323.6	2,315.1	2,456.0	8,848.3	9,319.2	9,911.8
YoY	5.5%	2.9%	2.5%	10.6%	5.6%	8.2%	6.6%	1.4%	5.4%	5.3%	6.4%
QoQ	-3.8%	1.9%	1.1%	11.5%	-8.1%	4.5%	-0.4%	6.1%			
한국	737.9	756.8	692.7	872.6	772.9	822.7	713.6	798.6	3,060.0	3,107.8	3,200.8
북미	504.0	522.1	539.4	545.7	587.4	607.2	633.6	617.9	2,111.2	2,446.1	2,733.5
중국	446.4	465.2	539.8	610.1	455.3	487.0	555.8	630.2	2,061.5	2,128.3	2,256.5
기타	419.1	403.2	400.0	393.3	408.8	406.7	412.1	409.4	1,615.6	1,637.0	1,721.0
영업이익	75.6	89.6	82.5	111.0	75.2	91.5	113.5	127.7	358.7	407.8	507.0
OPM	3.6%	4.2%	3.8%	4.6%	3.4%	3.9%	4.9%	5.2%	4.1%	4.4%	5.1%
YoY	7.7%	16.4%	1.2%	119.4%	-0.6%	2.1%	37.6%	15.0%	28.4%	13.7%	24.3%
QoQ	49.4%	18.5%	-7.9%	34.5%	-32.3%	21.7%	24.1%	12.5%			
당기순이익	145.7	11.9	-49.2	49.8	49.9	62.4	79.2	90.1	158.2	281.6	367.3
지배순이익	139.6	4.5	-56.7	42.5	45.2	56.5	71.3	80.5	129.9	253.5	330.6
dNPM	6.6%	0.2%	-2.6%	1.8%	2.0%	2.4%	3.1%	3.3%	1.5%	2.7%	3.3%
YoY	255.2%	-90.6%	적전	19.8%	-67.6%	1154.5%	흑전	81.0%	-4.2%	95.1%	30.4%
QoQ	293.2%	-96.8%	적전	흑전	1.5%	25.0%	26.3%	12.9%			

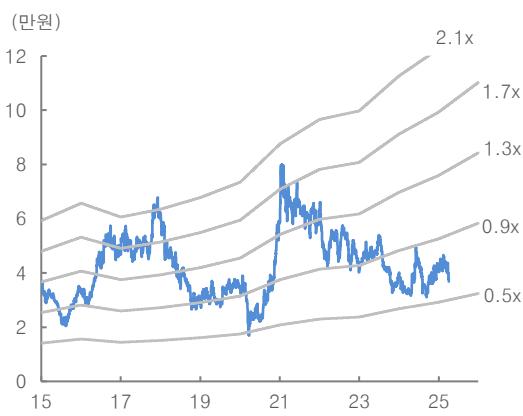
자료: 대신증권 Research Center

그림 97.만도 12개월 선행 PER Band



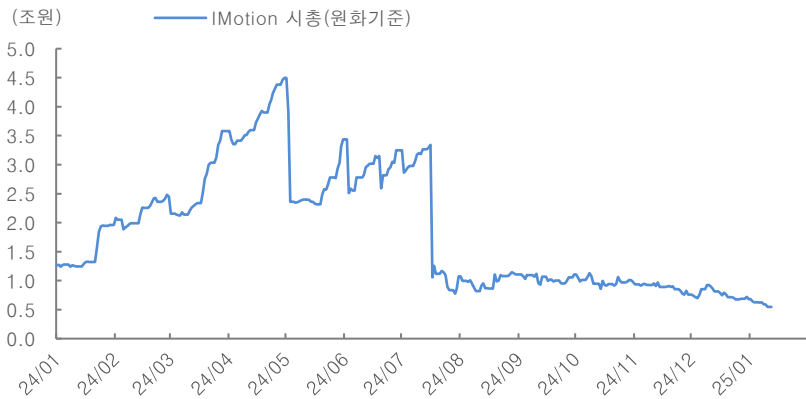
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 98.만도 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 99.iMotion 시총: 3/31 일 기준, 7,207 억, QoQ +5.9%



주: iMotion 4Q24말 지분가치 442억원으로 공시
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 100. 만도 글로벌 Peer Group

(단위: 백만달러)

		만도	애플티브	마그나	콘티넨탈	보그워너	발레오	오토리브	브렘보	합산/평균
시가총액		1,183.9	12,160.7	9,161.7	13,288.5	5,687.7	2,034.9	6,247.2	2,679.8	51,260.4
주가수익률	1M	-10.1	-15.6	-6.5	-1.3	-7.9	-15.6	-12.1	-22.3	
	3M	-7.2	-12.4	-21.4	-4.7	-17.5	-16.1	-12.9	-17.7	
	6M	-1.6	-24.6	-15.1	7.6	-25.8	-28.9	-12.6	-25.1	
	1Y	13.8	-29.6	-31.8	-4.3	-23.8	-34.2	-29.7	-37.0	
매출액	2022	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
	2023	5,966.6	19,700.7	42,537.9	41,985.7	14,141.9	22,330.4	10,498.3	4,181.0	155,375.9
	2024E	6,373.2	20,094.0	39,420.2	43,292.5	14,009.2	24,086.0	10,374.7	4,192.4	155,469.0
	2025E	6,834.6	21,177.2	40,902.1	44,640.7	14,611.1	25,093.0	10,847.1	4,407.5	161,678.5
영업이익	2022	213.9	1,559.0	2,038.0	1,954.6	1,160.0	786.3	690.0	429.4	8,617.3
	2023	241.1	2,350.6	2,249.2	2,629.0	1,393.1	846.7	989.7	426.2	10,884.5
	2024E	283.3	2,392.6	2,122.4	2,845.9	1,400.0	1,009.2	1,053.4	413.0	11,236.5
	2025E	325.2	2,594.9	2,504.9	3,448.0	1,483.6	1,276.0	1,206.3	468.0	12,981.7
EBITDA	2022	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
	2023	470.0	3,095.4	3,829.1	4,810.8	2,002.8	2,815.2	1,377.7	713.4	18,644.4
	2024E	524.7	3,186.9	3,710.2	5,096.9	2,022.3	3,243.4	1,456.7	705.9	19,422.3
	2025E	571.6	3,398.3	4,114.7	5,730.4	2,119.5	3,480.2	1,611.3	770.8	21,225.4
당기순익	2022	103.8	2,938.0	1,213.0	1,250.7	625.0	239.0	488.0	329.9	7,083.6
	2023	102.2	1,579.9	1,481.9	1,510.9	965.1	281.5	646.4	287.8	6,753.5
	2024E	165.5	1,631.8	1,362.6	1,662.6	924.5	367.5	699.9	281.2	6,930.1
	2025E	196.5	1,801.4	1,662.5	2,117.1	991.1	576.2	802.6	324.5	8,275.5
PER	2022	13.6	20.7	10.3	13.3	10.0	15.3	13.5	11.8	94.8
	2023	12.0	8.6	6.2	8.4	6.1	6.5	9.9	9.0	54.7
	2024E	7.1	7.3	6.6	7.5	6.1	5.6	8.8	9.1	50.9
	2025E	6.0	6.1	5.2	6.1	5.5	3.5	7.3	7.9	41.7
PBR	2022	0.8	2.2	1.4	1.1	1.4	0.9	3.6	1.7	12.4
	2023	0.7	1.4	0.7	0.8	0.9	0.5	2.7	1.1	8.2
	2024E	0.7	1.2	0.8	0.8	0.9	0.5	2.5	1.0	7.6
	2025E	0.6	1.1	0.7	0.7	0.8	0.4	2.1	0.9	6.7
EV/EBITDA	2022	5.8	10.4	5.2	5.3	5.7	3.1	7.9	6.3	43.9
	2023	4.9	6.6	3.9	3.6	4.0	2.5	5.8	4.3	30.6
	2024E	4.3	5.8	3.9	3.4	3.7	2.1	5.4	4.8	29.1
	2025E	3.8	5.2	3.5	2.8	3.3	1.9	4.8	4.2	25.8
ROE	2022	6.2	28.6	10.6	8.6	9.6	6.0	18.9	15.3	97.6
	2023	6.9	15.6	11.9	10.4	15.5	6.9	26.3	12.3	98.8
	2024E	9.8	16.8	11.2	10.2	15.6	8.3	29.3	10.8	102.3
	2025E	10.8	17.0	13.1	12.4	15.1	12.3	31.4	11.5	112.9
배당성향	2022	20.8	0.0	43.0	38.1	20.6	41.9	46.3	31.8	26.0
	2023	23.9	0.7	36.1	31.4	12.1	37.0	34.4	35.0	25.1
	2024E	16.9	0.6	39.0	32.5	11.9	35.7	31.9	35.3	24.7
	2025E	17.1	1.0	32.3	35.0	11.4	27.3	27.7	33.4	23.4

주: 2025/04/04 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,319	9,912	10,522
매출원가	7,263	7,525	7,976	8,431	8,940
매출총이익	1,130	1,323	1,343	1,481	1,582
판매비와관리비	851	964	936	974	1,032
영업이익	279	359	408	507	551
영업이익률	3.3	4.1	4.4	5.1	5.2
EBITDA	601	694	783	887	941
영업외손익	-54	-93	-40	-27	-13
관계기업손익	-3	-5	-5	-5	-5
금융수익	69	56	56	56	56
외환관련이익	78	99	99	99	99
금융비용	-123	-138	-121	-119	-118
외환관련손실	27	25	25	25	25
기타	3	-6	30	41	54
법인세비용차감전순손익	226	265	368	480	538
법인세비용	71	107	87	113	126
계속사업순손익	155	158	282	367	411
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	158	282	367	411
당기순이익률	1.8	1.8	3.0	3.7	3.9
비지배지분순이익	19	28	28	37	21
지배지분순이익	136	130	253	331	391
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	20	21	21	21
포괄순이익	139	363	488	576	622
비지배지분포괄이익	20	42	49	58	31
지배지분포괄이익	118	320	439	518	591

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,887	2,767	5,398	7,040	8,321
PER	13.6	14.7	6.8	5.2	4.4
BPS	47,505	53,635	58,423	64,855	72,568
PBR	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	12,800	14,783	16,684	18,884	20,047
EV/EBITDA	5.7	5.3	4.3	3.6	3.1
SPS	178,739	188,431	198,461	211,083	224,076
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	12,947	14,699	19,522	21,963	23,390
DPS	600	700	700	700	700

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.7	5.4	5.3	6.4	6.2
영업이익 증가율	12.6	28.5	13.7	24.3	8.6
순이익 증가율	30.7	2.4	78.0	30.4	12.0
수익성					
ROIC	5.5	5.7	7.7	9.3	9.7
ROA	4.6	5.4	5.7	6.7	6.9
ROE	6.2	5.5	9.6	11.4	12.1
안정성					
부채비율	166.8	163.8	151.8	138.8	126.0
순차입금비율	62.6	59.2	49.9	39.5	27.8
이자보상배율	2.9	3.2	4.3	5.4	5.9

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,265	3,677	3,922	4,256	4,694
현금및현금성자산	615	536	626	767	1,007
매출채권 및 기타채권	1,730	2,152	2,261	2,397	2,538
재고자산	734	838	883	939	997
기타유동자산	186	151	151	152	152
비유동자산	3,022	3,375	3,410	3,463	3,478
유형자산	2,176	2,410	2,435	2,479	2,540
관계기업투자지급	36	10	6	3	-1
기타비유동자산	810	955	969	981	940
자산총계	6,287	7,052	7,331	7,719	8,173
유동부채	2,636	2,900	2,974	3,074	3,177
매입채무 및 기타채무	1,526	1,884	1,961	2,058	2,158
차입금	173	233	234	236	238
유동성채무	831	651	644	644	644
기타유동부채	106	133	134	135	137
비유동부채	1,295	1,479	1,446	1,412	1,379
차입금	1,041	1,176	1,141	1,105	1,070
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	254	303	305	307	309
부채총계	3,931	4,379	4,420	4,487	4,557
자배지분	2,231	2,519	2,743	3,045	3,408
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,458	1,755	2,113
기타자본변동	428	631	636	640	644
비지배지분	125	154	168	186	209
자본총계	2,356	2,673	2,911	3,232	3,616
순차입금	1,475	1,583	1,452	1,277	1,004

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	429	435	526	597	649
당기순이익	0	0	282	367	411
비현금항목의 가감	453	532	635	664	687
감가상각비	322	335	376	380	391
외환손익	-10	-14	-22	-22	-22
지분법평가손익	3	5	5	5	5
기타	138	206	277	301	313
자산부채의 증감	-96	-163	-237	-256	-259
기타현금흐름	72	66	-153	-178	-190
투자활동 현금흐름	-322	-397	-448	-471	-444
투자자산	51	0	3	3	3
유형자산					-333
기타	-41	-90	-91	-92	-40
재무활동 현금흐름	18	-177	-99	-93	-93
단기차입금	1	2	2	2	2
사채	199	-231	-231	-231	-231
장기차입금	285	196	196	196	196
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-42	-51	-33	-33	-33
기타	-425	-92	-33	-26	-26
현금의 증감	123	-79	91	141	239
기초 현금	492	615	536	626	767
기말 현금	615	536	626	767	1,007
NOPLAT	191	214	312	388	421
FCF	101	190	277	334	405

자료: HL 만도, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

에스엘
(005850)

김귀연 gwiyeon.kim@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

54,000
유지

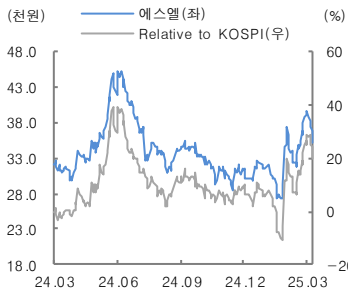
현재주가
(25,04,04)

35,250

자동차업종

KOSPI	2,465.42
시가총액	1,637십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	45,250원 / 27,200원
120일 평균거래대금	48억원
외국인지분율	16.20%
주요주주	이성엽 외 9 인 62.92% 국민연금공단 8.26%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.6	16.9	2.9	12.6
상대수익률	7.3	15.8	7.3	25.3



부품주 탐픽 유지!

- 상반기 이익모멘텀 재차 강화되며 업종 내 매력 우위 지속될 것
- 1) 팰리 신차 수혜, 2) 북미/인도 물량 수혜, 3) 신사업 기대 유효
- 1Q25 OP 1,175억원/컨센 부합 예상. 부품주 Top Pick 유지!

투자의견 매수, 목표주가 54,000원 유지

목표주가 5.4만원은 2025년 EPS 7,514원에 Target PER 6.9배('13~'17년 이익안정기 당시 밸류) 적용. 하반기 => 상반기 이익모멘텀 재차 강해지며 업종 내 매력 우위 지속될 것. 1) 연간 4,000억원대(OPM 7.7%) 이익체력, 2) 2Q25 현대차 팰리세이드 신차 수혜, 3) HMG 북미/인도 성장 수혜, 4) HMG와 우호적인 관계 통한 신사업 확장 가능성(SBCM, BMS, SDV 센서, 로보틱스 등) 감안 시, 매력 유효. 2025년 Implied PER 4.7배/PBR 0.6배에 불과. 부품주 내 Top Pick 유지!

1Q25 매출 1.3조(YoY +6%, 이하 YoY), OP1,175억(-15%), OPM 9%

1Q25 OP 컨센서스(1,257억)/직전 추정(1,265억)에 부합하는 양호한 실적 전망. 상해GM 부진에 따른 중국 매출에도 불구하고, 북미/인도/내수의 견조한 외형 성장세 지속될 것으로 전망. 1H25 1) 팰리세이드 신차 수혜, 2) HMG 미국 현지 생산 확대에 따른 안정적인 실적 시험 전망
사업부별 매출: 램프 1.1조(+6.6%)/전동화 1,383억(+6.7%)/기타 1,165억 (-3.9%). 지역별 매출: 한국 5,960억(+6.3%)/북미 4,623억(+8.9%)/중국 525억(-6.1%)/인도 1,630억(flat)/기타 414억(-1.5%) 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전	추정	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	1,246	1,237	1,328	1,315	5.6	6.3	1,281	1,383	6.5	5.1
영업이익	139	41	127	117	-15.4	187.6	126	131	-11.6	11.2
순이익	116	77	109	100	-13.8	30.5	97	110	-7.1	10.0

자료: 에스엘, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,839	4,973	5,241	5,502	5,858
영업이익	386	395	401	466	494
세전순이익	429	487	459	524	552
총당기준이익	349	382	360	411	433
지배지분순이익	336	368	349	399	420
EPS	7,223	7,930	7,514	8,580	9,037
PER	4.9	3.8	4.7	4.1	3.9
BPS	41,518	49,512	55,846	63,246	71,103
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	18.8	17.4	14.3	14.4	13.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	5,253	5,617	5,241	5,502	-0.2	-2.0
판매비와 관리비	294	325	290	315	-1.4	-3.0
영업이익	414	479	401	466	-3.1	-2.6
영업이익률	7.9	8.5	7.7	8.5	-0.2	-0.1
영업외손익	66	70	57	57	-12.8	-17.8
세전순이익	480	549	459	524	-4.4	-4.6
지배지분순이익	363	415	349	399	-3.9	-4.1
순이익률	7.2	7.7	6.9	7.5	-0.3	-0.2
EPS(지배지분순이익)	7,820	8,943	7,514	8,580	-3.9	-4.1

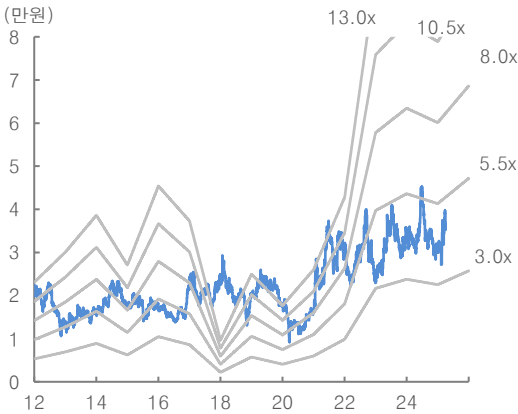
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 101. 에스엘 목표주가 밸류에이션

구분	비고	
'24년 EPS	7,930.5	원
'25년 EPS	7,514.0	원
'26년 EPS	8,579.6	원
적용 EPS	7,833.7	원
Target PER	6.9 배	이익 인정기('13~'17년) 밸류에이션 적용
목표주가	54,000.0	원
목표시총	2,508.2	십억원
현재주가	35,250.0	원 2025/04/04 종가 기준
현재시총	1,637.3	십억원
상승여력	53.2	%

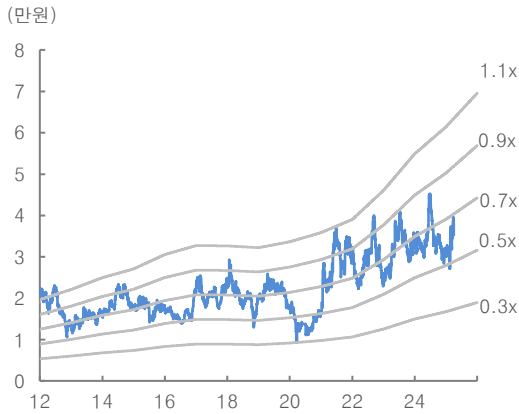
자료: 대신증권 Research Center

그림 102. 에스엘 12MF PER Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 103. 에스엘 12MF PBR Band



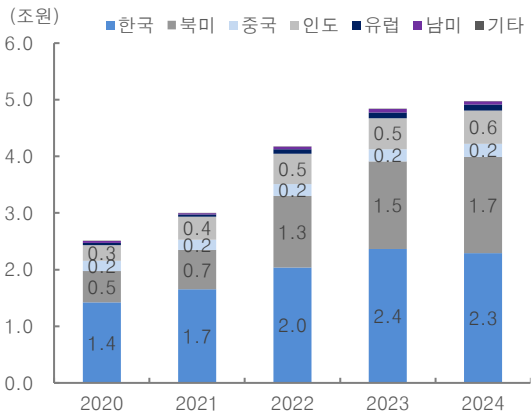
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 104. 에스엘 실적 추정 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,245.8	1,298.4	1,191.7	1,237.3	1,315.4	1,383.0	1,245.0	1,297.7	4,973.3	5,241.0	5,502.1
YoY	2.9%	3.5%	0.8%	3.9%	5.6%	6.5%	4.5%	4.9%	2.8%	5.4%	5.0%
QoQ	4.6%	4.2%	-8.2%	3.8%	6.3%	5.1%	-10.0%	4.2%			
제품별											
램프	995.0	1,045.3	938.2	982.2	1,060.6	1,113.5	977.9	1,019.0	3,960.8	4,171.0	4,410.5
YoY %	3.1%	-0.4%	-8.3%	15.1%	6.6%	6.5%	4.2%	3.7%	1.8%	5.3%	5.7%
QoQ %	16.6%	5.1%	-10.2%	4.7%	8.0%	5.0%	-12.2%	4.2%			
전동화	129.6	140.1	134.6	138.5	138.3	149.9	143.0	146.9	542.8	578.1	610.0
YoY %	-0.5%	2.5%	3.3%	5.4%	6.7%	7.0%	6.3%	6.0%	2.7%	6.5%	5.5%
QoQ %	-1.4%	8.1%	-3.9%	2.9%	-0.2%	8.4%	-4.6%	2.7%			
기타	121.3	113.0	118.9	116.6	116.5	119.5	124.1	131.8	469.7	492.0	481.6
YoY %	5.6%	65.7%	297.5%	-43.3%	-3.9%	5.8%	4.4%	13.1%	12.2%	4.7%	-2.1%
QoQ %	-41.1%	-6.8%	5.2%	-1.9%	0.0%	2.6%	3.8%	6.2%			
지역별											
한국	560.5	609.1	508.0	614.1	596.0	653.0	528.6	613.3	2,291.6	2,390.9	2,478.2
YoY %	-7.3%	-2.3%	-14.8%	13.7%	6.3%	7.2%	4.1%	-0.1%	-3.1%	4.3%	3.7%
QoQ %	3.8%	8.7%	-16.6%	20.9%	-2.9%	9.6%	-19.0%	16.0%			
북미	424.4	427.5	437.2	411.5	462.3	477.8	462.5	439.2	1,700.6	1,841.8	1,931.0
YoY %	9.1%	4.3%	26.3%	2.6%	8.9%	11.8%	5.8%	6.7%	10.0%	8.3%	4.8%
QoQ %	5.8%	0.7%	2.3%	-5.9%	12.3%	3.3%	-3.2%	-5.0%			
중국	55.9	55.6	49.6	70.1	52.5	48.7	49.5	68.2	231.2	218.9	224.9
YoY %	21.6%	4.6%	-18.7%	27.2%	-6.1%	-12.5%	-0.3%	-2.6%	7.4%	-5.3%	2.7%
QoQ %	1.5%	-0.5%	-10.9%	41.3%	-25.1%	-7.3%	1.6%	38.0%			
인도	163.0	156.6	162.3	103.8	163.0	159.0	164.0	136.0	585.7	622.1	696.6
YoY %	20.6%	24.8%	14.0%	-29.0%	0.0%	1.5%	1.1%	31.0%	6.6%	6.2%	12.0%
QoQ %	11.5%	-3.9%	3.7%	-36.0%	57.0%	-2.5%	3.2%	-17.1%			
기타	42.0	49.6	34.7	37.8	41.4	44.6	40.5	40.8	164.1	167.3	171.5
YoY %	15.9%	16.6%	-23.1%	-6.3%	-1.5%	-10.2%	16.7%	8.0%	-0.1%	1.9%	2.5%
QoQ %	4.1%	18.1%	-30.1%	9.0%	9.6%	7.6%	-9.2%	0.9%			
영업이익	138.8	147.8	67.7	40.8	117.5	130.6	75.6	77.6	395.1	401.3	466.3
OPM	11.1%	11.4%	5.7%	3.3%	8.9%	9.4%	6.1%	6.0%	7.9%	7.7%	8.5%
YoY	33.3%	10.4%	-18.1%	-37.6%	-15.4%	-11.6%	11.7%	90.2%	2.3%	1.6%	16.2%
QoQ	112.2%	6.5%	-54.2%	-39.7%	187.9%	11.2%	-42.1%	2.6%			
당기순이익	121.3	123.7	57.7	79.2	103.4	113.7	70.6	72.1	381.9	359.8	410.8
지배순이익	116.4	118.8	56.2	76.9	100.3	110.4	68.5	69.9	368.3	349.0	398.5
NPM	9.3%	9.1%	4.7%	6.2%	7.6%	8.0%	5.5%	5.4%	7.4%	6.7%	7.2%
YoY	29.0%	14.1%	-8.0%	-4.1%	-13.8%	-7.1%	21.8%	-9.2%	9.7%	-5.2%	14.2%
QoQ	45.1%	2.1%	-52.7%	36.8%	30.5%	10.0%	-38.0%	2.0%			

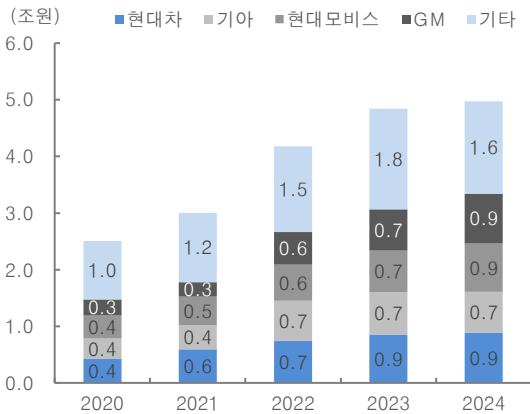
자료: 대신증권 Research Center

그림 105. 에스엘 지역별 매출



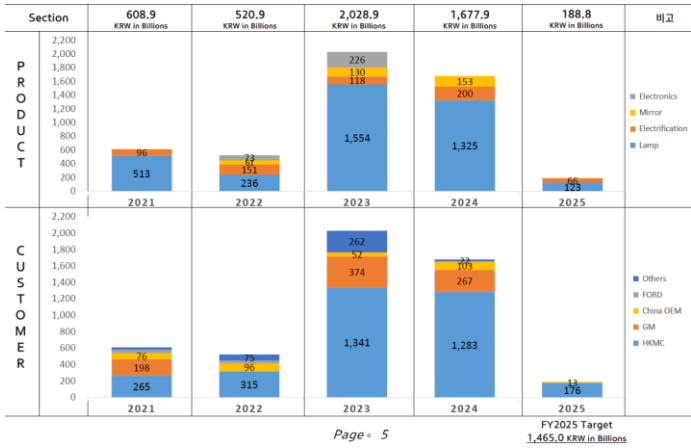
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 106. 에스엘 고객별 매출



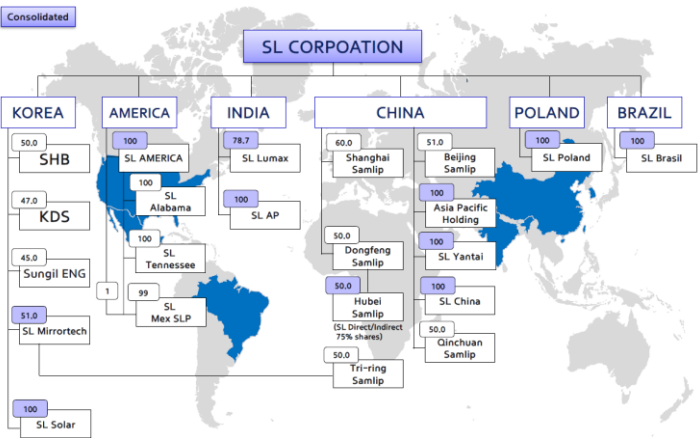
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 107. 에스엘 수주: 2025년 수주 타겟 1.47조원



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 108. 에스엘 지배구조: 현대기아와 미국/유럽/중국/인도 동반진출



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 109. 에스엘 글로벌 피어그룹 테이블 (십억달러)

		에스엘	헬라	발레오	코이토제작소	합산/평균
시가총액		1,120.2	10,483.4	2,034.9	3,503.8	17,142.4
수익률	1M	4.6	-3.3	-15.6	-10.1	
	3M	16.9	-3.5	-16.1	-15.6	
	6M	7.0	-0.8	-28.9	-19.1	
	1Y	17.1	2.6	-34.2	-25.7	
매출액	2023	3,705.3	8,602.6	23,841.2	6,162.2	42,311.4
	2024	3,381.9	8,080.7	22,330.4	6,130.2	39,923.2
	2025E	3,535.2	8,800.7	24,086.0	6,358.4	42,780.3
	2026E	3,713.9	9,121.6	25,093.0	6,564.8	44,493.4
영업이익	2023	295.7	486.7	786.3	416.4	1,985.1
	2024	298.7	454.6	846.7	296.5	1,896.4
	2025E	291.9	499.7	1,009.2	361.0	2,161.9
	2026E	308.2	589.5	1,276.0	404.8	2,578.5
EBITDA	2023	412.0	1,088.8	2,770.9	693.3	4,964.9
	2024	407.2	1,003.1	2,815.2	603.8	4,829.3
	2025E	413.9	1,129.2	3,243.4	670.2	5,456.7
	2026E	446.2	1,071.4	3,480.2	722.6	5,720.4
당기순익	2023	256.9	285.4	239.0	299.4	1,080.7
	2024	245.7	303.2	281.5	246.9	1,077.3
	2025E	249.1	346.2	367.5	250.4	1,213.2
	2026E	266.5	406.1	576.2	278.9	1,527.7
PER	2023	6.8	41.1	17.6	27.1	28.6
	2024	4.9	34.7	15.3	11.1	66.0
	2025E	4.6	33.2	6.5	13.3	57.6
	2026E	4.5	28.8	5.6	12.3	51.1
PBR	2023	0.9	3.2	0.9	0.8	5.8
	2024	0.7	2.9	0.5	0.7	4.9
	2025E	0.6	2.9	0.5	0.7	4.7
	2026E	0.6	2.7	0.4	0.7	4.4
EV/EBITDA	2023	2.9	8.7	3.1	2.7	17.5
	2024	2.7	11.0	2.5	3.4	19.6
	2025E	2.5	9.2	2.1	3.3	17.0
	2026E	1.9	9.5	1.9	3.1	16.5
ROE	2023	18.8	9.4	6.0	7.4	41.5
	2024	17.3	12.7	6.9	5.6	42.5
	2025E	15.1	9.8	8.3	5.8	39.0
	2026E	14.2	10.2	12.3	6.7	43.5
배당성향	2023	12.4	29.9	41.9	0.3	21.7
	2024	14.0	49.6	37.0	0.4	29.0
	2025E	15.1	28.6	35.7	0.4	24.4
	2026E	15.2	30.9	27.3	0.4	24.2

주: 2025/04/04일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,839	4,973	5,241	5,502	5,858
매출원가	4,200	4,285	4,550	4,720	5,028
매출총이익	639	689	691	782	830
판매비와관리비	253	294	290	315	336
영업이익	386	395	401	466	494
영업이익률	8.0	7.9	7.7	8.5	8.4
EBITDA	539	559	575	656	699
영업외손익	43	92	57	57	57
관계기업손익	18	17	18	18	18
금융수익	24	33	3	3	3
외환관련이익	58	69	0	38	38
금융비용	-26	-21	-17	-17	-17
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	26	63	53	53	53
법인세비용차감전순이익	429	487	459	524	552
법인세비용	80	105	99	113	119
계속사업순이익	349	382	360	411	433
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	382	360	411	433
당기순이익률	7.2	7.7	6.9	7.5	7.4
비배지분순이익	14	14	11	12	13
지배지분순이익	336	368	349	399	420
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	5	5	5	5
포괄순이익	335	430	408	459	482
비배지분포괄이익	13	17	12	14	14
지배지분포괄이익	322	413	396	446	467

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,223	7,930	7,514	8,580	9,037
PER	49	38	47	41	39
BPS	41,518	49,512	55,846	63,246	71,103
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	11,612	12,032	12,369	14,130	15,052
EV/EBITDA	2.9	2.1	2.2	1.6	1.1
SPS	104,177	107,071	112,835	118,456	126,124
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	13,429	14,671	15,652	16,594	17,516
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	15.9	2.8	5.4	5.0	6.5
영업이익 증가율	96.1	2.3	1.6	16.2	6.0
순이익 증가율	110.5	9.4	-5.8	14.2	5.3
수익성					
ROIC	19.0	17.3	16.2	17.8	17.9
ROA	12.5	11.4	10.4	11.1	10.8
ROE	18.8	17.4	14.3	14.4	13.5
안정성					
부채비율	61.1	54.3	47.8	43.2	39.6
순차입금비율	-7.5	-14.1	-18.6	-24.1	-28.4
이자보상배율	15.9	21.7	28.6	33.3	35.2

자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,071	2,346	2,546	2,855	3,192
현금및현금성자산	314	348	474	710	948
매출채권 및 기타채권	923	1,001	1,053	1,104	1,173
재고자산	375	416	439	460	490
기타유동자산	458	581	581	581	581
비유동자산	1,165	1,353	1,450	1,530	1,613
유형자산	748	861	945	1,009	1,076
관계기업투자금	158	161	179	197	215
기타비유동자산	258	331	327	324	322
자산총계	3,236	3,699	3,996	4,385	4,805
유동부채	1,116	1,142	1,132	1,160	1,198
매입채무 및 기타채무	654	668	695	722	759
차입금	319	275	275	275	275
유동성채무	36	40	0	0	0
기타유동부채	107	160	162	163	165
비유동부채	111	159	161	162	164
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	111	159	161	162	164
부채총계	1,227	1,302	1,293	1,323	1,362
자배지분	1,928	2,300	2,594	2,938	3,303
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,470	1,783	2,077	2,420	2,784
기타자본변동	-25	34	34	35	35
비배지분	81	97	110	125	140
자본총계	2,009	2,397	2,704	3,062	3,443
순차입금	-151	-337	-502	-738	-977

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	432	482	495	526	546
당기순이익	349	382	360	411	433
비현금항목의 가감	275	300	367	360	381
감가상각비	153	164	173	190	205
외환손익	-3	-21	18	-20	-20
자본법평가손익	-18	-17	-18	-18	-18
기타	142	174	194	208	214
자산부채의 증감	-111	-122	-119	-118	-135
기타현금흐름	-81	-78	-112	-126	-132
투자활동 현금흐름	-270	-334	-283	-282	-300
투자자산	19	-1	-18	-18	-18
유형자산					-157
기타	-133	-119	-17	-16	-16
재무활동 현금흐름	-114	-127	-98	-58	-58
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-83	-78	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-28	-46	-55	-55	-55
기타	-4	-3	-43	-3	-3
현금의 증감	48	35	125	236	238
기초 현금	266	314	348	474	710
기말 현금	314	348	474	710	948
NOPLAT	315	310	315	366	388
FCF	301	230	236	305	324

현대위아
(011210)

김귀연 gwiyeon.kim@dashin.com

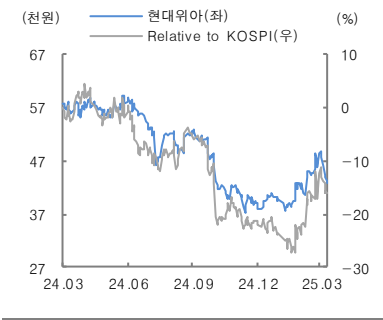
투자의견 BUY
매수, 유지

6개월
목표주가 61,000
유지

현재주가 42,800
(25,04,04)
자동차업종

KOSPI	2,465.42
시가총액	1,164십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	136십억원
52주 최고/최저	59,400원 / 37,050원
120일 평균거래대금	38억원
외국인지분율	14.43%
주요주주	현대자동차 외 2 인 40.74% 국민연금공단 8.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.7	8.9	-15.6	-24.0
상대수익률	8.4	7.9	-12.0	-15.5



Earnings Preview

1H25 불확실성이 겹치면

- 1H25 방산/러시아/기계 매각에 따른 단기 실적/주가 변동성 확대
- 1H25 멕시코 엔진 단산, 2) 인건비 일회성으로 실적 개선 제한적일 것
- 1H25 불확실성 해소 => 2H25 성장 재개에 따라 관심도 높일 필요

투자의견 매수, 목표주가 61,000원 유지

목표주가 6.1만원은 2025년 EPS 6,844원에 Target PER 9배(2012~15년 이익 안정기 당시 평균 밸류) 적용. 1H25 1) 방산 기대감, 2) 현대 러시아 재진출, 3) 기계사업 매각처리에 따른 단기 실적/주가 변동성 확대. 상반기 불확실성이 겹치면 1) 매각 자금 통한 인도 구동부품 공장 증설, 2) 열관리 투자 확대에 따른 성장 모멘텀 부각될 것으로 예상. 또한, 2025년 멕시코 HEV 엔진 투입에 따른 멕시코 공장 성장 재개 기대감 여전히 유효. 1H25 불확실성 해소 => 2H25 성장 모멘텀 재개됨에 따라 관심도 높일 필요

1Q25 매출 2.1조(YoY -2%, 이하 YoY), OP 524억(-12%), OPM 2.5% 예상

1Q25 OP 컨센(594억)/직전 전망(553억) 대비 하회하는 실적 전망. 1Q24 생전사 설립 초기비용(약 -190억 추정) 반영으로 기저 부담 제한적이나, 1) 2024년 멕시코 엔진 단산 영향 지속, 2) 1Q25 직원 자사주 지급에 따른 비용 반영(약 -60억 추정)으로 개선 강도 제한. 방산의 경우, 풀캐파 가동 중. 2025년에도 안정적인 성장/수익성 예상. 추가로, 2Q25 기계 매각에 따른 위로금 등 추가 인건비성 일회성 비용 반영 가능성 존재

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전	추정	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	2,142	1,705	2,182	2,099	-2.0	23.1	2,143	2,199	-1.5	4.8
영업이익	60	37	55	52	-12.3	42.0	59	60	-13.7	14.0
순이익	36	53	35	41	14.9	-22.1	32	46	3.5	12.2

자료: 현대위아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,166	8,181	8,419	8,695	9,072
영업이익	233	219	242	290	322
세전순이익	114	177	237	281	307
총당기순이익	53	129	177	220	238
지배지분순이익	91	120	186	231	231
EPS	3,363	4,429	6,844	8,476	8,508
PER	19.4	8.5	6.3	5.0	5.0
BPS	124,715	132,289	138,132	145,601	153,104
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	2.7	3.4	5.1	6.0	5.7

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	8,683	9,010	8,419	8,695	-3.0	-3.5
판매비와 관리비	364	358	354	347	-2.7	-3.1
영업이익	276	330	242	290	-12.1	-12.3
영업이익률	3.2	3.7	2.9	3.3	-0.3	-0.3
영업외손익	-28	-30	-5	-9	적자유지	적자유지
세전순이익	248	300	237	281	-4.2	-6.5
지배지분순이익	182	229	186	231	2.3	0.8
순이익률	2.0	2.4	2.1	2.5	0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	6,692	8,408	6,844	8,476	2.3	0.8

자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

그림 110. 현대위아 PER 밸류에이션

구분		비고
'24년 EPS	4,428.6 원	
'25년 EPS	6,843.6 원	
'26년 EPS	8,475.8 원	
2025 EPS	6,843.6 원	
Target PER	9.0 배	이익 안정기(2012~15년) 당시의 평균값
목표주가	61,000.0 원	
목표시총	1,658.9 십억원	
현재주가	42,800.0	2025/04/04일 종가 기준
현재시총	1,164.0 십억원	
상승여력	42.5 %	

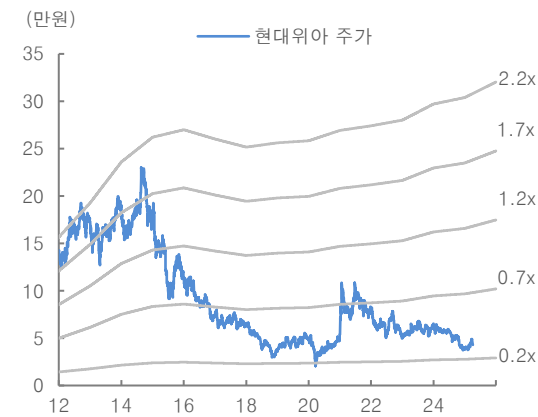
자료: 대신증권 Research Center

그림 111. 현대위아 12MF PER Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 112. 현대위아 12MF PBR Band



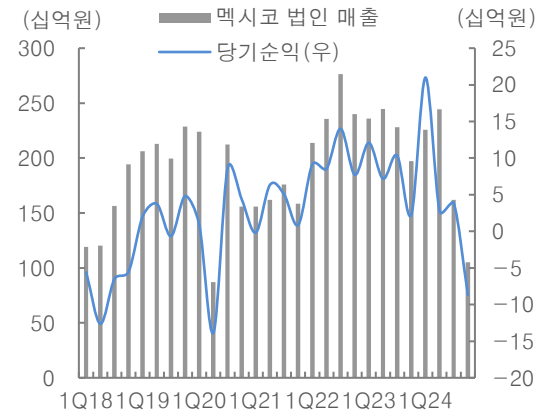
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 113. 현대위아 실적 추정 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,141.6	2,233.1	2,101.2	2,087.2	2,098.8	2,198.8	2,067.0	2,054.0	8,563.1	8,418.7	8,694.8
YoY %	2.2%	-2.3%	0.1%	-1.1%	-2.0%	-1.5%	-1.6%	-1.6%	-0.3%	-1.7%	3.3%
QoQ %	1.4%	4.3%	-5.9%	-0.7%	0.6%	4.8%	-6.0%	-0.6%			
모빌리티	1,982.1	2,035.2	1,914.5	1,904.4	1,944.8	2,032.3	1,968.8	1,946.8	7,836.2	7,892.7	8,313.7
YoY %	1.8%	-3.9%	-1.2%	-1.9%	-1.9%	-0.1%	2.8%	2.2%	-1.4%	0.7%	5.3%
QoQ %	2.1%	2.7%	-5.9%	-0.5%	2.1%	4.5%	-3.1%	-1.1%			
- 부품	1,912.8	1,977.6	1,852.4	1,853.9	1,892.8	1,986.2	1,925.3	1,906.4	7,596.7	7,710.8	8,126.3
- 솔루션	69.3	57.6	62.1	50.5	52.0	46.1	43.5	40.4	239.5	181.9	187.4
기계	159.5	197.9	186.7	182.8	154.1	166.5	98.3	107.2	726.9	526.0	381.1
YoY %	8.0%	17.7%	16.5%	7.1%	-3.4%	-15.9%	-47.4%	-41.4%	12.4%	-27.6%	-27.5%
QoQ %	-6.6%	24.1%	-5.7%	-2.1%	-15.7%	8.1%	-41.0%	9.1%			
- 공작기계	89.4	118.0	93.1	80.7	80.5	82.6	0.0	0.0	381.2	163.1	0.0
- 특수	70.1	79.9	93.6	102.1	73.6	83.9	98.3	107.2	345.7	363.0	381.1
영업이익	59.8	69.2	52.9	36.9	52.4	59.7	61.1	68.9	218.8	242.2	289.6
OPM	2.8%	3.1%	2.5%	1.8%	2.5%	2.7%	3.0%	3.4%	2.6%	2.9%	3.3%
YoY	17.5%	6.1%	-22.5%	-23.8%	-12.4%	-13.7%	15.5%	86.8%	-6.0%	10.7%	19.6%
QoQ	23.6%	15.7%	-23.6%	-30.2%	42.0%	14.0%	2.2%	12.8%			
모빌리티	53.8	46.9	42.5	48.7	47.0	53.9	53.2	60.3	191.9	214.5	261.1
OPM	2.7%	2.3%	2.2%	2.6%	2.4%	2.7%	2.7%	3.1%	2.4%	2.7%	3.1%
기계	6.0	22.3	10.4	6.1	5.4	5.8	7.9	8.6	44.8	27.7	28.6
OPM	3.8%	11.3%	5.6%	3.3%	3.5%	3.5%	8.0%	8.0%	6.2%	5.3%	7.5%
당기순이익	36.7	45.7	-11.3	58.3	39.0	43.8	44.7	49.8	129.5	177.2	219.5
지배순이익	35.7	44.4	-12.3	52.6	41.0	46.0	46.9	52.2	120.5	186.1	230.5
NPM	1.7%	2.0%	-0.6%	2.5%	2.0%	2.1%	2.3%	2.5%	1.4%	2.2%	2.7%
YoY	128.8%	484.2%	적전	12.7%	14.8%	3.6%	흑전	-0.7%	31.6%	54.5%	23.9%
QoQ	-23.6%	24.4%	적전	흑전	-22.1%	12.2%	2.0%	11.4%			Q

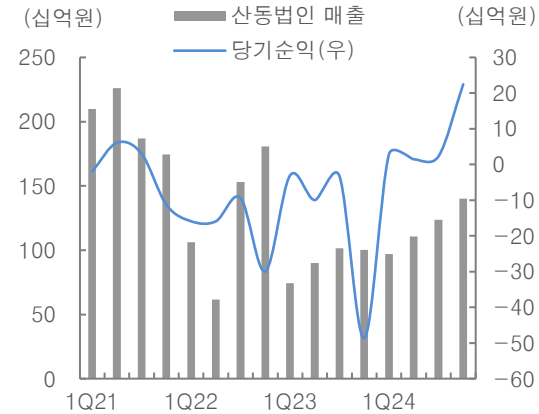
주: 공작기계 사업부는 2Q25 매각 작업 완료 예정. 4Q24 부터 중단 사업으로 분류
자료: 대신증권 Research Center

그림 114. 현대위아 멕시코 법인 매출-NP



주: Hyundai-Wia Mexico, Sde R.L. de C.V. 기준
자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

그림 115. 현대위아 산동 법인 매출-NP



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

그림 116. 현대위아 글로벌 피어그룹 테이블 (십억달러)

		현대위아	덴소	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		796.4	34,026.2	13,288.5	9,161.7	2,034.9	59,307.7
수익률	1M	8.1	-8.8	-1.3	-6.5	-15.6	
	3M	11.4	-21.3	-4.7	-21.4	-16.1	
	6M	-13.7	-18.3	7.6	-15.1	-28.9	
	1Y	-22.3	-37.6	-4.3	-31.8	-34.2	
매출액	2022	6,252.7	45,925.7	44,797.5	42,797.0	23,841.2	163,614.1
	2023	5,988.5	48,889.2	41,985.7	42,537.9	22,330.4	161,731.6
	2024E	5,992.2	50,934.6	43,292.5	39,420.2	24,086.0	163,725.5
	2025E	6,244.4	51,695.6	44,640.7	40,902.1	25,093.0	168,575.7
영업이익	2022	178.3	3,118.3	1,954.6	2,038.0	786.3	8,075.5
	2023	166.3	3,896.9	2,629.0	2,249.2	846.7	9,788.1
	2024E	176.5	4,608.3	2,845.9	2,122.4	1,009.2	10,762.2
	2025E	199.4	4,964.4	3,448.0	2,504.9	1,276.0	12,392.7
EBITDA	2022	396.1	5,405.3	4,299.3	4,139.0	2,770.9	17,010.5
	2023	355.9	6,275.8	4,810.8	3,829.1	2,815.2	18,086.8
	2024E	361.8	7,097.3	5,096.9	3,710.2	3,243.4	19,509.7
	2025E	388.0	7,660.1	5,730.4	4,114.7	3,480.2	21,373.5
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	17.6	13.5	13.3	10.3	15.3	70.0
	2023	8.8	11.1	8.4	6.2	6.5	41.1
	2024E	6.6	9.3	7.5	6.6	5.6	35.5
	2025E	5.6	8.2	6.1	5.2	3.5	28.6
PBR	2022	0.5	1.1	1.1	1.4	0.9	5.1
	2023	0.3	0.9	0.8	0.7	0.5	3.4
	2024E	0.3	0.9	0.8	0.8	0.5	3.2
	2025E	0.3	0.8	0.7	0.7	0.4	3.0
EV/EBITDA	2022	4.8	6.5	5.3	5.2	3.1	24.8
	2023	3.2	5.5	3.6	3.9	2.5	18.6
	2024E	2.8	4.7	3.4	3.9	2.1	16.9
	2025E	2.3	4.2	2.8	3.5	1.9	14.8
ROE	2022	2.7	8.0	8.6	10.6	6.0	35.9
	2023	3.8	8.4	10.4	11.9	6.9	41.3
	2024E	4.8	10.0	10.2	11.2	8.3	44.6
	2025E	5.2	10.8	12.4	13.1	12.3	54.0
배당성향	2022	23.0	0.4	38.1	43.0	41.9	37.6
	2023	18.3	0.4	31.4	36.1	37.0	31.3
	2024E	14.8	0.4	32.5	39.0	35.7	30.8
	2025E	13.1	0.4	35.0	32.3	27.3	29.3

주: 2025/04/04일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,166	8,181	8,419	8,695	9,072
매출원가	7,657	7,643	7,822	8,058	8,388
매출총이익	509	537	596	637	683
판매비와관리비	276	319	354	347	361
영업이익	233	219	242	290	322
영업이익률	2.9	2.7	2.9	3.3	3.6
EBITDA	517	484	516	561	585
영업외손익	-119	-41	-5	-9	-16
관계기업손익	3	5	5	5	5
금융수익	45	37	36	36	36
외환관련이익	69	61	30	30	30
금융비용	-72	-57	-25	-29	-36
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-95	-26	-20	-20	-20
법인세비용차감전순이익	114	177	237	281	307
법인세비용	54	71	83	84	92
계속사업순이익	59	106	154	197	215
중단사업순이익	-7	23	23	23	23
당기순이익	53	129	177	220	238
당기순이익률	0.6	1.6	2.1	2.5	2.6
비지배지분순이익	-39	9	-9	-11	6
지배지분순이익	91	120	186	231	231
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	15	15	16	16
포괄순이익	52	282	331	375	395
비지배지분포괄이익	-39	54	-17	-19	11
지배지분포괄이익	91	229	348	394	384

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,363	4,429	6,844	8,476	8,508
PER	19.4	8.5	6.3	5.0	5.0
BPS	124,715	132,289	138,132	145,601	153,104
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	19,022	17,813	18,978	20,622	21,516
EV/EBITDA	4.8	3.0	3.0	2.3	1.8
SPS	300,259	300,822	309,569	319,720	333,574
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	21,118	19,619	19,383	21,027	21,921
DPS	850	1,100	1,100	1,100	1,100

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-0.5	0.2	2.9	3.3	4.3
영업이익 증가율	9.8	-6.0	10.7	19.6	11.3
순이익 증가율	20.9	146.4	36.9	23.9	8.3
수익성					
ROC	2.9	3.1	3.6	4.6	5.2
ROA	3.2	3.1	3.5	4.0	4.2
ROE	2.7	3.4	5.1	6.0	5.7
안정성					
부채비율	81.2	75.7	64.5	67.0	69.4
순차입금비율	9.2	0.2	-1.3	-7.5	-12.5
이자보상배율	3.1	3.6	8.4	8.8	8.1

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,733	3,967	3,728	4,302	4,870
현금및현금성자산	472	758	452	947	1,412
매출채권 및 기타채권	1,713	1,609	1,652	1,702	1,770
재고자산	795	681	700	723	755
기타유동자산	754	919	924	929	934
비유동자산	3,093	3,109	3,189	3,097	3,021
유형자산	2,642	2,643	2,741	2,667	2,609
관계기업투자금	133	129	133	138	142
기타비유동자산	317	338	315	292	270
자산총계	6,826	7,076	6,917	7,399	7,892
유동부채	1,984	2,400	1,947	2,086	2,235
매입채무 및 기타채무	1,343	1,438	1,462	1,490	1,529
차입금	50	153	261	370	478
유동성채무	472	614	27	27	27
기타유동부채	118	195	197	199	201
비유동부채	1,075	650	765	881	997
차입금	935	473	587	701	815
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	140	177	178	180	182
부채총계	3,059	3,050	2,713	2,967	3,232
자배지분	3,392	3,598	3,756	3,960	4,164
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	490	490	490	490	490
이익잉여금	2,775	2,862	3,018	3,220	3,421
기타자본변동	-10	110	112	114	116
비지배지분	375	429	448	472	496
자본총계	3,767	4,026	4,204	4,431	4,660
순차입금	346	7	-56	-334	-581

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	468	592	326	359	354
당기순이익	53	129	177	220	238
비현금항목의 가감	522	404	350	352	358
감가상각비	285	266	274	271	263
외환손익	84	11	-16	-16	-16
지분법평가손익	-3	-5	-5	-5	-5
기타	156	132	97	102	116
자산부채의 증감	-11	124	-128	-134	-149
기타현금흐름	-95	-66	-74	-79	-93
투자활동 현금흐름	153	-30	-320	-145	-153
투자자산	1	-5	-5	-5	-5
유형자산					-115
기타	266	169	33	33	33
재무활동 현금흐름	-819	-250	-397	190	190
단기차입금	14	108	108	108	108
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	147	114	114	114	114
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-23	-29	-29	-29
기타	-961	-450	-590	-3	-3
현금의 증감	-203	287	-307	496	465
기초 현금	674	472	758	452	947
기말 현금	472	758	452	947	1,412
NOPLAT	122	131	157	203	226
FCF	254	121	83	300	307

자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

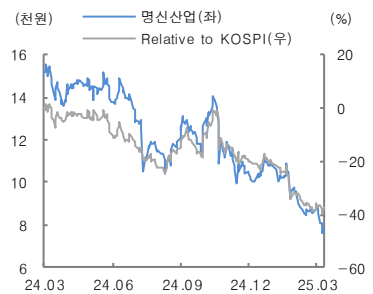
명신산업
(009900)

김귀연 gwyeon.kim@daiashin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 12,000
하향
현재주가 8,120
(25,04,04)
자동차업종

KOSPI	2,465.42
시가총액	426십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	26십억원
52주 최고/최저	15,460원 / 7,890원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	7.17%
주요주주	엠에스오토텍 외 2 인 45.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.7	-23.0	-36.1	-45.8
상대수익률	-8.4	-23.7	-33.4	-39.7



Earnings Preview

Q와 C 반등 모두 필요

- 1Q25 북미 EV업체 라인조정/철강가 하락에 따른 외형 성장 제한
- 2Q25 중국 예약물량의 고객 인도 본격화되며 QoQ 실적 개선 예상
- 주가 반등을 위해서는 1) 캐즘 완화, 2) 철강가 하락 제한될 필요

투자 의견 매수 유지, 목표주가 12,000원 하향(-8%)

목표주가 1.2만원은 2025~26년 EPS 평균 2,073원에 Target PER 5.9배 (2022~23년 상장 이후 밸류에 전기차 캐즘/철강 하락에 따른 평가 하락 우려 감안하여 30% 할인 적용). 1Q25 북미 BEV 선도업체의 라인조정에 따른 Q 영향 불가피. 다만, 2Q25 이후 중국 예약물량의 고객 인도 본격화되며 QoQ 실적 개선 예상. 주가 반등을 위해서는 1) EV 고객사 물량 턴어라운드, 2) 철강가 하락세 제한되는 모습 선행돼야 한다는 판단

1Q25 매출 3,704억(YoY -8%, 이하 YoY), OP 259억(-41%), OPM 7% 예상

1Q25 OP 직전 추정 292억원 대비 다소 부진한 실적 전망. 북미 고객사의 라인전환(Q)과 철강가 하락 지속됨에 따라 수익성 제한적이었을 것으로 판단. 1Q25 북미 BEV 고객사 생산량은 YoY -17% 하락한 것으로 파악. 공장별로 미국(텍사스/프리몬트) -2%, 중국 -27% 하락한 것으로 추정. 철강의 경우, 1Q25 톤당 85.2만원으로 YoY -18% 하락. 이에 동사의 외형 성장 및 레버리지 효과 제한적이었을 것으로 추정

구분	1Q24	4Q24	직전	추정치	1Q25				2Q25		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ	
매출액	402	390	384	370	-7.8	-5.0	384	405	1.9	9.3	
영업이익	44	23	29	26	-41.3	13.5	29	32	-24.7	23.2	
순이익	38	36	22	22	-41.4	-36.7	22	27	-22.3	20.4	

자료: 명신산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,739	1,574	1,555	1,701	1,877
영업이익	208	148	112	145	172
세전순이익	200	169	126	158	184
총당기순이익	153	129	96	121	141
지배지분순이익	153	129	96	121	141
EPS	2,909	2,460	1,838	2,308	2,681
PER	6.5	4.2	4.5	3.6	3.1
BPS	10,199	13,293	14,990	17,157	19,698
PBR	1.9	0.8	0.5	0.5	0.4
ROE	33.2	20.9	13.0	14.4	14.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,561	1,691	1,555	1,701	-0.4	0.6
판매비와 관리비	80	85	76	83	-4.6	-3.4
영업이익	126	178	112	145	-11.4	-18.6
영업이익률	8.1	10.5	7.2	8.5	-0.9	-2.0
영업외손익	-3	-2	14	13	흑자조정	흑자조정
세전순이익	123	176	126	158	2.0	-10.1
지배지분순이익	95	135	96	121	2.0	-10.1
순이익률	6.1	8.0	6.2	7.1	0.1	-0.8
EPS(지배지분순이익)	1,802	2,567	1,838	2,308	2.0	-10.1

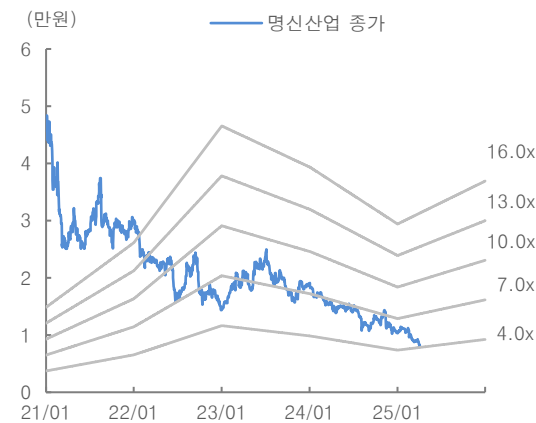
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 117. 명신산업 Valuation

구분		비고
'24년 EPS	2,460.3 원	
'25년 EPS	1,837.8 원	
'26년 EPS	2,307.7 원	
2025~26년 EPS	2,072.8 원	
Target PER	5.9 배	상장 이후 2022~23년 밸류에 1) 전기차 캐즘, 2) 철강가 하락 - 평가 연동 감안하여, 23% 할인
목표주가	12,000.0 원	
목표시총	629.6 십억원	
현재주가	8,120.0 원	2025/04/04일 종가 기준
현재시총	426.1 십억원	
상승여력	47.8 %	

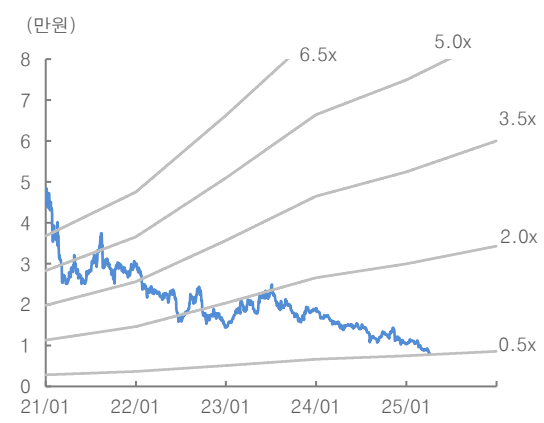
자료: 대신증권 Research Center

그림 118. 명신산업 12MF PER Band



자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 119. 명신산업 12MF PBR Band



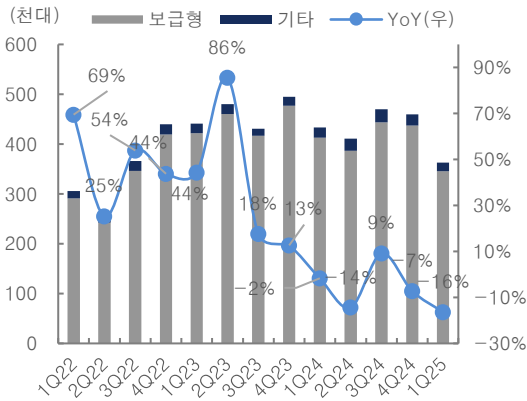
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 120. 명신산업 실적 추정 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	401.6	397.6	384.8	389.8	370.4	405.0	382.4	397.4	1,573.8	1,555.2	1,700.9
YoY	-8.0%	-14.8%	-2.5%	-11.6%	-7.8%	1.9%	-0.6%	1.9%	-9.5%	-1.2%	9.4%
QoQ	-8.9%	-1.0%	-3.2%	1.3%	-5.0%	9.3%	-5.6%	3.9%			
별도매출	49.8	45.0	43.6	37.9	50.0	47.2	45.3	38.6	176.3	181.1	184.8
심원개발	103.2	102.3	92.5	109.7	92.4	106.8	95.2	111.6	407.7	406.0	414.3
심원테크	146.7	137.2	100.6	81.2	154.0	144.0	105.6	85.2	465.7	488.9	513.4
미국_테슬라	188.5	198.5	183.2	170.0	148.8	169.4	171.4	176.7	740.2	666.3	862.6
중국_테슬라	124.8	98.5	124.2	115.4	78.3	111.4	111.4	110.5	462.8	411.6	460.9
연결조정	-211.4	-183.9	-159.2	-124.3	-153.3	-173.9	-146.5	-125.1	-678.9	-598.8	-735.1
영업이익	44.1	42.3	38.9	22.8	25.9	31.9	26.9	27.3	148.1	111.9	145.1
OPM	11.0%	10.6%	10.1%	5.8%	7.0%	7.9%	7.0%	6.9%	9.4%	7.2%	8.5%
YoY	-7.5%	-45.3%	-4.4%	-46.0%	-41.3%	-24.7%	-30.9%	19.6%	-28.8%	-24.4%	29.7%
QoQ	4.5%	-4.1%	-8.0%	-41.4%	13.5%	23.2%	-15.6%	1.4%			
당기순이익	38.4	34.9	20.3	35.5	22.5	27.1	23.3	23.6	129.1	96.4	121.1
지배순이익	38.4	34.9	20.3	35.5	22.5	27.1	23.3	23.6	129.1	96.4	121.1
NPM	9.6%	8.8%	5.3%	9.1%	6.1%	6.7%	6.1%	5.9%	8.2%	6.2%	7.1%
YoY	4.9%	-46.6%	-21.6%	42.6%	-41.4%	-22.4%	14.7%	-33.6%	-15.5%	-25.3%	25.6%
QoQ	54.2%	-9.1%	-41.8%	74.9%	-36.6%	20.4%	-14.1%	1.3%			

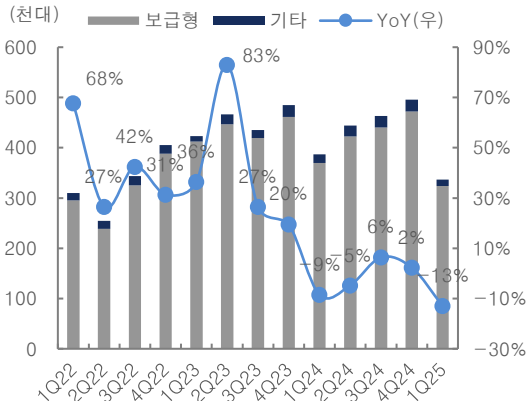
자료: 대신증권 Research Center

그림 121. 북미 BEV 선도고객사 생산량



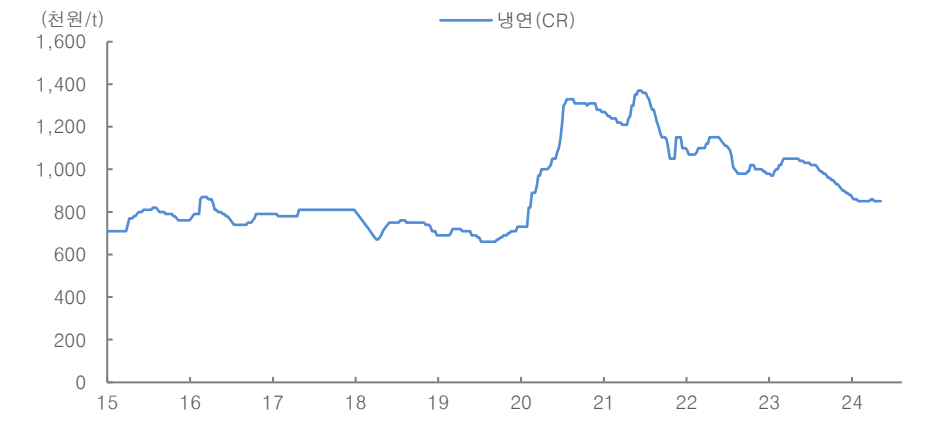
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 122. 북미 BEV 선도고객사 인도량



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 123. 철강가격: 1Q25 톤당 85.2만원(YoY -18%/QoQ -3%)



자료: 스틸데일리, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,739	1,574	1,555	1,701	1,877
매출원가	1,454	1,349	1,367	1,473	1,620
매출총이익	285	225	188	228	257
판매비와관리비	77	76	76	83	85
영업이익	208	148	112	145	172
영업이익률	12.0	9.4	7.2	8.5	9.1
EBITDA	252	198	166	200	227
영업외손익	-8	20	14	13	12
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	48	34	34	34
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-37	-32	-28	-30	-31
외환관련손실	22	14	11	11	11
기타	4	5	8	8	8
법인세비용차감전순손익	200	169	126	158	184
법인세비용	-48	-39	-29	-37	-43
계속사업순손익	153	129	96	121	141
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	153	129	96	121	141
당기순이익률	8.8	8.2	6.2	7.1	7.5
비배분순이익	0	0	0	0	0
지배분순이익	153	129	96	121	141
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	4	4	4	4
포괄순이익	151	168	135	160	180
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배분포괄이익	151	168	135	160	180

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,909	2,460	1,838	2,308	2,681
PER	6.5	4.2	4.5	3.6	3.1
BPS	10,199	13,293	14,990	17,157	19,698
PBR	1.9	0.8	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	4,800	3,776	3,172	3,810	4,321
EV/EBITDA	3.9	2.4	1.5	0.7	0.0
SPS	33,141	29,995	29,639	32,416	35,771
PSR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	5,049	4,164	3,361	3,999	4,510
DPS	100	150	150	150	150

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.8	-9.5	-1.2	9.4	10.3
영업이익 증가율	64.1	-28.8	-24.4	29.7	18.3
순이익 증가율	78.1	-15.4	-25.3	25.6	16.2
수익성					
ROIC	30.1	19.2	13.6	18.1	21.4
ROA	21.1	13.1	8.9	10.6	11.3
ROE	33.2	20.9	13.0	14.4	14.5
안정성					
부채비율	95.2	73.5	64.3	59.6	55.2
순차입금비율	-1.4	-8.5	-22.2	-32.5	-40.9
이자보상배율	14.1	8.9	6.9	8.4	9.4

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	647	704	810	975	1,159
현금및현금성자산	253	267	375	510	656
매출채권 및 기타채권	218	205	202	221	244
재고자산	131	123	122	133	147
기타유동자산	45	110	110	111	112
비유동자산	398	506	482	462	444
유형자산	355	459	436	415	398
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	43	47	47	47	47
자산총계	1,045	1,210	1,292	1,437	1,604
유동부채	327	286	245	242	242
매입채무 및 기타채무	215	179	177	190	206
차입금	46	31	14	-3	-20
유동성채무	17	29	6	6	6
기타유동부채	48	48	48	49	49
비유동부채	183	226	261	295	329
차입금	102	120	154	188	222
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	82	106	106	106	106
부채총계	510	513	506	537	570
자배지분	535	697	787	900	1,034
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	378	502	590	703	836
기타자본변동	-18	21	22	22	23
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	535	697	787	900	1,034
순차입금	-7	-59	-174	-292	-423

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	246	204	136	141	158
당기순이익	153	129	96	121	141
비현금항목의 가감	112	89	80	89	96
감가상각비	44	50	55	55	55
외환손익	3	-10	-14	-14	-14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	65	50	40	48	55
자산부채의 증감	36	23	-3	-22	-25
기타현금흐름	-55	-38	-38	-47	-54
투자활동 현금흐름	-61	-159	-25	-29	-32
투자자산	0	1	0	0	0
유형자산					-56
기타	-5	-60	5	5	5
재무활동 현금흐름	-69	-33	-40	-17	-17
단기차입금	-35	-17	-17	-17	-17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	26	34	34	34	34
유상증자	-113	0	0	0	0
현금배당	0	-5	-8	-8	-8
기타	53	-45	-49	-26	-26
현금의 증감	117	14	109	134	147
기초 현금	136	253	267	375	510
기말 현금	253	267	375	510	656
NOPLAT	159	113	86	111	132
FCF	145	58	105	128	145

SNT모티브

(064960)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

33,000

상향

현재주가

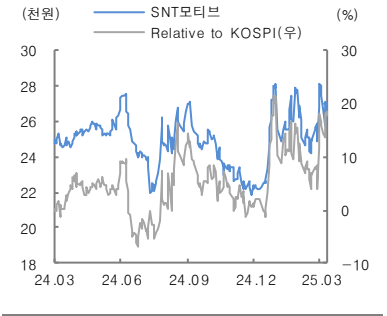
(25,04,04)

26,700

자동차업종

KOSPI	2,465.42
시가총액	709십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	133십억원
52주 최고/최저	28,100원 / 21,874원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	16.97%
주요주주	S&T홀딩스 외 1인 46.29% 국민연금공단 8.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.5	19.9	5.1	7.7
상대수익률	11.3	18.8	9.6	19.8



Earnings Preview

두 개의 성장모터 : 부품 & 방산

- 2025년초 무증/EV 모터수주/방산 기대감에 업종 내 주가 아웃퍼폼
- 1) HEV/시동모터&ICE O/P Q증가, 2) 유럽/중동 방산 모멘텀 유효
- 생산라인/납품 레퍼런스 감안 시, 한국GM 철수 리스크는 제한적

투자 의견 매수, 목표주가 32,500원 유지

목표주가 33,000원은 2025~26년 평균 EPS 3,488원에 Target PER 9.3배 (EV 성장성 부각된 2019~22년 평균) 적용. '25년 무상증자/EV 구동모터 신규수주/방산 기대감에 주가 상승. 2025년 YTD 추가수익률 +7%로 업종 내 Outperform. [부품] 2025년 HEV 시동모터/ICE 오일펌프 => 2026년 BEV 구동모터 성장, [방산] 유럽/중동 성장 기대감 감안 시, 주가 모멘텀 유효. 최근 미국 관세 우려로 GM 한국공장 철수 우려 제기되고 있으나, 1) 한국공장 주요 생산 차종(Trax/Trailblazer)은 한국에서만 생산중이라 라인 변경 쉽지 않고, 2) 미국 생산전환 하더라도 레퍼런스 보유한 SNT모티브 물량 대응 가능성 높다고 판단하여 물량 차질 가능성은 낮다고 판단

1Q25 매출 2,275억(YoY +3%, 이하 YoY), OP 235억(+7%), OPM 10% 전망

1Q25 OP 컨센/당사추정(241억)에 부합하는 양호한 실적 전망. 방산부문 기저 부담에도 불구하고, 차품(O/P)/모터 부문 성장 재개로 4Q24 이후 외형 성장 지속될 것으로 전망. 이에, 분기 10% 수준의 동사의 안정적인 이익 체력 재차 확인될 것

구분	1Q24	4Q24	1Q25				2Q25			
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	222	286	233	228	2.5	-20.4	235	252	4.7	10.6
영업이익	22	29	24	24	6.9	-18.9	24	27	6.8	14.0
순이익	27	33	24	23	-16.1	-31.9	22	25	-7.7	11.2

자료: SNT모티브, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표					
(단위: 십억원, 원, 배, %)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,136	969	1,029	1,090	1,178
영업이익	117	98	110	117	134
세전순이익	114	132	117	124	140
총당기순이익	87	104	90	95	108
지배지분순이익	87	104	90	95	108
EPS	3,277	3,932	3,381	3,593	4,069
PER	7.3	5.6	8.0	7.5	6.7
BPS	35,543	37,106	41,964	44,718	47,948
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	9.5	10.8	8.6	8.3	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	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,032	1,082	1,029	1,090	-0.2	0.8
판매비와 관리비	57	58	57	58	-0.2	0.3
영업이익	110	116	110	117	0.1	1.1
영업이익률	10.7	10.7	10.7	10.8	0.0	0.0
영업외손익	8	8	6	6	-22.2	-22.8
세전순이익	118	124	117	124	-1.5	-0.4
지배지분순이익	90	95	90	95	-0.8	0.2
순이익률	8.8	8.8	8.7	8.7	-0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	6,187	6,508	3,381	3,593	-45.4	-44.8

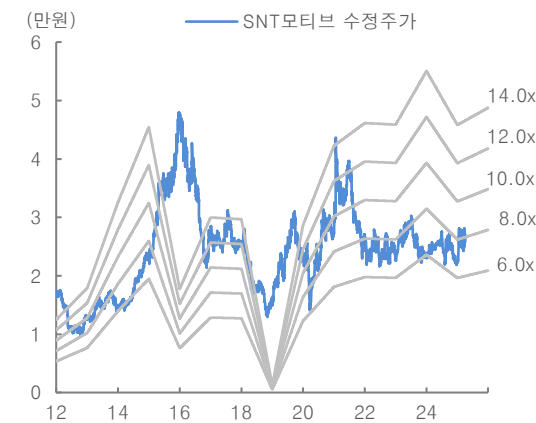
자료: SNT모티브, 대신증권 Research Center

그림 124. SNT 모티브 Valuation

구분		비고
'24년 EPS	3,931.6 원	
'25년 EPS	3,380.7 원	
'26년 EPS	3,593.3 원	
2025년~26년 EPS	3,487.0 원	
Target PER	9.3 배	EV 성장성 부각된 2019~22년 평균 밸류 *19년 12MF PER 평균 12.5배
목표주가	33,000.0 원	
목표시총	725.4	
현재주가	26,700.0 원	2025/04/04일 종가 기준
현재시총	708.6	
상승여력	23.6 %	

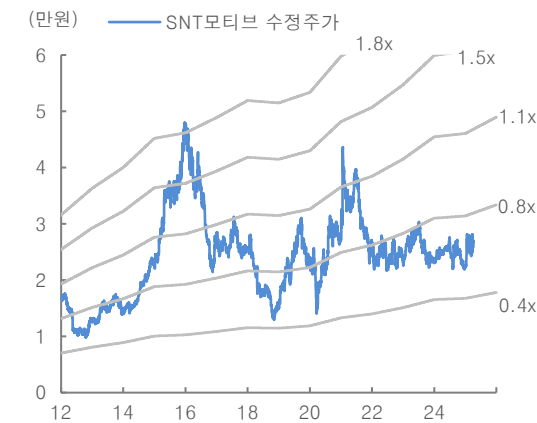
자료: 대신증권 Research Center

그림 125. SNT 모티브 12MF PER Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 126. SNT 모티브 12MF PBR Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 127. SNT 모티브 실적 추정 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	222.0	240.3	220.8	285.8	227.5	251.6	242.7	307.3	968.9	1,029.3	1,090.4
YoY	-22.3%	-16.9%	-20.2%	0.4%	2.5%	4.7%	9.9%	7.5%	-14.7%	6.2%	5.9%
QoQ	-22.1%	8.2%	-8.1%	29.4%	-20.4%	10.6%	-3.5%	26.6%			
차량부품	63.0	67.3	60.6	75.5	64.1	71.3	62.9	78.0	266.3	276.3	290.9
매출비중 %	28.4%	28.0%	27.4%	26.4%	28.2%	28.3%	25.9%	25.4%	27.5%	26.8%	26.7%
YoY %	-38.8%	-39.7%	-45.9%	4.7%	1.8%	6.0%	3.8%	3.4%	-33.2%	3.7%	5.3%
QoQ %	-12.7%	6.9%	-9.9%	24.5%	-15.1%	11.3%	-11.7%	24.0%			
모터	106.0	111.0	101.6	114.6	112.7	115.9	118.0	127.3	433.1	474.0	510.6
매출비중 %	47.7%	46.2%	46.0%	40.1%	49.5%	46.1%	48.6%	41.4%	44.7%	46.1%	46.8%
YoY %	-16.3%	-4.8%	-4.4%	13.5%	6.4%	4.5%	16.2%	11.1%	-3.8%	9.4%	7.7%
QoQ %	5.0%	4.7%	-8.4%	12.8%	-1.6%	2.8%	1.8%	7.9%			
전장	10.6	8.0	7.3	7.2	10.7	8.1	7.4	7.4	33.1	33.6	34.3
매출비중 %	4.8%	3.3%	3.3%	2.5%	4.7%	3.2%	3.0%	2.4%	3.4%	3.3%	3.1%
YoY %	-40.4%	-54.7%	-42.0%	-37.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	-44.4%	1.5%	2.0%
QoQ %	-8.5%	-24.3%	-9.4%	-0.2%	48.3%	-24.3%	-9.4%	-0.2%			
특수	46.1	56.9	53.4	91.5	42.4	58.6	56.6	97.0	247.8	254.5	264.7
매출비중 %	20.7%	23.7%	24.2%	32.0%	18.6%	23.3%	23.3%	31.5%	25.6%	24.7%	24.3%
YoY %	17.6%	29.3%	9.2%	-10.9%	-8.0%	3.0%	6.0%	6.0%	5.6%	2.7%	4.0%
QoQ %	-55.1%	23.5%	-6.1%	71.2%	-53.7%	38.2%	-3.3%	71.2%			
연결조정	3.6	2.8	2.0	3.0	2.4	2.3	2.1	2.3	11.4	9.1	10.0
영업이익	22.0	25.1	22.0	29.0	23.5	26.8	25.7	34.1	98.1	110.1	117.5
OPM	9.9%	10.4%	10.0%	10.1%	10.3%	10.7%	10.6%	11.1%	10.1%	10.7%	10.8%
YoY	-18.2%	-11.9%	-23.9%	-10.5%	6.9%	6.8%	16.8%	17.6%	-15.9%	12.3%	6.7%
QoQ	-32.1%	14.1%	-12.4%	31.8%	-18.9%	14.0%	-4.1%	32.7%			
당기순이익	26.9	27.2	17.0	33.2	22.6	25.1	24.3	17.7	104.3	89.7	95.4
지배순이익	26.9	27.2	17.0	33.2	22.6	25.1	24.3	17.7	104.3	89.7	95.4
NPM	12.1%	11.3%	7.7%	11.6%	9.9%	10.0%	10.0%	5.7%	10.8%	8.7%	8.7%
YoY	-14.3%	0.0%	-42.2%	흑전	-15.9%	-7.6%	42.9%	-46.8%	20.0%	-14.0%	6.3%
QoQ	흑전	1.1%	-37.5%	95.3%	-31.9%	11.2%	-3.4%	-27.3%			

자료: 대신증권 Research Center

그림 128. 한국 GM 차량 생산/수출: 미국 비중 높으나, 해당 차종 생산국 사실상 한국이 유일 => 라인전환 쉽지 않을 가능성 (단위: 대)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
생산	409,830	354,800	223,623	258,260	464,648	494,072
수출	340,774	285,490	182,748	227,637	430,881	473,165
비중	83.2%	80.5%	81.7%	88.1%	92.7%	95.8%
- 미국	186,968	233,275	157,863	198,151	385,684	418,782
비중	45.6%	65.7%	70.6%	76.7%	83.0%	84.8%
- 캐나다	18,867	24,717	14,678	18,278	35,311	44,137
비중	4.6%	7.0%	6.6%	7.1%	7.6%	8.9%
- 멕시코	10,828	6,228	2,012	1,032	5,536	9,021
비중	2.6%	1.8%	0.9%	0.4%	1.2%	1.8%
수요 생산 차종						
TRAX(CUV)	223,632	80,910	36,391	48,356	242,509	312,775
TRAILBLAZER	9,724	166,276	144,501	171,345	222,139	181,297
NG SPARK	141,003	85,473	33,546	32,310	0	0
NG MALIBU	26,716	12,977	8,587	6,249	0	0
GM TrailBlazer 글로벌 생산 현황						
Korea	9,724	166,276	144,501	171,345	222,139	181,297
Brazil	6,101	3,032	4,641	4,507	3,114	3,074
China	8,922	390	389	595	-	-
Thailand	9,994	3,825	-	-	-	-
GM_Trax 글로벌 생산 현황						
Korea	-	-	36,391	48,356	207,111	312,775
China	15,645	3,427	9,619	8,297	2,916	2,625
Mexico	111,937	33,031	-	-	-	-

자료: Marklines, KAMA, 대신증권 Research Center

그림 129. SNT 모티브 Global Peer Group Table

(십억달러)

		SNT 모티브	덴소	니텍	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		484.8	34,026.2	17,727.6	13,288.5	9,161.7	2,034.9	76,723.7
수익률	1M	8.5	-8.8	-15.8	-1.3	-6.5	-15.6	
	3M	32.2	-21.3	-23.0	-4.7	-21.4	-16.1	
	6M	19.0	-18.3	-27.7	7.6	-15.1	-28.9	
	1Y	23.4	-37.6	-28.3	-4.3	-31.8	-34.2	
매출액	2022	870.1	45,925.7	15,031.2	44,797.5	42,797.0	23,841.2	173,262.7
	2023	669.1	48,889.2	17,662.9	41,985.7	42,537.9	22,330.4	174,075.2
	2024E	700.8	50,934.6	18,713.2	43,292.5	39,420.2	24,086.0	177,147.3
	2025E	746.0	51,695.6	19,569.1	44,640.7	40,902.1	25,093.0	182,646.4
영업이익	2022	89.3	3,118.3	1,158.7	1,954.6	2,038.0	786.3	9,145.2
	2023	68.2	3,896.9	1,633.1	2,629.0	2,249.2	846.7	11,323.1
	2024E	73.1	4,608.3	1,838.8	2,845.9	2,122.4	1,009.2	12,497.6
	2025E	79.0	4,964.4	2,033.5	3,448.0	2,504.9	1,276.0	14,305.8
EBITDA	2022	112.6	5,405.3	1,982.8	4,299.3	4,139.0	2,770.9	18,709.9
	2023	88.4	6,275.8	2,547.4	4,810.8	3,829.1	2,815.2	20,366.6
	2024E	93.1	7,097.3	2,744.7	5,096.9	3,710.2	3,243.4	21,985.7
	2025E	99.0	7,660.1	2,962.7	5,730.4	4,114.7	3,480.2	24,047.3
당기순익	2022	66.6	2,399.9	930.8	1,250.7	1,213.0	239.0	6,100.0
	2023	68.7	3,058.8	1,256.5	1,510.9	1,481.9	281.5	7,658.4
	2024E	67.8	3,565.5	1,415.5	1,662.6	1,362.6	367.5	8,441.4
	2025E	72.4	3,845.1	1,553.9	2,117.1	1,662.5	576.2	9,827.2
PER	2022	6.6	13.5	17.4	13.3	10.3	15.3	76.3
	2023	7.2	11.1	13.6	8.4	6.2	6.5	53.2
	2024E	7.3	9.3	12.1	7.5	6.6	5.6	48.3
	2025E	6.8	8.2	11.0	6.1	5.2	3.5	40.9
PBR	2022	0.6	1.1	1.7	1.1	1.4	0.9	6.8
	2023	0.6	0.9	1.4	0.8	0.7	0.5	5.1
	2024E	0.7	0.9	1.3	0.8	0.8	0.5	4.9
	2025E	0.6	0.8	1.2	0.7	0.7	0.4	4.5
EV/EBITDA	2022	0.7	6.5	10.4	5.3	5.2	3.1	31.2
	2023	1.9	5.5	7.8	3.6	3.9	2.5	25.1
	2024E	1.3	4.7	7.0	3.4	3.9	2.1	22.4
	2025E	0.8	4.2	6.2	2.8	3.5	1.9	19.5
ROE	2022	9.5	8.0	10.1	8.6	10.6	6.0	52.9
	2023	10.2	8.4	10.5	10.4	11.9	6.9	58.2
	2024E	9.8	10.0	11.1	10.2	11.2	8.3	60.7
	2025E	9.7	10.8	11.3	12.4	13.1	12.3	69.8
배당성향	2022	24.2	0.4	0.3	38.1	43.0	41.9	37.2
	2023	27.1	0.4	0.3	31.4	36.1	37.0	32.8
	2024E	32.9	0.4	0.3	32.5	39.0	35.7	34.3
	2025E	29.1	0.4	0.3	35.0	32.3	27.3	32.6

주: 2025/04/04일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,136	969	1,029	1,090	1,178
매출원가	966	809	862	915	984
매출총이익	170	159	167	175	194
판매비와관리비	54	61	57	58	60
영업이익	117	98	110	117	134
영업이익률	10.3	10.1	10.7	10.8	11.4
EBITDA	147	127	140	152	170
영업외손익	-3	34	6	6	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	37	43	31	31	31
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-9	-8	-8	-8	-8
외환관련손실	8	4	3	3	3
기타	-30	-2	-17	-17	-17
법인세비용차감전순이익	114	132	117	124	140
법인세비용	-27	-27	-27	-28	-32
계속사업순이익	87	104	90	95	108
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	104	90	95	108
당기순이익률	7.7	10.8	8.7	8.7	9.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	87	104	90	95	108
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	0	0	0
포괄순이익	91	116	90	95	108
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	91	116	90	95	108

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,277	3,932	3,381	3,593	4,069
PER	7.3	5.6	8.0	7.5	6.7
BPS	35,543	37,106	41,964	44,718	47,948
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	5,542	4,791	5,291	5,714	6,406
EV/EBITDA	1.3	0.8	0.8	0.5	0.1
SPS	42,813	36,507	38,782	41,086	44,387
PSR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
CFPS	5,430	5,526	5,154	5,577	6,268
DPS	882	937	937	937	937

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	8.7	-14.7	6.2	5.9	8.0
영업이익 증가율	4.2	-15.9	12.2	6.7	14.0
순이익 증가율	-0.6	20.0	-14.0	6.3	13.2
수익성					
ROC	17.5	14.7	15.5	15.7	17.0
ROA	9.6	8.0	8.4	8.3	8.9
ROE	9.5	10.8	8.6	8.3	8.8
안정성					
부채비율	28.4	26.1	23.9	23.2	22.6
순차입금비율	-45.9	-49.0	-53.2	-53.3	-54.0
이자보상배율	9,634.0	12,044.7	30,763.0	32,814.7	37,395.1

자료: SNT 모티브, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	799	846	977	1,039	1,122
현금및현금성자산	200	223	331	369	419
매출채권 및 기타채권	194	202	213	224	240
재고자산	164	158	168	178	192
기타유동자산	241	264	266	269	271
비유동자산	412	395	402	423	438
유형자산	357	382	390	413	428
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	55	14	12	10	10
자산총계	1,211	1,242	1,380	1,462	1,561
유동부채	220	216	225	234	246
매입채무 및 기타채무	158	167	175	183	195
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	62	50	50	51	51
비유동부채	48	41	41	41	42
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	48	41	41	41	42
부채총계	268	257	266	275	288
자배지분	943	985	1,114	1,187	1,273
자본금	73	73	133	133	133
자본잉여금	73	73	73	73	73
이익잉여금	800	923	992	1,066	1,151
기타자본변동	-33	-85	-85	-85	-85
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	943	985	1,114	1,187	1,273
순차입금	-433	-482	-590	-627	-1,133

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	97	130	89	99	108
당기순이익	87	104	90	95	108
비현금항목의 가감	57	42	47	53	58
감가상각비	30	29	30	34	36
외환손익	1	-12	-9	-9	-9
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	26	25	26	27	31
자산부채의 증감	-32	-8	-39	-39	-45
기타현금흐름	-16	-8	-9	-10	-14
투자활동 현금흐름	-73	-41	-40	-58	-54
투자자산	-46	7	0	0	0
유형자산	-27	-48	-37	-55	-51
기타	-1	0	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-27	-74	39	-22	-22
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	60	0	0
현금배당	-21	-20	-20	-22	-22
기타	-6	-54	0	0	0
현금의 증감	-4	24	108	38	51
기초 현금	204	200	223	331	369
기말 현금	200	223	331	369	419
NOPLAT	89	78	85	90	103
FCF	91	58	78	70	88

현대

오토에버

(307950)

김귀연

gwiyeon.kim@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

210,000

유지

현재주가

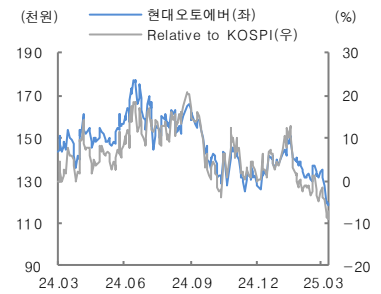
(25,04,04)

119,400

자동차업종

KOSPI	2,465.42
시가총액	3,274십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	177,300원 / 118,400원
120일 평균거래대금	93억원
외국인지분율	1.71%
주요주주	현대자동차 외 3 인 75.29% 국민연금공단 7.21%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.2	-9.8	-24.7	-18.8
상대수익률	-6.9	-10.6	-21.5	-9.7



Earnings Preview

우상향 가능성에 베팅

- 1H25 이익 모멘텀은 제한적이나, 자동화/로봇/SDV 모멘텀 유효
- 논캡티브 사업 가능성/재무여력 감안 시, 우상향에 베팅할 필요
- 1Q25 실적은 무난. 이후 Enterprise IT/전장SW 실적 개선에 주목

투자의견 매수, 목표주가 210,000원 유지

TP 21만원은 '25년 EPS 7,224원에 목표배수 30배(실적 리레이팅/그룹사 내 역할 기대감 반영했던 '23말~'24초 밸류에이션에 이익 레버리지 효과 제한적인 점 감안해 15% 할인) 적용하여 산출. 1H25 이익 모멘텀은 다소 제한적이나, 1) 현대차그룹 스마트팩토리/로보틱스/SDV 투자 수혜 가능성, 2) 논캡티브 모빌리티 사업 확장 가능성(AAM/항만 등), 3) 안정적인 재무구조(2024년 현금/현금성 자산 7,925억/부채비율 94%) 통한 투자 여력 매력적. 현 주가 대비 중장기 기업가치 우상향 가능성 높다는 판단

1Q25 매출 8,176억(YoY +12%), OP 462억(+51%), OPM 5.7% 전망

1Q25 OP 컨센(445억)/직전 추정(469억)에 부합하는 양호한 실적 예상. 1Q24 SI 매출 이연된 영향으로 기저 부담 제한적. 4Q24 고객 IT 예산집행 확대된 점과 '25년 보수적인 매출 가이던스(3.9조/YoY +5%)로 단기 실적 모멘텀은 다소 제한적

1Q25 이후 Enterprise IT/전장 SW 실적 개선세에 주목할 필요. '26년 HMG SDV 양산 및 현대차그룹 공장 내 BD 로봇 활용 가시성 높아짐에 따라 동사의 사업 기대감 또한 동반 상승 가능성 유효하다는 판단

구분	1Q24	4Q24	직전	추정	1Q25				2Q25		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ	
매출액	731	1,160	830	818	11.8	-29.5	830	1,023	11.4	25.1	
영업이익	31	73	47	46	50.4	-36.4	44	61	-10.4	32.8	
순이익	25	50	36	36	41.3	-28.5	34	47	-8.4	31.7	

자료: 현대오토에버, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,065	3,714	4,134	4,776	5,530
영업이익	181	224	255	333	403
세전순이익	182	227	261	339	409
총당기순이익	140	175	202	262	316
지배지분순이익	138	171	198	258	311
EPS	5,023	6,228	7,224	9,391	11,327
PER	42.1	20.2	16.5	12.7	10.5
BPS	57,611	62,187	67,637	75,255	84,808
PBR	3.7	2.0	1.8	1.6	1.4
ROE	9.0	10.4	11.1	13.1	14.2

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,122	4,763	4,134	4,776	0.3	0.3
판매비와 관리비	201	220	201	220	0.3	0.3
영업이익	254	332	255	333	0.1	0.1
영업이익률	6.2	7.0	6.2	7.0	0.0	0.0
영업외손익	4	5	7	7	46.0	45.3
세전순이익	259	337	261	339	0.9	0.7
지배지분순이익	196	256	198	258	0.9	0.7
순이익률	4.8	5.5	4.9	5.5	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	7,157	9,325	7,224	9,391	0.9	0.7

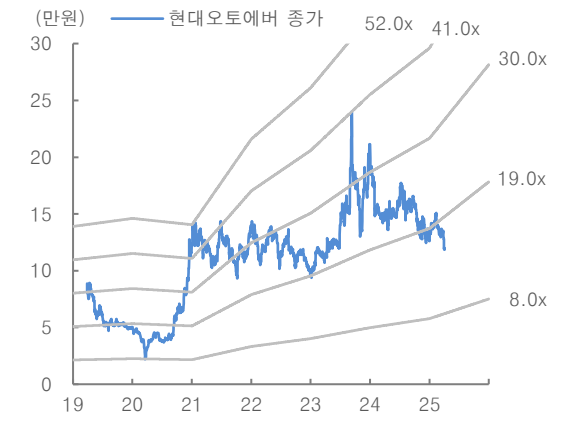
자료: 현대오트오에버, 대신증권 Research Center

그림 130. 현대오트오에버 목표주가 산출

구분	비고
'24년 EPS	6,227.7 원
'25년 EPS	7,223.6 원
'26년 EPS	9,390.9 원
2025년 EPS	7,223.6 원
Target PER	29.8 배 실적 리레이팅/그룹사 내 역할 기대감 반영됐던 '23말~'24초 밸류에 이의 레버리지 제한적인 점 감안해 15% 할인
목표주가	210,000 원
목표시총	5,759 십억원
현재주가	119,400 원 2025/04/04 종가 기준
현재시총	3,274 십억원
상승여력	75.9 %

자료: 대신증권 Research Center

그림 131. 현대오트오에버 12MF PER Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 132. 현대오트오에버 12MF PBR Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 133. 현대오트모에버 실적 추정 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	731.3	918.1	904.6	1,159.6	817.6	1,023.0	1,040.2	1,253.4	3,713.6	4,134.1	4,776.4
YoY	9.8%	21.8%	21.3%	28.9%	11.8%	11.4%	15.0%	8.1%	21.2%	11.3%	15.5%
QoQ	-18.7%	25.5%	-1.5%	28.2%	-29.5%	25.1%	1.7%	20.5%			
Enterprise IT	559.0	703.4	709.3	937.6	610.8	780.4	805.7	987.0	2,909.3	3,183.9	3,612.1
SI	236.5	330.8	331.4	380.1	262.5	370.5	371.2	429.5	1,278.9	1,433.8	1,634.5
ITO	322.5	372.6	377.8	557.4	348.3	409.9	434.5	557.4	1,630.4	1,750.1	1,977.6
차량 SW	172.3	214.7	195.4	222.0	206.8	242.6	234.4	266.5	804.4	950.2	1,164.3
매출총익	68.2	107.5	96.4	122.4	87.0	111.1	117.1	140.4	394.5	455.7	553.1
GPM	9.3%	11.7%	10.7%	10.6%	10.6%	10.9%	11.3%	11.2%	10.6%	11.0%	11.6%
YoY	0.9%	23.1%	13.3%	23.4%	27.6%	3.3%	21.5%	14.7%	16.3%	15.5%	21.4%
QoQ	-31.3%	57.6%	-10.3%	27.0%	-28.9%	27.6%	5.5%	19.9%			
Enterprise IT	68.2	107.5	96.4	122.4	87.0	111.1	117.1	140.4	394.5	455.7	553.1
GPM	9.3%	11.7%	10.7%	10.6%	10.6%	10.9%	11.3%	11.2%	13.6%	14.3%	15.3%
SI	6.1	31.4	11.3	45.5	17.1	25.6	25.6	29.6	94.2	97.9	114.4
GPM	2.6%	9.5%	3.4%	12.0%	6.5%	6.9%	6.9%	6.9%	7.4%	6.8%	7.0%
ITO	29.3	35.5	51.2	44.9	34.8	43.0	46.5	59.6	160.9	184.0	211.6
GPM	9.1%	9.5%	13.6%	8.1%	10.0%	10.5%	10.7%	10.7%	9.9%	10.5%	10.7%
차량 SW	32.9	40.6	33.8	32.0	35.2	42.4	45.0	51.2	139.4	173.8	227.0
GPM	19.1%	18.9%	17.3%	14.4%	17.0%	17.5%	19.2%	19.2%	17.3%	18.3%	19.5%
영업이익	30.7	68.5	52.5	72.7	46.2	61.4	66.7	80.2	224.4	254.5	332.7
OPM	4.2%	7.5%	5.8%	6.3%	5.7%	6.0%	6.4%	6.4%	6.0%	6.2%	7.0%
YoY	0.3%	30.0%	16.2%	37.4%	50.6%	-10.4%	27.0%	10.4%	23.7%	13.4%	30.7%
QoQ	-42.0%	123.1%	-23.4%	38.5%	-36.4%	32.8%	8.6%	20.4%			
당기순이익	26.1	52.7	44.7	51.7	37.0	48.7	52.8	63.3	175.2	201.7	262.3
지배순이익	25.4	51.6	43.6	50.2	35.9	47.2	51.2	63.8	170.8	198.1	257.5
NPM	3.5%	5.6%	4.8%	4.3%	4.4%	4.6%	4.9%	5.1%	4.6%	4.8%	5.4%
YoY	-18.3%	36.1%	22.1%	51.7%	41.2%	-8.4%	17.4%	27.1%	23.9%	16.0%	30.0%
QoQ	-23.3%	103.1%	-15.5%	15.1%	-28.5%	31.7%	8.4%	24.6%			

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,065	3,714	4,134	4,776	5,530
매출원가	2,726	3,319	3,678	4,223	4,879
매출총이익	339	395	456	553	651
판매비와관리비	158	170	201	220	248
영업이익	181	224	255	333	403
영업이익률	5.9	6.0	6.2	7.0	7.3
EBITDA	306	366	394	471	550
영업외손익	0	2	7	7	7
관계기업손익	-5	-4	-4	-4	-4
금융수익	28	28	17	17	17
외환관련이익	15	24	12	12	12
금융비용	-6	-11	-8	-8	-8
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-17	-10	2	2	2
법인세비용차감전순이익	182	227	261	339	409
법인세비용	41	51	59	77	93
계속사업순이익	140	175	202	262	316
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	140	175	202	262	316
당기순이익률	4.6	4.7	4.9	5.5	5.7
비배지분순이익	3	4	4	5	6
지배지분순이익	138	171	198	258	311
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	135	172	199	259	313
비배지분포괄이익	3	7	4	5	6
지배지분포괄이익	132	165	195	255	308

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,023	6,228	7,224	9,391	11,327
PER	42.1	20.2	16.5	12.7	10.5
BPS	57,611	62,187	67,637	75,255	84,808
PBR	3.7	2.0	1.8	1.6	1.4
EBITDAPS	11,171	13,342	14,362	17,183	20,043
EV/EBITDA	17.1	8.0	6.6	5.3	4.2
SPS	111,764	135,415	150,748	174,169	201,652
PSR	1.9	0.9	0.8	0.7	0.6
CFPS	11,836	14,749	16,279	19,100	21,960
DPS	1,430	1,780	1,780	1,780	1,780

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.3	21.2	11.3	15.5	15.8
영업이익 증가율	27.4	23.7	13.4	30.7	21.0
순이익 증가율	20.8	24.9	15.2	30.0	20.6
수익성					
ROIC	12.8	13.4	13.7	17.3	19.7
ROA	6.6	7.2	7.4	9.1	10.1
ROE	9.0	10.4	11.1	13.1	14.2
안정성					
부채비율	78.5	93.6	86.2	81.2	75.9
순차입금비율	-36.7	-32.6	-36.4	-38.8	-41.3
이자보상배율	29.9	20.1	32.1	42.5	52.0

자료: 현대오트모에버,, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,834	2,215	2,402	2,703	3,069
현금및현금성자산	483	382	303	220	97
매출채권 및 기타채권	868	1,156	1,271	1,445	1,650
재고자산	5	3	4	4	5
기타유동자산	478	674	825	1,033	1,317
비유동자산	1,009	1,134	1,102	1,091	1,081
유형자산	113	184	168	176	188
관계기업투자지급	35	43	47	51	56
기타비유동자산	861	907	887	864	838
자산총계	2,843	3,350	3,504	3,794	4,150
유동부채	923	1,242	1,244	1,321	1,410
매입채무 및 기타채무	746	999	1,048	1,122	1,209
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	50	1	1	1
기타유동부채	177	193	195	197	199
비유동부채	328	377	378	379	380
차입금	50	0	-1	-3	-4
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	278	377	379	382	384
부채총계	1,251	1,619	1,622	1,700	1,790
자배지분	1,580	1,705	1,855	2,064	2,326
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	789	901	1,060	1,259	1,520
기타자본변동	4	18	18	18	18
비배지분	12	25	27	30	34
자본총계	1,592	1,731	1,882	2,094	2,360
순차입금	-585	-565	-686	-812	-974

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	209	256	299	325	370
당기순이익	140	175	202	262	316
비현금항목의 가감	184	229	245	262	286
감가상각비	125	141	139	138	147
외환손익	0	0	3	3	3
지분법평가손익	5	4	4	4	4
기타	55	84	99	116	132
자산부채의 증감	-93	-121	-97	-131	-148
기타현금흐름	-23	-28	-50	-68	-84
투자활동 현금흐름	-180	-275	-266	-342	-428
투자자산	-5	-12	-4	-4	-4
유형자산					-25
기타	-150	-178	-190	-243	-317
재무활동 현금흐름	-110	-90	-148	-100	-100
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-32	-1	-1	-1	-1
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-33	-39	-49	-49	-49
기타	-44	-49	-98	-49	-49
현금의 증감	-77	-100	-80	-82	-123
기초 현금	560	483	382	303	220
기말 현금	483	382	303	220	97
NOPLAT	140	173	197	257	311
FCF	203	172	236	276	328

한국타이어앤
테크놀로지
(161390)

김귀연

gwyeonkim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

59,000

유지

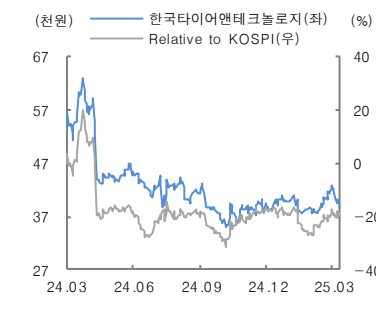
현재주가
(25.04.04)

38,800

자동차업종

KOSPI	2,465.42
시가총액	4,806십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	62십억원
52주 최고/최저	63,100원 / 34,900원
120일 평균거래대금	126억원
외국인지분율	36.49%
주요주주	한국앤컴퍼니 외 22 인 43.21% 국민연금공단 7.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	-1.9	0.6	-28.1
상대수익률	5.8	-2.8	4.9	-20.1



Earnings Preview

리레이팅의 조건

- 리레이팅 위해서는 1) 주주환원 강화, 2) 인수 시너지 확인 필요
- 1Q25 한국/유럽 중심 판매 호조, 우호적인 환율 영향 지속
- 다만, 원재료/운임 비용 래깅 반영으로 수익성 개선은 제한적일 것

투자의견 매수, 목표주가 59,000원 유지

TP 5.9만원은 2025년 EPS 11,098원에 Target PER 5.4배(글로벌피어 대비 점유율/한온시스템 인수 우려 반영하여 35% 할인) 적용. 안정적인 본업 실적 대비 1H25 한온시스템 연결실적 반영 불확실성 지속. 주가 리레이팅 위해서는 1) 1H25 연결실적 가시성 확대, 2) 주주환원 정책 강화, 2) 2H25 인수 시너지 확인 필요하다는 판단

1Q25 매출 2.3조(YoY +9%, 이하 YoY), OP 3,599억(-10%), OPM 16% 전망

1Q25 OP 컨센(3,747억)/직전 추정(3,913억) 소폭 하회하는 실적 전망. 2024년에 이어 1Q25에도 한국/유럽 중심의 판매 호조, 우호적인 환율, 한국/유럽 중심 일부 제품 가격인상(low-single) 효과로 외형 견조할 것. 이에 YoY 지역별 매출 한국(+13%)/유럽(+14%)/북미(+5%)/중국(flat) 예상. 다만, 높아진 고무가격/운임 래깅 반영 감안 시, 1Q25 수익성 개선은 제한적일 것으로 추정

구분	1Q24	4Q24	직전	추정	1Q25				2Q25			
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ		
매출액	2,127	2,532	2,261	2,314	8.8	-8.6	2,230	2,469	6.5	6.7		
영업이익	399	473	391	360	-9.7	-24.0	375	427	1.6	18.6		
순이익	356	59	290	285	-20.0	383.3	273	332	4.6	16.4		

자료: 한국타이어애테크놀로지, FnGuide, 대산증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,940	9,412	9,961	10,198	10,486
영업이익	1,328	1,762	1,753	1,759	1,778
세전순이익	1,171	1,574	1,834	1,832	1,845
총당기순이익	729	1,131	1,403	1,402	1,411
지배지분순이익	720	1,115	1,375	1,388	1,419
EPS	5,814	8,998	11,097	11,203	11,452
PER	7.8	4.3	3.5	3.5	3.4
BPS	77,114	89,609	98,796	108,088	117,631
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE	7.8	10.8	11.8	10.8	10.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한국타이어애테크놀로지, 대산증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	9,736	9,969	9,961	10,198	2.3	2.3
판매비와 관리비	1,691	1,800	1,733	1,843	2.5	2.4
영업이익	1,768	1,724	1,753	1,759	-0.8	2.0
영업이익률	18.2	17.3	17.6	17.2	-0.6	0.0
영업외손익	52	54	80	74	54.5	37.6
세전순이익	1,820	1,777	1,834	1,832	0.7	3.1
지배지분순이익	1,379	1,367	1,375	1,388	-0.3	1.5
순이익률	14.3	13.6	14.1	13.7	-0.2	0.1
EPS(지배지분순이익)	11,129	11,033	11,097	11,203	-0.3	1.5

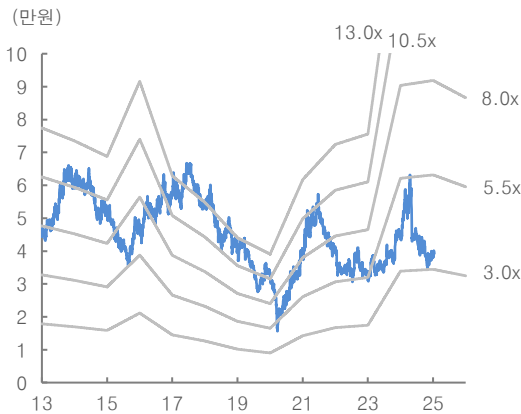
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 134. 한국타이어 목표주가 산출

비고		
'24년 EPS	8,998.0 원	
'25년 EPS	11,097.5 원	
'26년 EPS	11,203.5 원	
2025년 EPS	11,097.5 원	
Target PER	5.4 배	글로벌 피어그룹 평균에 한온 인수 불확실성/오너리스크 감안, 35% 할인
목표주가	59,000.0 원	
현재주가	38,800.0 원	2025/04/04일 기준 중가
목표시총	7,308.6 십억원	
현재시총	4,806.4 십억원	
상승여력	52.1 %	

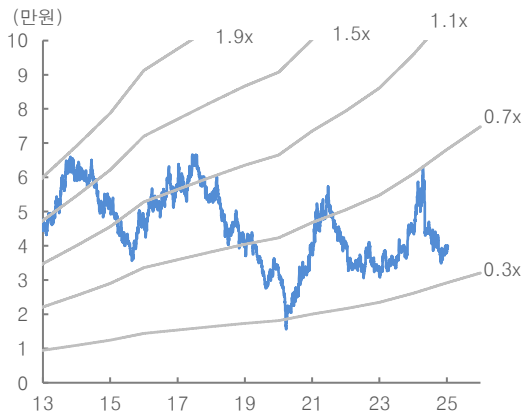
자료: 대신증권 Research Center

그림 135. 한국타이어 12개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 136. 한국타이어 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

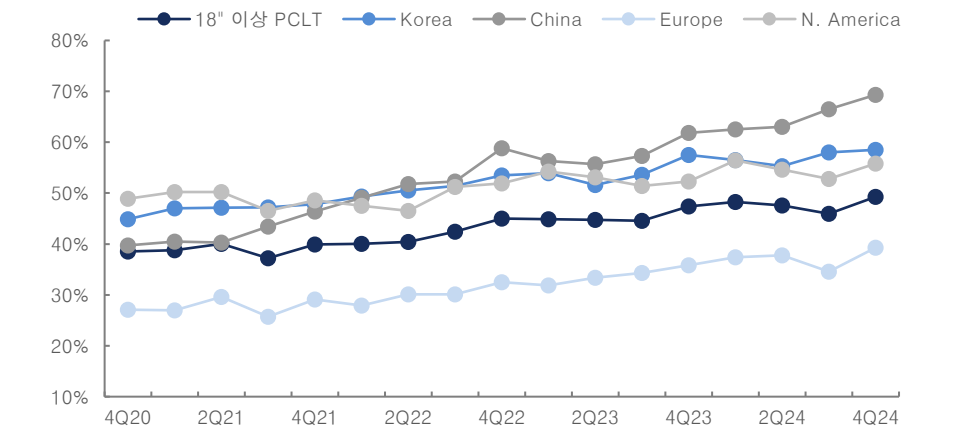
그림 137. 한국타이어앤테크놀로지 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,127.3	2,317.9	2,435.3	2,531.5	2,313.9	2,468.6	2,591.0	2,587.5	9,412.0	9,960.9	10,198.0
YoY	1.1%	2.4%	4.1%	13.4%	8.8%	6.5%	6.4%	2.2%	5.3%	5.8%	2.4%
QoQ	-4.7%	9.0%	5.1%	4.0%	-8.6%	6.7%	5.0%	-0.1%			
한국	211.0	216.0	230.0	289.0	237.4	239.8	246.6	297.7	946.0	1,021.4	1,067.1
매출 %	9.9%	9.3%	9.4%	11.4%	10.3%	9.7%	9.5%	11.5%	10.1%	10.3%	10.5%
YoY	-0.9%	12.5%	11.7%	14.7%	12.5%	11.0%	7.2%	3.0%	9.6%	8.0%	4.5%
QoQ	-16.3%	2.4%	6.5%	25.7%	-17.9%	1.0%	2.8%	20.7%			
북미	854.0	935.0	1,015.0	1,080.0	977.4	1,004.5	1,074.6	1,064.7	3,884.0	4,121.2	4,203.6
매출 %	40.1%	40.3%	41.7%	42.7%	42.2%	40.7%	41.5%	41.1%	41.3%	41.4%	41.2%
YoY	10.3%	12.7%	11.2%	36.5%	14.4%	7.4%	5.9%	-1.4%	17.4%	6.1%	2.0%
QoQ	8.0%	9.5%	8.6%	6.4%	-9.5%	2.8%	7.0%	-0.9%			
유럽	543.0	597.0	633.0	567.0	570.9	632.2	688.4	610.2	2,340.0	2,501.7	2,567.6
매출 %	25.5%	25.8%	26.0%	22.4%	24.7%	25.6%	26.6%	23.6%	24.9%	25.1%	25.2%
YoY	-10.1%	-8.2%	-3.2%	-4.1%	5.1%	5.9%	8.8%	7.6%	-6.4%	6.9%	2.6%
QoQ	-8.1%	9.9%	6.0%	-10.4%	0.7%	10.8%	8.9%	-11.4%			
중국	219.0	211.0	214.0	222.0	219.0	223.1	226.4	229.1	866.0	897.6	906.6
매출 %	10.3%	9.1%	8.8%	8.8%	9.5%	9.0%	8.7%	8.9%	9.2%	9.0%	8.9%
YoY	2.8%	-14.2%	-11.2%	-12.3%	0.0%	5.7%	5.8%	3.2%	-9.1%	3.6%	1.0%
QoQ	-13.4%	-3.7%	1.4%	3.7%	-1.4%	1.9%	1.5%	1.2%			
기타	300.3	358.9	343.3	373.5	309.3	368.9	355.0	385.8	1,376.0	1,419.1	1,453.1
매출 %	14.1%	15.5%	14.1%	14.8%	13.4%	14.9%	13.7%	14.9%	14.6%	14.2%	14.2%
YoY	0.1%	3.9%	5.3%	8.3%	3.0%	2.8%	3.4%	3.3%	4.5%	3.1%	2.4%
QoQ	-13.0%	19.5%	-4.3%	8.8%	-17.2%	19.3%	-3.8%	8.7%			
영업이익	398.7	420.0	470.2	473.3	359.9	426.8	478.7	487.9	1,762.2	1,753.3	1,758.6
OPM	18.7%	18.1%	19.3%	18.7%	15.6%	17.3%	18.5%	18.9%	18.7%	17.6%	17.2%
YoY	108.9%	69.2%	18.6%	-3.9%	-9.7%	1.6%	1.8%	3.1%	32.7%	-0.5%	0.3%
QoQ	-19.0%	5.3%	12.0%	0.7%	-24.0%	18.6%	12.2%	1.9%			
당기순이익	360.5	323.1	385.6	61.9	290.7	341.8	381.6	388.6	1,131.1	1,402.8	1,401.9
지배순이익	356.1	317.0	382.6	58.9	284.9	331.6	370.1	388.1	1,114.6	1,374.7	1,387.8
NPM	16.7%	13.7%	15.7%	2.3%	12.3%	13.4%	14.3%	15.0%	11.8%	13.8%	13.6%
YoY	287.1%	128.2%	28.3%	-69.1%	-20.0%	4.6%	-3.3%	558.9%	54.8%	23.3%	1.0%
QoQ	86.5%	-11.0%	20.7%	-84.6%	383.7%	16.4%	11.6%	4.9%			

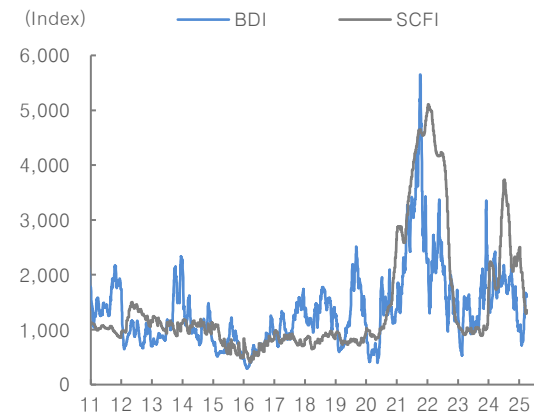
자료: 대신증권 Research Center

그림 138. 한국타이어 지역별 고인치 타이어 비중



자료: 한국타이어엔테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 139. 글로벌 운임 지수



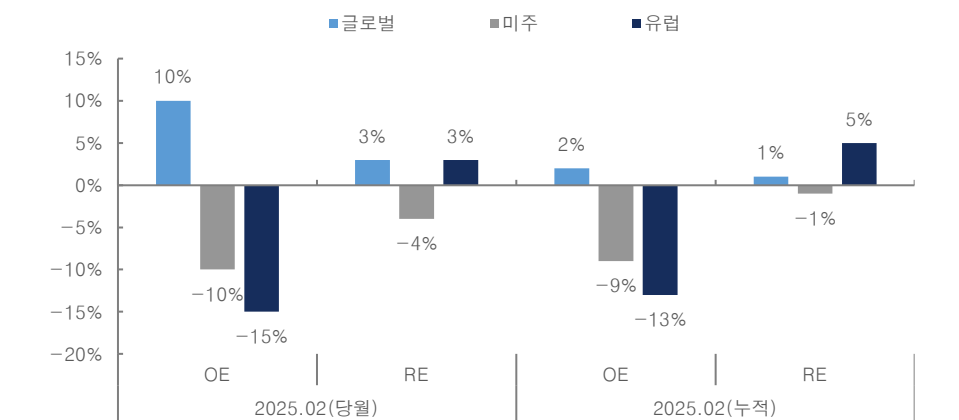
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 140. 고무가 추이



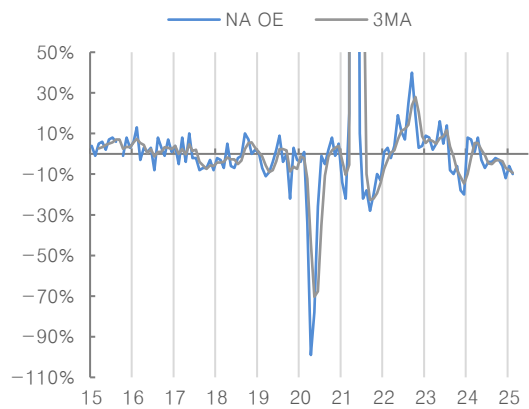
자료: MRB, KITA, 대신증권 Research Center

그림 141. 2025.02 월 기준 Michelin 수요



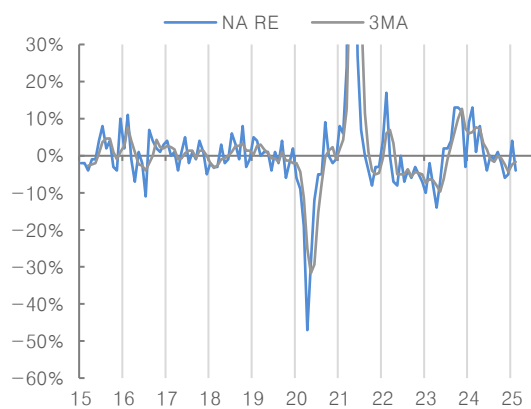
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 142. 북미 OE 타이어 수요



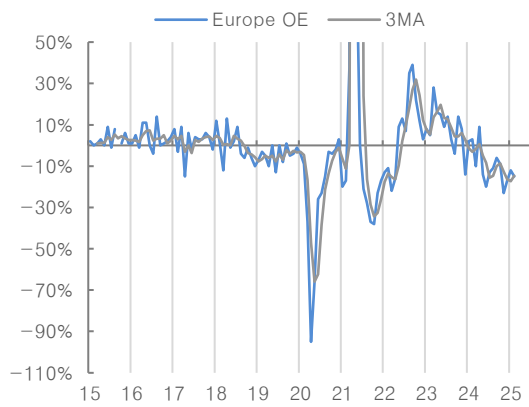
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 143. 북미 RE 타이어 수요



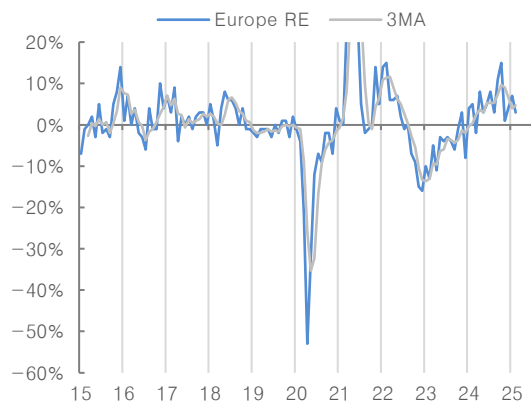
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 144. 유럽 OE 타이어 수요



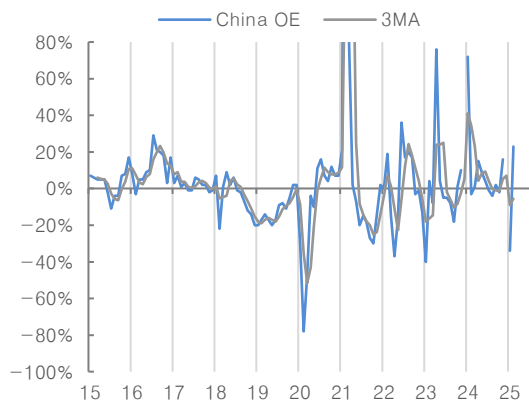
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 145. 유럽 RE 타이어 수요



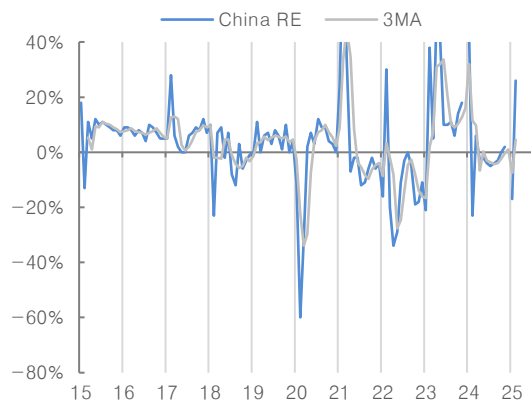
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 146. 중국 OE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 147. 중국 RE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 148. 한국타이어 Global Peer Group 테이블

(십억달러)

		한국	금호	넥센	미쉐린	콘티넨탈	굳이어	파렐리	브릿지스톤	스미토모	합산/평균
시가총액		3,288.5	888.4	348.2	24,312.2	13,288.5	2,765.6	5,650.1	26,729.6	2,647.1	79,918.2
수익률	1M	8.3	-6.2	3.8	-4.9	-1.3	14.4	-10.4	-6.7	-17.1	
	3M	3.0	-5.6	-11.6	0.3	-4.7	9.9	-4.3	2.9	-17.2	
	6M	5.7	2.3	-25.2	-11.3	7.6	13.7	-2.6	-0.8	-4.6	
	1Y	-24.6	-20.8	-36.8	-8.0	-4.3	-26.2	-8.1	-14.2	-18.6	
매출액	2023	6,845.4	3,094.7	2,068.8	30,653.8	44,797.5	20,066.0	7,192.2	28,895.0	7,889.2	151,502.7
	2024	6,426.6	3,130.6	2,014.1	28,305.8	41,985.7	18,841.0	7,016.8	29,841.9	8,262.2	145,824.8
	2025E	6,658.4	3,394.7	2,086.4	30,356.0	43,292.5	18,415.4	7,499.1	30,679.6	8,557.6	150,939.6
	2026E	7,753.6	3,607.3	2,205.6	31,397.7	44,640.7	18,836.6	7,763.0	31,571.5	8,914.4	156,690.4
영업이익	2023	1,016.9	314.7	143.2	2,868.2	1,954.6	-37.0	874.2	3,283.5	56.0	10,474.5
	2024	1,190.4	410.4	147.0	3,499.9	2,629.0	1,186.7	1,091.1	3,151.5	611.5	13,917.4
	2025E	1,132.1	434.6	147.4	3,773.9	2,845.9	1,247.0	1,170.1	3,727.2	716.5	15,194.6
	2026E	1,176.1	463.6	172.1	4,171.8	3,448.0	1,449.1	1,246.8	3,966.8	792.4	16,886.9
EBITDA	2023	1,404.2	524.4	293.6	4,941.5	4,299.3	1,256.0	1,510.7	5,420.7	616.4	20,266.8
	2024	1,496.2	607.6	307.8	5,526.7	4,810.8	2,066.0	1,560.2	5,564.2	1,020.8	22,960.2
	2025E	1,484.3	631.9	301.8	5,960.6	5,096.9	2,067.9	1,697.7	6,085.4	1,142.2	24,468.7
	2026E	1,533.9	653.8	326.2	6,702.8	5,730.4	2,250.3	1,779.5	6,393.7	1,184.6	26,555.3
당기순익	2023	551.5	120.8	78.7	2,144.7	1,250.7	-689.0	518.1	2,234.1	18.9	6,228.5
	2024	945.8	234.8	84.9	2,179.6	1,510.9	277.5	554.7	2,044.4	379.0	8,211.6
	2025E	829.6	261.0	92.1	2,605.9	1,662.6	419.1	643.6	2,599.5	474.0	9,587.4
	2026E	860.8	292.9	114.7	2,901.5	2,117.1	579.7	720.1	2,804.6	537.9	10,929.3
PER	2023	7.7	9.8	8.0	11.7	13.3	67.7	10.3	11.1	197.5	37.5
	2024	3.5	3.9	4.4	10.5	8.4	10.0	9.9	11.9	6.8	7.7
	2025E	3.9	3.4	3.9	9.2	7.5	6.5	8.7	9.1	5.5	6.4
	2026E	3.8	3.1	3.1	8.2	6.1	4.9	7.8	8.1	4.8	5.5
PBR	2023	0.6	1.2	0.5	1.3	1.1	0.9	0.9	1.1	0.6	0.9
	2024	0.4	0.8	0.3	1.2	0.8	0.6	0.9	1.0	0.6	0.7
	2025E	0.4	0.6	0.3	1.1	0.8	0.5	0.9	0.9	0.5	0.7
	2026E	0.4	0.5	0.3	1.1	0.7	0.5	0.8	0.9	0.5	0.6
EV/EBITDA	2023	2.2	5.1	5.8	4.8	5.3	5.7	5.2	4.9	6.8	5.1
	2024	1.3	3.6	4.7	4.9	3.6	4.8	5.1	5.1	3.9	4.1
	2025E	1.6	3.1	4.4	4.5	3.4	4.3	4.5	4.7	3.4	3.8
	2026E	1.3	2.6	3.8	3.9	2.8	3.7	4.1	4.5	3.6	3.4
ROE	2023	7.8	13.2	5.9	11.3	8.6	-13.8	8.9	9.8	0.4	5.8
	2024	13.3	23.6	6.9	11.6	10.4	6.2	9.2	8.3	8.7	10.9
	2025E	10.8	20.9	6.9	12.6	10.2	8.5	10.0	10.5	10.1	11.2
	2026E	10.4	19.1	7.8	13.2	12.4	10.4	10.7	11.0	10.4	11.7
배당성향	2023	22.0	0.0	11.5	45.1	38.1	-	41.3	0.4	7.8	41.5
	2024	16.2	0.0	9.9	47.8	31.4	0.0	43.1	0.5	0.4	28.8
	2025E	18.8	0.0	9.3	47.6	32.5	0.0	45.6	0.4	0.4	30.0
	2026E	18.6	0.0	7.4	48.5	35.0	0.0	44.1	0.4	0.4	30.5

주 1: 2025.04.04 일 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,940	9,412	9,961	10,198	10,486
매출원가	6,044	5,944	6,475	6,596	6,846
매출총이익	2,896	3,468	3,486	3,602	3,640
판매비와관리비	1,568	1,706	1,733	1,843	1,862
영업이익	1,328	1,762	1,753	1,759	1,778
영업이익률	14.9	18.7	17.6	17.2	17.0
EBITDA	1,835	2,277	2,410	2,682	2,857
영업외손익	-157	-188	80	74	67
관계기업손익	-12	-93	0	0	0
금융수익	153	220	148	156	153
외환관련이익	210	245	222	225	173
금융비용	-202	-145	-168	-182	-186
외환관련손실	95	40	52	50	40
기타	-96	-170	100	100	100
법인세비용차감전순이익	1,171	1,574	1,834	1,832	1,845
법인세비용	442	443	431	431	434
계속사업순이익	729	1,131	1,403	1,402	1,411
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	729	1,131	1,403	1,402	1,411
당기순이익률	8.2	12.0	14.1	13.7	13.5
비지배자분순이익	9	16	28	14	-7
지배자분순이익	720	1,115	1,375	1,388	1,419
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	59	60	60	61
포괄순이익	851	1,723	2,001	2,006	2,021
비지배자분포괄이익	8	17	40	20	-11
지배자분포괄이익	843	1,706	1,961	1,986	2,032

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,814	8,998	11,097	11,203	11,452
PER	7.8	4.3	3.5	3.5	3.4
BPS	77,114	89,609	98,796	108,088	117,631
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	14,816	18,384	19,452	21,648	23,064
EV/EBITDA	2.2	2.0	1.5	1.0	0.4
SPS	72,166	75,979	80,411	82,325	84,653
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	15,162	20,102	24,073	26,197	27,637
DPS	1,300	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	6.5	5.3	5.8	2.4	2.8
영업이익 증가율	88.1	32.7	-0.5	0.3	1.1
순이익 증가율	3.3	55.2	24.0	-0.1	0.7
수익성					
ROIC	11.5	16.3	15.4	15.2	15.5
ROA	10.5	12.3	10.5	9.6	8.8
ROE	7.8	10.8	11.8	10.8	10.1
안정성					
부채비율	32.5	41.6	41.4	42.2	42.8
순차입금비율	-16.6	-3.6	-9.7	-17.5	-25.1
이자보상배율	18.9	39.7	31.9	25.3	21.1

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,788	7,275	8,736	10,591	12,612
현금및현금성자산	2,244	1,882	3,087	4,826	6,708
매출채권 및 기타채권	1,863	2,050	2,161	2,209	2,268
재고자산	2,023	2,384	2,523	2,583	2,656
기타유동자산	638	959	966	973	980
비유동자산	5,905	8,575	8,718	8,614	8,377
유형자산	3,714	4,693	4,852	4,764	4,543
관계기업투자금	1,117	1,822	1,812	1,802	1,792
기타비유동자산	1,164	2,060	2,054	2,048	2,043
자산총계	12,763	15,850	17,454	19,205	20,989
유동부채	2,284	3,687	4,140	4,726	5,314
매입채무 및 기타채무	1,483	1,735	1,766	1,780	1,796
차입금	334	977	1,541	2,104	2,668
유동성채무	145	150	0	0	0
기타유동부채	323	825	833	841	850
비유동부채	849	968	972	976	980
차입금	279	147	147	148	148
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	571	821	824	828	832
부채총계	3,134	4,655	5,112	5,701	6,293
자배자본	9,553	11,100	12,238	13,389	14,572
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	6,437	7,354	8,485	9,629	10,804
기타자본변동	46	677	684	691	699
비지배자본	77	94	104	114	124
자본총계	9,630	11,195	12,342	13,503	14,696
순차입금	-1,601	-399	-1,192	-2,369	-3,690

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,975	1,886	2,354	2,733	2,884
당기순이익	729	1,131	1,403	1,402	1,411
비현금형목의 가감	1,149	1,359	1,579	1,843	2,012
감가상각비	507	515	656	923	1,079
외환손익	42	-26	-8	-18	-12
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	600	870	931	939	945
자산부채의 증감	499	-284	-210	-87	-108
기타현금흐름	-401	-320	-417	-425	-432
투자활동 현금흐름	97	-2,610	-1,874	-1,893	-1,916
투자자산	322	-279	9	9	9
유형자산					-407
기타	182	-1,306	-1,086	-1,086	-1,086
재무활동 현금흐름	-965	182	83	233	233
단기차입금	-137	563	563	563	563
사채	-651	0	0	0	0
장기차입금	131	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-98	-159	-244	-244	-244
기타	-209	-223	-237	-87	-87
현금의 증감	1,104	-362	1,205	1,739	1,882
기초 현금	1,139	2,244	1,882	3,087	4,826
기말 현금	2,244	1,882	3,087	4,826	6,708
NOPLAT	826	1,267	1,341	1,345	1,360
FCF	905	739	1,201	1,453	1,600

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

금호타이어
(073240)

김귀연 gwyeon.kim@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

7,400

하향

현재주가

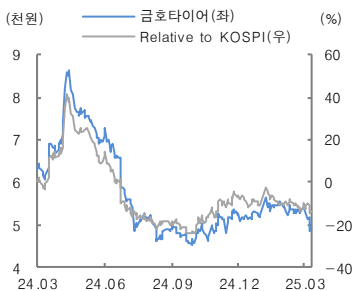
(25,04,04)

4,520

자동차업종

KOSPI	2,465.42
시가총액	1,298십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	1,436십억원
52주 최고/최저	8,240원 / 4,100원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	8.76%
주요주주	상웨이코리아 45.00% 한국산업은행 7.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.2	-5.6	2.3	-20.8
상대수익률	-3.8	-6.5	6.6	-12.0



Earnings Preview

아쉬운 대외환경

- 글로벌 생산/유통망 효율화 및 판가 인상 통한 안정적 외형성장세
- 2Q25 미 반덤핑 관세 환입 일회성 이익/운임비 완화 기조 긍정적
- 다만, 자동차 부품/베트남 관세 부과에 따른 대미 물량 타격 불가피

투자의견 매수 유지, 목표주가 7,400원 하향(-8%)

TP 7,400원은 2025년 EPS 1,373원에 Target PER 5.4배(글로벌 피어그룹 평균에 점유율 차이와 오버행 우려 감안하여 35% 할인) 적용하여 산출. 1) 글로벌 주요지역 생산/유통망 효율화, 2) 1H25 판가 인상 통한 안정적인 외형 성장 전망. 하지만, 미국 관세 부과에 따른 실적 부담 불가피. 타이어 또한 자동차 부품으로서 25%의 보편 관세 부과 예상. 동사는 베트남 공장 통해 미국RE 시장 대응 중(참고로, 미국은 베트남에 대해 46% 상호관세 부과). 미국 판매 중 수입량 70% 수준이며, 미국 현지 330만본의 OE대응 Capa 보유. 이에, 미국 관세 부과에 따른 대응 전략 더욱 중요할 것

1Q25 매출 1.2조(YoY +14%, 이하 YoY), OP 1,593억(+9%), OPM 13% 전망

1Q25 OP 컨센(1,696억)/직전 추정(2,086억) 대비 다소 부진한 실적 예상. 이는 1Q25 반영 예상했던 미국 반덤핑 관세 환입(약 350억 추정)이 2Q25로 이연 반영될 가능성 높아짐에 따라 시점 조정했기 때문. 2025년 연중 운임비 완화 기조 예상되는 점은 긍정적이나, 미국 => 베트남 관세 부과에 따른 리스크 존재

구분	1Q24	4Q24	직전	추정	1Q25				2Q25	
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	1,045	1,241	1,169	1,190	13.9	-4.1	1,175	1,260	11.3	5.9
영업이익	146	151	209	159	9.4	5.3	170	208	37.3	30.7
순이익	87	76	114	84	-3.8	10.6	97	117	59.7	39.5

자료: 금호타이어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,041	4,532	5,026	5,266	5,517
영업이익	411	589	719	807	914
세전순이익	227	433	574	676	799
총당기순이익	172	352	425	500	612
지배지분순이익	158	325	394	464	567
EPS	549	1,131	1,373	1,615	1,975
PER	9.8	4.2	3.3	2.8	2.3
BPS	4,401	5,990	7,372	8,996	10,981
PBR	1.2	0.8	0.6	0.5	0.4
ROE	13.2	21.8	20.5	19.7	19.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,930	5,164	5,026	5,266	2.0	2.0
판매비와 관리비	805	849	853	883	5.9	4.1
영업이익	746	791	719	807	-3.6	2.0
영업이익률	15.1	15.3	14.3	15.3	-0.8	0.0
영업외손익	-121	-110	-144	-131	적자유지	적자유지
세전순이익	625	681	574	676	-8.1	-0.8
지배지분순이익	429	468	394	464	-8.1	-0.8
순이익률	9.4	9.8	8.5	9.5	-0.9	-0.3
EPS(지배지분순이익)	1,493	1,628	1,373	1,615	-8.1	-0.8

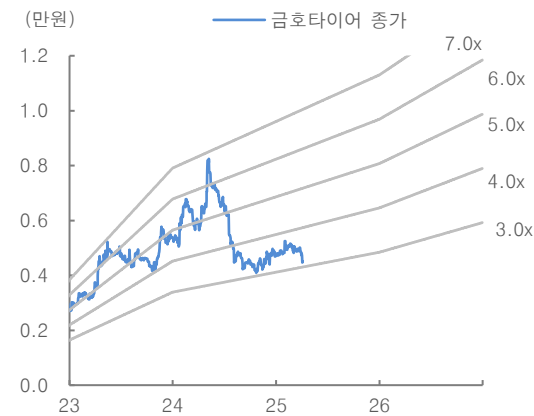
자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

그림 149. 금호타이어 Valuation

구분	비고	
'24년 EPS	1,130.9	원
'25년 EPS	1,372.8	원
'26년 EPS	1,615.0	원
2025년 EPS	1,372.8	원
Target PER	5.4 배	글로벌 피어그룹 평균(8.3배)에 점유율 차이/오버행 리스크 감안, 35% 할인
목표주가	7,400.0	원
현재주가	4,520.0	원 2025.04.04 종가 기준
목표시총	2,125.7	십억원
현재시총	1,298.4	십억원
상승여력	63.7	%

자료: 대신증권 Research Center

그림 150. 금호타이어 12MF PER Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 151. 금호타이어 12MF PBR Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

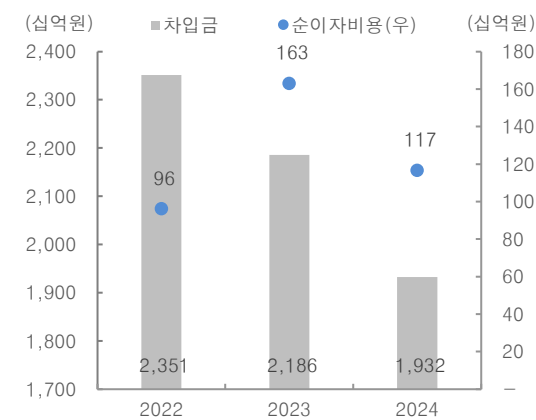
그림 152. 금호타이어 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,044.5	1,131.9	1,115.0	1,240.7	1,189.5	1,260.2	1,233.8	1,342.8	4,532.1	5,026.3	5,265.7
YoY %	4.6%	12.7%	14.1%	16.9%	13.9%	11.3%	10.7%	8.2%	12.1%	10.9%	4.8%
QoQ %	-1.5%	8.4%	-1.5%	11.3%	-4.1%	5.9%	-2.1%	8.8%			
한국	205.0	209.4	205.3	257.5	208.1	213.2	212.3	265.2	877.2	898.7	912.2
비중	19.6%	18.5%	18.4%	20.8%	17.5%	16.9%	17.2%	19.8%	19.4%	17.9%	17.3%
YoY	-1.4%	2.2%	-6.0%	-3.3%	1.5%	1.8%	3.4%	3.0%	-2.2%	2.5%	1.5%
QoQ	-23.0%	2.1%	-2.0%	25.4%	-19.2%	2.4%	-0.4%	24.9%			
북미	318.2	332.5	364.7	370.0	376.5	380.7	421.8	420.0	1,385.4	1,599.1	1,683.8
비중	30.5%	29.4%	32.7%	29.8%	31.7%	30.2%	34.2%	31.3%	30.6%	31.8%	32.0%
YoY	5.9%	5.6%	13.5%	14.1%	9.0%	8.6%	8.8%	9.4%	9.9%	15.4%	5.3%
QoQ	-1.9%	4.5%	9.7%	1.5%	1.8%	1.1%	10.8%	-0.4%			
유럽	277.6	319.9	280.9	317.7	331.3	375.0	326.3	351.3	1,196.1	1,384.0	1,460.1
비중	26.6%	28.3%	25.2%	25.6%	27.9%	29.8%	26.4%	26.2%	26.4%	27.5%	27.7%
YoY	13.3%	30.7%	29.1%	23.8%	13.5%	13.8%	13.8%	8.0%	24.1%	15.7%	5.5%
QoQ	8.2%	15.2%	-12.2%	13.1%	4.3%	13.2%	-13.0%	7.7%			
중국	73.2	78.6	93.2	115.0	81.8	83.5	88.8	122.8	360.0	377.0	389.8
비중	7.0%	6.9%	8.4%	9.3%	6.9%	6.6%	7.2%	9.1%	7.9%	7.5%	7.4%
YoY	13.7%	10.4%	19.5%	28.6%	3.8%	0.8%	-10.0%	4.0%	18.8%	4.7%	3.4%
QoQ	-18.1%	7.4%	18.6%	23.4%	-28.8%	2.1%	6.4%	38.3%			
기타	170.5	191.5	170.9	180.5	191.8	207.8	184.6	183.4	713.4	767.6	819.7
비중	16.3%	16.9%	15.3%	14.5%	16.1%	16.5%	15.0%	13.7%	15.7%	15.3%	15.6%
YoY	-5.9%	13.7%	20.0%	45.3%	12.5%	8.5%	8.0%	1.6%	15.8%	7.6%	6.8%
QoQ	37.3%	12.3%	-10.8%	5.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
영업이익	145.6	151.5	140.2	151.2	159.3	208.1	179.1	172.4	588.5	718.8	807.0
OPM	13.9%	13.4%	12.6%	12.2%	13.4%	16.5%	14.5%	12.8%	13.0%	14.3%	15.3%
YoY	167.0%	72.0%	45.7%	-12.1%	9.4%	37.4%	27.7%	14.0%	43.2%	22.1%	12.3%
QoQ	-15.4%	4.0%	-7.5%	7.8%	5.3%	30.7%	-14.0%	-3.7%			
당기순이익	91.0	80.8	92.2	87.6	91.1	127.3	105.8	100.9	351.6	425.1	500.0
지배순이익	87.3	73.3	88.4	75.9	83.9	117.1	97.3	96.0	324.9	394.4	463.9
NPM	8.4%	6.5%	7.9%	6.1%	7.1%	9.3%	7.9%	7.2%	7.2%	7.8%	8.8%
YoY	457.3%	167.9%	213.1%	-12.3%	-3.8%	59.7%	10.1%	26.5%	105.9%	21.4%	17.6%
QoQ	0.9%	-16.0%	20.5%	-14.1%	10.6%	39.5%	-16.9%	-1.3%			

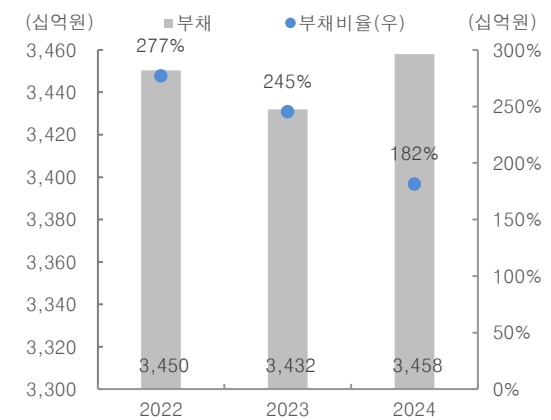
자료: 대신증권 Research Center

그림 153. 금호타이어 차입금-이자비용



자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

그림 154. 금호타이어 부채-부채비율



자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

그림 155. 금호타이어 채권단 지분 현황

상웨이코리아	45.00%
우리은행	3.95%
산업은행	7.43%
국민은행	2.29%
수출입은행	0.81%
신보채안펀드	0.85%
농협은행	1.01%
하나은행	0.84%
광주은행	0.66%
신용보증기금	0.27%
합산(채권단 전환 지분)	18.11%

주: 2025.04.02월 주식등의 대량 보유상황 보고서 기준. 수출입은행 -0.77%/신보채안펀드 -0.25% 처분
자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

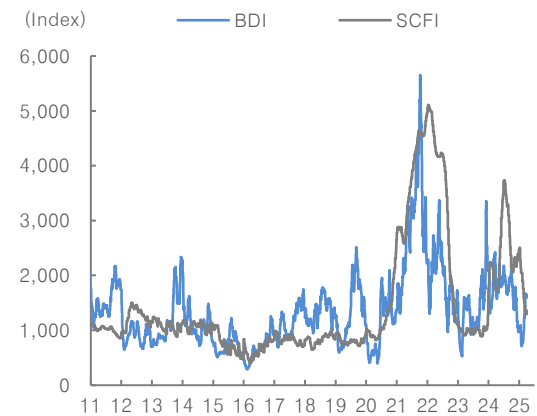
그림 156. 금호타이어 글로벌 Capa 현황

■ 품질/원가 경쟁력 갖춘 글로벌 8개 공장 ‘25년 총 65백만본의 타이어 생산능력 확보 계획
※ 기존 공장 설비 효율화, 추가 설비공간 확보 등을 통한 생산능력 극대화 및 지속 성장 가능성 제고



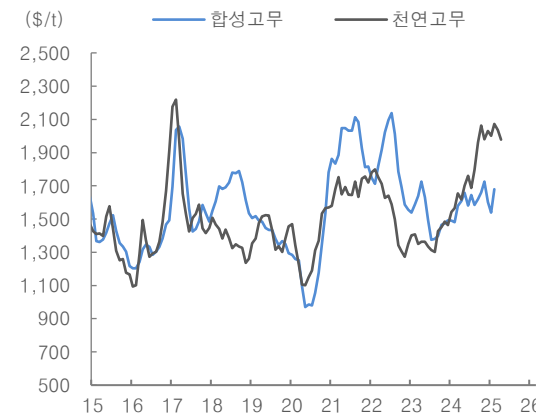
자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

그림 157. 글로벌 운임 지수



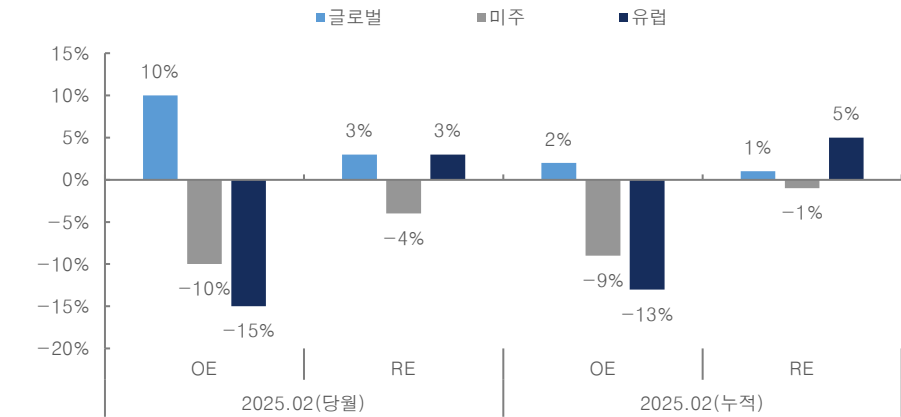
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 158. 고무가 추이



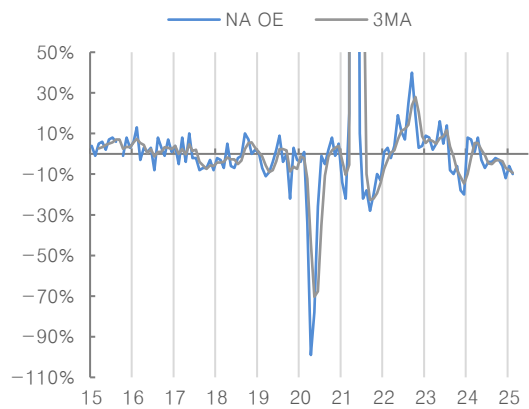
자료: MRB, KITA, 대신증권 Research Center

그림 159. 2025.02 월 기준 Michelin 수요



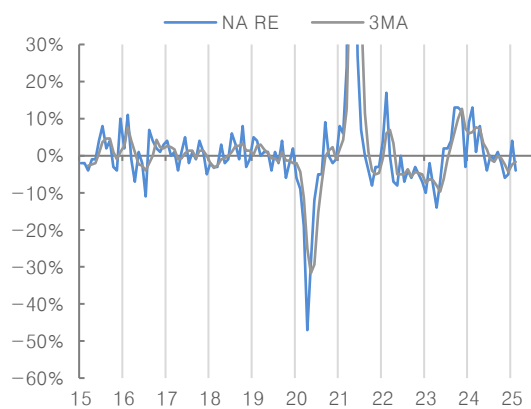
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 160. 북미 OE 타이어 수요



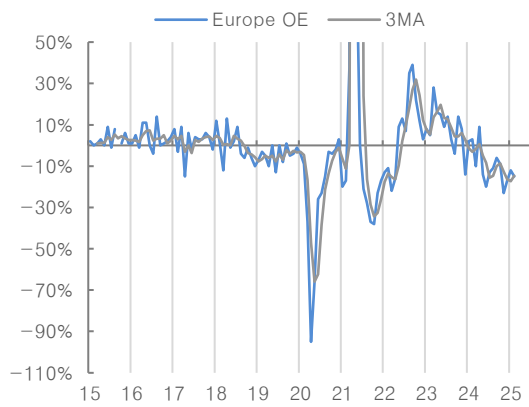
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 161. 북미 RE 타이어 수요



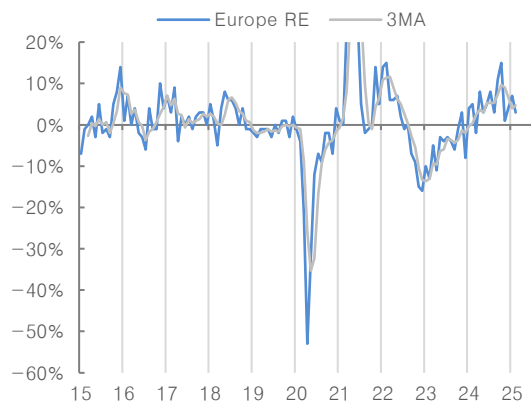
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 162. 유럽 OE 타이어 수요



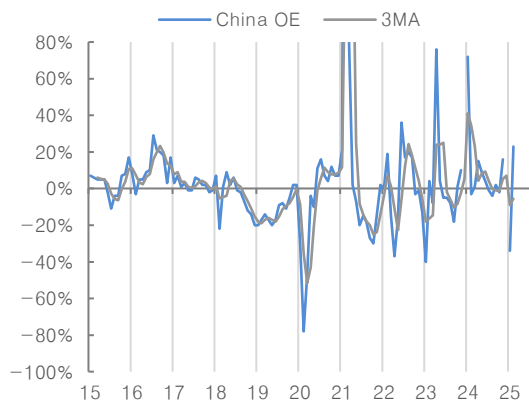
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 163. 유럽 RE 타이어 수요



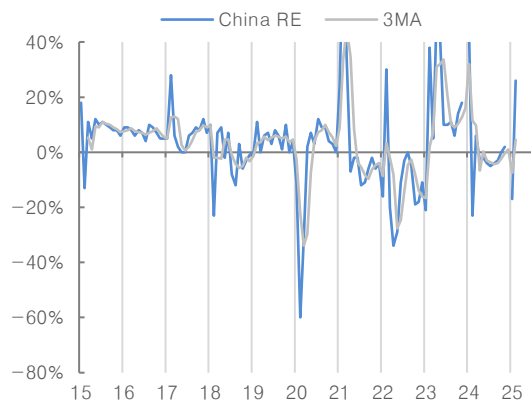
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 164. 중국 OE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 165. 중국 RE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 166. 금호타이어 Global Peer Group 테이블 (십억달러)

		한국	금호	넥센	미쉐린	콘티넨탈	굳이어	파렐리	브릿지스톤	스미토모	합산/평균
시가총액		3,288.5	888.4	348.2	24,312.2	13,288.5	2,765.6	5,650.1	26,729.6	2,647.1	79,918.2
수익률	1M	8.3	-6.2	3.8	-4.9	-1.3	14.4	-10.4	-6.7	-17.1	
	3M	3.0	-5.6	-11.6	0.3	-4.7	9.9	-4.3	2.9	-17.2	
	6M	5.7	2.3	-25.2	-11.3	7.6	13.7	-2.6	-0.8	-4.6	
	1Y	-24.6	-20.8	-36.8	-8.0	-4.3	-26.2	-8.1	-14.2	-18.6	
매출액	2023	6,845.4	3,094.7	2,068.8	30,653.8	44,797.5	20,066.0	7,192.2	28,895.0	7,889.2	151,502.7
	2024	6,426.6	3,130.6	2,014.1	28,305.8	41,985.7	18,841.0	7,016.8	29,841.9	8,262.2	145,824.8
	2025E	6,658.4	3,394.7	2,086.4	30,356.0	43,292.5	18,415.4	7,499.1	30,679.6	8,557.6	150,939.6
	2026E	7,753.6	3,607.3	2,205.6	31,397.7	44,640.7	18,836.6	7,763.0	31,571.5	8,914.4	156,690.4
영업이익	2023	1,016.9	314.7	143.2	2,868.2	1,954.6	-37.0	874.2	3,283.5	56.0	10,474.5
	2024	1,190.4	410.4	147.0	3,499.9	2,629.0	1,186.7	1,091.1	3,151.5	611.5	13,917.4
	2025E	1,132.1	434.6	147.4	3,773.9	2,845.9	1,247.0	1,170.1	3,727.2	716.5	15,194.6
	2026E	1,176.1	463.6	172.1	4,171.8	3,448.0	1,449.1	1,246.8	3,966.8	792.4	16,886.9
EBITDA	2023	1,404.2	524.4	293.6	4,941.5	4,299.3	1,256.0	1,510.7	5,420.7	616.4	20,266.8
	2024	1,496.2	607.6	307.8	5,526.7	4,810.8	2,066.0	1,560.2	5,564.2	1,020.8	22,960.2
	2025E	1,484.3	631.9	301.8	5,960.6	5,096.9	2,067.9	1,697.7	6,085.4	1,142.2	24,468.7
	2026E	1,533.9	653.8	326.2	6,702.8	5,730.4	2,250.3	1,779.5	6,393.7	1,184.6	26,555.3
당기순익	2023	551.5	120.8	78.7	2,144.7	1,250.7	-689.0	518.1	2,234.1	18.9	6,228.5
	2024	945.8	234.8	84.9	2,179.6	1,510.9	277.5	554.7	2,044.4	379.0	8,211.6
	2025E	829.6	261.0	92.1	2,605.9	1,662.6	419.1	643.6	2,599.5	474.0	9,587.4
	2026E	860.8	292.9	114.7	2,901.5	2,117.1	579.7	720.1	2,804.6	537.9	10,929.3
PER	2023	7.7	9.8	8.0	11.7	13.3	67.7	10.3	11.1	197.5	37.5
	2024	3.5	3.9	4.4	10.5	8.4	10.0	9.9	11.9	6.8	7.7
	2025E	3.9	3.4	3.9	9.2	7.5	6.5	8.7	9.1	5.5	6.4
	2026E	3.8	3.1	3.1	8.2	6.1	4.9	7.8	8.1	4.8	5.5
PBR	2023	0.6	1.2	0.5	1.3	1.1	0.9	0.9	1.1	0.6	0.9
	2024	0.4	0.8	0.3	1.2	0.8	0.6	0.9	1.0	0.6	0.7
	2025E	0.4	0.6	0.3	1.1	0.8	0.5	0.9	0.9	0.5	0.7
	2026E	0.4	0.5	0.3	1.1	0.7	0.5	0.8	0.9	0.5	0.6
EV/EBITDA	2023	2.2	5.1	5.8	4.8	5.3	5.7	5.2	4.9	6.8	5.1
	2024	1.3	3.6	4.7	4.9	3.6	4.8	5.1	5.1	3.9	4.1
	2025E	1.6	3.1	4.4	4.5	3.4	4.3	4.5	4.7	3.4	3.8
	2026E	1.3	2.6	3.8	3.9	2.8	3.7	4.1	4.5	3.6	3.4
ROE	2023	7.8	13.2	5.9	11.3	8.6	-13.8	8.9	9.8	0.4	5.8
	2024	13.3	23.6	6.9	11.6	10.4	6.2	9.2	8.3	8.7	10.9
	2025E	10.8	20.9	6.9	12.6	10.2	8.5	10.0	10.5	10.1	11.2
	2026E	10.4	19.1	7.8	13.2	12.4	10.4	10.7	11.0	10.4	11.7
배당성향	2023	22.0	0.0	11.5	45.1	38.1	-	41.3	0.4	7.8	41.5
	2024	16.2	0.0	9.9	47.8	31.4	0.0	43.1	0.5	0.4	28.8
	2025E	18.8	0.0	9.3	47.6	32.5	0.0	45.6	0.4	0.4	30.0
	2026E	18.6	0.0	7.4	48.5	35.0	0.0	44.1	0.4	0.4	30.5

주 1: 2025.04.04 일 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,041	4,532	5,026	5,266	5,517
매출원가	2,931	3,150	3,455	3,575	3,678
매출총이익	1,110	1,382	1,572	1,690	1,838
판매비와관리비	699	794	853	883	924
영업이익	411	589	719	807	914
영업이익률	10.2	13.0	14.3	15.3	16.6
EBITDA	685	882	1,008	1,091	1,197
영업외손익	-184	-155	-144	-131	-115
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	26	25	25	25
외환관련이익	111	149	149	149	149
금융비용	-186	-163	-155	-142	-125
외환관련손실	14	22	22	22	22
기타	-8	-18	-15	-15	-15
법인세비용차감전순이익	227	433	574	676	799
법인세비용	55	82	149	176	188
계속사업순이익	172	352	425	500	612
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	172	352	425	500	612
당기순이익률	4.3	7.8	8.5	9.5	11.1
비지배지분순이익	14	27	31	36	44
지배지분순이익	158	325	394	464	567
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	15	16	16	16
포괄순이익	149	506	581	657	770
비지배지분포괄이익	16	50	42	47	56
지배지분포괄이익	133	456	539	610	715

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	549	1,131	1,373	1,615	1,975
PER	98	42	33	28	23
BPS	4,401	5,990	7,372	8,996	10,981
PBR	1.2	0.8	0.6	0.5	0.4
EBITDAPS	2,384	3,069	3,508	3,798	4,165
EV/EBITDA	5.2	3.8	3.0	2.4	1.8
SPS	14,069	15,777	17,497	18,331	19,205
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	2,670	3,491	3,921	4,210	4,578
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	13.5	12.1	10.9	4.8	4.8
영업이익 증가율	1,676.5	43.2	22.1	12.3	13.3
순이익 증가율	-321.8	104.6	20.9	17.6	22.3
수익성					
ROIC	8.5	12.0	12.2	13.5	15.6
ROA	8.6	11.5	12.6	12.6	12.7
ROE	13.2	21.8	20.5	19.7	19.8
안정성					
부채비율	245.3	181.5	157.3	136.1	117.4
순차입금비율	136.3	96.2	64.2	35.7	14.3
이자보상배율	2.4	4.2	5.4	6.7	8.9

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,002	2,335	3,066	3,839	4,653
현금및현금성자산	259	208	717	1,382	2,083
매출채권 및 기타채권	894	1,083	1,199	1,255	1,314
재고자산	722	969	1,075	1,126	1,180
기타유동자산	128	75	76	76	76
비유동자산	2,829	3,028	2,967	2,915	2,939
유형자산	2,474	2,653	2,591	2,539	2,561
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	354	375	376	377	378
자산총계	4,831	5,363	6,032	6,754	7,592
유동부채	1,886	2,258	2,585	2,887	3,190
매입채무 및 기타채무	897	1,032	1,076	1,098	1,120
차입금	805	1,051	1,330	1,610	1,890
유동성채무	124	98	100	100	100
기타유동부채	60	77	78	79	80
비유동부채	1,546	1,200	1,103	1,006	910
차입금	1,257	783	683	583	483
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	289	417	420	423	426
부채총계	3,432	3,458	3,688	3,893	4,100
자배지분	1,264	1,721	2,118	2,584	3,154
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225	225
이익잉여금	-476	-187	207	671	1,239
기타자본변동	79	246	249	252	254
비지배지분	135	184	227	277	338
자본총계	1,399	1,905	2,344	2,861	3,492
순차입금	1,906	1,833	1,506	1,020	499

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	505	520	522	683	789
당기순이익	172	352	425	500	612
비현금항목의 가감	595	651	701	709	703
감가상각비	274	293	289	284	282
외환손익	-3	3	11	11	11
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	325	355	401	414	410
자산부채의 증감	-104	-338	-339	-247	-251
기타현금흐름	-158	-145	-266	-279	-274
투자활동 현금흐름	-201	-158	-219	-224	-297
투자자산	-12	78	0	0	0
유형자산					-188
기타	-1	6	7	7	7
재무활동 현금흐름	-222	-429	152	150	150
단기차입금	-206	177	280	280	280
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	223	-472	-100	-100	-100
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-238	-134	-28	-30	-30
현금의 증감	85	-51	509	665	701
기초 현금	173	259	208	717	1,382
기말 현금	259	208	717	1,382	2,083
NOPLAT	311	478	532	597	699
FCF	392	522	595	650	678

자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

넥센타이어
(002350)

김귀연 gwiyeon.kim@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

8,800

목표주가

유지

현재주가

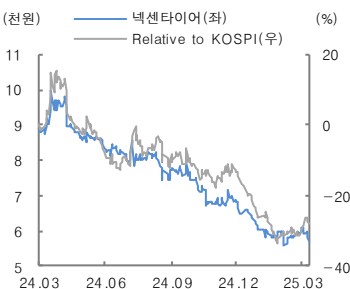
5,210

(25,04,04)

자동차업종

KOSPI	2,465.42
시가총액	527십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	51십억원
52주 최고/최저	9,500원 / 5,110원
120일 평균거래대금	6억원
외국인지분율	6.95%
주요주주	넥센 외 2인 67.65% 국민연금공단 6.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	-13.7	-27.0	-38.3
상대수익률	4.0	-14.6	-23.9	-31.4



Earnings Preview

개별 쇼크에서 회복중

- 1H24 북미 주요 거래선 경영 이슈에 따른 영향은 일차적으로 회복
- 북미 신규 거래선 확보 및 유럽 제2공장 램프업 계획대로 진행 중
- 미국 타이어 관세 현실화될 경우, ASP 전가/아웃소싱 등 대응 필요

투자의견 매수, 목표주가 8,800원 유지

목표주가 8,800원은 2025~26년 EPS 가중평균 1,385원에 Target PER 6.2배(글로벌 피어그룹 평균에 점유율 차이 고려하여 25% 할인) 적용. 1H24 북미 주요 거래선 경영 이슈에 따른 영향은 일차적으로 회복. 다만, 거래선 다변화 위해 신규 거래선 및 고객확보 노력 지속. 1) 2025년말 유럽 제2공장 풀가동 계획대로 진행중, 2) 1Q25 유럽/국내/중국 중심 2~8% 수준 가격인상 발표(2Q25부터 적용)에 따른 수익성 개선 흐름 지속. 2H24 개별 쇼크에서 회복중. 다만, 미국 현지공장 부재한 상황에서 미국 관세 부과에 따른 영향은 불가피. 타이어 관세 현실화될 경우 ASP 전가/아웃소싱 통한 대응 필요할 것

1Q25 매출 7,153억(+6%, 이하 YoY), OP 360억(-13%), OPM 5% 전망

1Q25 OP 컨센(335억) 부합/직전 추정(252억) 상회하는 실적 전망. 2H24 북미 거래선 파산 이슈에서 QoQ 매출 회복세. 다만, 2) 상대적으로 고인치 비중 높았던 거래선 차질, 2) 기타 중동 지역 비중 확대로 마진율 개선은 제한적일 것으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전	추정	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	678	698	683	715	5.5	2.5	718	798	4.5	11.5
영업이익	42	15	25	34	-18.5	119.0	34	50	-20.5	47.5
순이익	41	48	16	21	-49.7	-57.3	20	32	-27.1	57.3

자료: 넥센타이어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,702	2,848	3,067	3,243	3,327
영업이익	187	172	209	295	309
세전순이익	150	170	184	274	282
총당기순이익	103	127	137	209	216
지배지분순이익	103	126	136	208	214
EPS	987	1,213	1,306	1,993	2,058
PER	8.1	5.0	4.2	2.7	2.6
BPS	16,286	17,877	19,067	20,945	22,888
PBR	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
ROE	6.3	7.1	7.1	10.0	9.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,993	3,168	3,067	3,243	2.5	2.4
판매비와 관리비	632	674	640	686	1.2	1.8
영업이익	215	292	209	295	-2.8	0.9
영업이익률	7.2	9.2	6.8	9.1	-0.4	-0.1
영업외손익	-13	-15	-25	-21	적자유지	적자유지
세전순이익	201	277	184	274	-8.5	-1.3
지배지분순이익	149	210	136	208	-8.5	-1.3
순이익률	5.0	6.7	4.5	6.5	-0.5	-0.2
EPS(지배지분순이익)	1,427	2,020	1,306	1,993	-8.5	-1.3

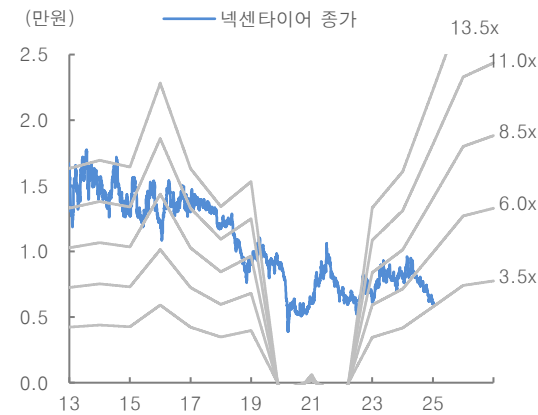
자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

그림 167. 넥센타이어 Valuation

구분		비고
'24년 EPS	1,213.1 원	
'25년 EPS	1,305.5 원	
'26년 EPS	1,992.9 원	
적용 EPS	1,443.0 원	2025~26년 EPS 가중평균
Target PBR	6.2 배	글로벌 피어그룹 평균(8.8배)에 점유율 차이 고려하여 25% 할인
목표주가	8,800.0 원	
현재주가	6,030.0 원	2025.04.04일 종가 기준
목표시총	859.5 십억원	
현재시총	588.9 십억원	
상승여력	45.9 %	

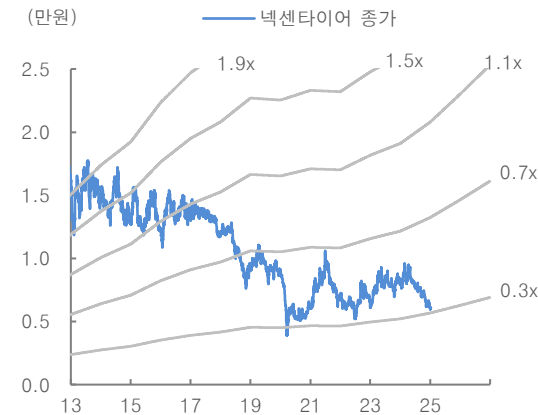
자료: 대신증권 Research Center

그림 168. 넥센타이어 12MF PER Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 169. 넥센타이어 12MF PBR Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 170. 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

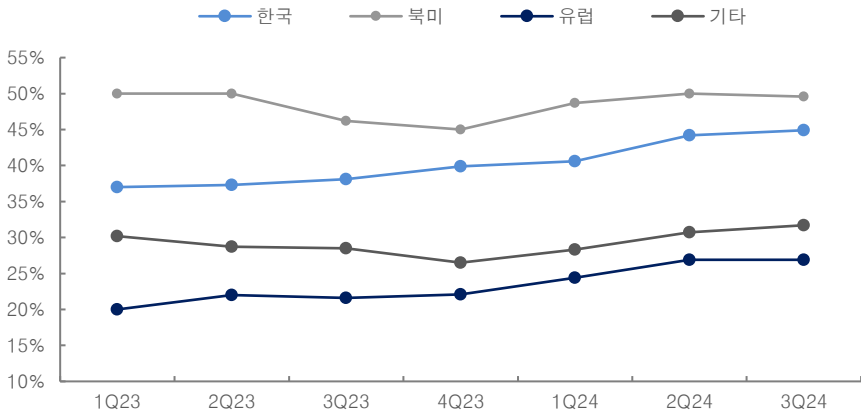
그림 171. 넥센타이어 유럽 법인 재무현황

(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 172. 넥센타이어 지역별 고인치 비중



자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

그림 173. 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 손익개선 가능

유럽공장 현황

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

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

“ 2공장 가동을 통해
첨단 유럽공장의 운영효과 본격 반영 ”

생산효율 극대화

- 총 공정 물류자동화
- 작업면적 절감

스마트팩토리

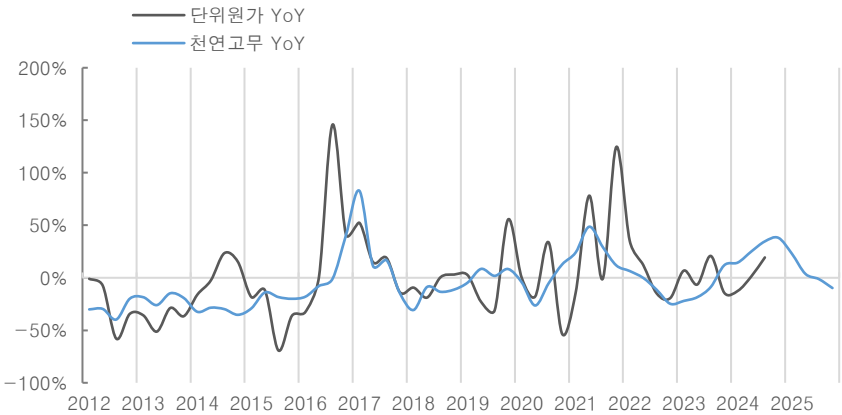
- 실시간 통합관제
- 생산정보 디지털화

무장애 공장

- 화재인자 원천차단
- 악취방지설비 도입

자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

그림 174. 넥센타이어 원재료 단위원가 - 천연고무 YoY 2개분기 래깅 반영



자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

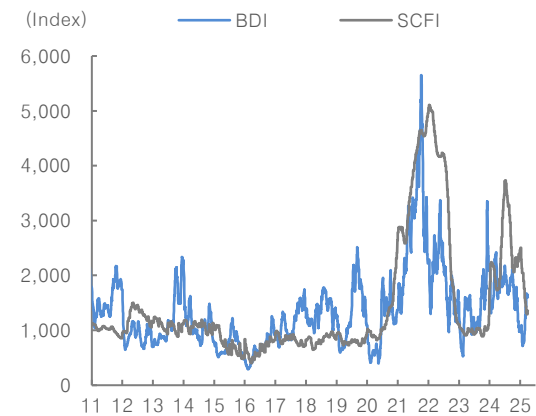
그림 175. 넥센타이어 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	678.1	763.8	708.5	697.6	715.3	797.9	760.7	793.2	2,848.0	3,067.1	3,243.2
YoY %	6.0%	10.5%	2.3%	2.9%	5.5%	4.5%	7.4%	13.7%	5.4%	7.7%	5.7%
QoQ %	0.0%	12.6%	-7.2%	-1.5%	2.5%	11.5%	-4.7%	4.3%			
한국	111.3	112.0	115.5	125.4	112.6	113.3	117.8	127.9	464.2	471.7	481.1
비중	16.4%	14.7%	16.3%	18.0%	15.7%	14.2%	15.5%	16.1%	16.3%	15.4%	14.8%
YoY	0.6%	0.0%	2.4%	6.6%	1.2%	1.2%	2.0%	2.0%	2.5%	1.6%	2.0%
QoQ	-5.4%	0.6%	3.1%	8.6%	-10.2%	0.6%	3.9%	8.6%			
북미	177.1	191.4	174.2	139.8	179.5	183.6	175.7	173.5	682.5	712.2	725.4
비중	26.1%	25.1%	24.6%	20.0%	25.1%	23.0%	23.1%	21.9%	24.0%	23.2%	22.4%
YoY	9.0%	12.2%	-11.9%	-26.8%	1.3%	-4.1%	0.9%	24.1%	-5.4%	4.4%	1.8%
QoQ	-7.2%	8.1%	-9.0%	-19.7%	28.4%	2.3%	-4.3%	-1.2%			
유럽	240.3	307.2	273.1	314.0	271.2	345.1	317.8	369.8	1,134.6	1,303.9	1,440.0
비중	35.4%	40.2%	38.5%	45.0%	37.9%	43.3%	41.8%	46.6%	39.8%	42.5%	44.4%
YoY	8.7%	11.4%	11.8%	19.2%	12.8%	12.3%	16.4%	17.8%	12.9%	14.9%	10.4%
QoQ	-8.8%	27.8%	-11.1%	15.0%	-13.6%	27.3%	-7.9%	16.4%			
기타	149.4	153.1	145.7	118.4	152.1	155.9	149.3	122.0	566.6	579.2	596.6
비중	22.0%	20.0%	20.6%	17.0%	21.3%	19.5%	19.6%	15.4%	19.9%	18.9%	18.4%
YoY	2.7%	14.9%	5.8%	11.5%	1.8%	1.8%	2.5%	3.0%	8.4%	2.2%	3.0%
QoQ	40.7%	2.5%	-4.8%	-18.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
영업이익	41.6	62.9	52.3	15.5	33.9	50.0	52.4	72.6	172.3	208.8	294.9
OPM	6.1%	8.2%	7.4%	2.2%	4.7%	6.3%	6.9%	9.1%	6.0%	6.8%	9.1%
YoY	157.3%	69.5%	-25.0%	-75.8%	-18.6%	-20.6%	0.1%	368.2%	-7.9%	21.2%	41.3%
QoQ	-35.2%	51.3%	-16.9%	-70.4%	118.5%	47.5%	4.8%	38.5%			
당기순이익	41.0	44.4	-6.5	47.8	20.6	32.6	34.4	49.5	126.7	137.1	209.3
지배순이익	40.8	44.3	-6.7	48.0	20.5	32.3	34.1	49.1	126.4	136.0	207.6
NPM	6.0%	5.8%	-0.9%	6.9%	2.9%	4.0%	4.5%	6.2%	4.4%	4.4%	6.4%
YoY	258.1%	57.4%	적전	348.7%	-49.7%	-27.1%	흑전	2.3%	22.9%	7.6%	52.7%
QoQ	281.6%	8.5%	적전	흑전	-57.3%	57.3%	5.5%	44.2%			

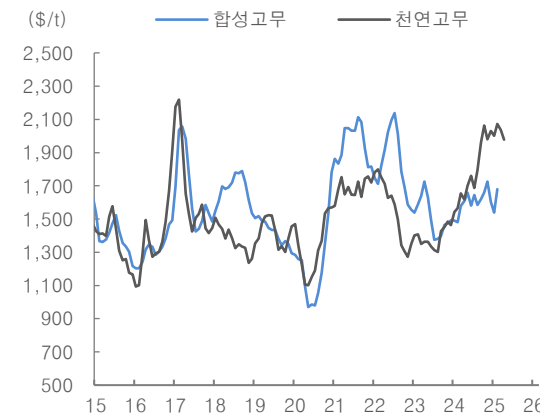
자료: 대신증권 Research Center

그림 176. 글로벌 운임 지수



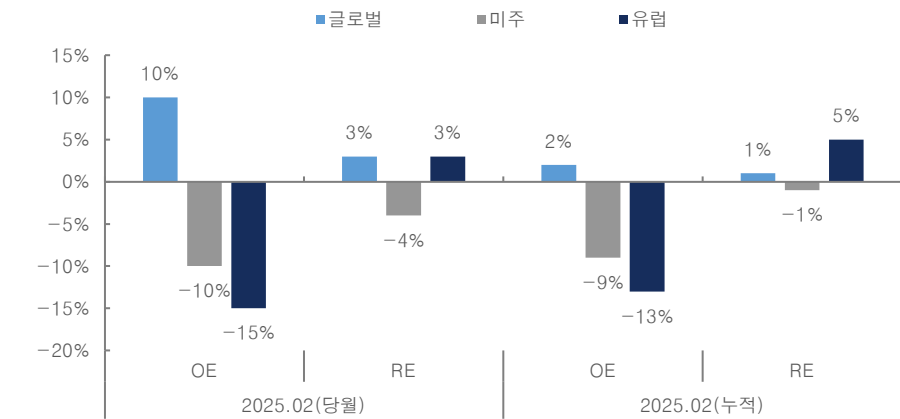
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 177. 고무가 추이



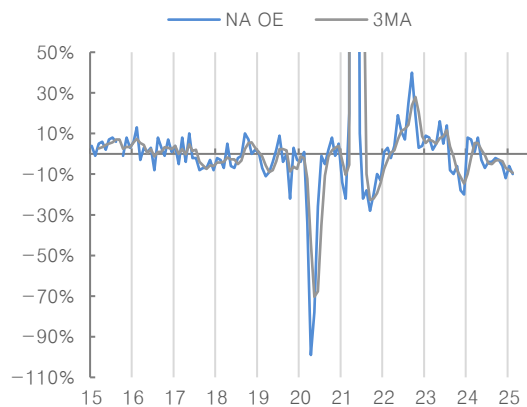
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 178. 2025.02 월 기준 Michelin 수요



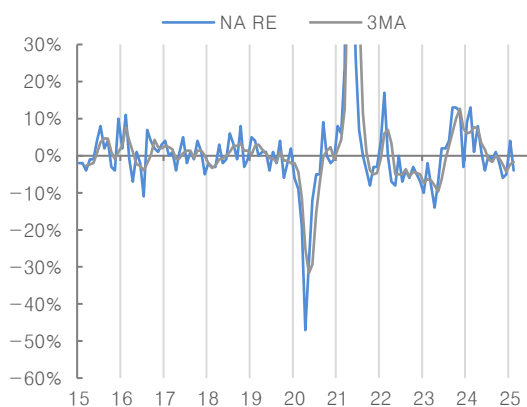
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 179. 북미 OE 타이어 수요



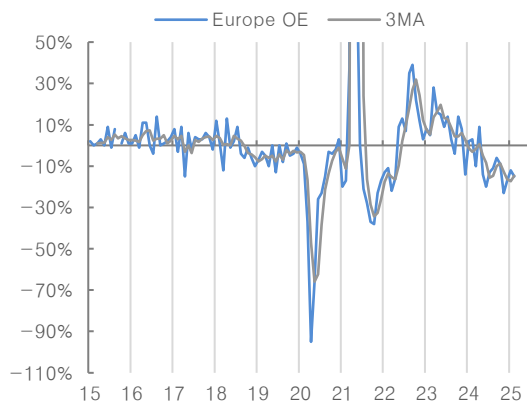
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 180. 북미 RE 타이어 수요



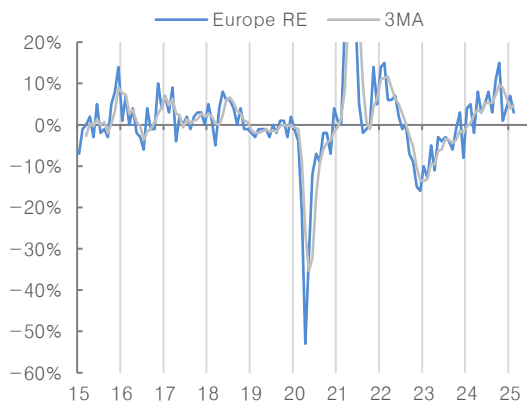
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 181. 유럽 OE 타이어 수요



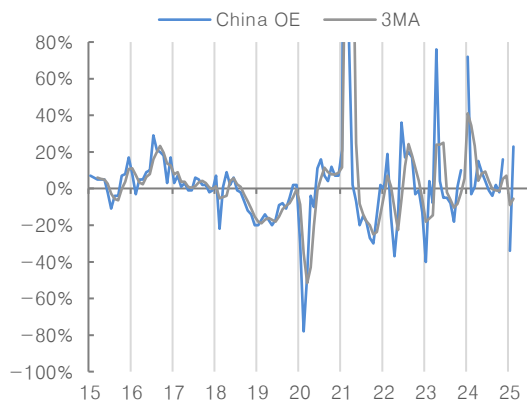
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 182. 유럽 RE 타이어 수요



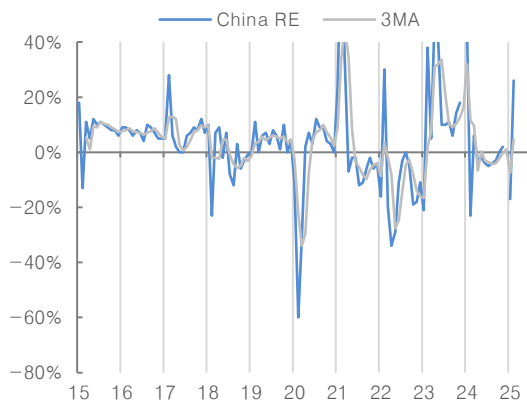
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 183. 중국 OE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 184. 중국 RE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 185. 넥센타이어 Global Peer Group 테이블

(십억달러)

		한국	금호	넥센	미쉐린	콘티넨탈	굳이어	파렐리	브릿지스톤	스미토모	합산/평균
시가총액		3,288.5	888.4	348.2	24,312.2	13,288.5	2,765.6	5,650.1	26,729.6	2,647.1	79,918.2
수익률	1M	8.3	-6.2	3.8	-4.9	-1.3	14.4	-10.4	-6.7	-17.1	
	3M	3.0	-5.6	-11.6	0.3	-4.7	9.9	-4.3	2.9	-17.2	
	6M	5.7	2.3	-25.2	-11.3	7.6	13.7	-2.6	-0.8	-4.6	
	1Y	-24.6	-20.8	-36.8	-8.0	-4.3	-26.2	-8.1	-14.2	-18.6	
매출액	2023	6,845.4	3,094.7	2,068.8	30,653.8	44,797.5	20,066.0	7,192.2	28,895.0	7,889.2	151,502.7
	2024	6,426.6	3,130.6	2,014.1	28,305.8	41,985.7	18,841.0	7,016.8	29,841.9	8,262.2	145,824.8
	2025E	6,658.4	3,394.7	2,086.4	30,356.0	43,292.5	18,415.4	7,499.1	30,679.6	8,557.6	150,939.6
	2026E	7,753.6	3,607.3	2,205.6	31,397.7	44,640.7	18,836.6	7,763.0	31,571.5	8,914.4	156,690.4
영업이익	2023	1,016.9	314.7	143.2	2,868.2	1,954.6	-37.0	874.2	3,283.5	56.0	10,474.5
	2024	1,190.4	410.4	147.0	3,499.9	2,629.0	1,186.7	1,091.1	3,151.5	611.5	13,917.4
	2025E	1,132.1	434.6	147.4	3,773.9	2,845.9	1,247.0	1,170.1	3,727.2	716.5	15,194.6
	2026E	1,176.1	463.6	172.1	4,171.8	3,448.0	1,449.1	1,246.8	3,966.8	792.4	16,886.9
EBITDA	2023	1,404.2	524.4	293.6	4,941.5	4,299.3	1,256.0	1,510.7	5,420.7	616.4	20,266.8
	2024	1,496.2	607.6	307.8	5,526.7	4,810.8	2,066.0	1,560.2	5,564.2	1,020.8	22,960.2
	2025E	1,484.3	631.9	301.8	5,960.6	5,096.9	2,067.9	1,697.7	6,085.4	1,142.2	24,468.7
	2026E	1,533.9	653.8	326.2	6,702.8	5,730.4	2,250.3	1,779.5	6,393.7	1,184.6	26,555.3
당기순익	2023	551.5	120.8	78.7	2,144.7	1,250.7	-689.0	518.1	2,234.1	18.9	6,228.5
	2024	945.8	234.8	84.9	2,179.6	1,510.9	277.5	554.7	2,044.4	379.0	8,211.6
	2025E	829.6	261.0	92.1	2,605.9	1,662.6	419.1	643.6	2,599.5	474.0	9,587.4
	2026E	860.8	292.9	114.7	2,901.5	2,117.1	579.7	720.1	2,804.6	537.9	10,929.3
PER	2023	7.7	9.8	8.0	11.7	13.3	67.7	10.3	11.1	197.5	37.5
	2024	3.5	3.9	4.4	10.5	8.4	10.0	9.9	11.9	6.8	7.7
	2025E	3.9	3.4	3.9	9.2	7.5	6.5	8.7	9.1	5.5	6.4
	2026E	3.8	3.1	3.1	8.2	6.1	4.9	7.8	8.1	4.8	5.5
PBR	2023	0.6	1.2	0.5	1.3	1.1	0.9	0.9	1.1	0.6	0.9
	2024	0.4	0.8	0.3	1.2	0.8	0.6	0.9	1.0	0.6	0.7
	2025E	0.4	0.6	0.3	1.1	0.8	0.5	0.9	0.9	0.5	0.7
	2026E	0.4	0.5	0.3	1.1	0.7	0.5	0.8	0.9	0.5	0.6
EV/EBITDA	2023	2.2	5.1	5.8	4.8	5.3	5.7	5.2	4.9	6.8	5.1
	2024	1.3	3.6	4.7	4.9	3.6	4.8	5.1	5.1	3.9	4.1
	2025E	1.6	3.1	4.4	4.5	3.4	4.3	4.5	4.7	3.4	3.8
	2026E	1.3	2.6	3.8	3.9	2.8	3.7	4.1	4.5	3.6	3.4
ROE	2023	7.8	13.2	5.9	11.3	8.6	-13.8	8.9	9.8	0.4	5.8
	2024	13.3	23.6	6.9	11.6	10.4	6.2	9.2	8.3	8.7	10.9
	2025E	10.8	20.9	6.9	12.6	10.2	8.5	10.0	10.5	10.1	11.2
	2026E	10.4	19.1	7.8	13.2	12.4	10.4	10.7	11.0	10.4	11.7
배당성향	2023	22.0	0.0	11.5	45.1	38.1	-	41.3	0.4	7.8	41.5
	2024	16.2	0.0	9.9	47.8	31.4	0.0	43.1	0.5	0.4	28.8
	2025E	18.8	0.0	9.3	47.6	32.5	0.0	45.6	0.4	0.4	30.0
	2026E	18.6	0.0	7.4	48.5	35.0	0.0	44.1	0.4	0.4	30.5

주 1: 2025.04.04 일 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,702	2,848	3,067	3,243	3,327
매출원가	1,962	2,055	2,219	2,262	2,310
매출총이익	739	793	849	981	1,017
판매비와관리비	552	621	640	686	708
영업이익	187	172	209	295	309
영업이익률	6.9	6.0	6.8	9.1	9.3
EBITDA	383	407	411	497	528
영업외손익	-37	-2	-25	-21	-26
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	102	167	106	106	106
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-150	-183	-142	-139	-144
외환관련손실	80	81	45	45	45
기타	11	13	11	11	11
법인세비용차감전순이익	150	170	184	274	282
법인세비용	-47	-43	-47	-64	-66
계속사업순이익	103	127	137	209	216
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	103	127	137	209	216
당기순이익률	3.8	4.4	4.5	6.5	6.5
비배지분순이익	0	0	1	2	2
지배지분순이익	103	126	136	208	214
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	5	5	5	5
포괄순이익	119	179	189	262	270
비배지분포괄이익	1	1	2	2	2
지배지분포괄이익	118	178	188	260	267

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	987	1,213	1,306	1,993	2,058
PER	8.1	5.0	4.2	2.7	2.6
BPS	16,286	17,877	19,067	20,945	22,888
PBR	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
EBITDAPS	3,680	3,911	3,942	4,767	5,071
EV/EBITDA	5.9	4.9	4.5	3.7	3.7
SPS	25,936	27,340	29,444	31,134	31,936
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	4,683	5,128	4,784	5,610	5,915
DPS	115	130	130	130	130

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	4.0	5.4	7.7	5.7	2.6
영업이익 증가율	흑전	-7.9	21.3	41.3	4.6
순이익 증가율	흑전	22.9	8.2	52.7	3.3
수익성					
ROC	4.1	3.7	4.3	6.0	5.9
ROA	4.6	3.9	4.5	6.1	6.0
ROE	6.3	7.1	7.1	10.0	9.4
안정성					
부채비율	148.3	144.4	135.1	128.1	121.7
순차입금비율	85.3	74.6	65.1	59.4	59.1
이자보상배율	3.1	1.8	2.3	3.4	3.4

자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,556	1,875	2,056	2,239	2,266
현금및현금성자산	238	137	209	303	287
매출채권 및 기타채권	550	641	682	715	732
재고자산	641	894	963	1,018	1,044
기타유동자산	128	202	202	203	203
비유동자산	2,677	2,699	2,636	2,763	3,047
유형자산	2,325	2,423	2,365	2,497	2,786
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	351	276	271	266	261
자산총계	4,233	4,574	4,692	5,002	5,313
유동부채	1,330	1,454	1,346	1,358	1,364
매입채무 및 기타채무	351	537	550	560	565
차입금	459	517	517	517	517
유동성채무	436	222	100	100	100
기타유동부채	84	178	180	181	182
비유동부채	1,198	1,249	1,350	1,451	1,552
차입금	855	870	968	1,065	1,163
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	343	379	382	386	390
부채총계	2,528	2,703	2,696	2,809	2,916
자배지분	1,696	1,862	1,986	2,182	2,384
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	1,506	1,606	1,728	1,923	2,124
기타자본변동	69	135	136	138	139
비자배지분	8	9	10	11	12
자본총계	1,705	1,872	1,996	2,193	2,396
순차입금	1,455	1,396	1,284	1,288	1,400

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	242	259	363	454	519
당기순이익	103	127	137	209	216
비현금항목의 가감	385	407	361	375	400
감가상각비	196	235	202	202	220
외환손익	10	-25	-37	-37	-37
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	178	197	196	210	217
자산부채의 증감	-182	-173	-7	11	52
기타현금흐름	-63	-102	-128	-142	-149
투자활동 현금흐름	-324	-176	-137	-328	-502
투자자산	18	13	0	0	0
유형자산					-321
기타	-21	14	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	52	-190	-54	68	68
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	42	97	97	97	97
장기차입금	34	-260	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-10	-12	-13	-13	-13
기타	-14	-16	-138	-16	-16
현금의 증감	-21	-100	72	94	-16
기초 현금	258	238	137	209	303
기말 현금	238	137	209	303	287
NOPLAT	129	128	156	226	236
FCF	2	159	219	99	-47

[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]

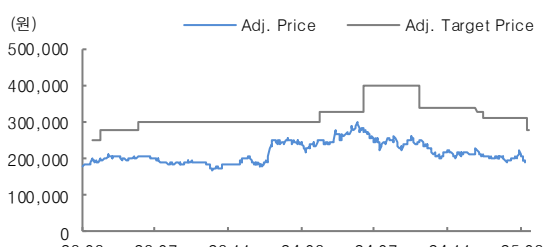
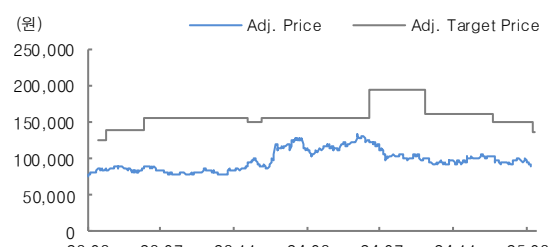
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~-10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후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

[투자의견 비율공시]

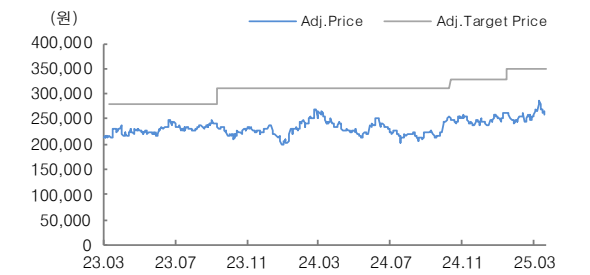
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

(기준일자: 20250402)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

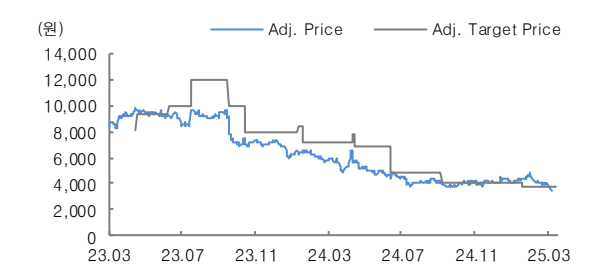
현대차(005380) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							기아(000270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
													
제시일자	25.04.07	25.01.24	25.01.13	24.10.10	24.07.08	24.04.26	제시일자	25.04.07	25.01.31	24.10.10	24.07.08	24.01.12	23.12.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	310,000	325,000	340,000	400,000	330,000	목표주가	135,000	150,000	160,000	195,000	155,000	150,000
과리율(평균.%)		(34.90)	(34.68)	(35.98)	(37.72)	(19.53)	과리율(평균.%)		(36.16)	(38.97)	(45.19)	(25.46)	(37.52)
과리율(최대/최소.%)		(28.39)	(31.69)	(26.91)	(30.38)	(9.70)	과리율(최대/최소.%)		(32.40)	(33.31)	(36.97)	(14.65)	(33.33)
제시일자	23.12.31	23.06.30	23.04.26	23.04.12	23.04.12		제시일자	23.09.22	23.09.15	23.06.30	23.04.27	23.04.12	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	300,000	300,000	280,000	250,000	250,000		목표주가	155,000	155,500	155,000	140,000	125,000	
과리율(평균.%)	(24.60)	(36.93)	(27.75)	(22.19)	(23.16)		과리율(평균.%)	(46.50)	(48.55)	(47.15)	(38.74)	(32.09)	
과리율(최대/최소.%)	(14.83)	(30.50)	(25.00)	(19.60)	(23.16)		과리율(최대/최소.%)	(42.32)	(47.65)	(42.58)	(35.64)	(30.72)	
제시일자							제시일자						
투자의견							투자의견						
목표주가							목표주가						
과리율(평균.%)							과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)							과리율(최대/최소.%)						
제시일자							제시일자						
투자의견							투자의견						
목표주가							목표주가						
과리율(평균.%)							과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)							과리율(최대/최소.%)						

현대모비스(012330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



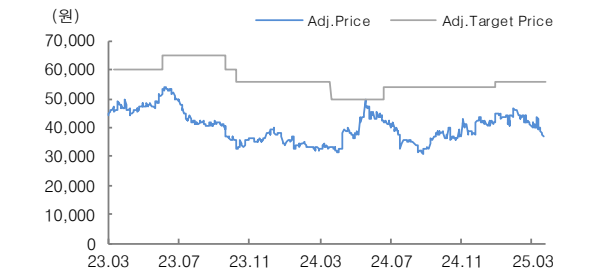
제시일자	25.04.07	25.01.30	24.10.28	23.10.03	23.04.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	350,000	350,000	330,000	310,000	280,000
과리율(평균.%)		(26.37)	(24.90)	(25.65)	(17.97)
과리율(최대/최소.%)		(18.43)	(20.15)	(13.23)	(11.25)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균.%)					
과리율(최대/최소.%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균.%)					
과리율(최대/최소.%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균.%)					
과리율(최대/최소.%)					

한온시스템(018880) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



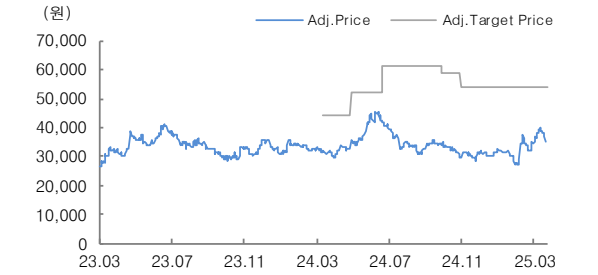
제시일자	25.04.07	25.02.14	24.11.16	24.10.02	24.07.08	24.05.09
투자의견	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform
목표주가	3,800	3,800	4,000	4,000	4,900	6,900
과리율(평균.%)		16.32	458	(227)	(13.52)	(27.36)
과리율(최대/최소.%)		16.32	15.00	(6.50)	(0.10)	(17.25)
제시일자	24.05.06	24.02.14	24.02.05	23.11.10	23.10.12	23.07.04
투자의견	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform	Makeperform
목표주가	7,800	7,200	8,400	8,000	10,000	10,000
과리율(평균.%)	(27.69)	(18.80)	(24.14)	(14.23)	(27.53)	(11.09)
과리율(최대/최소.%)	(27.44)	(9.96)	(22.38)	(8.63)	(21.80)	(3.10)
제시일자	23.05.12	23.04.06				
투자의견	Makeperform	Makeperform				
목표주가	9,300	8,100				
과리율(평균.%)	0.93	13.55				
과리율(최대/최소.%)	(2.69)	2.59				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



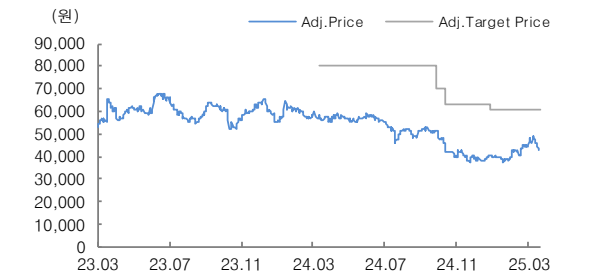
제시일자	25.04.07	25.01.13	24.07.08	24.04.08	23.10.30	23.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	56,000	54,000	50,000	56,000	60,000
과리율(평균.%)		(23.80)	(29.72)	(19.63)	(37.48)	(39.33)
과리율(최대/최소.%)		(16.70)	(19.44)	(0.80)	(28.39)	(37.92)
제시일자	23.06.28	23.04.06				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	65,000	60,000				
과리율(평균.%)	(30.88)	(20.59)				
과리율(최대/최소.%)	(17.08)	(13.17)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

에스엘(005850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



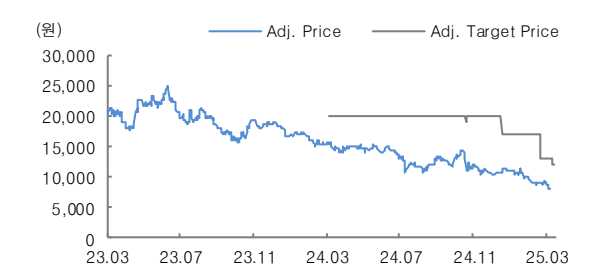
제시일자	25.04.07	25.03.20	25.03.19	25.02.21	25.02.17	25.01.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균.%)		(40.13)	(41.59)	(41.71)	(43.21)	(43.13)
과리율(최대/최소.%)		(26.48)	(30.74)	(30.74)	(35.74)	(39.44)
제시일자	24.11.18	24.11.16	24.11.15	24.11.04	24.10.14	24.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	58,000	58,000	61,000
과리율(평균.%)	(42.89)	(41.85)	(41.85)	(45.01)	(43.71)	(42.26)
과리율(최대/최소.%)	(40.56)	(41.85)	(100.00)	(40.17)	(40.17)	(31.80)
제시일자	24.08.26	24.08.16	24.08.05	24.07.22	24.07.08	24.05.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000	52,000
과리율(평균.%)	(40.06)	(39.64)	(38.75)	(36.19)	(33.50)	(23.24)
과리율(최대/최소.%)	(31.80)	(31.80)	(31.80)	(31.80)	(31.80)	(12.98)
제시일자	24.05.06	24.04.08	24.04.01			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	44,000	44,000	44,000			
과리율(평균.%)	(27.48)	(28.22)	(28.84)			
과리율(최대/최소.%)	(22.39)	(22.39)	(28.07)			

현대위아(011210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



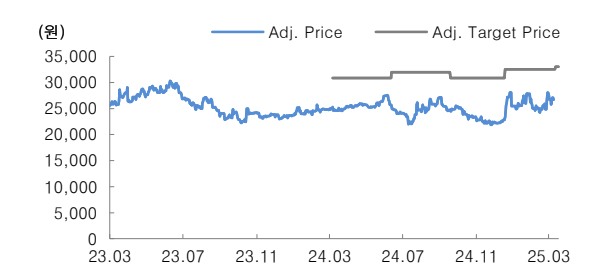
제시일자	25.04.07	25.03.20	25.03.19	25.02.19	25.02.17	25.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000
과리율(평균.%)		(30.39)	(31.78)	(31.99)	(35.16)	(35.66)
과리율(최대/최소.%)		(20.00)	(20.33)	(20.33)	(29.92)	(33.20)
제시일자	25.01.30	25.01.13	24.11.16	24.11.04	24.10.28	24.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	61,000	61,000	63,000	63,000	63,000	70,000
과리율(평균.%)	(35.30)	(34.18)	(35.89)	(34.04)	(33.11)	(31.49)
과리율(최대/최소.%)	(33.20)	(33.20)	(32.46)	(32.62)	(32.62)	(26.29)
제시일자	24.10.01	24.08.29	24.08.26	24.07.29	24.07.22	24.07.08
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
과리율(평균.%)	(36.14)	(31.65)	(30.70)	(30.57)	(29.06)	(28.78)
과리율(최대/최소.%)	(35.25)	(25.75)	(25.75)	(25.75)	(25.75)	(25.75)
제시일자	24.06.28	24.06.05	24.05.06	24.05.02	24.04.08	24.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
과리율(평균.%)	(28.59)	(28.60)	(28.96)	(28.59)	(28.71)	(29.28)
과리율(최대/최소.%)	(25.75)	(25.75)	(26.38)	(26.38)	(26.75)	(28.50)

명신산업(009900) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



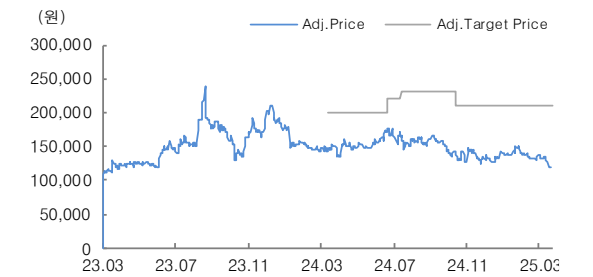
제시일자	25.04.07	25.03.19	25.02.19	25.02.17	25.01.13	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	13,000	17,000	17,000	17,000	20,000
과리율(평균.%)		(33.33)	(40.44)	(36.42)	(35.79)	(44.36)
과리율(최대/최소.%)		(28.77)	(32.65)	(32.65)	(32.65)	(39.00)
제시일자	24.11.14	24.11.04	24.10.14	24.10.01	24.08.13	24.07.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	19,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과리율(평균.%)	(41.16)	(35.11)	(36.83)	(35.94)	(31.57)	(28.56)
과리율(최대/최소.%)	(41.16)	(28.25)	(32.00)	(33.55)	(21.55)	(21.55)
제시일자	24.07.08	24.06.14	24.04.01			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	20,000	20,000	20,000			
과리율(평균.%)	(26.74)	(26.53)	(26.26)			
과리율(최대/최소.%)	(21.55)	(21.55)	(21.55)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

SNT모티브(064960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



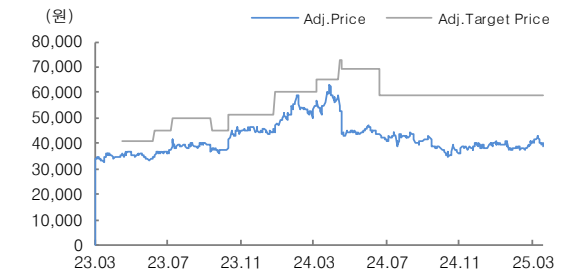
제시일자	25.04.07	25.03.20	25.02.21	25.02.17	25.01.30	25.01.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	32,500	32,500	32,500	32,500	32,500
과리율(평균.%)		(19.72)	(20.44)	(18.77)	(20.18)	(17.84)
과리율(최대/최소.%)		(13.54)	(14.15)	(14.15)	(15.54)	(13.56)
제시일자	25.01.13	24.11.16	24.11.04	24.10.29	24.10.14	24.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,500	30,900	30,900	30,900	30,900	32,000
과리율(평균.%)	(19.53)	(24.18)	(20.59)	(19.10)	(18.84)	(22.69)
과리율(최대/최소.%)	(16.27)	(17.32)	(17.32)	(17.32)	(17.32)	(15.00)
제시일자	24.08.26	24.07.29	24.07.22	24.07.08	24.05.02	24.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	30,900	30,900
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	24.04.01					00.06.29
투자의견	Buy					
목표주가	30,900					
과리율(평균.%)	(20.04)					
과리율(최대/최소.%)	(19.64)					

현대오토에버(307950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.07	25.03.20	25.03.17	25.02.17	25.02.03	25.01.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	210,000	210,000	210,000	210,000	210,000
과리율(평균.%)		(35.49)	(34.99)	(34.92)	(34.71)	(35.32)
과리율(최대/최소.%)		(28.19)	(28.19)	(28.19)	(28.19)	(29.57)
제시일자	24.11.16	24.11.04	24.10.30	24.09.25	24.08.29	24.08.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	210,000	210,000	210,000	230,000	230,000	230,000
과리율(평균.%)	(35.74)	(36.21)	(36.71)	(33.08)	(31.53)	(32.06)
과리율(최대/최소.%)	(29.57)	(31.67)	(35.67)	(27.48)	(27.48)	(27.48)
제시일자	24.07.31	24.07.29	24.07.22	24.07.08	24.05.06	24.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	220,000	220,000	220,000	200,000	200,000
과리율(평균.%)	(32.18)	(24.10)	(24.17)	(22.32)	(24.04)	(26.12)
과리율(최대/최소.%)	(27.48)	(19.41)	(19.41)	(19.41)	(13.00)	(19.30)
제시일자	24.04.08	24.04.01				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	200,000	200,000				
과리율(평균.%)	(26.32)	(26.69)				
과리율(최대/최소.%)	(19.30)	(25.65)				

한국타이어앤테크놀로지(161390) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	250407	240708	240506	240502	240326	240116
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	59,000	59,000	69,000	73,000	65,000	60,000
과리율(평균.%)		(32.44)	(35.41)	(27.81)	(12.04)	(12.96)
과리율(최대/최소.%)		(24.32)	(31.88)	(27.81)	(2.92)	(2.17)

제시일자	231102	231005	230731	230702	230511
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	51,000	45,000	50,000	45,000	41,000
과리율(평균.%)	(11.99)	(16.76)	(21.68)	(19.01)	(14.23)
과리율(최대/최소.%)	(8.73)	(13.56)	(16.20)	(17.56)	(9.76)

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

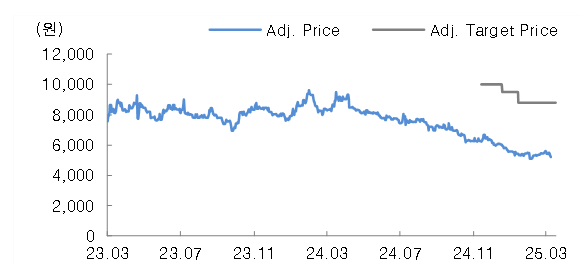
금호타이어(073240) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	250407	250320	250217	250207	250113	241209
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	7,400	8,000	8,000	8,000	7,000	7,000
과리율(평균.%)		(38.16)	(37.49)	(36.81)	(30.63)	(31.49)
과리율(최대/최소.%)		(35.63)	(35.63)	(36.50)	(25.00)	(29.00)

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

넥센타이어(002350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	250407	250320	250217	250210	250113	241209
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,800	8,800	8,800	8,800	9,500	10,000
과리율(평균.%)		(38.84)	(39.13)	(39.30)	(40.81)	(37.49)
과리율(최대/최소.%)		(36.25)	(37.50)	(38.64)	(37.47)	(33.20)

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