Earnings Preview

# 자동차/부품

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

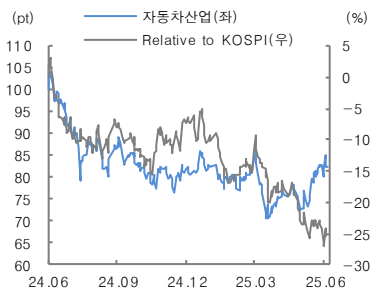
**Overweight**

비중확대, 유지

Rating & Target

| 종목명 | 투자의견 | 목표주가 |
|---|---|---|
| 현대차★ | Buy | 270,000원(유지) |
| 기아 | Buy | 135,000원(유지) |
| 현대모비스 | Buy | 350,000원(유지) |
| 한온시스템 | Marketperform | 3,600원(유지) |
| HL만도★ | Buy | 56,000원(유지) |
| 에스엘 | Buy | 50,000원(하향) |
| 현대위아 | Buy | 58,000원(하향) |
| 명신산업 | Buy | 11,000원(하향) |
| SNT모티브★ | Buy | 37,000원(상향) |
| 현대오토에버★ | Buy | 240,000원(유지) |
| 한국타이어 | Buy | 53,000원(하향) |
| 금호타이어 | Buy | 6,900원(하향) |
| 넥센타이어 | Buy | 7,700원(하향) |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 12.8 | -1.5 | 1.7 | -20.9 |
| 상대수익률 | -2.6 | -15.9 | -19.9 | -27.9 |




[2Q25 Preview]

# 혼돈의 부품주 실적시즌 : 봐야할 종목은?

- 미국 관세 영향으로 2Q25 실적 눈높이 전반적으로 하향세
- 1) 관세 영향 적고, 2) 개별 모멘텀 및 3) 현금 넉넉한 종목 중심 대응 추천
- 부품주 Top Picks: SNT모티브/현대오토에버에 + HL만도 추가

## 2Q25 자동차 부품사 실적 Preview: 관세 영향 본격화

[Q] 1H25 양호 => 2H25 관세 영향 확대 우려. '25.04월 YTD 글로벌 완성차 생산 2,941만대(YoY +1.0%), 한국 자동차 부품 수출액 '25.05월 YTD $75억 (-2%)/현대기아 생산 146.7만대(-1%). 2025년 글로벌 완성차 생산 전망 9,245만대(+2.4%). 도요타/VW/HMG/중국OE 개선, 일본/Stell./GM 하향

[관세] 내부 거래 비중 높은 부품 납품 구조상, 정확한 관세 규모는 최소 분기 결산 이후에 가시화될 것. 국내 별도법인 => 미국법인 간 매출 금액 감안 시, 업체별 연간 매출 대비 최대 23%의 영향 산출(p.19/그림 48). 업체별 규모 차이는 있으나 (-) 영향 불가피. 기본적으로 부품 납품은 FOB 방식으로, 관세 비용은 완성차에 전가. 하지만, 실무상 1) 부품 업체가 관세 비용 먼저 처리하거나, 2) 자사 해외법인으로 수출하는 경우에는 향후 협의/정산 필요

[비용] 주요 원재료 가격 대체로 하향 안정세. 단기 실적 영향은 제한적일 것

## 자동차 부품주 투자전략 & 아이디어

자동차 부품 또한 관세 완화 여부에 따른 투자전략 제시. 부품 Top Picks로 기존 SNT모티브/현대오토에버에 **+HL만도**를 추가

[관세 지속] 1) 관세 영향 적고, 2) 개별 모멘텀 및 3) 넉넉한 재무(현금)여력 보유한 종목 중심 대응 => SNT모티브/현대오토에버 > 현대모비스 > 에스엘

[관세 완화] 낙폭과대 + 시장랠리 수혜 가능한 대형주 중심 대응 => HL만도 > 에스엘 > SNT모티브/현대오토에버

[타이어] 2Q25 1) 고무가 하락, 2) 관세 부담에 따른 글로벌 타이어 업체의 가격인상 발표로 2H25 이익 스프레드 개선 예상. 다만, 개별 종목 이슈로 투자 매력 제한적. 3Q25 금호/4Q25 넥센/26년 한국타이어에 대한 관심가질 필요

## 부품주 Top Picks: 기존 SNT모티브/현대오토에버 + 만도 추가

[HL만도(BUY/5.6만원)] 미주/인도 견조(HMG/북미T사/M&M), 중국/유럽 안정세로 양호한 실적 시현할 것. 미국향 CKD 물량에 대한 우려 확대됐으나, 1) 미중 갈등 완화, 2) 공급망 조정, 3) USMCA 규정 충족시키며 대응. 업종 내 관세 관련 상대적 우위 예상. 2Q 실적시즌에 가장 주목해야 할 부품사

- 2Q25 OP 컨센 상회 예상 종목: SNT모티브, 현대오토에버, 금호타이어
- 2Q25 OP 기존 추정 대비 상회: HL만도, SNT모티브, 현대오토에버

# Contents

Summary

Ⅰ 자동차 부품 2Q25 Preview 5

1. 완성차 생산 현황

2. 관세 영향 추정

3. 비용변수 점검

Ⅱ 투자 전략 23

Ⅲ 기업분석 35

1. 한온시스템(Marketperform, 3,600원) 35

2. HL만도(BUY, 56,000원) ★ 40

3. 에스엘(BUY, 50,000원) 45

4. 현대위아(BUY, 58,000원) 51

5. 명신산업(BUY, 11,000원) 56

6. SNT모티브(BUY, 37,000원) ★ 61

7. 한국타이어앤테크놀로지(BUY, 53,000원) 67

8. 금호타이어(BUY, 6,900원) 76

9. 넥센타이어(BUY, 7,700원) 85

* *현대차/기아/현대모비스 2Q25 Preview – 2025/06/23 발간*
* *현대오토에버 2Q25 Preview – 2025/06/26 발간*

## 그림 1. 업종 투자전략 – 종목 실적전망 및 투자포인트 요약(1)

**자동차 업종 2Q25 Preview & 투자 전략**

**Top Picks [완성차] 현대차, [부품사] HL만도, SNT모티브, 현대오토에버**

- 1) 시장 랠리에 따른 업종 동반 상승 여력, 2) 정책 수혜(밸류업/AI/방산), 3) 2Q25 관세 실적 반영에 따른 우려 정점 통과 가능성, 4) 관세 불확실성 완화 가능성에 주목하며, 투자 아이디어와 연계한 상황별 투자 전략 제시
- [정책 수혜] 현대차/기아/현대오토에버/SNT모티브/현대모비스. 랠리 지속될 경우, 시장과 동반 상승가능성 높은 대형주 비중 확대 전략
- [관세 우려 완화] 완성차(현대차>기아)/현대모비스/HL만도/에스엘. 1) 낙폭 과대, 2) 관세 우려 컸던 대형주 중심 적극 매수 전략
- [관세 우려 지속] HL만도/현대오토에버/SNT모티브/현대모비스/완성차(기아>현대). 우려 대비 영향 제한적이고, 개별 모멘텀 보유한 종목 중심 대응

**종목별 실적 추정 및 투자포인트 요약**

| (단위: 십억원) | | 2Q25E | YoY | QoQ | 컨센서스 | Diff. | 2025E | YoY | 컨센서스 | Diff. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ★ 현대차 BUY 27만원 (유지) | 매출액 | 45,123 | 0.2% | 1.6% | 46,306 | -2.6% | 180,871 | 3.2% | 182,176.7 | -0.7% |
| | 영업이익 | 3,712 | -13.3% | 2.2% | 3,640 | 2.0% | 11,457 | -19.5% | 13,281.4 | -13.7% |
| | 당기순익 | 3,511 | -11.6% | 11.2% | 3,249 | 8.1% | 11,104 | -11.4% | 11,700.8 | -5.1% |
| | 투자포인트 | – 대미 25% 관세율 부과에 따라 2025/26년 영업이익을 기존 추정대비 -17%/-37% 하향<br>– 시장은 실적보다 1) 선반영된 우려 완화 가능성, 2) 시장 랠리에 따른 동반 상승 가능성에 주목할 가능성 높다고 판단<br>– 실적과 주가의 엇박자 속 관세 부담 완화에 따른 Outperform 가능성에 주목할 필요 | | | | | | | | |
| 기아 BUY 13.5만원 (유지) | 매출액 | 28,239 | 2.4% | 0.8% | 29,022 | -2.7% | 110,894 | 3.2% | 112,625.4 | -1.5% |
| | 영업이익 | 2,742 | -24.7% | -8.9% | 3,160 | -13.2% | 10,492 | -17.2% | 11,506.5 | -8.8% |
| | 당기순익 | 2,213 | -25.1% | -7.5% | 2,532 | -12.6% | 8,433 | -13.7% | 9,207.0 | -8.4% |
| | 투자포인트 | – 대미 25% 관세율 부과에 따라 2025/26년 영업이익을 기존 추정대비 -13%/-25% 하향<br>– 단기 관세 영향 불가피하나, 주주환원(자사주/배당), 지배구조개편 모멘텀에 따라 추가 낙폭 제한적일 것으로 전망<br>– 1) 1Q26 북미 텔루 FMC(+HEV) 신차 모멘텀, 2) 2H25 유럽 EV 라인업 확대(EV4/5)에 따른 점유율 상승 기대 | | | | | | | | |
| 현대모비스 BUY 35만원 (유지) | 매출액 | 14,734 | 0.5% | -0.1% | 15,275 | -3.5% | 58,763 | 2.7% | 60,688.5 | -3.2% |
| | 영업이익 | 760 | 19.5% | -2.1% | 815 | -6.8% | 3,481 | 13.3% | 3,502.6 | -0.6% |
| | 당기순익 | 997 | 0.1% | -3.3% | 1,063 | -6.2% | 4,440 | 9.5% | 4,250.6 | 4.5% |
| | 투자포인트 | – 환율 하락에 따른 AS 부문 실적 눈높이 일부 조정. 관세 불확실성으로 수주일정 지연되는 경향<br>– 주가는 신정부 출범 이후, 밸류업/지배구조개편 기대감에 상승세<br>– 주가의 추가 리레이팅 위해서는 1) 논캡티브 수주 모멘텀 재개, 2) 모듈/부품 이익 체력 개선이 동반돼야 한다는 판단 | | | | | | | | |
| 한온시스템 시장수익률 3,600원 (유지) | 매출액 | 2,644 | 3.3% | 1.0% | 2,648 | -0.1% | 10,537 | 5.4% | 10,529.4 | 0.1% |
| | 영업이익 | 16 | -78.3% | -26.2% | 41 | -62.1% | 75 | -21.5% | 167.7 | -55.3% |
| | 당기순익 | -76 | 적지 | 적지 | -24 | 216.1% | -191 | 적지 | -64.9 | 194.9% |
| | 투자포인트 | – 외형 성장 대비, 1) 미국 관세 영향, 2) 완성차 리커버리 불확실성, 2) 연구개발비 비용처리 증가로 수익성 개선 제한적<br>– 2025년 1) 미국 알루미늄/부품 관세, 2) 추가 구조조정 가능성, 3) 연구개발비 자산화 축소에 따른 실적 불확실성 지속<br>– 유의미한 수익성 개선은 구조조정/완성차 리커버리/재무구조 개선 영향 본격화되는 2026년 이후로 예상 | | | | | | | | |
| ★ HL 만도 BUY 5.6만원 (유지) | 매출액 | 2,351 | 9.5% | 3.5% | 2,309 | 1.8% | 9,282 | 4.9% | 9,407.1 | -1.3% |
| | 영업이익 | 98 | 9.2% | 23.5% | 98 | -0.6% | 378 | 5.3% | 392.3 | -3.7% |
| | 당기순익 | 63 | 1324.3% | 127.3% | 56 | 13.5% | 238 | 83.0% | 198.5 | 19.8% |
| | 투자포인트 | – 미주/인도 견조세(HMG/북미 T 사/M&M 영향), 중국/유럽 안정세로 양호한 실적 시현할 것으로 예상<br>– 미국향 CKD 물량에 대한 우려 확대됐으나, 1) 미중 무역갈등 완화, 2) 공급망 조정, 3) USMCA 규정 충족시키며 대응<br>– 업종 내 관세 관련 상대적 우위 예상. 2Q 실적시즌에 가장 주목해야 할 부품사라 판단 | | | | | | | | |

자료: 대신증권 Research Center

## 그림 2. 업종 투자전략 – 종목 실적전망 및 투자포인트 요약(2)

**종목별 실적 추정 및 투자포인트 요약**

| (단위: 십억원) | | 2Q25E | YoY | QoQ | 컨센서스 | Diff. | 2025E | YoY | 컨센서스 | Diff. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 에스엘 BUY 5.0만원 (하향) | 매출액 | 1,310 | 0.9% | 6.2% | 1,314 | -0.3% | 5,014 | -38.7% | 5,043.5 | -0.6% |
| | 영업이익 | 111 | -25.1% | -7.2% | 123 | -10.2% | 371 | 69.5% | 388.4 | -4.5% |
| | 당기순익 | 110 | -7.1% | 10.4% | 106 | 3.9% | 349 | 189.8% | 337.2 | 3.5% |
| | 투자포인트 | – 물량 양호했으나, 미국 관세 부담 불가피. 관세 노출도는 매출 2,600억 규모로 현지화 통해 축소 노력<br>– 1) 팰리 FMC 신차효과, 2) 현대차-GM 협력 수혜, 3) 로봇 사업 가능성, 4) 중장기 성장 매력은 여전히 유효<br>– 업종 관세 부담 완화된다면, 가장 먼저 봐야 할 부품사 | | | | | | | | |
| 현대위아 BUY 5.8만원 (하향) | 매출액 | 2,100 | -5.9% | 1.9% | 2,169 | -3.2% | 8,353 | 68.0% | 8,379.7 | -0.3% |
| | 영업이익 | 38 | -45.3% | -22.0% | 54 | -30.4% | 195 | -50.6% | 223.5 | -12.7% |
| | 당기순익 | 13 | -70.1% | -86.1% | 29 | -54.1% | 145 | -60.6% | 151.4 | -4.1% |
| | 투자포인트 | – 2Q25 기계사업 매각에 따른 일회성 비용 반영과 미국 관세 영향으로 실적 불확실성 확대<br>– 1) 매각 자금 통한 인도 구동부품 공장 증설, 2) 열관리 사업 통한 성장 모멘텀 유효<br>– 북미 HEV 엔진 공급 본격화/25년 기저 효과를 바탕으로 26년 성장 재개 예상 | | | | | | | | |
| 명신산업 BUY 1.1만원 (하향) | 매출액 | 382 | -4.0% | 6.2% | 400 | -4.6% | 1,523 | -3.2% | 1,520.2 | 0.2% |
| | 영업이익 | 26 | -39.3% | -14.6% | 36 | -28.3% | 108 | -27.1% | 125.7 | -14.1% |
| | 당기순익 | 25 | -29.1% | 47.7% | 33 | -23.9% | 87 | -32.4% | 100.8 | -13.4% |
| | 투자포인트 | – 4Q24 북미 주요 고객사 생산 물량/철강가(판가 연동) 비우호적이었으나, 1) 우호적인 환율, 2) 3Q24 고객사 라인조정에 따른 물량 이연으로 안정적인 외형세 예상<br>– 2025.01월 고객사 실적/가이던스 발표 임박함에 따라 단기 관심 가져 볼만 | | | | | | | | |
| ★ SNT 모티브 BUY 3.7만원 (상향) | 매출액 | 249 | 3.5% | 9.9% | 254 | -2.1% | 1,040 | 7.3% | 1,039.7 | 0.0% |
| | 영업이익 | 27 | 9.4% | 19.3% | 26 | 6.3% | 115 | 17.0% | 106.8 | 7.5% |
| | 당기순익 | 26 | -3.5% | 23.6% | 23 | 12.1% | 93 | -10.6% | 96.0 | -2.8% |
| | 투자포인트 | – 주요 부품(오일펌프/HEV 엔진) 및 방산 부문의 안정적인 외형성장 및 Mix 효과로 기존 예상대비 견조한 수익성 예상<br>– GM 국내 생산 축소 우려 있으나, 현재 북미 역내 중심으로 Retooling 전략 전개하고 있어 당장 우려 제한적이라 판단<br>– 1) 낮은 관세영향, 2) 사업부 믹스개선, 3) 방산 수주, 4) 로봇 모멘텀 감안 시, 업종 내 매력도 지속 부각될 것 | | | | | | | | |
| ★ 현대 오토에버 BUY 24만원 (유지) | 매출액 | 1,045 | 13.8% | 25.4% | 1,017 | 2.8% | 4,111 | 10.7% | 4,091.8 | 0.5% |
| | 영업이익 | 69 | 0.7% | 158.3% | 68 | 1.0% | 243 | 8.3% | 237.6 | 2.3% |
| | 당기순익 | 55 | 6.7% | 180.8% | 53 | 3.2% | 190 | 11.2% | 180.3 | 5.4% |
| | 투자포인트 | – 2H25~26년 로봇, 2) 2027년 이후 SDV/자율주행, 3) 안정적인 실적/현금 여력 바탕으로 성장 모멘텀 지속할 것<br>– 25~26년 모멘텀 플레이 = 〉 2027년 실적 성장성 부각되며 중장기 기업가치 우상향 예상<br>– 로봇 사업 본격화로 2026~30년 연간 +2,900억~4,500억원의 매출 증가 기대 가능 | | | | | | | | |
| 한국타이어 BUY 5.3만원 (하향) | 매출액 | 2,465 | 6.3% | -50.3% | 3,940 | -37.4% | 10,028 | 6.6% | 15,785.1 | -36.5% |
| | 영업이익 | 363 | -13.5% | 2.4% | 408 | -11.0% | 1,536 | -12.8% | 1,676.9 | -8.4% |
| | 당기순익 | 306 | -3.3% | -4.1% | 270 | 13.6% | 1,395 | 25.1% | 1,187.1 | 17.5% |
| | 투자포인트 | – 2Q25 관세 영향 본격화로 이익 추정치 하향 조정. 미국법인 매출 감안한 연간 관세 영향은 3,120억원으로 추정<br>– 2H25 1) 미국 판가 인상 가능성, 2) 긍정적인 원재료 래깅효과로 2Q/3Q 이후 본업 펀더멘털 개선 가능성 존재<br>– 다만, 추세적 주가 상승 위해서는 한온의 실적 턴어라운드가 동반돼야 할 것 | | | | | | | | |
| 금호타이어 BUY 6,900원 (하향) | 매출액 | 1,258 | 11.2% | 4.3% | 1,236 | 1.8% | 4,835 | 6.7% | 4,896.3 | -1.3% |
| | 영업이익 | 205 | 35.1% | 39.7% | 162 | 26.4% | 604 | 2.5% | 575.6 | 4.9% |
| | 당기순익 | 121 | 64.8% | 25.3% | 95 | 26.8% | 346 | 6.6% | 343.1 | 0.9% |
| | 투자포인트 | – 2025.07월 광주 제2공장 화재 관련 복구 플랜 발표 계획. 이후, 보험금 정산, 공장 이전 등 작업 가속화될 가능성<br>– 미국 법인 매출 감안한 미국 관세에 노출된 매출 규모는 2,140억으로 추정. 화재로 인한 Q 감소 영향 불가피할 것<br>– 공장 이전 가시성 높아진다면 2H25 화재에 따른 물량/실적 하향에도 주가 반등 가능성 존재 | | | | | | | | |
| 넥센타이어 BUY 7,700원 (하향) | 매출액 | 804 | 5.3% | 4.3% | 808 | -0.5% | 3,124 | 9.7% | 3,127.1 | -0.1% |
| | 영업이익 | 41 | -35.4% | -0.3% | 54 | -24.4% | 161 | -6.3% | 202.0 | -20.2% |
| | 당기순익 | 19 | -57.7% | -52.9% | 32 | -41.8% | 94 | -25.4% | 136.0 | -30.7% |
| | 투자포인트 | – 유럽/미주 중심의 견조한 외형에도 불구, 부정적인 원재료 래깅, 미국 관세 부담 확대로 수익성 둔화 예상<br>– 1) 2Q 유럽 가동률 QoQ 개선, 2) 2025년말 긍정적인 래깅, 3) 가격인상 가능성 감안 시, 장기 펀더멘털 훼손은 제한적<br>– 2025년 연말로 가며 관심도 높일 필요 | | | | | | | | |

자료: 대신증권 Research Center

# Ⅰ. 자동차 부품 2Q25 Preview

## 1. 업황 업데이트(Q)

**1H25 양호했던 업황 => 2H25 관세 영향 확대 우려**

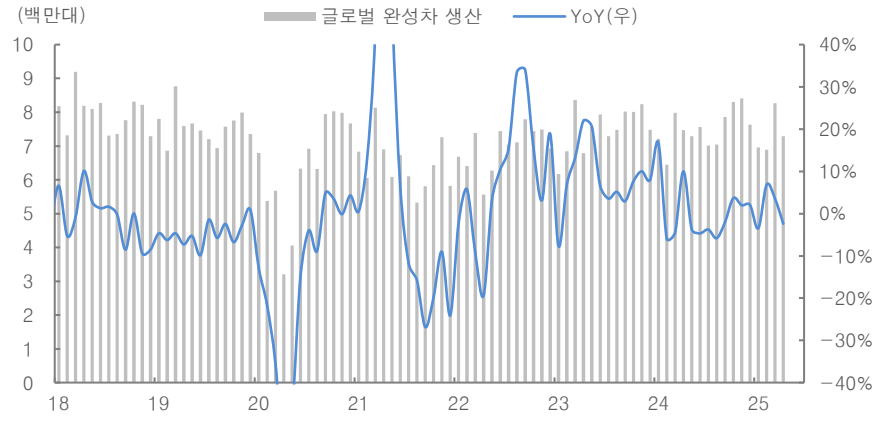
전통 제조업 기반의 부품사 실적은 기본적으로 완성차 물량(Q)에 연동한다. 물량을 트래킹할 수 있는 대표적인 지표로는 1) 국내외 완성차 생산량, 2) 수출액 등이 있다. 2025년 누적 기준, 수출 지표 대비 완성차 생산 지표가 상대적으로 양호한 모습을 보였다.

글로벌 완성차 생산은 2025.04월 누적 기준, 2,941만대로 YoY +1.0% 증가했다. 국내 완성차 생산은 5월 누적기준 175.8만대로 -1.9% 감소했으나, 현대/기아 생산량은 146.7만대로 YoY -0.7% 감소에 그쳐 상대적으로 양호했다.

한국의 자동차 부품 수출액은 2025.05월 누적 기준, 75.4억달러(약 10조원)로 YoY -5.4% 감소했으며, 대미 수출액은 29.5억달러(비중 39%)로 YoY -1.6% 하락했다. 5월부터 부품관세 본격화되며 4월 YoY 전체 +5.9%/대미 +6.4% 기록했던 수출액은 5월 각각 -6.7%/-3.4% 하락했으며, 5월 멕시코향 부품 수출액은 -17.9% 감소했다.

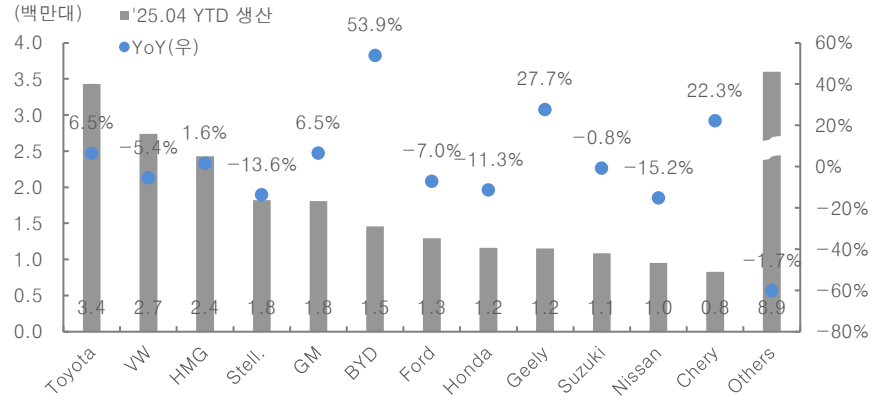
완성차 수출액 또한 미국 관세 부과 본격화된 2025.04월 이후 2개월 연속 역성장 지속하며 2H25 업황 불확실성을 키우는 모습이다. 2025.05월 누적 완성차 수출액은 289.4억달러로 YoY -2.5%, 대미 수출액은 131.6억달러로 YoY -16.5% 하락했다.

그림 3. **글로벌 완성차 생산: 2025.04 월 누적 2,941 만대(YoY +1%)**



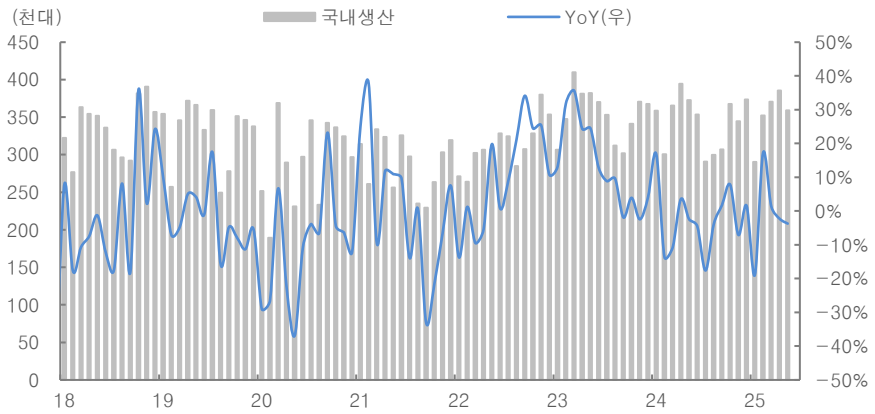

자료: Marklines, 대신증권 Research Center

## 그림 4. 완성차 OEM 별 생산 현황



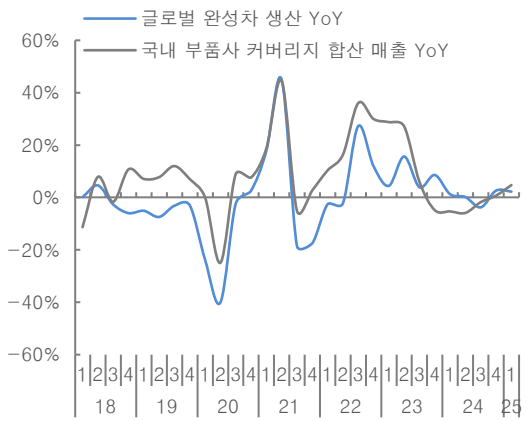

자료: Marklines, 대신증권 Research Center

## 그림 5. 월별 국내 자동차 생산



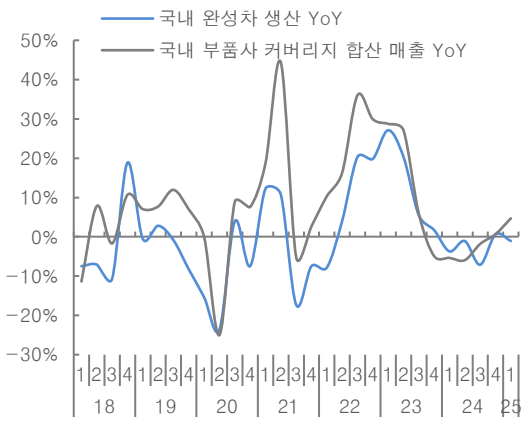

자료: KAMA, 대신증권 Research Center

## 그림 6. 국내 부품사 매출 – 글로벌 완성차 생산 YoY



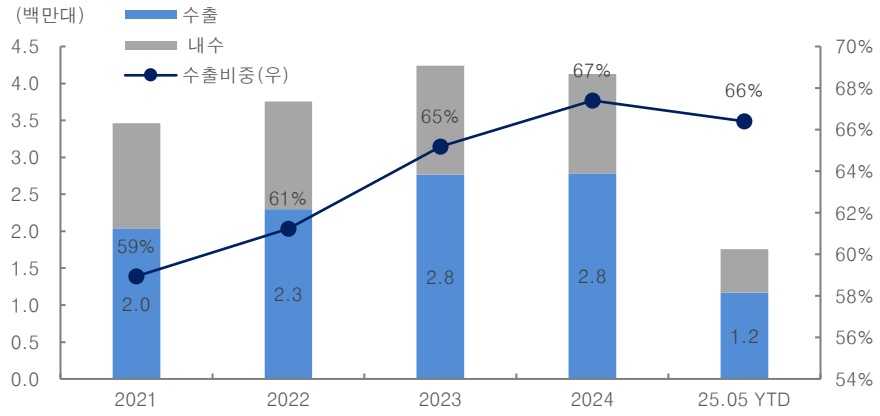

주: 부품 커버에는 현대모비스/한온시스템/만도/에스엘/현대위아/명신산업/SNT 모티브 7개사 포함. 매출 합산에는 부품 외 사업(AS, 방산, 기계, 전자 등) 제외
자료: QuantiWise, Marklines, 대신증권 Research Center

## 그림 7. 국내 부품사 매출 – 국내 완성차 생산 YoY



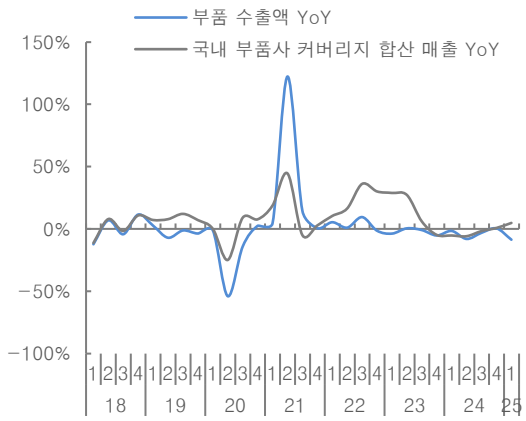

주: 부품 커버에는 현대모비스/한온시스템/만도/에스엘/현대위아/명신산업/SNT 모티브 7개사 포함. 매출 합산에는 부품 외 사업(AS, 방산, 기계, 전자 등) 제외
자료: QuantiWise, KAMA, 대신증권 Research Center

**그림 8. 국내 완성차 생산 중 수출 비중 60% 상회**



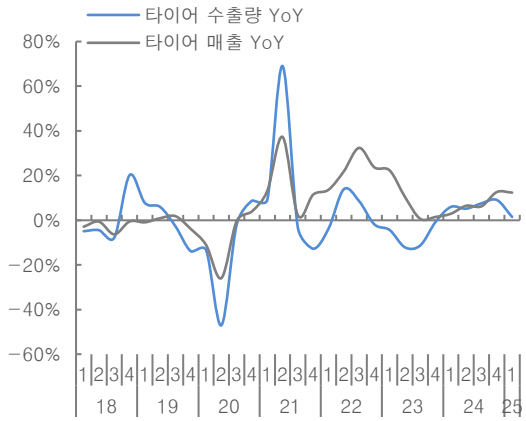

자료: Marklines, 대신증권 Research Center

**그림 9. 국내 부품사 매출 – 부품 수출액 YoY**



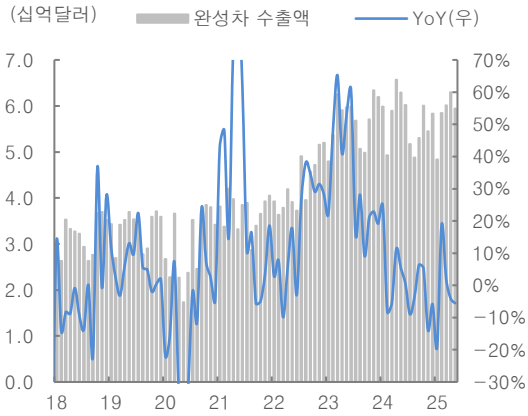

자료: QuantiWise, KITA, 대신증권 Research Center

**그림 10.타이어 3 사 매출 – 타이어 수출량 YoY**



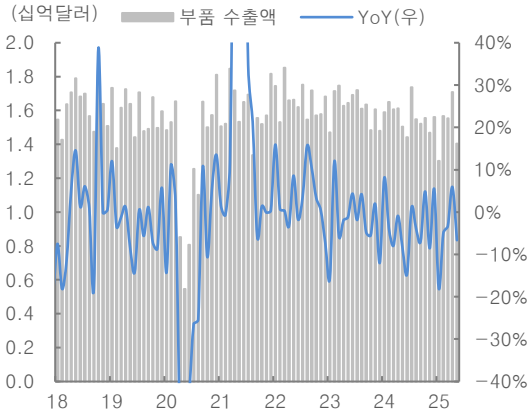

자료: QuantiWise, KITA, 대신증권 Research Center

**그림 11.월별 완성차 수출액**



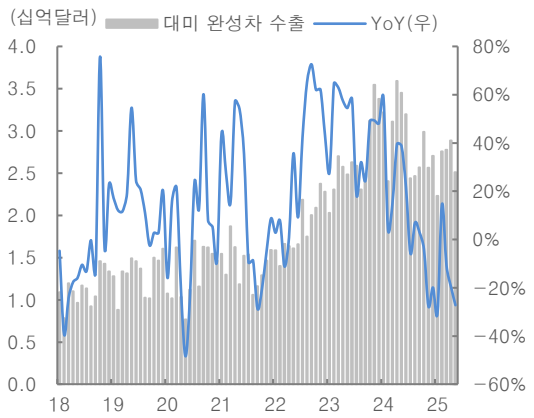

주: HS코드 8703 기준
자료: KITA, 대신증권 Research Center

**그림 12.월별 자동차 부품 수출액**



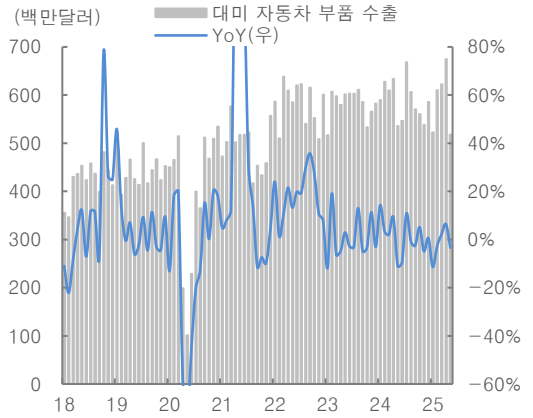

주: HS코드 8708 기준
자료: KITA, 대신증권 Research Center

### 그림 13.월별 대미 완성차 수출액



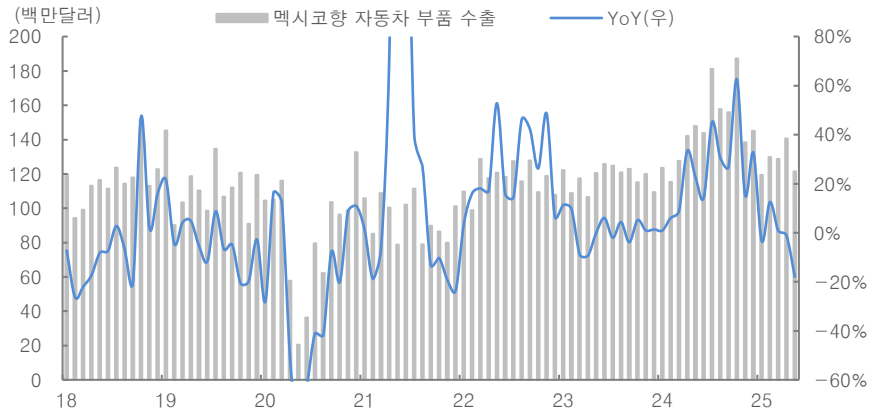

주: HS코드 8703 기준
자료: KITA, 대신증권 Research Center

### 그림 14.월별 대미 자동차 부품 수출액



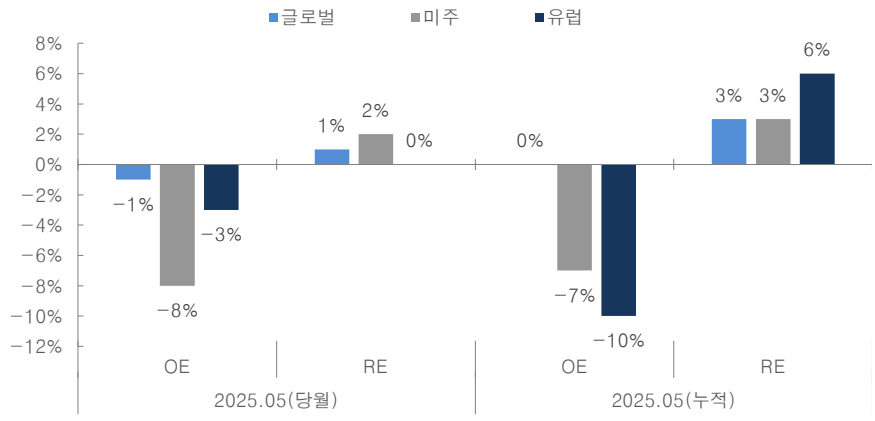

주: HS코드 8708 기준
자료: KITA, 대신증권 Research Center

### 그림 15.멕시코향 자동차 부품 수출: 2025.05 월 재차 하락



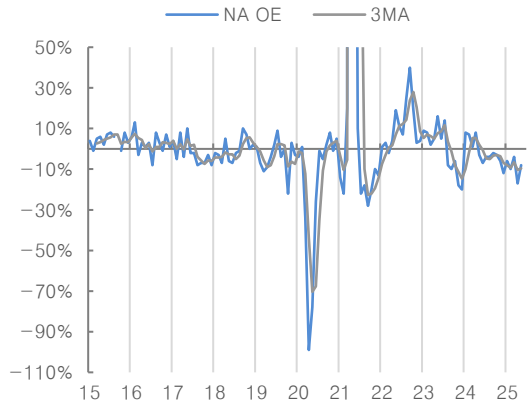

주: HS코드 8708 기준
자료: KITA, 대신증권 Research Center

### 그림 16.미쉐린 타이어 수요 YoY



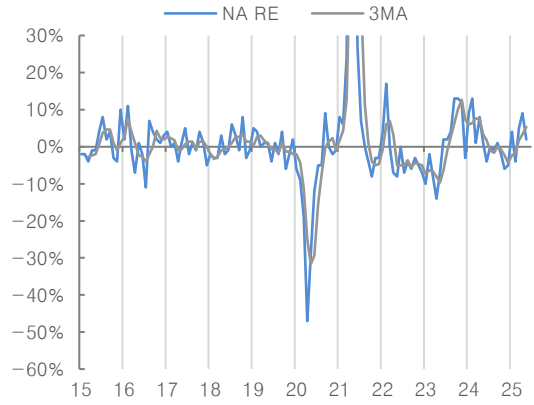

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 17.북미 OE 타이어 수요 YoY



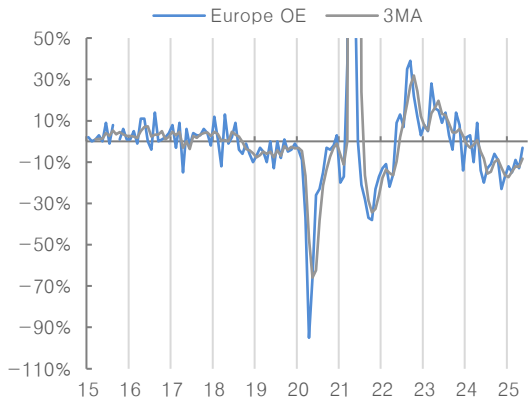

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 18.북미 RE 타이어 수요 YoY



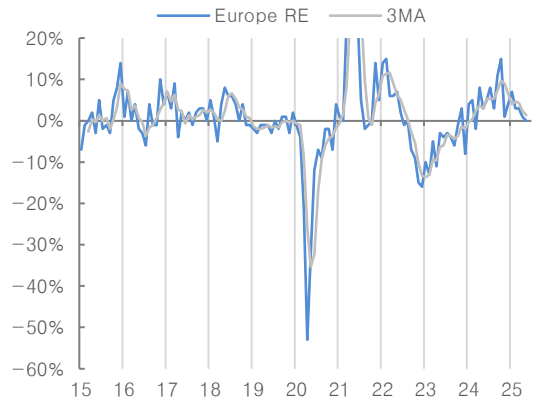

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 19.유럽 OE 타이어 수요 YoY




자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 20.유럽 RE 타이어 수요 YoY




자료: Michelin, 대신증권 Research Center

**생산 전망 둔화 기조 속 현대차그룹 전망은 상대적으로 긍정적**

Global Data는 2025년 글로벌 완성차 생산량을 9,245만대(YoY +2.4%), 업체별로는 스텔란티스/중국(BYD/Geely) 업체들의 증가율이 두드러질 것으로 전망하고있다. 2025.04월 누적 생산량(2,941만대/YoY +1%) 감안 시, 2025.05~12월 +3.0% 성장을 전망하는 셈이다.

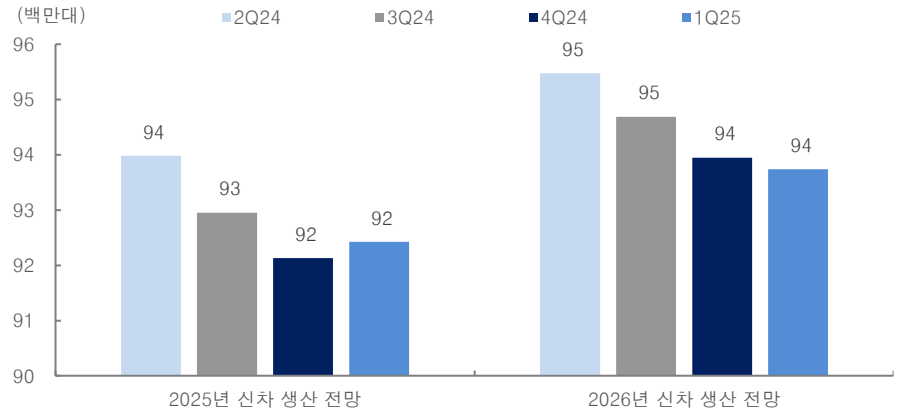
현시점에서 절대적인 전망치는 긍정적이나, 미국 관세 불확실성으로 전망치가 하향되고 있는 점은 우려스럽다. 2Q24 당시 9,398만대였던 글로벌 생산량 전망 대비 현재 수치는 -1.7% 하락했으며, 스텔란티스(-14%)/혼다&RNM(-12%)/GM(-10%) 하락이 두드러졌다. 유럽 수요 부진과 중국 내 점유율 하락에 따른 영향이다. 이러한 상황에서 현대차그룹의 생산 전망이 +2.4% 증가한점은 긍정적인 부분이다. 북미/인도/중동 증설효과와 함께 중장기 완만한 성장이 예상되고 있다.

그림 21.글로벌 주요 완성차 OEM 생산 전망 (단위: 천대)

| | 2024 | 2025 | 2026 |
|---|---|---|---|
| Total | 90,282 | 92,425 | 93,736 |
| *YoY* | *-0.8%* | *2.4%* | *1.4%* |
| Toyota | 10,532 | 10,524 | 10,398 |
| *YoY* | *-7.1%* | *-0.1%* | *-1.2%* |
| VW | 8,719 | 8,744 | 8,592 |
| *YoY* | *-4.7%* | *0.3%* | *-1.7%* |
| HMG | 7,307 | 7,343 | 7,487 |
| *YoY* | *-1.5%* | *0.5%* | *2.0%* |
| Stell. | 5,801 | 6,136 | 6,652 |
| *YoY* | *-15.4%* | *5.8%* | *8.4%* |
| RNM | 6,355 | 6,404 | 6,685 |
| *YoY* | *-6.3%* | *0.8%* | *4.4%* |
| BYD | 4,303 | 5,286 | 5,397 |
| *YoY* | *41.4%* | *22.8%* | *2.1%* |
| GM | 4,488 | 4,272 | 4,305 |
| *YoY* | *-10.6%* | *-4.8%* | *0.8%* |
| Geely | 3,288 | 3,732 | 3,848 |
| *YoY* | *23.2%* | *13.5%* | *3.1%* |
| Ford | 4,169 | 4,099 | 3,878 |
| *YoY* | *-0.3%* | *-1.7%* | *-5.4%* |
| Honda | 3,800 | 3,619 | 3,432 |
| *YoY* | *-8.2%* | *-4.7%* | *-5.2%* |
| Other | 31,519 | 32,268 | 33,063 |
| *YoY* | *3.6%* | *2.4%* | *2.5%* |

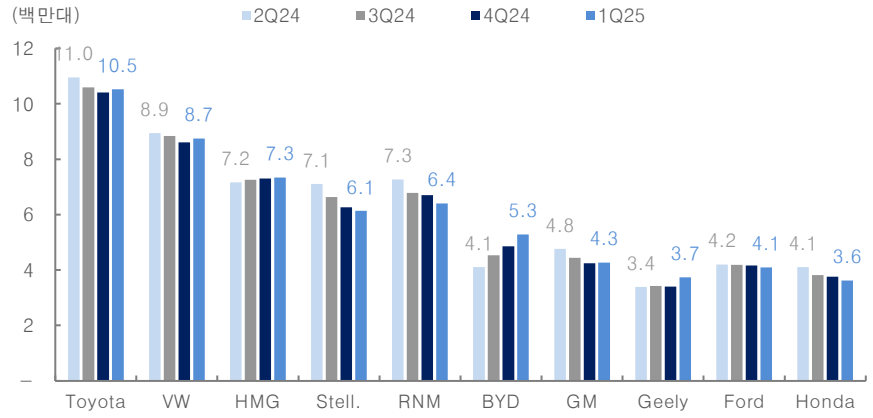
자료: Markilines, Global Data, 대신증권 Research Center

## 그림 22.분기별 전망치 변화



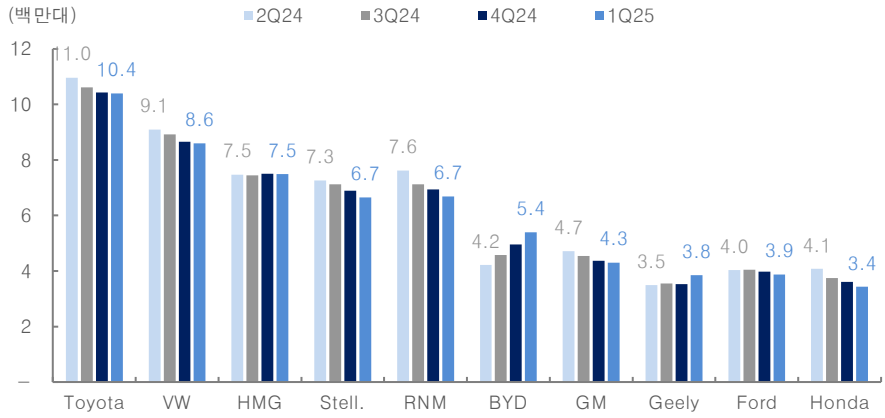

자료: Marklines, Global Data, 대신증권 Research Center

## 그림 23.업체별 2025 년 생산량 전망치 변화



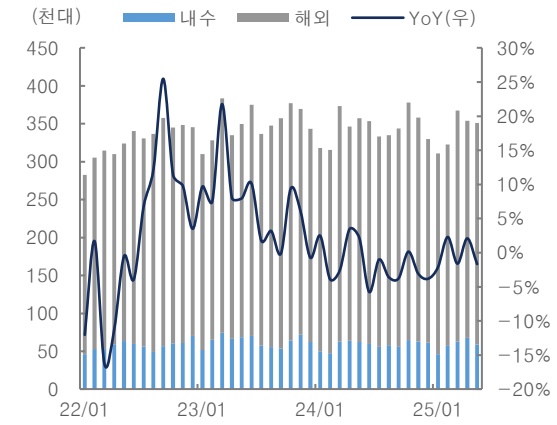

자료: Marklines, Global Data, 대신증권 Research Center

## 그림 24.업체별 2026 년 생산량 전망치 변화



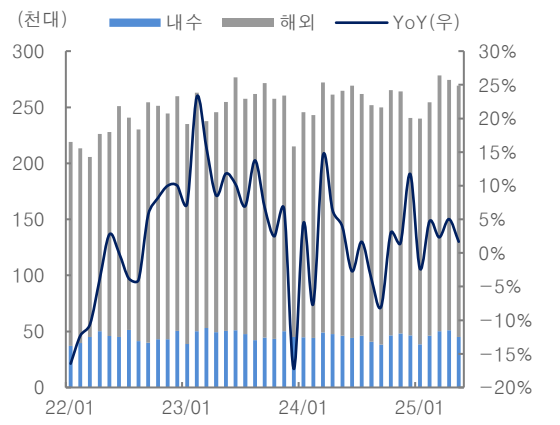

자료: Marklines, Global Data, 대신증권 Research Center

그림 25.현대차 월별 판매




자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 26.기아 월별 판매




자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 27.현대차 분기별 판매량 추정

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 판매량(공장판매) | | | | | | | | | | | |
| **중국 제외** | **950.5** | **1,020.5** | **938.5** | **1,006.8** | **941.6** | **1,001.6** | **947.3** | **1,017.6** | **3,916.4** | **3,908.1** | **4,065.8** |
| **중국 포함** | **998.2** | **1,064.3** | **974.2** | **1,049.2** | **985.8** | **1,050.8** | **983.3** | **1,060.5** | **4,086.0** | **4,080.4** | **4,240.7** |
| 내수 | 160.0 | 180.6 | 162.8 | 186.1 | 162.0 | 181.6 | 165.8 | 188.0 | 689.5 | 697.4 | 703.0 |
| 수출 | 287.0 | 322.6 | 269.3 | 300.1 | 282.7 | 306.4 | 283.3 | 303.1 | 1,179.1 | 1,175.4 | 1,193.1 |
| 미국 | 86.5 | 92.9 | 87.8 | 94.9 | 97.7 | 112.3 | 89.5 | 96.3 | 362.0 | 395.8 | 411.8 |
| 체코 | 85.9 | 89.4 | 74.9 | 77.1 | 73.4 | 72.7 | 70.6 | 76.6 | 327.2 | 293.3 | 298.1 |
| 터키 | 65.1 | 57.6 | 56.2 | 64.6 | 61.8 | 58.6 | 54.1 | 59.3 | 243.5 | 233.8 | 237.6 |
| 인도 | 193.7 | 192.1 | 191.9 | 186.2 | 191.7 | 184.0 | 190.0 | 190.0 | 763.9 | 755.7 | 808.6 |
| 브라질 | 39.3 | 54.2 | 56.2 | 63.9 | 41.2 | 55.2 | 57.5 | 65.5 | 213.5 | 219.4 | 228.2 |
| 베트남 | 10.9 | 12.6 | 15.0 | 14.4 | 13.9 | 12.7 | 16.5 | 15.8 | 52.9 | 59.0 | 65.4 |
| 인니 | 22.1 | 18.6 | 24.4 | 19.7 | 17.2 | 18.0 | 20.0 | 23.1 | 84.9 | 78.2 | 120.0 |
| 중국 | 47.8 | 43.8 | 35.6 | 42.4 | 44.2 | 49.3 | 36.0 | 42.8 | 169.6 | 172.3 | 174.9 |
| YoY | | | | | | | | | | | |
| **중국 제외** | **-1.8%** | **1.4%** | **0.3%** | **-2.2%** | **-0.9%** | **-1.9%** | **0.9%** | **1.1%** | **-0.4%** | **-0.2%** | **4.0%** |
| **중국 포함** | **-2.7%** | **-0.1%** | **-1.7%** | **-4.5%** | **-1.2%** | **-1.3%** | **0.9%** | **1.1%** | **-2.1%** | **-0.1%** | **3.9%** |
| 내수 | -16.3% | -12.1% | -2.5% | -6.3% | 1.3% | 0.5% | 1.8% | 1.0% | -9.5% | 1.1% | 0.8% |
| 수출 | 1.2% | 3.1% | 0.0% | -0.2% | -1.5% | -5.0% | 5.2% | 1.0% | 1.1% | -0.3% | 1.5% |
| 미국 | -5.1% | 0.8% | -3.7% | 4.9% | 12.9% | 20.9% | 2.0% | 1.5% | -0.5% | 9.3% | 4.0% |
| 체코 | -2.2% | 0.6% | -4.2% | -9.5% | -14.5% | -18.7% | -5.7% | -0.5% | -3.8% | -10.3% | 1.6% |
| 터키 | -0.8% | -1.1% | -0.5% | -1.3% | -5.1% | 1.8% | -3.7% | -8.3% | -0.9% | -4.0% | 1.6% |
| 인도 | 12.1% | 10.3% | 5.9% | -3.9% | -1.1% | -4.2% | -1.0% | 2.1% | 6.6% | -1.1% | 7.0% |
| 브라질 | -8.1% | 25.1% | -6.8% | 8.0% | 5.0% | 1.9% | 2.3% | 2.5% | 3.9% | 2.8% | 4.0% |
| 베트남 | -15.1% | 25.8% | 46.4% | -5.2% | 27.8% | 0.6% | 10.0% | 10.0% | 9.6% | 11.4% | 11.0% |
| 인니 | 11.7% | -11.4% | 12.6% | -8.9% | -22.3% | -3.5% | -18.3% | 17.3% | 1.6% | -7.8% | 53.4% |
| 중국 | -19.1% | -26.1% | -35.4% | -38.5% | -7.4% | 12.5% | 1.0% | 1.0% | -30.1% | 1.6% | 1.5% |

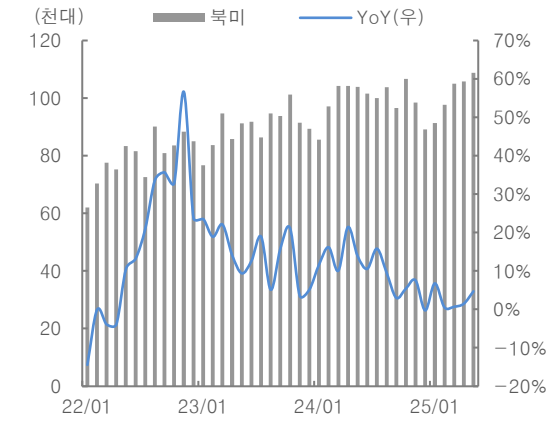
주: 추정치에 반영된 판매량은 지역별 공장 판매 물량 기준으로, 실제 연결 기준 판매 물량(도매)과 차이 발생
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

**그림 28.기아 분기별 판매 추정** (단위: 천대, 백만원, 십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 판매물량(공장 판매 기준) | | | | | | | | | | | |
| **중국제외** | **705.9** | **735.7** | **676.8** | **676.9** | **719.0** | **745.5** | **698.4** | **696.2** | **2,795.3** | **2,859.1** | **2,961.2** |
| **중국포함** | **756.0** | **795.2** | **743.4** | **748.9** | **775.5** | **811.0** | **767.1** | **770.6** | **3,043.6** | **3,124.2** | **3,234.4** |
| 내수 | 137.9 | 138.2 | 125.2 | 140.9 | 134.6 | 138.9 | 127.2 | 143.0 | 542.1 | 543.7 | 551.9 |
| 수출 | 258.3 | 275.7 | 232.4 | 238.8 | 259.3 | 275.9 | 241.2 | 246.7 | 1,005.2 | 1,023.0 | 1,061.9 |
| KMMG | 85.7 | 92.3 | 90.9 | 83.2 | 88.3 | 91.7 | 92.7 | 84.7 | 352.1 | 357.4 | 371.6 |
| KMS | 95.1 | 93.3 | 80.5 | 82.4 | 88.5 | 90.8 | 82.8 | 84.9 | 351.3 | 346.9 | 358.3 |
| KMM | 59.2 | 67.8 | 74.2 | 73.2 | 67.5 | 70.1 | 76.8 | 75.4 | 274.5 | 289.8 | 301.4 |
| KMI | 69.7 | 68.4 | 73.6 | 58.4 | 80.8 | 78.1 | 77.6 | 61.6 | 270.1 | 298.2 | 316.1 |
| DYK | 50.0 | 59.5 | 66.6 | 72.0 | 56.5 | 65.6 | 68.7 | 74.3 | 248.2 | 265.2 | 273.1 |
| YoY | | | | | | | | | | | |
| **중국제외** | **-9.6%** | **-3.0%** | **1.0%** | **-1.8%** | **1.8%** | **1.3%** | **3.2%** | **2.9%** | **-3.6%** | **2.7%** | **3.6%** |
| **중국포함** | **-6.6%** | **0.2%** | **3.4%** | **0.7%** | **2.6%** | **2.0%** | **3.2%** | **2.9%** | **-0.7%** | **3.0%** | **3.5%** |
| 내수 | -2.9% | -8.4% | -6.7% | 1.6% | -2.4% | 0.5% | 1.6% | 1.5% | -4.2% | -0.1% | 1.5% |
| 수출 | -12.4% | -1.2% | 3.0% | -5.3% | 0.4% | 0.1% | 3.8% | 3.3% | -4.4% | 2.6% | 3.8% |
| KMMG | -6.3% | 3.5% | 0.7% | -3.1% | 3.0% | -0.7% | 2.0% | 1.8% | -1.3% | 2.7% | 4.0% |
| KMS | 1.9% | 1.2% | 3.2% | -5.1% | -6.9% | -2.6% | 2.8% | 3.0% | 0.3% | 0.1% | 2.5% |
| KMM | -8.0% | 6.7% | 12.4% | 26.2% | 13.9% | 3.4% | 3.5% | 3.0% | 8.9% | 6.8% | 5.2% |
| KMI | -26.6% | -18.1% | -2.9% | -14.2% | 16.0% | 14.2% | 5.5% | 5.5% | -16.2% | 8.3% | 6.0% |
| DYK | 76.9% | 70.1% | 36.5% | 33.0% | 13.0% | 10.1% | 3.2% | 3.2% | 49.3% | 5.4% | 3.0% |

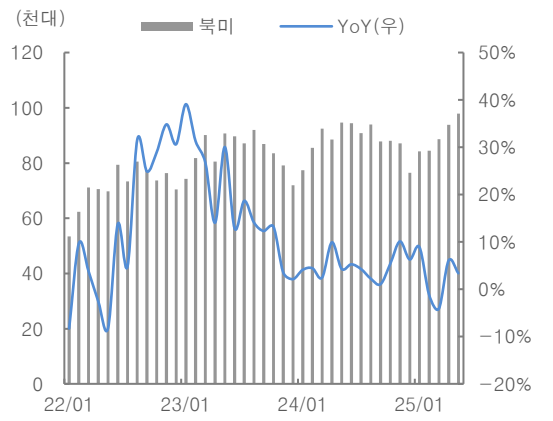
주: 추정치에 반영된 판매량은 지역별 공장 판매 물량 기준으로, 실제 연결 기준 판매 물량(도매)과 차이 발생
자료: 기아, 대신증권 Research Center

**그림 29.현대차 북미 월별 판매**



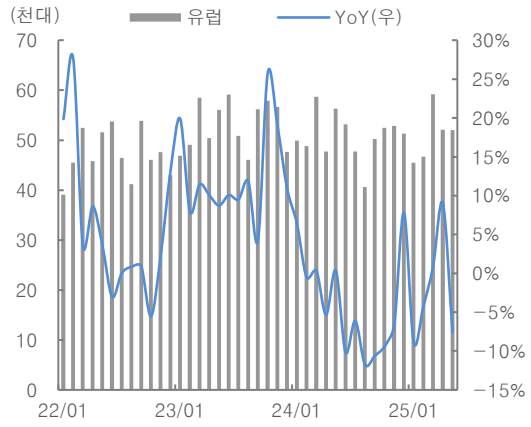

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

**그림 30.기아 북미 월별 판매**



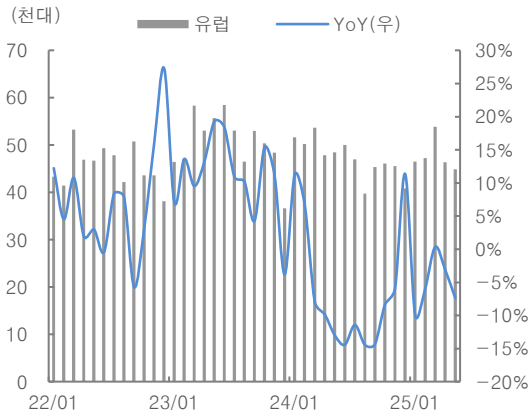

자료: 기아, 대신증권 Research Center

### 그림 31.현대차 유럽 월별 판매



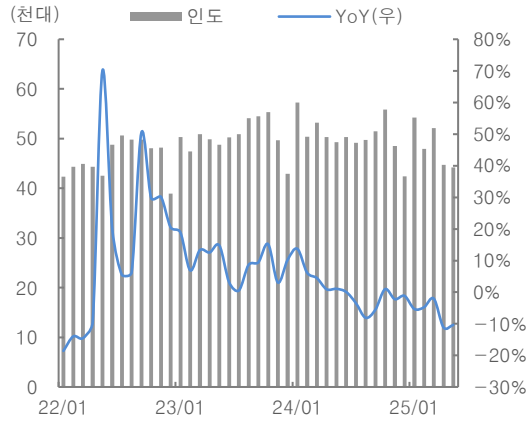

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

### 그림 32.기아 유럽 월별 판매



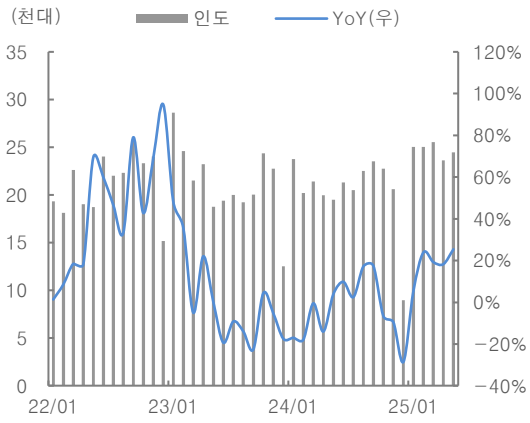

자료: 기아, 대신증권 Research Center

### 그림 33.현대차 인도 월별 판매



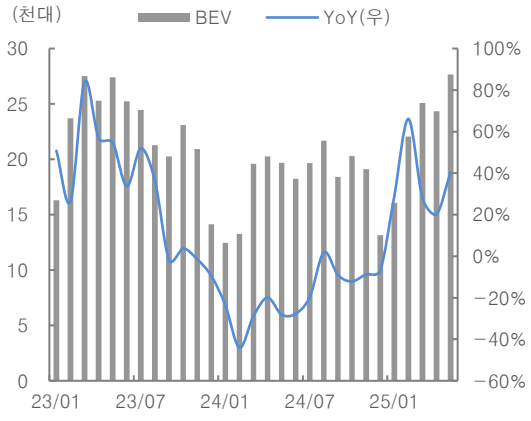

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

### 그림 34.기아 인도 월별판매



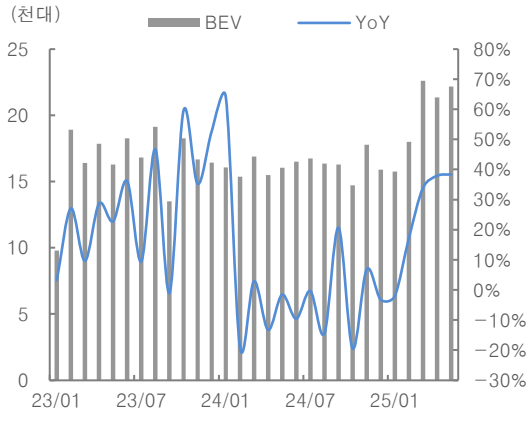

자료: 기아, 대신증권 Research Center

### 그림 35.현대차 BEV 월별판매



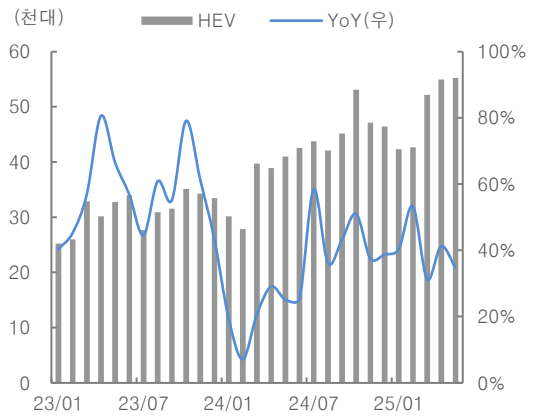

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

### 그림 36.기아 BEV 월별판매



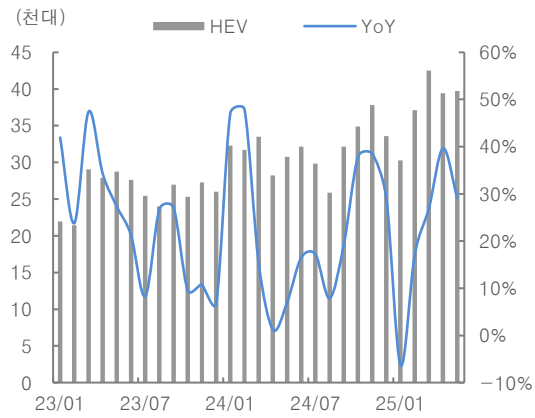

자료: 기아, 대신증권 Research Center

## 그림 37.현대차 HEV 월별 판매




자료: 현대차, 대신증권 Research Center

## 그림 38.기아 HEV 월별 판매




자료: 기아, 대신증권 Research Center

## 그림 39.현대차 2025 년 가이던스 달성 현황

| | 가이던스 | YoY | 25.05YTD | 달성률 |
|---|---|---|---|---|
| **현대차** | **4,174** | ***0.8%*** | **1,706** | **40.9%** |
| 내수 | 710 | *0.7%* | 293 | 41.2% |
| 북미 | 1201 | *0.8%* | 508 | 42.3% |
| 유럽 | 602 | *−1.1%* | 256 | 42.5% |
| 인도 | 614 | *1.0%* | 243 | 39.6% |
| 중남미 | 320 | *1.6%* | 122 | 38.0% |
| 아중동 | 320 | *2.2%* | 128 | 40.1% |
| 아태 | 227 | *4.1%* | 82 | 36.1% |
| 기타 | 180 | *−1.6%* | 74 | 41.2% |

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

## 그림 40.기아 2025 년 가이던스 달성 현황

| | 가이던스 | YoY | 25.05YTD | 달성률 |
|---|---|---|---|---|
| **기아** | **3,216** | ***4.1%*** | **1,316** | ***40.9%*** |
| 내수 | 552 | *1.8%* | **230** | *41.7%* |
| 북미 | 1077 | *1.9%* | **449** | *41.7%* |
| 유럽 | 580 | *2.3%* | **239** | *41.2%* |
| 인도 | 300 | *22.4%* | **124** | *41.2%* |
| 중남미 | 147 | *1.4%* | **55** | *37.3%* |
| 아중동 | 246 | *3.8%* | **102** | *41.3%* |
| 아태 | 180 | *4.0%* | **66** | *36.4%* |
| 기타 | 134 | *8.9%* | **52** | *38.9%* |

자료: 기아, 대신증권 Research Center

## 2. 관세 영향 추정

**정확한 관세 추정은 2H25 이후 가능할 것**

수입 물량/가격 파악이 상대적으로 용이한 완성차와 달리, 자동차 부품은 1) 품목수 많고, 2) 제품별 예외/완화규정(USMCA/미국산 가치 계산 등)이 상이하고, 3) 완성차와의 협의/정산 필요한 부분이 있어 기업 내부적으로도 관세 영향 분석이 늦어지고 있다.

자동차 부품도 기본적으로 25% 관세를 부과받는데, 1) USMCA 생산 규정 충족 시, 면제되고, 2) 미국산 차량에 쓰였다면 이후에 일부 환급이 가능하다. 하지만, 1) 대상 부품수가 300개가 넘고, 2) USMCA 인증 위해 업체(수입자/수출자/생산자 중)가 직접 Certificate of Origin 자료를 CBP/상무부에 제출해야하고, 3) RVC/CTC/LVC에 기반하여 적용 근거/계산 방식을 명시해야하다보니 기업별로 실무대응하는데 시간이 소요되고 있다. 이후 완성차/수입자의 미국산 가치에 대한 관세 환급금에 대한 처리 방법도 거래 상대방과 협의가 필요할 것으로 예상된다. 또한 부품사의 국내외 법인간 처리되고 있는 관세 비용에 있어서도 고객사와 보전/정산 절차를 진행해야 하기에, 부품사의 정확한 관세 추정은 2H25 이후에 가능할 것으로 예상한다.

그림 41. **미국 자동차 관세**

| 품목 | 적용 품목 | 관세율 | 시행일 | 예외 규정 |
|---|---|---|---|---|
| 자동차 | 완성차<br>(승용차, SUV, 밴, 소형트럭) | 25% | '25.04.03 | USMCA 기준 충족 시, 비미국 가치에만 부과. 실무 절차 마련 전까지 USMCA 충족 완성차는 한시적 관세 면제 |
| 부품 | 핵심 부품<br>(엔진, 변속기, 전장부품 등) | 25% | '25.05.03 | USMCA 기준 충족 시, 관세 면제 |
| | 미국 현지 조립에<br>사용되는 부품 | 최대 25%,<br>일부 감면 적용 | '25.04.03~<br>'27.04.30 | MSRP 기준 예외조치(Import Adjustment Offset) 적용 => 환급 |

자료: 대신증권 Research Center

그림 42. **미국 자동차 부품 관세 조치 대상 수입(2024 년 기준)** (단위: 백만달러)

| 구분 | 품목수 | 전체 수입 | 한국 수입 | *한국 비중* |
|---|---|---|---|---|
| 샤시/구동부품 | 92 | 49,144 | 2,964 | *6.0%* |
| 전동화 부품(배터리, 모터 등) | 39 | 35,178 | 2,964 | *8.4%* |
| 전장부품 | 58 | 55,771 | 2,453 | *4.4%* |
| 차체 부품 | 33 | 28,430 | 2,348 | *8.3%* |
| 엔진 부품 | 42 | 20,953 | 1,251 | *6.0%* |
| 타이어 부품 | 22 | 16,391 | 845 | *5.2%* |
| 기타 부품 | 18 | 6,595 | 725 | *11.0%* |
| **부품 합산** | **304** | **212,462** | **13,550** | ***6.4%*** |

주1: 품목수는 HS코드 10단위 기준. 상무부에서 제공하는 6개 카테고리의 자동차 부품 리스트 참고. 모터·배터리의 경우 본래 전자전기 부품으로 분류되나 수입액 규모가 커 전동화 부품으로 별도 분류
주2: 대상품목 중 연관성 낮은 자동차료처리기계(HS 8471)를 제외하고 산출. 이 외 연관성이 낮은 일부 40, 73, 84, 85, 90류 품목이 포함되어 과대 계상되었을 수 있음
자료: KITA, 대신증권 Research Center

### 그림 43.자동차/부품 USMCA 역내가치비율

(단위: %)

| | 자동차 | 핵심부품 | 주요부품 | 보조부품 |
|---|---|---|---|---|
| 2020.07 | 66.0 | 66.0 | 62.5 | 62.0 |
| 2021.07 | 69.0 | 69.0 | 65.0 | 63.0 |
| 2022.07 | 72.0 | 72.0 | 67.5 | 64.0 |
| **현재** | **75.0** | **75.0** | **70.0** | **65.0** |

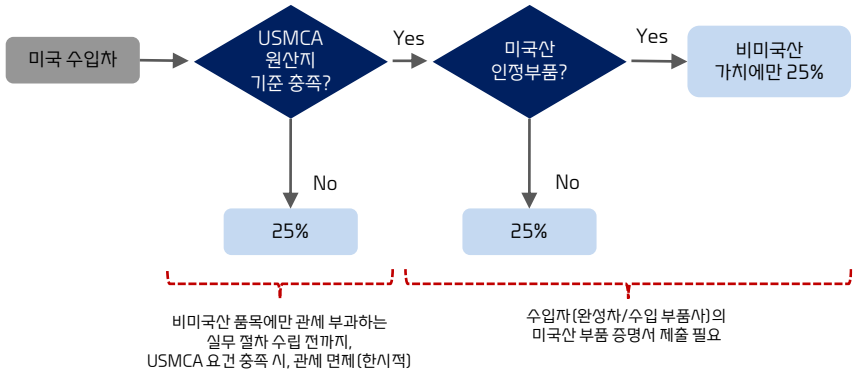
자료: 대신증권 Research Center

### 그림 44.USMCA 원산지 기준

| 기준 | 내용 | 적용 방식 | 충족 요건 |
|---|---|---|---|
| RVC<br>(Regional Value Content) | 북미산 기여 가치 비율 | 북미 기여 비용 ÷ 총 비용 | 완성차: ≥ 75%<br>부품: 65~75% 이상 |
| CTC<br>(Change in Tariff Classification) | HS 코드 변화 여부 | HS Code가 원재료<br>→ 제품으로 변화 시 | 지정된 CTC 기준 충족 |
| LVC<br>(Labor Value Content) | 고임금($16/hr 이상)<br>노동 기여 비율 | 고임금 발생 가치 ÷ 총 순원가 | 승용차: ≥ 40%<br>트럭: ≥ 45% |
| **철강/알루미늄 요건** | 북미산 소재 사용 비율 | 철강/알루미늄 중 북미산 비율 | 각 70% 이상 |
| **핵심부품 RVC** | 주요 부품별<br>북미산 가치 비율 | 부품별 RVC 계산 | 각 핵심부품: ≥ 75% |

자료: KITA, 대신증권 Research Center

### 그림 45.미국 수입 자동차 관세 부과 기준




자료: KITA, 대신증권 Research Center

### 그림 46.미국 Import Adjustment Offset 조치

| 구분 | 자동차 부품 관세율 (A) | 면세 비율(B) | 최종 면세율(AxB) |
|---|---|---|---|
| 1년차<br>('25.04.03~'26.04.30) | 25% | MSRP 의 15% | MSRP 기준 3.75% |
| 2년차<br>('26.05.01~'27.04.30) | 25% | MSRP 의 10% | MSRP 기준 2.5% |
| 3년차 이후<br>('27.05.01~) | 없음 | | |

[신청] 완성차 제조사는 1) 미국 내 자동차 생산, 2) 예상 관세액(완성차/부품사 부담 명시), 3) 관세 상쇄금 신청액, 4) 승인 수입자 목록, 5) 인증서 등을 상무부에 제출. [절차] 자격 요건 검토 => 관세국경보호청(CBP)이 관세 상쇄금 지급

EX) 완성차($35,000)에 사용된 외국산 부품 가치 $8,750 가정 시, [1년차 부품관세] $2,188($8,750 *25%), [상쇄금 한도] $1,313($35,000*3.75%) => [최종 수입 관세] $875(부품관세-상쇄금). 전체 완성차 가격 대비 2.5%/외국산 부품 가치 대비 10%

자료: 대신증권 Research Center

**업체별 관세 영향 강도를 점검해 본다면?**

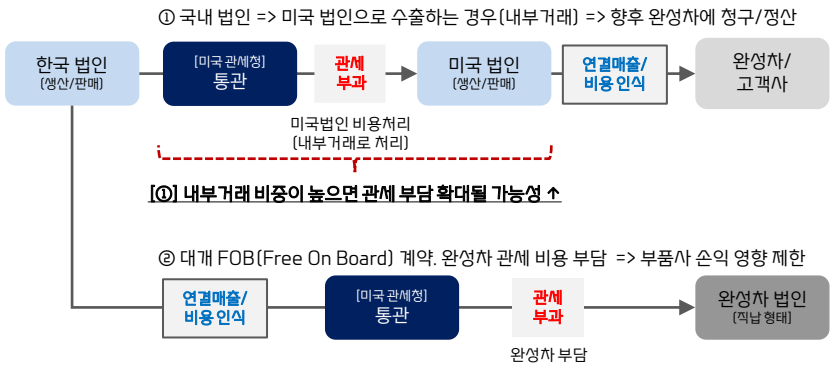
업체별 정확한 관세 영향은 빨라야 2Q25 이후, 연결실적 결산이 끝나야 가시성이 확보될 것으로 예상한다. 다만, 1) 5/3일 이후, 부품사 관세 현실화, 2) 완성차 실적 부담 연쇄작용 가능성, 3) 내부거래에서 발생하는 관세 감안 시, 부품사의 관세 (-) 영향은 불가피할 것이다. 이에, 2Q25/2025년 실적 눈높이는 조정하는 과정에서 참고적으로나마 업체별 관세 영향 강도를 점검해보았다.

기본적으로, 부품사 => 완성차 납품구조는 FOB 방식(그림.47 - ②방식)으로, 관세 비용은 완성차에 전가되는 구조다. 하지만, 실제 실무 과정에서 1) 부품사가 관세 비용을 우선 처리하는 경우가 있고, 2) 자사 해외법인으로 수출하는 경우(그림47 - ①방식)에는 내부 거래로 관세가 처리된다. 이후 완성차와 협의/정산 필요한 부분이다. 특히, 1) 부품사는 통상 재고 물량이 적고(1주~1달), 2) 법인간 거래 비중이 높아 완성차와의 관세 협의 늦어진다면 2Q25/3Q25 연결실적에도 관세 영향 본격화 될 것으로 예상한다.

부품사 커버리지 업체별 별도법인 => 미국 법인(특수관계자) 거래 금액을 분석한 결과, 부품사 관세 영향은 2024년 합산 매출액 대비 6.4%로 계산된다(그림.48). 업체별 영향 강도는 매출액 대비 최대 23%까지 산출된다. 본사(별도법인) 외 법인에서 미국으로 들어가는 물량은 확인이 어려워 정확한 관세 영향과는 차이 있겠으나, 업체별 영향에 있어서 기본적인 가이드라인이 될 수 있으리라 판단한다.

단기적으로 미국 법인향 매출 비중 높은 명신산업, 타이어3사의 영향이 두드러질 것으로 예상한다. 다만, 명신산업은 미국 텍사스 제2공장 본격 가동 통한 수출 축소, 타이어사는 가격 인상 통한 관세 대응을 예상한다. 이 외에, [만도] 중국법인 => 미국 대응, [한온시스템] 알루미늄 익스포저, [에스엘] 미 법인 거래 비중, [현대위아] 멕시코 => 미국 대응 등 사실상 미국 관세와 무관한 부품사는 없기에 미국 관세 영향 본격화에 따른 부품사 실적 눈높이 조정을 불가피한 영역이라 판단한다.

그림 47.**부품사 거래 구조에 따른 관세 손익 반영**




자료: 대신증권 Research Center

**그림 48.부품사 관세 영향 추정액** (단위: 십억원)

| | '24 년 매출 | '24 년 OP | 별도=> 미국법인 매출 | '24 년 매출 대비 비중 | 미국법인 매출 관세 25% 적용 | '24 년 매출 대비 관세 추정액 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 현대모비스 | 57,237 | 3,073 | 3,443 | *6.0%* | 861 | *1.5%* |
| 한온시스템 | 9,999 | 96 | 383 | *3.8%* | 96 | *1.0%* |
| HL 만도 | 8,848 | 359 | 239 | *2.7%* | 60 | *0.7%* |
| 에스엘 | 4,973 | 395 | 376 | *7.6%* | 94 | *1.9%* |
| 현대위아 | 8,181 | 219 | 52 | *0.6%* | 13 | *0.2%* |
| 명신산업 | 1,574 | 148 | 322 | *20.4%* | 80 | *5.1%* |
| SNT 모티브 | 969 | 98 | – | *0.0%* | – | *0.0%* |
| 한국타이어 | 9,412 | 1,762 | 545 | *5.8%* | 136 | *1.4%* |
| 금호타이어 | 4,532 | 589 | 894 | *19.7%* | 223 | *4.9%* |
| 넥센타이어 | 2,848 | 172 | 641 | *22.5%* | 160 | *5.6%* |
| **합산** | **108,573** | **6,911** | **6,895** | **6.4%** | **1,724** | **1.6%** |

주1: 한국타이어는 중국/인니 법인 통해 미국으로 수출하는 물량있어 상대적으로 관세 영향 작아보이는 경향. 실질로는 미국 현지 공장 있어 금호/넥센타이어 대비 상대적으로 낮은 수준일 것으로 예상

자료: Marklines, Global Data, 대신증권 Research Center

**그림 49.글로벌 완성차 업체별 관세 영향 비교**

| | | 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) 24 년 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) 24 년 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]**

(1) 2025.02월 Cox Automotive ATP 인용

(2) 매출 ASP는 리테일 ATP의 80%로 가정

(3) 2024년 미국 자동차 수입 물량

(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

**[기본 가정]**

(1) 관세 부과에 따른 시장 총수요 변동은 고려하지 않음

(2) 관세 부과에 따른 생산 라인/지역 조정은 고려하지 않음

(3) 관세 부과에 따른 모든 비용부담은 완성차 100% 부담(비용 혹은 가격 전가 없음)

주: 완성차OEM간 영향 비교를 위한 분석으로, 실제 현대차/기아 관세 영향 분석 수치와 차이 있음

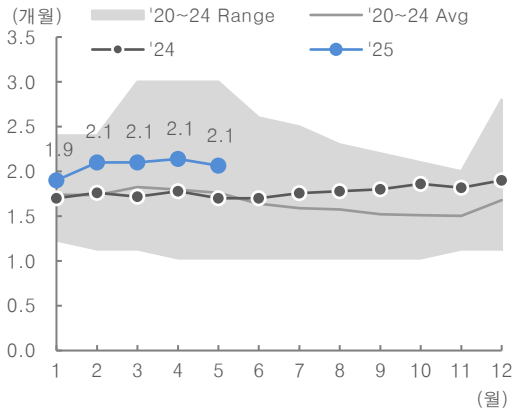
자료: Marklines, Bloomberg, 각 사, 대신증권 Research Center

### 그림 50.트럼프 관세 부과에 따른 업체별 실적 영향/가이던스 업데이트

| 업체 | 실적 영향 |
|---|---|
| 도요타 | – 현지 생산비중 확대 검토. 관세 부과 시, 비용 증가/가격 상승 압박 우려<br>– 자동차/부품에 25% 관세를 부과할 경우, 연간 약 4,700 억 엔(약 4.8 조원) 비용 발생 추정. 대당 $6,000 비용 증가 예상<br>– 영업이익 전망치 21% 하향. 2025.04~05 월 두 달간 관세 영향으로 약 1,800 억 엔의 이익 감소 발생 |
| 혼다 | – 영업이익 약 6,500 억 엔 감소 예상<br>– 완성차 부문에서 3,000 억 엔, 부품 및 원재료 부문에서 약 2,200 억 엔의 손실 발생 추정 |
| GM | – 약 40~50 억 달러 수준의 추가 비용 발생. 이 중 약 20 억 달러는 한국 생산 물량에 대한 관세 영향으로 추정 |
| 포드 | – 약 15 억 달러의 관세 영향 예상<br>– 총 관세 영향은 25 억 달에 이를 것으로 예상되지만 이 중 10 억 달러는 상쇄 가능할 것으로 전망 |
| 벤츠 | – 승용차 부문 마진 3%, 승합차 부문 마진 1% 감소 예상<br>– 기존 전망 마진율(6~8%)에서 최저 3%까지 하락할 가능성 시사 |
| 스텔란티스 | – 2025 년 실적 전망치 전면 철회<br>– 관세 관련 불확실성이 매우 높아 정확한 실적 예측이 어렵다 판단 |

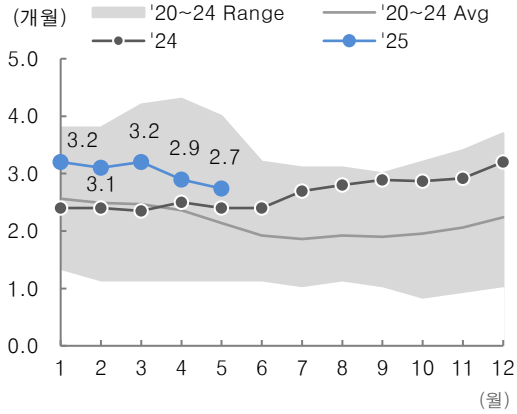
자료: 각 사, 언론자료, 대신증권 Research Center

### 그림 51.현대차 글로벌 재고



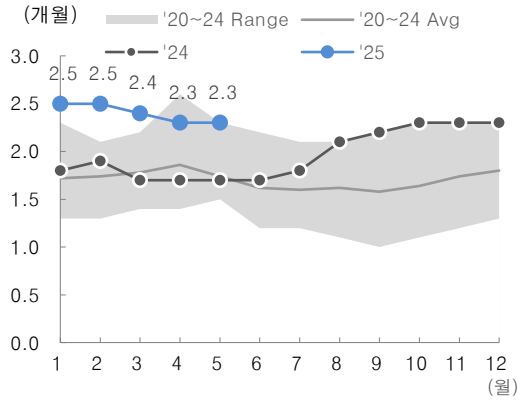

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

### 그림 52.현대차 북미 재고



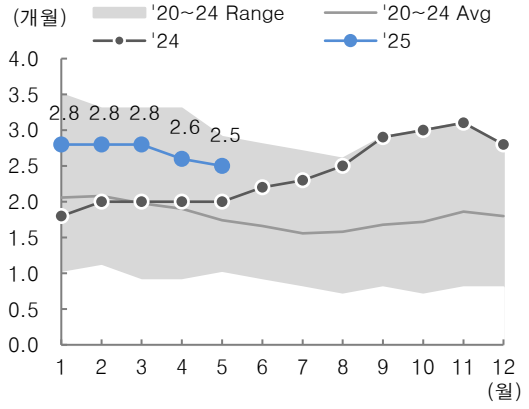

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

### 그림 53.기아 글로벌 재고




자료: 기아, 대신증권 Research Center

### 그림 54.기아 북미 재고



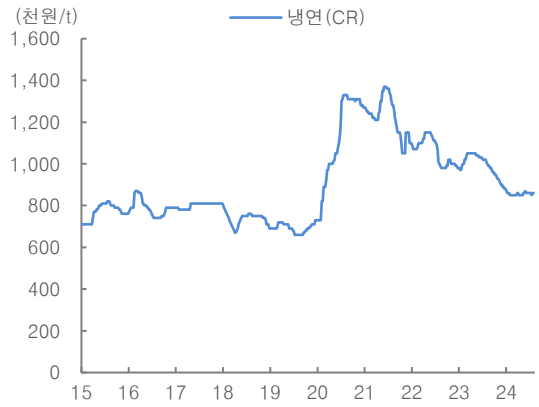

자료: 기아, 대신증권 Research Center

## 3. 비용변수 점검

제조업 구조상 물량 증가에 따른 이익 레버리지 효과 중요하나, 저성장 지속됨에 따라 비용 변수에 따른 부품사 수익성 변동이 지속되고 있다. 다만, 2Q25 자동차 관련 주요 원재료 가격은 대체로 하향 안정세로 단기 실적 영향은 제한적일 것으로 예상한다.

최근 지정학적 리스크 확대로 원유/운임 변동폭 확대되었으나, 1) 휴전 협상에 따른 불확실성 완화, 2) 계약물량 확보, 3) 래깅 시차 감안 시, 2Q25 비용 변수에 따른 업체별 실적 영향은 크지 않을 것으로 예상한다.

그림 55.2Q25 QTD 86 만원(YoY -16%/QoQ +1%)




자료: 스틸데일리, 대신증권 Research Center

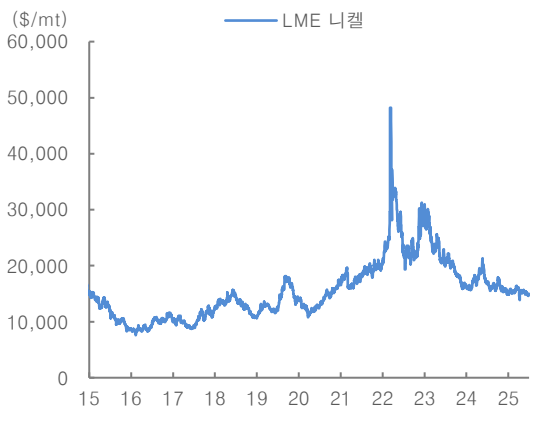
그림 56.2Q25 QTD $2,442(YoY -3%/QoQ -7%)

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 57.2Q25 QTD $9,497(YoY -3%/QoQ +2%)

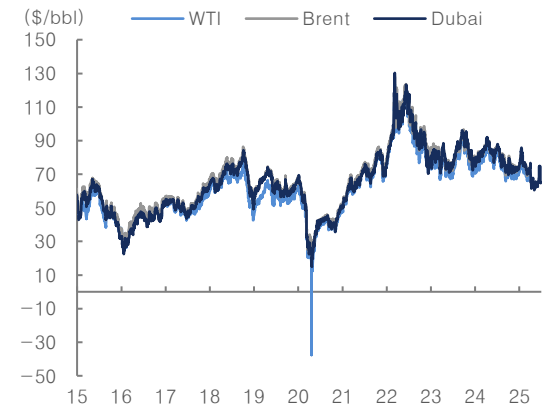
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 58.2Q25 QTD $15,162(YoY -18%/QoQ -3%)



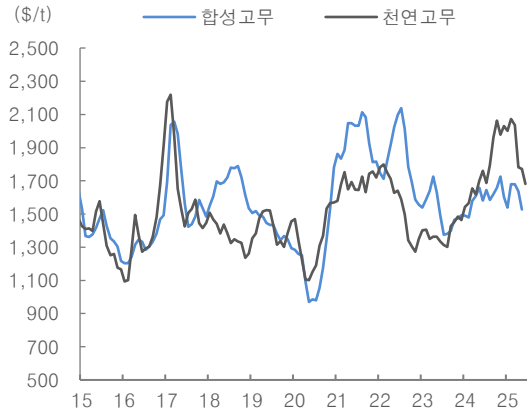

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 59.2Q25 WTI: QTD $64(YoY -21%/QoQ -10%)



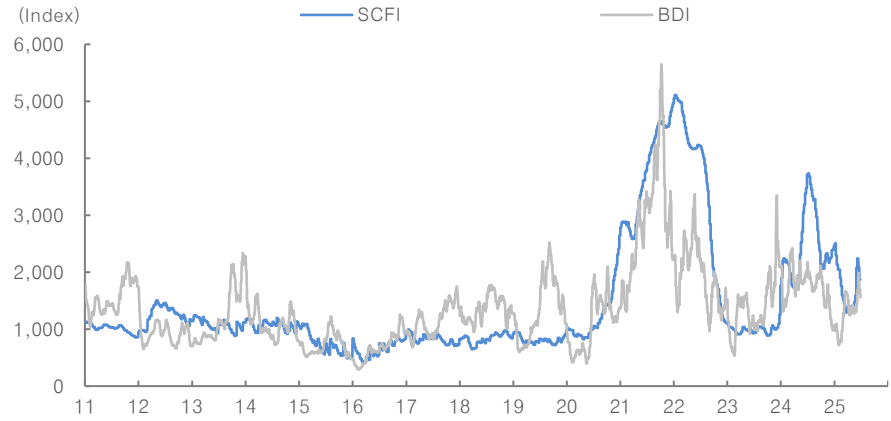

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 60. 천연고무 QoQ -14%/합성고무 -3%




주: 합성고무 가격은 2025.05월까지의 KITA 수출단가 기준
자료: MRB, KITA, 대신증권 Research Center

그림 61.2Q25 QTD SCFI 1,637pt(YoY -34%/-10%), BDI 1,469pt(YoY -21%/QoQ +32%)




자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# II. 자동차 부품주 투자전략

1) 관세 불확실성, 2) 완성차 생산/수요 및 3) 수익성 둔화 우려로 시장 대비 업종 상승폭 제한적인 모습이다. 특히 부품주는 현대모비스(밸류업/지배구조개편), SNT모티브&현대위아(방산), 현대오토에버(로보틱스/지배구조개편) 제외하면 25.06월 이후 시장 반등에서도 소외되고 있는 모습이다.

부품사의 1) 원재료/핵심 부품 관세, 2) 완성차 실적 부담에 따른 관세/비용 정산 어려움 감안 시, 부담 지속될 경우 시장/완성차 대비 매력 제한적일 수 밖에 없을 것이다. 자동차 부품 또한 추세적 상승 위해서는 관세 완화가 선결돼야한다.

하지만, 부품주 내에서도 1) 상대적인 관세 우위(방어력) 있고, 2) 개별 모멘텀 보유하고 있고, 3) 관세 불확실성 정점 통과에 따른 빠른 반등 예상되는 종목에 있어서는 관심 지속할 필요 있겠다.

자동차 부품 또한 관세 완화 여부에 따라 아래와 같은 투자전략을 제시하며,
**부품 Top Picks로 기존 SNT모티브/현대오토에버에 +HL만도를 추가**한다.

**[관세 완화 기조] 낙폭확대 + 시장랠리 수혜 가능한 대형주 중심 대응**

관세 부과에 따른 업황 둔화/실적 우려로 최근 시장랠리에서 부품주 소외 지속된 만큼, 단기간내 키맞추기 가능한 대형주 중심의 대응 추천한다.

1) 관세 우려로 낙폭 확대: HL만도

2) 로보틱스 모멘텀 보유: 현대모비스/에스엘/SNT모티브/현대오토에버

3) 수주 가속화 기대감 보유: 현대모비스/에스엘

**=> 선호 추천: HL만도 > 에스엘 > SNT모티브/현대오토에버**

**[관세 우려 지속] 2H25 업종 모멘텀 대응 => 1H26 관세 기저효과 수혜주 대응**

관세 우려 지속될 경우, 부품 섹터 전체에 대한 투자 시계열은 조금 더 길게 갖고 갈 필요 있겠다. 시기별로, 2H25에는 자동차 업종 내 모멘텀 수혜 가능한 종목, 1H26 이후에는 관세 기저효과/성장 가시성 높은 종목 중심으로 종목 선별투자가 필요할 것으로 판단한다. 2H25 업종 내 모멘텀으로는 1) 로보틱스, 2) 밸류업/지배구조개편, 3) 현대차-GM 협력 수혜주를 지속 제시한다. 추가로, 업황 불확실성 속 넉넉한 재무(현금)여력 바탕으로 업황 부진 견뎌내고, 주주환원/밸류업 정책 기대할 수 있는 종목에 대한 관심 유효할 것으로 판단한다.

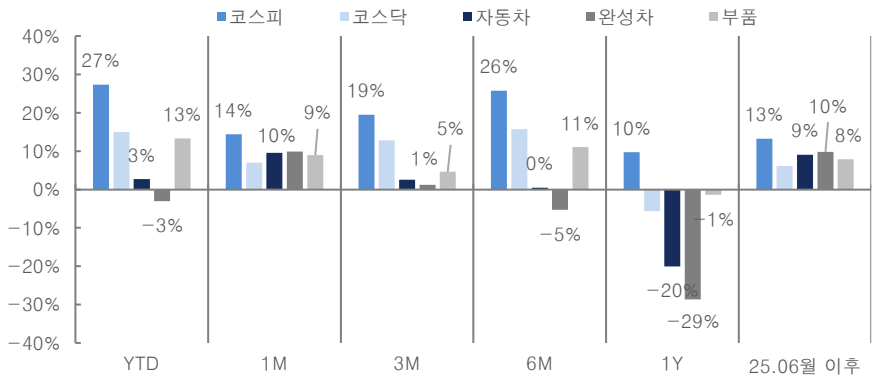
1) 상대적으로 관세 노출도 적은 업체: SNT모티브/HL만도/현대오토에버

2) 모멘텀(로보틱스/밸류업/현대차-GM협력/수주) 수혜: SNT모티브/현대오토에버/현대모비스/에스엘

3) 넉넉한 재무여력: SNT모티브/현대오토에버/에스엘/현대모비스

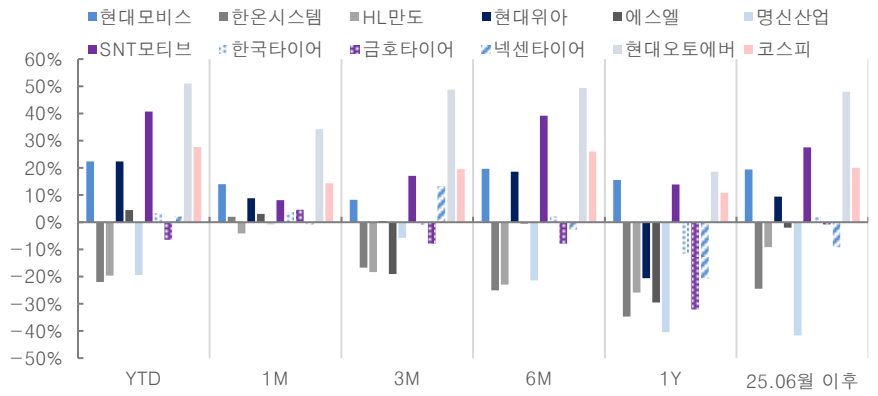
**=> 선호 추천: HL만도 > SNT모티브/현대오토에버 > 현대모비스 > 에스엘**

## 그림 62.국내 자동차 업종 주가 수익률



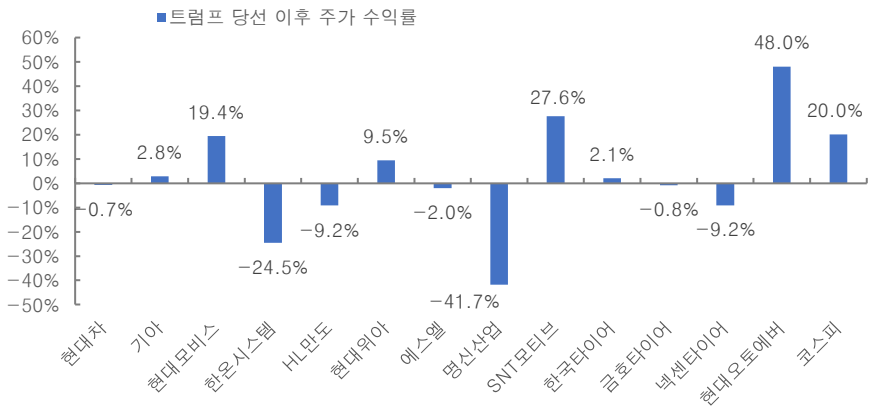

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

## 그림 63.부품 커버리지 기간별 수익률



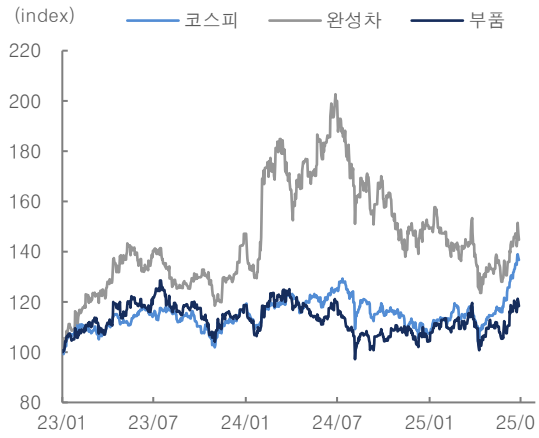

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

## 그림 64.트럼프 대통령 당선(2024/11/06) 이후, 부품 커버리지 기간별 수익률



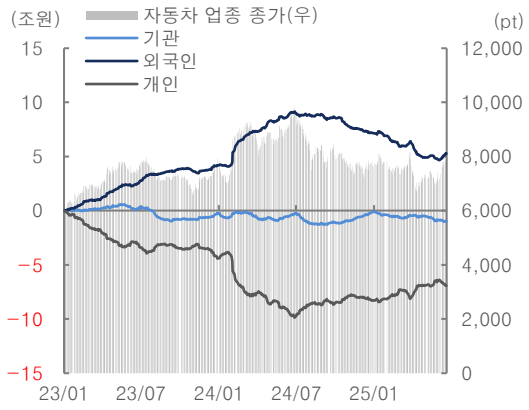

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

## 그림 65.코스피 대비 완성차/부품 상대수익률



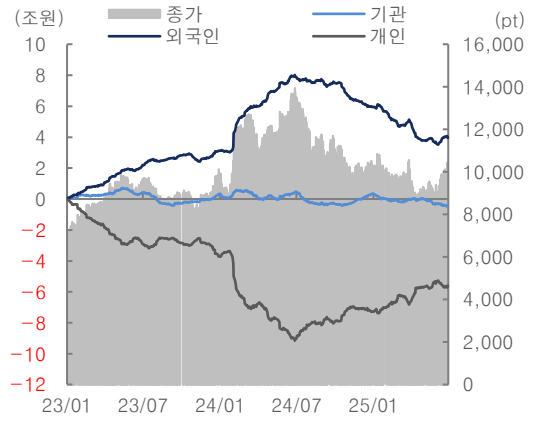

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

## 그림 66.자동차 투자자별 수급



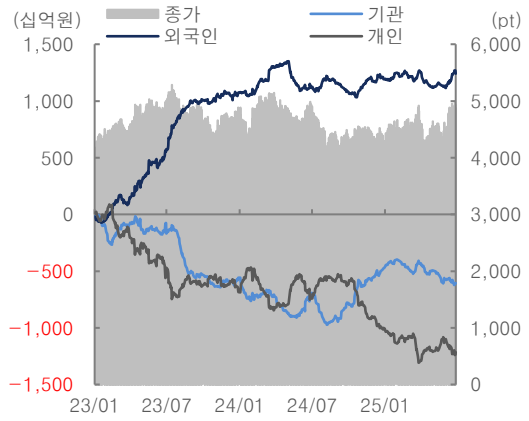

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

## 그림 67. 완성차 투자자별 수급



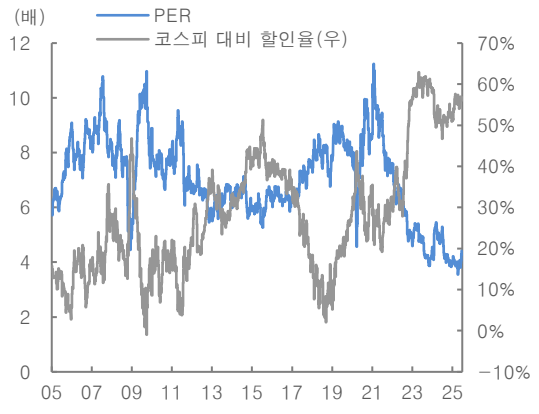

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

## 그림 68.부품사 투자자별 수급




자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

## 그림 69.자동차 업종 12MF PER-할인율

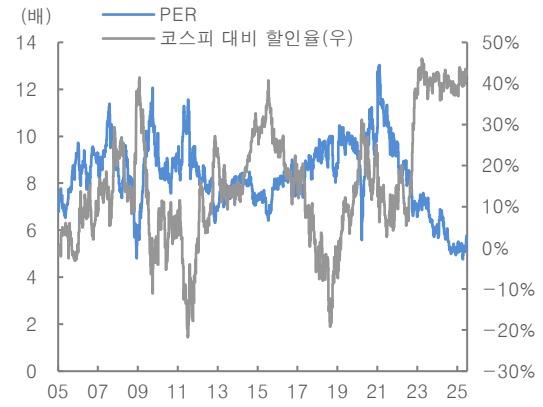



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

## 그림 70.자동차 업종 12MF PBR-할인율

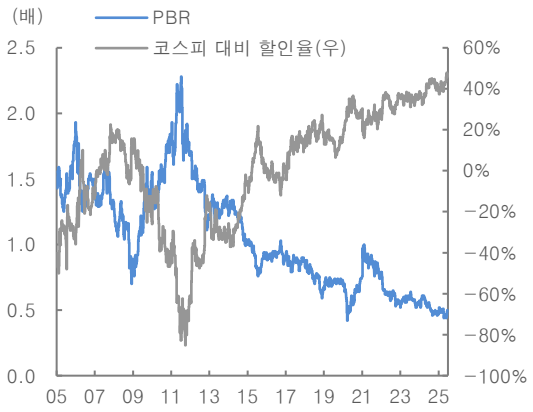
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

## 그림 71.부품 업종 12MF PBR-할인율



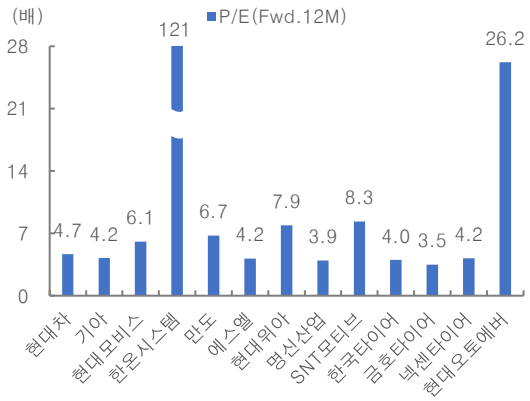

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

## 그림 72.부품 업종 12MF PBR-할인율



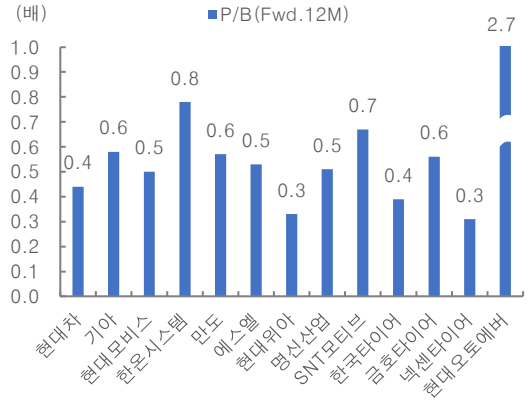

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

## 그림 73.자동차 커버리지 12MF PER



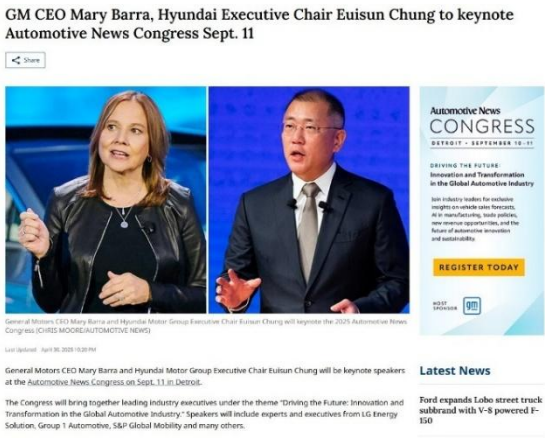

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

## 그림 74.자동차 커버리지 12MF PBR




자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

## 그림 75.9 월 Automotive News Congress: GM 메리 CEO/HMG 정의선 회장 기조연설 예정


GM CEO Mary Barra, Hyundai Executive Chair Euisun Chung to keynote Automotive News Congress Sept. 11

Share



General Motors CEO Mary Barra and Hyundai Motor Group Executive Chair Euisun Chung will keynote the 2025 Automotive News Congress (CHRIS MOORE/AUTOMOTIVE NEWS)

Last Updated: April 30, 2025 10:20 PM

General Motors CEO Mary Barra and Hyundai Motor Group Executive Chair Euisun Chung will be keynote speakers at the Automotive News Congress on Sept. 11 in Detroit.

The Congress will bring together leading industry executives under the theme "Driving the Future: Innovation and Transformation in the Global Automotive Industry." Speakers will include experts and executives from LG Energy Solution, Group 1 Automotive, S&P Global Mobility and many others.




Latest News

Ford expands Lobo street truck subbrand with V-8 powered F-150

자료: Automotive News, 대신증권 Research Center

**그림 76.GM 미국 Retooling 투자 발표 – 6/10 일**

**2027 년까지 주요 공장 3 곳에 40 억달러(약 5.5 조) 투자. 200 만대(기존 170 만대)이상의 미국 현지 생산 체계 구축, 유연한 현지생산 강화**

| | |
|---|---|
| **오리온 타운십** | – 2027 년 초부터 가솔린 기반 SUV, 픽업트럭 생산 계획<br>– 기존 EV 픽업트럭 생산위해 리툴링 중이었으나, 이는 디트로이트 팩토리제로에서 대응할 계획 |
| **페어팩스** | – 2027 년 중반부터 가솔린 기반 이쿼녹스(쉐보레), 볼트 EV(쉐보레) 생산계획<br>– 현재 멕시코 생산중인 이쿼녹스 병행생산하고, 내연기관 및 저가형 EV 대응 계획 |
| **스프링힐** | – 2027 년부터 가솔린 기반 블레이저(쉐보레)/XT5(캐딜락) 및 EV 리릭(캐딜락)/Vistiq(캐딜락) 생산계획<br>– 현재 멕시코에서 생산중인 블레이저(+EV) 이전 계획 |

자료: GM, 대신증권 Research Center

**그림 77.210 억달러 규모 대미 투자 발표 – 3/24 일**

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

자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

**그림 78.글로벌 주요 OEM 북미 생산능력(1)** (단위: 천대)

| | 생산능력 | 2024 년 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%* | 2024 년 HMGMA 30 만대 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%* | |
| Mexico | 1,063 | 670 | *63.0%* | 311 | *342.1%* | 인피니티 합작공장 COMPAS 생산능력 23 만대 포함 |
| 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%* | |

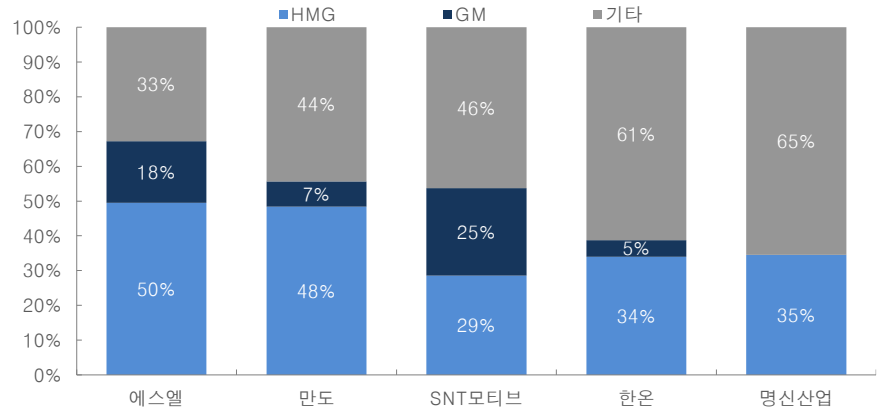
자료: Marklines, 각 사, 대신증권 Research Center

그림 79.글로벌 주요 OEM 북미 생산능력(2)

(단위: 천대)

| | 생산능력 | 2024년 기준 | | | 판매 대비 캐파 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 생산량 | 가동률 | 판매량 | | |
| **Benz** | **505** | **412** | ***81.4%*** | **421** | ***120.2%*** | |
| USA | 416 | 354 | *85.0%* | 374 | *111.3%* | |
| Mexico | 89 | 57 | *64.6%* | 13 | *689.7%* | COMPAS 제외, 프레이트라이너 대형 트럭 생산 |
| Canada | – | – | – | 34 | *0.0%* | |
| **BMW** | **625** | **491** | ***78.6%*** | **449** | ***139.1%*** | |
| USA | 450 | 396 | *88.0%* | 399 | *112.7%* | |
| Mexico | 175 | 95 | *54.4%* | 17 | *1009.5%* | 미국 포함한 해외 수출 기지 |
| Canada | – | – | – | 33 | *0.0%* | |

그림 80.주요 부품사별 현대차-GM 향 매출 비중




자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 81.HMG 대주주 지분: 정몽구 명예회장 지분(4.4조)에 대한 상속세 2.7조원 규모(상속세율 60% 가정)

| | 기업가치 (십억원) | 지분가치(십억원) | | | 지분율 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 대주주 | 정의선 | 정몽구 | 대주주 | 정의선 | 정몽구 |
| 현대차 | 38,822 | 4,554 | 1,500.4 | 3,054.1 | 8.3% | 2.7% | 5.6% |
| 기아 | 37,023 | 866 | 866.4 | – | 1.8% | 1.8% | 0.0% |
| 현대모비스 | 23,621 | 1,686 | 72.3 | 1,613.4 | 7.6% | 0.3% | 7.3% |
| 현대글로비스 | 8,843 | 1,417 | 1,417.5 | – | 20.0% | 20.0% | 0.0% |
| 현대제철 | 3,757 | 460 | – | 460.2 | 11.8% | 0.0% | 11.8% |
| 현대오토에버 | 3,834 | 312 | 312.0 | – | 7.3% | 7.3% | 0.0% |
| 현대위아 | 1,176 | 31 | 30.6 | – | 2.0% | 2.0% | 0.0% |
| 이노션 | 734 | 18 | 17.7 | – | 2.0% | 2.0% | 0.0% |
| 현대로템 | 16,972 | – | – | – | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 현대건설 | 7,572 | – | – | – | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 현대비앤지스틸 | 187 | – | – | – | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 현대차증권 | 452 | – | – | – | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 현대엔지니어링 | 2,081 | 504 | 360.6 | 143.9 | 16.4% | 11.7% | 4.7% |
| 보스턴다이나믹스 | 2,420 | 395 | 394.9 | – | 21.9% | 21.9% | 0.0% |
| **합산** | **147,493** | **9,080** | **4,657** | **4,424** | | | |

주: 현대엔지니어링은 장외 거래가 기준, 보스턴다이나믹스는 2024년말 장부가 기준

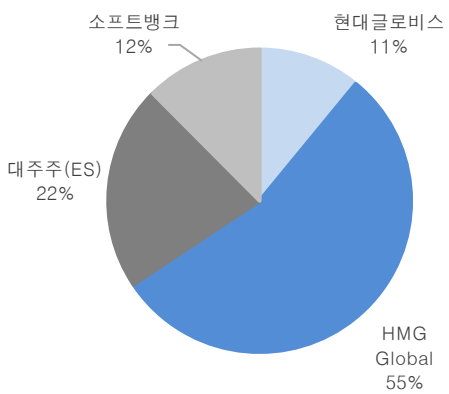
자료: DART, QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 82.HMG 대주주 수취 배당금: 10년 누적 정의선 회장 6,869억/정몽구 명예회장 1.1조 (단위: 십억원)

| | 현대차 | 기아 | 현대모비스 | 글로비스 | 현대위아 | 오토에버 | 이노션 | 현대제철 | 합산 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 정몽구 | | | | | | | | | |
| 2015 | 45.6 | – | 23.7 | 7.6 | – | – | – | 11.8 | 88.7 |
| 2016 | 45.6 | – | 23.7 | 7.6 | – | – | – | 11.8 | 88.7 |
| 2017 | 45.6 | – | 23.7 | 7.6 | – | – | – | 11.8 | 88.7 |
| 2018 | 45.6 | – | 27.1 | 8.3 | – | – | – | 11.8 | 92.8 |
| 2019 | 45.6 | – | 27.1 | 8.8 | – | – | – | 11.8 | 93.3 |
| 2020 | 34.2 | – | 27.1 | 8.8 | – | – | – | 7.9 | 78.0 |
| 2021 | 57.0 | – | 27.1 | 9.6 | – | – | – | 15.8 | 109.4 |
| 2022 | 79.8 | – | 27.1 | – | – | – | – | 15.8 | 122.6 |
| 2023 | 129.9 | – | 30.5 | – | – | – | – | 15.8 | 176.2 |
| 2024 | 136.8 | – | 40.7 | – | – | – | – | 11.8 | 189.2 |
| 합산 | 665.5 | – | 277.9 | 58.2 | – | – | – | 126.1 | 1,127.7 |
| 정의선 | | | | | | | | | |
| 2015 | 20.1 | 7.8 | – | 26.2 | 0.6 | – | 0.4 | – | 55.0 |
| 2016 | 20.1 | 7.8 | – | 26.2 | 0.6 | – | 0.4 | – | 55.0 |
| 2017 | 20.1 | 5.6 | – | 26.2 | 0.3 | – | 0.4 | – | 52.6 |
| 2018 | 20.1 | 6.4 | – | 28.8 | 0.3 | 2.8 | 0.6 | – | 58.9 |
| 2019 | 20.1 | 8.1 | – | 30.6 | 0.4 | 1.4 | 0.6 | – | 61.2 |
| 2020 | 16.8 | 7.1 | 1.2 | 30.6 | 0.4 | 1.5 | 0.7 | – | 58.2 |
| 2021 | 28.0 | 21.2 | 1.2 | 33.2 | 0.4 | 1.4 | 0.7 | – | 86.1 |
| 2022 | 39.2 | 24.7 | 1.2 | 42.7 | 0.4 | 2.3 | 0.9 | – | 111.4 |
| 2023 | 63.8 | 39.5 | 1.4 | 47.2 | 0.5 | 2.9 | 1.1 | – | 156.4 |
| 2024 | 67.2 | 45.9 | 1.8 | 27.7 | 0.6 | 3.6 | 0.9 | – | 147.8 |
| 합산 | 315.3 | 174.1 | 6.8 | 319.5 | 4.3 | 15.9 | 6.7 | – | 686.9 |
| GrandTotal | 980.8 | 174.1 | 284.8 | 377.6 | 4.3 | 15.9 | 6.7 | 126.1 | 1,970.1 |

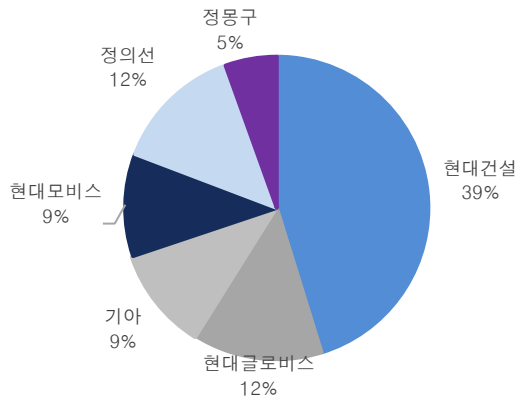
자료: DART, QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 83.보스턴다이나믹스 지분현황



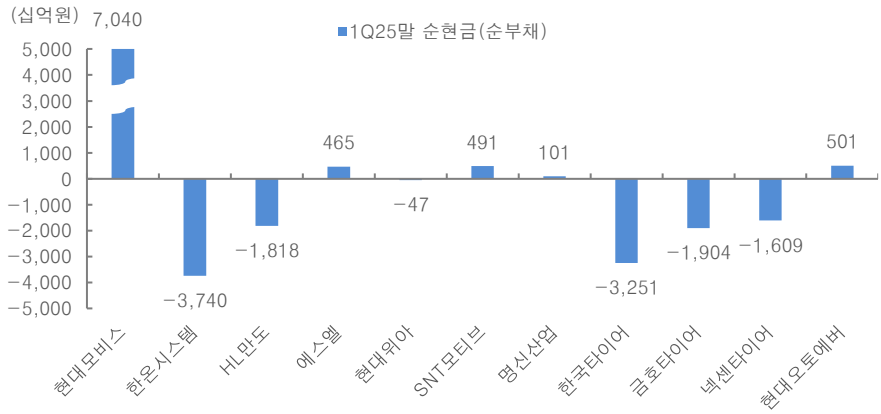

자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 84.현대엔지니어링 지분현황



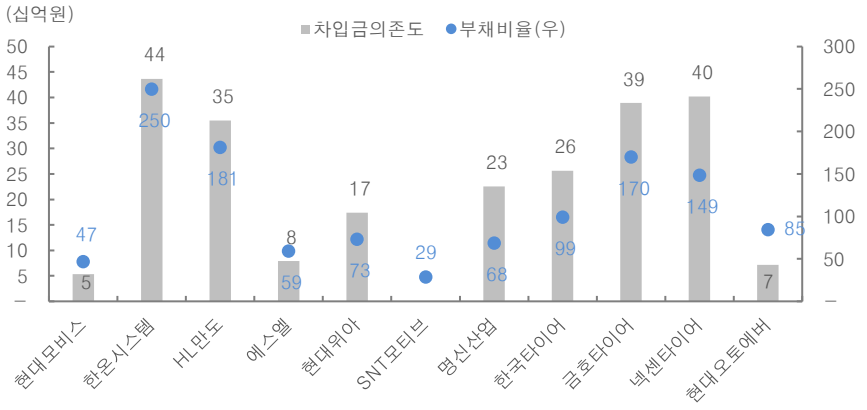

자료: DART, 대신증권 Research Center

## 그림 85.국내 부품사 순현금 규모: 모비스/에스엘/SNT 모티브/오토에버 안정성 두드러짐




자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

## 그림 86.국내 부품사 부채비율




자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

**타이어에 대한 투자 아이디어 고민: 2H25 이익 스프레드 개선 가능성?**

양호한 타이어 업황 대비 글로벌 타이어 업체들의 주가 부진이 지속되고 있다. 1) 자국 및 저원가 지역(중국/동남아 등) 공장 통해 수출하는 물량 비중 높아 관세(-) 영향 불가피하고, 2) 국내 타이어사의 개별 이슈(M&A/가버넌스, 화재, 램프업 등) 영향이라 판단한다.

타 자동차 부품사와 마찬가지로 2Q/3Q25 관세 영향 본격화에 따른 이익추정치 하향은 불가피할 것이나, 1) 2Q25 이후 고무가 하락세(업체별로 1~2개분기 래깅 반영), 2) 관세 부과에 따른 북미 판가 인상 가능성에 따른 마진 스프레드 개선 가능성은 열어둘 필요 있겠다. 타이어는 일반 소비자향 RE 물량이 전체 물량/매출에 7~80%를 상회하기에 신차 부품대비 가격 인상이 용이하다.

2Q25 평균 천연고무 가격은 톤당 $1,745로, 4Q24 평균($2,024) 대비 -13% 하락했으며, 동기간 합성고무는 -5% 하락했다. 타이어 업체의 원재료비 비중은 매출액 대비 30%를 상회하고(2024년 기준 한국 36%/금호&넥센 40%), 이중 40% 이상이 천연/합성고무가 차지하고 있어 원재료-래깅 반영에 따른 실적 영향이 지속된다.

2Q25들어 일본 업체 및 컨티넨탈사를 중심으로 관세/비용 부담에 따른 ASP 인상 흐름 나오고 있어, 3Q25 이후 이익 스프레드 확대에 따른 타이어 업체의 실적 개선 가능성에 주목해볼만 하다 판단한다.

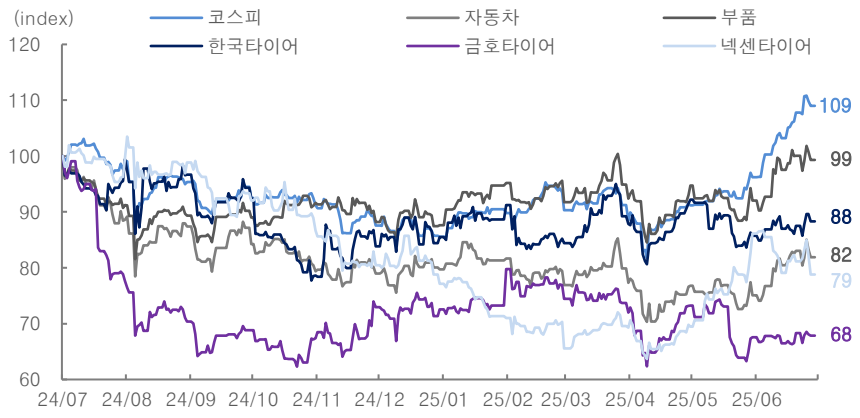
타이어 업체별 개별 우려로 타이어 업종에 대한 투자 전략 추천은 어려우나, 업체별 우려사항 변화 시점에 따른 시기별 투자전략을 제시한다. 3Q25 금호타이어/4Q25 넥센타이어/2026년 한국타이어에 대한 관심 확대될 가능성 높다 판단한다.

[한국] 한온시스템 실적 부진 => 2026년 한온 실적 턴어라운드 가능성

[금호] 5월 화재/오버행 => 7월 화재 복구플랜 발표, 광주공장 이전 작업

[넥센] 원재료 래깅시차(2개분기) => 4Q25 긍정적인 래깅효과, 유럽 2공장 풀가동

**그림 87. 시장/자동차 업종 내 타이어 소외**



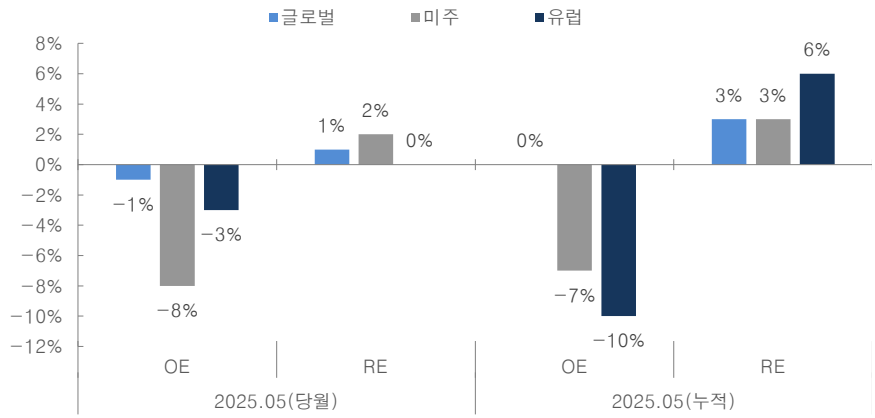

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 88.글로벌 타이어 업체 기간별 수익률: 1Y 국내/1M 글로벌 업체 하락세 두드러짐 (%)

| | 한국타이어 | 금호타이어 | 넥센타이어 | 미쉐린 | 콘티넨탈 | 굿이어 | 피렐리 | 브리지스톤 | 스미토모 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1M | 5.9 | 6.5 | 4.6 | -8.3 | -6.9 | -3.8 | -3.5 | -3.6 | -6.0 |
| 3M | 0.5 | -10.6 | 17.1 | 0.3 | 4.9 | 10.4 | 8.1 | -4.6 | -17.8 |
| 6M | 8.8 | -7.6 | 4.1 | 1.2 | 14.9 | 18.3 | 10.6 | 12.4 | -7.6 |
| 1Y | -5.1 | -34.7 | -15.5 | -11.8 | 38.7 | -4.9 | 6.7 | -4.9 | 3.8 |

주: 2025.06.26 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 89.미쉐린 타이어 수요 YoY



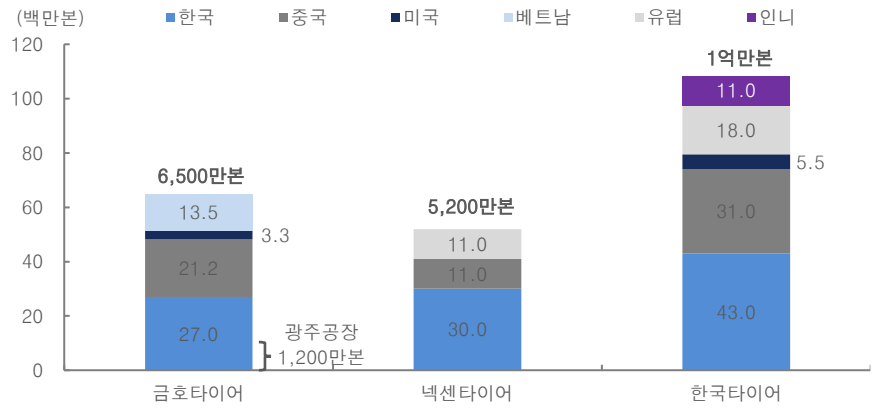

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 90.미국 내 타이어 생산능력: 미국 업체들의 현지화율 높음 (단위: 백만본)

| | HQ | 미국 Capa | 글로벌 Capa | 미국 내 Capa 비중 |
|---|---|---|---|---|
| Michelin | 프랑스 | 44.6 | 163.2 | 27.3% |
| **Goodyear** | **미국** | **31.0** | **90.5** | **34.2%** |
| **Bridgestone** | **일본** | **22.2** | **244.3** | **9.1%** |
| **Cooper** | **미국** | **20.3** | **33.4** | **60.6%** |
| Continental | 독일 | 18.6 | 158.3 | 11.7% |
| Yokohama | 일본 | 7.0 | 77.4 | 9.0% |
| **Titan** | **미국** | **5.9** | **7.0** | **83.9%** |
| **Carlstar** | **미국** | **5.5** | **5.5** | **100.0%** |
| Giti | 싱가포르 | 5.0 | 52.2 | 9.6% |
| **Hankook Tire** | **한국** | **4.6** | **80.9** | **5.7%** |
| Toyo | 일본 | 3.5 | 32.6 | 10.7% |
| **Kumho** | **한국** | **3.3** | **64.1** | **5.1%** |
| **Hoosier** | **미국** | **1.2** | **1.2** | **100.0%** |
| **합산** | | **176.2** | **1,114.5** | **15.8%** |

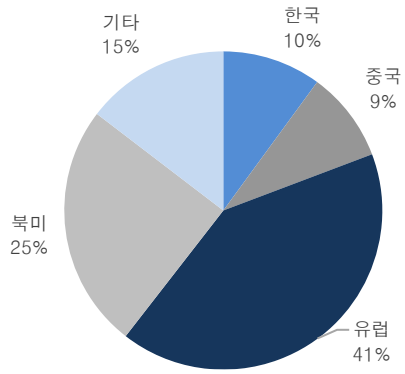
자료: Tire Business, 대신증권 Research Center

## 그림 91.국내 타이어 3사 글로벌 Capa



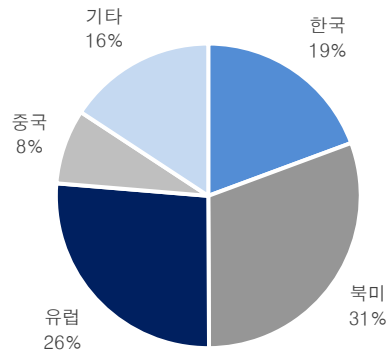

주: 금호타이어 광주 제2공장은 2025.05월 화재로 소실
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

## 그림 92.한국타이어 지역별 매출(2024)



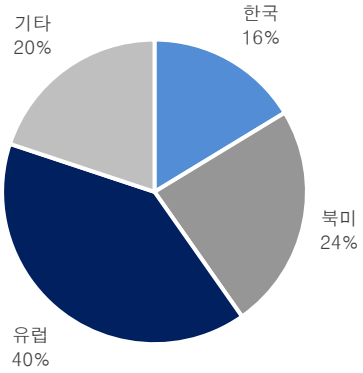

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

## 그림 93.금호타이어 지역별 매출(2024)



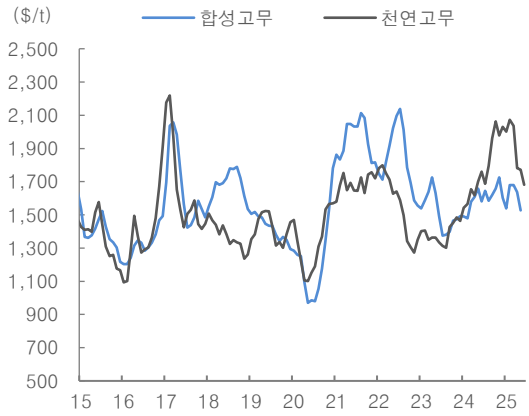

자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

## 그림 94.넥센타이어 지역별 매출(2024)




자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

## 그림 95.2Q25 QoQ 천연고무 -14%/합성고무 -3%




자료:KITA, MRB, 대신증권 Research Center

그림 96. 2Q25 타이어 업체 가격인상 발표

| 업체 | 발표일 | 내용 |
|---|---|---|
| 스미토모 | 2025/04/11 | – 미국/캐나다에서 2025.05.01부로 시행 예정<br>– 1) 승용차 및 경트럭: 최대 25%, 2) 상용트럭 및 오토바이: 최대 10% 인상 |
| 굿이어 | 2025/04/22 | – 2025.05.01부터 미국/캐나다 타이어 가격 인상<br>– 인상률은 미국 최대 4% / 캐나다 최대 6% |
| 요코하마 | 2025/04/24 | – 미국에서 2025.05.01부 최대 10% 가격인상 예정<br>– 원자재 및 완제품 비용 급등이 주요 원인 |
| 콘티넨탈 | 2025/05/05 | – 미국 관세 부과에 따른 비용 부담, 이에 따른 고객 전가 발표<br>– 구체적인 인상률은 미발표 |

자료: 언론 종합, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

# 한온시스템 (018880)

# 고난의 행군

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견 Marketperform
시장수익률, 유지

6개월 목표주가 3,600 유지

현재주가 (25.06.27) 3,125

자동차업종

- 2Q25 OP 156억 예상. 완성차 정산에 따라 변동성 확대 가능성
- 25년 관세(알루미늄/부품)/구조조정/이자 부담으로 실적 개선 제한
- 유의미한 수익성 개선은 2026년 이후에 가능할 것으로 전망

## 투자의견 Marketperform, 적정주가 3,600원 유지

적정주가는 동사의 실적 턴어라운드 예상되는 2026년 BPS 3,915원 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 지속. 2025년 1) 미국 알루미늄/부품 관세, 2) 추가 구조조정 가능성, 3) 연구개발비 자산화 축소에 따른 실적 불확실성 지속. 유의미한 수익성 개선은 구조조정/완성차 리커버리/재무구조 개선 영향 본격화되는 2026년 이후에 가능할 것으로 예상

## 2Q25 매출 2.6조(+3%, 이하 YoY), OP 156억(-78%), OPM 0.6% 예상

2Q25 OP 컨센(410억)/직전 추정(261억) 하회하는 부진한 실적 전망. 우호적인 환율/안정적인 완성차 생산 영향으로 외형 부담은 제한적. 하지만, 1) 미국 관세 비용 지속(1Q25 반영분 약 100억원), 2) 연구개발비 비용처리 증가로 수익성 개선 제한적일 것으로 전망. 관세 관련 협의 결과에 따라 2Q25 실적 변동성 확대 가능성 존재

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 2Q24 | 1Q25 | 2Q25(F) | | | | | 3Q25 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전 | 추정 | YoY | QoQ | Consen | 추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 2,560 | 2,617 | 2,611 | 2,644 | 3.3 | 1.0 | 2,648 | 2,618 | 4.8 | -1.0 |
| 영업이익 | 72 | 21 | 26 | 16 | -78.3 | -26.2 | 41 | 17 | -82.8 | 6.1 |
| 순이익 | -34 | -24 | -51 | -76 | 적지 | 적지 | -24 | -71 | 적지 | 적지 |

자료: 한온시스템, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

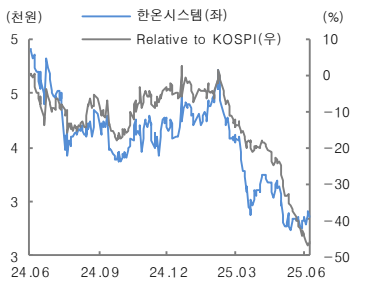
(단위: 십억원, 원 , 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 9,522 | 9,999 | 10,537 | 11,030 | 11,587 |
| 영업이익 | 284 | 96 | 75 | 231 | 424 |
| 세전순이익 | 151 | -330 | -193 | -16 | 193 |
| 총당기순이익 | 59 | -359 | -193 | -16 | 184 |
| 지배지분순이익 | 51 | -363 | -191 | -15 | 182 |
| EPS | 96 | -676 | -282 | -23 | 268 |
| PER | 76.3 | NA | NA | NA | 11.7 |
| BPS | 4,443 | 5,310 | 3,930 | 3,914 | 4,190 |
| PBR | 1.6 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| ROE | 2.2 | -13.9 | -6.9 | -0.6 | 6.6 |

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

| KOSPI | 3055.94 |
|---|---|
| 시가총액 | 2,121십억원 |
| 시가총액비중 | 0.10% |
| 자본금(보통주) | 68십억원 |
| 52주 최고/최저 | 4,895원 / 2,985원 |
| 120일 평균거래대금 | 51억원 |
| 외국인지분율 | 4.93% |
| 주요주주 | 한국타이어 외 2 인 54.77%<br>한앤코오토홀딩스 21.63% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 3.3 | -18.8 | -22.0 | -34.8 |
| 상대수익률 | -10.8 | -30.8 | -38.6 | -40.6 |



**연간 실적 추정 변경**

(단위: 십억원, 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 10,549 | 11,083 | 10,537 | 11,030 | -0.1 | -0.5 |
| 판매비와 관리비 | 742 | 832 | 758 | 826 | 2.3 | -0.8 |
| 영업이익 | 132 | 295 | 75 | 231 | -43.4 | -21.6 |
| 영업이익률 | 1.3 | 2.7 | 0.7 | 2.1 | -0.5 | -0.6 |
| 영업외손익 | -272 | -257 | -268 | -247 | 적자유지 | 적자유지 |
| 세전순이익 | -139 | 37 | -193 | -16 | 적자유지 | 적자조정 |
| 지배지분순이익 | -138 | 37 | -191 | -15 | 적자유지 | 적자조정 |
| 순이익률 | -1.3 | 0.3 | -1.8 | -0.1 | 적자유지 | 적자조정 |
| EPS(지배지분순이익) | -203 | 55 | -282 | -23 | 적자유지 | 적자조정 |

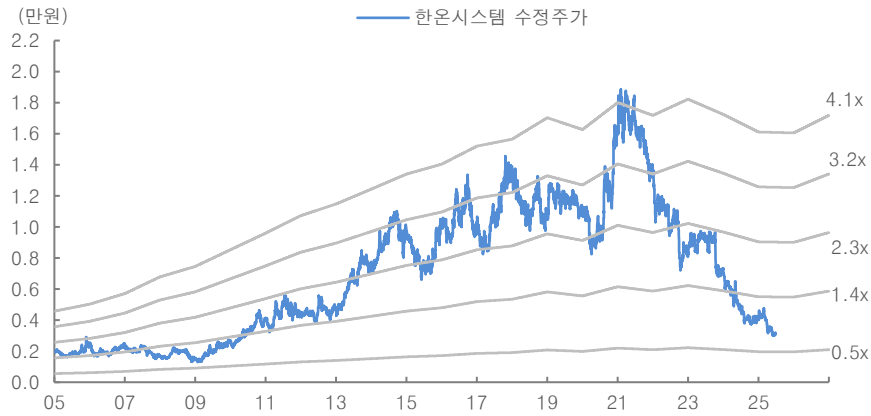
자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

**그림 97.한온시스템 적정주가**

| | | | 비고 |
|---|---|---|---|
| '24년 BPS | 5,310.1 | 원 | |
| '25년 BPS | 3,929.6 | 원 | |
| '26년 BPS | 3,914.5 | 원 | |
| **2026년 BPS** | **3,914.5** | **원** | **구조조정 마무리되고, 사업 정상화 예상되는 2026년 실적 적용** |
| **Target PBR** | **0.9** | **배** | |
| **적정 주가** | **3,600.0** | **원** | |
| **적정 시총** | **2,443.5** | **십억원** | |
| 현재 주가 | 3,395.0 | 원 | 2025/06/27 종가 기준 |
| 현재 시총 | 2,304.4 | 십억원 | |
| **괴리율** | **6.0** | **%** | |

자료: 대신증권 Research Center

**그림 98.한온시스템 12MF Band Chart**



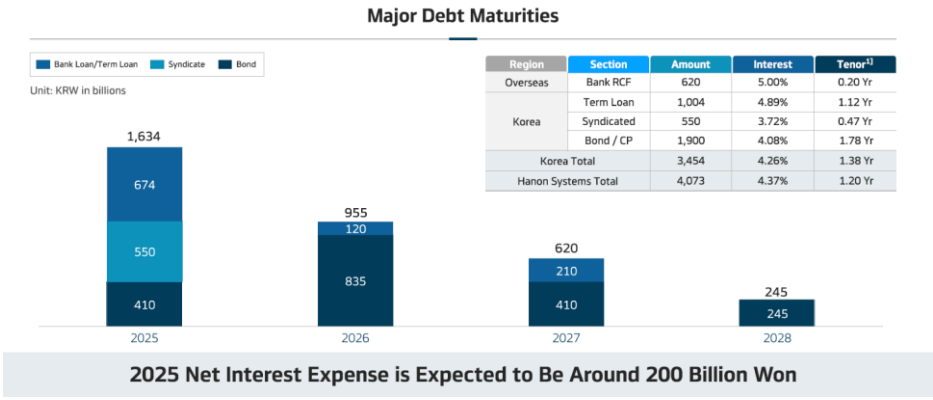

자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 99. 한온시스템 실적 추정 (단위: 십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **2,404.7** | **2,559.9** | **2,498.6** | **2,535.6** | **2,617.3** | **2,643.9** | **2,618.0** | **2,657.4** | **9,998.7** | **10,536.6** | **11,029.6** |
| *YoY* | *2.7%* | *5.4%* | *7.4%* | *4.6%* | *8.8%* | *3.3%* | *4.8%* | *4.8%* | *5.0%* | *5.4%* | *4.7%* |
| *QoQ* | *-0.8%* | *6.5%* | *-2.4%* | *1.5%* | *3.2%* | *1.0%* | *-1.0%* | *1.5%* | | | |
| HMG | 1,130.2 | 1,228.7 | 1,199.9 | 1,223.9 | 1,256.3 | 1,304.1 | 1,247.3 | 1,271.2 | 4,782.7 | 5,078.9 | 5,385.5 |
| Ford | 288.6 | 307.2 | 300.0 | 306.0 | 314.1 | 307.7 | 315.4 | 311.2 | 1,201.7 | 1,248.4 | 1,275.4 |
| VW | 264.5 | 256.0 | 250.0 | 280.5 | 314.1 | 291.9 | 270.1 | 302.7 | 1,051.0 | 1,178.9 | 1,239.0 |
| GM | 144.3 | 179.2 | 175.0 | 178.5 | 183.2 | 193.0 | 184.9 | 182.4 | 676.9 | 743.6 | 770.8 |
| FCA | 96.2 | 102.4 | 75.0 | 76.5 | 78.5 | 104.2 | 77.8 | 81.7 | 350.1 | 342.3 | 357.4 |
| Daimler | 48.1 | 102.4 | 50.0 | 51.0 | 52.3 | 58.9 | 60.6 | 64.1 | 251.5 | 235.9 | 253.7 |
| BMW | 120.2 | 51.2 | 125.0 | 102.0 | 104.7 | 49.6 | 135.2 | 110.8 | 398.4 | 400.3 | 433.0 |
| **영업이익** | **65.3** | **71.6** | **96.2** | **-137.6** | **21.1** | **15.6** | **16.5** | **21.8** | **95.5** | **75.0** | **231.1** |
| *OPM* | *2.7%* | *2.8%* | *3.9%* | *-5.4%* | *0.8%* | *0.6%* | *0.6%* | *0.8%* | *1.0%* | *0.7%* | *2.1%* |
| *YoY* | *8.5%* | *-50.1%* | *374.3%* | *적전* | *-67.7%* | *-78.3%* | *-82.8%* | *흑전* | *-66.3%* | *-21.5%* | *208.3%* |
| *QoQ* | *9.6%* | *9.6%* | *34.4%* | *적전* | *흑전* | *-26.2%* | *6.1%* | *32.2%* | | | |
| **당기순이익** | **10.1** | **-31.2** | **-19.4** | **-318.1** | **-22.6** | **-77.1** | **-76.2** | **-17.4** | **-358.6** | **-193.3** | **-15.5** |
| **지배순이익** | **8.3** | **-34.1** | **-21.6** | **-315.8** | **-24.0** | **-75.9** | **-71.0** | **-20.4** | **-363.3** | **-191.3** | **-15.4** |
| *NPM* | *0.3%* | *-1.3%* | *-0.9%* | *-12.5%* | *-0.9%* | *-2.9%* | *-2.7%* | *-0.8%* | *-3.6%* | *-1.8%* | *-0.1%* |
| *YoY* | *-81.1%* | *적전* | *적지* | *적지* | *적전* | *적지* | *적지* | *적지* | *적전* | *적지* | *적지* |
| *QoQ* | *흑전* | *적전* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | | | |

자료: 대신증권 Research Center

그림 100. 한온시스템 부채 관리 계획: 2025 년 순이자비용 2,000 억원 예상




| Region | Section | Amount | Interest | Tenor[1] |
|---|---|---|---|---|
| Overseas | Bank RCF | 620 | 5.00% | 0.20 Yr |
| Korea | Term Loan | 1,004 | 4.89% | 1.12 Yr |
| | Syndicated | 550 | 3.72% | 0.47 Yr |
| | Bond / CP | 1,900 | 4.08% | 1.78 Yr |
| Korea Total | | 3,454 | 4.26% | 1.38 Yr |
| Hanon Systems Total | | 4,073 | 4.37% | 1.20 Yr |

자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 101. 글로벌 부품사 Peer Group Table

(백만달러, %)

| | | 한온시스템 | 현대모비스 | 덴소 | 토요타 자동직기 | 아이신 정기 | 콘티넨탈 | 마그나 | 발레오 | 합산/평균 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 시가총액 | | 1,547.6 | 19,509.3 | 39,644.8 | 36,790.6 | 9,680.8 | 16,615.7 | 10,778.0 | 2,625.5 | 137,192.4 |
| 수익률 | 1M | 3.8 | 20.7 | 1.0 | -10.0 | 1.1 | -6.9 | 5.8 | 2.0 | |
| | 3M | -21.7 | 3.2 | -3.7 | 20.9 | -2.6 | 4.9 | -1.6 | -3.7 | |
| | 6M | -24.7 | 24.0 | -10.1 | 29.6 | 2.6 | 14.9 | -12.1 | 8.9 | |
| | 1Y | -35.3 | 19.3 | -20.7 | 22.3 | 6.3 | 38.7 | -3.8 | -3.3 | |
| 매출액 | 2023 | 7,291.1 | 45,373.5 | 49,482.7 | 26,547.8 | 34,002.4 | 44,797.7 | 42,797.0 | 23,841.3 | **274,133.6** |
| | 2024 | 7,332.9 | 41,976.9 | 50,523.0 | 28,317.5 | 34,375.1 | 42,967.3 | 42,836.0 | 23,249.7 | **271,578.4** |
| | 2025E | 7,707.3 | 44,003.4 | 49,926.8 | 28,285.6 | 34,171.8 | 45,624.2 | 39,873.5 | 24,671.0 | **274,263.5** |
| | 2026E | 8,103.1 | 46,809.3 | 51,625.3 | 29,470.6 | 35,266.7 | 44,186.2 | 41,001.8 | 25,556.8 | **282,019.8** |
| 영업이익 | 2023 | 217.2 | 1,757.6 | 2,635.9 | 1,387.9 | 993.1 | 1,954.7 | 2,038.0 | 786.3 | **11,770.7** |
| | 2024 | 70.1 | 2,254.0 | 4,026.0 | 1,666.4 | 1,421.4 | 2,439.4 | 2,116.0 | 655.6 | **14,648.8** |
| | 2025E | 126.6 | 2,487.8 | 4,401.2 | 1,575.7 | 1,518.1 | 2,872.5 | 2,006.5 | 969.8 | **15,958.2** |
| | 2026E | 219.9 | 2,747.0 | 4,836.4 | 1,752.6 | 1,774.4 | 3,380.7 | 2,322.6 | 1,215.4 | **18,249.0** |
| EBITDA | 2023 | 675.4 | 2,464.9 | 5,228.0 | 3,361.4 | 2,892.9 | 4,299.3 | 4,139.0 | 2,770.9 | **25,831.7** |
| | 2024 | 547.6 | 2,975.1 | 6,659.4 | 2,960.2 | 3,292.1 | 4,791.2 | 4,454.0 | 2,807.2 | **28,486.9** |
| | 2025E | 617.9 | 3,296.5 | 7,060.2 | 2,831.4 | 3,303.9 | 5,103.1 | 3,582.7 | 3,316.2 | **29,111.9** |
| | 2026E | 714.7 | 3,602.1 | 7,680.6 | 3,134.5 | 3,570.6 | 5,709.0 | 3,932.3 | 3,553.4 | **31,897.3** |
| 당기순익 | 2023 | 39.0 | 2,620.8 | 2,166.3 | 1,584.5 | 628.9 | 1,250.7 | 1,213.0 | 239.0 | **9,742.3** |
| | 2024 | -266.4 | 2,974.4 | 3,167.3 | 1,932.8 | 764.8 | 1,263.5 | 1,009.0 | 175.2 | **11,020.6** |
| | 2025E | -40.6 | 3,098.4 | 3,385.0 | 1,787.2 | 977.6 | 1,691.7 | 1,285.0 | 368.1 | **12,552.7** |
| | 2026E | 49.0 | 3,285.2 | 3,705.8 | 1,949.4 | 1,147.9 | 2,079.4 | 1,548.8 | 570.3 | **14,335.8** |
| PER | 2023 | 66.9 | 6.3 | 27.5 | 21.2 | 18.5 | 13.3 | 10.3 | 15.3 | **16.0** |
| | 2024 | - | 5.3 | 12.8 | 18.2 | 13.3 | 11.1 | 8.0 | 13.9 | **11.8** |
| | 2025E | - | 6.2 | 11.2 | 18.8 | 9.6 | 9.5 | 8.4 | 7.3 | **10.1** |
| | 2026E | 28.2 | 5.8 | 10.0 | 17.0 | 7.8 | 7.9 | 6.7 | 4.7 | **8.6** |
| PBR | 2023 | 1.6 | 0.5 | 1.5 | 0.8 | 0.8 | 1.1 | 1.4 | 0.9 | **1.0** |
| | 2024 | 1.0 | 0.5 | 1.1 | 0.9 | 0.7 | 0.9 | 1.0 | 0.6 | **0.8** |
| | 2025E | 0.8 | 0.5 | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 0.6 | **0.8** |
| | 2026E | 0.8 | 0.5 | 1.0 | 0.9 | 0.6 | 0.9 | 0.8 | 0.5 | **0.7** |
| EV/EBITDA | 2023 | 8.4 | 4.5 | 11.3 | 12.4 | 5.0 | 5.3 | 5.2 | 3.1 | **6.7** |
| | 2024 | 8.1 | 3.4 | 5.6 | 15.3 | 4.1 | 3.7 | 3.6 | 2.3 | **5.4** |
| | 2025E | 7.0 | 4.8 | 5.4 | 15.9 | 4.2 | 4.1 | 4.5 | 2.3 | **5.9** |
| | 2026E | 6.1 | 4.2 | 4.8 | 14.1 | 3.7 | 3.6 | 4.1 | 2.1 | **5.2** |
| ROE | 2023 | 2.2 | 8.7 | 6.3 | 4.6 | 4.7 | 8.6 | 10.6 | 6.0 | **7.1** |
| | 2024 | -13.9 | 9.4 | 8.4 | 4.7 | 5.1 | 8.3 | 8.6 | 4.4 | **7.0** |
| | 2025E | -2.0 | 9.0 | 9.7 | 5.2 | 7.3 | 9.8 | 10.7 | 7.5 | **8.5** |
| | 2026E | 2.6 | 8.9 | 10.5 | 5.5 | 8.5 | 11.6 | 11.8 | 11.4 | 9.7 |
| 배당성향 | 2023 | - | 9.3 | 51.9 | 32.6 | 50.5 | 38.1 | 43.0 | 44.1 | 20.8 |
| | 2024 | - | 13.4 | 41.8 | 31.3 | 43.3 | 42.8 | 53.4 | 63.0 | 23.7 |
| | 2025E | - | 15.0 | 37.5 | 31.5 | 34.6 | 33.4 | 41.8 | 36.0 | 23.2 |
| | 2026E | - | 14.8 | 36.2 | 29.8 | 33.2 | 36.4 | 34.7 | 31.0 | 23.1 |

주: 2025/06/26 종가 기준

자료: 대신증권 Research Center

## 재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 9,522 | 9,999 | 10,537 | 11,030 | 11,587 |
| 매출원가 | 8,612 | 9,187 | 9,703 | 9,973 | 10,312 |
| 매출총이익 | 910 | 812 | 833 | 1,057 | 1,275 |
| 판매비와관리비 | 626 | 717 | 758 | 826 | 851 |
| 영업이익 | 284 | 96 | 75 | 231 | 424 |
| 영업이익률 | 3.0 | 1.0 | 0.7 | 2.1 | 3.7 |
| EBITDA | 882 | 747 | 726 | 881 | 1,074 |
| 영업외손익 | -133 | -425 | -268 | -247 | -231 |
| 관계기업손익 | 12 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| 금융수익 | 131 | 189 | 191 | 191 | 194 |
| 외환관련이익 | 222 | 300 | 324 | 300 | 300 |
| 금융비용 | -218 | -470 | -422 | -401 | -388 |
| 외환관련손실 | 19 | 113 | 113 | 113 | 113 |
| 기타 | -58 | -157 | -50 | -50 | -50 |
| 법인세비용차감전순손익 | 151 | -330 | -193 | -16 | 193 |
| 법인세비용 | -85 | -20 | 0 | 0 | -10 |
| 계속사업순손익 | 66 | -349 | -193 | -16 | 184 |
| 중단사업순손익 | -7 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 59 | -359 | -193 | -16 | 184 |
| 당기순이익률 | 0.6 | -3.6 | -1.8 | -0.1 | 1.6 |
| 비지배지분순이익 | 8 | 5 | -2 | 0 | 2 |
| 지배지분순이익 | 51 | -363 | -191 | -15 | 182 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 26 | 30 | 30 | 30 | 31 |
| 포괄순이익 | 322 | -60 | 108 | 289 | 491 |
| 비지배지분포괄이익 | 8 | 19 | 3 | 3 | 5 |
| 지배지분포괄이익 | 314 | -80 | 105 | 286 | 486 |

**재무상태표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 3,697 | 4,439 | 4,435 | 4,791 | 5,371 |
| 현금및현금성자산 | 779 | 1,346 | 1,207 | 1,438 | 1,878 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,288 | 1,349 | 1,418 | 1,481 | 1,552 |
| 재고자산 | 1,140 | 1,241 | 1,308 | 1,369 | 1,438 |
| 기타유동자산 | 490 | 502 | 502 | 503 | 503 |
| 비유동자산 | 5,548 | 6,181 | 6,019 | 5,729 | 5,430 |
| 유형자산 | 2,716 | 2,864 | 2,727 | 2,576 | 2,416 |
| 관계기업투자금 | 81 | 95 | 108 | 121 | 134 |
| 기타비유동자산 | 2,750 | 3,222 | 3,184 | 3,032 | 2,880 |
| 자산총계 | 9,244 | 10,620 | 10,454 | 10,519 | 10,801 |
| 유동부채 | 3,576 | 5,034 | 5,191 | 5,244 | 5,306 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,906 | 2,196 | 2,269 | 2,335 | 2,411 |
| 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 | 2,460 | 2,483 | 2,506 |
| 차입금 | 2,679 | 2,126 | 1,994 | 2,012 | 2,030 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 481 | 462 | 466 | 471 | 476 |
| 부채총계 | 6,736 | 7,622 | 7,651 | 7,727 | 7,812 |
| 지배지분 | 2,372 | 2,853 | 2,667 | 2,657 | 2,844 |
| 자본금 | 53 | 68 | 68 | 68 | 68 |
| 자본잉여금 | -23 | 561 | 561 | 561 | 561 |
| 이익잉여금 | 2,103 | 1,702 | 1,510 | 1,495 | 1,677 |
| 기타자본변동 | 238 | 523 | 528 | 533 | 539 |
| 비지배지분 | 137 | 145 | 136 | 135 | 145 |
| 자본총계 | 2,508 | 2,999 | 2,803 | 2,792 | 2,989 |
| 순차입금 | 3,377 | 3,345 | 3,434 | 3,205 | 2,767 |

**Valuation 지표** (단위: 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 96 | -676 | -282 | -23 | 268 |
| PER | 76.3 | NA | NA | NA | 11.7 |
| BPS | 4,443 | 5,310 | 3,930 | 3,914 | 4,190 |
| PBR | 1.6 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| EBITDAPS | 1,652 | 1,390 | 1,069 | 1,298 | 1,582 |
| EV/EBITDA | 8.4 | 7.5 | 7.8 | 6.2 | 4.7 |
| SPS | 17,837 | 18,607 | 15,523 | 16,249 | 17,070 |
| PSR | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| CFPS | 1,787 | 1,581 | 1,307 | 1,570 | 1,854 |
| DPS | 316 | 0 | 0 | 0 | 0 |

**현금흐름표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 517 | 569 | 763 | 974 | 1,166 |
| 당기순이익 | 59 | -359 | -193 | -16 | 184 |
| 비현금항목의 가감 | 895 | 1,208 | 1,081 | 1,081 | 1,075 |
| 감가상각비 | 598 | 651 | 651 | 650 | 650 |
| 외환손익 | -54 | -62 | -108 | -79 | -79 |
| 지분법평가손익 | -12 | -13 | -13 | -13 | -13 |
| 기타 | 363 | 632 | 551 | 524 | 517 |
| 자산부채의 증감 | -194 | 31 | 61 | 66 | 59 |
| 기타현금흐름 | -243 | -311 | -186 | -158 | -151 |
| 투자활동 현금흐름 | -677 | -733 | -490 | -361 | -353 |
| 투자자산 | 6 | -6 | -13 | -13 | -13 |
| 유형자산 | -416 | -372 | -317 | -298 | -290 |
| 기타 | -267 | -354 | -160 | -50 | -50 |
| 재무활동 현금흐름 | -480 | 651 | -127 | -74 | -74 |
| 단기차입금 | -390 | -17 | -17 | -17 | -17 |
| 사채 | -95 | -102 | -352 | -102 | -102 |
| 장기차입금 | 262 | 293 | 220 | 120 | 120 |
| 유상증자 | 0 | 599 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -185 | -46 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -72 | -75 | 22 | -75 | -75 |
| 현금의 증감 | -651 | 568 | -140 | 232 | 440 |
| 기초 현금 | 1,429 | 779 | 1,346 | 1,207 | 1,438 |
| 기말 현금 | 779 | 1,346 | 1,207 | 1,438 | 1,878 |
| NOPLAT | 124 | 101 | 75 | 231 | 403 |
| FCF | -76 | 19 | 256 | 541 | 721 |

**재무비율** (단위: 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 10.4 | 5.0 | 5.4 | 4.7 | 5.1 |
| 영업이익 증가율 | 10.5 | -66.3 | -21.5 | 208.3 | 83.6 |
| 순이익 증가율 | 120.2 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 2.1 | 1.6 | 1.1 | 3.6 | 6.6 |
| ROA | 3.1 | 1.0 | 0.7 | 2.2 | 4.0 |
| ROE | 2.2 | -13.9 | -6.9 | -0.6 | 6.6 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 268.5 | 254.2 | 273.0 | 276.7 | 261.4 |
| 순차입금비율 | 134.6 | 111.6 | 122.5 | 114.8 | 92.6 |
| 이자보상배율 | 1.5 | 0.4 | 0.3 | 1.2 | 2.3 |

자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

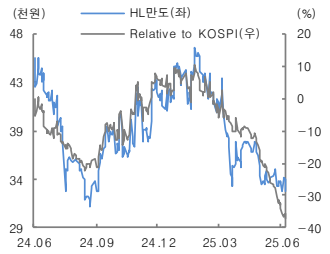
# HL만도
# (204320)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 56,000<br>유지 |
| 현재주가<br>(25.06.27) | 32,650<br>자동차업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 3055.94 |
| 시가총액 | 1,533십억원 |
| 시가총액비중 | 0.07% |
| 자본금(보통주) | 47십억원 |
| 52주 최고/최저 | 46,650원 / 31,100원 |
| 120일 평균거래대금 | 92억원 |
| 외국인지분율 | 24.95% |
| 주요주주 | 에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26%<br>국민연금공단 12.17% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -1.7 | -17.8 | -20.4 | -26.0 |
| 상대수익률 | -15.1 | -29.8 | -37.3 | -32.6 |




Earnings Preview

# 어려울 때 빛나는 포트폴리오의 힘

- 미국향 CKD 물량에 대한 관세 우려 있었으나, 공급망 변경으로 대응
- 2Q25 부품 업종 내 실적/관세 대응 관련 상대적 우위 부각될 것
- 2Q 실적시즌에 가장 주목해야 할 부품사라 판단

## 투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

TP 5.6만원은 12MF EPS 5,424원에 Target PER 10.5배(21년 초 자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류) 적용하여 산출. 1H25 미-중 무역 갈등으로 중/한국 => 미국향 CKD 물량에 대한 우려 확대됐으나, 1) 미중 무역갈등 완화, 2) 2025말까지 중국발 공급망 조정, 3) 2025.04월 USMCA 규정 충족시키며 대응. 추가적인 관세 불확실성 확대되지 않는다면, 부품 업종 내 관세 관련 상대적 우위 예상. 관세 우려/모멘텀 부재로 25년 고점 대비 -30% 하락했으나, 2Q 실적시즌에 가장 주목해야 할 부품사라 판단

## 2Q25 매출 2.4조(YoY +10%, 이하 YoY), OP 978억(+9%), OPM 4.2% 예상

OP 컨센서스(980억) 부합/직전 추정(922억) 상회하는 견조한 실적 전망. [미주] IDB 램프업 효과, QoQ 북미T사 물량 개선, [인도] 기아 ICE/M&M BEV 신차효과, [중국] 로컬OE향 매출 증가, [유럽] VW BEV 판매 효과 및 법인 효율화로 전지역의 양호한 외형 성장 및 믹스효과 긍정적일 것으로 추정. 영업외손익 부담 지속됐던 중국 iMotion 주가는 2Q25 QoQ -15.3% 하락했으나, 지속된 가치 하락으로 2Q25 손익 75억 수준으로 추정

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 2Q24 | 1Q25 | 2Q25(F) | | | | | 3Q25 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전 | 추정 | YoY | QoQ | Consen | 추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 2,147 | 2,271 | 2,334 | 2,351 | 9.5 | 3.5 | 2,309 | 2,251 | 3.6 | -4.3 |
| 영업이익 | 90 | 79 | 92 | 98 | 9.2 | 23.5 | 98 | 96 | 16.8 | -1.5 |
| 순이익 | 4 | 28 | 59 | 63 | 1,324.3 | 127.3 | 56 | 64 | 흑전 | 1.3 |

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 8,393 | 8,848 | 9,282 | 9,712 | 10,267 |
| 영업이익 | 279 | 359 | 378 | 455 | 530 |
| 세전순이익 | 226 | 265 | 339 | 429 | 518 |
| 총당기순이익 | 155 | 158 | 261 | 328 | 396 |
| 지배지분순이익 | 136 | 130 | 238 | 305 | 377 |
| EPS | 2,887 | 2,767 | 5,064 | 6,504 | 8,022 |
| PER | 13.6 | 14.7 | 6.6 | 5.2 | 4.2 |
| BPS | 47,505 | 53,635 | 58,090 | 63,985 | 71,399 |
| PBR | 0.8 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| ROE | 6.2 | 5.5 | 9.1 | 10.7 | 11.9 |

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 | 9,376 | 9,993 | 9,282 | 9,712 | -1.0 | -2.8 |
| 판매비와 관리비 | 969 | 1,002 | 964 | 986 | -0.6 | -1.6 |
| 영업이익 | 393 | 493 | 378 | 455 | -4.0 | -7.8 |
| 영업이익률 | 4.2 | 4.9 | 4.1 | 4.7 | -0.1 | -0.3 |
| 영업외손익 | -38 | -26 | -38 | -26 | 적자유지 | 적자유지 |
| 세전순이익 | 355 | 468 | 339 | 429 | -4.4 | -8.2 |
| 지배지분순이익 | 249 | 333 | 238 | 305 | -4.4 | -8.2 |
| 순이익률 | 2.9 | 3.6 | 2.8 | 3.4 | -0.1 | -0.2 |
| EPS(지배지분순이익) | 5,296 | 7,085 | 5,064 | 6,504 | -4.4 | -8.2 |

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

**그림 102. 만도 목표주가 산출**

| | | | 비고 |
|---|---|---|---|
| '24년 EPS | 2,767.0 | 원 | |
| '25년 EPS | 5,064.2 | 원 | |
| '26년 EPS | 6,504.4 | 원 | |
| **12MF EPS** | **5,424.3** | **원** | |
| **Target PER** | **10.5** | **배** | **2021년 초 자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류** |
| **목표주가** | **56,000.0** | **원** | |
| 현재주가 | 32,650.0 | 원 | 2025/06/27일 종가 기준 |
| **목표시총** | **2,629.6** | **원** | |
| 현재시총 | 1,533.2 | 원 | |
| **상승여력** | **71.5** | **%** | |

자료: 대신증권 Research Center

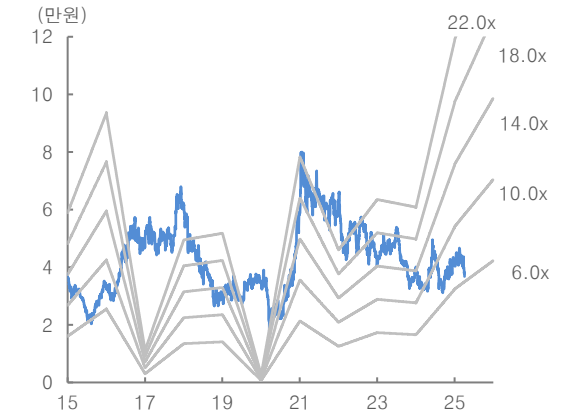
**그림 103. 만도 실적 추정**

(단위: 십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **2,107.4** | **2,147.3** | **2,171.9** | **2,421.7** | **2,271.1** | **2,351.0** | **2,250.9** | **2,409.1** | **8,848.3** | **9,282.1** | **9,711.8** |
| *YoY* | *5.5%* | *2.9%* | *2.5%* | *10.6%* | *7.8%* | *9.5%* | *3.6%* | *-0.5%* | *5.4%* | *4.9%* | *4.6%* |
| *QoQ* | *-3.8%* | *1.9%* | *1.1%* | *11.5%* | *-6.2%* | *3.5%* | *-4.3%* | *7.0%* | | | |
| 한국 | 737.9 | 756.8 | 692.7 | 872.6 | 760.4 | 780.1 | 731.0 | 790.9 | 3,060.0 | 3,062.4 | 3,152.2 |
| 북미 | 504.0 | 522.1 | 539.4 | 545.7 | 623.2 | 632.8 | 575.8 | 577.1 | 2,111.2 | 2,408.9 | 2,546.8 |
| 중국 | 446.4 | 465.2 | 539.8 | 610.1 | 444.2 | 514.5 | 529.7 | 629.7 | 2,061.5 | 2,118.1 | 2,233.0 |
| 기타 | 419.1 | 403.2 | 400.0 | 393.3 | 443.3 | 423.7 | 414.3 | 411.4 | 1,615.6 | 1,692.7 | 1,779.7 |
| **영업이익** | **75.6** | **89.6** | **82.5** | **111.0** | **79.2** | **97.8** | **96.4** | **104.5** | **358.8** | **377.8** | **454.9** |
| *OPM* | *3.6%* | *4.2%* | *3.8%* | *4.6%* | *3.5%* | *4.2%* | *4.3%* | *4.3%* | *4.1%* | *4.1%* | *4.7%* |
| *YoY* | *7.7%* | *16.4%* | *1.2%* | *119.5%* | *4.7%* | *9.2%* | *16.8%* | *-5.9%* | *28.5%* | *5.3%* | *20.4%* |
| *QoQ* | *49.5%* | *18.5%* | *-7.9%* | *34.6%* | *-28.7%* | *23.6%* | *-1.5%* | *8.4%* | | | |
| **당기순이익** | **145.7** | **11.9** | **-49.2** | **51.8** | **34.6** | **78.7** | **71.4** | **76.6** | **160.3** | **261.3** | **328.4** |
| **지배순이익** | **139.6** | **4.5** | **-56.7** | **44.5** | **27.9** | **63.4** | **64.2** | **82.3** | **131.9** | **237.8** | **305.4** |
| *dNPM* | *6.6%* | *0.2%* | *-2.6%* | *1.8%* | *1.2%* | *2.7%* | *2.9%* | *3.4%* | *1.5%* | *2.6%* | *3.1%* |
| *YoY* | *255.5%* | *-90.7%* | *적전* | *25.3%* | *-80.0%* | *1325.1%* | *흑전* | *84.9%* | *-2.7%* | *80.3%* | *28.4%* |
| *QoQ* | *293.0%* | *-96.8%* | *적전* | *흑전* | *-37.3%* | *127.2%* | *1.3%* | *28.1%* | | | |

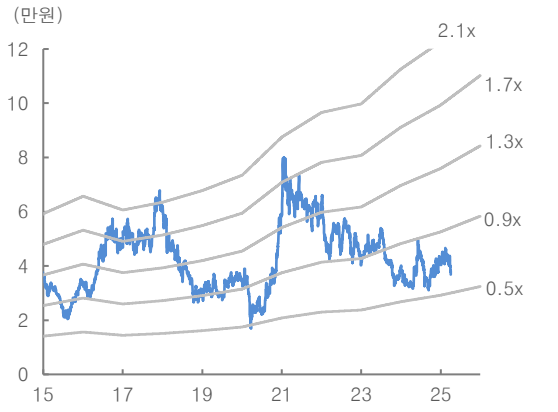
자료: 대신증권 Research Center

그림 104. 만도 12 개월 선행 PER Band



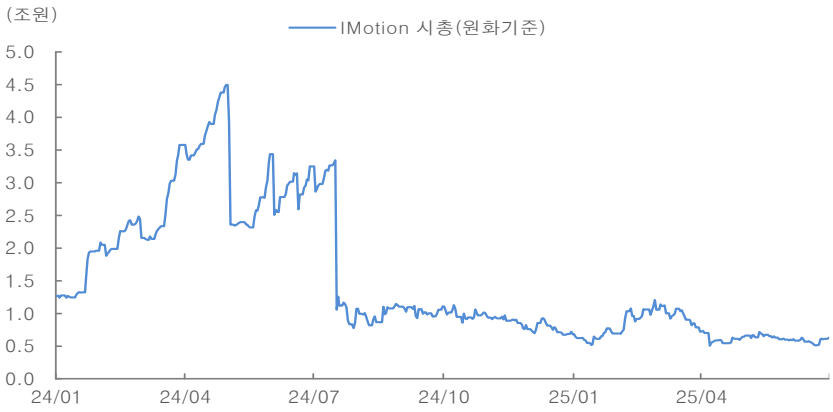

자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 105. 만도 12 개월 선행 PBR Band




자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 106. iMotion 주가: 3/31 일 종가 대비 6/27 일 종가 -15.3% 하락




주: 1Q24말 iMotion 지분가치 448억원으로 공시
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 107. 만도 글로벌 Peer Group**

(단위: 백만달러)

| | | 만도 | 앱티브 | 마그나 | 콘티넨탈 | 보그워너 | 발레오 | 오토리브 | 브렘보 | 합산/평균 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 시가총액 | | 1,129.4 | 14,792.6 | 10,778.0 | 16,615.7 | 7,382.6 | 2,625.5 | 8,590.9 | 3,060.6 | 63,846.0 |
| 주가수익률 | 1M | 0.6 | 2.8 | 5.8 | -6.9 | 3.2 | 2.0 | 10.3 | -3.9 | |
| | 3M | -20.0 | 3.3 | -1.6 | 4.9 | 11.5 | -3.7 | 17.9 | -3.9 | |
| | 6M | -19.1 | 13.1 | -12.1 | 14.9 | 4.9 | 8.9 | 19.9 | -9.6 | |
| | 1Y | -24.8 | 0.6 | -3.8 | 38.7 | 4.5 | -3.3 | 5.3 | -21.3 | |
| 매출액 | 2022 | 6,426.9 | 20,051.0 | 42,797.0 | 44,797.7 | 14,198.0 | 23,841.3 | 10,475.0 | 4,163.0 | 166,750.0 |
| | 2023 | 6,489.1 | 19,713.0 | 42,836.0 | 42,967.3 | 14,086.0 | 23,249.7 | 10,390.0 | 4,154.7 | 163,885.8 |
| | 2024E | 6,873.6 | 19,724.3 | 39,873.5 | 45,624.2 | 13,912.1 | 24,671.0 | 10,247.2 | 4,366.2 | 165,292.0 |
| | 2025E | 7,338.0 | 20,666.4 | 41,001.8 | 44,186.2 | 14,500.1 | 25,556.8 | 10,680.9 | 4,560.2 | 168,490.5 |
| 영업이익 | 2022 | 213.9 | 1,559.0 | 2,038.0 | 1,954.7 | 1,160.0 | 786.3 | 690.0 | 429.4 | 8,831.2 |
| | 2023 | 263.1 | 1,842.0 | 2,116.0 | 2,439.4 | 546.0 | 655.6 | 979.0 | 407.9 | 9,249.0 |
| | 2024E | 288.0 | 2,267.1 | 2,006.5 | 2,872.5 | 1,350.4 | 969.8 | 1,033.1 | 386.3 | 11,173.8 |
| | 2025E | 331.6 | 2,447.9 | 2,322.6 | 3,380.7 | 1,430.4 | 1,215.4 | 1,149.6 | 443.9 | 12,722.1 |
| EBITDA | 2022 | 460.0 | 2,608.0 | 4,139.0 | 4,299.3 | 1,775.0 | 2,770.9 | 1,121.0 | 701.6 | 17,874.8 |
| | 2023 | 508.6 | 2,803.0 | 4,454.0 | 4,791.2 | 1,260.0 | 2,807.2 | 1,412.0 | 697.5 | 18,733.6 |
| | 2024E | 552.1 | 3,078.6 | 3,582.7 | 5,103.1 | 1,980.4 | 3,316.2 | 1,423.8 | 708.7 | 19,745.6 |
| | 2025E | 601.5 | 3,241.6 | 3,932.3 | 5,709.0 | 2,079.4 | 3,553.4 | 1,551.3 | 770.9 | 21,439.3 |
| 당기순익 | 2022 | 103.8 | 2,938.0 | 1,213.0 | 1,250.7 | 625.0 | 239.0 | 488.0 | 329.9 | 7,187.4 |
| | 2023 | 95.3 | 1,787.0 | 1,009.0 | 1,263.5 | 338.0 | 175.2 | 646.0 | 284.1 | 5,598.1 |
| | 2024E | 156.1 | 1,576.7 | 1,285.0 | 1,691.7 | 912.2 | 368.1 | 676.8 | 259.2 | 6,925.8 |
| | 2025E | 189.2 | 1,706.1 | 1,548.8 | 2,079.4 | 976.0 | 570.3 | 771.0 | 305.6 | 8,146.2 |
| PER | 2022 | 13.6 | 20.7 | 10.3 | 13.3 | 10.0 | 15.3 | 13.5 | 11.8 | 13.5 |
| | 2023 | 14.7 | 7.2 | 8.0 | 11.1 | 7.6 | 13.9 | 11.3 | 11.1 | 10.0 |
| | 2024E | 7.3 | 9.6 | 8.4 | 9.5 | 7.9 | 7.3 | 12.6 | 11.1 | 9.5 |
| | 2025E | 5.9 | 8.6 | 6.7 | 7.9 | 7.3 | 4.7 | 10.6 | 9.4 | 7.9 |
| PBR | 2022 | 0.8 | 2.2 | 1.4 | 1.1 | 1.4 | 0.9 | 3.6 | 1.7 | 1.8 |
| | 2023 | 0.8 | 1.6 | 1.0 | 0.9 | 1.3 | 0.6 | 3.2 | 1.3 | 1.4 |
| | 2024E | 0.6 | 1.6 | 0.9 | 1.0 | 1.2 | 0.6 | 3.4 | 1.1 | 1.4 |
| | 2025E | 0.5 | 1.4 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 0.5 | 3.0 | 1.0 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 2022 | 5.8 | 10.4 | 5.2 | 5.3 | 5.7 | 3.1 | 7.9 | 6.3 | 6.3 |
| | 2023 | 5.3 | 7.0 | 3.6 | 3.7 | 4.7 | 2.3 | 6.3 | 5.1 | 4.7 |
| | 2024E | 4.1 | 6.8 | 4.5 | 4.1 | 4.6 | 2.3 | 7.1 | 5.6 | 5.0 |
| | 2025E | 3.6 | 6.2 | 4.1 | 3.6 | 4.2 | 2.1 | 6.4 | 5.0 | 4.5 |
| ROE | 2022 | 6.2 | 28.6 | 10.6 | 8.6 | 9.6 | 6.0 | 18.9 | 15.3 | 13.9 |
| | 2023 | 5.5 | 17.6 | 8.6 | 8.3 | 6.0 | 4.4 | 26.7 | 12.0 | 12.0 |
| | 2024E | 8.3 | 16.0 | 10.7 | 9.8 | 15.2 | 7.5 | 28.4 | 9.6 | 13.9 |
| | 2025E | 9.5 | 16.2 | 11.8 | 11.6 | 14.4 | 11.4 | 30.1 | 10.4 | 15.1 |
| 배당성향 | 2022 | 20.8 | 0.0 | 43.0 | 38.1 | 20.6 | 44.1 | 46.3 | 31.8 | 26.1 |
| | 2023 | 25.3 | 0.0 | 53.4 | 42.8 | 26.8 | 63.0 | 33.0 | 36.4 | 30.3 |
| | 2024E | 17.5 | 0.0 | 41.8 | 33.4 | 12.1 | 36.0 | 33.0 | 38.2 | 25.4 |
| | 2025E | 16.1 | 0.8 | 34.7 | 36.4 | 11.7 | 31.0 | 30.0 | 34.7 | 24.9 |

주: 2025/06/26 종가 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 8,393 | 8,848 | 9,282 | 9,712 | 10,267 |
| 매출원가 | 7,263 | 7,525 | 7,940 | 8,271 | 8,719 |
| 매출총이익 | 1,130 | 1,323 | 1,342 | 1,441 | 1,548 |
| 판매비와관리비 | 851 | 964 | 964 | 986 | 1,018 |
| 영업이익 | 279 | 359 | 378 | 455 | 530 |
| 영업이익률 | 3.3 | 4.1 | 4.1 | 4.7 | 5.2 |
| EBITDA | 601 | 694 | 756 | 839 | 917 |
| 영업외손익 | -54 | -93 | -38 | -26 | -12 |
| 관계기업손익 | -3 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 금융수익 | 69 | 56 | 57 | 57 | 57 |
| 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 | 339 | 429 | 518 |
| 법인세비용 | -71 | -107 | -78 | -101 | -122 |
| 계속사업순손익 | 155 | 158 | 261 | 328 | 396 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 155 | 158 | 261 | 328 | 396 |
| 당기순이익률 | 1.8 | 1.8 | 2.8 | 3.4 | 3.9 |
| 비지배지분순이익 | 19 | 28 | 24 | 23 | 20 |
| 지배지분순이익 | 136 | 130 | 238 | 305 | 377 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -2 | 20 | 21 | 21 | 21 |
| 포괄순이익 | 139 | 363 | 468 | 537 | 607 |
| 비지배지분포괄이익 | 20 | 42 | 42 | 38 | 30 |
| 지배지분포괄이익 | 118 | 320 | 426 | 500 | 577 |

**재무상태표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 3,265 | 3,677 | 3,947 | 4,256 | 4,708 |
| 현금및현금성자산 | 615 | 536 | 663 | 833 | 1,103 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,730 | 2,152 | 2,252 | 2,352 | 2,480 |
| 재고자산 | 734 | 838 | 880 | 920 | 973 |
| 기타유동자산 | 186 | 151 | 151 | 152 | 152 |
| 비유동자산 | 3,022 | 3,375 | 3,362 | 3,386 | 3,365 |
| 유형자산 | 2,176 | 2,410 | 2,383 | 2,397 | 2,421 |
| 관계기업투자금 | 36 | 10 | 6 | 3 | -1 |
| 기타비유동자산 | 810 | 955 | 972 | 987 | 944 |
| 자산총계 | 6,287 | 7,052 | 7,308 | 7,642 | 8,073 |
| 유동부채 | 2,636 | 2,900 | 2,968 | 3,042 | 3,136 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,526 | 1,884 | 1,955 | 2,026 | 2,117 |
| 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 | 4,414 | 4,454 | 4,515 |
| 지배지분 | 2,231 | 2,519 | 2,728 | 3,005 | 3,353 |
| 자본금 | 47 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 자본잉여금 | 603 | 603 | 603 | 603 | 603 |
| 이익잉여금 | 1,153 | 1,237 | 1,442 | 1,714 | 2,058 |
| 기타자본변동 | 428 | 631 | 636 | 640 | 644 |
| 비지배지분 | 125 | 154 | 167 | 184 | 205 |
| 자본총계 | 2,356 | 2,673 | 2,895 | 3,189 | 3,558 |
| 순차입금 | 1,475 | 1,583 | 1,415 | 1,212 | 908 |

**Valuation 지표** (단위: 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 2,887 | 2,767 | 5,064 | 6,504 | 8,022 |
| PER | 13.6 | 14.7 | 6.6 | 5.2 | 4.2 |
| BPS | 47,505 | 53,635 | 58,090 | 63,985 | 71,399 |
| PBR | 0.8 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| EBITDAPS | 12,800 | 14,783 | 16,103 | 17,858 | 19,537 |
| EV/EBITDA | 5.7 | 5.3 | 4.1 | 3.5 | 2.9 |
| SPS | 178,739 | 188,431 | 197,671 | 206,822 | 218,656 |
| PSR | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 |
| CFPS | 12,947 | 14,699 | 18,941 | 20,937 | 22,880 |
| DPS | 600 | 700 | 700 | 700 | 700 |

**현금흐름표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 429 | 435 | 515 | 588 | 639 |
| 당기순이익 | 0 | 0 | 261 | 328 | 396 |
| 비현금항목의 가감 | 453 | 532 | 628 | 655 | 678 |
| 감가상각비 | 322 | 335 | 378 | 384 | 387 |
| 외환손익 | -10 | -14 | -22 | -22 | -22 |
| 지분법평가손익 | 3 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 기타 | 138 | 206 | 267 | 288 | 308 |
| 자산부채의 증감 | -96 | -163 | -231 | -230 | -251 |
| 기타현금흐름 | 72 | 66 | -144 | -165 | -184 |
| 투자활동 현금흐름 | -322 | -397 | -403 | -446 | -404 |
| 투자자산 | 51 | 0 | 3 | 3 | 3 |
| 유형자산 | -333 | -307 | -311 | -354 | -366 |
| 기타 | -41 | -90 | -95 | -95 | -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 | 128 | 169 | 271 |
| 기초 현금 | 492 | 615 | 536 | 663 | 833 |
| 기말 현금 | 615 | 536 | 663 | 833 | 1,103 |
| NOPLAT | 191 | 214 | 291 | 348 | 405 |
| FCF | 101 | 190 | 304 | 323 | 426 |

**재무비율**

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 11.7 | 5.4 | 4.9 | 4.6 | 5.7 |
| 영업이익 증가율 | 12.6 | 28.5 | 5.3 | 20.4 | 16.5 |
| 순이익 증가율 | 30.7 | 2.4 | 65.1 | 25.7 | 20.7 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 5.5 | 5.7 | 7.2 | 8.5 | 9.7 |
| ROA | 4.6 | 5.4 | 5.3 | 6.1 | 6.7 |
| ROE | 6.2 | 5.5 | 9.1 | 10.7 | 11.9 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 166.8 | 163.8 | 152.5 | 139.7 | 126.9 |
| 순차입금비율 | 62.6 | 59.2 | 48.9 | 38.0 | 25.5 |
| 이자보상배율 | 2.9 | 3.2 | 3.9 | 4.8 | 5.7 |

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

# 에스엘 (005850)

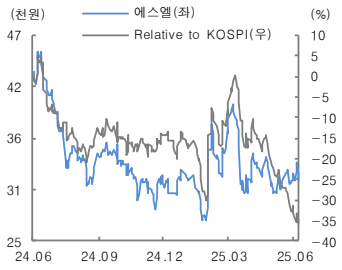
# 관세 부담 완화된다면, 가장 먼저 주목

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY 매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 50,000 하향 |
| 현재주가 (25.06.27) | 31,500 자동차업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 3055.94 |
| 시가총액 | 1,463십억원 |
| 시가총액비중 | 0.07% |
| 자본금(보통주) | 23십억원 |
| 52주 최고/최저 | 45,250원 / 27,200원 |
| 120일 평균거래대금 | 61억원 |
| 외국인지분율 | 15.97% |
| 주요주주 | 이성엽 외 9 인 62.92%<br>국민연금공단 8.26% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 4.8 | -20.7 | 4.3 | -29.6 |
| 상대수익률 | -9.5 | -32.3 | -17.9 | -35.9 |




- Q 양호했으나, 2Q25 미국 관세 부담 영향으로 OP 컨센 하회 예상
- 관세 노출도는 매출 2,600억 규모로 현지화 통해 영향 완화 노력
- 업종 관세 부담 완화 시, 가장 먼저 봐야 할 부품사

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 50,000원 하향(-8%)

목표주가 5.0만원은 '25~26년 평균 EPS 7,275원에 Target PER 6.9배('13~'17년 이익안정기 당시 밸류) 적용. 미국향 CKD 부품에 대한 관세 영향 반영으로 이익추정치 및 목표주가 하향. 관세 부과에 따른 실적 불확실성 아쉬우나, 1) 2H25 팰리FMC 국내/북미 판매 본격화, 2) 현대차-GM 협력 수혜, 3) 로보틱스 사업 가능성, 4) 중장기 성장 매력은 여전히 유효. 업종 관세 부담 완화된다면, 가장 먼저 봐야 할 부품사

## 2Q25 매출 1.3조(YoY +1%, 이하 YoY), OP1,107억(-25%), OPM 8% 예상

OP 컨센서스(1,230억)/직전 추정(1,217억)에 하회하는 실적 전망. 관세 선수요 기저 부담에도 2Q25 고객사 물량 안정적. 지역별로 매출은 한국 5,973억(-1.9%)/북미 4,531억(+6.0%)/중국 621억(+12%)/인도 1,558억(-0.5%)/기타 422억(-25%) 추정

다만, 미국 관세 부과에 따른 미국법인향 CKD 부품 영향 불가피. 관련한 매출은 연간 약 2,600억(별도 매출 대비 10%) 수준으로, 단순계산 시 연 670억의 관세 부담 예상. 5월말부터 일부 영향 있었을 것으로 예상하며, 공급망 변경/현지화율 개선 통해 대응 계획

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 2Q24 | 1Q25 | 2Q25(F) | | | | | 3Q25 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전 | 추정 | YoY | QoQ | Consen | 추정 | YoY | 직전 |
| 매출액 | 1,298 | 1,234 | 1,308 | 1,310 | 0.9 | 6.2 | 1,314 | 1,217 | 2.1 | -7.2 |
| 영업이익 | 148 | 119 | 122 | 111 | -25.1 | -7.2 | 123 | 72 | 6.2 | -35.1 |
| 순이익 | 119 | 100 | 105 | 97 | -18.4 | -2.9 | 106 | 67 | 19.1 | -31.0 |

자료: 에스엘, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 4,839 | 4,973 | 5,014 | 5,302 | 5,633 |
| 영업이익 | 386 | 395 | 371 | 403 | 482 |
| 세전순이익 | 429 | 487 | 428 | 460 | 539 |
| 총당기순이익 | 349 | 382 | 336 | 361 | 423 |
| 지배지분순이익 | 336 | 368 | 326 | 350 | 410 |
| EPS | 7,223 | 7,930 | 7,016 | 7,535 | 8,829 |
| PER | 4.9 | 3.8 | 4.6 | 4.3 | 3.6 |
| BPS | 41,518 | 49,512 | 55,348 | 61,703 | 69,351 |
| PBR | 0.9 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| ROE | 18.8 | 17.4 | 13.4 | 12.9 | 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 | 5,064 | 5,341 | 5,014 | 5,302 | -1.0 | -0.7 |
| 판매비와 관리비 | 283 | 309 | 285 | 297 | 0.9 | -3.9 |
| 영업이익 | 393 | 432 | 371 | 403 | -5.6 | -6.8 |
| 영업이익률 | 7.8 | 8.1 | 7.4 | 7.6 | -0.4 | -0.5 |
| 영업외손익 | 57 | 57 | 57 | 57 | 0.0 | 0.0 |
| 세전순이익 | 450 | 489 | 428 | 460 | -4.9 | -6.0 |
| 지배지분순이익 | 343 | 372 | 326 | 350 | -4.9 | -6.0 |
| 순이익률 | 7.0 | 7.2 | 6.7 | 6.8 | -0.3 | -0.4 |
| EPS(지배지분순이익) | 7,379 | 8,017 | 7,016 | 7,535 | -4.9 | -6.0 |

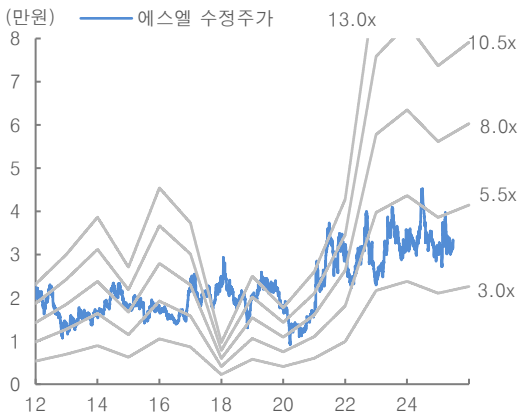
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

**그림 108. 에스엘 목표주가 밸류에이션**

| 구분 | | | 비고 |
|---|---|---|---|
| '24년 EPS | 7,930.5 | 원 | |
| '25년 EPS | 7,015.7 | 원 | |
| '26년 EPS | 7,534.9 | 원 | |
| **적용 EPS** | **7,275.3** | **원** | **2025~26년 EPS 평균** |
| **Target PER** | **6.9** | **배** | **이익 인정기('13~17년) 밸류에이션 적용** |
| **목표주가** | **50,000.0** | **원** | |
| **목표시총** | **2,322.4** | **십억원** | |
| 현재주가 | 31,500.0 | 원 | 2025/06/27 종가 기준 |
| 현재시총 | 1,463.1 | 십억원 | |
| **상승여력** | **58.7** | **%** | |

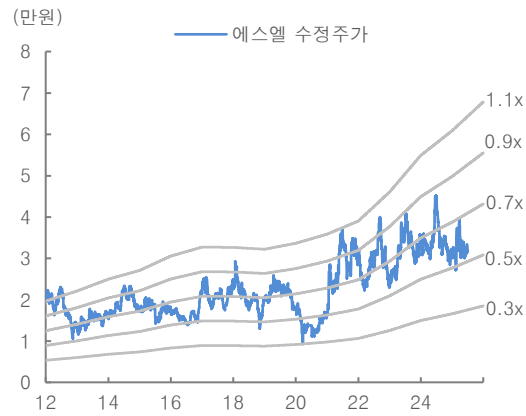
자료: 대신증권 Research Center

**그림 109. 에스엘 12MF PER Band**




자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

**그림 110. 에스엘 12MF PBR Band**



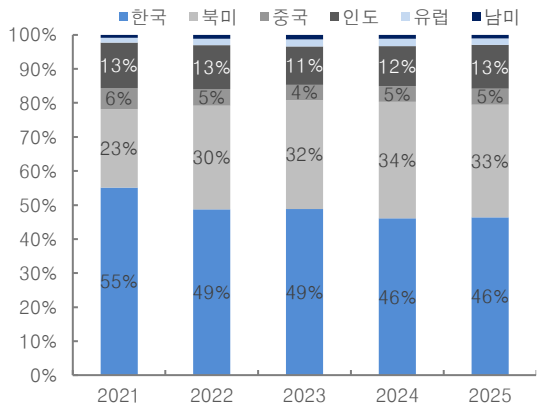

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 111. 에스엘 실적 추정 (십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,245.8 | 1,298.4 | 1,191.7 | 1,237.3 | 1,233.7 | 1,310.3 | 1,216.6 | 1,253.0 | 4,973.3 | 5,013.7 | 5,302.2 |
| YoY | 2.9% | 3.5% | 0.8% | 3.9% | -1.0% | 0.9% | 2.1% | 1.3% | 2.8% | 0.8% | 5.8% |
| QoQ | 4.6% | 4.2% | -8.2% | 3.8% | -0.3% | 6.2% | -7.2% | 3.0% | | | |
| 제품별 | | | | | | | | | | | |
| 램프 | 995.0 | 1,045.3 | 938.2 | 982.2 | 942.8 | 1,053.4 | 1,000.7 | 978.9 | 3,960.8 | 3,975.7 | 4,161.5 |
| YoY % | 3.1% | -0.4% | -8.3% | 15.1% | -5.2% | 0.8% | 6.7% | -0.3% | 1.8% | 0.4% | 4.7% |
| QoQ % | 16.6% | 5.1% | -10.2% | 4.7% | -4.0% | 11.7% | -5.0% | -2.2% | | | |
| 전동화 | 129.6 | 140.1 | 134.6 | 138.5 | 172.9 | 161.3 | 141.3 | 145.3 | 542.8 | 620.7 | 657.0 |
| YoY % | -0.5% | 2.5% | 3.3% | 5.4% | 33.4% | 15.1% | 5.0% | 4.9% | 2.7% | 14.4% | 5.8% |
| QoQ % | -1.4% | 8.1% | -3.9% | 2.9% | 24.8% | -6.7% | -12.4% | 2.8% | | | |
| 기타 | 121.3 | 113.0 | 118.9 | 116.6 | 118.1 | 95.6 | 74.6 | 128.9 | 469.7 | 417.3 | 483.7 |
| YoY % | 5.6% | 65.7% | 297.5% | -43.3% | -2.7% | -15.4% | -37.2% | 10.6% | 12.2% | -11.2% | 15.9% |
| QoQ % | -41.1% | -6.8% | 5.2% | -1.9% | 1.3% | -19.0% | -22.0% | 72.7% | | | |
| 지역별 | | | | | | | | | | | |
| 한국 | 560.5 | 609.1 | 508.0 | 614.1 | 572.4 | 597.3 | 529.4 | 602.8 | 2,291.6 | 2,301.9 | 2,413.3 |
| YoY % | -7.3% | -2.3% | -14.8% | 13.7% | 2.1% | -1.9% | 4.2% | -1.8% | -3.1% | 0.4% | 4.8% |
| QoQ % | 3.8% | 8.7% | -16.6% | 20.9% | -6.8% | 4.3% | -11.4% | 13.9% | | | |
| 북미 | 424.4 | 427.5 | 437.2 | 411.5 | 407.9 | 453.1 | 429.5 | 413.9 | 1,700.6 | 1,704.4 | 1,741.1 |
| YoY % | 9.1% | 4.3% | 26.3% | 2.6% | -3.9% | 6.0% | -1.8% | 0.6% | 10.0% | 0.2% | 2.2% |
| QoQ % | 5.8% | 0.7% | 2.3% | -5.9% | -0.9% | 11.1% | -5.2% | -3.6% | | | |
| 중국 | 55.9 | 55.6 | 49.6 | 70.1 | 58.5 | 62.1 | 59.4 | 59.4 | 231.2 | 239.4 | 251.3 |
| YoY % | 21.6% | 4.6% | -18.7% | 27.2% | 4.7% | 11.5% | 19.7% | -15.2% | 7.4% | 3.5% | 5.0% |
| QoQ % | 1.5% | -0.5% | -10.9% | 41.3% | -16.5% | 6.1% | -4.4% | 0.1% | | | |
| 인도 | 163.0 | 156.6 | 162.3 | 103.8 | 158.0 | 155.8 | 157.9 | 136.0 | 585.7 | 607.7 | 732.0 |
| YoY % | 20.6% | 24.8% | 14.0% | -29.0% | -3.1% | -0.5% | -2.7% | 31.0% | 6.6% | 3.8% | 20.5% |
| QoQ % | 11.5% | -3.9% | 3.7% | -36.0% | 52.2% | -1.4% | 1.4% | -13.8% | | | |
| 기타 | 42.0 | 49.6 | 34.7 | 37.8 | 36.9 | 42.2 | 40.5 | 40.8 | 164.1 | 160.4 | 164.4 |
| YoY % | 15.9% | 16.6% | -23.1% | -6.3% | -12.2% | -15.0% | 16.7% | 8.0% | -0.1% | -2.3% | 2.5% |
| QoQ % | 4.1% | 18.1% | -30.1% | 9.0% | -2.4% | 14.3% | -4.0% | 0.9% | | | |
| 영업이익 | 138.8 | 147.8 | 67.7 | 40.8 | 119.3 | 110.7 | 71.9 | 69.0 | 395.2 | 370.9 | 402.6 |
| OPM | 11.1% | 11.4% | 5.7% | 3.3% | 9.7% | 8.4% | 5.9% | 5.5% | 7.9% | 7.4% | 7.6% |
| YoY | 33.4% | 10.3% | -18.2% | -37.6% | -14.1% | -25.1% | 6.2% | 68.9% | 2.3% | -6.2% | 8.5% |
| QoQ | 112.1% | 6.5% | -54.2% | -39.7% | 192.1% | -7.2% | -35.1% | -4.1% | | | |
| 당기순이익 | 121.3 | 123.7 | 57.7 | 79.2 | 104.0 | 99.5 | 68.6 | 63.8 | 382.0 | 335.9 | 360.8 |
| 지배순이익 | 116.5 | 118.8 | 56.2 | 76.9 | 99.9 | 97.0 | 66.9 | 62.0 | 368.4 | 325.9 | 350.0 |
| NPM | 9.3% | 9.2% | 4.7% | 6.2% | 8.1% | 7.4% | 5.5% | 4.9% | 7.4% | 6.5% | 6.6% |
| YoY | 29.1% | 14.2% | -8.0% | -4.1% | -14.2% | -18.4% | 19.1% | -19.3% | 9.8% | -11.5% | 7.4% |
| QoQ | 45.2% | 2.1% | -52.7% | 36.8% | 30.0% | -2.9% | -31.0% | -7.3% | | | |

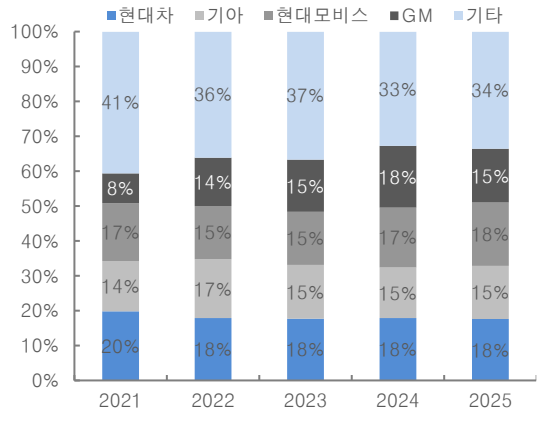
자료: 대신증권 Research Center

## 그림 112. 에스엘 지역별 매출




주: 2025년 1Q25 YTD 기준
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

## 그림 113. 에스엘 고객별 매출

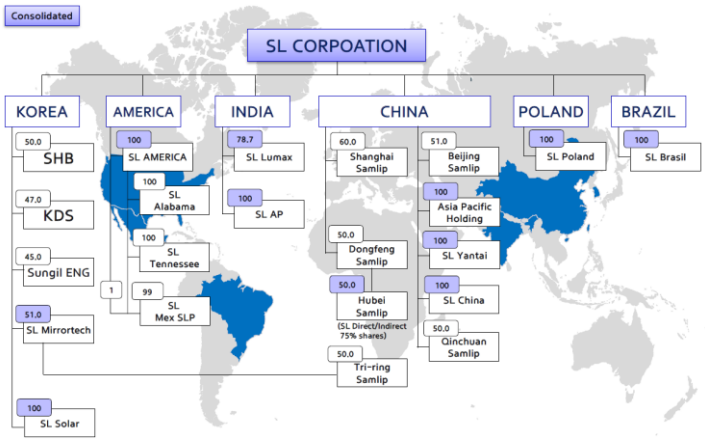



주: 2025년 1Q25 YTD 기준
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

## 그림 114. 에스엘 수주: 2025 년 수주 타겟 1.47 조원

자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

## 그림 115. 에스엘 지배구조: 현대기아와 미국/유럽/중국/인도 동반진출




자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

**그림 116. 에스엘 글로벌 피어그룹 테이블** (십억달러)

| | | 에스엘 | 헬라 | 발레오 | 코이토제작소 | 합산/평균 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 시가총액 | | 1,076.1 | 10,742.7 | 2,625.5 | 3,693.0 | **18,137.3** |
| 수익률 | 1M | 6.4 | -2.7 | 2.0 | -0.3 | |
| | 3M | -17.5 | -5.1 | -3.7 | -13.6 | |
| | 6M | 5.9 | -7.3 | 8.9 | -13.5 | |
| | 1Y | -25.8 | -1.6 | -3.3 | -19.8 | |
| 매출액 | 2023 | 3,705.3 | 8,602.7 | 23,841.3 | 6,581.5 | **42,730.8** |
| | 2024 | 3,647.3 | 8,681.1 | 23,249.7 | 6,394.6 | **41,972.7** |
| | 2025E | 3,749.1 | 8,884.3 | 24,671.0 | 6,212.2 | **43,516.6** |
| | 2026E | 3,966.6 | 9,238.4 | 25,556.8 | 6,430.6 | **45,192.4** |
| 영업이익 | 2023 | 295.7 | 486.7 | 786.3 | 387.8 | **1,956.5** |
| | 2024 | 289.6 | 502.8 | 655.6 | 302.5 | **1,750.4** |
| | 2025E | 289.1 | 430.6 | 969.8 | 284.3 | **1,973.8** |
| | 2026E | 313.9 | 602.3 | 1,215.4 | 337.3 | **2,469.0** |
| EBITDA | 2023 | 412.0 | 1,088.8 | 2,770.9 | 692.5 | **4,964.2** |
| | 2024 | 408.7 | 1,136.1 | 2,807.2 | 624.8 | **4,976.8** |
| | 2025E | 425.0 | 1,106.0 | 3,316.2 | 605.4 | **5,452.6** |
| | 2026E | 461.8 | 1,270.9 | 3,553.4 | 669.8 | **5,955.9** |
| 당기순익 | 2023 | 256.9 | 285.4 | 239.0 | 283.1 | **1,064.5** |
| | 2024 | 270.1 | 382.0 | 175.2 | 251.1 | **1,078.5** |
| | 2025E | 256.7 | 287.3 | 368.1 | 188.4 | **1,100.6** |
| | 2026E | 280.7 | 396.6 | 570.3 | 227.0 | **1,474.6** |
| PER | 2023 | 4.9 | 34.7 | 15.3 | 19.4 | **69.3** |
| | 2024 | 3.8 | 27.9 | 13.9 | 14.2 | **56.0** |
| | 2025E | 4.3 | 36.3 | 7.3 | 17.1 | **60.7** |
| | 2026E | 3.9 | 26.2 | 4.7 | 13.1 | **44.0** |
| PBR | 2023 | 0.9 | 3.2 | 0.9 | 1.2 | **5.3** |
| | 2024 | 0.6 | 3.1 | 0.6 | 0.8 | **4.5** |
| | 2025E | 0.6 | 2.8 | 0.6 | 0.8 | **4.2** |
| | 2026E | 0.5 | 2.6 | 0.5 | 0.7 | **3.9** |
| EV/EBITDA | 2023 | 2.9 | 8.7 | 3.1 | 5.4 | **17.3** |
| | 2024 | 2.0 | 8.3 | 2.3 | 3.6 | **14.1** |
| | 2025E | 2.3 | 9.6 | 2.3 | 3.9 | **15.8** |
| | 2026E | 1.8 | 8.3 | 2.1 | 3.5 | **14.0** |
| ROE | 2023 | 18.8 | 9.4 | 6.0 | 6.3 | **21.6** |
| | 2024 | 17.4 | 11.6 | 4.4 | 5.4 | **21.4** |
| | 2025E | 14.1 | 8.9 | 7.5 | 4.3 | **20.7** |
| | 2026E | 13.7 | 10.1 | 11.4 | 5.5 | **27.0** |
| 배당성향 | 2023 | 12.4 | 29.9 | 44.1 | 39.9 | **35.1** |
| | 2024 | 15.0 | 29.9 | 63.0 | 45.8 | **37.3** |
| | 2025E | 16.5 | 34.4 | 36.0 | 56.3 | **38.1** |
| | 2026E | 16.1 | 29.5 | 31.0 | 46.0 | **32.2** |

주: 2025/06/26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 4,839 | 4,973 | 5,014 | 5,302 | 5,633 |
| 매출원가 | 4,200 | 4,285 | 4,357 | 4,603 | 4,842 |
| 매출총이익 | 639 | 689 | 656 | 699 | 791 |
| 판매비와관리비 | 253 | 294 | 285 | 297 | 309 |
| 영업이익 | 386 | 395 | 371 | 403 | 482 |
| 영업이익률 | 8.0 | 7.9 | 7.4 | 7.6 | 8.5 |
| EBITDA | 539 | 559 | 544 | 590 | 684 |
| 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 |
| 법인세비용차감전순손익 | 429 | 487 | 428 | 460 | 539 |
| 법인세비용 | -80 | -105 | -92 | -99 | -116 |
| 계속사업순손익 | 349 | 382 | 336 | 361 | 423 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 349 | 382 | 336 | 361 | 423 |
| 당기순이익률 | 7.2 | 7.7 | 6.7 | 6.8 | 7.5 |
| 비지배지분순이익 | 14 | 14 | 10 | 11 | 13 |
| 지배지분순이익 | 336 | 368 | 326 | 350 | 410 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -1 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 포괄순이익 | 335 | 430 | 384 | 409 | 472 |
| 비지배지분포괄이익 | 13 | 17 | 12 | 12 | 14 |
| 지배지분포괄이익 | 322 | 413 | 373 | 397 | 458 |

**재무상태표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 2,071 | 2,346 | 2,519 | 2,791 | 3,130 |
| 현금및현금성자산 | 314 | 348 | 509 | 701 | 948 |
| 매출채권 및 기타채권 | 923 | 1,001 | 1,009 | 1,065 | 1,129 |
| 재고자산 | 375 | 416 | 420 | 444 | 471 |
| 기타유동자산 | 458 | 581 | 581 | 581 | 581 |
| 비유동자산 | 1,165 | 1,353 | 1,431 | 1,499 | 1,567 |
| 유형자산 | 748 | 861 | 927 | 984 | 1,041 |
| 관계기업투자금 | 158 | 161 | 179 | 197 | 215 |
| 기타비유동자산 | 258 | 331 | 325 | 318 | 311 |
| 자산총계 | 3,236 | 3,699 | 3,949 | 4,289 | 4,697 |
| 유동부채 | 1,116 | 1,142 | 1,108 | 1,139 | 1,175 |
| 매입채무 및 기타채무 | 654 | 668 | 672 | 702 | 736 |
| 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 | 1,269 | 1,302 | 1,339 |
| 지배지분 | 1,928 | 2,300 | 2,571 | 2,866 | 3,221 |
| 자본금 | 23 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 자본잉여금 | 460 | 460 | 460 | 460 | 460 |
| 이익잉여금 | 1,470 | 1,783 | 2,054 | 2,348 | 2,703 |
| 기타자본변동 | -25 | 34 | 34 | 35 | 35 |
| 비지배지분 | 81 | 97 | 109 | 121 | 137 |
| 자본총계 | 2,009 | 2,397 | 2,680 | 2,987 | 3,358 |
| 순차입금 | -151 | -337 | -537 | -729 | -976 |

**Valuation 지표** (단위: 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 7,223 | 7,930 | 7,016 | 7,535 | 8,829 |
| PER | 4.9 | 3.8 | 4.6 | 4.3 | 3.6 |
| BPS | 41,518 | 49,512 | 55,348 | 61,703 | 69,351 |
| PBR | 0.9 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| EBITDAPS | 11,612 | 12,032 | 11,704 | 12,704 | 14,718 |
| EV/EBITDA | 2.9 | 2.1 | 1.9 | 1.4 | 0.9 |
| SPS | 104,177 | 107,071 | 107,940 | 114,151 | 121,275 |
| PSR | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| CFPS | 13,429 | 14,671 | 14,986 | 15,168 | 17,182 |
| DPS | 900 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 |

**현금흐름표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 432 | 482 | 510 | 469 | 538 |
| 당기순이익 | 349 | 382 | 336 | 361 | 423 |
| 비현금항목의 가감 | 275 | 300 | 360 | 344 | 375 |
| 감가상각비 | 153 | 164 | 173 | 188 | 202 |
| 외환손익 | -3 | -21 | 18 | -20 | -20 |
| 지분법평가손익 | -18 | -17 | -18 | -18 | -18 |
| 기타 | 142 | 174 | 187 | 194 | 211 |
| 자산부채의 증감 | -111 | -122 | -80 | -123 | -130 |
| 기타현금흐름 | -81 | -78 | -106 | -113 | -130 |
| 투자활동 현금흐름 | -270 | -334 | -263 | -268 | -283 |
| 투자자산 | 19 | -1 | -18 | -18 | -18 |
| 유형자산 | -157 | -214 | -228 | -234 | -250 |
| 기타 | -133 | -119 | -17 | -16 | -15 |
| 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 | 161 | 192 | 247 |
| 기초 현금 | 266 | 314 | 348 | 509 | 701 |
| 기말 현금 | 314 | 348 | 509 | 701 | 948 |
| NOPLAT | 315 | 310 | 291 | 316 | 378 |
| FCF | 301 | 230 | 232 | 266 | 328 |

**재무비율** (단위: 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 15.9 | 2.8 | 0.8 | 5.8 | 6.2 |
| 영업이익 증가율 | 95.1 | 2.3 | -6.1 | 8.5 | 19.6 |
| 순이익 증가율 | 110.5 | 9.4 | -12.0 | 7.4 | 17.2 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 19.0 | 17.3 | 15.2 | 15.9 | 18.1 |
| ROA | 12.5 | 11.4 | 9.7 | 9.8 | 10.7 |
| ROE | 18.8 | 17.4 | 13.4 | 12.9 | 13.5 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 61.1 | 54.3 | 47.4 | 43.6 | 39.9 |
| 순차입금비율 | -7.5 | -14.1 | -20.1 | -24.4 | -29.1 |
| 이자보상배율 | 15.9 | 21.7 | 26.4 | 28.7 | 34.3 |

자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

# 현대위아 (011210)

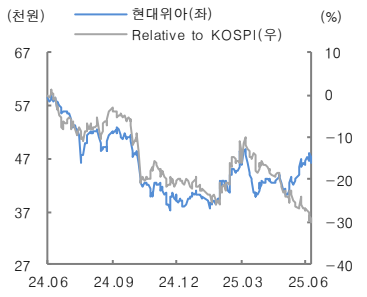
# 가장 큰 불확실성 파고를 넘는 중

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY 매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 58,000 하향 |
| 현재주가 (25.06.27) | 46,250 자동차업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 3,055.94 |
| 시가총액 | 1,258십억원 |
| 시가총액비중 | 0.06% |
| 자본금(보통주) | 136십억원 |
| 52주 최고/최저 | 58,400원 / 37,050원 |
| 120일 평균거래대금 | 37억원 |
| 외국인지분율 | 15.02% |
| 주요주주 | 현대자동차 외 2 인 40.74%<br>국민연금공단 9.29% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 14.8 | -2.7 | 21.6 | -20.7 |
| 상대수익률 | -1.0 | -17.0 | -4.3 | -27.7 |




- 일회성 인건비/관세 영향으로 2Q25 OP 컨센 대비 부진 예상
- 단기 실적 불확실성 확대됐으나, 구동부품/열관리 성장 모멘텀 유효
- 2026년 이후 성장 재개 예상됨에 따라 관심 지속할 필요

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 58,000원 하향(-5%)

목표주가 5.8만원은 2026년 EPS 6,428원에 Target PER 9배(2012~15년 이익 안정기 당시 평균 밸류) 적용. 1H25 1) 방산 모멘텀, 2) 러시아 공장 정상화 기대감으로 주가 변동성 확대. 2Q25 기계사업 매각에 따른 일회성 비용 반영과 미국 관세 영향으로 실적 불확실성 확대. 1) 매각 자금 통한 인도 구동부품 공장 증설, 2) 열관리 사업 통한 성장 모멘텀 유효. 북미 HEV 엔진 공급 본격화/25년 기저 효과를 바탕으로 26년 성장 재개 예상

## 2Q25 매출 2.1조(YoY -6%, 이하 YoY), OP 378억(-45%), OPM 1.8% 예상

OP 컨센(540억)/직전 추정(472억) 하회 예상. 멕시코 단산 영향 지속되는 가운데, 모듈/러시아/RnA 안정세로 외형 부담은 제한적. 다만, 1) 사업부 매각에 따른 일회성 비용과 2) 미국향 일부 CKD 대상 관세(연간 노출도 300억 추정) 영향으로 단기 실적 불확실성 확대. 특히, 기계 사업 매각에 따른 일회성 인건비(위로금 등) 반영 규모에 따라 실적 변동성 확대 예상. 당사는 기계 사업부 250명 인력에 대한 일회성 비용 180억원 추정(p.53 그림.121 참고)

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 2Q24 | 1Q25 | 2Q25(F) | | | | | 3Q25 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전 | 추정 | YoY | QoQ | Consen | 추정 | YoY | 직전 |
| 매출액 | 2,233 | 2,062 | 2,169 | 2,100 | -5.9 | 1.9 | 2,169 | 2,073 | -1.3 | -1.3 |
| 영업이익 | 69 | 49 | 47 | 38 | -45.3 | -22.0 | 54 | 54 | 1.6 | 42.1 |
| 순이익 | 44 | 96 | 22 | 13 | -70.1 | -86.1 | 29 | 24 | 흑전 | 79.7 |

자료: 현대위아, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 8,166 | 8,181 | 8,288 | 8,610 | 8,982 |
| 영업이익 | 233 | 219 | 195 | 242 | 271 |
| 세전순이익 | 114 | 177 | 190 | 233 | 256 |
| 총당기순이익 | 53 | 129 | 153 | 175 | 196 |
| 지배지분순이익 | 91 | 120 | 145 | 175 | 196 |
| EPS | 3,363 | 4,429 | 5,336 | 6,428 | 7,192 |
| PER | 19.4 | 8.5 | 8.8 | 7.3 | 6.6 |
| BPS | 124,715 | 132,289 | 136,624 | 142,047 | 148,233 |
| PBR | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| ROE | 2.7 | 3.4 | 4.0 | 4.6 | 5.0 |

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 | 8,417 | 8,731 | 8,288 | 8,610 | -1.5 | -1.4 |
| 판매비와 관리비 | 369 | 363 | 323 | 356 | -12.3 | -1.9 |
| 영업이익 | 228 | 277 | 195 | 242 | -14.3 | -12.7 |
| 영업이익률 | 2.7 | 3.2 | 2.4 | 2.8 | -0.4 | -0.4 |
| 영업외손익 | -5 | -9 | -5 | -9 | 적자유지 | 적자유지 |
| 세전순이익 | 223 | 268 | 190 | 233 | -14.6 | -13.1 |
| 지배지분순이익 | 168 | 201 | 145 | 175 | -13.8 | -13.1 |
| 순이익률 | 2.1 | 2.3 | 1.8 | 2.0 | -0.3 | -0.3 |
| EPS(지배지분순이익) | 6,188 | 7,396 | 5,336 | 6,428 | -13.8 | -13.1 |

자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

**그림 117. 현대위아 PER 밸류에이션**

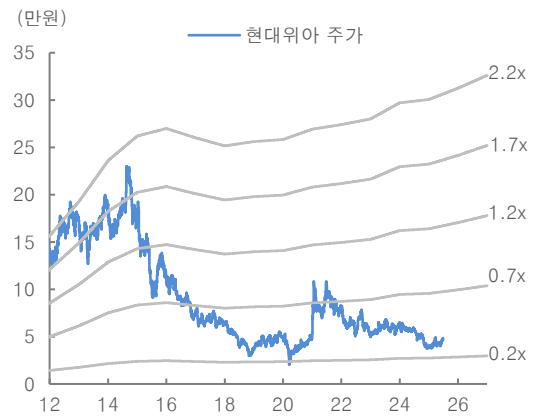
| 구분 | | | 비고 |
|---|---|---|---|
| '24년 EPS | 4,428.6 | 원 | |
| '25년 EPS | 5,336.2 | 원 | |
| '26년 EPS | 6,428.4 | 원 | |
| **2025 EPS** | **6,428.4** | **원** | |
| **Target PER** | **9.0** | **배** | **이익 안정기(2012~15년) 당시의 평균값** |
| **목표주가** | **58,000.0** | **원** | |
| **목표시총** | **1,577.3** | **십억원** | |
| 현재주가 | 46,250.0 | | 2025/06/27일 종가 기준 |
| 현재시총 | 1,257.8 | 십억원 | |
| **상승여력** | **25.4** | **%** | |

자료: 대신증권 Research Center

**그림 118. 현대위아 12MF PER Band**

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

**그림 119. 현대위아 12MF PBR Band**




자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

**그림 120. 현대위아 실적 추정** (십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **2,141.6** | **2,233.1** | **2,101.2** | **2,087.2** | **2,126.4** | **2,100.4** | **2,073.3** | **2,052.6** | **8,563.1** | **8,352.7** | **8,610.2** |
| *YoY %* | *2.2%* | *-2.3%* | *0.1%* | *-1.1%* | *-0.7%* | *-5.9%* | *-1.3%* | *-1.7%* | *-0.3%* | *-2.5%* | *3.1%* |
| *QoQ %* | *1.4%* | *4.3%* | *-5.9%* | *-0.7%* | *1.9%* | *-1.2%* | *-1.3%* | *-1.0%* | | | |
| **모빌리티** | **1,982.1** | **2,035.2** | **1,914.5** | **1,904.4** | **1,968.0** | **1,963.4** | **1,975.0** | **1,945.4** | **7,836.2** | **7,851.8** | **8,207.9** |
| *YoY %* | *1.8%* | *-3.9%* | *-1.2%* | *-1.9%* | *-0.7%* | *-3.5%* | *3.2%* | *2.2%* | *-1.4%* | *0.2%* | *4.5%* |
| *QoQ %* | *2.1%* | *2.7%* | *-5.9%* | *-0.5%* | *3.3%* | *-0.2%* | *0.6%* | *-1.5%* | | | |
| - 부품 | 1,912.8 | 1,977.6 | 1,852.4 | 1,853.9 | 1,901.1 | 1,917.3 | 1,931.5 | 1,905.0 | 7,596.7 | 7,654.9 | 8,005.1 |
| - 솔루션 | 69.3 | 57.6 | 62.1 | 50.5 | 66.9 | 46.1 | 43.5 | 40.4 | 239.5 | 196.9 | 202.8 |
| **기계** | **159.5** | **197.9** | **186.7** | **182.8** | **158.4** | **137.0** | **98.3** | **107.2** | **726.9** | **500.9** | **402.3** |
| *YoY %* | *8.0%* | *17.7%* | *16.5%* | *7.1%* | *-0.7%* | *-30.8%* | *-47.4%* | *-41.4%* | *12.4%* | *-31.1%* | *-19.7%* |
| *QoQ %* | *-6.6%* | *24.1%* | *-5.7%* | *-2.1%* | *-13.3%* | *-13.5%* | *-28.3%* | *9.1%* | | | |
| - 공작기계 | 89.4 | 118.0 | 93.1 | 80.7 | 64.6 | 53.1 | - | - | 381.2 | 117.7 | - |
| - 특수 | 70.1 | 79.9 | 93.6 | 102.1 | 93.8 | 83.9 | 98.3 | 107.2 | 345.7 | 383.2 | 402.3 |
| **영업이익** | **59.8** | **69.2** | **52.9** | **36.9** | **48.6** | **37.8** | **53.8** | **55.0** | **218.8** | **195.2** | **242.0** |
| *OPM* | *2.8%* | *3.1%* | *2.5%* | *1.8%* | *2.3%* | *1.8%* | *2.6%* | *2.7%* | *2.6%* | *2.3%* | *2.8%* |
| *YoY* | *17.3%* | *6.2%* | *-22.5%* | *-23.7%* | *-18.7%* | *-45.3%* | *1.6%* | *49.1%* | *-6.0%* | *-10.8%* | *24.0%* |
| *QoQ* | *23.6%* | *15.9%* | *-23.6%* | *-30.3%* | *31.6%* | *-22.0%* | *42.1%* | *2.4%* | | | |
| **모빌리티** | **53.8** | **46.9** | **42.5** | **48.7** | **39.5** | **39.5** | **48.4** | **49.1** | **191.9** | **176.5** | **219.4** |
| *OPM* | *2.7%* | *2.3%* | *2.2%* | *2.6%* | *2.0%* | *2.0%* | *2.4%* | *2.5%* | *2.4%* | *2.2%* | *2.7%* |
| **기계** | **6.0** | **22.3** | **10.4** | **6.1** | **11.0** | **-1.6** | **5.4** | **5.9** | **44.8** | **20.7** | **22.5** |
| *OPM* | *3.8%* | *11.3%* | *5.6%* | *3.3%* | *6.9%* | *-1.2%* | *5.5%* | *5.5%* | *6.2%* | *4.1%* | *5.6%* |
| **당기순이익** | **36.7** | **45.7** | **-11.3** | **58.3** | **102.0** | **14.0** | **25.1** | **11.7** | **129.5** | **152.8** | **174.8** |
| **지배순이익** | **35.7** | **44.4** | **-12.3** | **52.6** | **95.7** | **13.3** | **23.9** | **12.2** | **120.4** | **145.1** | **174.8** |
| *NPM* | *1.7%* | *2.0%* | *-0.6%* | *2.5%* | *4.5%* | *0.6%* | *1.2%* | *0.6%* | *1.4%* | *1.7%* | *2.0%* |
| *YoY* | *128.9%* | *487.6%* | *적전* | *12.5%* | *168.5%* | *-70.1%* | *흑전* | *-76.8%* | *31.7%* | *20.5%* | *20.5%* |
| *QoQ* | *-23.7%* | *24.6%* | *적전* | *흑전* | *82.0%* | *-86.1%* | *79.7%* | *-48.8%* | | | |

주: 공작기계 사업부는 2Q25 매각 작업 완료 예정. 4Q24 부터 중단 사업으로 분류. 위 실적은 중단사업(공작기계) 포함된 수치로, 공시상 수치와 차이 발생
자료: 대신증권 Research Center

**그림 121. 현대위아 기계사업부 매각에 따른 일회성 인건비 추정**

| 구분 | | | 비고 |
|---|---|---|---|
| **기계사업부 인력** | **250** | **명** | |
| [1] 이직 동의 | 200 | 명 | |
| - 평균연봉 | 100 | 백만원 | 직원 평균연봉 1 억원으로 가정 |
| - 위로금 | 50 | 백만원 | 6 개월치 연봉액으로 가정 |
| **일회성 인건비** | **10** | **십억원** | |
| [2] 퇴직 결정 | 50 | 명 | |
| - 평균연봉 | 100 | 백만원 | 직원 평균연봉 1 억원으로 가정 |
| - 위로금 | 150 | 백만원 | 18 개월치 연봉액으로 가정 |
| **일회성 인건비** | **8** | **십억원** | |
| **합산 일회성 인건비** | **18** | **십억원** | |

자료: 대신증권 Research Center

그림 122. **현대위아 글로벌 피어그룹 테이블** (십억달러)

| | | 현대위아 | 덴소 | 콘티넨탈 | 마그나 | 발레오 | 합산/평균 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 시가총액 | | 918.6 | 39,644.8 | 16,615.7 | 10,778.0 | 2,625.5 | **70,582.6** |
| 수익률 | 1M | 15.8 | 1.0 | -6.9 | 5.8 | 2.0 | |
| | 3M | -2.6 | -3.7 | 4.9 | -1.6 | -3.7 | |
| | 6M | 23.9 | -10.1 | 14.9 | -12.1 | 8.9 | |
| | 1Y | -17.4 | -20.7 | 38.7 | -3.8 | -3.3 | |
| 매출액 | 2022 | 6,252.7 | 49,482.7 | 44,797.7 | 42,797.0 | 23,841.3 | **167,171.4** |
| | 2023 | 5,999.8 | 50,523.0 | 42,967.3 | 42,836.0 | 23,249.7 | **165,575.6** |
| | 2024E | 6,165.0 | 49,926.8 | 45,624.2 | 39,873.5 | 24,671.0 | **166,260.4** |
| | 2025E | 6,338.8 | 51,625.3 | 44,186.2 | 41,001.8 | 25,556.8 | **168,708.9** |
| 영업이익 | 2022 | 178.3 | 2,635.9 | 1,954.7 | 2,038.0 | 786.3 | **7,593.1** |
| | 2023 | 160.5 | 4,026.0 | 2,439.4 | 2,116.0 | 655.6 | **9,397.4** |
| | 2024E | 167.7 | 4,401.2 | 2,872.5 | 2,006.5 | 969.8 | **10,417.8** |
| | 2025E | 194.9 | 4,836.4 | 3,380.7 | 2,322.6 | 1,215.4 | **11,950.0** |
| 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 | 70.0 | 2,166.3 | 1,250.7 | 1,213.0 | 239.0 | **4,939.1** |
| | 2023 | 88.3 | 3,167.3 | 1,263.5 | 1,009.0 | 175.2 | **5,703.4** |
| | 2024E | 116.0 | 3,385.0 | 1,691.7 | 1,285.0 | 368.1 | **6,845.8** |
| | 2025E | 126.4 | 3,705.8 | 2,079.4 | 1,548.8 | 570.3 | **8,030.7** |
| PER | 2022 | 17.6 | 27.5 | 13.3 | 10.3 | 15.3 | **16.6** |
| | 2023 | 10.3 | 12.8 | 11.1 | 8.0 | 13.9 | **11.4** |
| | 2024E | 8.3 | 11.2 | 9.5 | 8.4 | 7.3 | **9.1** |
| | 2025E | 7.4 | 10.0 | 7.9 | 6.7 | 4.7 | **7.3** |
| PBR | 2022 | 0.5 | 1.5 | 1.1 | 1.4 | 0.9 | **1.3** |
| | 2023 | 0.3 | 1.1 | 0.9 | 1.0 | 0.6 | **0.9** |
| | 2024E | 0.3 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.6 | **0.9** |
| | 2025E | 0.3 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.5 | **0.8** |
| EV/EBITDA | 2022 | 4.8 | 11.3 | 5.3 | 5.2 | 3.1 | **6.2** |
| | 2023 | 3.0 | 5.6 | 3.7 | 3.6 | 2.3 | **3.8** |
| | 2024E | 3.5 | 5.4 | 4.1 | 4.5 | 2.3 | **4.1** |
| | 2025E | 3.1 | 4.8 | 3.6 | 4.1 | 2.1 | **3.7** |
| ROE | 2022 | 2.7 | 6.3 | 8.6 | 10.6 | 6.0 | **7.9** |
| | 2023 | 3.4 | 8.4 | 8.3 | 8.6 | 4.4 | **7.4** |
| | 2024E | 4.2 | 9.7 | 9.8 | 10.7 | 7.5 | **9.4** |
| | 2025E | 4.6 | 10.5 | 11.6 | 11.8 | 11.4 | **11.3** |
| 배당성향 | 2022 | 23.0 | 51.9 | 38.1 | 43.0 | 44.1 | **41.2** |
| | 2023 | 30.1 | 41.8 | 42.8 | 53.4 | 63.0 | **47.3** |
| | 2024E | 18.1 | 37.5 | 33.4 | 41.8 | 36.0 | **36.4** |
| | 2025E | 16.5 | 36.2 | 36.4 | 34.7 | 31.0 | **35.3** |

주: 2025/06/26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 8,166 | 8,181 | 8,288 | 8,610 | 8,982 |
| 매출원가 | 7,657 | 7,643 | 7,769 | 8,012 | 8,330 |
| 매출총이익 | 509 | 537 | 519 | 598 | 652 |
| 판매비와관리비 | 276 | 319 | 323 | 356 | 381 |
| 영업이익 | 233 | 219 | 195 | 242 | 271 |
| 영업이익률 | 2.9 | 2.7 | 2.4 | 2.8 | 3.0 |
| EBITDA | 517 | 484 | 460 | 504 | 525 |
| 영업외손익 | -119 | -41 | -5 | -9 | -16 |
| 관계기업손익 | 3 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 금융수익 | 45 | 37 | 36 | 36 | 36 |
| 외환관련이익 | 69 | 61 | 50 | 50 | 50 |
| 금융비용 | -72 | -57 | -25 | -29 | -36 |
| 외환관련손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -95 | -26 | -20 | -20 | -20 |
| 법인세비용차감전순손익 | 114 | 177 | 190 | 233 | 256 |
| 법인세비용 | -54 | -71 | -48 | -58 | -60 |
| 계속사업순손익 | 59 | 106 | 143 | 175 | 196 |
| 중단사업순손익 | -7 | 23 | 10 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 53 | 129 | 153 | 175 | 196 |
| 당기순이익률 | 0.6 | 1.6 | 1.8 | 2.0 | 2.2 |
| 비지배지분순이익 | -39 | 9 | 8 | 0 | 0 |
| 지배지분순이익 | 91 | 120 | 145 | 175 | 196 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 15 | 15 | 16 | 16 |
| 포괄순이익 | 52 | 282 | 307 | 331 | 353 |
| 비지배지분포괄이익 | -39 | 54 | 15 | 0 | 0 |
| 지배지분포괄이익 | 91 | 229 | 292 | 331 | 353 |

**재무상태표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 3,733 | 3,967 | 3,745 | 4,253 | 4,775 |
| 현금및현금성자산 | 472 | 758 | 502 | 921 | 1,340 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,713 | 1,609 | 1,629 | 1,688 | 1,754 |
| 재고자산 | 795 | 681 | 689 | 716 | 747 |
| 기타유동자산 | 754 | 919 | 924 | 929 | 934 |
| 비유동자산 | 3,093 | 3,109 | 3,113 | 3,029 | 2,960 |
| 유형자산 | 2,642 | 2,643 | 2,663 | 2,596 | 2,544 |
| 관계기업투자금 | 133 | 129 | 133 | 138 | 142 |
| 기타비유동자산 | 317 | 338 | 316 | 295 | 274 |
| 자산총계 | 6,826 | 7,076 | 6,858 | 7,282 | 7,734 |
| 유동부채 | 1,984 | 2,400 | 1,934 | 2,077 | 2,226 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,343 | 1,438 | 1,449 | 1,482 | 1,520 |
| 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 | 2,699 | 2,958 | 3,223 |
| 지배지분 | 3,392 | 3,598 | 3,716 | 3,863 | 4,031 |
| 자본금 | 136 | 136 | 136 | 136 | 136 |
| 자본잉여금 | 490 | 490 | 490 | 490 | 490 |
| 이익잉여금 | 2,775 | 2,862 | 2,978 | 3,123 | 3,289 |
| 기타자본변동 | -10 | 110 | 112 | 114 | 116 |
| 비지배지분 | 375 | 429 | 443 | 460 | 480 |
| 자본총계 | 3,767 | 4,026 | 4,158 | 4,323 | 4,512 |
| 순차입금 | 346 | 7 | -106 | -307 | -508 |

**Valuation 지표** (단위: 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 3,363 | 4,429 | 5,336 | 6,428 | 7,192 |
| PER | 19.4 | 8.5 | 8.8 | 7.3 | 6.6 |
| BPS | 124,715 | 132,289 | 136,624 | 142,047 | 148,233 |
| PBR | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| EBITDAPS | 19,022 | 17,813 | 16,910 | 18,522 | 19,322 |
| EV/EBITDA | 4.8 | 3.0 | 3.5 | 2.8 | 2.3 |
| SPS | 300,259 | 300,822 | 304,763 | 316,609 | 330,289 |
| PSR | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| CFPS | 21,118 | 19,619 | 16,118 | 17,362 | 18,163 |
| 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 | 1.3 | 3.9 | 4.3 |
| 영업이익 증가율 | 9.8 | -6.0 | -10.8 | 24.0 | 12.1 |
| 순이익 증가율 | 20.9 | 146.4 | 18.0 | 14.4 | 11.9 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 2.9 | 3.1 | 3.4 | 4.2 | 4.9 |
| ROA | 3.2 | 3.1 | 2.8 | 3.4 | 3.6 |
| ROE | 2.7 | 3.4 | 4.0 | 4.6 | 5.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 81.2 | 75.7 | 64.9 | 68.4 | 71.4 |
| 순차입금비율 | 9.2 | 0.2 | -2.6 | -7.1 | -11.3 |
| 이자보상배율 | 3.1 | 3.6 | 6.7 | 7.3 | 6.8 |

**현금흐름표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 468 | 592 | 293 | 279 | 284 |
| 당기순이익 | 53 | 129 | 153 | 175 | 196 |
| 비현금항목의 가감 | 522 | 404 | 286 | 297 | 298 |
| 감가상각비 | 285 | 266 | 265 | 262 | 254 |
| 외환손익 | 84 | 11 | -36 | -36 | -36 |
| 지분법평가손익 | -3 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 기타 | 156 | 132 | 61 | 76 | 84 |
| 자산부채의 증감 | -11 | 124 | -107 | -141 | -148 |
| 기타현금흐름 | -95 | -66 | -38 | -53 | -61 |
| 투자활동 현금흐름 | 153 | -30 | -234 | -144 | -151 |
| 투자자산 | 1 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 유형자산 | -115 | -195 | -263 | -172 | -180 |
| 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 | -256 | 418 | 419 |
| 기초 현금 | 674 | 472 | 758 | 502 | 921 |
| 기말 현금 | 472 | 758 | 502 | 921 | 1,340 |
| NOPLAT | 122 | 131 | 146 | 181 | 207 |
| FCF | 254 | 121 | 148 | 271 | 282 |

자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

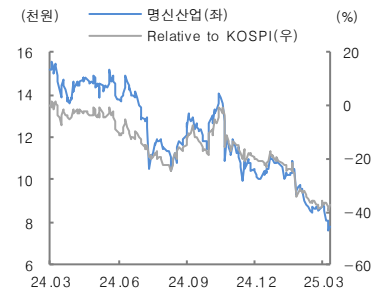
# 명신산업 (009900)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 11,000<br>하향 |
| 현재주가 (25.06.27) | 8,310<br>자동차업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 3,055.94 |
| 시가총액 | 436십억원 |
| 시가총액비중 | 0.02% |
| 자본금(보통주) | 26십억원 |
| 52주 최고/최저 | 15,170원 / 7,240원 |
| 120일 평균거래대금 | 16억원 |
| 외국인지분율 | 7.58% |
| 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

# 원재료가 멈추니 관세가 문제

- 2Q25 미국 관세 영향 반영되며 기존 추정대비 부진한 실적 전망
- 북미 EV업체 생산량 개선/철강가 하락 제한된 점은 긍정적
- 1) 텍사스2공장 가동률 개선, 2) 고객사 신규 모델향 수주 모멘텀 주목

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 11,000원 하향(-9%)

목표주가 1.1만원은 2025~26년 EPS 평균 1,818원에 Target PER 5.9배 (2022~23년 상장 이후 밸류에 EV캐즘/관세 우려 감안하여 30% 할인). [Q] 북미 BEV 선도업체의 미국/중국 생산량 개선(QoQ +9%), [P] 철강가 (판가 연동) 하락 제한된 점 긍정적이나, 미국 수출 물량에 대한 관세 (-) 영향 불가피. 2025년 연말로 가며 1) 텍사스 제2공장 가동률 개선에 따른 관세 부담 완화, 2) 북미 BEV 선도업체향 신규 수주 여부에 주목

## 2Q25 매출 3,819억(YoY -4%, 이하 YoY), OP 257억(-39%), OPM 7% 예상

OP 직전 추정 358억 대비 부진한 실적 전망. 1Q25 북미 BEV 선도업체의 라인전환 마무리로 신규 모델 중심으로 미국/중국 공장 QoQ 물량 개선 예상(2Q25 고객사 미국/중국 공장 생산량 QoQ +9%/신규FL모델 +35% 증가 전망. 하지만, 미국향 수출 비중 높아 관세 영향 불가피. 특수관계인 거래 규모 감안 시, 미국향 수출은 연간 3,200억 규모로 추정. 동사는 1Q25 시생산 시작된 텍사스 제2공장 통해 관련 부담 완화 계획

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 2Q24 | 1Q25 | 2Q25(F) | | | | | 3Q25 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전 | 추정 | YoY | QoQ | Consen | 추정 | YoY | 직전 |
| 매출액 | 398 | 360 | 400 | 382 | -4.0 | 6.2 | 400 | 391 | 1.5 | 2.3 |
| 영업이익 | 42 | 30 | 36 | 26 | -39.3 | -14.6 | 36 | 25 | -34.8 | -1.2 |
| 순이익 | 35 | 17 | 33 | 25 | -29.1 | 47.7 | 33 | 22 | 8.5 | -10.8 |

자료: 명신산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,739 | 1,574 | 1,523 | 1,657 | 1,834 |
| 영업이익 | 208 | 148 | 108 | 129 | 158 |
| 세전순이익 | 200 | 169 | 114 | 137 | 165 |
| 총당기순이익 | 153 | 129 | 87 | 105 | 127 |
| 지배지분순이익 | 153 | 129 | 87 | 105 | 127 |
| EPS | 2,909 | 2,460 | 1,664 | 1,993 | 2,413 |
| PER | 6.5 | 4.2 | 5.1 | 4.3 | 3.5 |
| BPS | 10,199 | 13,293 | 14,816 | 16,668 | 18,940 |
| PBR | 1.9 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.4 |
| ROE | 33.2 | 20.9 | 11.8 | 12.7 | 13.6 |

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 | 1,520 | 1,690 | 1,523 | 1,657 | 0.2 | -2.0 |
| 판매비와 관리비 | 77 | 86 | 78 | 84 | 0.2 | -2.0 |
| 영업이익 | 126 | 149 | 108 | 129 | -14.0 | -13.8 |
| 영업이익률 | 8.3 | 8.8 | 7.1 | 7.8 | -1.2 | -1.1 |
| 영업외손익 | 6 | 8 | 6 | 8 | 0.0 | 0.0 |
| 세전순이익 | 132 | 157 | 114 | 137 | -13.4 | -13.1 |
| 지배지분순이익 | 101 | 120 | 87 | 105 | -13.4 | -13.1 |
| 순이익률 | 6.6 | 7.1 | 5.7 | 6.3 | -0.9 | -0.8 |
| EPS(지배지분순이익) | 1,921 | 2,294 | 1,664 | 1,993 | -13.4 | -13.1 |

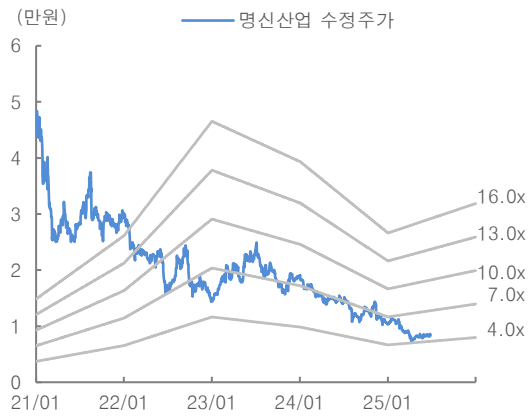
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

**그림 123. 명신산업 Valuation**

| 구분 | | | 비고 |
|---|---|---|---|
| '24년 EPS | 2,460.3 | 원 | |
| '25년 EPS | 1,663.6 | 원 | |
| '26년 EPS | 1,992.6 | 원 | |
| **2025~26년 EPS** | **1,828.1** | **원** | |
| **Target PER** | **5.9** | **배** | 상장 이후, 22~23년 평균에 1) EV 캐즘, 2) 관세 우려 감안해 30% 할인 |
| **목표주가** | **11,000.0** | **원** | |
| **목표시총** | **577.2** | **십억원** | |
| 현재주가 | 8,310.0 | 원 | 2025/06/27일 종가 기준 |
| 현재시총 | 436.0 | 십억원 | |
| **상승여력** | **32.4** | **%** | |

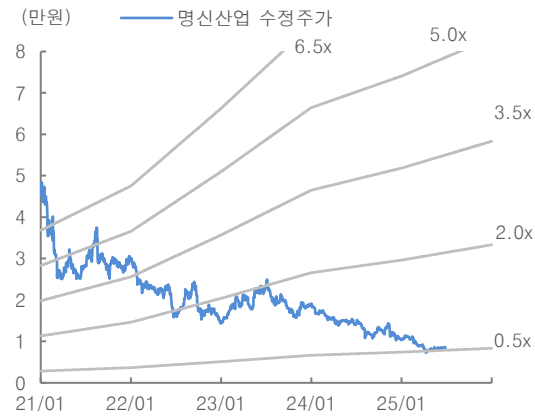
자료: 대신증권 Research Center

**그림 124. 명신산업 12MF PER Band**




자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

**그림 125. 명신산업 12MF PBR Band**



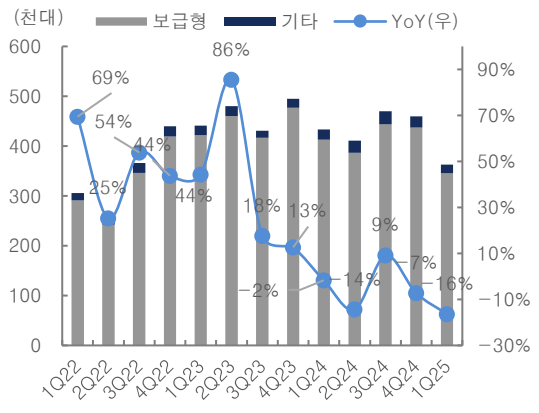

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 126. 명신산업 실적 추정 (십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **401.6** | **397.6** | **384.8** | **389.8** | **359.6** | **381.9** | **390.5** | **390.8** | **1,573.8** | **1,522.8** | **1,657.3** |
| *YoY* | *-8.0%* | *-14.8%* | *-2.5%* | *-11.6%* | *-10.5%* | *-4.0%* | *1.5%* | *0.3%* | *-9.5%* | *-3.2%* | *8.8%* |
| *QoQ* | *-8.9%* | *-1.0%* | *-3.2%* | *1.3%* | *-7.7%* | *6.2%* | *2.3%* | *0.1%* | | | |
| 별도매출 | 49.8 | 45.0 | 43.6 | 37.9 | 44.9 | 44.8 | 45.6 | 38.6 | 176.3 | 173.8 | 177.3 |
| 심원개발 | 103.2 | 102.3 | 92.5 | 109.7 | 102.5 | 101.2 | 95.7 | 111.6 | 407.7 | 411.0 | 419.4 |
| 심원테크 | 146.7 | 137.2 | 100.6 | 81.2 | 95.0 | 123.5 | 105.6 | 85.2 | 465.7 | 409.3 | 429.7 |
| 미국_T사 | 188.5 | 198.5 | 183.2 | 170.0 | 166.2 | 195.3 | 211.1 | 217.2 | 740.2 | 789.9 | 900.5 |
| 중국_T사 | 124.8 | 98.5 | 124.2 | 115.4 | 77.3 | 82.1 | 94.1 | 97.4 | 462.8 | 351.0 | 369.1 |
| 연결조정 | -211.4 | -183.9 | -159.3 | -124.3 | -126.3 | -165.1 | -161.5 | -159.2 | -678.9 | -612.1 | -638.9 |
| **영업이익** | **44.1** | **42.3** | **38.9** | **22.8** | **30.1** | **25.7** | **25.4** | **26.9** | **148.1** | **108.0** | **128.6** |
| *OPM* | *11.0%* | *10.6%* | *10.1%* | *5.8%* | *8.4%* | *6.7%* | *6.5%* | *6.9%* | *9.4%* | *7.1%* | *7.8%* |
| *YoY* | *-7.6%* | *-45.4%* | *-4.4%* | *-46.0%* | *-31.8%* | *-39.3%* | *-34.8%* | *18.2%* | *-28.8%* | *-27.1%* | *19.0%* |
| *QoQ* | *4.5%* | *-4.1%* | *-8.0%* | *-41.4%* | *31.8%* | *-14.6%* | *-1.2%* | *6.2%* | | | |
| **당기순이익** | **38.4** | **34.9** | **20.3** | **35.5** | **16.7** | **24.7** | **22.0** | **23.8** | **129.1** | **87.3** | **104.6** |
| **지배순이익** | **38.4** | **34.9** | **20.3** | **35.5** | **16.7** | **24.7** | **22.0** | **23.8** | **129.1** | **87.3** | **104.6** |
| *NPM* | *9.6%* | *8.8%* | *5.3%* | *9.1%* | *4.7%* | *6.5%* | *5.6%* | *6.1%* | *8.2%* | *5.7%* | *6.3%* |
| *YoY* | *4.9%* | *-46.6%* | *-21.6%* | *43.0%* | *-56.4%* | *-29.1%* | *8.5%* | *-33.1%* | *-15.4%* | *-32.4%* | *19.8%* |
| *QoQ* | *54.4%* | *-9.1%* | *-41.8%* | *75.0%* | *-52.9%* | *47.7%* | *-10.8%* | *7.9%* | | | |

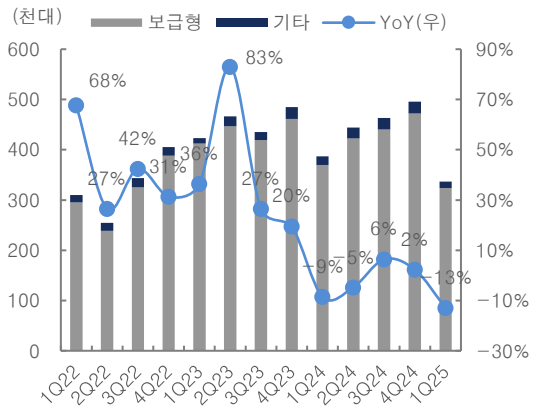
자료: 대신증권 Research Center

그림 127. 북미 BEV 선도고객사 생산량




자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 128. 북미 BEV 선도고객사 인도량




자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 129. 철강가격: 2Q25 톤당 86 만원(QoQ +1%/YoY -16%)

자료: 스틸데일리, 대신증권 Research Center

## 재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,739 | 1,574 | 1,523 | 1,657 | 1,834 |
| 매출원가 | 1,454 | 1,349 | 1,337 | 1,445 | 1,589 |
| 매출총이익 | 285 | 225 | 186 | 213 | 245 |
| 판매비와관리비 | 77 | 76 | 78 | 84 | 87 |
| 영업이익 | 208 | 148 | 108 | 129 | 158 |
| 영업이익률 | 12.0 | 9.4 | 7.1 | 7.8 | 8.6 |
| EBITDA | 252 | 198 | 162 | 182 | 212 |
| 영업외손익 | -8 | 20 | 6 | 8 | 7 |
| 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 | 0 | 3 | 3 |
| 법인세비용차감전순손익 | 200 | 169 | 114 | 137 | 165 |
| 법인세비용 | -48 | -39 | -27 | -32 | -39 |
| 계속사업순손익 | 153 | 129 | 87 | 105 | 127 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 153 | 129 | 87 | 105 | 127 |
| 당기순이익률 | 8.8 | 8.2 | 5.7 | 6.3 | 6.9 |
| 비지배지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배지분순이익 | 153 | 129 | 87 | 105 | 127 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 포괄순이익 | 151 | 168 | 126 | 144 | 166 |
| 비지배지분포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배지분포괄이익 | 151 | 168 | 126 | 144 | 166 |

**재무상태표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 647 | 704 | 803 | 955 | 1,129 |
| 현금및현금성자산 | 253 | 267 | 375 | 498 | 635 |
| 매출채권 및 기타채권 | 218 | 205 | 198 | 215 | 238 |
| 재고자산 | 131 | 123 | 119 | 130 | 144 |
| 기타유동자산 | 45 | 110 | 110 | 111 | 112 |
| 비유동자산 | 398 | 506 | 478 | 453 | 431 |
| 유형자산 | 355 | 459 | 431 | 407 | 386 |
| 관계기업투자금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동자산 | 43 | 47 | 46 | 46 | 45 |
| 자산총계 | 1,045 | 1,210 | 1,280 | 1,407 | 1,560 |
| 유동부채 | 327 | 286 | 242 | 238 | 238 |
| 매입채무 및 기타채무 | 215 | 179 | 174 | 186 | 202 |
| 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 | 503 | 533 | 566 |
| 지배지분 | 535 | 697 | 777 | 875 | 994 |
| 자본금 | 26 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 자본잉여금 | 148 | 148 | 148 | 148 | 148 |
| 이익잉여금 | 378 | 502 | 581 | 678 | 796 |
| 기타자본변동 | -18 | 21 | 22 | 22 | 23 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 535 | 697 | 777 | 875 | 994 |
| 순차입금 | -7 | -59 | -174 | -281 | -402 |

**Valuation 지표** (단위: 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 2,909 | 2,460 | 1,664 | 1,993 | 2,413 |
| PER | 6.5 | 4.2 | 5.1 | 4.3 | 3.5 |
| BPS | 10,199 | 13,293 | 14,816 | 16,668 | 18,940 |
| PBR | 1.9 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.4 |
| EBITDAPS | 4,800 | 3,776 | 3,096 | 3,476 | 4,048 |
| EV/EBITDA | 3.9 | 2.4 | 1.6 | 0.9 | 0.2 |
| SPS | 33,141 | 29,995 | 29,023 | 31,585 | 34,949 |
| PSR | 0.6 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| CFPS | 5,049 | 4,164 | 3,132 | 3,569 | 4,141 |
| DPS | 100 | 150 | 150 | 150 | 150 |

**재무비율** (단위: 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 14.8 | -9.5 | -3.2 | 8.8 | 10.7 |
| 영업이익 증가율 | 64.1 | -28.8 | -27.1 | 19.0 | 23.2 |
| 순이익 증가율 | 78.1 | -15.4 | -32.4 | 19.8 | 21.1 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 30.1 | 19.2 | 13.2 | 16.3 | 20.3 |
| ROA | 21.1 | 13.1 | 8.7 | 9.6 | 10.7 |
| ROE | 33.2 | 20.9 | 11.8 | 12.7 | 13.6 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 95.2 | 73.5 | 64.7 | 60.9 | 57.0 |
| 순차입금비율 | -1.4 | -8.5 | -22.3 | -32.1 | -40.4 |
| 이자보상배율 | 14.1 | 8.9 | 6.7 | 7.5 | 8.7 |

**현금흐름표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 246 | 204 | 130 | 125 | 143 |
| 당기순이익 | 153 | 129 | 87 | 105 | 127 |
| 비현금항목의 가감 | 112 | 89 | 77 | 83 | 91 |
| 감가상각비 | 44 | 50 | 54 | 54 | 54 |
| 외환손익 | 3 | -10 | -14 | -14 | -14 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 65 | 50 | 37 | 43 | 51 |
| 자산부채의 증감 | 36 | 23 | 1 | -21 | -25 |
| 기타현금흐름 | -55 | -38 | -35 | -42 | -49 |
| 투자활동 현금흐름 | -61 | -159 | -21 | -23 | -27 |
| 투자자산 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | -56 | -100 | -26 | -29 | -32 |
| 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 | 108 | 123 | 137 |
| 기초 현금 | 136 | 253 | 267 | 375 | 498 |
| 기말 현금 | 253 | 267 | 375 | 498 | 635 |
| NOPLAT | 159 | 113 | 83 | 99 | 121 |
| FCF | 145 | 58 | 107 | 120 | 139 |

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

# SNT모티브 (064960)

# 급이 다른 안정감

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY 매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 37,000 상향 |
| 현재주가 (25.06.27) | 31,250 자동차업종 |

- 2Q25 예상 OP 275억으로 당사 추정/컨센 대비 소폭 상회 예상
- 주요 부품 및 방산의 안정적인 외형성장 및 사업믹스 효과 긍정적
- 관세 부담 낮고, 2H25 방산 및 로봇 모멘텀 감안 시, 매력도 여전

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 37,000원 상향(+12%)

목표주가 3.7만원은 2026년 EPS 3,661원에 Target PER 10배(EV 성장성 부각된 2019년 밸류에 관세 불확실성 감안해 20% 할인) 적용. 부품업종 내 1) 관세 부담 낮고, 2) 성장 재개 이후 사업부 믹스개선, 3) 방산 신규 수주 가능성, 4) 로봇 모멘텀 감안 시, 업종 내 매력도 지속 부각될 것

## 2Q25 매출 2,486억(YoY +4%, 이하 YoY), OP 275억(+9%), OPM 11% 전망

OP 컨센(260억)/당사추정(270억) 소폭 상회하는 양호한 실적 전망. 주요 부품(오일펌프/HEV엔진) 및 방산 부문의 안정적인 외형성장 및 Mix효과로 기존 예상대비 견조한 수익성 예상

미국 관세 관련 직접 노출도 연간 30억 수준으로 영향 제한적. 한국GM 생산축소/라인전환 우려 있으나, 현재 북미 역내 중심으로 Retooling 전략 전개하고 있어 당장 우려 제한적이라 판단. 라인이전 현실화될 경우, 기존 레퍼런스 바탕으로 공급 지속할 가능성 또한 존재. 안정적인 이익체력과 재무여력(1Q25 순현금 4,900억) 바탕으로 성장여력 가시성 높다는 판단

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 2Q24 | 1Q25 | 2Q25(F) | | | | | 3Q25 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전 | 추정 | YoY | QoQ | Consen | 추정 | YoY | 직전 |
| 매출액 | 240 | 226 | 253 | 249 | 3.5 | 9.9 | 254 | 249 | 12.6 | 0.1 |
| 영업이익 | 25 | 23 | 27 | 27 | 9.4 | 19.3 | 26 | 28 | 25.2 | 0.5 |
| 순이익 | 27 | 21 | 25 | 26 | -3.5 | 23.6 | 23 | 26 | 55.5 | 0.4 |

자료: SNT모티브, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

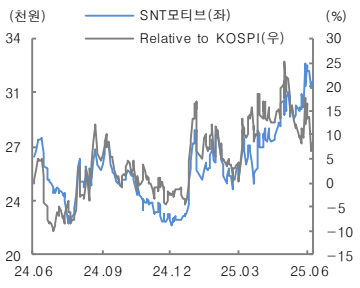
(단위: 십억원, 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,136 | 969 | 1,040 | 1,112 | 1,200 |
| 영업이익 | 117 | 98 | 115 | 120 | 136 |
| 세전순이익 | 114 | 132 | 121 | 126 | 142 |
| 총당기순이익 | 87 | 104 | 93 | 97 | 110 |
| 지배지분순이익 | 87 | 104 | 93 | 97 | 110 |
| EPS | 3,277 | 3,932 | 3,515 | 3,661 | 4,127 |
| PER | 7.3 | 5.6 | 9.1 | 8.7 | 7.7 |
| BPS | 35,543 | 37,106 | 42,098 | 44,921 | 48,209 |
| PBR | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| ROE | 9.5 | 10.8 | 8.9 | 8.4 | 8.9 |

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

| KOSPI | 3055.94 |
|---|---|
| 시가총액 | 829십억원 |
| 시가총액비중 | 0.04% |
| 자본금(보통주) | 133십억원 |
| 52주 최고/최저 | 32,350원 / 21,874원 |
| 120일 평균거래대금 | 21억원 |
| 외국인지분율 | 17.81% |
| 주요주주 | SNT홀딩스 외 1 인 46.29%<br>국민연금공단 8.41% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 6.1 | 13.6 | 40.4 | 13.9 |
| 상대수익률 | -8.4 | -3.1 | 10.5 | 3.8 |



**연간 실적 추정 변경**

(단위: 십억원, 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 1,040 | 1,105 | 1,040 | 1,112 | 0.0 | 0.7 |
| 판매비와 관리비 | 58 | 59 | 56 | 59 | -2.2 | 0.5 |
| 영업이익 | 112 | 119 | 115 | 120 | 2.7 | 0.4 |
| 영업이익률 | 10.8 | 10.8 | 11.0 | 10.8 | 0.3 | 0.0 |
| 영업외손익 | 6 | 6 | 6 | 6 | 0.0 | 0.0 |
| 세전순이익 | 118 | 126 | 121 | 126 | 2.5 | 0.4 |
| 지배지분순이익 | 91 | 97 | 93 | 97 | 2.5 | 0.4 |
| 순이익률 | 8.8 | 8.8 | 9.0 | 8.7 | 0.2 | 0.0 |
| EPS(지배지분순이익) | 3,429 | 3,647 | 3,515 | 3,661 | 2.5 | 0.4 |

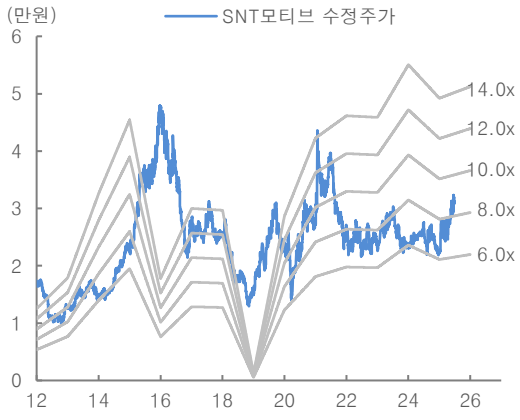
자료: SNT모티브, 대신증권 Research Center

**그림 130. SNT 모티브 Valuation**

| 구분 | | | 비고 |
|---|---|---|---|
| '24년 EPS | 3,931.6 | 원 | |
| '25년 EPS | 3,515.4 | 원 | |
| '26년 EPS | 3,660.7 | 원 | |
| **2026년 EPS** | **3,660.7** | **원** | |
| Target PER | 10.0 | 배 | EV 성장성 부각된 2019년 밸류에 관세 불확실성 감안하여 20% 할인 |
| **목표주가** | **37,000.0** | **원** | |
| **목표시총** | **844.6** | **십억원** | |
| 현재주가 | 31,250.0 | 원 | 2025/06/27일 종가 기준 |
| 현재시총 | 829.4 | 십억원 | |
| 상승여력 | **18.4** | **%** | |

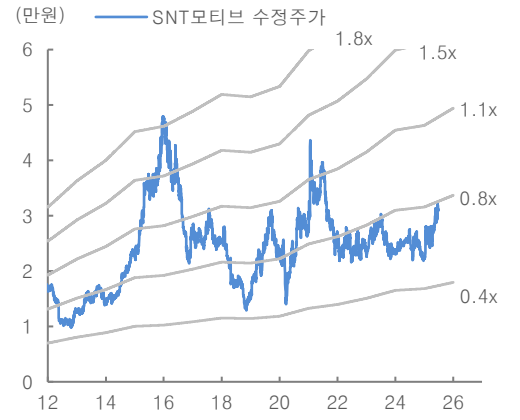
자료: 대신증권 Research Center

**그림 131. SNT 모티브 12MF PER Band**




자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

**그림 132. SNT 모티브 12MF PBR Band**




자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 133. SNT 모티브 실적 추정 (십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 222.0 | 240.3 | 220.8 | 285.8 | 226.2 | 248.6 | 248.8 | 316.3 | 968.9 | 1,039.9 | 1,111.9 |
| *YoY* | *-22.3%* | *-16.8%* | *-20.2%* | *0.4%* | *1.9%* | *3.5%* | *12.6%* | *10.7%* | *-14.7%* | *7.3%* | *6.9%* |
| *QoQ* | *-22.0%* | *8.2%* | *-8.1%* | *29.4%* | *-20.9%* | *9.9%* | *0.1%* | *27.2%* | | | |
| **차량부품** | 63.0 | 67.3 | 60.6 | 75.5 | 70.4 | 70.7 | 62.4 | 77.6 | 266.3 | 281.1 | 296.0 |
| *매출비중 %* | *28.4%* | *28.0%* | *27.4%* | *26.4%* | *31.1%* | *28.5%* | *25.1%* | *24.5%* | *27.5%* | *27.0%* | *26.6%* |
| *YoY %* | *-38.8%* | *-39.7%* | *-45.9%* | *4.7%* | *11.8%* | *5.1%* | *2.9%* | *2.8%* | *-33.2%* | *5.6%* | *5.3%* |
| *QoQ %* | *-12.7%* | *6.9%* | *-9.9%* | *24.5%* | *-6.7%* | *0.4%* | *-11.8%* | *24.4%* | | | |
| **모터** | 106.0 | 111.0 | 101.6 | 114.6 | 120.6 | 114.7 | 118.0 | 127.3 | 433.1 | 480.7 | 517.6 |
| *매출비중 %* | *47.7%* | *46.2%* | *46.0%* | *40.1%* | *53.3%* | *46.2%* | *47.4%* | *40.3%* | *44.7%* | *46.2%* | *46.5%* |
| *YoY %* | *-16.3%* | *-4.8%* | *-4.4%* | *13.5%* | *13.8%* | *3.4%* | *16.2%* | *11.1%* | *-3.8%* | *11.0%* | *7.7%* |
| *QoQ %* | *5.0%* | *4.7%* | *-8.4%* | *12.8%* | *5.2%* | *-4.9%* | *2.8%* | *7.9%* | | | |
| **전장** | 10.6 | 8.0 | 7.3 | 7.2 | 8.4 | 8.1 | 7.4 | 7.4 | 33.1 | 31.3 | 31.9 |
| *매출비중 %* | *4.8%* | *3.3%* | *3.3%* | *2.5%* | *3.7%* | *3.3%* | *3.0%* | *2.3%* | *3.4%* | *3.0%* | *2.9%* |
| *YoY %* | *-40.4%* | *-54.7%* | *-42.0%* | *-37.3%* | *-20.3%* | *1.5%* | *1.5%* | *1.5%* | *-44.4%* | *-5.5%* | *2.0%* |
| *QoQ %* | *-8.5%* | *-24.3%* | *-9.4%* | *-0.2%* | *16.4%* | *-3.6%* | *-9.4%* | *-0.2%* | | | |
| **특수** | 46.1 | 56.9 | 53.4 | 91.5 | 28.2 | 58.0 | 63.5 | 106.6 | 247.8 | 256.3 | 278.3 |
| *매출비중 %* | *20.7%* | *23.7%* | *24.2%* | *32.0%* | *12.5%* | *23.3%* | *25.5%* | *33.7%* | *25.6%* | *24.6%* | *25.0%* |
| *YoY %* | *17.6%* | *29.3%* | *9.2%* | *-10.9%* | *-38.7%* | *2.0%* | *18.8%* | *16.5%* | *5.6%* | *3.4%* | *8.6%* |
| *QoQ %* | *-55.1%* | *23.5%* | *-6.1%* | *71.2%* | *-69.1%* | *105.3%* | *9.4%* | *67.9%* | | | |
| **연결조정** | 3.6 | 2.8 | 2.0 | 3.0 | 5.8 | 3.0 | 2.4 | 2.5 | 11.4 | 13.7 | 11.9 |
| **영업이익** | 22.0 | 25.1 | 22.0 | 29.0 | 23.0 | 27.5 | 27.6 | 36.7 | 98.1 | 114.8 | 119.8 |
| *OPM* | *9.9%* | *10.4%* | *10.0%* | *10.2%* | *10.2%* | *11.0%* | *11.1%* | *11.6%* | *10.1%* | *11.0%* | *10.8%* |
| *YoY* | *-18.1%* | *-12.1%* | *-23.7%* | *-10.3%* | *4.6%* | *9.4%* | *25.3%* | *26.6%* | *-15.9%* | *17.0%* | *4.4%* |
| *QoQ* | *-32.0%* | *14.0%* | *-12.2%* | *31.7%* | *-20.6%* | *19.3%* | *0.5%* | *33.2%* | | | |
| **당기순이익** | 26.9 | 27.2 | 17.0 | 33.2 | 21.3 | 26.3 | 26.4 | 19.3 | 104.3 | 93.3 | 97.2 |
| **지배순이익** | 26.9 | 27.2 | 17.0 | 33.2 | 21.3 | 26.3 | 26.4 | 19.3 | 104.3 | 93.3 | 97.2 |
| *NPM* | *12.1%* | *11.3%* | *7.7%* | *11.6%* | *9.4%* | *10.6%* | *10.6%* | *6.1%* | *10.8%* | *9.0%* | *8.7%* |
| *YoY* | *-14.3%* | *0.3%* | *-42.4%* | *흑전* | *-21.0%* | *-3.5%* | *55.6%* | *-41.7%* | *20.0%* | *-10.6%* | *4.1%* |
| *QoQ* | *흑전* | *1.1%* | *-37.7%* | *95.8%* | *-35.9%* | *23.5%* | *0.4%* | *-26.7%* | | | |

자료: 대신증권 Research Center

그림 134. 한국GM 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 135. SNT 모티브 Global Peer Group Table (십억달러)

| | | SNT 모티브 | 덴소 | 니덱 | 콘티넨탈 | 마그나 | 발레오 | 합산/평균 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 시가총액 | | 609.0 | 39,644.8 | 22,970.2 | 16,615.7 | 10,778.0 | 2,625.5 | **93,243.3** |
| 수익률 | 1M | 2.1 | 1.0 | 4.3 | -6.9 | 5.8 | 2.0 | |
| | 3M | 12.7 | -3.7 | 7.5 | 4.9 | -1.6 | -3.7 | |
| | 6M | 59.1 | -10.1 | 6.6 | 14.9 | -12.1 | 8.9 | |
| | 1Y | 31.9 | -20.7 | -20.9 | 38.7 | -3.8 | -3.3 | |
| 매출액 | 2022 | 870.1 | 49,482.7 | 16,255.9 | 44,797.7 | 42,797.0 | 23,841.3 | **178,044.7** |
| | 2023 | 710.6 | 50,523.0 | 18,314.5 | 42,967.3 | 42,836.0 | 23,249.7 | **178,600.9** |
| | 2024E | 757.5 | 49,926.8 | 18,417.8 | 45,624.2 | 39,873.5 | 24,671.0 | **179,270.7** |
| | 2025E | 820.6 | 51,625.3 | 19,192.0 | 44,186.2 | 41,001.8 | 25,556.8 | **182,382.6** |
| 영업이익 | 2022 | 89.3 | 2,635.9 | 1,127.5 | 1,954.7 | 2,038.0 | 786.3 | **8,631.7** |
| | 2023 | 72.0 | 4,026.0 | 1,677.4 | 2,439.4 | 2,116.0 | 655.6 | **10,986.3** |
| | 2024E | 75.9 | 4,401.2 | 1,799.9 | 2,872.5 | 2,006.5 | 969.8 | **12,125.9** |
| | 2025E | 83.6 | 4,836.4 | 1,998.7 | 3,380.7 | 2,322.6 | 1,215.4 | **13,837.4** |
| EBITDA | 2022 | 112.6 | 5,228.0 | 1,887.0 | 4,299.3 | 4,139.0 | 2,770.9 | **18,436.9** |
| | 2023 | 93.3 | 6,659.4 | 2,642.4 | 4,791.2 | 4,454.0 | 2,807.2 | **21,447.4** |
| | 2024E | 97.9 | 7,060.2 | 2,734.1 | 5,103.1 | 3,582.7 | 3,316.2 | **21,894.3** |
| | 2025E | 106.2 | 7,680.6 | 2,965.6 | 5,709.0 | 3,932.3 | 3,553.4 | **23,947.0** |
| 당기순익 | 2022 | 66.6 | 2,166.3 | 866.7 | 1,250.7 | 1,213.0 | 239.0 | **5,802.3** |
| | 2023 | 76.5 | 3,167.3 | 1,289.9 | 1,263.5 | 1,009.0 | 175.2 | **6,981.5** |
| | 2024E | 68.7 | 3,385.0 | 1,384.5 | 1,691.7 | 1,285.0 | 368.1 | **8,183.0** |
| | 2025E | 74.1 | 3,705.8 | 1,527.3 | 2,079.4 | 1,548.8 | 570.3 | **9,505.6** |
| PER | 2022 | 6.6 | 27.5 | 28.1 | 13.3 | 10.3 | 15.3 | **18.9** |
| | 2023 | 9.4 | 12.8 | 17.6 | 11.1 | 8.0 | 13.9 | **12.7** |
| | 2024E | 7.8 | 11.2 | 16.1 | 9.5 | 8.4 | 7.3 | **10.5** |
| | 2025E | 7.2 | 10.0 | 14.4 | 7.9 | 6.7 | 4.7 | **8.8** |
| PBR | 2022 | 0.6 | 1.5 | 2.2 | 1.1 | 1.4 | 0.9 | **1.4** |
| | 2023 | 0.5 | 1.1 | 1.8 | 0.9 | 1.0 | 0.6 | **1.1** |
| | 2024E | 0.7 | 1.0 | 1.7 | 1.0 | 0.9 | 0.6 | **1.0** |
| | 2025E | 0.6 | 1.0 | 1.6 | 0.9 | 0.8 | 0.5 | **1.0** |
| EV/EBITDA | 2022 | 0.7 | 11.3 | 10.1 | 5.3 | 5.2 | 3.1 | **7.0** |
| | 2023 | - | 5.6 | 9.6 | 3.7 | 3.6 | 2.3 | **4.9** |
| | 2024E | 2.3 | 5.4 | 9.1 | 4.1 | 4.5 | 2.3 | **5.1** |
| | 2025E | 2.5 | 4.8 | 8.2 | 3.6 | 4.1 | 2.1 | **4.6** |
| ROE | 2022 | 9.5 | 6.3 | 8.4 | 8.6 | 10.6 | 6.0 | **8.0** |
| | 2023 | 10.8 | 8.4 | 10.8 | 8.3 | 8.6 | 4.4 | **8.1** |
| | 2024E | 9.2 | 9.7 | 10.9 | 9.8 | 10.7 | 7.5 | **9.7** |
| | 2025E | 9.3 | 10.5 | 11.1 | 11.6 | 11.8 | 11.4 | **11.3** |
| 배당성향 | 2022 | 24.2 | 51.9 | 34.5 | 38.1 | 43.0 | 44.1 | **40.8** |
| | 2023 | 19.6 | 41.8 | 26.1 | 42.8 | 53.4 | 63.0 | **45.5** |
| | 2024E | 29.8 | 37.5 | 24.9 | 33.4 | 41.8 | 36.0 | **35.6** |
| | 2025E | 27.4 | 36.2 | 27.1 | 36.4 | 34.7 | 31.0 | **34.8** |

주: 2025/07/26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,136 | 969 | 1,040 | 1,112 | 1,200 |
| 매출원가 | 966 | 809 | 869 | 933 | 1,003 |
| 매출총이익 | 170 | 159 | 171 | 179 | 197 |
| 판매비와관리비 | 54 | 61 | 56 | 59 | 61 |
| 영업이익 | 117 | 98 | 115 | 120 | 136 |
| 영업이익률 | 10.3 | 10.1 | 11.0 | 10.8 | 11.3 |
| EBITDA | 147 | 127 | 145 | 155 | 173 |
| 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 |
| 법인세비용차감전순손익 | 114 | 132 | 121 | 126 | 142 |
| 법인세비용 | -27 | -27 | -28 | -29 | -33 |
| 계속사업순손익 | 87 | 104 | 93 | 97 | 110 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 87 | 104 | 93 | 97 | 110 |
| 당기순이익률 | 7.7 | 10.8 | 9.0 | 8.7 | 9.1 |
| 비지배지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배지분순이익 | 87 | 104 | 93 | 97 | 110 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 포괄순이익 | 91 | 116 | 93 | 97 | 110 |
| 비지배지분포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배지분포괄이익 | 91 | 116 | 93 | 97 | 110 |

**재무상태표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 799 | 846 | 974 | 1,037 | 1,118 |
| 현금및현금성자산 | 200 | 223 | 323 | 360 | 408 |
| 매출채권 및 기타채권 | 194 | 202 | 215 | 228 | 244 |
| 재고자산 | 164 | 158 | 169 | 181 | 196 |
| 기타유동자산 | 241 | 264 | 266 | 269 | 271 |
| 비유동자산 | 412 | 395 | 411 | 433 | 452 |
| 유형자산 | 357 | 382 | 400 | 424 | 443 |
| 관계기업투자금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동자산 | 55 | 14 | 12 | 9 | 9 |
| 자산총계 | 1,211 | 1,242 | 1,385 | 1,470 | 1,570 |
| 유동부채 | 220 | 216 | 227 | 237 | 249 |
| 매입채무 및 기타채무 | 158 | 167 | 176 | 186 | 198 |
| 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 | 267 | 278 | 291 |
| 지배지분 | 943 | 985 | 1,117 | 1,192 | 1,279 |
| 자본금 | 73 | 73 | 133 | 133 | 133 |
| 자본잉여금 | 73 | 73 | 73 | 73 | 73 |
| 이익잉여금 | 830 | 923 | 996 | 1,071 | 1,158 |
| 기타자본변동 | -33 | -85 | -85 | -85 | -85 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 943 | 985 | 1,117 | 1,192 | 1,279 |
| 순차입금 | -433 | -482 | -585 | -624 | -675 |

**Valuation 지표** (단위: 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 3,277 | 3,932 | 3,515 | 3,661 | 4,127 |
| PER | 7.3 | 5.6 | 9.1 | 8.7 | 7.7 |
| BPS | 35,543 | 37,106 | 42,098 | 44,921 | 48,209 |
| PBR | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| EBITDAPS | 5,542 | 4,791 | 5,471 | 5,830 | 6,525 |
| EV/EBITDA | 1.3 | 0.8 | 1.7 | 1.3 | 0.9 |
| SPS | 42,813 | 36,507 | 39,180 | 41,895 | 45,232 |
| PSR | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| CFPS | 5,430 | 5,526 | 5,333 | 5,692 | 6,387 |
| DPS | 882 | 937 | 937 | 937 | 937 |

**현금흐름표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 97 | 130 | 91 | 99 | 110 |
| 당기순이익 | 87 | 104 | 93 | 97 | 110 |
| 비현금항목의 가감 | 57 | 42 | 48 | 54 | 60 |
| 감가상각비 | 30 | 29 | 30 | 35 | 37 |
| 외환손익 | 1 | -12 | -9 | -9 | -9 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 26 | 25 | 27 | 28 | 32 |
| 자산부채의 증감 | -32 | -8 | -41 | -41 | -45 |
| 기타현금흐름 | -16 | -8 | -10 | -11 | -15 |
| 투자활동 현금흐름 | -73 | -41 | -49 | -59 | -59 |
| 투자자산 | -46 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | -27 | -48 | -46 | -57 | -57 |
| 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 | 100 | 37 | 48 |
| 기초 현금 | 204 | 200 | 223 | 323 | 360 |
| 기말 현금 | 200 | 223 | 323 | 360 | 408 |
| NOPLAT | 89 | 78 | 88 | 92 | 105 |
| FCF | 91 | 58 | 73 | 71 | 85 |

**재무비율** (단위: 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 8.7 | -14.7 | 7.3 | 6.9 | 8.0 |
| 영업이익 증가율 | 4.2 | -15.9 | 17.0 | 4.4 | 13.4 |
| 순이익 증가율 | -0.6 | 20.0 | -10.6 | 4.1 | 12.7 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 17.5 | 14.7 | 15.9 | 15.7 | 16.8 |
| ROA | 9.6 | 8.0 | 8.7 | 8.4 | 8.9 |
| ROE | 9.5 | 10.8 | 8.9 | 8.4 | 8.9 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 28.4 | 26.1 | 23.9 | 23.3 | 22.7 |
| 순차입금비율 | -45.9 | -49.0 | -52.4 | -52.4 | -52.7 |
| 이자보상배율 | 9,634.0 | 12,044.7 | 32,060.4 | 33,463.7 | 37,955.0 |

자료: SNT 모티브, 대신증권 Research Center

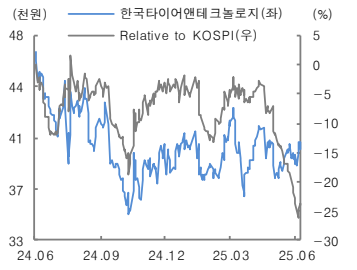
# 한국타이어앤테크놀로지 (161390)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 53,000<br>하향 |
| 현재주가 (25.06.27) | 39,650<br>자동차업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 3055.94 |
| 시가총액 | 4,912십억원 |
| 시가총액비중 | 0.22% |
| 자본금(보통주) | 62십억원 |
| 52주 최고/최저 | 45,200원 / 34,900원 |
| 120일 평균거래대금 | 125억원 |
| 외국인지분율 | 35.78% |
| 주요주주 | 한국앤컴퍼니 외 22 인 43.21%<br>국민연금공단 7.01% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 5.6 | -5.1 | 4.6 | -11.5 |
| 상대수익률 | -8.9 | -19.1 | -17.7 | -19.4 |




Earnings Preview

# 주가 상승을 위한 선결조건들

- 2Q25 예상 OP 3,633억원으로, 관세 영향 감안하여 추정치 하향
- 미국 법인 매출 감안한 연간 관세 노출도는 최대 3,120억으로 추정
- 2H25 고무가 래깅/가격인상 가능성 감안 시, 부담 완화 가능할 것

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 53,000원 하향(-4%)

TP 5.3만원은 '25~26년 평균 EPS 10,039원에 Target PER 5.3배(글로벌 피어 대비 점유율/한온시스템 인수 우려 반영하여 30% 할인) 적용. 한온시스템 실적 부진 및 재무 불확실성 지속 및 미국 관세 우려로 인한 시장 관심 소외. 2H25 1) 미국 내 판가 인상 가능성, 2) 고무가의 긍정적인 래깅 효과로 2Q/3Q 저점으로 본업 펀더멘털 개선 가능성 높다고 판단. 다만, 추세적 주가 상승 위해서는 한온의 실적 턴어라운드가 동반돼야 할 것

## 2Q25 매출 2.5조(YoY +6%, 이하 YoY), OP 3,633억(-14%), OPM 15% 예상

직전 OP 추정(3,846억) 대비 실적 눈높이 하향. 2Q25 가격인상 제한적인 가운데, 관세 영향 일부 반영됐을 것으로 예상하기 때문. 동사의 미국법인 매출 감안한 연간 관세 영향은 3,120억원 수준으로 추정(p.71, 그림 139). 한온 포함 전체 연결실적은 매출 5.1조(+120%)/OP 3,788억(-10%)/OPM 7% 추정. YoY 매출 한국(+11%)/유럽(+16%)/북미(-3%)/중국(-7%) 예상

1) 고무가 하락에 따른 2H25 래깅 반영(2Q25 QoQ 천연고무 -14%/합성고무 -3%), 2) 3Q25 북미 가격인상 가능성 감안 시, 부품 업종 내 관세 => 가격 전가 상대적으로 용이할 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 2Q24 | 1Q25 | 2Q25(F) | | | | | 3Q25 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전 | 추정 | YoY | QoQ | Consen | 추정 | YoY | 직전 |
| 매출액 | 2,318 | 4,964 | 5,080 | 5,108 | 120.4 | 2.9 | 3,940 | 5,187 | 113.0 | 1.5 |
| 영업이익 | 420 | 355 | 411 | 379 | -9.8 | 6.8 | 408 | 411 | -12.5 | 8.6 |
| 순이익 | 317 | 320 | 306 | 282 | -11.1 | -11.9 | 270 | 304 | -20.6 | 7.8 |

자료: 한국타이어앤테크놀로지, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 8,940 | 9,412 | 20,565 | 21,259 | 22,526 |
| 영업이익 | 1,328 | 1,762 | 1,611 | 1,687 | 2,520 |
| 세전순이익 | 1,171 | 1,574 | 1,499 | 1,601 | 2,459 |
| 총당기순이익 | 729 | 1,131 | 1,191 | 1,249 | 1,893 |
| 지배지분순이익 | 720 | 1,115 | 1,251 | 1,236 | 1,874 |
| EPS | 5,814 | 8,998 | 10,099 | 9,979 | 15,130 |
| PER | 7.8 | 4.3 | 3.8 | 3.9 | 2.5 |
| BPS | 77,114 | 89,609 | 97,797 | 105,865 | 119,086 |
| PBR | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| ROE | 7.8 | 10.8 | 10.8 | 9.8 | 13.5 |

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

**연간 실적 추정 변경**

(단위: 십억원, 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 20,543 | 21,314 | 20,565 | 21,259 | 0.1 | -0.3 |
| 판매비와 관리비 | 2,597 | 2,749 | 2,605 | 2,811 | 0.3 | 2.3 |
| 영업이익 | 1,783 | 1,970 | 1,611 | 1,687 | -9.7 | -14.4 |
| 영업이익률 | 8.7 | 9.2 | 7.8 | 7.9 | -0.8 | -1.3 |
| 영업외손익 | -112 | -87 | -112 | -87 | 적자유지 | 적자유지 |
| 세전순이익 | 1,671 | 1,884 | 1,499 | 1,601 | -10.3 | -15.0 |
| 지배지분순이익 | 1,395 | 1,455 | 1,251 | 1,236 | -10.3 | -15.0 |
| 순이익률 | 6.5 | 6.9 | 5.8 | 5.9 | -0.7 | -1.0 |
| EPS(지배지분순이익) | 11,260 | 11,743 | 10,099 | 9,979 | -10.3 | -15.0 |

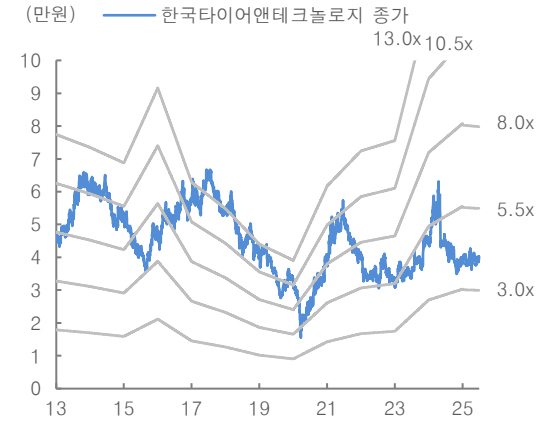
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

**그림 136. 한국타이어 목표주가 산출**

| | | | 비고 |
|---|---|---|---|
| '24년 EPS | 8,998.0 | 원 | |
| '25년 EPS | 10,099.1 | 원 | |
| '26년 EPS | 9,979.0 | 원 | |
| **25~26년 EPS** | **10,039.0** | **원** | |
| **Target PER** | **5.3** | **배** | 글로벌 피어그룹 평균에 한온 인수 불확실성/오너리스크 감안, 30% 할인 |
| **목표주가** | **53,000.0** | **원** | |
| 현재주가 | 39,650.0 | 원 | 2025/06/27일 기준 종가 |
| **목표시총** | **6,565.4** | **십억원** | |
| **현재시총** | **4,911.7** | **십억원** | |
| **상승여력** | **33.7** | **%** | |

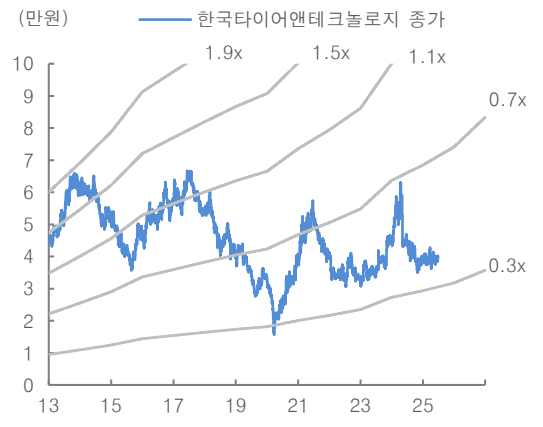
자료: 대신증권 Research Center

**그림 137. 한국타이어 12 개월 선행 PER Band**




자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

**그림 138. 한국타이어 12 개월 선행 PBR Band**




자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 139. 한국타이어앤테크놀로지 개별 실적 추정(한온시스템 실적 제외) (단위: 십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **2,127.3** | **2,317.9** | **2,435.3** | **2,531.5** | **2,346.4** | **2,464.6** | **2,568.9** | **2,648.6** | **9,412.0** | **10,028.5** | **10,229.7** |
| *YoY* | *1.1%* | *2.4%* | *4.1%* | *13.4%* | *10.3%* | *6.3%* | *5.5%* | *4.6%* | *5.3%* | *6.6%* | *2.0%* |
| *QoQ* | *-4.7%* | *9.0%* | *5.1%* | *4.0%* | *-7.3%* | *5.0%* | *4.2%* | *3.1%* | | | |
| **한국** | **211.0** | **216.0** | **230.0** | **289.0** | **242.0** | **239.8** | **246.6** | **297.7** | **946.0** | **1,026.0** | **1,071.9** |
| *매출 %* | *9.9%* | *9.3%* | *9.4%* | *11.4%* | *10.3%* | *9.7%* | *9.6%* | *11.2%* | *10.1%* | *10.2%* | *10.5%* |
| *YoY* | *-0.9%* | *12.5%* | *11.7%* | *14.7%* | *14.7%* | *11.0%* | *7.2%* | *3.0%* | *9.6%* | *8.5%* | *4.5%* |
| *QoQ* | *-16.3%* | *2.4%* | *6.5%* | *25.7%* | *-16.3%* | *-0.9%* | *2.8%* | *20.7%* | | | |
| **유럽** | **854.0** | **935.0** | **1,015.0** | **1,080.0** | **1,020.0** | **1,082.1** | **1,110.7** | **1,164.4** | **3,884.0** | **4,377.3** | **4,482.9** |
| *매출 %* | *40.1%* | *40.3%* | *41.7%* | *42.7%* | *43.5%* | *43.9%* | *43.2%* | *44.0%* | *41.3%* | *43.6%* | *43.8%* |
| *YoY* | *10.3%* | *12.7%* | *11.2%* | *36.5%* | *19.4%* | *15.7%* | *9.4%* | *7.8%* | *17.4%* | *12.7%* | *2.4%* |
| *QoQ* | *8.0%* | *9.5%* | *8.6%* | *6.4%* | *-5.6%* | *6.1%* | *2.6%* | *4.8%* | | | |
| **북미** | **543.0** | **597.0** | **633.0** | **567.0** | **539.0** | **577.7** | **655.6** | **576.9** | **2,340.0** | **2,349.2** | **2,360.2** |
| *매출 %* | *25.5%* | *25.8%* | *26.0%* | *22.4%* | *23.0%* | *23.4%* | *25.5%* | *21.8%* | *24.9%* | *23.4%* | *23.1%* |
| *YoY* | *-10.1%* | *-8.2%* | *-3.2%* | *-4.1%* | *-0.7%* | *-3.2%* | *3.6%* | *1.8%* | *-6.4%* | *0.4%* | *0.5%* |
| *QoQ* | *-8.1%* | *9.9%* | *6.0%* | *-10.4%* | *-4.9%* | *7.2%* | *13.5%* | *-12.0%* | | | |
| **중국** | **219.0** | **211.0** | **214.0** | **222.0** | **194.0** | **196.1** | **201.0** | **223.8** | **866.0** | **814.9** | **818.4** |
| *매출 %* | *10.3%* | *9.1%* | *8.8%* | *8.8%* | *8.3%* | *8.0%* | *7.8%* | *8.4%* | *9.2%* | *8.1%* | *8.0%* |
| *YoY* | *2.8%* | *-14.2%* | *-11.2%* | *-12.3%* | *-11.4%* | *-7.1%* | *-6.1%* | *0.8%* | *-9.1%* | *-5.9%* | *0.4%* |
| *QoQ* | *-13.4%* | *-3.7%* | *1.4%* | *3.7%* | *-12.6%* | *1.1%* | *2.5%* | *11.3%* | | | |
| **기타** | **300.3** | **358.9** | **343.3** | **373.5** | **351.4** | **368.9** | **354.9** | **385.9** | **1,376.0** | **1,461.1** | **1,496.2** |
| *매출 %* | *14.1%* | *15.5%* | *14.1%* | *14.8%* | *15.0%* | *15.0%* | *13.8%* | *14.6%* | *14.6%* | *14.6%* | *14.6%* |
| *YoY* | *0.1%* | *3.9%* | *5.3%* | *8.3%* | *17.0%* | *2.8%* | *3.4%* | *3.3%* | *4.5%* | *6.2%* | *2.4%* |
| *QoQ* | *-13.0%* | *19.5%* | *-4.4%* | *8.8%* | *-5.9%* | *5.0%* | *-3.8%* | *8.7%* | | | |
| **영업이익** | **398.7** | **420.0** | **470.2** | **473.3** | **333.6** | **363.3** | **394.9** | **444.2** | **1,762.3** | **1,536.0** | **1,456.2** |
| *OPM* | *18.7%* | *18.1%* | *19.3%* | *18.7%* | *14.2%* | *14.7%* | *15.4%* | *16.8%* | *18.7%* | *15.3%* | *14.2%* |
| *YoY* | *108.8%* | *69.2%* | *18.6%* | *-3.9%* | *-16.3%* | *-13.5%* | *-16.0%* | *-6.1%* | *32.7%* | *-12.8%* | *-5.2%* |
| *QoQ* | *-19.0%* | *5.3%* | *11.9%* | *0.6%* | *-29.5%* | *8.9%* | *8.7%* | *12.5%* | | | |

주: 1Q25부터 한온시스템 실적 연결로 반영

자료: 대신증권 Research Center

그림 140. 한국타이어앤테크놀로지 연결 실적 추정(한온시스템 실적 포함) (단위: 십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 2,127.3 | 2,317.9 | 2,435.3 | 2,531.5 | 4,963.7 | 5,108.5 | 5,186.8 | 5,306.1 | 9,412.0 | 20,565.0 | 21,259.2 |
| YoY | 1.1% | 2.4% | 4.1% | 13.4% | 133.3% | 120.4% | 113.0% | 109.6% | 5.3% | 118.5% | 3.4% |
| QoQ | -4.7% | 9.0% | 5.1% | 4.0% | 96.1% | 2.9% | 1.5% | 2.3% | | | |
| 타이어 | 2,127.3 | 2,317.9 | 2,435.3 | 2,531.5 | 2,346.4 | 2,464.6 | 2,568.9 | 2,648.6 | 9,412.0 | 10,028.5 | 10,229.7 |
| 매출 % | 9.9% | 9.3% | 9.4% | 11.4% | 47.3% | 48.2% | 49.5% | 49.9% | 100.0% | 48.8% | 48.1% |
| YoY | 1.1% | 2.4% | 4.1% | 13.4% | 10.3% | 6.3% | 5.5% | 4.6% | 5.3% | 6.6% | 2.0% |
| QoQ | -4.7% | 9.0% | 5.1% | 4.0% | -7.3% | 5.0% | 4.2% | 3.1% | | | |
| 열관리_한온 | 2,404.7 | 2,559.9 | 2,498.6 | 2,535.6 | 2,617.3 | 2,643.9 | 2,618.0 | 2,657.4 | 9,998.7 | 10,536.6 | 11,029.6 |
| 매출 % | - | - | - | - | 52.7% | 51.8% | 50.5% | 50.1% | - | 51.2% | 51.9% |
| YoY | 2.7% | 5.4% | 7.4% | 4.6% | 8.8% | 3.3% | 4.8% | 4.8% | 5.0% | 5.4% | 4.7% |
| QoQ | -0.8% | 6.5% | -2.4% | 1.5% | 3.2% | 1.0% | -1.0% | 1.5% | | | |
| 영업이익 | 398.7 | 420.0 | 470.2 | 473.3 | 354.6 | 378.8 | 411.4 | 466.1 | 1,762.3 | 1,610.9 | 1,687.3 |
| OPM | 18.7% | 18.1% | 19.3% | 18.7% | 7.1% | 7.4% | 7.9% | 8.8% | 18.7% | 7.8% | 7.9% |
| YoY | 108.8% | 69.2% | 18.6% | -3.9% | -11.1% | -9.8% | -12.5% | -1.5% | 32.7% | -8.6% | 4.7% |
| QoQ | -19.0% | 5.3% | 11.9% | 0.6% | -25.1% | 6.8% | 8.6% | 13.3% | | | |
| 타이어 | 398.7 | 420.0 | 470.2 | 473.3 | 333.6 | 363.3 | 394.9 | 444.2 | 1,762.3 | 1,536.0 | 1,456.2 |
| OPM | 25.5% | 25.8% | 26.0% | 22.4% | 14.2% | 14.7% | 15.4% | 16.8% | 18.7% | 15.3% | 14.2% |
| YoY | 108.8% | 69.2% | 18.6% | -3.9% | -16.3% | -13.5% | -16.0% | -6.1% | 32.7% | -12.8% | -5.2% |
| QoQ | -19.0% | 5.3% | 11.9% | 0.6% | -29.5% | 8.9% | 8.7% | 12.5% | | | |
| 열관리_한온 | 65.3 | 71.6 | 96.2 | -137.6 | 21.1 | 15.6 | 16.5 | 21.8 | 95.5 | 75.0 | 231.1 |
| OPM | - | - | - | - | 0.8% | 0.6% | 0.6% | 0.8% | - | 0.7% | 2.1% |
| YoY | 8.5% | -50.1% | 374.3% | 적전 | -67.7% | -78.3% | -82.8% | 흑전 | -66.3% | -21.5% | 208.3% |
| QoQ | 9.6% | 9.6% | 34.4% | 적전 | 흑전 | -26.2% | 6.1% | 32.2% | | | |
| 당기순이익 | 360.5 | 323.1 | 385.6 | 61.9 | 312.2 | 263.3 | 289.2 | 326.7 | 1,131.1 | 1,191.5 | 1,248.6 |
| 지배순이익 | 356.1 | 317.0 | 382.6 | 59.0 | 319.7 | 281.7 | 303.7 | 345.9 | 1,114.6 | 1,251.0 | 1,236.1 |
| NPM | 16.7% | 13.7% | 15.7% | 2.3% | 6.4% | 5.5% | 5.9% | 6.5% | 11.8% | 6.1% | 5.8% |
| YoY | 286.8% | 128.2% | 28.2% | -69.1% | -10.2% | -11.1% | -20.6% | 486.8% | 54.8% | 12.2% | -1.2% |
| QoQ | 86.5% | -11.0% | 20.7% | -84.6% | 442.3% | -11.9% | 7.8% | 13.9% | | | |

주: 1Q25부터 한온시스템 실적 연결로 반영. 당기/지배순익은 한온시스템 실적 포함된 실적

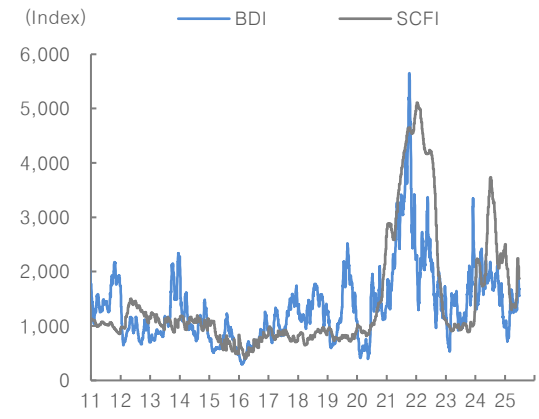
자료: 대신증권 Research Center

그림 141. 한국타이어 미국 관세 영향 추정: 가격 전가분에 따라 실제 영향 달라질 것

| | 2024년 실적 기준 | | 산식 | 설명 |
|---|---|---|---|---|
| **매출** | **9,412** | **십억원** | | |
| **영업이익** | **1,762** | **십억원** | | |
| *OPM* | *18.7* | *%* | | |
| – 북미 매출 | 2,340 | 십억원 | | |
| *전체 매출 %* | *24.9* | *%* | | |
| **– 미국법인 매출** | **2,092** | **십억원** | (a) | Hankook Tire America Corp. 매출 |
| *전체 매출 %* | *22.2* | *%* | | |
| **수출 매출** | **1,569** | **십억원** | (b) = (a)x75% | 미국으로 수입해서 판매된 매출비중 75% 추정(2024년 테네시 공장 매출 4,860억 감안) |
| **관세청 통과 매출** | **1,255** | **십억원** | (c) = (b)x80% | 딜러 판매가-수출상품가액 차이 20% 추정 |
| 관세율 | 25.0 | % | | 중국/인니 물량에 대한 관세 차이는 고려하지 않음 |
| **관세 익스포저** | **314** | **십억원** | (d) = (c)x 관세율 | |
| *전체 매출 %* | *3.3* | *%* | | |
| *전체 OP %* | *17.8* | *%* | | |
| 가격 전가 | 15.7 | 십억원 | (e) = (d)x5% | 5% 인상 가정 |
| **조정 관세 영향** | **298** | **십억원** | (f) = (d)–(e) | |
| *전체 매출 %* | *3.2* | *%* | | |
| *전체 OP %* | *16.9* | *%* | | |

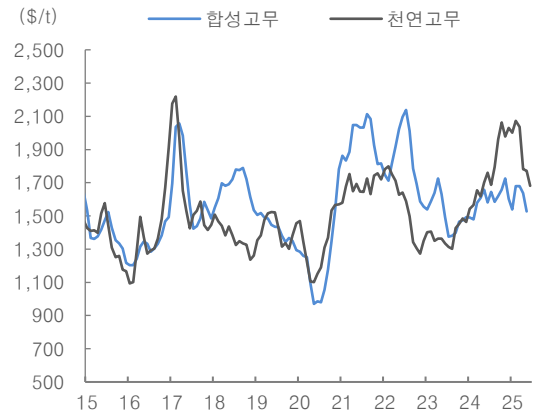
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 142. 글로벌 운임 지수



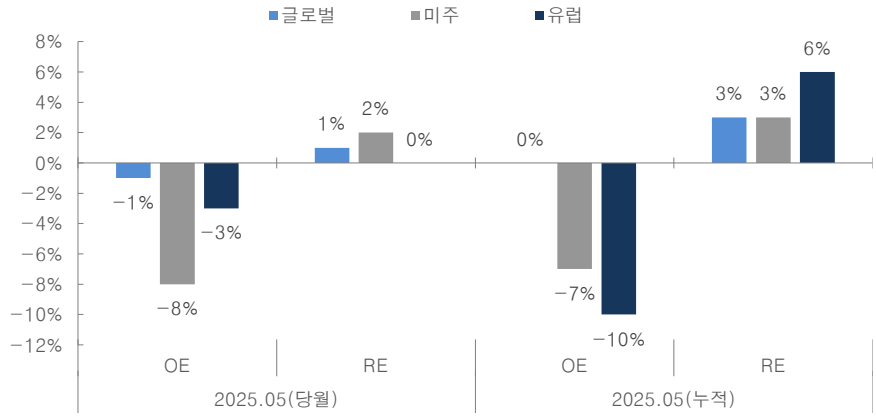

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 143. 2Q25 QoQ 천연고무 –14%/합성고무 –3%



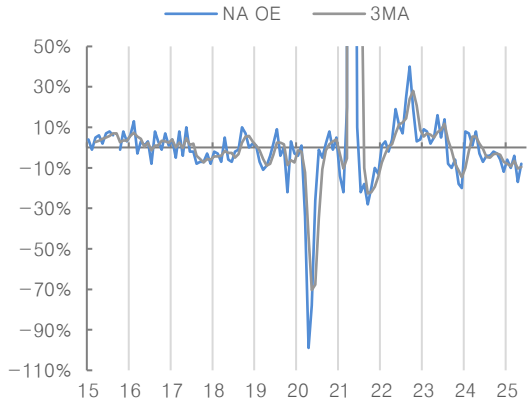

자료: MRB, KITA, 대신증권 Research Center

그림 144. 2025.05 월 기준 Michelin 수요



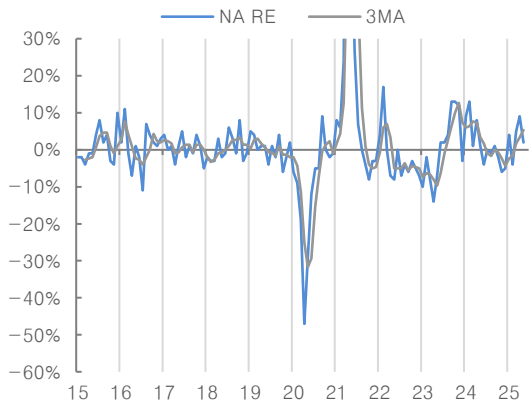

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 145. 북미 OE 타이어 수요



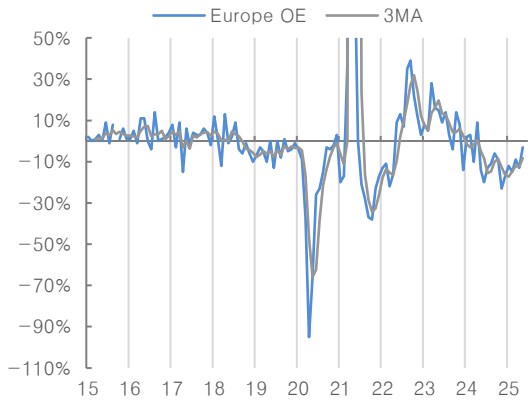

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 146. 북미 RE 타이어 수요



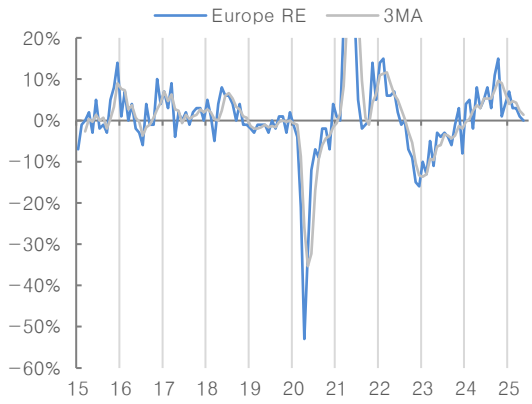

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 147. 유럽 OE 타이어 수요



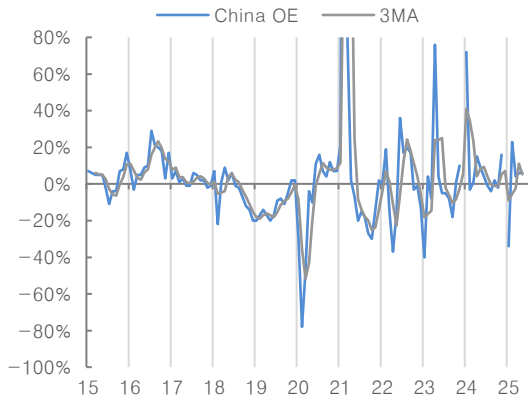

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 148. 유럽 RE 타이어 수요



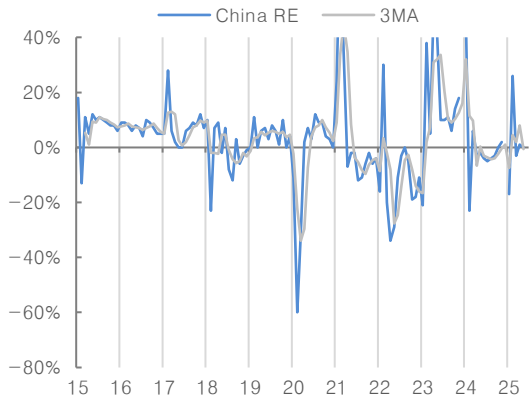

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 149. 중국 OE 타이어 수요




자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 150. 중국 RE 타이어 수요




자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 151. 한국타이어 Global Peer Group 테이블 (십억달러)

| | | 한국 | 금호 | 넥센 | 미쉐린 | 콘티넨탈 | 굿이어 | 피렐리 | 브릿지스톤 | 스미토모 | 합산/평균 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 시가총액 | | 3,613.7 | 942.8 | 443.9 | 25,553.1 | 16,615.7 | 3,008.5 | 6,764.4 | 29,058.5 | 2,996.4 | **88,997.0** |
| 수익률 | 1M | 5.9 | 6.5 | 4.6 | -8.3 | -6.9 | -3.8 | -3.5 | -3.6 | -6.0 | |
| | 3M | 0.5 | -10.6 | 17.1 | 0.3 | 4.9 | 10.4 | 8.1 | -4.6 | -17.8 | |
| | 6M | 8.8 | -7.6 | 4.1 | 1.2 | 14.9 | 18.3 | 10.6 | 12.4 | -7.6 | |
| | 1Y | -5.1 | -34.7 | -15.5 | -11.8 | 38.7 | -4.9 | 6.7 | -4.9 | 3.8 | |
| 매출액 | 2023 | 6,845.4 | 3,094.7 | 2,068.8 | 30,653.9 | 44,797.7 | 20,066.0 | 7,192.3 | 29,268.9 | 8,006.5 | **151,994.3** |
| | 2024 | 6,902.6 | 3,323.8 | 2,088.6 | 29,416.9 | 42,967.3 | 18,878.0 | 7,327.3 | 30,076.4 | 8,450.4 | **149,431.4** |
| | 2025E | 8,897.4 | 3,500.7 | 2,228.2 | 31,623.6 | 45,624.2 | 18,510.7 | 7,936.0 | 30,794.5 | 8,763.0 | **157,878.3** |
| | 2026E | 10,907.4 | 3,728.2 | 2,340.4 | 32,744.6 | 44,186.2 | 18,674.9 | 8,173.2 | 31,591.6 | 9,001.8 | **161,348.3** |
| 영업이익 | 2023 | 1,016.9 | 314.7 | 143.2 | 2,868.2 | 1,954.7 | -37.0 | 874.2 | 2,928.9 | 73.9 | **10,137.7** |
| | 2024 | 1,292.4 | 431.7 | 126.2 | 2,846.2 | 2,439.4 | 709.0 | 976.8 | 2,866.5 | 590.3 | **12,278.5** |
| | 2025E | 1,176.8 | 405.8 | 143.2 | 3,849.2 | 2,872.5 | 1,253.6 | 1,253.8 | 3,751.9 | 719.3 | **15,426.1** |
| | 2026E | 955.0 | 454.9 | 171.2 | 4,355.1 | 3,380.7 | 1,465.8 | 1,295.7 | 4,014.4 | 797.0 | **16,889.7** |
| EBITDA | 2023 | 1,404.2 | 524.4 | 293.6 | 4,941.5 | 4,299.3 | 1,256.0 | 1,510.7 | 5,228.5 | 623.4 | **20,081.5** |
| | 2024 | 1,669.1 | 646.6 | 298.8 | 4,991.3 | 4,791.2 | 2,075.0 | 1,598.8 | 5,512.7 | 1,052.8 | **22,636.2** |
| | 2025E | 1,671.8 | 625.3 | 317.9 | 6,148.0 | 5,103.1 | 2,065.7 | 1,786.6 | 6,184.8 | 1,204.6 | **25,107.8** |
| | 2026E | 1,768.9 | 666.7 | 339.7 | 6,967.0 | 5,709.0 | 2,308.8 | 1,858.7 | 6,453.0 | 1,286.2 | **27,357.9** |
| 당기순익 | 2023 | 551.5 | 120.8 | 78.7 | 2,144.7 | 1,250.7 | -689.0 | 518.1 | 1,882.9 | 65.2 | **5,923.6** |
| | 2024 | 817.5 | 238.3 | 92.7 | 2,038.1 | 1,263.5 | 70.0 | 506.3 | 1,844.5 | 356.0 | **7,226.7** |
| | 2025E | 839.5 | 242.5 | 95.4 | 2,691.2 | 1,691.7 | 362.5 | 681.9 | 2,555.6 | 456.7 | **9,617.0** |
| | 2026E | 660.4 | 277.5 | 120.2 | 3,047.5 | 2,079.4 | 555.8 | 744.8 | 2,766.8 | 522.5 | **10,774.9** |
| PER | 2023 | 7.7 | 9.8 | 8.0 | 11.7 | 13.3 | 67.7 | 10.3 | 12.8 | 47.5 | **21.0** |
| | 2024 | 4.2 | 4.2 | 4.9 | 12.0 | 11.1 | 11.8 | 11.7 | 14.3 | 8.4 | **9.2** |
| | 2025E | 4.2 | 3.8 | 4.7 | 9.5 | 9.5 | 8.2 | 10.1 | 10.0 | 6.6 | **7.4** |
| | 2026E | 4.0 | 3.3 | 3.8 | 8.3 | 7.9 | 5.5 | 9.1 | 8.9 | 5.7 | **6.3** |
| PBR | 2023 | 0.6 | 1.2 | 0.5 | 1.3 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.7 | **0.9** |
| | 2024 | 0.4 | 0.8 | 0.3 | 1.2 | 0.9 | 0.5 | 1.0 | 1.1 | 0.6 | **0.8** |
| | 2025E | 0.4 | 0.6 | 0.3 | 1.1 | 1.0 | 0.6 | 1.0 | 1.0 | 0.6 | **0.7** |
| | 2026E | 0.4 | 0.5 | 0.3 | 1.1 | 0.9 | 0.5 | 0.9 | 1.0 | 0.6 | **0.7** |
| EV/EBITDA | 2023 | 2.2 | 5.1 | 5.8 | 4.8 | 5.3 | 5.7 | 5.2 | 5.0 | 4.2 | **4.8** |
| | 2024 | 1.7 | 3.8 | 4.9 | 4.8 | 3.7 | 4.6 | 5.2 | 5.7 | 4.2 | **4.3** |
| | 2025E | 1.9 | 3.3 | 4.5 | 4.6 | 4.1 | 4.2 | 4.9 | 5.1 | 3.6 | **4.0** |
| | 2026E | 1.6 | 2.7 | 3.9 | 4.0 | 3.6 | 3.5 | 4.5 | 5.0 | 3.6 | **3.6** |
| ROE | 2023 | 7.8 | 13.2 | 5.9 | 11.3 | 8.6 | -13.8 | 8.9 | 8.0 | 1.5 | **5.7** |
| | 2024 | 10.8 | 21.8 | 6.7 | 10.3 | 8.3 | 1.5 | 8.3 | 7.3 | 7.7 | **9.2** |
| | 2025E | 10.1 | 18.2 | 6.8 | 11.9 | 9.8 | 7.1 | 9.7 | 10.4 | 9.5 | **10.4** |
| | 2026E | 10.0 | 17.4 | 7.7 | 12.7 | 11.6 | 10.1 | 10.3 | 10.9 | 10.1 | **11.2** |
| 배당성향 | 2023 | 22.0 | 0.0 | 11.5 | 48.7 | 38.1 | - | 41.3 | 50.5 | 154.6 | **43.0** |
| | 2024 | 21.9 | 0.0 | 10.6 | 51.8 | 42.8 | 0.0 | 53.4 | 55.6 | 39.0 | **36.1** |
| | 2025E | 20.3 | 0.0 | 10.1 | 48.7 | 33.4 | 0.0 | 45.4 | 45.5 | 37.7 | **31.3** |
| | 2026E | 19.5 | 0.0 | 8.7 | 48.6 | 36.4 | 0.0 | 44.3 | 46.1 | 36.6 | **31.7** |

주1: 2025.06.26 일 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 8,940 | 9,412 | 20,565 | 21,259 | 22,526 |
| 매출원가 | 6,044 | 5,944 | 16,349 | 16,761 | 17,158 |
| 매출총이익 | 2,896 | 3,468 | 4,216 | 4,498 | 5,368 |
| 판매비와관리비 | 1,568 | 1,706 | 2,605 | 2,811 | 2,848 |
| 영업이익 | 1,328 | 1,762 | 1,611 | 1,687 | 2,520 |
| 영업이익률 | 14.9 | 18.7 | 7.8 | 7.9 | 11.2 |
| EBITDA | 1,835 | 2,277 | 2,354 | 2,587 | 3,376 |
| 영업외손익 | -157 | -188 | -112 | -87 | -62 |
| 관계기업손익 | -12 | -93 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 153 | 220 | 148 | 156 | 153 |
| 외환관련이익 | 210 | 245 | 222 | 225 | 173 |
| 금융비용 | -202 | -145 | -361 | -342 | -314 |
| 외환관련손실 | 95 | 40 | 52 | 50 | 40 |
| 기타 | -96 | -170 | 100 | 100 | 100 |
| 법인세비용차감전순손익 | 1,171 | 1,574 | 1,499 | 1,601 | 2,459 |
| 법인세비용 | -442 | -443 | -307 | -352 | -566 |
| 계속사업순손익 | 729 | 1,131 | 1,191 | 1,249 | 1,893 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 729 | 1,131 | 1,191 | 1,249 | 1,893 |
| 당기순이익률 | 8.2 | 12.0 | 5.8 | 5.9 | 8.4 |
| 비지배지분순이익 | 9 | 16 | -60 | 12 | 19 |
| 지배지분순이익 | 720 | 1,115 | 1,251 | 1,236 | 1,874 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 12 | 59 | 60 | 60 | 61 |
| 포괄순이익 | 851 | 1,723 | 1,790 | 1,853 | 2,503 |
| 비지배지분포괄이익 | 8 | 17 | -89 | 19 | 25 |
| 지배지분포괄이익 | 843 | 1,706 | 1,879 | 1,834 | 2,478 |

**재무상태표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 6,768 | 7,275 | 13,298 | 14,544 | 16,461 |
| 현금및현금성자산 | 2,244 | 1,882 | 4,335 | 5,309 | 6,735 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,863 | 2,050 | 4,259 | 4,398 | 4,650 |
| 재고자산 | 2,023 | 2,384 | 3,739 | 3,865 | 4,096 |
| 기타유동자산 | 638 | 959 | 966 | 973 | 980 |
| 비유동자산 | 5,995 | 8,575 | 8,861 | 8,782 | 8,804 |
| 유형자산 | 3,714 | 4,693 | 4,995 | 4,932 | 4,970 |
| 관계기업투자금 | 1,117 | 1,822 | 1,812 | 1,802 | 1,792 |
| 기타비유동자산 | 1,164 | 2,060 | 2,054 | 2,049 | 2,043 |
| 자산총계 | 12,763 | 15,850 | 22,159 | 23,326 | 25,265 |
| 유동부채 | 2,284 | 3,687 | 8,326 | 8,486 | 8,772 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,483 | 1,735 | 5,767 | 5,921 | 6,202 |
| 차입금 | 334 | 977 | 1,177 | 1,177 | 1,177 |
| 유동성채무 | 145 | 150 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 323 | 825 | 1,383 | 1,388 | 1,393 |
| 비유동부채 | 849 | 968 | 1,614 | 1,615 | 1,615 |
| 차입금 | 279 | 147 | 147 | 148 | 148 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 571 | 821 | 1,467 | 1,467 | 1,467 |
| 부채총계 | 3,134 | 4,655 | 9,941 | 10,100 | 10,387 |
| 지배지분 | 9,553 | 11,100 | 12,115 | 13,114 | 14,752 |
| 자본금 | 62 | 62 | 62 | 62 | 62 |
| 자본잉여금 | 3,007 | 3,007 | 3,007 | 3,007 | 3,007 |
| 이익잉여금 | 6,437 | 7,354 | 8,361 | 9,354 | 10,984 |
| 기타자본변동 | 46 | 677 | 684 | 691 | 699 |
| 비지배지분 | 77 | 94 | 103 | 112 | 126 |
| 자본총계 | 9,630 | 11,195 | 12,218 | 13,226 | 14,877 |
| 순차입금 | -1,601 | -399 | -2,803 | -3,779 | -5,207 |

**Valuation 지표** (단위: 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 5,814 | 8,998 | 10,099 | 9,979 | 15,130 |
| PER | 7.8 | 4.3 | 3.8 | 3.9 | 2.5 |
| BPS | 77,114 | 89,609 | 97,797 | 105,865 | 119,086 |
| PBR | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| EBITDAPS | 14,816 | 18,384 | 19,005 | 20,888 | 27,254 |
| EV/EBITDA | 2.2 | 2.0 | 0.9 | 0.5 | -0.1 |
| SPS | 72,166 | 75,979 | 166,014 | 171,618 | 181,844 |
| PSR | 0.6 | 0.5 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| CFPS | 15,162 | 20,102 | 23,626 | 25,436 | 31,827 |
| DPS | 1,300 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |

**현금흐름표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 1,975 | 1,886 | 2,916 | 2,541 | 3,057 |
| 당기순이익 | 729 | 1,131 | 1,191 | 1,249 | 1,893 |
| 비현금항목의 가감 | 1,149 | 1,359 | 1,735 | 1,902 | 2,049 |
| 감가상각비 | 507 | 515 | 743 | 900 | 856 |
| 외환손익 | 42 | -26 | -8 | -18 | -12 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 600 | 870 | 1,000 | 1,021 | 1,205 |
| 자산부채의 증감 | 499 | -284 | 476 | -103 | -193 |
| 기타현금흐름 | -401 | -320 | -486 | -507 | -692 |
| 투자활동 현금흐름 | 97 | -2,610 | -1,014 | -806 | -863 |
| 투자자산 | 322 | -279 | 9 | 9 | 9 |
| 유형자산 | -407 | -1,025 | -1,026 | -818 | -875 |
| 기타 | 182 | -1,306 | 3 | 3 | 3 |
| 재무활동 현금흐름 | -965 | 182 | -280 | -330 | -330 |
| 단기차입금 | -137 | 563 | 200 | 0 | 0 |
| 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 | 2,452 | 974 | 1,426 |
| 기초 현금 | 1,139 | 2,244 | 1,882 | 4,335 | 5,309 |
| 기말 현금 | 2,244 | 1,882 | 4,335 | 5,309 | 6,735 |
| NOPLAT | 826 | 1,267 | 1,281 | 1,316 | 1,941 |
| FCF | 905 | 739 | 998 | 1,398 | 1,921 |

**재무비율**

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 6.5 | 5.3 | 118.5 | 3.4 | 6.0 |
| 영업이익 증가율 | 88.1 | 32.7 | -8.6 | 4.7 | 49.4 |
| 순이익 증가율 | 3.3 | 55.2 | 5.3 | 4.8 | 51.6 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 11.5 | 16.3 | 15.7 | 16.9 | 24.5 |
| ROA | 10.5 | 12.3 | 8.5 | 7.4 | 10.4 |
| ROE | 7.8 | 10.8 | 10.8 | 9.8 | 13.5 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 32.5 | 41.6 | 81.4 | 76.4 | 69.8 |
| 순차입금비율 | -16.6 | -3.6 | -22.9 | -28.6 | -35.0 |
| 이자보상배율 | 18.9 | 39.7 | 6.5 | 7.3 | 11.9 |

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

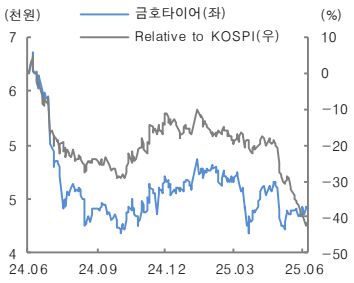
# 금호타이어 (073240)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 6,900<br>하향 |
| 현재주가 (25.06.27) | 4,465<br>자동차업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 3055.94 |
| 시가총액 | 1,283십억원 |
| 시가총액비중 | 0.06% |
| 자본금(보통주) | 1,436십억원 |
| 52주 최고/최저 | 6,580원 / 4,100원 |
| 120일 평균거래대금 | 21억원 |
| 외국인지분율 | 8.39% |
| 주요주주 | 싱웨이코리아 45.00%<br>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

# 2H25 화재 복구 및 실적 영향 본격화

- 2Q25 예상 OP 2,047억원으로 컨센/추정 부합 예상
- 관세/화재 영향은 기존 재고 대응으로 2H25 영향 예상
- 7월 복구 플랜 발표 후, 광주공장 이전 작업 진행상황에 주목

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 6,900원 하향(-7%)

TP 6,900원은 25~26년 평균 EPS 1,280원에 Target PER 5.4배(피어 대비 점유율 차이와 오버행 우려 감안하여 35% 할인) 적용하여 산출. 5/17일 광주 제2공장(연간 캐파 600만본/비중 9%) 화재 발생 이후, 1) 사고 수습 및 2) 물량 배분, 3) 복구 플랜 검토 지속. 2025.07월 복구 플랜 발표됨에 따라 보험금 정산, 공장 이전 등 작업 가속화될 가능성. 화재 보험 최대 보상한도(5,000억) 받고, 공장 이전 가시성 높아진다면 2H25 화재에 따른 물량/실적 하향에도 주가 반등 가능성 존재

## 2Q25 매출 1.3조(YoY +11%, 이하 YoY), OP 2,047억(+35%), OPM 16% 전망

OP 컨센(1,620억) 상회/직전 추정(2,085억) 부합 전망. 1) 광주 공장 화재 및 미국 관세 관련한 재고 대응, 2) 반덤핑 관세 환입(+350억 추정) 영향으로 악재(화재/관세) 관련한 실적 영향 제한적일 것으로 예상. 2H25 재고 소진에 따라 관련 영향 현실화 예상. 동사의 미국 법인 매출 감안한 미국 관세에 노출된 매출 규모는 2,140억 수준으로 추정되며, 화재로 인한 Q 감소 영향 불가피할 것으로 전망. 다만, 1) 고무가 하락에 따른 2H25 래깅 효과(2Q25 QoQ 천연고무 -14%/합성고무 -3%), 2) 3Q25 북미 가격인상 가능성 감안 시, 관세 관련한 가격 전가 상대적으로 용이할 것

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 2Q24 | 1Q25 | 2Q25(F) | | | | | 3Q25 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전 | 추정 | YoY | QoQ | Consen | 추정 | YoY | 직전 |
| 매출액 | 1,132 | 1,206 | 1,261 | 1,258 | 11.2 | 4.3 | 1,236 | 1,127 | 1.1 | -10.4 |
| 영업이익 | 152 | 147 | 209 | 205 | 35.1 | 39.7 | 162 | 125 | -10.8 | -38.9 |
| 순이익 | 73 | 96 | 123 | 121 | 64.8 | 25.3 | 95 | 65 | -26.2 | -46.0 |

자료: 금호타이어, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 4,041 | 4,532 | 4,835 | 5,035 | 5,276 |
| 영업이익 | 411 | 589 | 604 | 673 | 861 |
| 세전순이익 | 227 | 433 | 491 | 567 | 762 |
| 총당기순이익 | 172 | 352 | 373 | 420 | 583 |
| 지배지분순이익 | 158 | 325 | 346 | 389 | 541 |
| EPS | 549 | 1,131 | 1,205 | 1,355 | 1,883 |
| PER | 9.8 | 4.2 | 3.6 | 3.2 | 2.3 |
| BPS | 4,401 | 5,990 | 7,204 | 8,569 | 10,461 |
| PBR | 1.2 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.4 |
| ROE | 13.2 | 21.8 | 18.3 | 17.2 | 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 | 4,989 | 5,227 | 4,835 | 5,035 | -3.1 | -3.7 |
| 판매비와 관리비 | 847 | 877 | 823 | 845 | -2.9 | -3.7 |
| 영업이익 | 677 | 785 | 604 | 673 | -10.8 | -14.3 |
| 영업이익률 | 13.6 | 15.0 | 12.5 | 13.4 | -1.1 | -1.7 |
| 영업외손익 | -112 | -106 | -112 | -106 | 적자유지 | 적자유지 |
| 세전순이익 | 564 | 679 | 491 | 567 | -13.0 | -16.5 |
| 지배지분순이익 | 398 | 466 | 346 | 389 | -13.0 | -16.5 |
| 순이익률 | 8.6 | 9.6 | 7.7 | 8.3 | -0.9 | -1.3 |
| EPS(지배지분순이익) | 1,385 | 1,623 | 1,205 | 1,355 | -13.0 | -16.5 |

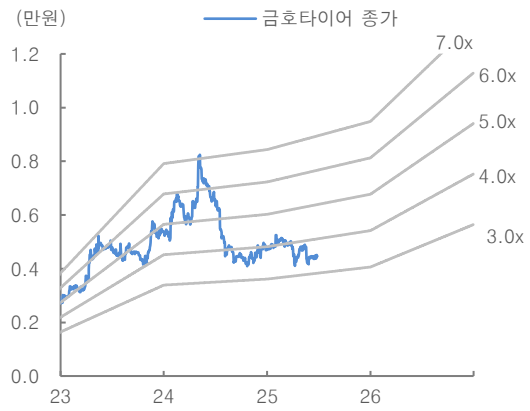
자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

**그림 152. 금호타이어 Valuation**

| 구분 | | | 비고 |
|---|---|---|---|
| '24년 EPS | 1,130.9 | 원 | |
| '25년 EPS | 1,205.4 | 원 | |
| '26년 EPS | 1,355.0 | 원 | |
| **2025년 EPS** | **1,280.2** | **원** | |
| **Target PER** | **5.4** | **배** | **글로벌 피어그룹 평균(8.3배)에 점유율 차이/오버행 리스크 감안, 35% 할인** |
| **목표주가** | **6,900.0** | **원** | |
| 현재주가 | 4,465.0 | 원 | 2025.06.27 종가 기준 |
| **목표시총** | **1,982.1** | **십억원** | |
| 현재시총 | 1,282.6 | 십억원 | |
| **상승여력** | **54.5** | **%** | |

자료: 대신증권 Research Center

**그림 153. 금호타이어 12MF PER Band**




자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

**그림 154. 금호타이어 12MF PBR Band**

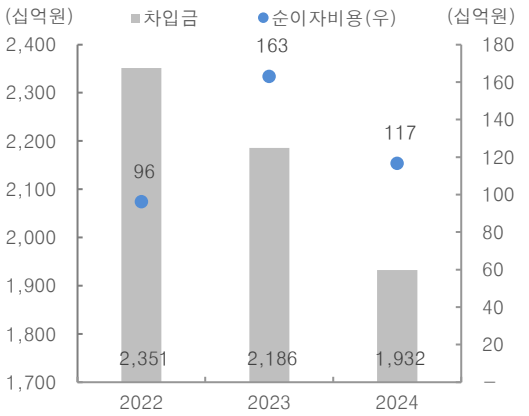
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 155. 금호타이어 실적 추정 (십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,044.5 | 1,131.9 | 1,115.0 | 1,240.7 | 1,206.2 | 1,258.2 | 1,127.1 | 1,243.0 | 4,532.2 | 4,834.5 | 5,035.5 |
| YoY % | 4.6% | 12.7% | 14.1% | 17.0% | 15.5% | 11.2% | 1.1% | 0.2% | 12.1% | 6.7% | 4.2% |
| QoQ % | -1.5% | 8.4% | -1.5% | 11.3% | -2.8% | 4.3% | -10.4% | 10.3% | | | |
| 한국 | 205.0 | 209.4 | 205.3 | 257.5 | 198.0 | 205.6 | 201.2 | 252.4 | 877.2 | 857.2 | 870.0 |
| 비중 | 19.6% | 18.5% | 18.4% | 20.8% | 16.4% | 16.3% | 17.9% | 20.3% | 19.4% | 17.7% | 17.3% |
| YoY | -1.4% | 2.2% | -6.0% | -3.3% | -3.4% | -1.8% | -2.0% | -2.0% | -2.2% | -2.3% | 1.5% |
| QoQ | -23.0% | 2.1% | -2.0% | 25.4% | -23.1% | 3.9% | -2.2% | 25.4% | | | |
| 북미 | 318.2 | 332.5 | 364.7 | 370.0 | 416.9 | 386.3 | 352.2 | 348.7 | 1,385.4 | 1,504.1 | 1,547.1 |
| 비중 | 30.5% | 29.4% | 32.7% | 29.8% | 34.6% | 30.7% | 31.2% | 28.1% | 30.6% | 31.1% | 30.7% |
| YoY | 5.9% | 5.6% | 13.5% | 14.1% | 31.0% | 13.4% | -5.0% | -4.0% | 9.9% | 8.6% | 2.9% |
| QoQ | -1.9% | 4.5% | 9.7% | 1.5% | 12.7% | -7.3% | -8.8% | -1.0% | | | |
| 유럽 | 277.6 | 319.9 | 280.9 | 317.7 | 319.3 | 379.8 | 303.2 | 342.5 | 1,196.1 | 1,344.8 | 1,424.2 |
| 비중 | 26.6% | 28.3% | 25.2% | 25.6% | 26.5% | 30.2% | 26.9% | 27.6% | 26.4% | 27.8% | 28.3% |
| YoY | 13.3% | 30.7% | 29.1% | 23.8% | 15.0% | 11.0% | 2.0% | 2.0% | 24.1% | 12.4% | 5.9% |
| QoQ | 8.2% | 15.2% | -12.2% | 13.1% | 0.5% | 19.0% | -20.2% | 13.0% | | | |
| 중국 | 73.2 | 78.6 | 93.2 | 115.0 | 86.1 | 81.5 | 89.4 | 115.9 | 360.0 | 373.0 | 387.3 |
| 비중 | 7.0% | 6.9% | 8.4% | 9.3% | 7.1% | 6.5% | 7.9% | 9.3% | 7.9% | 7.7% | 7.7% |
| YoY | 13.7% | 10.4% | 19.5% | 28.6% | 17.6% | 0.8% | -10.0% | -5.0% | 18.8% | 3.6% | 3.8% |
| QoQ | -18.1% | 7.4% | 18.6% | 23.4% | -25.1% | -5.3% | 9.7% | 29.7% | | | |
| 기타 | 170.5 | 191.5 | 170.9 | 180.5 | 185.9 | 204.9 | 181.2 | 183.4 | 713.5 | 755.4 | 806.8 |
| 비중 | 16.3% | 16.9% | 15.3% | 14.6% | 15.4% | 16.3% | 16.1% | 14.8% | 15.7% | 15.6% | 16.0% |
| YoY | -5.9% | 13.7% | 20.0% | 45.4% | 9.0% | 7.0% | 6.0% | 1.6% | 15.8% | 5.9% | 6.8% |
| QoQ | 37.3% | 12.3% | -10.8% | 5.6% | 3.0% | 10.2% | -11.6% | 1.3% | | | |
| 영업이익 | 145.6 | 151.5 | 140.2 | 151.2 | 146.6 | 204.7 | 125.1 | 127.2 | 588.6 | 603.6 | 672.8 |
| OPM | 13.9% | 13.4% | 12.6% | 12.2% | 12.1% | 16.3% | 11.1% | 10.2% | 13.0% | 12.5% | 13.4% |
| YoY | 167.0% | 72.0% | 45.7% | -12.1% | 0.6% | 35.1% | -10.8% | -15.9% | 43.2% | 2.5% | 11.5% |
| QoQ | -15.4% | 4.0% | -7.5% | 7.9% | -3.1% | 39.7% | -38.9% | 1.7% | | | |
| 당기순이익 | 91.0 | 80.8 | 92.2 | 87.6 | 103.0 | 130.6 | 70.5 | 69.1 | 351.6 | 373.2 | 419.5 |
| 지배순이익 | 87.3 | 73.3 | 88.4 | 75.9 | 96.5 | 120.8 | 65.2 | 63.7 | 324.9 | 346.3 | 389.2 |
| NPM | 8.4% | 6.5% | 7.9% | 6.1% | 8.0% | 9.6% | 5.8% | 5.1% | 7.2% | 7.2% | 7.7% |
| YoY | 457.3% | 167.9% | 213.1% | -12.3% | 10.5% | 64.8% | -26.2% | -16.0% | 105.9% | 6.6% | 12.4% |
| QoQ | 0.9% | -16.0% | 20.5% | -14.1% | 27.1% | 25.3% | -46.0% | -2.3% | | | |

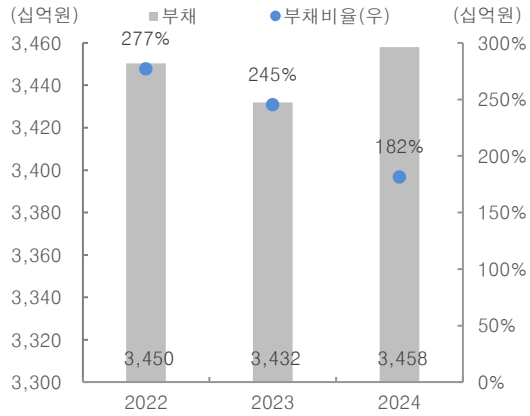
자료: 대신증권 Research Center

## 그림 156. 금호타이어 차입금-이자비용




자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

## 그림 157. 금호타이어 부채-부채비율



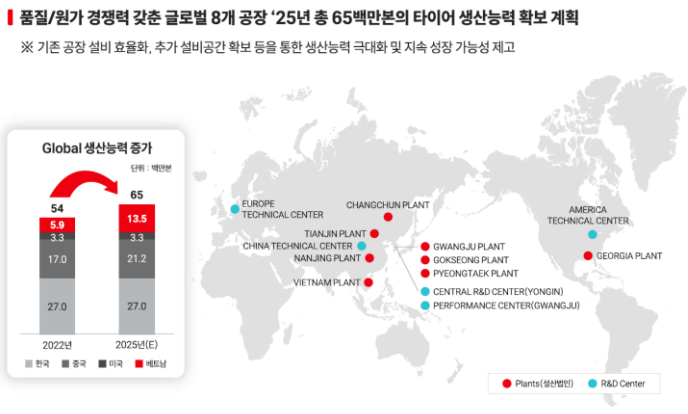

자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

## 그림 158. 금호타이어 채권단 지분 현황

| | |
|---|---|
| 싱웨이코리아 | 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%** |

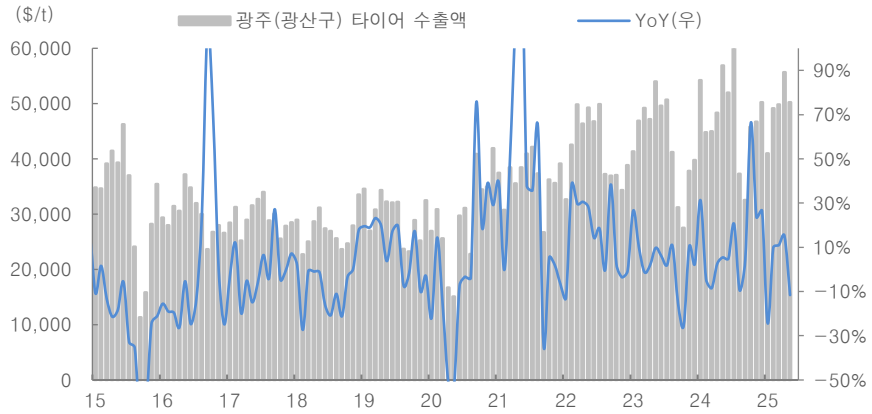
주: 2025.04.02월 주식등의 대량 보유상황 보고서 기준. 수출입은행 -0.77%/신보채안펀드 -0.25% 처분
자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

## 그림 159. 금호타이어 글로벌 Capa 현황




자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

그림 160. 광주(금호타이어 공장 소재지) 타이어 수출액 추이



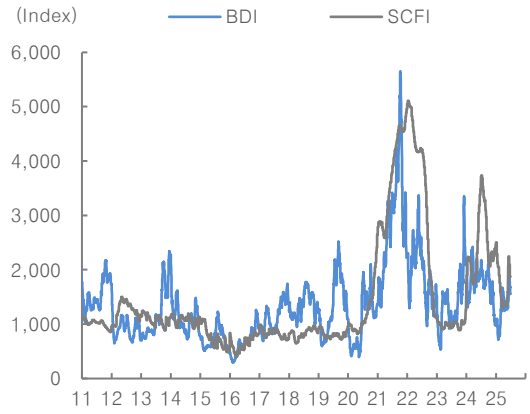

자료: KITA 대신증권 Research Center

그림 161. 금호타이어 미국 관세 영향 추정: 가격 전가분에 따라 실제 영향 달라질 것

| | 2024년 실적 기준 | | 산식 | 설명 |
|---|---|---|---|---|
| **매출** | **4,532.2** | **십억원** | | |
| **영업이익** | **588.6** | **십억원** | | |
| *OPM* | *13.0* | *%* | | |
| – 북미 매출 | 1,385 | 십억원 | | |
| *전체 매출 %* | *30.6* | *%* | | |
| **– 미국법인 매출** | **1,337** | **십억원** | **(a)** | **Kumho Tire U.S.A. 법인 매출** |
| *전체 매출 %* | *29.5* | *%* | | |
| **수출 매출** | **1,070** | **십억원** | **(b) = (a)x75%** | **미국으로 수입돼서 판매된 매출비중 80% 추정** |
| **관세청 통과 매출** | **856** | **십억원** | **(c) = (b)x80%** | **딜러 판매가-수출상품가액 차이 20% 추정** |
| 관세율 | 25.0 | % | | 중국/베트남발 물량에 대한 관세 차이는 고려하지 않음 |
| **관세 익스포저** | **214** | **십억원** | **(d) = (c)x 관세율** | |
| *전체 매출 %* | *4.7* | *%* | | |
| *전체 OP %* | *36.3* | *%* | | |
| 가격 전가 | 10.7 | 십억원 | (e) = (d)x5% | 5% 인상 가정 |
| **조정 관세 영향** | **203** | **십억원** | **(f) = (d)-(e)** | |
| *전체 매출 %* | *4.5* | *%* | | |
| *전체 OP %* | *34.5* | *%* | | |

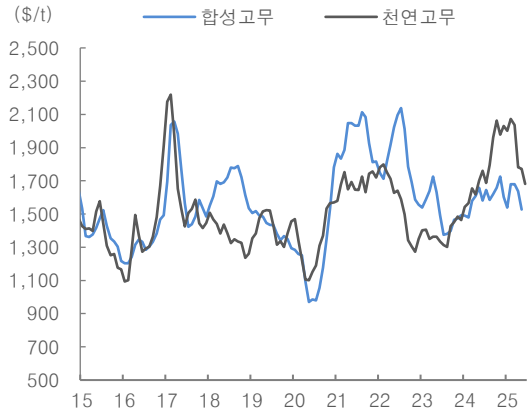
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 162. 글로벌 운임 지수



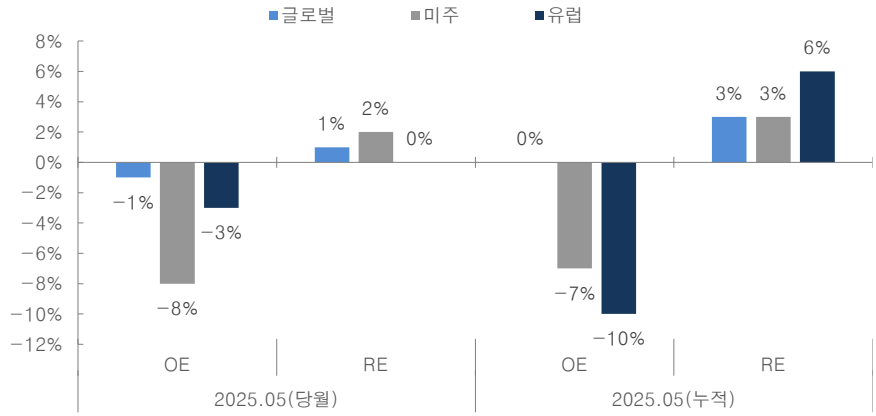

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 163. 2Q25 QoQ 천연고무 -14%/합성고무 -3%



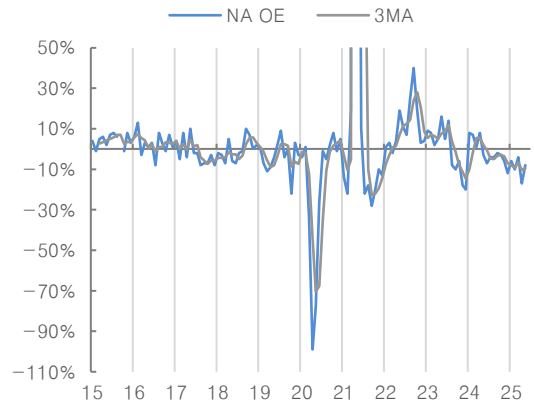

자료: MRB, KITA, 대신증권 Research Center

그림 164. 2025.05 월 기준 Michelin 수요



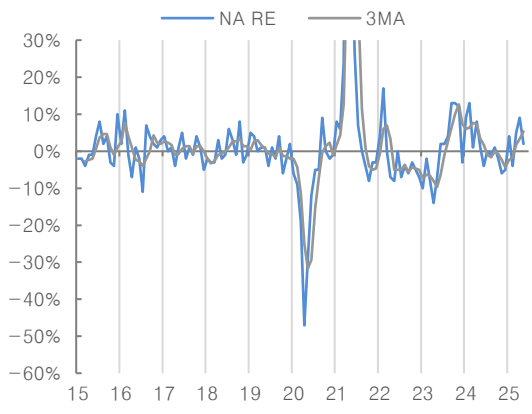

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 165. 북미 OE 타이어 수요



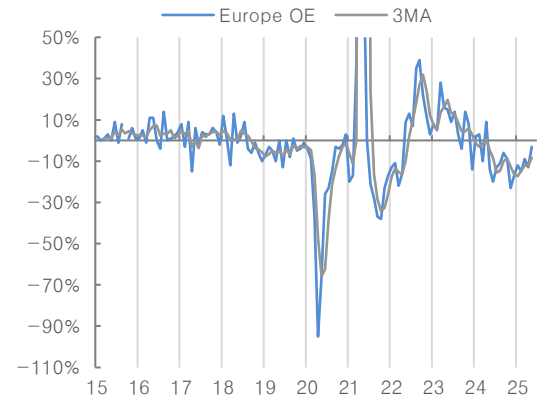

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 166. 북미 RE 타이어 수요



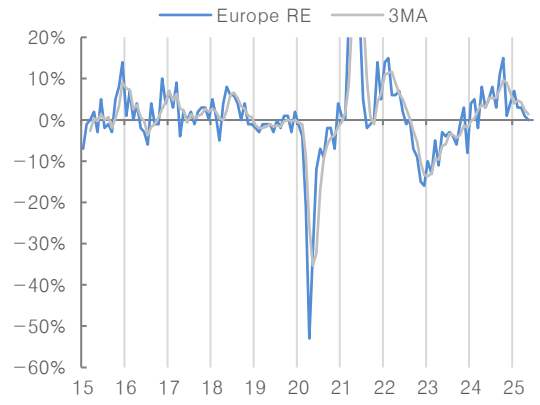

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 167. 유럽 OE 타이어 수요



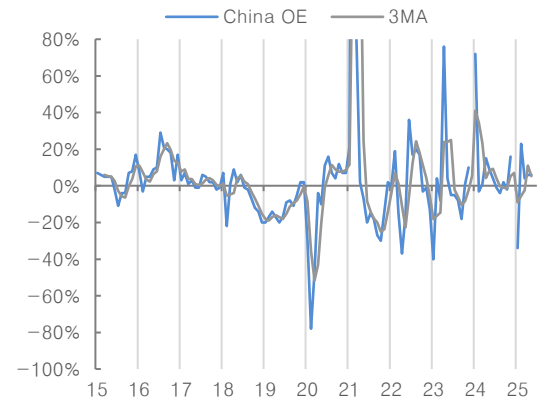

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 168. 유럽 RE 타이어 수요



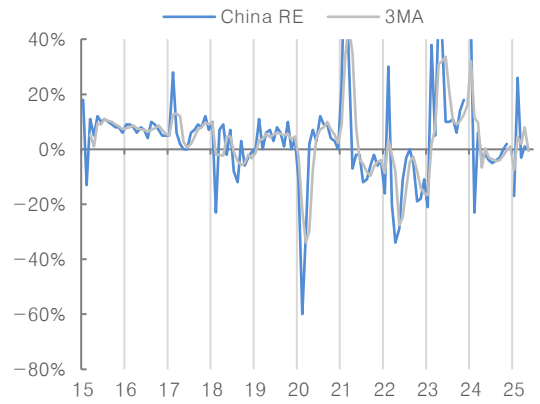

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 169. 중국 OE 타이어 수요




자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 170. 중국 RE 타이어 수요




자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 171. 금호타이어 Global Peer Group 테이블 (십억달러)

| | | 한국 | 금호 | 넥센 | 미쉐린 | 콘티넨탈 | 굳이어 | 피렐리 | 브릿지스톤 | 스미토모 | 합산/평균 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 시가총액 | | 3,613.7 | 942.8 | 443.9 | 25,553.1 | 16,615.7 | 3,008.5 | 6,764.4 | 29,058.5 | 2,996.4 | **88,997.0** |
| 수익률 | 1M | 5.9 | 6.5 | 4.6 | -8.3 | -6.9 | -3.8 | -3.5 | -3.6 | -6.0 | |
| | 3M | 0.5 | -10.6 | 17.1 | 0.3 | 4.9 | 10.4 | 8.1 | -4.6 | -17.8 | |
| | 6M | 8.8 | -7.6 | 4.1 | 1.2 | 14.9 | 18.3 | 10.6 | 12.4 | -7.6 | |
| | 1Y | -5.1 | -34.7 | -15.5 | -11.8 | 38.7 | -4.9 | 6.7 | -4.9 | 3.8 | |
| 매출액 | 2023 | 6,845.4 | 3,094.7 | 2,068.8 | 30,653.9 | 44,797.7 | 20,066.0 | 7,192.3 | 29,268.9 | 8,006.5 | **151,994.3** |
| | 2024 | 6,902.6 | 3,323.8 | 2,088.6 | 29,416.9 | 42,967.3 | 18,878.0 | 7,327.3 | 30,076.4 | 8,450.4 | **149,431.4** |
| | 2025E | 8,897.4 | 3,500.7 | 2,228.2 | 31,623.6 | 45,624.2 | 18,510.7 | 7,936.0 | 30,794.5 | 8,763.0 | **157,878.3** |
| | 2026E | 10,907.4 | 3,728.2 | 2,340.4 | 32,744.6 | 44,186.2 | 18,674.9 | 8,173.2 | 31,591.6 | 9,001.8 | **161,348.3** |
| 영업이익 | 2023 | 1,016.9 | 314.7 | 143.2 | 2,868.2 | 1,954.7 | -37.0 | 874.2 | 2,928.9 | 73.9 | **10,137.7** |
| | 2024 | 1,292.4 | 431.7 | 126.2 | 2,846.2 | 2,439.4 | 709.0 | 976.8 | 2,866.5 | 590.3 | **12,278.5** |
| | 2025E | 1,176.8 | 405.8 | 143.2 | 3,849.2 | 2,872.5 | 1,253.6 | 1,253.8 | 3,751.9 | 719.3 | **15,426.1** |
| | 2026E | 955.0 | 454.9 | 171.2 | 4,355.1 | 3,380.7 | 1,465.8 | 1,295.7 | 4,014.4 | 797.0 | **16,889.7** |
| EBITDA | 2023 | 1,404.2 | 524.4 | 293.6 | 4,941.5 | 4,299.3 | 1,256.0 | 1,510.7 | 5,228.5 | 623.4 | **20,081.5** |
| | 2024 | 1,669.1 | 646.6 | 298.8 | 4,991.3 | 4,791.2 | 2,075.0 | 1,598.8 | 5,512.7 | 1,052.8 | **22,636.2** |
| | 2025E | 1,671.8 | 625.3 | 317.9 | 6,148.0 | 5,103.1 | 2,065.7 | 1,786.6 | 6,184.8 | 1,204.6 | **25,107.8** |
| | 2026E | 1,768.9 | 666.7 | 339.7 | 6,967.0 | 5,709.0 | 2,308.8 | 1,858.7 | 6,453.0 | 1,286.2 | **27,357.9** |
| 당기순익 | 2023 | 551.5 | 120.8 | 78.7 | 2,144.7 | 1,250.7 | -689.0 | 518.1 | 1,882.9 | 65.2 | **5,923.6** |
| | 2024 | 817.5 | 238.3 | 92.7 | 2,038.1 | 1,263.5 | 70.0 | 506.3 | 1,844.5 | 356.0 | **7,226.7** |
| | 2025E | 839.5 | 242.5 | 95.4 | 2,691.2 | 1,691.7 | 362.5 | 681.9 | 2,555.6 | 456.7 | **9,617.0** |
| | 2026E | 660.4 | 277.5 | 120.2 | 3,047.5 | 2,079.4 | 555.8 | 744.8 | 2,766.8 | 522.5 | **10,774.9** |
| PER | 2023 | 7.7 | 9.8 | 8.0 | 11.7 | 13.3 | 67.7 | 10.3 | 12.8 | 47.5 | **21.0** |
| | 2024 | 4.2 | 4.2 | 4.9 | 12.0 | 11.1 | 11.8 | 11.7 | 14.3 | 8.4 | **9.2** |
| | 2025E | 4.2 | 3.8 | 4.7 | 9.5 | 9.5 | 8.2 | 10.1 | 10.0 | 6.6 | **7.4** |
| | 2026E | 4.0 | 3.3 | 3.8 | 8.3 | 7.9 | 5.5 | 9.1 | 8.9 | 5.7 | **6.3** |
| PBR | 2023 | 0.6 | 1.2 | 0.5 | 1.3 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.7 | **0.9** |
| | 2024 | 0.4 | 0.8 | 0.3 | 1.2 | 0.9 | 0.5 | 1.0 | 1.1 | 0.6 | **0.8** |
| | 2025E | 0.4 | 0.6 | 0.3 | 1.1 | 1.0 | 0.6 | 1.0 | 1.0 | 0.6 | **0.7** |
| | 2026E | 0.4 | 0.5 | 0.3 | 1.1 | 0.9 | 0.5 | 0.9 | 1.0 | 0.6 | **0.7** |
| EV/EBITDA | 2023 | 2.2 | 5.1 | 5.8 | 4.8 | 5.3 | 5.7 | 5.2 | 5.0 | 4.2 | **4.8** |
| | 2024 | 1.7 | 3.8 | 4.9 | 4.8 | 3.7 | 4.6 | 5.2 | 5.7 | 4.2 | **4.3** |
| | 2025E | 1.9 | 3.3 | 4.5 | 4.6 | 4.1 | 4.2 | 4.9 | 5.1 | 3.6 | **4.0** |
| | 2026E | 1.6 | 2.7 | 3.9 | 4.0 | 3.6 | 3.5 | 4.5 | 5.0 | 3.6 | **3.6** |
| ROE | 2023 | 7.8 | 13.2 | 5.9 | 11.3 | 8.6 | -13.8 | 8.9 | 8.0 | 1.5 | **5.7** |
| | 2024 | 10.8 | 21.8 | 6.7 | 10.3 | 8.3 | 1.5 | 8.3 | 7.3 | 7.7 | **9.2** |
| | 2025E | 10.1 | 18.2 | 6.8 | 11.9 | 9.8 | 7.1 | 9.7 | 10.4 | 9.5 | **10.4** |
| | 2026E | 10.0 | 17.4 | 7.7 | 12.7 | 11.6 | 10.1 | 10.3 | 10.9 | 10.1 | **11.2** |
| 배당성향 | 2023 | 22.0 | 0.0 | 11.5 | 48.7 | 38.1 | #N/A N/A | 41.3 | 50.5 | 154.6 | **43.0** |
| | 2024 | 21.9 | 0.0 | 10.6 | 51.8 | 42.8 | 0.0 | 53.4 | 55.6 | 39.0 | **36.1** |
| | 2025E | 20.3 | 0.0 | 10.1 | 48.7 | 33.4 | 0.0 | 45.4 | 45.5 | 37.7 | **31.3** |
| | 2026E | 19.5 | 0.0 | 8.7 | 48.6 | 36.4 | 0.0 | 44.3 | 46.1 | 36.6 | **31.7** |

주 1: 2025.06.26 일 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 4,041 | 4,532 | 4,835 | 5,035 | 5,276 |
| 매출원가 | 2,931 | 3,150 | 3,408 | 3,518 | 3,532 |
| 매출총이익 | 1,110 | 1,382 | 1,426 | 1,518 | 1,744 |
| 판매비와관리비 | 699 | 794 | 823 | 845 | 883 |
| 영업이익 | 411 | 589 | 604 | 673 | 861 |
| 영업이익률 | 10.2 | 13.0 | 12.5 | 13.4 | 16.3 |
| EBITDA | 685 | 882 | 899 | 957 | 1,144 |
| 영업외손익 | -184 | -155 | -112 | -106 | -99 |
| 관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 10 | 26 | 25 | 25 | 25 |
| 외환관련이익 | 111 | 149 | 149 | 149 | 149 |
| 금융비용 | -186 | -163 | -123 | -116 | -110 |
| 외환관련손실 | 14 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 기타 | -8 | -18 | -15 | -15 | -15 |
| 법인세비용차감전순손익 | 227 | 433 | 491 | 567 | 762 |
| 법인세비용 | -55 | -82 | -118 | -147 | -179 |
| 계속사업순손익 | 172 | 352 | 373 | 420 | 583 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 172 | 352 | 373 | 420 | 583 |
| 당기순이익률 | 4.3 | 7.8 | 7.7 | 8.3 | 11.1 |
| 비지배지분순이익 | 14 | 27 | 27 | 30 | 42 |
| 지배지분순이익 | 158 | 325 | 346 | 389 | 541 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -2 | 15 | 16 | 16 | 16 |
| 포괄순이익 | 149 | 506 | 529 | 577 | 742 |
| 비지배지분포괄이익 | 16 | 50 | 38 | 42 | 54 |
| 지배지분포괄이익 | 133 | 456 | 491 | 535 | 688 |

**재무상태표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 2,002 | 2,335 | 2,630 | 3,028 | 3,527 |
| 현금및현금성자산 | 259 | 208 | 367 | 675 | 1,065 |
| 매출채권 및 기타채권 | 894 | 1,083 | 1,154 | 1,201 | 1,258 |
| 재고자산 | 722 | 969 | 1,034 | 1,077 | 1,128 |
| 기타유동자산 | 128 | 75 | 76 | 76 | 76 |
| 비유동자산 | 2,829 | 3,028 | 2,952 | 2,890 | 2,899 |
| 유형자산 | 2,474 | 2,653 | 2,576 | 2,513 | 2,522 |
| 관계기업투자금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동자산 | 354 | 375 | 375 | 376 | 377 |
| 자산총계 | 4,831 | 5,363 | 5,582 | 5,918 | 6,426 |
| 유동부채 | 1,886 | 2,258 | 2,108 | 2,027 | 1,949 |
| 매입채무 및 기타채무 | 897 | 1,032 | 1,059 | 1,077 | 1,099 |
| 차입금 | 805 | 1,051 | 951 | 851 | 751 |
| 유동성채무 | 124 | 98 | 20 | 20 | 20 |
| 기타유동부채 | 60 | 77 | 78 | 79 | 80 |
| 비유동부채 | 1,546 | 1,200 | 1,183 | 1,166 | 1,150 |
| 차입금 | 1,257 | 783 | 763 | 743 | 723 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 289 | 417 | 420 | 423 | 426 |
| 부채총계 | 3,432 | 3,458 | 3,291 | 3,193 | 3,099 |
| 지배지분 | 1,264 | 1,721 | 2,069 | 2,461 | 3,005 |
| 자본금 | 1,436 | 1,436 | 1,436 | 1,436 | 1,436 |
| 자본잉여금 | 225 | 225 | 225 | 225 | 225 |
| 이익잉여금 | -476 | -187 | 159 | 548 | 1,089 |
| 기타자본변동 | 79 | 246 | 249 | 252 | 254 |
| 비지배지분 | 135 | 184 | 222 | 264 | 322 |
| 자본총계 | 1,399 | 1,905 | 2,291 | 2,725 | 3,327 |
| 순차입금 | 1,906 | 1,833 | 1,475 | 1,048 | 538 |

**Valuation 지표** (단위: 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 549 | 1,131 | 1,205 | 1,355 | 1,883 |
| PER | 9.8 | 4.2 | 3.6 | 3.2 | 2.3 |
| BPS | 4,401 | 5,990 | 7,204 | 8,569 | 10,461 |
| PBR | 1.2 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.4 |
| EBITDAPS | 2,384 | 3,069 | 3,128 | 3,331 | 3,981 |
| EV/EBITDA | 5.2 | 3.8 | 3.3 | 2.7 | 1.9 |
| SPS | 14,069 | 15,777 | 16,830 | 17,529 | 18,366 |
| PSR | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| CFPS | 2,670 | 3,491 | 3,541 | 3,743 | 4,393 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

**현금흐름표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 505 | 520 | 545 | 617 | 764 |
| 당기순이익 | 172 | 352 | 373 | 420 | 583 |
| 비현금항목의 가감 | 595 | 651 | 644 | 656 | 679 |
| 감가상각비 | 274 | 293 | 295 | 284 | 282 |
| 외환손익 | -3 | 3 | 11 | 11 | 11 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 325 | 355 | 337 | 360 | 385 |
| 자산부채의 증감 | -104 | -338 | -270 | -233 | -248 |
| 기타현금흐름 | -158 | -145 | -202 | -225 | -250 |
| 투자활동 현금흐름 | -201 | -158 | -211 | -213 | -283 |
| 투자자산 | -12 | 78 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | -188 | -242 | -218 | -220 | -290 |
| 기타 | -1 | 6 | 7 | 7 | 7 |
| 재무활동 현금흐름 | -222 | -429 | -228 | -150 | -150 |
| 단기차입금 | -206 | 177 | -100 | -100 | -100 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 223 | -472 | -20 | -20 | -20 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -238 | -134 | -108 | -30 | -30 |
| 현금의 증감 | 85 | -51 | 159 | 308 | 390 |
| 기초 현금 | 173 | 259 | 208 | 367 | 675 |
| 기말 현금 | 259 | 208 | 367 | 675 | 1,065 |
| NOPLAT | 311 | 478 | 459 | 498 | 659 |
| FCF | 392 | 522 | 536 | 562 | 651 |

**재무비율**

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 13.5 | 12.1 | 6.7 | 4.2 | 4.8 |
| 영업이익 증가율 | 1,676.5 | 43.2 | 2.5 | 11.5 | 28.0 |
| 순이익 증가율 | 흑전 | 104.6 | 6.1 | 12.4 | 39.0 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 8.5 | 12.0 | 10.6 | 11.5 | 15.1 |
| ROA | 8.6 | 11.5 | 11.0 | 11.7 | 14.0 |
| ROE | 13.2 | 21.8 | 18.3 | 17.2 | 19.8 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 245.3 | 181.5 | 143.6 | 117.2 | 93.1 |
| 순차입금비율 | 136.3 | 96.2 | 64.4 | 38.5 | 16.2 |
| 이자보상배율 | 2.4 | 4.2 | 6.0 | 7.1 | 9.8 |

자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

# 넥센타이어 (002350)

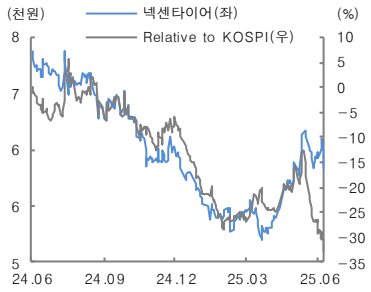
# 잠시 삐걱대는 수익성

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 7,700<br>하향 |
| 현재주가 (25.06.27) | 6,140<br>자동차업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 3055.94 |
| 시가총액 | 621십억원 |
| 시가총액비중 | 0.03% |
| 자본금(보통주) | 51십억원 |
| 52주 최고/최저 | 8,060원 / 4,960원 |
| 120일 평균거래대금 | 12억원 |
| 외국인지분율 | 6.71% |
| 주요주주 | 넥센 외 2 인 68.38%<br>국민연금공단 5.03% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 1.8 | 10.2 | 0.0 | -20.8 |
| 상대수익률 | -12.1 | -6.0 | -21.3 | -27.8 |




- 2Q25 OP 293억원으로 컨센/당사 추정대비 부진 예상
- 매출 호조에도 불구, 부정적인 원재료 래깅/관세 영향으로 수익성 제한
- 2025년 연말로 가며, 유럽 풀가동/래깅+/가격인상에 따른 관심 필요

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 7,700원 하향(-15%)

목표주가 7,700원은 2025~26년 EPS 평균 1,166원에 Target PER 6.6배 (글로벌 피어 대비 점유율 차이 고려하여 20% 할인) 적용. 1H25 부정적인 원재료 래깅효과, 북미 판매 호조에 따른 관세 부담 확대로 수익성 둔화. 다만, 1) 2Q 유럽공장 가동률 QoQ 개선(25년말 풀가동 계획대로 진행중), 2) 2025년말 긍정적인 래깅효과, 3) 가격인상 가능성 감안 시, 장기 펀더멘털 훼손은 제한적. 2025년 연말로 가며 관심도 재차 높일 필요

## 2Q25 매출 8,044억(+5%, 이하 YoY), OP 406억(-35%), OPM 5% 전망

OP 컨센(540억)/직전 추정(499억) 하회하는 부진한 실적 예상. YoY 북미 +4.8%/유럽 +9.7% 중심 판매 호조로 8,000억 상회하는 분기 매출 예상. 수익성의 경우, 1) 미국 판매 호조에 따른 관세 부담, 2) 부정적인 원재료 래깅 효과(2개분기 래깅 추정)로 예상대비 부진. 동사의 미국 법인 매출 감안한 연간 관세 노출도는 1,490억원 규모

1) 연말로 가며 고무가 하락에 따른 긍정적인 래깅효과, 2) 북미 가격인상 가능성, 3) 타이어업 특성상, 관세 영향의 가격전가 상대적으로 용이할 것

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 2Q24 | 1Q25 | 2Q25(F) | | | | | 3Q25 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전 | 추정 | YoY | QoQ | Consen | 추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 764 | 771 | 798 | 804 | 5.3 | 4.3 | 811 | 764 | 7.8 | -5.0 |
| 영업이익 | 63 | 41 | 50 | 41 | -35.4 | -0.3 | 53 | 38 | -28.2 | -7.5 |
| 순이익 | 44 | 40 | 28 | 23 | -47.4 | -41.4 | 32 | 21 | 흑전 | -9.4 |

자료: 넥센타이어, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 2,702 | 2,848 | 3,124 | 3,283 | 3,368 |
| 영업이익 | 187 | 172 | 161 | 227 | 236 |
| 세전순이익 | 150 | 170 | 139 | 189 | 191 |
| 총당기순이익 | 103 | 127 | 103 | 142 | 144 |
| 지배지분순이익 | 103 | 126 | 102 | 141 | 142 |
| EPS | 987 | 1,213 | 983 | 1,350 | 1,367 |
| PER | 8.1 | 5.0 | 6.5 | 4.7 | 4.7 |
| BPS | 16,286 | 17,877 | 18,745 | 19,980 | 21,232 |
| PBR | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| ROE | 6.3 | 7.1 | 5.4 | 7.0 | 6.6 |

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 | 3,123 | 3,305 | 3,124 | 3,283 | 0.0 | -0.7 |
| 판매비와 관리비 | 655 | 704 | 655 | 700 | 0.1 | -0.6 |
| 영업이익 | 208 | 293 | 161 | 227 | -22.6 | -22.6 |
| 영업이익률 | 6.7 | 8.9 | 5.2 | 6.9 | -1.5 | -2.0 |
| 영업외손익 | -23 | -37 | -23 | -37 | 적자유지 | 적자유지 |
| 세전순이익 | 186 | 256 | 139 | 189 | -25.4 | -25.9 |
| 지배지분순이익 | 137 | 190 | 102 | 141 | -25.4 | -25.9 |
| 순이익률 | 4.4 | 5.8 | 3.3 | 4.3 | -1.1 | -1.5 |
| EPS(지배지분순이익) | 1,317 | 1,822 | 983 | 1,350 | -25.4 | -25.9 |

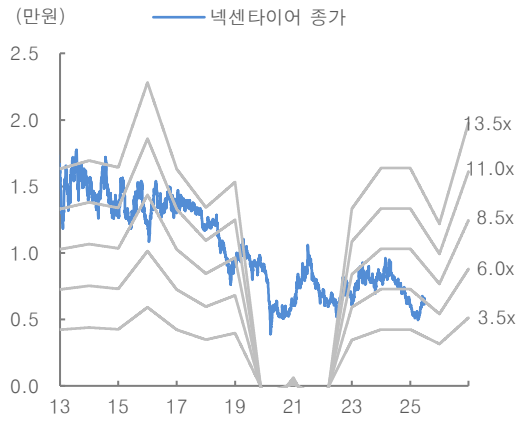
자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

**그림 172. 넥센타이어 Valuation**

| 구분 | | | 비고 |
|---|---|---|---|
| '24년 EPS | 1,213.1 | 원 | |
| '25년 EPS | 982.9 | 원 | |
| '26년 EPS | 1,349.9 | 원 | |
| **'25~26년 평균** | **1,166.4** | **원** | |
| **Target PER** | **6.6** | **배** | 글로벌 피어그룹 평균(8.8배)에 점유율 차이 고려하여 20% 할인 |
| **목표주가** | 7,700.0 | **원** | |
| 현재주가 | 6,140.0 | 원 | 2025.06.27일 종가 기준 |
| **목표시총** | **752.0** | **십억원** | |
| 현재시총 | 599.7 | 십억원 | |
| **상승여력** | **25.4** | **%** | |

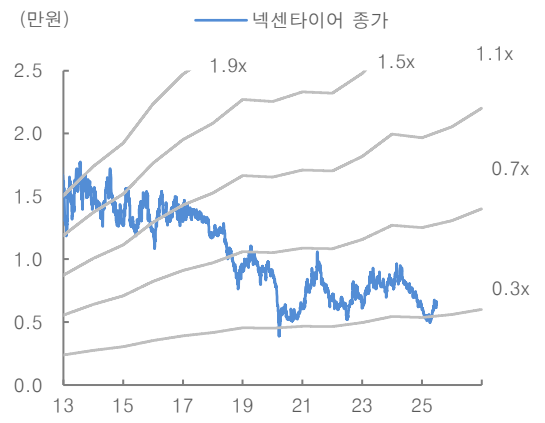
자료: 대신증권 Research Center

**그림 173. 넥센타이어 12MF PER Band**




자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

**그림 174. 넥센타이어 12MF PBR Band**



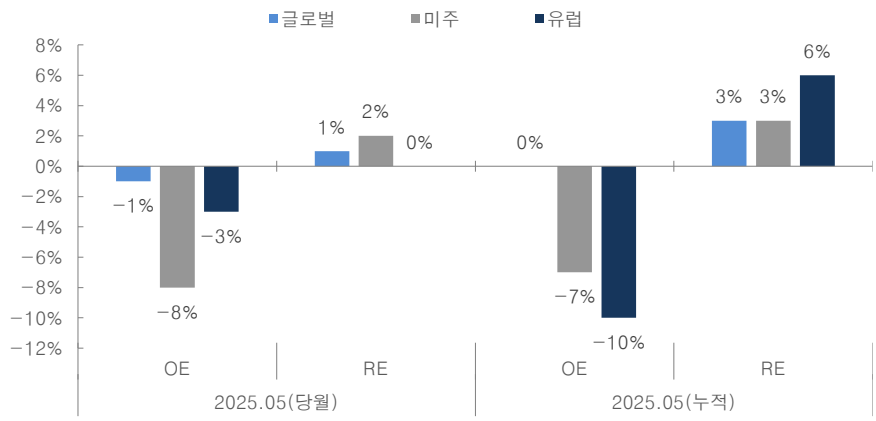

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

**그림 175. 넥센타이어 실적 추정** (십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **678.1** | **763.8** | **708.5** | **697.6** | **771.2** | **804.4** | **764.0** | **784.6** | **2,847.9** | **3,124.1** | **3,283.2** |
| *YoY %* | *6.0%* | *10.5%* | *2.3%* | *2.9%* | *13.7%* | *5.3%* | *7.8%* | *12.5%* | *5.4%* | *9.7%* | *5.1%* |
| *QoQ %* | *0.0%* | *12.6%* | *-7.2%* | *-1.5%* | *10.6%* | *4.3%* | *-5.0%* | *2.7%* | | | |
| **한국** | **111.3** | **112.0** | **115.5** | **125.4** | **115.6** | **110.9** | **116.7** | **126.7** | **464.2** | **469.8** | **479.2** |
| *비중* | *16.4%* | *14.7%* | *16.3%* | *18.0%* | *15.0%* | *13.8%* | *15.3%* | *16.1%* | *16.3%* | *15.0%* | *14.6%* |
| *YoY* | *0.6%* | *0.0%* | *2.4%* | *6.6%* | *3.9%* | *-1.0%* | *1.0%* | *1.0%* | *2.5%* | *1.2%* | *2.0%* |
| *QoQ* | *-5.4%* | *0.6%* | *3.1%* | *8.6%* | *-7.8%* | *-4.1%* | *5.2%* | *8.6%* | | | |
| **북미** | **177.1** | **191.4** | **174.2** | **139.8** | **181.3** | **200.5** | **178.7** | **172.3** | **682.5** | **732.8** | **729.4** |
| *비중* | *26.1%* | *25.1%* | *24.6%* | *20.0%* | *23.5%* | *24.9%* | *23.4%* | *22.0%* | *24.0%* | *23.5%* | *22.2%* |
| *YoY* | *9.0%* | *12.2%* | *-11.9%* | *-26.8%* | *2.4%* | *4.8%* | *2.6%* | *23.3%* | *-5.4%* | *7.4%* | *-0.5%* |
| *QoQ* | *-7.2%* | *8.1%* | *-9.0%* | *-19.7%* | *29.7%* | *10.6%* | *-10.9%* | *-3.6%* | | | |
| **유럽** | **240.3** | **307.2** | **273.1** | **314.0** | **316.5** | **337.1** | **319.3** | **363.7** | **1,134.6** | **1,336.6** | **1,472.2** |
| *비중* | *35.4%* | *40.2%* | *38.5%* | *45.0%* | *41.0%* | *41.9%* | *41.8%* | *46.4%* | *39.8%* | *42.8%* | *44.8%* |
| *YoY* | *8.7%* | *11.4%* | *11.8%* | *19.2%* | *31.7%* | *9.7%* | *16.9%* | *15.8%* | *12.9%* | *17.8%* | *10.1%* |
| *QoQ* | *-8.8%* | *27.8%* | *-11.1%* | *15.0%* | *0.8%* | *6.5%* | *-5.3%* | *13.9%* | | | |
| **기타** | **149.4** | **153.1** | **145.7** | **118.4** | **157.8** | **155.9** | **149.3** | **122.0** | **566.6** | **585.0** | **602.5** |
| *비중* | *22.0%* | *20.0%* | *20.6%* | *17.0%* | *20.5%* | *19.4%* | *19.5%* | *15.5%* | *19.9%* | *18.7%* | *18.4%* |
| *YoY* | *2.7%* | *14.9%* | *5.8%* | *11.5%* | *5.6%* | *1.8%* | *2.5%* | *3.0%* | *8.4%* | *3.2%* | *3.0%* |
| *QoQ* | *40.7%* | *2.5%* | *-4.8%* | *-18.7%* | *33.3%* | *-1.2%* | *-4.2%* | *-18.3%* | | | |
| **영업이익** | **41.6** | **62.9** | **52.3** | **15.5** | **40.7** | **40.6** | **37.5** | **42.5** | **172.1** | **161.3** | **226.6** |
| *OPM* | *6.1%* | *8.2%* | *7.4%* | *2.2%* | *5.3%* | *5.0%* | *4.9%* | *5.4%* | *6.0%* | *5.2%* | *6.9%* |
| *YoY* | *157.3%* | *69.5%* | *-25.0%* | *-75.9%* | *-2.0%* | *-35.4%* | *-28.2%* | *174.7%* | *-7.9%* | *-6.3%* | *40.5%* |
| *QoQ* | *-35.2%* | *51.3%* | *-16.9%* | *-70.4%* | *163.4%* | *-0.3%* | *-7.5%* | *13.2%* | | | |
| **당기순이익** | **41.0** | **44.4** | **-6.5** | **47.8** | **39.9** | **23.5** | **21.3** | **18.5** | **126.7** | **103.2** | **142.0** |
| **지배순이익** | **40.8** | **44.3** | **-6.7** | **48.0** | **39.8** | **23.3** | **21.1** | **18.2** | **126.4** | **102.4** | **140.6** |
| *NPM* | *6.0%* | *5.8%* | *-0.9%* | *6.9%* | *5.2%* | *2.9%* | *2.8%* | *2.3%* | *4.4%* | *3.3%* | *4.3%* |
| *YoY* | *258.1%* | *57.4%* | *적전* | *349.1%* | *-2.5%* | *-47.4%* | *흑전* | *-62.0%* | *22.9%* | *-19.0%* | *37.3%* |
| *QoQ* | *281.6%* | *8.5%* | *적전* | *흑전* | *-17.2%* | *-41.4%* | *-9.4%* | *-13.5%* | | | |

자료: 대신증권 Research Center

**그림 176. 2025.05 월 기준 Michelin 수요**



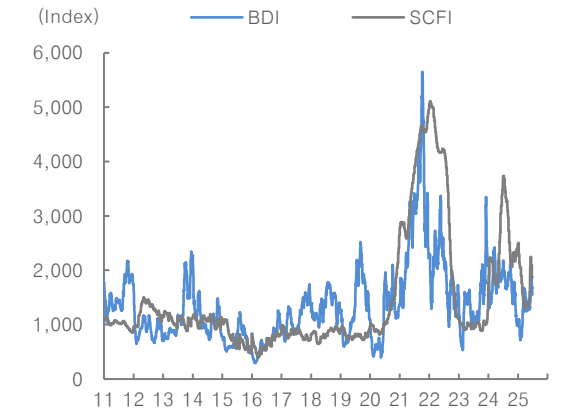

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 177. 넥센타이어 미국 관세 영향 추정: 가격 전가분에 따라 실제 영향 달라질 것

| | 2024년 실적 기준 | | 산식 | 설명 |
|---|---|---|---|---|
| 매출 | 2,848 | 십억원 | | |
| 영업이익 | 172 | 십억원 | | |
| *OPM* | *6.0* | *%* | | |
| – 북미 매출 | 683 | 십억원 | | |
| *전체 매출 %* | *24.0* | *%* | | |
| – 미국법인 매출 | 745 | 십억원 | (a) | Nexen Tire America Inc. 매출 |
| *전체 매출 %* | *26.2* | *%* | | |
| 수출 매출 | 745 | 십억원 | (b) = (a)x75% | 전량 한국에서 수출 대응 |
| 관세청 통과 매출 | 596 | 십억원 | (c) = (b)x80% | 딜러 판매가-수출상품가액 차이 20% 추정 |
| 관세율 | *25.0* | *%* | | |
| 관세 익스포저 | 149 | 십억원 | (d) = (c)x 관세율 | |
| *전체 매출 %* | *5.2* | *%* | | |
| *전체 OP %* | 86.6 | *%* | | |
| 가격 전가 | 7.5 | 십억원 | (e) = (d)x5% | 5% 인상 가정 |
| 조정 관세 영향 | 142 | 십억원 | (f) = (d)–(e) | |
| *전체 매출 %* | *5.0* | *%* | | |
| *전체 OP %* | *82.2* | *%* | | |

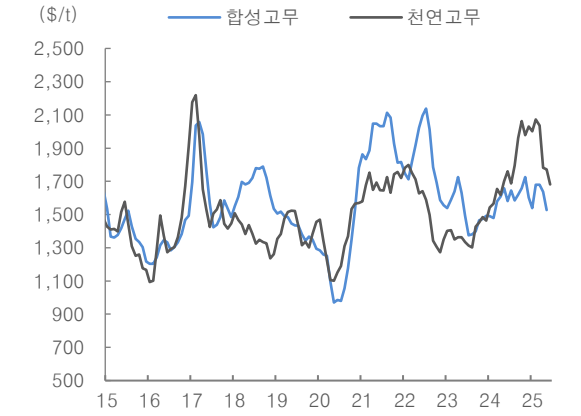
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 178. 글로벌 운임 지수



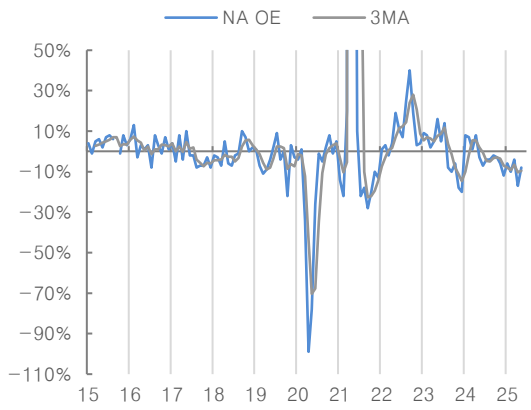

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 179. 2Q25 QoQ 천연고무 –14%/합성고무 –3%



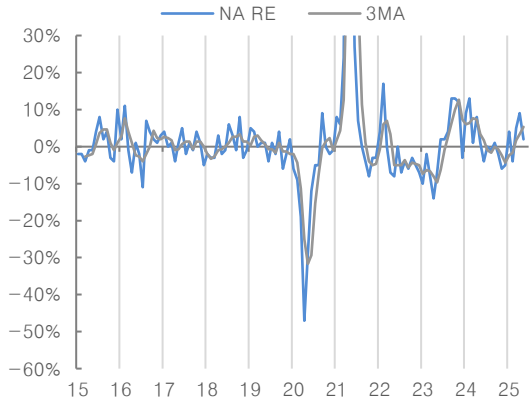

자료: MRB, KITA, 대신증권 Research Center

그림 180. 북미 OE 타이어 수요



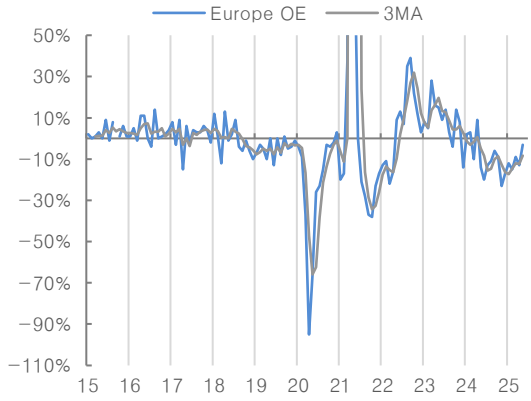

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 181. 북미 RE 타이어 수요



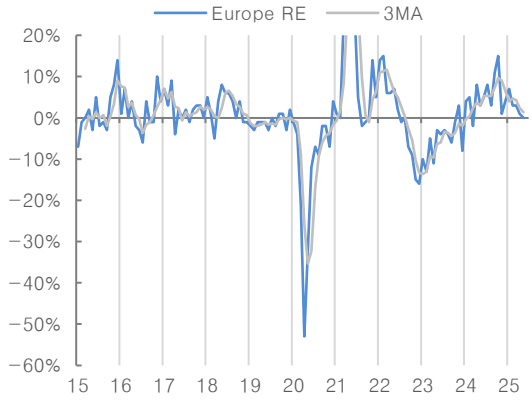

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 182. 유럽 OE 타이어 수요



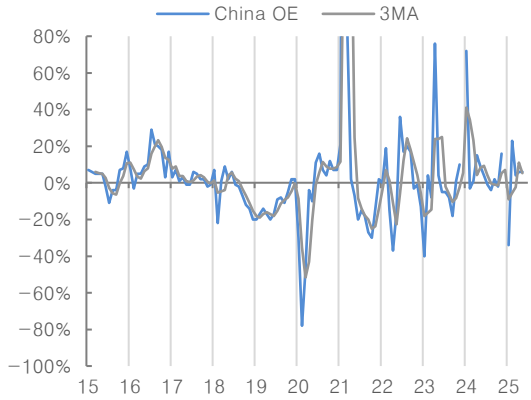

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 183. 유럽 RE 타이어 수요



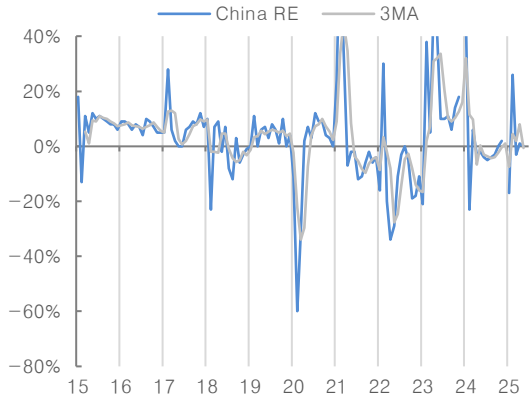

자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 184. 중국 OE 타이어 수요




자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 185. 중국 RE 타이어 수요




자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 186. 넥센타이어 Global Peer Group 테이블 (십억달러)

| | | 한국 | 금호 | 넥센 | 미쉐린 | 콘티넨탈 | 굿이어 | 피렐리 | 브릿지스톤 | 스미토모 | 합산/평균 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 시가총액 | | 3,613.7 | 942.8 | 443.9 | 25,553.1 | 16,615.7 | 3,008.5 | 6,764.4 | 29,058.5 | 2,996.4 | **88,997.0** |
| 수익률 | 1M | 5.9 | 6.5 | 4.6 | -8.3 | -6.9 | -3.8 | -3.5 | -3.6 | -6.0 | |
| | 3M | 0.5 | -10.6 | 17.1 | 0.3 | 4.9 | 10.4 | 8.1 | -4.6 | -17.8 | |
| | 6M | 8.8 | -7.6 | 4.1 | 1.2 | 14.9 | 18.3 | 10.6 | 12.4 | -7.6 | |
| | 1Y | -5.1 | -34.7 | -15.5 | -11.8 | 38.7 | -4.9 | 6.7 | -4.9 | 3.8 | |
| 매출액 | 2023 | 6,845.4 | 3,094.7 | 2,068.8 | 30,653.9 | 44,797.7 | 20,066.0 | 7,192.3 | 29,268.9 | 8,006.5 | **151,994.3** |
| | 2024 | 6,902.6 | 3,323.8 | 2,088.6 | 29,416.9 | 42,967.3 | 18,878.0 | 7,327.3 | 30,076.4 | 8,450.4 | **149,431.4** |
| | 2025E | 8,897.4 | 3,500.7 | 2,228.2 | 31,623.6 | 45,624.2 | 18,510.7 | 7,936.0 | 30,794.5 | 8,763.0 | **157,878.3** |
| | 2026E | 10,907.4 | 3,728.2 | 2,340.4 | 32,744.6 | 44,186.2 | 18,674.9 | 8,173.2 | 31,591.6 | 9,001.8 | **161,348.3** |
| 영업이익 | 2023 | 1,016.9 | 314.7 | 143.2 | 2,868.2 | 1,954.7 | -37.0 | 874.2 | 2,928.9 | 73.9 | **10,137.7** |
| | 2024 | 1,292.4 | 431.7 | 126.2 | 2,846.2 | 2,439.4 | 709.0 | 976.8 | 2,866.5 | 590.3 | **12,278.5** |
| | 2025E | 1,176.8 | 405.8 | 143.2 | 3,849.2 | 2,872.5 | 1,253.6 | 1,253.8 | 3,751.9 | 719.3 | **15,426.1** |
| | 2026E | 955.0 | 454.9 | 171.2 | 4,355.1 | 3,380.7 | 1,465.8 | 1,295.7 | 4,014.4 | 797.0 | **16,889.7** |
| EBITDA | 2023 | 1,404.2 | 524.4 | 293.6 | 4,941.5 | 4,299.3 | 1,256.0 | 1,510.7 | 5,228.5 | 623.4 | **20,081.5** |
| | 2024 | 1,669.1 | 646.6 | 298.8 | 4,991.3 | 4,791.2 | 2,075.0 | 1,598.8 | 5,512.7 | 1,052.8 | **22,636.2** |
| | 2025E | 1,671.8 | 625.3 | 317.9 | 6,148.0 | 5,103.1 | 2,065.7 | 1,786.6 | 6,184.8 | 1,204.6 | **25,107.8** |
| | 2026E | 1,768.9 | 666.7 | 339.7 | 6,967.0 | 5,709.0 | 2,308.8 | 1,858.7 | 6,453.0 | 1,286.2 | **27,357.9** |
| 당기순익 | 2023 | 551.5 | 120.8 | 78.7 | 2,144.7 | 1,250.7 | -689.0 | 518.1 | 1,882.9 | 65.2 | **5,923.6** |
| | 2024 | 817.5 | 238.3 | 92.7 | 2,038.1 | 1,263.5 | 70.0 | 506.3 | 1,844.5 | 356.0 | **7,226.7** |
| | 2025E | 839.5 | 242.5 | 95.4 | 2,691.2 | 1,691.7 | 362.5 | 681.9 | 2,555.6 | 456.7 | **9,617.0** |
| | 2026E | 660.4 | 277.5 | 120.2 | 3,047.5 | 2,079.4 | 555.8 | 744.8 | 2,766.8 | 522.5 | **10,774.9** |
| PER | 2023 | 7.7 | 9.8 | 8.0 | 11.7 | 13.3 | 67.7 | 10.3 | 12.8 | 47.5 | **21.0** |
| | 2024 | 4.2 | 4.2 | 4.9 | 12.0 | 11.1 | 11.8 | 11.7 | 14.3 | 8.4 | **9.2** |
| | 2025E | 4.2 | 3.8 | 4.7 | 9.5 | 9.5 | 8.2 | 10.1 | 10.0 | 6.6 | **7.4** |
| | 2026E | 4.0 | 3.3 | 3.8 | 8.3 | 7.9 | 5.5 | 9.1 | 8.9 | 5.7 | **6.3** |
| PBR | 2023 | 0.6 | 1.2 | 0.5 | 1.3 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.7 | **0.9** |
| | 2024 | 0.4 | 0.8 | 0.3 | 1.2 | 0.9 | 0.5 | 1.0 | 1.1 | 0.6 | **0.8** |
| | 2025E | 0.4 | 0.6 | 0.3 | 1.1 | 1.0 | 0.6 | 1.0 | 1.0 | 0.6 | **0.7** |
| | 2026E | 0.4 | 0.5 | 0.3 | 1.1 | 0.9 | 0.5 | 0.9 | 1.0 | 0.6 | **0.7** |
| EV/EBITDA | 2023 | 2.2 | 5.1 | 5.8 | 4.8 | 5.3 | 5.7 | 5.2 | 5.0 | 4.2 | **4.8** |
| | 2024 | 1.7 | 3.8 | 4.9 | 4.8 | 3.7 | 4.6 | 5.2 | 5.7 | 4.2 | **4.3** |
| | 2025E | 1.9 | 3.3 | 4.5 | 4.6 | 4.1 | 4.2 | 4.9 | 5.1 | 3.6 | **4.0** |
| | 2026E | 1.6 | 2.7 | 3.9 | 4.0 | 3.6 | 3.5 | 4.5 | 5.0 | 3.6 | **3.6** |
| ROE | 2023 | 7.8 | 13.2 | 5.9 | 11.3 | 8.6 | -13.8 | 8.9 | 8.0 | 1.5 | **5.7** |
| | 2024 | 10.8 | 21.8 | 6.7 | 10.3 | 8.3 | 1.5 | 8.3 | 7.3 | 7.7 | **9.2** |
| | 2025E | 10.1 | 18.2 | 6.8 | 11.9 | 9.8 | 7.1 | 9.7 | 10.4 | 9.5 | **10.4** |
| | 2026E | 10.0 | 17.4 | 7.7 | 12.7 | 11.6 | 10.1 | 10.3 | 10.9 | 10.1 | **11.2** |
| 배당성향 | 2023 | 22.0 | 0.0 | 11.5 | 48.7 | 38.1 | - | 41.3 | 50.5 | 154.6 | **43.0** |
| | 2024 | 21.9 | 0.0 | 10.6 | 51.8 | 42.8 | 0.0 | 53.4 | 55.6 | 39.0 | **36.1** |
| | 2025E | 20.3 | 0.0 | 10.1 | 48.7 | 33.4 | 0.0 | 45.4 | 45.5 | 37.7 | **31.3** |
| | 2026E | 19.5 | 0.0 | 8.7 | 48.6 | 36.4 | 0.0 | 44.3 | 46.1 | 36.6 | **31.7** |

주 1: 2025.06.26 일 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 2,702 | 2,848 | 3,124 | 3,283 | 3,368 |
| 매출원가 | 1,962 | 2,055 | 2,307 | 2,357 | 2,410 |
| 매출총이익 | 739 | 793 | 817 | 926 | 957 |
| 판매비와관리비 | 552 | 621 | 655 | 700 | 721 |
| 영업이익 | 187 | 172 | 161 | 227 | 236 |
| 영업이익률 | 6.9 | 6.0 | 5.2 | 6.9 | 7.0 |
| EBITDA | 383 | 407 | 361 | 428 | 455 |
| 영업외손익 | -37 | -2 | -23 | -37 | -46 |
| 관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 102 | 167 | 106 | 100 | 97 |
| 외환관련이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -150 | -183 | -142 | -147 | -153 |
| 외환관련손실 | 80 | 81 | 45 | 45 | 45 |
| 기타 | 11 | 13 | 13 | 10 | 10 |
| 법인세비용차감전순손익 | 150 | 170 | 139 | 189 | 191 |
| 법인세비용 | -47 | -43 | -35 | -47 | -47 |
| 계속사업순손익 | 103 | 127 | 103 | 142 | 144 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 103 | 127 | 103 | 142 | 144 |
| 당기순이익률 | 3.8 | 4.4 | 3.3 | 4.3 | 4.3 |
| 비지배지분순이익 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 지배지분순이익 | 103 | 126 | 102 | 141 | 142 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 2 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 포괄순이익 | 119 | 179 | 156 | 195 | 197 |
| 비지배지분포괄이익 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 지배지분포괄이익 | 118 | 178 | 154 | 193 | 195 |

**재무상태표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 1,556 | 1,875 | 2,002 | 2,111 | 2,059 |
| 현금및현금성자산 | 238 | 137 | 126 | 155 | 60 |
| 매출채권 및 기타채권 | 550 | 641 | 692 | 722 | 739 |
| 재고자산 | 641 | 894 | 981 | 1,031 | 1,057 |
| 기타유동자산 | 128 | 202 | 202 | 203 | 203 |
| 비유동자산 | 2,677 | 2,699 | 2,660 | 2,792 | 3,083 |
| 유형자산 | 2,325 | 2,423 | 2,388 | 2,523 | 2,817 |
| 관계기업투자금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동자산 | 351 | 276 | 272 | 269 | 266 |
| 자산총계 | 4,233 | 4,574 | 4,662 | 4,903 | 5,142 |
| 유동부채 | 1,330 | 1,454 | 1,350 | 1,360 | 1,366 |
| 매입채무 및 기타채무 | 351 | 537 | 553 | 562 | 567 |
| 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 | 2,700 | 2,811 | 2,919 |
| 지배지분 | 1,696 | 1,862 | 1,953 | 2,081 | 2,212 |
| 자본금 | 54 | 54 | 54 | 54 | 54 |
| 자본잉여금 | 67 | 67 | 67 | 67 | 67 |
| 이익잉여금 | 1,506 | 1,606 | 1,695 | 1,822 | 1,951 |
| 기타자본변동 | 69 | 135 | 136 | 138 | 139 |
| 비지배지분 | 8 | 9 | 10 | 11 | 11 |
| 자본총계 | 1,705 | 1,872 | 1,962 | 2,092 | 2,223 |
| 순차입금 | 1,455 | 1,396 | 1,382 | 1,451 | 1,643 |

**Valuation 지표** (단위: 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 987 | 1,213 | 983 | 1,350 | 1,367 |
| PER | 8.1 | 5.0 | 6.5 | 4.7 | 4.7 |
| BPS | 16,286 | 17,877 | 18,745 | 19,980 | 21,232 |
| PBR | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| EBITDAPS | 3,680 | 3,911 | 3,467 | 4,104 | 4,370 |
| EV/EBITDA | 5.9 | 4.9 | 5.6 | 4.9 | 5.0 |
| SPS | 25,936 | 27,340 | 29,991 | 31,518 | 32,330 |
| PSR | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| CFPS | 4,683 | 5,128 | 4,328 | 4,893 | 5,129 |
| DPS | 115 | 130 | 130 | 130 | 130 |

**현금흐름표** (단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 242 | 259 | 302 | 394 | 446 |
| 당기순이익 | 103 | 127 | 103 | 142 | 144 |
| 비현금항목의 가감 | 385 | 407 | 348 | 368 | 390 |
| 감가상각비 | 196 | 235 | 200 | 201 | 219 |
| 외환손익 | 10 | -25 | -37 | -37 | -37 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 178 | 197 | 185 | 204 | 208 |
| 자산부채의 증감 | -182 | -173 | -32 | 19 | 51 |
| 기타현금흐름 | -63 | -102 | -116 | -135 | -140 |
| 투자활동 현금흐름 | -324 | -176 | -160 | -332 | -508 |
| 투자자산 | 18 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | -321 | -203 | -157 | -328 | -505 |
| 기타 | -21 | 14 | -2 | -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 | -11 | 29 | -95 |
| 기초 현금 | 258 | 238 | 137 | 126 | 155 |
| 기말 현금 | 238 | 137 | 126 | 155 | 60 |
| NOPLAT | 129 | 128 | 120 | 170 | 178 |
| FCF | 2 | 159 | 160 | 39 | -112 |

**재무비율** (단위: 원, 배, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 4.0 | 5.4 | 9.7 | 5.1 | 2.6 |
| 영업이익 증가율 | 흑전 | -7.9 | -6.3 | 40.5 | 4.3 |
| 순이익 증가율 | 흑전 | 22.9 | -18.5 | 37.6 | 1.3 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 4.1 | 3.7 | 3.3 | 4.5 | 4.4 |
| ROA | 4.6 | 3.9 | 3.5 | 4.7 | 4.7 |
| ROE | 6.3 | 7.1 | 5.4 | 7.0 | 6.6 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 148.3 | 144.4 | 137.6 | 134.4 | 131.3 |
| 순차입금비율 | 85.3 | 74.6 | 70.4 | 69.3 | 73.9 |
| 이자보상배율 | 3.1 | 1.8 | 1.8 | 2.4 | 2.3 |

자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

## Compliance Notice]

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

(담당자: 김귀연)

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

## [투자등급관련사항]

**산업 투자의견**

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

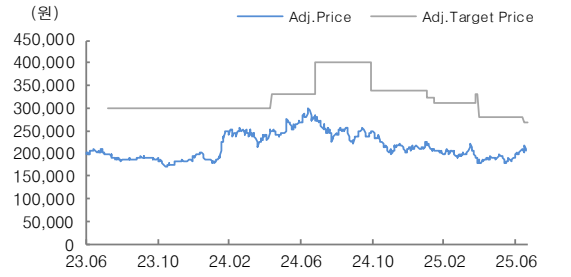
## [투자의견 비율공시]

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

(기준일자: 20250628)

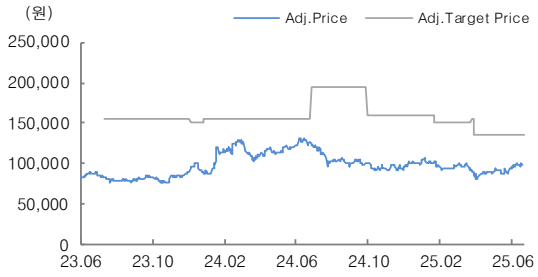
## [투자의견 및 목표주가 변경 내용]

**현대차(005380) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**



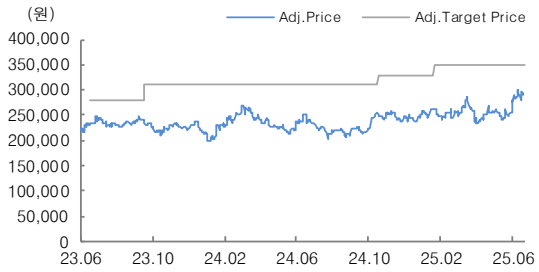

| 제시일자 | 25.07.01 | 25.06.23 | 25.04.09 | 25.04.03 | 25.01.24 | 25.01.13 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 270,000 | 270,000 | 280,000 | 330,000 | 310,000 | 325,000 |
| 괴리율(평균,%) | | (22.45) | (31.78) | (44.84) | (34.83) | (34.68) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | (19.63) | (25.00) | (41.88) | (28.39) | (31.69) |
| 제시일자 | 24.10.10 | 24.07.08 | 24.04.26 | 24.01.27 | 23.07.27 | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | 6개월 경과 | Buy | |
| 목표주가 | 340,000 | 400,000 | 330,000 | 300,000 | 300,000 | |
| 괴리율(평균,%) | (35.99) | (37.72) | (19.53) | (20.49) | (37.80) | |
| 괴리율(최대/최소,%) | (26.91) | (30.38) | (9.70) | (14.83) | (32.17) | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |

**기아(000270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**




| 제시일자 | 25.07.01 | 25.04.07 | 25.04.03 | 25.01.30 | 24.10.10 | 24.07.08 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 135,000 | 135,000 | 155,000 | 150,000 | 160,000 | 195,000 |
| 괴리율(평균,%) | | (32.41) | (43.77) | (35.97) | (39.01) | (45.19) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | (25.11) | (42.13) | (32.00) | (33.31) | (36.97) |
| 제시일자 | 24.01.12 | 23.12.20 | 23.09.22 | 23.09.15 | 23.07.28 | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | |
| 목표주가 | 155,000 | 150,000 | 155,000 | 155,500 | 155,000 | |
| 괴리율(평균,%) | (25.46) | (37.52) | (46.50) | (48.55) | (48.91) | |
| 괴리율(최대/최소,%) | (14.65) | (33.33) | (42.32) | (47.65) | (46.26) | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |

## 현대모비스(012330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



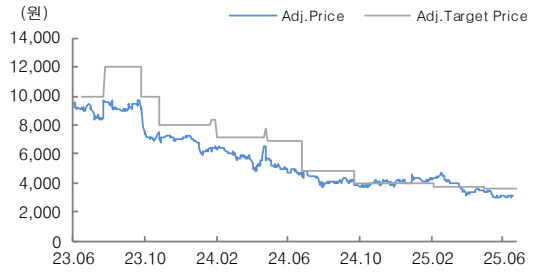

| 제시일자 | 25.07.01 | 25.01.30 | 24.10.28 | 24.10.03 | 24.04.03 | 23.10.03 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | 6개월 경과 | 6개월 경과 | Buy |
| 목표주가 | 350,000 | 350,000 | 330,000 | 310,000 | 310,000 | 310,000 |
| 괴리율(평균,%) | | (26.07) | (24.90) | (24.01) | (26.77) | (25.65) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | (14.43) | (20.15) | (17.26) | (18.55) | (13.23) |

| 제시일자 | 23.07.04 |
|---|---|
| 투자의견 | Buy |
| 목표주가 | 280,000 |
| 괴리율(평균,%) | (16.24) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (11.25) |

| 제시일자 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |

| 제시일자 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |

## 한온시스템(018880) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



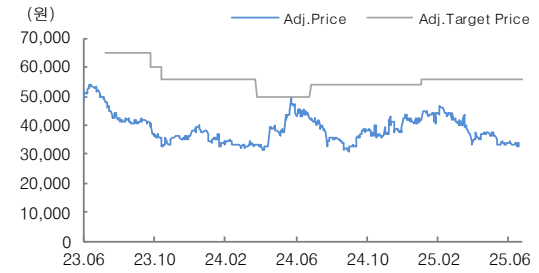

| 제시일자 | 25.07.01 | 25.05.08 | 25.02.14 | 24.11.16 | 24.11.14 | 24.10.02 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Buy | Marketperform |
| 목표주가 | 3,600 | 3,600 | 3,800 | 4,000 | 4,000 | 4,000 |
| 괴리율(평균,%) | | (11.88) | 1.27 | 4.51 | (4.00) | (2.27) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | (2.08) | (16.84) | 15.00 | (4.00) | (6.50) |

| 제시일자 | 24.07.08 | 24.05.09 | 24.05.06 | 24.02.14 | 24.02.05 | 23.11.10 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform |
| 목표주가 | 4,900 | 6,900 | 7,800 | 7,200 | 8,400 | 8,000 |
| 괴리율(평균,%) | (13.52) | (27.36) | (27.69) | (18.80) | (24.14) | (14.23) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (0.10) | (17.25) | (27.44) | (9.86) | (22.38) | (8.63) |

| 제시일자 | 23.10.12 | 23.08.11 | 23.07.04 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | Marketperform | Buy | Marketperform |
| 목표주가 | 10,000 | 12,000 | 10,000 |
| 괴리율(평균,%) | (27.53) | (23.09) | (11.09) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (21.80) | (19.58) | (3.10) |

| 제시일자 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |

## HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



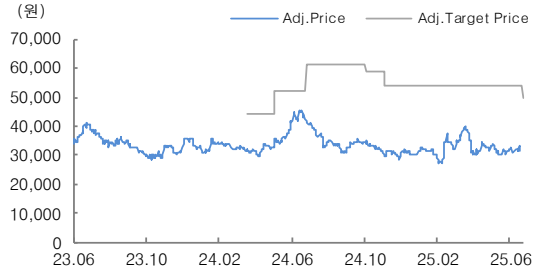

| 제시일자 | 25.07.01 | 25.01.13 | 25.01.08 | 24.07.08 | 24.04.08 | 23.10.30 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | 6개월 경과 | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 56,000 | 56,000 | 54,000 | 54,000 | 50,000 | 56,000 |
| 괴리율(평균,%) | | (30.79) | (22.84) | (29.72) | (19.63) | (37.48) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | (16.70) | (22.31) | (19.44) | (0.80) | (28.39) |

| 제시일자 | 23.10.12 | 23.07.27 |
|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy |
| 목표주가 | 60,000 | 65,000 |
| 괴리율(평균,%) | (39.33) | (35.25) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (37.92) | (26.08) |

| 제시일자 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |

| 제시일자 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |

## 에스엘(005850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



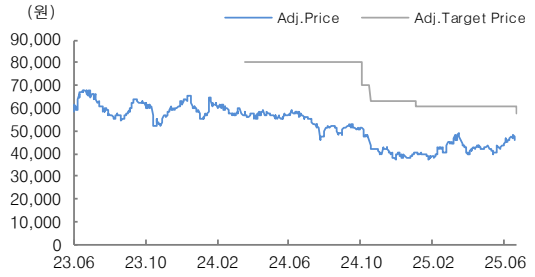

| 제시일자 | 25.07.01 | 25.05.29 | 25.05.16 | 25.04.07 | 25.03.20 | 25.03.19 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 50,000 | 54,000 | 54,000 | 54,000 | 54,000 | 54,000 |
| 괴리율(평균,%) | | (41.71) | (43.10) | (40.17) | (40.13) | (41.71) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | (38.15) | (41.02) | (26.48) | (26.48) | (30.74) |

| 제시일자 | 25.02.21 | 25.02.17 | 25.01.13 | 24.11.18 | 24.11.16 | 24.11.15 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 54,000 | 54,000 | 54,000 | 54,000 | 54,000 | 54,000 |
| 괴리율(평균,%) | (41.84) | (43.33) | (43.02) | (42.93) | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | (30.74) | (39.44) | (39.44) | (40.56) | (100.00) | |

| 제시일자 | 24.11.04 | 24.10.14 | 24.08.29 | 24.08.26 | 24.08.16 | 24.08.05 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 59,000 | 59,000 | 61,000 | 61,000 | 61,000 | 61,000 |
| 괴리율(평균,%) | (44.83) | (43.66) | (42.26) | (40.06) | (39.64) | (38.75) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (40.17) | (40.17) | (31.80) | (31.80) | (31.80) | (31.80) |

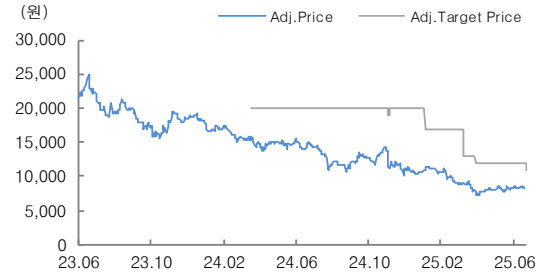
| 제시일자 | 24.07.22 | 24.07.08 | 24.05.17 | 24.05.06 | 24.04.08 | 24.04.01 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 61,000 | 61,000 | 52,000 | 44,000 | 44,000 | 44,000 |
| 괴리율(평균,%) | (36.19) | (33.50) | (23.24) | (27.48) | (28.22) | (28.84) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (31.80) | (31.80) | (12.98) | (22.39) | (22.39) | (28.07) |

## 현대위아(011210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



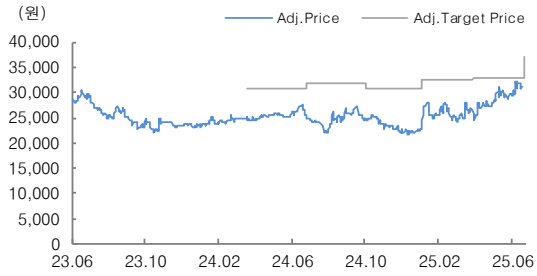

| 제시일자 | 25.07.01 | 25.01.13 | 24.10.28 | 24.10.14 | 24.10.01 | 24.04.01 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | 6개월 경과 | Buy |
| 목표주가 | 58,000 | 61,000 | 63,000 | 70,000 | 80,000 | 80,000 |
| 괴리율(평균,%) | | (29.78) | (35.89) | (30.75) | (36.14) | (31.65) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | (20.00) | (32.46) | (26.29) | (35.25) | (25.75) |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |

## 명신산업(009900) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



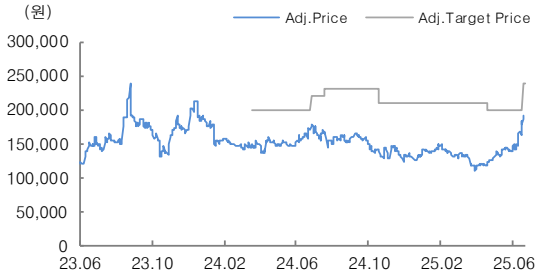

| 제시일자 | 25.07.01 | 25.05.16 | 25.04.07 | 25.03.20 | 25.03.19 | 25.02.19 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 11,000 | 12,000 | 12,000 | 13,000 | 13,000 | 17,000 |
| 괴리율(평균,%) | | (32.32) | (33.81) | (33.90) | (31.31) | (40.44) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | (28.25) | (28.25) | (28.77) | (31.31) | (32.65) |
| 제시일자 | 25.02.17 | 25.01.13 | 24.11.16 | 24.11.14 | 24.11.04 | 24.10.14 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 17,000 | 17,000 | 20,000 | 19,000 | 20,000 | 20,000 |
| 괴리율(평균,%) | (36.42) | (35.79) | (44.31) | (41.16) | (34.77) | (37.17) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (32.65) | (32.65) | (39.00) | (41.16) | (28.25) | (32.05) |
| 제시일자 | 24.10.01 | 24.08.13 | 24.07.22 | 24.07.08 | 24.06.14 | 24.04.01 |
| 투자의견 | 6개월 경과 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 20,000 | 20,000 | 20,000 | 20,000 | 20,000 | 20,000 |
| 괴리율(평균,%) | (35.94) | (31.57) | (28.56) | (26.74) | (26.53) | (26.26) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (33.55) | (21.55) | (21.55) | (21.55) | (21.55) | (21.55) |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |

## SNT모티브(064960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



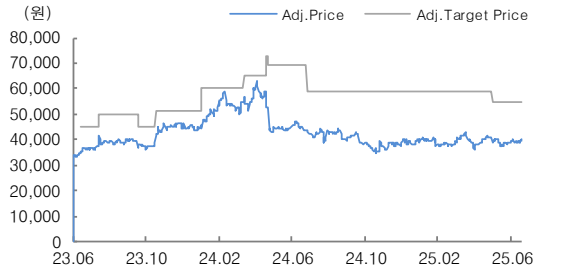

| 제시일자 | 25.07.01 | 25.05.29 | 25.04.28 | 25.04.07 | 25.03.20 | 25.02.21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 37,000 | 33,000 | 33,000 | 33,000 | 32,500 | 32,500 |
| 괴리율(평균,%) | | (12.33) | (15.03) | (18.88) | (19.73) | (20.44) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | (1.97) | (5.15) | (14.70) | (13.54) | (14.15) |
| 제시일자 | 25.02.17 | 25.01.30 | 25.01.20 | 25.01.13 | 24.11.16 | 24.11.04 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 32,500 | 32,500 | 32,500 | 32,500 | 30,900 | 30,900 |
| 괴리율(평균,%) | (18.77) | (20.18) | (17.84) | (19.53) | (24.18) | (20.59) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (14.15) | (15.54) | (13.56) | (16.27) | (17.32) | (17.32) |
| 제시일자 | 24.10.29 | 24.10.14 | 24.08.29 | 24.08.26 | 24.07.29 | 24.07.22 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 30,900 | 30,900 | 32,000 | 32,000 | 32,000 | 32,000 |
| 괴리율(평균,%) | (18.85) | (18.88) | (22.69) | (24.91) | (25.11) | (23.68) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (17.32) | (17.32) | (15.00) | (18.10) | (18.10) | (21.98) |
| 제시일자 | 24.07.08 | 24.05.02 | 24.04.08 | 24.04.01 | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | | |
| 목표주가 | 32,000 | 30,900 | 30,900 | 30,900 | | |
| 괴리율(평균,%) | (23.28) | (16.89) | (19.16) | (20.04) | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | (21.98) | (10.71) | (17.14) | (19.64) | | |

## 현대오토에버(307950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



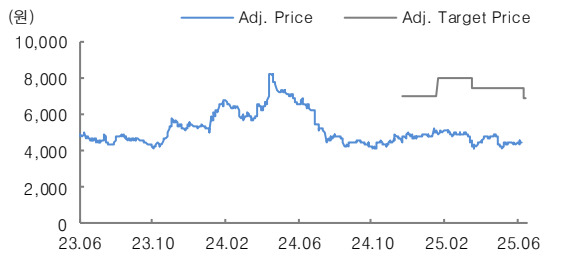

| 제시일자 | 25.07.01 | 25.06.26 | 25.04.28 | 24.10.30 | 24.07.31 | 24.07.08 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 240,000 | 240,000 | 200,000 | 210,000 | 230,000 | 220,000 |
| 괴리율(평균,%) | | (20.63) | (27.84) | (36.57) | (33.08) | (24.10) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | (20.63) | (6.90) | (28.19) | (27.48) | (19.41) |
| 제시일자 | 24.04.01 | | | | | |
| 투자의견 | Buy | | | | | |
| 목표주가 | 200,000 | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | (24.04) | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | (13.00) | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |

## 한국타이어앤테크놀로지(161390) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



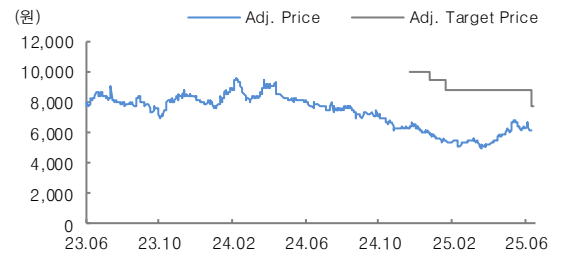

| 제시일자 | 25.07.01 | 25.05.09 | 25.01.08 | 24.07.08 | 24.05.06 | 24.05.02 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | 6개월 경과 | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 53,000 | 55,000 | 59,000 | 59,000 | 69,000 | 73,000 |
| 괴리율(평균,%) | | (28.89) | (33.36) | (32.44) | (35.41) | (27.81) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | (26.73) | (27.71) | (24.32) | (31.88) | (27.81) |
| 제시일자 | 24.03.26 | 24.01.16 | 23.11.02 | 23.10.05 | 23.07.31 | 23.07.02 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 65,000 | 60,000 | 51,000 | 45,000 | 50,000 | 45,000 |
| 괴리율(평균,%) | (12.04) | (12.96) | (11.99) | (16.76) | (21.68) | (19.01) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (2.92) | (2.17) | (8.73) | (13.56) | (16.20) | (17.56) |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |

## 금호타이어(073240) 투자의견 및 목표주가 변경 내용




| 제시일자 | 25.07.01 | 25.05.18 | 25.05.01 | 25.04.07 | 25.03.20 | 25.02.17 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 6,900 | 7,400 | 7,400 | 7,400 | 8,000 | 8,000 |
| 괴리율(평균,%) | | (39.29) | (37.77) | (39.26) | (38.38) | (37.49) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | (33.92) | (33.92) | (34.86) | (35.63) | (35.63) |
| 제시일자 | 25.02.07 | 25.01.13 | 24.12.09 | | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | | | |
| 목표주가 | 8,000 | 7,000 | 7,000 | | | |
| 괴리율(평균,%) | (36.81) | (30.66) | (31.46) | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | (36.50) | (25.00) | (29.00) | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |

## 넥센타이어(002350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용




| 제시일자 | 25.07.01 | 25.05.29 | 25.05.01 | 25.04.07 | 25.03.20 | 25.02.17 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 7,700 | 8,800 | 8,800 | 8,800 | 8,800 | 8,800 |
| 괴리율(평균,%) | | (35.45) | (37.71) | (39.53) | (38.93) | (39.13) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | (23.30) | (26.82) | (36.25) | (36.25) | (37.50) |
| 제시일자 | 25.02.09 | 25.01.13 | 24.12.09 | | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | | | |
| 목표주가 | 8,800 | 9,500 | 10,000 | | | |
| 괴리율(평균,%) | (39.30) | (40.81) | (37.35) | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | (38.64) | (37.47) | (33.20) | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 괴리율(평균,%) | | | | | | |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | | | | |