Earnings Preview

자동차/부품

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

미워도 다시 한번 자동차

1. 관세율 15%의 가치

2. 부품사 3Q25 Preview

- 3Q25 OP 컨센 상회 예상 부품주: 한온/현대위아/한국타이어/넥센타이어
- 부품사 엣지 포인트: 1) 팰리/텔루/GV90/투싼, 2) 북미 HEV 생산 수혜
- 관세 15%: 현대차 증익 +2.4조/TP +7%+α , 기아 +1.6조/TP +11%+α

3Q25 Preview: 외형 우려는 제한적이나, QoQ 관세 부담은 불가피

부품사 매출은 Q25 국내 부품사 매출은 YoY 1) 국내 완성차 생산 기저, 2) 환효과(달러 +2%/유로 +8.5%)로 견조세 예상. 3Q25 한국 신차 생산 97 만대(YoY +8.2%/QoQ −11.5%), 현대차 도매 104만대(+3%)/기아 78만대(+3%). 다만, 25% 관세 지속에 따른 QoQ 수익성 부담 불가피.

*** 3Q25 OP 컨센 상회 예상: 한온시스템/현대위아/한국타이어/넥센타이어**

부품사 엣지 포인트: 1) 신차 모멘텀, 2) 북미 HEV 생산 확대

국내 부품사는 현대/기아의 신차와 사업 전략에 따른 수혜 강도가 높음

신차(팰리세이드/텔루라이드/투싼/GV90): 4Q 현대차 팰리세이드 미국 판매 본격화/기아 텔루라이드 신차모멘텀 수혜 가능한 업체 주목. 특히, 텔루라이드의 경우, 미국 내 HEV 생산라인 확대 예상. 26년 GV90(플래그십 EV)/투싼 FMC 모멘텀 지속될 것으로 전망

메타플랜트 HEV 생산: 생산차종 미확정이나 기아 SUV 투입 가능성 높다는 판단. 2025년말 미국 BEV 수요 둔화에 따른 아이오닉5/9 생산 축소 => HEV 생산라인 추가 본격화 예상

한미 관세협상 15%로 최종 서명한다면?

현대차: 2026년 증익 효과 +2.4조/+22%. TP 최소 27만원 가능. 관세 외에 모멘텀은 1) 4Q 미국 팰리 소매, 2) '26년 자사주 매입, 3) GV90 신차 모멘텀

기아: 2026년 증익 효과 +1.6조/+18%. TP 최소 13만원 가능. 그 외 모멘텀 1) 4Q 텔루 출시, 2) 1Q 배당, 3) HMGMA HEV 투입 가능성

**현재 완성차 추정치/목표주가는 25% 관세율 가정. 최종 관세 서명에 따른 15% 관세율 적용 시점 확정에 따라 이익추정치 및 목표주가 조정 예정*

투자전략 및 Top Picks 기아, 현대차, 에스엘, HL만도

완성차: 배당/미국 생산 현지화 강화 강도 **=> 기아 최선호, 현대차 차선호**

부품: HMG 신차 및 미국 현지 생산 수혜 강도 뚜렷 **=> 에스엘, 만도**

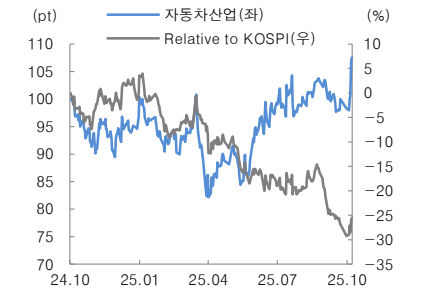
[관세] 15% 최종 서명 기다리며, 부품주 선별 => 만도/넥센타이어/에스엘/현대모비스. [배당과 주주환원] 현대차(자사주>배당), 기아(배당>자사주), 현대모비스(자사주>배당), SNT모티브(배당성향 강화/자사주 비중↑), [미국 Mix 수혜] 기아(텔루/26년 미국 현지생산 강화), 현대차(팰리/GV90), 에스엘(팰리/텔루/미국HEV), 현대위아(HEV엔진)

25% 유지된다면? 개별 모멘텀에 따른 변동성 대응 전략 지속. 배당(완성차), 로봇(현대모비스/에스엘/SNT모티브/현대오토에버), 자사주(SNT모티브), 팰리&텔루 신차수혜(에스엘), 유증(한온/한국타이어)

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
현대차	Buy	259,000원(유지)
기아	Buy	117,000원(유지)
현대모비스	Buy	346,000원(유지)
한온시스템	Marketperform	3,600원(상향)
HL만도	Buy	56,000원(유지)
에스엘	Buy	50,000원(유지)
현대위아	Buy	62,000원(상향)
명신산업	Buy	11,000원(유지)
SNT모티브	Buy	46,000원(유지)
현대오토에버	Buy	240,000원(유지)
한국타이어	Buy	52,000원(상향)
금호타이어	Buy	5,600원(하향)
넥센타이어	Buy	7,700원(유지)

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.5	8.4	27.7	10.8
상대수익률	−2.1	−7.7	−15.9	−22.9



Contents

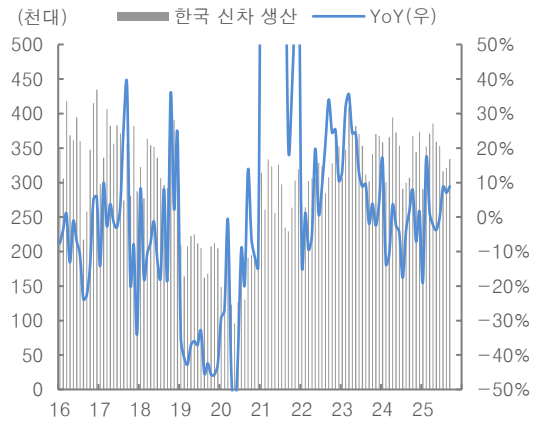
I	3Q25 국내 부품사 Preview	3
II	부품사 엣지 포인트	10
	1. 신차 수혜: 팰리세이드/텔루라이드/투싼 + GV90	
	2. 메타플랜트 HEV 라인 추가	
III	자동차 업종 투자전략: 관세 이후 포인트는?	15
IV	기업분석	
	1. 현대차(259,000원, BUY)	20
	2. 기아(117,000원, BUY)	28
	3. 현대모비스(346,000원, BUY)	35
	4. 한온시스템(3,600원, Marketperform)	39
	5. HL만도(56,000원, BUY)	45
	6. 에스엘(50,000 원, BUY)	50
	7. SNT모티브(46,000 원, BUY)	56
	8. 현대위아(63,000 원, BUY)	62
	9. 명신산업(11,000원, BUY)	68
	10. 한국타이어앤테크놀로지(52,000원, BUY)	73
	11. 금호타이어(5,600원, BUY)	82
	12. 넥센타이어(7,700, BUY)	90
	13. 현대오토에버(240,000, BUY)	97

I. 3Q25 국내 부품사 Preview

외형 우려는 제한적

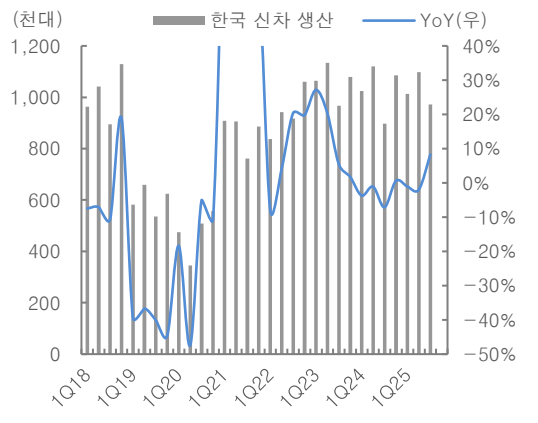
3Q25 국내 부품사 매출은 YoY 1) 국내 완성차 생산 기저, 2) 환율효과(원달러 +2%/원유로 +8.5%)로 견조세 이어갔을 것으로 예상된다. 3Q25 국내 완성차 생산은 97.2만대(YoY +8.2%/QoQ -11.5%)를 기록했다. YoY 기아 화성 셧다운/한국GM 파업 기저 효과 긍정적이었다. QoQ로는 계절성(휴가)과 2025년도 GM/기아 파업 영향 일부 반영되며 감소했으나 업종 전체 영향은 제한적이었을 것으로 예상한다.

그림 1. 한국 월별 완성차 생산



자료: KAMA, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국 분기별 완성차 생산

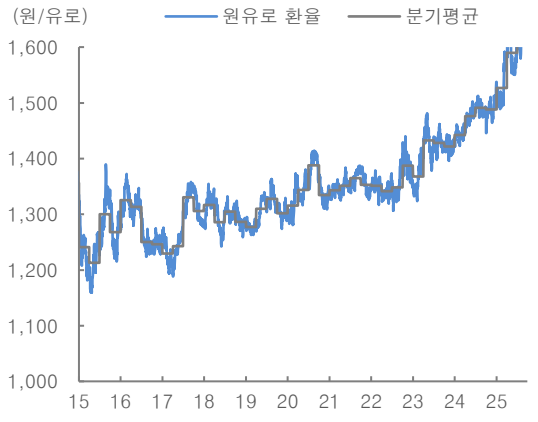


자료: KAMA, 대신증권 Research Center

그림 3. 원달러 환율: 3Q25 평균 1,385 원(YoY +2%)

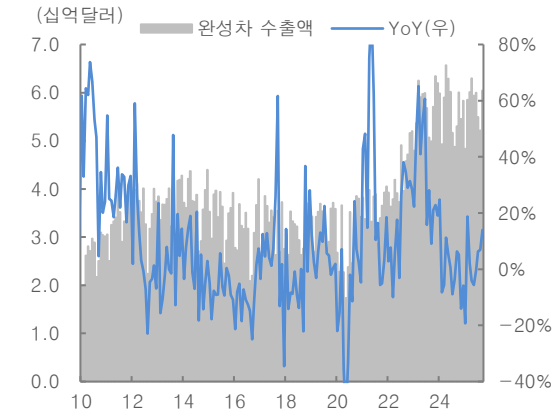
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 4. 원/유로 3Q25 평균 1,609 원(YoY +1.2%)



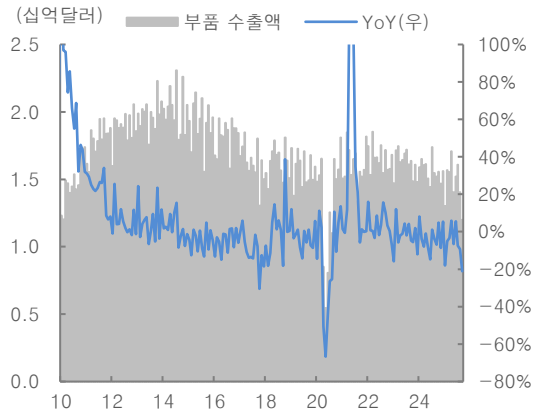
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 5. 한국 완성차 수출액 – YoY



자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 6. 한국 부품 수출액 – YoY



자료: KITA, 대신증권 Research Center

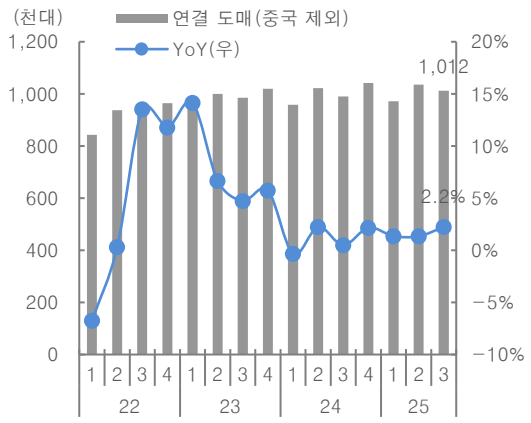
그림 7. 국내 완성차 업체별 생산량

(단위: 대)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
생산	**1,024,443**	**1,120,839**	**897,619**	**1,085,341**	**1,013,278**	**1,097,823**	**971,542**
현대차	448,001	505,703	427,504	476,648	453,649	488,241	445,697
기아	400,109	415,779	351,799	380,532	401,143	416,798	394,248
한국GM	123,433	145,287	72,669	152,683	112,712	138,225	76,052
KGM	31,620	26,165	21,619	29,122	24,006	27,677	28,380
르노	19,061	25,792	22,130	44,594	19,961	24,821	25,374
타타대우	2,219	2,113	1,898	1,762	1,807	2,061	1,791
YoY	**-3.7%**	**-1.1%**	**-7.1%**	**0.6%**	**-1.1%**	**-2.1%**	**8.2%**
현대차	-7.1%	-1.3%	-3.2%	-6.6%	1.3%	-3.5%	4.3%
기아	-4.9%	-4.2%	-2.6%	-2.5%	0.3%	0.2%	12.1%
한국GM	43.2%	13.9%	-32.0%	6.1%	-8.7%	-4.9%	4.7%
KGM	-11.7%	-21.5%	-30.8%	48.3%	-24.1%	5.8%	31.3%
르노	-49.2%	8.6%	-5.2%	238.8%	4.7%	-3.8%	14.7%
타타대우	25.7%	-20.7%	-17.4%	-1.2%	-18.6%	-2.5%	-5.6%
QoQ	**-5.1%**	**9.4%**	**-19.9%**	**20.9%**	**-6.6%**	**8.3%**	**-11.5%**
현대차	-12.2%	12.9%	-15.5%	11.5%	-4.8%	7.6%	-8.7%
기아	2.5%	3.9%	-15.4%	8.2%	5.4%	3.9%	-5.4%
한국GM	-14.3%	17.7%	-50.0%	110.1%	-26.2%	22.6%	-45.0%
KGM	61.1%	-17.3%	-17.4%	34.7%	-17.6%	15.3%	2.5%
르노	44.8%	35.3%	-14.2%	101.5%	-55.2%	24.3%	2.2%
타타대우	24.4%	-4.8%	-10.2%	-7.2%	2.6%	14.1%	-13.1%

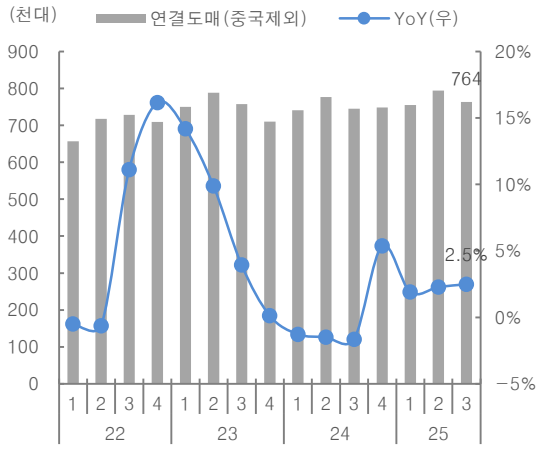
자료: KAMA, 대신증권 Research Center

그림 8. 현대차 3Q25 연결물량 101 만대(YoY +2.2%)



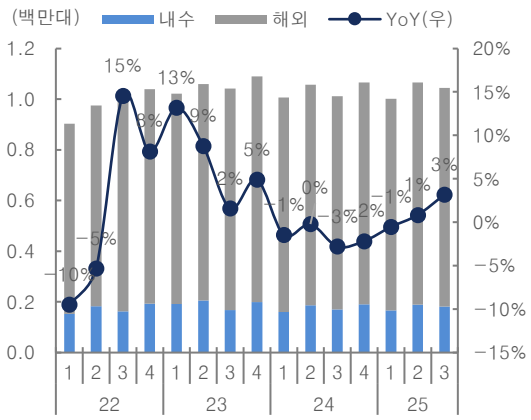
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 9. 기아 3Q25 연결물량 76 만대(YoY +2.5%)



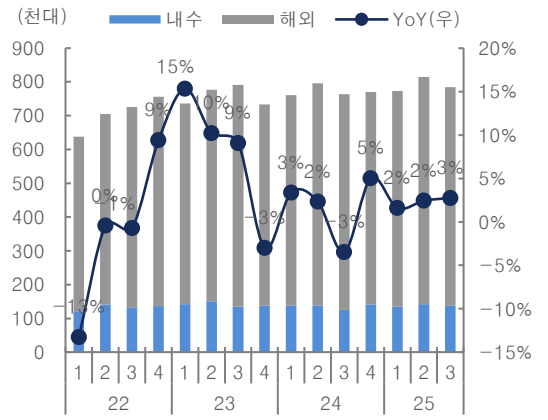
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 10.현대차 3Q25 전체 판매 104 만대(YoY +3.2%)



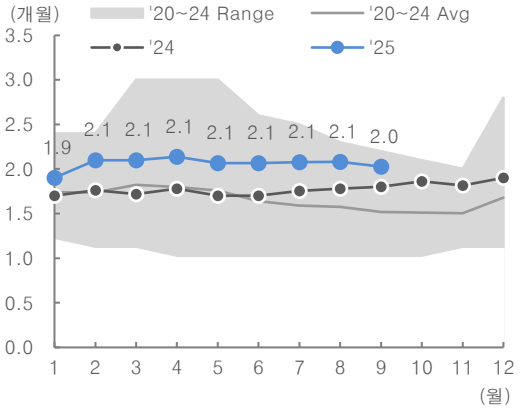
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 11.기아 3Q25 전체 판매 78 만대(YoY +2.8%)



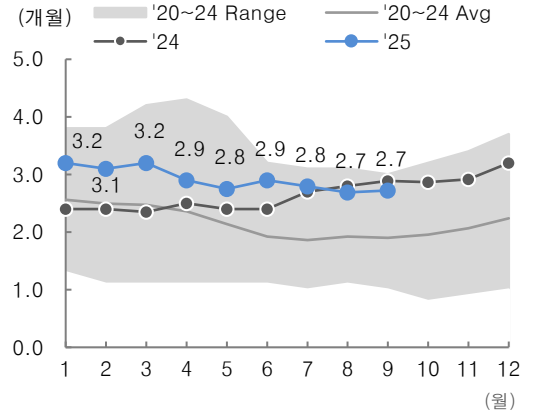
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 12.현대차 글로벌 재고



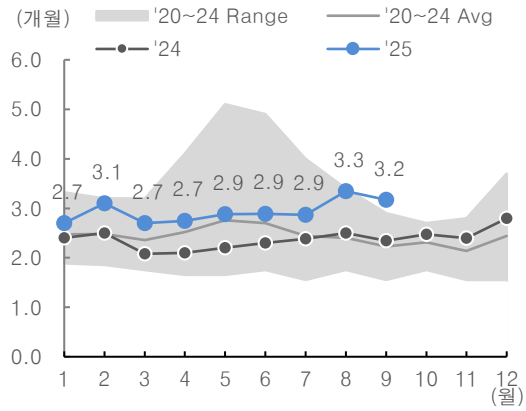
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 13.현대차 미국 재고



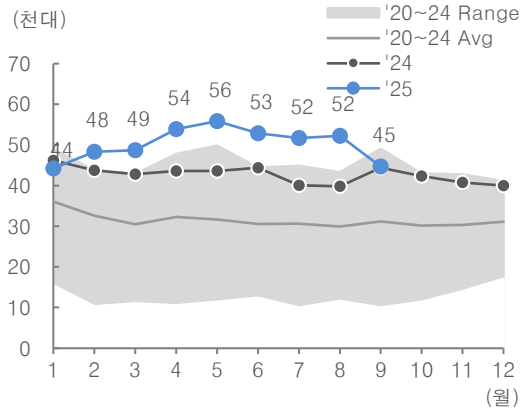
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 14.현대차 서유럽 재고



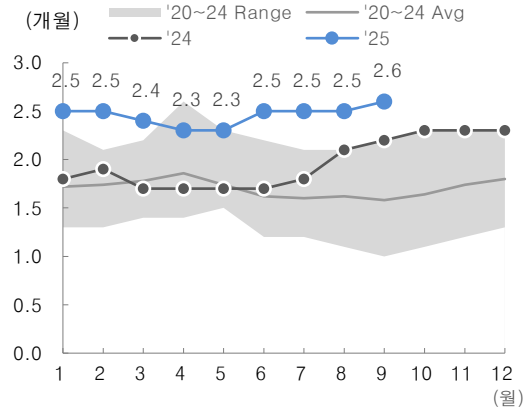
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 15.현대차 한국 재고



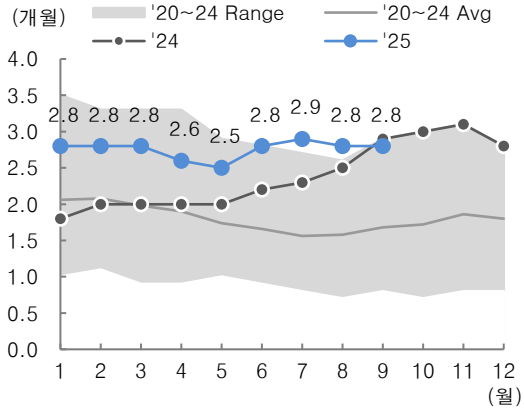
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 16.기아 글로벌 재고



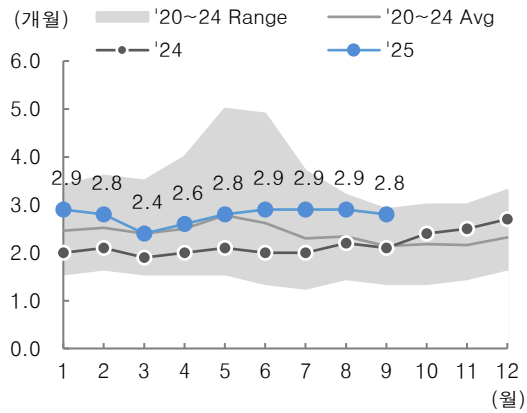
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 17.기아 미국 재고



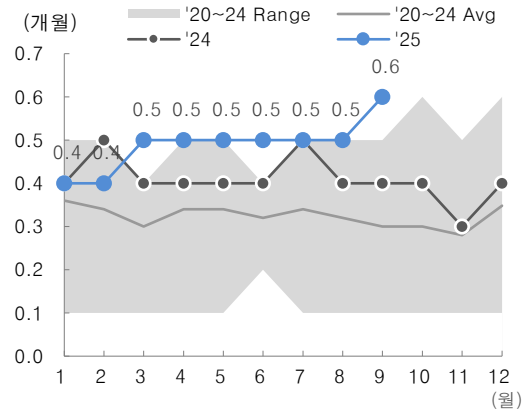
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 18.기아 유럽 재고



자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 19.기아 한국 재고

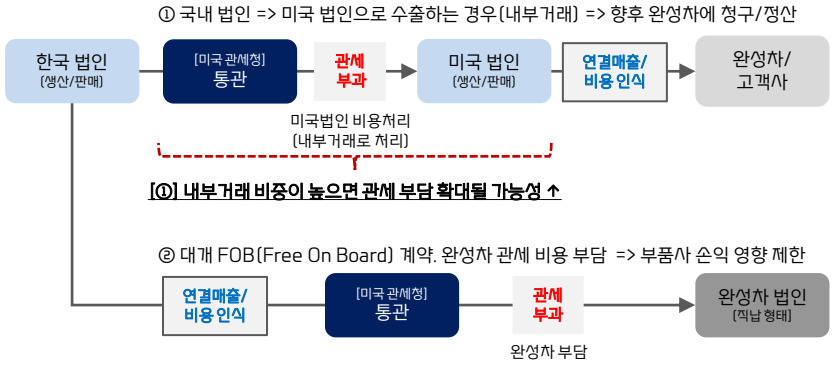


자료: 기아, 대신증권 Research Center

미국 관세 부과로 인한 QoQ 부담은 불가피

부품 업종의 외형 대비 수익성 개선 제한적인 가운데, 3Q25 25% 관세 지속에 따른 QoQ 부담 예상한다. 특히 부품사 미국 법인으로 보내지는 내부거래의 경우, 향후 완성차에 보전/전가 받아야하는 구조이기에 단기 부담 불가피하다. 내부거래 및 완성차와의 거래구조 특성상 부품사별 구체적인 관세 익스포저 파악은 어렵우나, 25% 관세 온기 반영에 따른 QoQ 부담확대는 불가피할 것이다.

그림 20.부품사 거래 구조에 따른 관세 손익 반영



자료: 대신증권 Research Center

그림 21.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 22. 2Q25 글로벌 주요 자동차 업체 관세 영향(25% 관세율 반영)

	2Q25 관세 영향	2Q25 EBIT	*관세 수익성 타격*
VW	1,937.5	6,135.5	*24%*
GM	1,518.0	4,140.0	*27%*
도요타	4,244.0	10,997.6	*28%*
닛산	647.9	-746.0	-
혼다	1,175.1	2,302.1	*34%*
포드	1,104.0	2,898.0	*28%*
현대차	828.2	3,602.0	*19%*
Stellantis	242.2	-349.8	-
기아	786.0	2,764.8	*22%*
BMW	536.4	3,604.6	*13%*

주: 스텔란티스는 상반기 전체 관세 영향 수치 반영
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 23. 미국 Import Adjustment Offset 조치

구분	자동차 부품 관세율 (A)	면세 비율(B)	최종 면세율(AxB)
1 년차 ('25.04.03~'26.04.30)	25%	MSRP 의 15%	MSRP 기준 3.75%
2 년차 ('26.05.01~'27.04.30)	25%	MSRP 의 10%	MSRP 기준 2.5%
3 년차 이후 ('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, [1 년차 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

그림 24. 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**

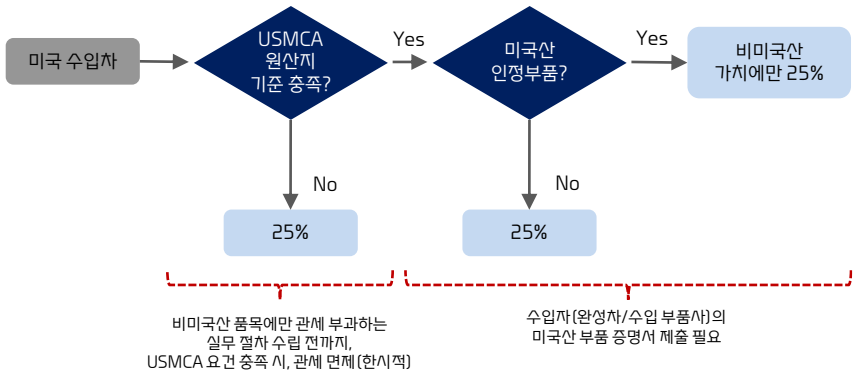
자료: 대신증권 Research Center

그림 25. USMCA 원산지 기준

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

자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 26. 미국 수입 자동차 관세 부과 기준



자료: KITA, 대신증권 Research Center

II. 부품사 엣지 포인트

부품사 저수익성 구조 지속되고 있으나 그 중에서도 엣지를 낼 수 있는 포인트와 그에 따른 수혜 가능한 부품사에 대한 관심은 필요하다. 특히, 국내 부품사는 현대/기아의 신차모멘텀과 사업 전략에 따른 수혜 강도가 높을 수 밖에 없다. 때문에 2H25~2026년 1) 대형SUV 신차 및 2) 메타플랜트 HEV 생산 수혜에 따른 부품사 차별화 예상한다.

1. 신차 수혜: 팰리세이드/텔루라이드/투싼 + GV90

2H25~2026년 신차 수혜로 위에 4개 차종을 제시한다. 현대차 팰리세이드의 경우, 2025.06월부터 미국향 공장 판매 본격화됐으며, 8월부터 HEV 판매도 증가세다. 4Q25 미국 소매 판매 물량도 올라오며 1H26 신차 효과 지속될 것으로 예상한다. 기아 텔루라이드의 경우, 25.12월 FMC 신차 출시 => 1Q26 HEV 추가 예상한다. 특히, 텔루라이드는 1) FMC 앞두고도 풀캐파 물량 지속되고 있고, 2) 기아 조지아 공장 내 증설 가능성 높다고 판단되는 바, 물량 수혜 강도 더 클 것으로 예상한다.

이후 2026년에는 현대차 투싼FMC와 GV90 라인업 추가에 주목한다. GV90은 플래그십 EV 모델로 물량효과는 크지 않겠으나, 신규 기술 적용에 따른 부가가치 확대와 P효과에 주목한다.

그림 27. **현대차 신차 출시일정**

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1H26E	2H26E
한국	팰리세이드 IONIQ9 ST1	Nexo IONIQ6(FL)	GV60(마그마) IONIQ6N	그랜저(FL)	GV90 아반떼	투싼
미국		IONIQ9	팰리세이드 Nexo	GV60(마그마)	아반떼	GV90 투싼
중국			ELEXIO(EV SUV)			Yipao
유럽			IONIQ9	GV60(마그마)	GV90 IONIQ3 i30	투싼 i20
인도	Creta EV	Venue EV	Tucson (FL) i10 NIOS	Venue IONIQ6	Inster Nexo	Creta Aura

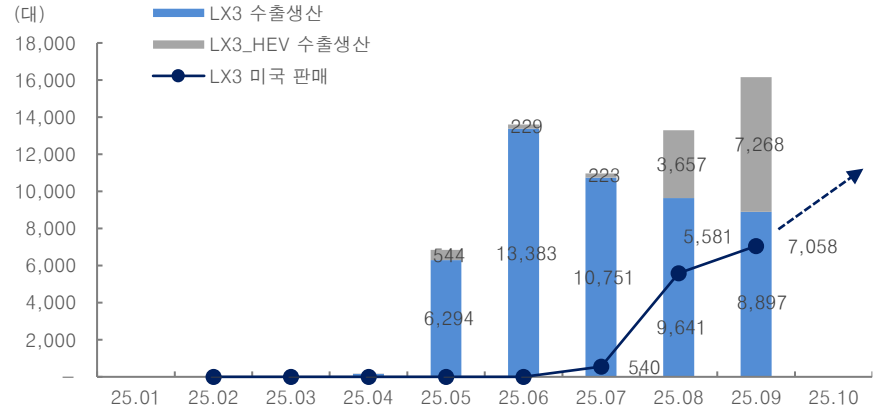
자료: 현대차, 언론자료, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 28.기아 신차 출시일정

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1H26E	2H26E
한국		Tasman EV4	EV5	PV5	셀토스(+HEV) Niro(FL)	EV8
미국	스포티지(FL)		Tasman(남미) 카렌스(FL/남미)	Telluride	EV4 PV5	셀토스 EV3
중국	스포티지(FL)				EV4	
유럽		스포티지(FL)	EV4	EV5 PV5	Stonic(FL)	EV2
인도	Syros	카렌스(FL)	카렌스(EV)		EV3 Sonet Niro(FL)	셀토스

자료: 기아, 언론자료, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 29.팰리세이드 생산 => 수출 판매 본격화. 4Q25 미국 소매 본격화 예상



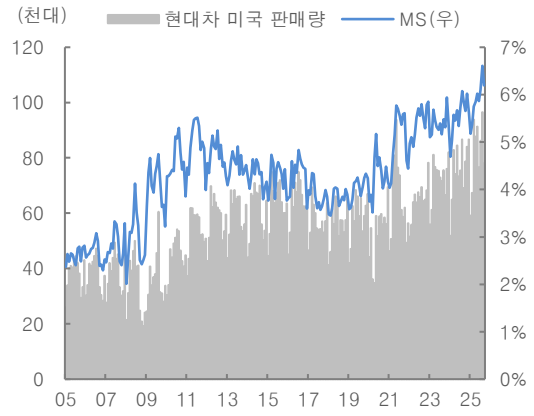
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 30.현대기아 2025~26 년 미국 주요 신차 – 경쟁차종

Model	경쟁 차종	출시시기	Type	Powertrain	MSRP	2021	2022	2023	2024	2025.06
Hyundai Palisade		**Redesign in 2H25**	**Midsize SUV**	**ICE/HEV**	**46,598**	**86,539**	**82,688**	**89,509**	**110,055**	**57,197**
Hyundai Tucson		**Redesign in 2026**	**Compact SUV**	**ICE/HEV/PHEV**	**34,945**	**150,949**	**175,307**	**209,624**	**206,126**	**113,310**
Kia Telluride		**Redesign in 2026**	**Midsize SUV**	**ICE/HEV**	**45,645**	**93,705**	**99,891**	**110,765**	**115,504**	**61,502**
Toyota Highlander	Palisade / Telluride	**Engineering in 2025**	**Midsize SUV**	**ICE/HEV**	**47,473**	**264,128**	**222,805**	**217,579**	**161,379**	**95,474**
Honda Passport		Redesign in 2025	Midsize SUV	ICE	46,160	53,133	41,306	43,502	32,527	27,068
Ford Expedition		Redesign in 2025	Full-size SUV	ICE	74,085	81,988	62,007	73,396	78,035	44,780
Volkswagen Atlas		Redesign in 2026	Midsize SUV	ICE	46,415	115,687	82,025	95,675	114,387	51,749
Jeep Grand Cherokee		New in 2026	Midsize SUV	ICE/PHEV	50,765	89,126	40,322	24,609	2,839	257
Subaru Outback		Addition in 2026	Midsize Crossover	ICE	28,000	154,623	147,262	161,812	168,771	73,257
Nissan Murano		Redesign in 2025	Midsize SUV	ICE	47,460	46,117	30,074	31,137	19,316	18,228
Toyota RAV4	Tucson	Redesign in 2025	Compact SUV	ICE/HEV/PHEV	41,270	407,739	399,941	434,943	475,193	239,451
Mazda CX-5		Redesign in 2026	Compact SUV	ICE	30,000	168,448	151,594	153,808	134,088	70,260
Subaru Forester		Addition in 2025	Compact SUV	ICE	38,345	154,723	114,096	152,566	175,521	95,972
Volkswagen Tiguan		Addition in 2025	Compact SUV	ICE	38,000	109,747	88,577	76,228	94,372	26,901
Nissan Rogue		Addition in 2025	Compact SUV	ICE	33,295	285,602	186,480	271,458	245,724	109,563

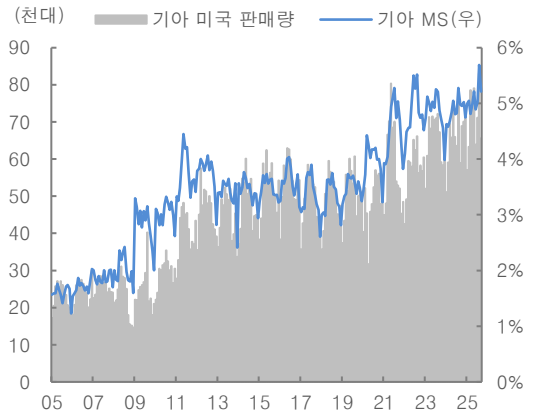
자료: Automotive News, 산업자료, 언론종합, 대신증권 Research Center

그림 31.현대차 미국 판매 – MS



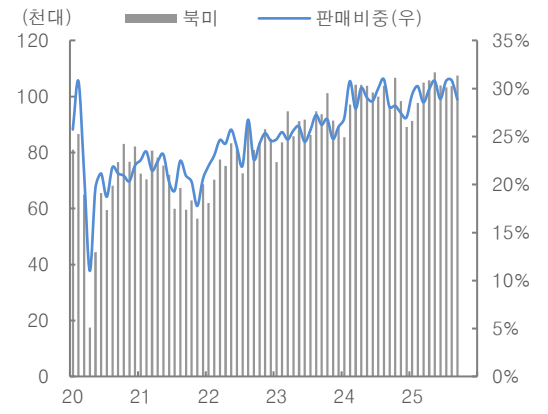
자료: Marklines, 대신증권 Research Center

그림 32.기아 미국 판매 – MS



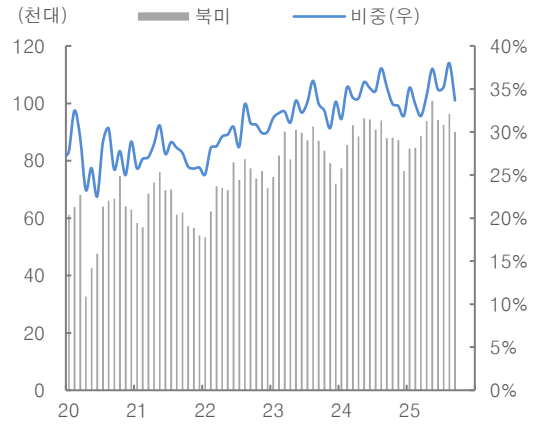
자료: Marklines, 대신증권 Research Center

그림 33.현대차 북미 도매 – 비중



자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 34.기아 북미 도매 – 비중

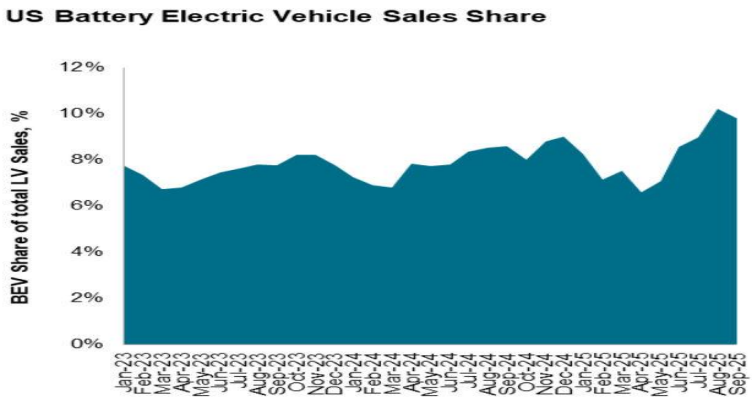


자료: 기아, 대신증권 Research Center

2. 메타플랜트 HEV 라인 추가

2025.09월 IRA 보조금 폐지 앞두고 미국 BEV 판매량 개선됐으나, 4Q25 수요 둔화 가능성 높다고 판단한다. 이에 따라, 현대차그룹 메타플랜트(HMGMA) 내 HEV 생산라인 추가 가시화될 것이다. 아직 생산 차종이 최종 확정되진 않았으나, 기아 SUV HEV 모델이 될 가능성이 높다고 판단한다. 이에, 기아 텔루라이드 HEV와 함께 현대차그룹 미국 HEV 생산 수혜 모멘텀 재차 강화될 것으로 예상한다.

그림 35.미국 BEV 침투율: 2025.09 월 IRA 보조금 폐지 앞두고 EV 침투율 증가



자료: S&P Global, 대신증권 Research Center

그림 36. 미국 메타플랜트 공장 판매 => 2026 년 HEV 라인업 추가 예정

	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09
공장 판매	**894**	**1,481**	**3,260**	**3,107**	**3,800**	**3,817**	**6,815**	**8,587**	**7,143**
IONIQ5	894	1,481	3,260	3,107	3,498	3,106	5,742	7,571	6,043
IONIQ9	–	–	–	–	302	711	1,073	1,016	1,100
소매 판매	**1,623**	**4,075**	**5,335**	**8,076**	**8,674**	**5,361**	**3,311**	**6,949**	**6,790**
IONIQ5	1,623	4,075	5,335	8,074	6,292	3,558	2,641	5,759	4,840
IONIQ9	–	–	–	2	2,382	1,803	670	1,190	1,950

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

Ⅲ. 자동차 업종 투자전략: 관세 이후 포인트는?

1. 관세 대응: 1) 15% 최종 서명 기다리며, 2) 부품주 선별 준비

미국 관세율 15% 최종 서명 이루어진다면, 완성차 => 부품사로의 주가 관심 확대 해야한다고 판단한다. 관세 기대감 유입되며 완성차 단기 완성차 중심의 급등세 나타났고, 실제 현실화될 경우 부품사 또한 실적 가시성 확대되며 주가 상승 예상하기 때문이다. 이에, 최종 서명 시점에 주목하며 완성차와 함께 1) 이익추정 상향 가시성 높고(관세 노출↑), 2) 낙폭 과대 부품주에 대한 관심 확대할 필요 있겠다.

=> HL만도/넥센타이어/에스엘/현대모비스

2. 관세 이후 포인트 ① 배당과 주주환원

4Q25 이후 배당시즌 돌입하며 고배당 종목에 대한 관심 높아질 수 밖에 없다. 배당 서명 현실화될 경우 실적 가시성에 기반한 주주환원 정책 또한 재차 부각될 것이다. 이에, 2026년초로 가며 1) 배당매력도 높고, 2) 자사주 매입에 따른 완성차 중심 매력도 재차 부각될 것으로 예상한다. 추가로, 상법개정에 따른 기보유 자사주 정책 변화 가능성도 주목할 필요 있겠다.

=> 현대차(자사주>배당), 기아(배당>자사주), 현대모비스(자사주>배당), SNT모티브(배당성향 강화/자사주 비중↑)

3. 관세 이후 포인트 ② 2026년 미국 Mix 프로파일

2H25~2026년 현대차그룹의 대형SUV 신차 라인업 강화 및 메타플랜트 HEV 생산 본격화로 미국 점유율 및 Mix 프로파일은 한단계 더 레벨업될 것으로 예상한다. 이에, 관련 수혜 예상되는 종목에 대한 관심 높일 필요 있겠다.

=> 기아(텔루/2026년 미국 현지생산 강화), 현대차(팰리/GV90), 에스엘(팰리/텔루/미국HEV), 현대위아(HEV엔진)

Top Picks 기아, 현대차, 에스엘, HL만도

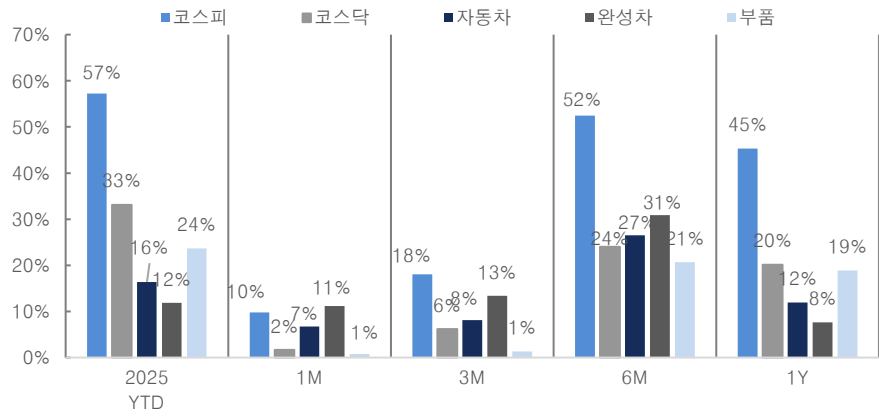
[완성차] 기아 > 현대차. 1) 배당, 2) 2026년 미국 현지 생산 강화 강도 감안해 선별

[부품] 에스엘, HL만도. HMG 신차 및 미국 현지 생산 강화 수혜 강도 뚜렷한 종목 선별. 이 외 투자포인트별 그룹핑은 낙폭과대(HL만도, 넥센타이어), 3Q25 실적기대(한온시스템, 현대위아, 한국타이어, 넥센타이어), 4Q25 개선기대(현대모비스, 만도, 에스엘, 금호타이어), 로봇(현대모비스, 에스엘, SNT모티브, 현대오토에버)

만에 하나, 25% 관세 유지된다면?

자동차 업종은 재차 소외될 것으로 예상한다. 개별 모멘텀 보유한 종목 중심 선별 전략 필요할 것으로 판단한다. 개별 모멘텀으로는 배당(완성차), 로봇(현대모비스, 에스엘, SNT모티브, 현대오토에버), 기보유 자사주 활용 가능성(SNT모티브), 팰리&텔루 신차수혜(에스엘), 유상증자(한온-한국타이어) 등이 있을 것이다. 다만, 이에 따른 추세적 흐름보다는 '변동성 대응' 관점에서 접근할 필요 있다는 판단이다.

그림 37.국내 자동차 주가 수익률



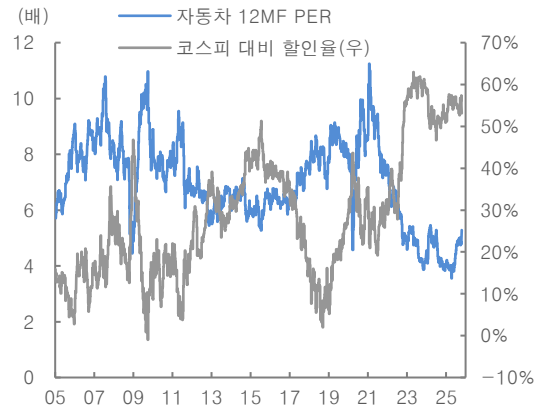
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 38.자동차 커버리지 기간별 주가 수익률(25/10/17 일 종가 기준)

	YTD	1M	3M	6M	1Y	25.04 월 랠리
코스피	**56.2%**	**9.8%**	**17.6%**	**51.8%**	**43.7%**	**18.3%**
현대차	14.6%	12.5%	15.4%	33.7%	3.2%	17.7%
기아	11.3%	11.0%	12.3%	31.9%	17.8%	14.6%
현대모비스	30.2%	-1.0%	1.7%	29.1%	27.3%	5.1%
한온시스템	-6.5%	12.4%	16.5%	10.8%	-2.5%	16.3%
HL 만도	-12.9%	0.9%	1.1%	-1.3%	-7.9%	3.1%
현대위아	38.6%	2.9%	2.7%	24.8%	8.5%	3.6%
에스엘	20.7%	2.7%	12.7%	19.0%	9.6%	15.0%
명신산업	-8.8%	2.7%	9.4%	22.1%	-22.5%	11.1%
SNT 모티브	56.7%	-7.7%	0.4%	26.1%	39.7%	5.5%
한국타이어	10.3%	10.4%	-8.6%	11.0%	12.0%	-8.6%
금호타이어	-2.8%	-5.7%	-2.3%	4.4%	10.6%	0.4%
넥센타이어	2.2%	2.2%	-1.4%	19.2%	-15.1%	-0.3%
현대오토에버	22.1%	-9.8%	-6.0%	30.2%	7.8%	-3.1%

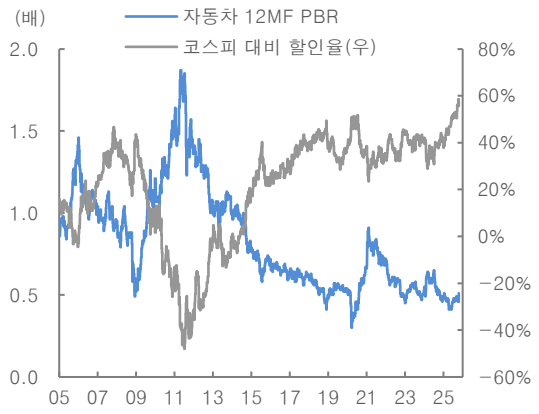
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 39.국내 자동차업종 12MF PER



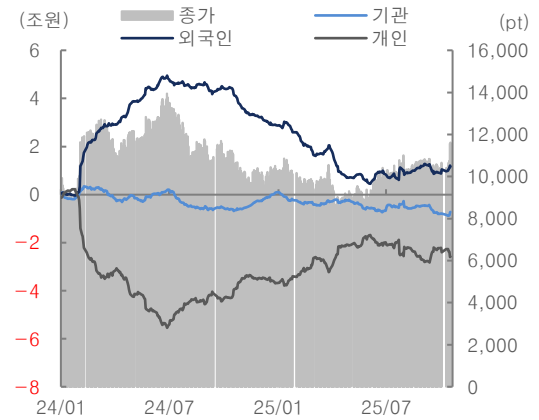
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 40.국내 자동차업종 12MF PBR



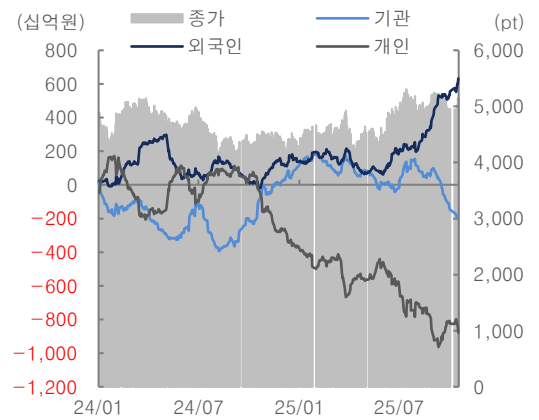
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 41.국내 완성차 업종 투자자별 수급



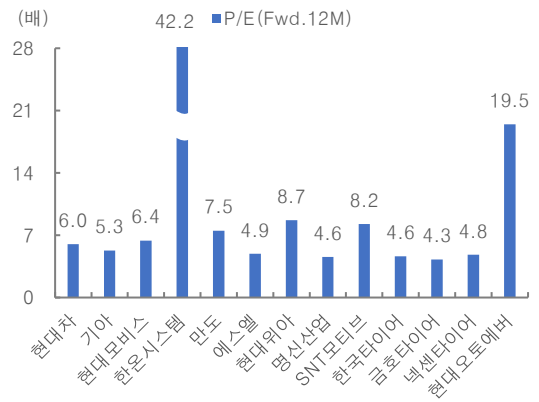
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 42.국내 부품 업종 투자자별 수급



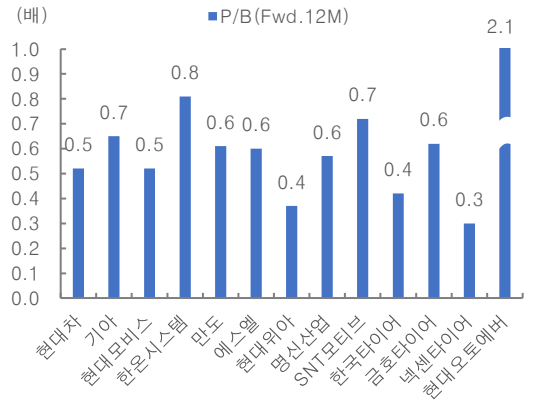
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 43.국내 자동차업종 12MF PER



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 44.국내 자동차업종 12MF PBR



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 45.2026 년 관세율 15%로 낮아진다면? 관세율 25% 가정 대비 +2.4 조 증익 효과

구분	단위	2024A	2025E	2026E	2027E	참고
실제 관세 노출	**(천대)**		**424**	**630**	**633**	25/04/03 일 수출분부터 25% 관세 부과
한국 => 미국향 수출	(천대)	607	622	630	633	한국공장 => 미국 전체 수출물량
ASP 추정	**(백만원)**	**34.8**	**34.8**	**34.8**	**34.8**	2024 년 이후 가격 인상분은 고려하지 않음
– FOB 상품가액	(달러)	25,774	25,774	25,774	25,774	미국 ASP 의 70% 가정
– 미국 ASP	(달러)	36,820	36,820	36,820	36,820	2024 년 미국 수출차종 가격 가중평균
관세에 노출된 매출	**(십억원)**		**14,738**	**21,911**	**22,021**	
관세율	(%)		17.3%	15.0%	15.0%	2025 년 관세율은 2Q25 25%/2H25 15% 감안
관세 익스포저	**(십억원)**		**3,684.5**	**3,286.7**	**3,303.1**	
조정 관세 익스포저	**(십억원)**		**3,247.4**	**2,379.8**	**2,352.5**	관세 익스포저에 인센/가격 조정 감안한 영향 추정
조정항목	**(십억원)**		**437**	**1,246**	**1,310**	
(±)인센티브	**(십억원)**		**186**	**907**	**951**	
– 인센 축소	(천원)		338	338	338	
– 인센 축소	(달러)		250	250	250	미국 평균 인센 $250 축소/이후 유지 가정
(±)가격조정	**(십억원)**		**137**	**250**	**250**	
대당 가격 인상	(천원)		497	497	497	
대당 가격 인상	(달러)		368	368	368	ASP 1% 가격인상 가정
(±)FOB 가격조정	**(십억원)**		**114**	**219**	**220**	FOB 상품가액 조정은 미국 수출 물량에만 적용
대당 가격 인하	(천원)		348	348	348	
대당 가격 인하	(달러)		258	258	258	2H25 1% 가격인하 가정
미국 리테일 판매	(천대)	912	945	1,003	1,066	인센/가격 조정영향은 미국 전체 판매에 영향 가정

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 46.관세율 25% 지속될 경우 손익 영향

구분	단위	2024A	2025E	2026E	2027E	참고
실제 관세 노출	**(천대)**		**424**	**630**	**633**	25/04/03 일 수출분부터 25% 관세 부과
한국 => 미국향 수출	(천대)	607	622	630	633	한국공장 => 미국 전체 수출물량
ASP 추정	**(백만원)**	**34.8**	**34.8**	**34.8**	**34.8**	2024 년 이후 가격 인상분은 고려하지 않음
– FOB 상품가액	(달러)	25,774	25,774	25,774	25,774	미국 ASP 의 70% 가정
– 미국 ASP	(달러)	36,820	36,820	36,820	36,820	2024 년 미국 수출차종 가격 가중평균
관세에 노출된 매출	**(십억원)**		**14,738**	**21,911**	**22,021**	
관세율	(%)		25.0%	25.0%	25.0%	2025 년 4 월부터 25% 관세 부과 가정
관세 익스포저	**(십억원)**		**3,684.5**	**5,477.8**	**5,505.2**	
조정 관세 익스포저	**(십억원)**		**3,188.7**	**4,759.9**	**4,755.3**	관세 익스포저에 인센/가격 조정 감안한 영향 추정
조정항목	**(십억원)**		**496**	**718**	**750**	
(±)인센티브	**(십억원)**		**186**	**–**	**–**	
– 인센 축소	(천원)		338	–	–	
– 인센 축소	(달러)		250	–	–	**일본/EU 관세율 15% 감안 => 인센 인상 안함**
(±)가격조정	**(십억원)**		**196**	**499**	**530**	
대당 가격 인상	(천원)		497	497	497	
대당 가격 인상	(달러)		368	368	368	25.8 월부터 1% 가격인상 가정
(±)FOB 가격조정	**(십억원)**		**114**	**219**	**220**	FOB 상품가액 조정은 미국 수출 물량에만 적용
대당 가격 인하	(천원)		348	348	348	
대당 가격 인하	(달러)		258	258	258	2H25 1% 가격인하 가정
미국 리테일 판매	(천대)	912	945	1,003	1,066	인센/가격 조정영향은 미국 전체 판매에 영향 가정

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 47. 2026 년 관세율 15%로 낮아진다면? 관세율 25% 가정 대비 +1.6 조 증익 효과

구분	단위	2024A	2025E	2026E	2027E	참고
실제 관세 노출	**(천대)**		**270**	**403**	**405**	25/04/03 일 수출분부터 25% 관세 부과
한국 => 미국향 수출	(천대)	377	400	403	405	한국공장 => 미국 수출물량
ASP 추정	**(백만원)**	**32.2**	**32.2**	**32.2**	**32.2**	2024 년 이후 가격 인상분은 고려하지 않음
– FOB 상품가액	(달러)	23,859	23,859	23,859	23,859	미국 ASP 의 70% 가정
– 미국 ASP	(달러)	34,084	34,084	34,084	34,084	2024 년 미국 수출차종 가격 가중평균
관세에 노출된 매출	**(십억원)**		**8,700**	**12,968**	**13,033**	
관세율	(%)		25.0%	15.0%	15.0%	
관세 익스포저	**(십억원)**		**2,175**	**1,945**	**1,955**	
조정 관세 익스포저	**(십억원)**		**1,793**	**1,138**	**1,129**	관세 익스포저에 인센/가격 조정 감안한 영향 추정
조정항목	**(십억원)**		**382**	**807**	**826**	
(±)인센티브	**(십억원)**		**163**	**287**	**294**	
– 인센 축소	(천원)		338	338	338	
– 인센 축소	(달러)		250	250	250	미국 평균 인센 $250 축소/이후 유지 가정
(±)가격조정	**(십억원)**		**159**	**391**	**401**	
대당 가격 인상	(천원)		460	460	460	
대당 가격 인상	(달러)		341	341	341	2H25 이후 ASP 1% 가격인상 가정
(±)FOB 가격조정	**(십억원)**		**61**	**130**	**130**	FOB 상품가액 조정은 미국 수출 물량에만 해당
대당 가격 인하	(천원)		322	322	322	
대당 가격 인하	(달러)		239	239	239	2H25 이후 1% 가격인하 가정
연간 미국판매(리테일)	(천대)	796	827	849	872	인센/가격 조정영향은 미국 전체 판매에 영향 가정

자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 48. 관세율 25% 지속될 경우 손익 영향

구분	단위	2024A	2025E	2026E	2027E	참고
실제 관세 노출	**(천대)**		**270**	**403**	**405**	25/04/03 일 수출분부터 25% 관세 부과
한국 => 미국향 수출	(천대)	377	400	403	405	한국공장 => 미국 수출물량
ASP 추정	**(백만원)**	**32.2**	**32.2**	**32.2**	**32.2**	2024 년 이후 가격 인상분은 고려하지 않음
– FOB 상품가액	(달러)	23,859	23,859	23,859	23,859	미국 ASP 의 70% 가정
– 미국 ASP	(달러)	34,084	34,084	34,084	34,084	2024 년 미국 수출차종 가격 가중평균
관세에 노출된 매출	**(십억원)**		**8,700**	**12,968**	**13,033**	
관세율	(%)		25.0%	25.0%	25.0%	2025.04 월부터 25% 관세 부과 과정
관세 익스포저	**(십억원)**		**2,175**	**3,242**	**3,258**	
조정 관세 익스포저	**(십억원)**		**1,793**	**2,722**	**2,727**	관세 익스포저에 인센/가격 조정 감안한 영향 추정
조정항목	**(십억원)**		**382**	**520**	**532**	
(±)인센티브	**(십억원)**		**163**	**–**	**–**	
– 인센 축소	(천원)		338	–	**–**	
– 인센 축소	(달러)		250	–	**–**	**일본/EU 관세율 15% 감안 => 인센 인상 안함**
(±)가격조정	**(십억원)**		**159**	**391**	**401**	
대당 가격 인상	(천원)		460	460	460	
대당 가격 인상	(달러)		341	341	341	2H25 이후 ASP 1% 가격인상 가정
(±)FOB 가격조정	**(십억원)**		**61**	**130**	**130**	FOB 상품가액 조정은 미국 수출 물량에만 해당
대당 가격 인하	(천원)		322	322	322	
대당 가격 인하	(달러)		239	239	239	2H25 이후 1% 가격인하 가정
연간 미국판매(리테일)	(천대)	796	827	849	872	인센/가격 조정영향은 미국 전체 판매에 영향 가정

자료: 기아, 대신증권 Research Center

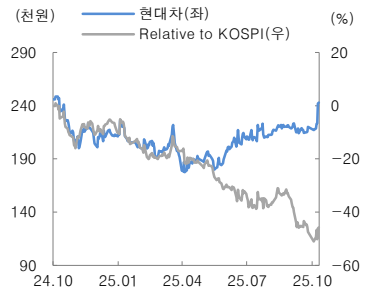
현대차 (005380)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	259,000 유지
현재주가 (25.10.17)	243,000 자동차업종

KOSPI	3,748.89
시가총액	60,589십억원
시가총액비중	2.74%
자본금(보통주)	1,135십억원
52주 최고/최저	243,000원 / 177,500원
120일 평균거래대금	1,439억원
외국인지분율	36.51%
주요주주	현대모비스 외 11 인 30.67% 국민연금공단 7.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.5	15.7	33.7	3.2
상대수익률	2.4	-1.5	-11.9	-28.2



Issue Comment

관세 15%는 연간 2.4조 증익 효과

- [관세 25% 가정] 2025년 OP 12조 => 2026년 11조. TP 25.9만원
- [관세 15% 가정] 2026년 증익 효과 +2.4조. TP 최소 27만원 가능
- 1) 4Q 미국 팰리 소매, 2) '25년초 자사주 매입, 3) GV90 모멘텀 보유

15% 관세 서명의 가치: 2026년 OP +2.4조/TP Upside 7% + α

10/16일, 미국 스콧 베센트 재무장관발 한미 15% 관세 최종 서명 기대감 확대되며 당일 주가 +8.3% 급등. 협상 막바지 단계로 최종 서명 전 변동성 확대 지속. 동사에 대한 이익추정 및 목표주가는 대미 관세 25% 가정하여 산출. 15% 관세 현실화로 2026년 관세율 가정 15%로 인하될 경우, 2026년 예상 OP 추정치는 13.1조원으로 기존 추정 대비 +2.4조/+22% 증익 효과 예상. 이를 반영한 조정 TP는 27.8만원으로 +7.0% Upside 확보 가능(기존 TP: '25년 EPS * 6.1배 => 조정 TP: 26년 EPS * 6.1배 적용). 밸류에이션 할인율 축소 동반될 경우 주가 Upside 추가 확대 가능. 관세 최종 서명에 따른 관세율/적용 기간 감안해 이익추정치 및 목표주가 조정 예정

이후 주목할 모멘텀: ① 팰리세이드, ② 자사주매입, ③GV90/투싼

관세 불확실성이 걷히면 가장 먼저 미국 팰리세이드FMC 판매 성과에 주목할 필요. 미국향 팰리 생산은 5월(ICE)/8월(HEV) 본격화. 수출/인도 기간(2~3개월) 감안 시, 4Q25 미국 판매 성과 본격화될 것으로 예상. 2026년 신차로는 GV90과 투싼 주목. GV90은 신규 EV 플래그십 모델로 기술경쟁력 및 P 효과에 주목. 2025년 실적 가시성 확대되며 2025년말/2026년초 자사주 매입 논의 본격화될 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	42,928	48,287	46,329	46,863	9.2	-2.9	44,664	47,096	1.0	0.5
영업이익	3,581	3,602	3,216	2,677	-25.2	-25.7	2,711	2,132	-24.5	-20.4
순이익	3,046	2,998	2,936	2,689	-11.7	-10.3	2,463	2,534	11.1	-5.7

자료: 현대차, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	186,654	192,574	201,837
영업이익	15,127	14,240	12,045	10,735	11,245
세전순이익	17,619	17,781	15,823	14,545	15,088
총당기순이익	12,272	13,230	12,105	11,127	11,542
지배지분순이익	11,962	12,527	11,379	10,404	10,792
EPS	43,589	46,042	42,559	39,202	40,665
PER	4.7	4.6	5.2	5.6	5.4
BPS	337,065	401,009	433,921	459,984	484,580
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	13.7	12.4	10.1	8.7	8.6

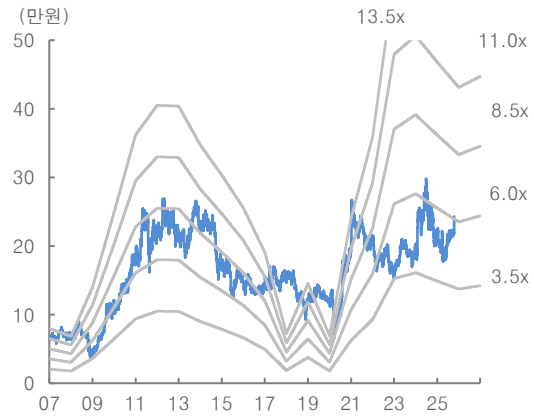
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 49.현대차 실적 추정: 25% 관세율 반영

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**44,408.0**	**48,287.0**	**46,863.2**	**47,096.5**	**45,430.8**	**48,743.8**	**48,623.9**	**49,775.7**	**175,232.0**	**186,654.7**	**192,574.2**
YoY	*9.2%*	*7.3%*	*9.2%*	*1.0%*	*2.3%*	*0.9%*	*3.8%*	*5.7%*	*7.7%*	*6.5%*	*3.2%*
QoQ	*-4.8%*	*8.7%*	*-2.9%*	*0.5%*	*-3.5%*	*7.3%*	*-0.2%*	*2.4%*			
자동차	34,718.0	37,030.0	36,033.2	36,412.2	35,427.6	37,983.3	37,879.6	38,688.2	136,725.0	144,193.4	149,978.8
금융	7,398.0	8,269.0	8,104.4	7,783.4	7,578.2	7,593.2	7,860.6	8,041.6	28,446.0	31,554.8	31,073.6
기타	2,292.0	2,988.0	2,725.6	2,900.9	2,424.9	3,167.3	2,883.6	3,045.9	10,061.0	10,906.4	11,521.8
영업이익	**3,634.0**	**3,602.0**	**2,677.2**	**2,132.1**	**2,516.0**	**2,861.7**	**2,720.5**	**2,637.0**	**14,239.0**	**12,045.3**	**10,735.2**
OPM	*8.2%*	*7.5%*	*5.7%*	*4.5%*	*5.5%*	*5.9%*	*5.6%*	*5.3%*	*8.1%*	*6.5%*	*5.6%*
YoY	*2.2%*	*-15.8%*	*-25.2%*	*-24.4%*	*-30.8%*	*-20.6%*	*1.6%*	*23.7%*	*-5.5%*	*-15.4%*	*-10.9%*
QoQ	*28.8%*	*-0.9%*	*-25.7%*	*-20.4%*	*18.0%*	*13.7%*	*-4.9%*	*-3.1%*			
자동차	2,859.0	2,692.0	1,814.7	1,288.0	1,728.0	2,011.2	1,854.4	1,745.7	11,412.0	8,653.7	7,339.2
OPM	*8.2%*	*7.3%*	*5.0%*	*3.5%*	*4.9%*	*5.3%*	*4.9%*	*4.5%*	*8.3%*	*6.0%*	*4.9%*
금융	571.0	653.0	633.6	600.4	582.0	578.1	612.3	626.3	1,795.0	2,458.0	2,398.7
OPM	*7.7%*	*7.9%*	*7.8%*	*7.7%*	*7.7%*	*7.6%*	*7.8%*	*7.8%*	*6.3%*	*7.8%*	*7.7%*
기타	204.0	257.0	228.9	243.7	206.1	272.4	253.8	265.0	1,032.0	933.6	997.3
OPM	*8.9%*	*8.6%*	*8.4%*	*8.4%*	*8.5%*	*8.6%*	*8.8%*	*8.7%*	*10.3%*	*8.6%*	*8.7%*
당기순이익	**3,382.2**	**3,250.4**	**2,914.7**	**2,557.5**	**2,653.5**	**2,917.9**	**2,809.8**	**2,746.0**	**13,229.9**	**12,104.8**	**11,127.2**
지배순이익	**3,157.3**	**2,998.3**	**2,688.6**	**2,534.3**	**2,573.9**	**2,844.9**	**2,739.6**	**2,245.5**	**12,526.7**	**11,378.5**	**10,403.9**
NPM	*7.1%*	*6.2%*	*5.7%*	*5.4%*	*5.7%*	*5.8%*	*5.6%*	*4.5%*	*7.1%*	*6.1%*	*5.4%*
YoY	*-2.3%*	*-24.5%*	*-11.7%*	*11.1%*	*-18.5%*	*-5.1%*	*1.9%*	*-11.4%*	*4.7%*	*-9.2%*	*-8.6%*
QoQ	*38.5%*	*-5.0%*	*-10.3%*	*-5.7%*	*1.6%*	*10.5%*	*-3.7%*	*-18.0%*			

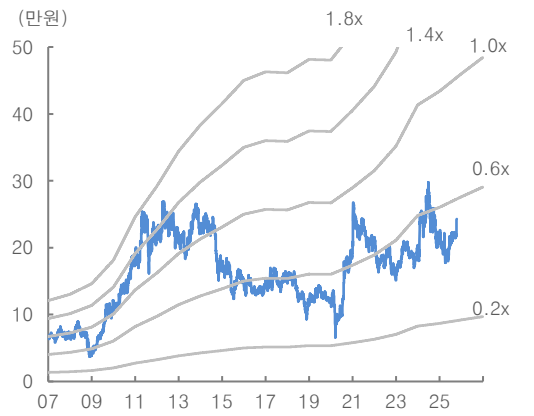
주: 실적 추정에 반영된 판매량은 지역별 공장 판매 물량 기준으로, 실제 연결 기준 판매 물량(도매)과 차이 발생
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 50.현대차 12 개월 선행 PER Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 51.현대차 12 개월 선행 PBR Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 52.현대차 실적 관련 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율											
원/달러	1,451.8	1,404.4	1,384.6	1,375.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,363.0	1,403.9	1,400.0
YoY	*9.3%*	*2.4%*	*1.9%*	*-1.4%*	*-3.6%*	*-0.3%*	*1.1%*	*1.8%*	4.4%	3.0%	-0.3%
QoQ	*4.1%*	*-3.3%*	*-1.4%*	*-0.7%*	*1.8%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*			
분기말환율	1,466.5	1,356.4	1,400.4	1,375.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,382.4	1,399.6	1,400.0
YoY	*8.9%*	*-2.4%*	*6.1%*	*-6.7%*	*-4.5%*	*3.2%*	*0.0%*	*1.8%*	5.2%	1.2%	0.0%
QoQ	*-0.5%*	*-7.5%*	*3.2%*	*-1.8%*	*1.8%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*			
판매량(공장판매)											
중국 제외	**941.6**	**993.0**	**960.4**	**1,008.8**	**981.5**	**1,040.5**	**1,010.0**	**1,061.1**	**3,916.4**	**3,903.7**	**4,093.1**
중국 포함	**985.8**	**1,042.9**	**1,004.6**	**1,051.6**	**1,026.4**	**1,091.2**	**1,054.8**	**1,104.6**	**4,086.0**	**4,084.9**	**4,277.1**
내수	162.0	184.2	168.3	181.8	163.3	185.7	169.7	183.3	**689.5**	**696.4**	**702.0**
수출	282.7	298.6	283.2	302.8	286.9	303.0	287.5	307.3	**1,179.1**	**1,167.2**	**1,184.7**
미국	97.7	111.5	105.7	97.1	100.6	122.7	121.6	116.5	**362.0**	**412.0**	**461.4**
체코	73.4	74.4	73.5	76.6	74.5	75.5	74.6	78.2	**327.2**	**297.8**	**302.7**
터키	61.8	58.5	53.0	59.3	62.7	59.4	53.8	60.4	**243.5**	**232.6**	**236.4**
인도	191.7	180.4	188.4	190.0	205.1	193.0	201.6	203.3	**763.9**	**750.5**	**803.0**
브라질	41.2	55.3	53.9	65.5	42.9	57.5	56.1	68.1	213.5	215.9	224.5
베트남	13.9	12.4	13.7	12.7	15.5	13.7	15.2	14.1	52.9	52.7	58.5
인니	17.2	17.7	20.6	23.1	30.0	30.0	30.0	30.0	84.9	78.6	120.0
중국	44.2	50.0	44.2	42.8	44.9	50.7	44.9	43.5	169.6	181.2	183.9
YoY											
중국 제외	**-0.9%**	**-2.7%**	**2.3%**	**0.2%**	**4.2%**	**4.8%**	**5.2%**	**5.2%**	**-1.6%**	**-0.3%**	**4.9%**
중국 포함	**-1.2%**	**-2.0%**	**3.1%**	**0.2%**	**4.1%**	**4.6%**	**5.0%**	**5.0%**	**-3.3%**	**0.0%**	**4.7%**
내수	1.3%	2.0%	3.4%	-2.3%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	-9.5%	1.0%	0.8%
수출	-1.5%	-7.5%	5.1%	0.9%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.1%	-1.0%	1.5%
미국	12.9%	20.1%	20.5%	2.3%	3.0%	10.0%	15.0%	20.0%	-0.5%	13.8%	12.0%
체코	-14.5%	-16.8%	-1.9%	-0.5%	1.5%	1.5%	1.5%	2.0%	-3.8%	-9.0%	1.6%
터키	-5.1%	1.6%	-5.7%	-8.3%	1.5%	1.5%	1.5%	2.0%	-0.9%	-4.5%	1.6%
인도	-1.1%	-6.1%	-1.8%	2.1%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	-0.3%	-1.8%	7.0%
브라질	5.0%	2.0%	-4.0%	2.5%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	3.9%	1.1%	4.0%
베트남	27.9%	-1.8%	-8.8%	-11.9%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	9.6%	-0.4%	11.0%
인니	-22.3%	-4.9%	-15.5%	17.3%	74.5%	69.2%	45.5%	30.0%	1.9%	-7.4%	52.6%
중국	-7.4%	14.1%	24.1%	1.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	-30.1%	6.9%	1.5%
단순 ASP											
내수	45.5	47.4	46.9	46.5	46.2	48.1	47.6	47.2	44.6	46.6	47.3
수출	28.9	29.2	32.6	30.2	29.0	29.4	32.7	30.3	30.1	30.2	30.3
미국	41.2	36.9	38.8	39.4	40.5	37.1	40.1	40.9	42.7	39.0	39.6
체코	35.9	37.6	37.4	36.9	38.8	38.9	38.1	38.0	33.8	37.0	38.4
터키	22.6	24.1	24.0	23.2	24.4	24.9	24.4	23.9	21.4	23.5	24.4
인도	15.2	14.6	13.1	14.6	14.8	14.7	13.4	15.0	14.5	14.4	14.5
브라질	21.3	19.3	18.4	20.9	23.1	20.1	18.8	21.6	18.5	20.0	20.8

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

그림 53. 2026 년 관세율 15%로 낮아진다면? 관세율 25% 가정 대비 +2.4 조 증익 효과

구분	단위	2024A	2025E	2026E	2027E	참고
실제 관세 노출	**(천대)**		**424**	**630**	**633**	25/04/03 일 수출분부터 25% 관세 부과
한국 => 미국향 수출	(천대)	607	622	630	633	한국공장 => 미국 전체 수출물량
ASP 추정	**(백만원)**	**34.8**	**34.8**	**34.8**	**34.8**	2024 년 이후 가격 인상분은 고려하지 않음
– FOB 상품가액	(달러)	25,774	25,774	25,774	25,774	미국 ASP 의 70% 가정
– 미국 ASP	(달러)	36,820	36,820	36,820	36,820	2024 년 미국 수출차종 가격 가중평균
관세에 노출된 매출	**(십억원)**		**14,738**	**21,911**	**22,021**	
관세율	(%)		17.3%	15.0%	15.0%	2025 년 관세율은 2Q25 25%/2H25 15% 감안
관세 익스포저	**(십억원)**		**3,684.5**	**3,286.7**	**3,303.1**	
조정 관세 익스포저	**(십억원)**		**3,247.4**	**2,379.8**	**2,352.5**	관세 익스포저에 인센/가격 조정 감안한 영향 추정
조정항목	**(십억원)**		**437**	**1,246**	**1,310**	
(±)인센티브	**(십억원)**		**186**	**907**	**951**	
– 인센 축소	(천원)		338	338	338	
– 인센 축소	(달러)		250	250	250	미국 평균 인센 $250 축소/이후 유지 가정
(±)가격조정	**(십억원)**		**137**	**250**	**250**	
대당 가격 인상	(천원)		497	497	497	
대당 가격 인상	(달러)		368	368	368	ASP 1% 가격인상 가정
(±)FOB 가격조정	**(십억원)**		**114**	**219**	**220**	FOB 상품가액 조정은 미국 수출 물량에만 적용
대당 가격 인하	(천원)		348	348	348	
대당 가격 인하	(달러)		258	258	258	2H25 1% 가격인하 가정
미국 리테일 판매	(천대)	912	945	1,003	1,066	인센/가격 조정영향은 미국 전체 판매에 영향 가정

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 54. 관세율 25% 지속될 경우 손익 영향

구분	단위	2024A	2025E	2026E	2027E	참고
실제 관세 노출	**(천대)**		**424**	**630**	**633**	25/04/03 일 수출분부터 25% 관세 부과
한국 => 미국향 수출	(천대)	607	622	630	633	한국공장 => 미국 전체 수출물량
ASP 추정	**(백만원)**	**34.8**	**34.8**	**34.8**	**34.8**	2024 년 이후 가격 인상분은 고려하지 않음
– FOB 상품가액	(달러)	25,774	25,774	25,774	25,774	미국 ASP 의 70% 가정
– 미국 ASP	(달러)	36,820	36,820	36,820	36,820	2024 년 미국 수출차종 가격 가중평균
관세에 노출된 매출	**(십억원)**		**14,738**	**21,911**	**22,021**	
관세율	(%)		25.0%	25.0%	25.0%	2025 년 4 월부터 25% 관세 부과 가정
관세 익스포저	**(십억원)**		**3,684.5**	**5,477.8**	**5,505.2**	
조정 관세 익스포저	**(십억원)**		**3,188.7**	**4,759.9**	**4,755.3**	관세 익스포저에 인센/가격 조정 감안한 영향 추정
조정항목	**(십억원)**		**496**	**718**	**750**	
(±)인센티브	**(십억원)**		**186**	**–**	**–**	
– 인센 축소	(천원)		338	–	–	
– 인센 축소	(달러)		250	–	–	**일본/EU 관세율 15% 감안 => 인센 인상 안함**
(±)가격조정	**(십억원)**		**196**	**499**	**530**	
대당 가격 인상	(천원)		497	497	497	
대당 가격 인상	(달러)		368	368	368	25.8 월부터 1% 가격인상 가정
(±)FOB 가격조정	**(십억원)**		**114**	**219**	**220**	FOB 상품가액 조정은 미국 수출 물량에만 적용
대당 가격 인하	(천원)		348	348	348	
대당 가격 인하	(달러)		258	258	258	2H25 1% 가격인하 가정
미국 리테일 판매	(천대)	912	945	1,003	1,066	인센/가격 조정영향은 미국 전체 판매에 영향 가정

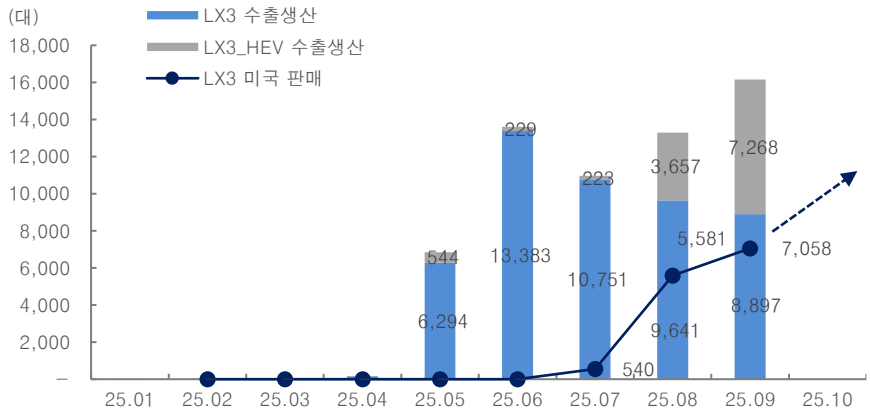
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 55.현대차 신차 출시일정

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1H26E	2H26E
한국	팰리세이드 IONIQ9 ST1	Nexo IONIQ6(FL)	GV60(마그마) IONIQ6N	그랜저(FL)	GV90 아반떼	투싼
미국		IONIQ9	팰리세이드 Nexo	GV60(마그마)	아반떼	GV90 투싼
중국			ELEXIO(EV SUV)			Yipao
유럽			IONIQ9	GV60(마그마)	GV90 IONIQ3 i30	투싼 i20
인도	Creta EV	Venue EV	Tucson (FL) i10 NIOS	Venue IONIQ6	Inster Nexo	Creta Aura

자료: 현대차, 언론자료, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 56.팰리세이드 생산 => 수출 판매 본격화. 4Q25 미국 소매 본격화 예상



자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 57.현대차 '25 년 주주환원 예상: TSR 35% 기준, DPS 1.2 만원 유지 가정 => 자사주 매입 예상액 3,689 억원 + @ 예상 => 2025 년 TSR 35% 상회 예상

	규모(십억원)	비고
자사주매입	936.9	'24.11.27일 공시(24/11/28~25/02/11일 매입)
자사주소각	916.0	'25.04.24일 공시
분기배당	**1,952.2**	**3Q 까지 매분기 주당 2,500원 배당**
결산배당(추정)	**1,171.3**	**결산배당 4,500원 가정(25년 DPS 12,000원)**
2025년 주주환원 진행	**3,613.5**	**– 25.04 소각분 중 '23년 가이던스에서 제시한 1% 소각분(4,900억 추정)만 포함**
2025년 예상순익	11,378.5	– 대신증권 추정
2025년 진행 TSR	31.8%	– 2025년 예상 순익 대비
2025년 자사주 매입규모 예상	**368.9+@**	

자료: 현대차, QuantiWise 대신증권 Research Center

글로벌 완성차 업종 Peer Group(1)

(십억달러)

		현대차	기아	도요타	혼다	닛산	포드	GM
시가총액		34.4	30.5	309.5	53.5	8.7	46.7	54.6
수익률	1M	13.5	10.3	2.3	-4.7	-2.8	1.1	-1.9
	3M	18.9	12.4	19.6	5.3	12.8	5.9	8.1
	6M	37.6	32.0	20.1	16.6	11.7	28.4	30.4
	1Y	4.2	22.0	21.0	5.7	-10.0	14.5	18.2
매출액	2023	124,558.2	76,427.4	312,319.3	141,484.9	87,858.2	176,191.0	171,842.0
	2024	128,512.4	78,801.6	334,512.3	149,288.1	85,720.5	184,992.0	187,442.0
	2025E	130,997.6	80,180.2	328,511.5	141,585.7	79,971.5	173,780.1	181,135.7
	2026E	134,876.4	82,961.0	338,272.7	144,408.5	82,053.0	172,459.3	179,011.7
영업이익	2023	11,583.3	8,888.6	37,073.1	9,571.2	3,938.8	10,605.0	11,163.0
	2024	10,443.1	9,289.9	33,920.1	9,704.2	709.1	5,219.0	19,275.0
	2025E	8,924.5	7,419.8	25,693.8	5,791.5	-705.1	6,606.1	11,545.1
	2026E	8,872.5	7,345.7	28,554.4	7,156.2	746.4	7,460.6	11,754.9
EBITDA	2023	15,573.0	10,689.7	51,527.7	15,072.8	8,642.8	18,857.0	23,397.0
	2024	13,810.2	11,158.6	46,695.6	13,823.3	4,158.2	13,418.0	32,033.0
	2025E	12,406.8	9,333.6	38,491.0	9,072.1	1,782.5	10,927.8	17,901.1
	2026E	12,714.8	9,499.6	39,423.4	10,910.7	3,398.1	12,254.9	18,069.2
당기순익	2023	9,850.2	6,928.3	34,247.4	7,668.0	3,025.4	8,133.0	10,618.0
	2024	9,487.3	7,339.1	31,972.3	6,631.8	-1,167.5	7,416.0	12,022.0
	2025E	7,739.1	5,993.6	21,863.8	3,926.5	-1,676.7	4,413.1	9,222.2
	2026E	7,714.7	6,049.6	24,859.2	4,966.5	305.6	5,428.6	9,347.6
PER	2023	4.1	4.5	10.4	8.4	5.5	6.0	4.7
	2024	4.3	4.0	8.4	7.9	-	5.4	4.6
	2025E	5.3	5.1	11.2	10.4	-	10.4	6.0
	2026E	5.2	5.0	9.5	8.0	27.5	8.7	5.7
PBR	2023	0.5	0.9	1.5	0.7	0.4	1.1	0.7
	2024	0.4	0.7	1.0	0.6	0.2	0.9	0.8
	2025E	0.5	0.7	1.0	0.5	0.3	1.0	0.8
	2026E	0.5	0.7	0.9	0.5	0.3	1.0	0.7
EV/EBITDA	2023	7.3	1.6	5.8	6.9	1.0	2.1	1.9
	2024	9.7	1.4	11.2	5.8	11.9	2.4	1.5
	2025E	10.8	1.8	11.4	10.2	29.5	3.5	2.8
	2026E	10.8	1.5	10.9	9.2	16.3	3.1	2.6
ROE	2023	11.7	21.1	15.8	9.3	7.9	18.9	15.9
	2024	10.1	19.5	13.1	7.7	-1.2	16.9	20.7
	2025E	9.6	14.6	9.3	4.9	-5.2	9.2	13.5
	2026E	9.0	13.5	10.4	5.9	0.7	11.3	13.1
배당성향	2023	22.8	24.5	20.5	29.8	17.3	61.4	4.7
	2024	24.1	25.6	26.4	32.8	-	41.8	4.1
	2025E	26.3	28.7	36.8	49.9	-	58.7	6.0
	2026E	26.7	28.8	35.0	41.3	40.5	46.7	6.9

주1: 2025/10/16일 종가 기준
주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 완성차 업종 Peer Group(2)

(십억달러)

		VW	Benz	BMW	Stell.	르노	테슬라	합/평균
시가총액		52.6	58.8	58.8	29.6	11.6	1,425.7	**749.3**
수익률	1M	-10.0	2.8	-4.3	8.6	-2.8	1.7	
	3M	-0.2	2.2	-5.8	10.5	1.1	33.3	
	6M	7.8	13.5	19.1	16.9	-18.8	77.5	
	1Y	5.0	0.7	12.4	-19.9	-10.9	93.7	
매출액	2023	348,559.7	164,815.0	168,176.4	204,998.3	56,646.4	96,773.0	**2,033,876.8**
	2024	351,205.6	157,500.9	154,024.1	169,707.7	60,830.7	97,690.0	**2,042,538.0**
	2025E	376,362.6	157,290.6	163,241.8	178,150.1	66,895.3	94,538.0	**2,058,102.7**
	2026E	384,043.4	158,823.0	167,002.8	187,103.8	68,218.4	109,265.9	**2,099,233.9**
영업이익	2023	26,850.1	19,249.1	20,040.8	25,532.9	4,452.7	8,891.0	**188,948.6**
	2024	23,273.4	13,378.4	12,460.0	7,906.7	4,611.6	7,760.0	**150,190.6**
	2025E	12,766.4	8,117.6	11,634.1	2,499.1	4,119.7	4,804.7	**104,412.5**
	2026E	20,782.0	9,861.4	12,426.5	7,320.3	4,127.7	7,699.0	**126,408.5**
EBITDA	2023	55,816.7	26,455.3	29,746.4	33,697.2	7,900.6	14,711.0	**297,376.2**
	2024	55,673.7	20,704.1	21,817.3	15,723.6	8,054.9	14,628.0	**257,070.6**
	2025E	48,598.0	16,985.1	21,385.7	10,986.5	1,937.9	12,962.4	**199,808.2**
	2026E	55,931.4	18,365.0	23,373.4	16,254.3	7,398.7	15,856.8	**227,593.5**
당기순익	2023	19,338.7	15,708.4	12,267.3	21,164.8	3,686.4	9,070.0	**152,636.0**
	2024	14,426.4	10,942.3	8,077.8	9,016.0	2,167.1	7,631.4	**118,330.6**
	2025E	7,166.0	6,406.8	7,734.6	1,209.2	-8,907.3	5,843.7	**65,090.9**
	2026E	12,850.3	7,697.4	8,271.5	5,310.8	2,515.9	8,235.4	**95,317.6**
PER	2023	3.6	4.6	5.7	3.4	4.6	95.6	**5.5**
	2024	4.1	5.3	6.8	4.5	17.0	184.0	**6.6**
	2025E	6.4	9.0	7.5	17.2	-	245.7	**8.8**
	2026E	3.7	7.5	7.0	5.3	4.3	177.4	**8.1**
PBR	2023	0.4	0.7	0.7	0.8	0.4	12.6	**0.7**
	2024	0.3	0.6	0.5	0.4	0.5	17.8	**0.6**
	2025E	0.2	0.5	0.5	0.3	0.4	18.0	**0.6**
	2026E	0.2	0.5	0.5	0.3	0.4	16.3	**0.5**
EV/EBITDA	2023	0.7	1.5	2.0	1.3	1.3	52.5	**2.8**
	2024	4.8	1.1	2.0	1.8	1.1	87.3	**4.6**
	2025E	0.9	1.0	2.6	1.8	1.4	107.8	**6.5**
	2026E	0.8	0.9	2.5	1.2	0.2	87.9	**5.0**
ROE	2023	11.5	16.4	12.8	25.5	11.6	16.9	**14.9**
	2024	8.1	11.0	8.2	10.2	6.7	11.3	**10.9**
	2025E	3.3	6.0	7.2	0.7	-34.9	7.3	**3.2**
	2026E	5.6	6.9	7.4	4.9	9.2	8.6	**8.2**
배당성향	2023	25.2	39.0	33.5	24.6	16.1	0.0	**25.3**
	2024	23.7	40.9	35.9	24.1	32.5	0.0	**25.9**
	2025E	32.8	44.3	36.8	54.6	-	0.0	**58.9**
	2026E	26.9	42.3	37.5	27.3	31.7	0.0	**28.5**

주1: 2025/10/16일 종가 기준
주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	186,654	192,574	201,837
매출원가	129,179	139,482	150,801	154,181	161,026
매출총이익	33,484	35,749	35,853	38,393	40,812
판매비와관리비	18,357	21,510	23,809	27,658	29,566
영업이익	15,127	14,240	12,045	10,735	11,245
영업이익률	9.3	8.1	6.5	5.6	5.6
EBITDA	20,073	18,527	17,206	16,734	17,561
영업외손익	2,492	3,542	3,779	3,810	3,843
관계기업손익	2,471	3,114	3,331	3,397	3,465
금융수익	1,560	1,531	1,283	1,284	1,286
외환관련이익	1,162	1,579	607	607	607
금융비용	-971	-899	-630	-667	-704
외환관련손실	357	367	62	62	62
기타	-568	-205	-205	-205	-205
법인세비용차감전순손익	17,619	17,781	15,823	14,545	15,088
법인세비용	4,627	4,232	3,718	3,418	3,546
계속사업순손익	12,992	13,549	12,105	11,127	11,542
중단사업순손익	-720	-319	0	0	0
당기순이익	12,272	13,230	12,105	11,127	11,542
당기순이익률	7.5	7.5	6.5	5.8	5.7
비지배지분순이익	311	703	726	723	750
지배지분순이익	11,962	12,527	11,379	10,404	10,792
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	16	502	508	513	518
포괄순이익	12,429	18,255	17,180	16,253	16,719
비지배지분포괄이익	224	1,154	1,031	1,056	1,087
지배지분포괄이익	12,204	17,100	16,149	15,197	15,633

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	58,604	64,336	78,160	91,700	106,707
현금및현금성자산	19,167	19,015	30,738	42,957	56,125
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	11,042	11,604	12,306
재고자산	17,400	19,791	21,081	21,750	22,796
기타유동자산	13,255	15,209	15,299	15,389	15,480
비유동자산	116,172	147,622	155,073	161,424	167,180
유형자산	38,921	44,534	48,265	50,941	53,144
관계기업투자금	28,476	34,644	36,873	39,102	41,332
기타비유동자산	48,775	68,444	69,934	71,380	72,705
자산총계	282,463	339,798	361,073	380,964	401,728
유동부채	73,362	79,510	80,822	81,745	82,912
매입채무 및 기타채무	26,945	30,057	30,875	31,299	31,963
차입금	9,036	9,327	9,420	9,515	9,610
유동성채무	25,109	26,742	27,010	27,280	27,553
기타유동부채	12,273	13,383	13,516	13,651	13,787
비유동부채	107,292	140,013	152,359	164,643	177,043
차입금	90,603	120,420	132,580	144,677	156,889
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16,689	19,593	19,778	19,965	20,154
부채총계	180,654	219,522	233,180	246,388	259,956
지배지분	92,497	109,103	116,013	122,075	128,603
자본금	1,489	1,489	1,459	1,459	1,459
자본잉여금	4,378	7,656	7,656	7,656	7,656
이익잉여금	88,666	96,596	104,826	112,180	119,998
기타자본변동	-2,036	3,362	2,071	780	-510
비지배지분	9,312	11,173	11,880	12,501	13,169
자본총계	101,809	120,276	127,893	134,576	141,772
순차입금	96,730	127,380	128,094	128,251	127,577

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	43,589	46,042	42,559	39,202	40,665
PER	4.7	4.6	5.7	6.2	6.0
BPS	337,065	401,009	433,921	459,984	484,580
PBR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	73,148	68,094	64,357	63,055	66,169
EV/EBITDA	7.8	10.4	11.7	12.0	11.5
SPS	592,754	644,061	698,141	725,627	760,531
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	121,947	136,654	134,885	134,359	137,731
DPS	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.4	7.7	6.5	3.2	4.8
영업이익 증가율	54.0	-5.9	-15.4	-10.9	4.8
순이익 증가율	53.7	7.8	-8.5	-8.1	3.7
수익성					
ROIC	25.5	21.0	15.7	12.9	12.8
ROA	5.6	4.6	3.4	2.9	2.9
ROE	13.7	12.4	10.1	8.7	8.6
안정성					
부채비율	177.4	182.5	182.3	183.1	183.4
순차입금비율	95.0	105.9	100.2	95.3	90.0
이자보상배율	27.1	31.5	24.7	20.5	20.1

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-2,519	-5,662	-2,175	-1,903	-1,422
당기순이익	12,272	13,230	12,105	11,127	11,542
비현금항목의 가감	21,192	23,950	23,958	24,530	25,010
감가상각비	4,946	4,287	5,162	5,999	6,315
외환손익	-64	-13	-282	-282	-282
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	16,309	19,676	19,078	18,813	18,977
자산부채의 증감	-30,365	-35,160	-35,101	-34,688	-34,939
기타현금흐름	-5,618	-7,682	-3,137	-2,872	-3,036
투자활동 현금흐름	-8,649	-14,623	-12,647	-12,381	-12,099
투자자산	-2,289	-3,398	-2,241	-2,241	-2,241
유형자산					-6,926
기타	566	-3,335	-2,697	-2,793	-2,794
재무활동 현금흐름	9,393	19,493	15,019	15,087	15,281
단기차입금	-2,617	-354	93	94	95
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	14,147	19,650	12,160	12,097	12,212
유상증자	0	0	-30	0	0
현금배당	-2,499	-3,913	-3,148	-3,050	-2,974
기타	362	4,110	5,943	5,946	5,948
현금의 증감	-1,698	-152	11,723	12,219	13,168
기초 현금	20,865	19,167	19,015	30,738	42,957
기말 현금	19,167	19,015	30,738	42,957	56,125
NOPLAT	11,155	10,850	9,214	8,212	8,603
FCF	7,252	4,896	4,481	4,583	5,573

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

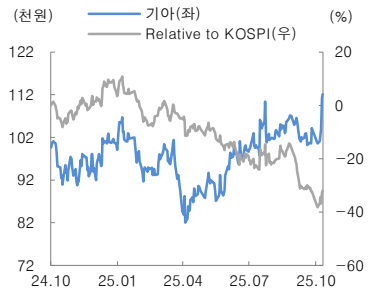
기아 (000270)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	117,000 유지
현재주가 (25.10.17)	112,100 자동차업종

KOSPI	3,748.89
시가총액	44,144십억원
시가총액비중	2.00%
자본금(보통주)	2,120십억원
52주 최고/최저	112,100원 / 82,000원
120일 평균거래대금	951억원
외국인지분율	40.04%
주요주주	현대자동차 외 4 인 36.67% 국민연금공단 6.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.0	11.9	31.9	17.8
상대수익률	1.1	-4.7	-13.1	-18.0



Issue Comment

관세 15%는 연간 1.6조 증익 효과

- [관세 25% 가정] 2025년 OP 9.5조 => 2026년 8.8조. TP 11.7만원
- [관세 15% 가정] 2026년 증익 효과 +1.6조. TP 최소 13만원 가능
- 1) 4Q 텔루 출시, 2) 1Q 배당, 3) HMGMA HEV 투입 가능성

15% 관세 서명의 가치: 2026년 OP +1.6조/TP Upside 11% + α

10/16일, 미국 스콧 베센트 재무장관발 한미 15% 관세 최종 서명 기대감 확대되며 당일 주가 +7.2% 급등. 협상 막바지 단계로 최종 서명 전 변동성 확대 지속. 동사에 대한 이익추정 및 목표주가는 대미 관세 25% 가정하여 산출. 15% 관세 현실화로 2026년 관세율 가정 15%로 인하될 경우, 2026년 예상 OP 추정치는 10.2조원으로 기존 추정 대비 +1.6조/+18% 증익 효과 예상. 이를 반영한 조정 TP는 13만원으로 +11% Upside 확보 가능(기존 TP: '25년 EPS * 6.1배 => 조정 TP: 26년 EPS * 6.1배 적용). 밸류에이션 할인율 축소 동반될 경우 주가 Upside 추가 확대 가능. 관세 최종 서명에 따른 관세율/적용 기간 감안해 이익추정치 및 목표주가 조정 예정

이후 주목할 모멘텀: ① 텔루라이드, ② 배당, ③ HMGMA HEV 투입

4Q25 텔루라이드FMC => 1Q25 HEV 출시 계획. 텔루는 FMC 앞둔 현재도 월 1만대 이상 판매고 지속. HEV 라인업 신규로 추가되면서 2026년 북미 점유율 확대 및 Mix 개선 견인할 것. 2026년 HMGMA에 동사의 HEV 라인 투입 가능성 높다는 판단. 투입 차종 확정됨에 따라 미국 Mix 프로파일 개선 가능성 재차 확대될 것으로 예상. '26.03월 배당 시즌 다가옴에 따라 매력도 높아질 것. 예상DPS 6,500원으로 10/17일 종가 대비 배당수익률 5.8%

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	26,520	29,350	27,216	26,904	1.4	-8.3	27,662	27,006	-0.5	0.4
영업이익	2,881	2,765	2,532	2,081	-27.8	-24.7	2,443	1,652	-39.2	-20.6
순이익	2,268	2,269	2,042	1,726	-23.9	-23.9	2,027	1,258	-27.8	-27.1

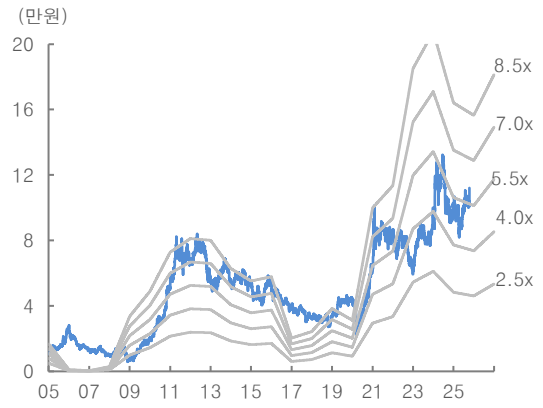
자료: 기아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	99,808	107,449	111,277	116,219	123,115
영업이익	11,608	12,667	9,506	8,775	10,427
세전순이익	12,677	13,500	10,474	9,931	11,500
총당기순이익	8,778	9,775	7,646	7,249	8,395
지배지분순이익	8,777	9,773	7,646	7,249	8,395
EPS	21,770	24,413	19,303	18,409	21,318
PER	4.6	4.1	5.5	5.7	5.0
BPS	115,468	139,469	153,798	166,754	181,718
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	20.4	19.1	13.1	11.5	12.2

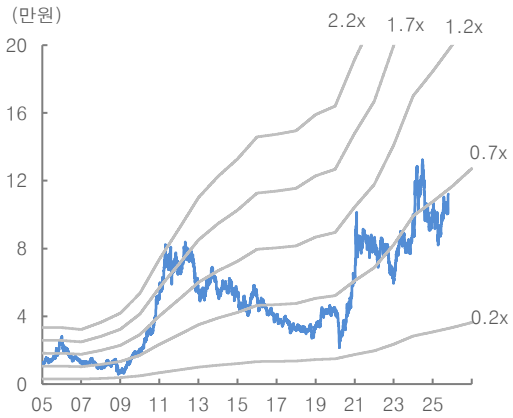
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 58.기아 12 개월 선행 PER Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 59.기아 12 개월 선행 PBR Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 60.기아 자사주 매입: 7/25~10/22 일

1. 취득예정주식(주)	보통주식	3,333,333
	기타주식	-
2. 취득예정금액(원)	보통주식	350,000,000,000
	기타주식	-
3. 취득예상기간	시작일	2025년 07월 28일
	종료일	2025년 10월 22일
4. 보유예상기간	시작일	-
	종료일	-
5. 취득목적		자기주식 취득을 통한 주주가치 제고
6. 취득방법		장내매수

자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 61.기아 신차 출시일정

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1H26E	2H26E
한국		Tasman EV4	EV5	PV5	셀토스(+HEV) Niro(FL)	EV8
미국	스포티지(FL)		Tasman(남미) 카렌스(FL/남미)	Telluride	EV4 PV5	셀토스 EV3
중국	스포티지(FL)				EV4	
유럽		스포티지(FL)	EV4	EV5 PV5	Stonic(FL)	EV2
인도	Syros	카렌스(FL)	카렌스(EV)		EV3 Sonet Niro(FL)	셀토스

자료: 기아, 언론자료, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 62.기아 실적 추정: 미국 관세율 25% 가정

(단위: 천대, 백만원, 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**28,017.5**	**29,349.6**	**26,904.2**	**27,005.9**	**28,224.3**	**30,558.9**	**28,739.9**	**28,695.9**	**107,448.8**	**111,277.2**	**116,219.0**
YoY	*6.9%*	*6.5%*	*1.4%*	*-0.5%*	*0.7%*	*4.1%*	*6.8%*	*6.3%*	*7.7%*	*3.6%*	*4.4%*
QoQ	*3.2%*	*4.8%*	*-8.3%*	*0.4%*	*4.5%*	*8.3%*	*-6.0%*	*-0.2%*			
영업이익	**3,008.6**	**2,764.8**	**2,080.8**	**1,651.8**	**2,213.8**	**2,319.3**	**2,343.4**	**1,898.9**	**12,667.1**	**9,506.0**	**8,775.4**
OPM	*10.7%*	*9.4%*	*7.7%*	*6.1%*	*7.8%*	*7.6%*	*8.2%*	*6.6%*	*11.8%*	*8.5%*	*7.6%*
YoY	*-12.2%*	*-24.1%*	*-27.8%*	*-39.2%*	*-26.4%*	*-16.1%*	*12.6%*	*15.0%*	*9.1%*	*-25.0%*	*-7.7%*
QoQ	*10.8%*	*-8.1%*	*-24.7%*	*-20.6%*	*34.0%*	*4.8%*	*1.0%*	*-19.0%*			
당기순이익	**2,392.6**	**2,268.2**	**1,726.0**	**1,259.1**	**1,826.9**	**1,903.9**	**1,921.5**	**1,597.0**	**9,775.0**	**7,645.9**	**7,249.3**
지배순이익	**2,393.0**	**2,268.9**	**1,726.0**	**1,258.1**	**1,826.9**	**1,903.9**	**1,921.5**	**1,597.0**	**9,773.0**	**7,645.9**	**7,249.3**
NPM	*8.5%*	*7.7%*	*6.4%*	*4.7%*	*6.5%*	*6.2%*	*6.7%*	*5.6%*	*9.1%*	*6.9%*	*6.2%*
YoY	*-14.8%*	*-23.2%*	*-23.9%*	*-27.8%*	*-23.7%*	*-16.1%*	*11.3%*	*26.9%*	*11.3%*	*-21.8%*	*-5.2%*
QoQ	*37.4%*	*-5.2%*	*-23.9%*	*-27.1%*	*45.2%*	*4.2%*	*0.9%*	*-16.9%*			
환율											
원/달러	1,451.8	1,404.4	1,384.6	1,375.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,363.0	1,403.9	1,400.0
기말환율	1,466.5	1,356.4	1,400.4	1,375.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,474.7	1,583.8	1,630.0
판매물량(공장 판매 기준)											
중국제외	**719.0**	**733.1**	**659.1**	**673.7**	**725.1**	**751.4**	**691.7**	**696.9**	**2,795.3**	**2,784.9**	**2,865.2**
중국포함	**775.5**	**800.5**	**722.9**	**748.0**	**783.3**	**820.9**	**757.4**	**773.4**	**3,043.6**	**3,046.9**	**3,135.0**
내수	**134.6**	**139.3**	**126.4**	**141.0**	**136.6**	**141.3**	**128.3**	**143.1**	**542.1**	**541.2**	**549.3**
수출	**259.3**	**270.1**	**232.6**	**246.7**	**269.1**	**280.4**	**241.4**	**256.0**	**1,005.2**	**1,008.6**	**1,047.0**
KMMG	**88.3**	**91.1**	**90.2**	**84.7**	**92.7**	**94.7**	**93.8**	**88.0**	**352.1**	**354.2**	**369.2**
KMS	**88.5**	**86.2**	**58.8**	**64.4**	**70.8**	**81.1**	**69.5**	**66.0**	**351.3**	**297.9**	**287.4**
KMM	**67.5**	**74.0**	**72.3**	**75.4**	**70.2**	**76.9**	**75.2**	**78.4**	**274.5**	**289.1**	**300.7**
KMI	**80.8**	**72.6**	**78.9**	**61.6**	**85.7**	**76.9**	**83.6**	**65.3**	**270.1**	**293.9**	**311.6**
DYK	**56.5**	**67.4**	**63.8**	**74.3**	**58.2**	**69.4**	**65.7**	**76.6**	**248.2**	**262.0**	**269.9**
YoY											
중국제외	**1.8%**	**-0.3%**	**-2.6%**	**-0.5%**	**0.9%**	**2.5%**	**5.0%**	**3.4%**	**-3.6%**	**2.7%**	**3.6%**
중국포함	**2.6%**	**0.7%**	**-2.8%**	**-0.1%**	**1.0%**	**2.5%**	**4.8%**	**3.4%**	**-0.7%**	**3.0%**	**3.5%**
내수	-2.4%	0.8%	1.0%	0.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	-3.6%	-0.4%	2.9%
수출	0.4%	-2.0%	0.1%	3.3%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	-0.7%	0.1%	2.9%
KMMG	3.0%	-1.4%	-0.8%	1.8%	5.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-4.2%	-0.2%	1.5%
KMS	-6.9%	-7.6%	-26.9%	-21.9%	-20.0%	-5.8%	18.1%	2.5%	-4.4%	0.3%	3.8%
KMM	13.9%	9.1%	-2.7%	3.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-1.3%	0.6%	4.2%
KMI	16.0%	6.0%	7.2%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	0.3%	-15.2%	-3.5%
DYK	13.0%	13.2%	-4.3%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	8.9%	5.3%	4.0%
단순 ASP											
내수	36.7	38.1	37.3	38.1	37.3	38.7	37.9	38.6	35.3	37.6	38.1
수출	43.0	42.9	45.0	43.5	41.9	43.2	46.0	44.7	43.9	43.5	43.8
KMMG	43.0	47.0	44.1	51.0	43.6	49.2	45.9	53.5	42.8	46.2	48.0
KMS	33.9	36.9	38.2	37.3	36.7	38.4	38.9	38.4	33.9	36.4	38.1
KMM	31.1	28.9	32.1	29.8	30.3	29.1	32.8	30.6	28.6	30.5	30.7
KMI	19.6	18.6	18.5	20.3	19.3	18.9	19.1	21.0	19.0	19.2	19.5

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

자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 63. 2026 년 관세율 15%로 낮아진다면? 관세율 25% 가정 대비 +1.6 조 증익 효과

구분	단위	2024A	2025E	2026E	2027E	참고
실제 관세 노출	**(천대)**		**270**	**403**	**405**	25/04/03 일 수출분부터 25% 관세 부과
한국 => 미국향 수출	(천대)	377	400	403	405	한국공장 => 미국 수출물량
ASP 추정	**(백만원)**	**32.2**	**32.2**	**32.2**	**32.2**	2024 년 이후 가격 인상분은 고려하지 않음
– FOB 상품가액	(달러)	23,859	23,859	23,859	23,859	미국 ASP 의 70% 가정
– 미국 ASP	(달러)	34,084	34,084	34,084	34,084	2024 년 미국 수출차종 가격 가중평균
관세에 노출된 매출	**(십억원)**		**8,700**	**12,968**	**13,033**	
관세율	(%)		25.0%	15.0%	15.0%	
관세 익스포저	**(십억원)**		**2,175**	**1,945**	**1,955**	
조정 관세 익스포저	**(십억원)**		**1,793**	**1,138**	**1,129**	관세 익스포저에 인센/가격 조정 감안한 영향 추정
조정항목	**(십억원)**		**382**	**807**	**826**	
(±)인센티브	**(십억원)**		**163**	**287**	**294**	
– 인센 축소	(천원)		338	338	338	
– 인센 축소	(달러)		250	250	250	미국 평균 인센 $250 축소/이후 유지 가정
(±)가격조정	**(십억원)**		**159**	**391**	**401**	
대당 가격 인상	(천원)		460	460	460	
대당 가격 인상	(달러)		341	341	341	2H25 이후 ASP 1% 가격인상 가정
(±)FOB 가격조정	**(십억원)**		**61**	**130**	**130**	FOB 상품가액 조정은 미국 수출 물량에만 해당
대당 가격 인하	(천원)		322	322	322	
대당 가격 인하	(달러)		239	239	239	2H25 이후 1% 가격인하 가정
연간 미국판매(리테일)	(천대)	796	827	849	872	인센/가격 조정영향은 미국 전체 판매에 영향 가정

자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 64. 관세율 25% 지속될 경우 손익 영향

구분	단위	2024A	2025E	2026E	2027E	참고
실제 관세 노출	**(천대)**		**270**	**403**	**405**	25/04/03 일 수출분부터 25% 관세 부과
한국 => 미국향 수출	(천대)	377	400	403	405	한국공장 => 미국 수출물량
ASP 추정	**(백만원)**	**32.2**	**32.2**	**32.2**	**32.2**	2024 년 이후 가격 인상분은 고려하지 않음
– FOB 상품가액	(달러)	23,859	23,859	23,859	23,859	미국 ASP 의 70% 가정
– 미국 ASP	(달러)	34,084	34,084	34,084	34,084	2024 년 미국 수출차종 가격 가중평균
관세에 노출된 매출	**(십억원)**		**8,700**	**12,968**	**13,033**	
관세율	(%)		25.0%	25.0%	25.0%	2025.04 월부터 25% 관세 부과 과정
관세 익스포저	**(십억원)**		**2,175**	**3,242**	**3,258**	
조정 관세 익스포저	**(십억원)**		**1,793**	**2,722**	**2,727**	관세 익스포저에 인센/가격 조정 감안한 영향 추정
조정항목	**(십억원)**		**382**	**520**	**532**	
(±)인센티브	**(십억원)**		**163**	**–**	**–**	
– 인센 축소	(천원)		338	–	–	
– 인센 축소	(달러)		250	–	–	**일본/EU 관세율 15% 감안 => 인센 인상 안함**
(±)가격조정	**(십억원)**		**159**	**391**	**401**	
대당 가격 인상	(천원)		460	460	460	
대당 가격 인상	(달러)		341	341	341	2H25 이후 ASP 1% 가격인상 가정
(±)FOB 가격조정	**(십억원)**		**61**	**130**	**130**	FOB 상품가액 조정은 미국 수출 물량에만 해당
대당 가격 인하	(천원)		322	322	322	
대당 가격 인하	(달러)		239	239	239	2H25 이후 1% 가격인하 가정
연간 미국판매(리테일)	(천대)	796	827	849	872	인센/가격 조정영향은 미국 전체 판매에 영향 가정

자료: 기아, 대신증권 Research Center

글로벌 완성차 업종 Peer Group(1)

(십억달러)

		현대차	기아	도요타	혼다	닛산	포드	GM
시가총액		34.4	30.5	309.5	53.5	8.7	46.7	54.6
수익률	1M	13.5	10.3	2.3	-4.7	-2.8	1.1	-1.9
	3M	18.9	12.4	19.6	5.3	12.8	5.9	8.1
	6M	37.6	32.0	20.1	16.6	11.7	28.4	30.4
	1Y	4.2	22.0	21.0	5.7	-10.0	14.5	18.2
매출액	2023	124,558.2	76,427.4	312,319.3	141,484.9	87,858.2	176,191.0	171,842.0
	2024	128,512.4	78,801.6	334,512.3	149,288.1	85,720.5	184,992.0	187,442.0
	2025E	130,997.6	80,180.2	328,511.5	141,585.7	79,971.5	173,780.1	181,135.7
	2026E	134,876.4	82,961.0	338,272.7	144,408.5	82,053.0	172,459.3	179,011.7
영업이익	2023	11,583.3	8,888.6	37,073.1	9,571.2	3,938.8	10,605.0	11,163.0
	2024	10,443.1	9,289.9	33,920.1	9,704.2	709.1	5,219.0	19,275.0
	2025E	8,924.5	7,419.8	25,693.8	5,791.5	-705.1	6,606.1	11,545.1
	2026E	8,872.5	7,345.7	28,554.4	7,156.2	746.4	7,460.6	11,754.9
EBITDA	2023	15,573.0	10,689.7	51,527.7	15,072.8	8,642.8	18,857.0	23,397.0
	2024	13,810.2	11,158.6	46,695.6	13,823.3	4,158.2	13,418.0	32,033.0
	2025E	12,406.8	9,333.6	38,491.0	9,072.1	1,782.5	10,927.8	17,901.1
	2026E	12,714.8	9,499.6	39,423.4	10,910.7	3,398.1	12,254.9	18,069.2
당기순익	2023	9,850.2	6,928.3	34,247.4	7,668.0	3,025.4	8,133.0	10,618.0
	2024	9,487.3	7,339.1	31,972.3	6,631.8	-1,167.5	7,416.0	12,022.0
	2025E	7,739.1	5,993.6	21,863.8	3,926.5	-1,676.7	4,413.1	9,222.2
	2026E	7,714.7	6,049.6	24,859.2	4,966.5	305.6	5,428.6	9,347.6
PER	2023	4.1	4.5	10.4	8.4	5.5	6.0	4.7
	2024	4.3	4.0	8.4	7.9	-	5.4	4.6
	2025E	5.3	5.1	11.2	10.4	-	10.4	6.0
	2026E	5.2	5.0	9.5	8.0	27.5	8.7	5.7
PBR	2023	0.5	0.9	1.5	0.7	0.4	1.1	0.7
	2024	0.4	0.7	1.0	0.6	0.2	0.9	0.8
	2025E	0.5	0.7	1.0	0.5	0.3	1.0	0.8
	2026E	0.5	0.7	0.9	0.5	0.3	1.0	0.7
EV/EBITDA	2023	7.3	1.6	5.8	6.9	1.0	2.1	1.9
	2024	9.7	1.4	11.2	5.8	11.9	2.4	1.5
	2025E	10.8	1.8	11.4	10.2	29.5	3.5	2.8
	2026E	10.8	1.5	10.9	9.2	16.3	3.1	2.6
ROE	2023	11.7	21.1	15.8	9.3	7.9	18.9	15.9
	2024	10.1	19.5	13.1	7.7	-1.2	16.9	20.7
	2025E	9.6	14.6	9.3	4.9	-5.2	9.2	13.5
	2026E	9.0	13.5	10.4	5.9	0.7	11.3	13.1
배당성향	2023	22.8	24.5	20.5	29.8	17.3	61.4	4.7
	2024	24.1	25.6	26.4	32.8	-	41.8	4.1
	2025E	26.3	28.7	36.8	49.9	-	58.7	6.0
	2026E	26.7	28.8	35.0	41.3	40.5	46.7	6.9

주1: 2025/10/16일 종가 기준
주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 완성차 업종 Peer Group(2)

(십억달러)

		VW	Benz	BMW	Stell.	르노	테슬라	합/평균
시가총액		52.6	58.8	58.8	29.6	11.6	1,425.7	**749.3**
수익률	1M	-10.0	2.8	-4.3	8.6	-2.8	1.7	
	3M	-0.2	2.2	-5.8	10.5	1.1	33.3	
	6M	7.8	13.5	19.1	16.9	-18.8	77.5	
	1Y	5.0	0.7	12.4	-19.9	-10.9	93.7	
매출액	2023	348,559.7	164,815.0	168,176.4	204,998.3	56,646.4	96,773.0	**2,033,876.8**
	2024	351,205.6	157,500.9	154,024.1	169,707.7	60,830.7	97,690.0	**2,042,538.0**
	2025E	376,362.6	157,290.6	163,241.8	178,150.1	66,895.3	94,538.0	**2,058,102.7**
	2026E	384,043.4	158,823.0	167,002.8	187,103.8	68,218.4	109,265.9	**2,099,233.9**
영업이익	2023	26,850.1	19,249.1	20,040.8	25,532.9	4,452.7	8,891.0	**188,948.6**
	2024	23,273.4	13,378.4	12,460.0	7,906.7	4,611.6	7,760.0	**150,190.6**
	2025E	12,766.4	8,117.6	11,634.1	2,499.1	4,119.7	4,804.7	**104,412.5**
	2026E	20,782.0	9,861.4	12,426.5	7,320.3	4,127.7	7,699.0	**126,408.5**
EBITDA	2023	55,816.7	26,455.3	29,746.4	33,697.2	7,900.6	14,711.0	**297,376.2**
	2024	55,673.7	20,704.1	21,817.3	15,723.6	8,054.9	14,628.0	**257,070.6**
	2025E	48,598.0	16,985.1	21,385.7	10,986.5	1,937.9	12,962.4	**199,808.2**
	2026E	55,931.4	18,365.0	23,373.4	16,254.3	7,398.7	15,856.8	**227,593.5**
당기순익	2023	19,338.7	15,708.4	12,267.3	21,164.8	3,686.4	9,070.0	**152,636.0**
	2024	14,426.4	10,942.3	8,077.8	9,016.0	2,167.1	7,631.4	**118,330.6**
	2025E	7,166.0	6,406.8	7,734.6	1,209.2	-8,907.3	5,843.7	**65,090.9**
	2026E	12,850.3	7,697.4	8,271.5	5,310.8	2,515.9	8,235.4	**95,317.6**
PER	2023	3.6	4.6	5.7	3.4	4.6	95.6	**5.5**
	2024	4.1	5.3	6.8	4.5	17.0	184.0	**6.6**
	2025E	6.4	9.0	7.5	17.2	-	245.7	**8.8**
	2026E	3.7	7.5	7.0	5.3	4.3	177.4	**8.1**
PBR	2023	0.4	0.7	0.7	0.8	0.4	12.6	**0.7**
	2024	0.3	0.6	0.5	0.4	0.5	17.8	**0.6**
	2025E	0.2	0.5	0.5	0.3	0.4	18.0	**0.6**
	2026E	0.2	0.5	0.5	0.3	0.4	16.3	**0.5**
EV/EBITDA	2023	0.7	1.5	2.0	1.3	1.3	52.5	**2.8**
	2024	4.8	1.1	2.0	1.8	1.1	87.3	**4.6**
	2025E	0.9	1.0	2.6	1.8	1.4	107.8	**6.5**
	2026E	0.8	0.9	2.5	1.2	0.2	87.9	**5.0**
ROE	2023	11.5	16.4	12.8	25.5	11.6	16.9	**14.9**
	2024	8.1	11.0	8.2	10.2	6.7	11.3	**10.9**
	2025E	3.3	6.0	7.2	0.7	-34.9	7.3	**3.2**
	2026E	5.6	6.9	7.4	4.9	9.2	8.6	**8.2**
배당성향	2023	25.2	39.0	33.5	24.6	16.1	0.0	**25.3**
	2024	23.7	40.9	35.9	24.1	32.5	0.0	**25.9**
	2025E	32.8	44.3	36.8	54.6	-	0.0	**58.9**
	2026E	26.9	42.3	37.5	27.3	31.7	0.0	**28.5**

주1: 2025/10/16일 종가 기준
주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	99,808	107,449	111,277	116,219	123,115
매출원가	77,180	82,678	89,503	94,252	98,749
매출총이익	22,629	24,771	21,774	21,967	24,366
판매비와관리비	11,021	12,104	12,268	13,191	13,939
영업이익	11,608	12,667	9,506	8,775	10,427
영업이익률	11.6	11.8	8.5	7.6	8.5
EBITDA	13,961	15,216	12,155	11,572	13,314
영업외손익	1,069	833	968	1,155	1,073
관계기업손익	684	395	739	957	879
금융수익	1,263	1,351	1,287	1,287	1,287
외환관련이익	356	876	674	674	674
금융비용	-392	-610	-754	-785	-789
외환관련손실	169	453	314	335	330
기타	-485	-304	-304	-304	-304
법인세비용차감전순손익	12,677	13,500	10,474	9,931	11,500
법인세비용	3,900	3,725	2,828	2,681	3,105
계속사업순손익	8,778	9,775	7,646	7,249	8,395
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	8,778	9,775	7,646	7,249	8,395
당기순이익률	8.8	9.1	6.9	6.2	6.8
비지배지분순이익	1	2	0	0	0
지배지분순이익	8,777	9,773	7,646	7,249	8,395
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	204	206	208	210
포괄순이익	8,968	11,811	9,702	9,326	10,493
비지배지분포괄이익	1	3	0	0	0
지배지분포괄이익	8,967	11,808	9,702	9,326	10,493

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	37,466	41,797	44,663	47,883	52,393
현금및현금성자산	14,353	13,567	15,776	18,174	21,570
매출채권 및 기타채권	4,957	6,842	7,002	7,199	7,461
재고자산	11,273	12,419	12,862	13,433	14,230
기타유동자산	6,883	8,970	9,024	9,078	9,133
비유동자산	43,162	50,958	53,814	56,083	58,401
유형자산	16,104	18,279	18,831	18,921	19,118
관계기업투자금	20,762	23,858	25,364	26,870	28,376
기타비유동자산	6,295	8,821	9,618	10,293	10,906
자산총계	80,628	92,756	98,477	103,966	110,794
유동부채	25,674	26,977	27,445	28,021	28,789
매입채무 및 기타채무	16,346	17,275	17,647	18,128	18,799
차입금	129	221	221	221	221
유동성채무	969	838	846	855	863
기타유동부채	8,230	8,644	8,730	8,818	8,906
비유동부채	8,395	9,938	10,103	10,268	10,435
차입금	2,702	2,176	2,266	2,356	2,446
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,693	7,763	7,837	7,912	7,988
부채총계	34,070	36,916	37,548	38,290	39,224
지배지분	46,552	55,831	60,919	65,666	71,559
자본금	2,139	2,139	2,120	2,120	2,120
자본잉여금	1,758	1,760	1,760	1,760	1,760
이익잉여금	43,271	50,241	55,328	60,054	65,926
기타자본변동	-616	1,691	1,711	1,732	1,752
비지배지분	6	9	10	11	12
자본총계	46,558	55,840	60,929	65,677	71,570
순차입금	-16,602	-18,427	-20,591	-22,944	-26,295

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	21,770	24,413	19,303	18,409	21,318
PER	4.6	4.1	5.8	6.1	5.3
BPS	115,468	139,469	153,798	166,754	181,718
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	34,629	38,011	30,686	29,386	33,811
EV/EBITDA	1.7	1.4	1.9	1.8	1.3
SPS	247,564	268,412	280,934	295,130	312,643
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	43,690	48,564	41,057	40,375	44,585
DPS	5,600	6,500	6,500	6,500	6,500

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	15.3	7.7	3.6	4.4	5.9
영업이익 증가율	60.5	9.1	-25.0	-7.7	18.8
순이익 증가율	62.3	11.4	-21.8	-5.2	15.8
수익성					
ROIC	55.3	52.5	33.8	29.5	33.6
ROA	15.0	14.6	9.9	8.7	9.7
ROE	20.4	19.1	13.1	11.5	12.2
안정성					
부채비율	73.2	66.1	61.6	58.3	54.8
순차입금비율	-35.7	-33.0	-33.8	-34.9	-36.7
이자보상배율	63.8	124.8	58.5	52.5	60.8

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	11,297	12,564	11,593	11,315	12,444
당기순이익	8,778	9,775	7,646	7,249	8,395
비현금항목의 가감	8,836	9,666	8,617	8,650	9,162
감가상각비	2,353	2,549	2,649	2,796	2,888
외환손익	-120	186	52	79	72
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6,603	6,931	5,916	5,774	6,202
자산부채의 증감	-4,247	-4,287	-2,703	-2,760	-2,861
기타현금흐름	-2,071	-2,590	-1,967	-1,825	-2,253
투자활동 현금흐름	-3,107	-10,153	-5,554	-5,117	-5,256
투자자산	-1,765	-4,160	-1,533	-1,533	-1,534
유형자산					-2,230
기타	888	-2,569	-1,476	-1,491	-1,506
재무활동 현금흐름	-5,596	-3,570	-2,433	-2,377	-2,377
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-1,240	-675	0	0	0
장기차입금	-2,515	-247	90	90	90
유상증자	0	0	-19	0	0
현금배당	-1,403	-2,194	-2,559	-2,523	-2,523
기타	-438	-453	55	55	55
현금의 증감	2,799	-787	2,210	2,398	3,396
기초 현금	11,554	14,353	13,567	15,776	18,174
기말 현금	14,353	13,567	15,776	18,174	21,570
NOPLAT	8,037	9,172	6,939	6,406	7,611
FCF	7,263	7,044	5,621	5,674	6,832

자료: 기아, 대신증권 Research Center

Issue Comment

현대모비스 (012330)

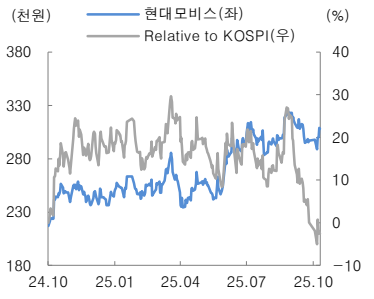
실적 불확실성 완화는 당연히 긍정적

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	346,000 유지
현재주가 (25.10.17)	308,000 자동차업종

KOSPI	3,748.89
시가총액	28,273십억원
시가총액비중	1.28%
자본금(보통주)	480십억원
52주 최고/최저	324,500원 / 234,500원
120일 평균거래대금	557억원
외국인지분율	44.75%
주요주주	기아 외 6 인 32.32% 국민연금공단 8.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	0.2	29.1	27.3
상대수익률	-9.8	-14.7	-14.9	-11.4



- 1H25 주가 트리거는 실적보다는 밸류업/로봇/지배구조개편이었음
- 관세 15%로 축소에 따른 실적 불확실성 완화된다면 당연히 긍정적
- 4Q25 중 15% 관세 적용된다면 QoQ 실적 부담은 제한적일 것

15% 관세로 실적 불확실성 포인트 제거 가능

2025년 YTD 주가수익률 +30%로 업종 내 아웃퍼폼. 다만, 동사 주가의 트리거는 본업 펀더멘털 보다는 밸류업/로봇/지배구조개편 기대감이었음. 실적에 있어서는 1) 2H25 관세 부담 확대, 2) IRA보조금 폐지에 따른 AMPC 보조금 축소 우려 지속되었음. 15% 관세 확정에 따라 완성차 실적 불확실성 완화된다면, 4Q25 실적에 있어서도 QoQ 개선 우려도 동반 완화될 것으로 예상. 관세 15% 확정된다면, 동사 또한 1) 25.11월 HMGMA Atlas(BD 휴머노이드로봇) 투입에 따른 로봇 모멘텀 강화, 2) 2025년말 논캡티브 수주 가능성, 4) 단기 낙폭 축소에 따른 매수 전략 유효할 것이라 판단

25% 기준, 분기 관세 영향 600억 + α 추정됐으나…

2Q25 현대모비스의 관세 손익 영향은 약 600억원(AS 250억/제조 350억) 규모로 파악. 25% 관세 유지될 경우, 온기 반영/재고 소진에 따라 2026년 이후 분기 관세영향은 600억원을 크게 상회할 것으로 예상. 하지만, 15% 관세 현실화됨에 따라 노출도 축소, 완성차 비용 분담 가시화로 부담 완화 예상. 관세율 인하는 현대모비스 본업 펀더멘털에 있어서 분명히 긍정적

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	14,002	15,936	15,339	15,183	8.4	-4.7	15,074	15,208	3.4	0.2
영업이익	909	870	882	823	-9.4	-5.4	884	1,002	1.6	21.7
순이익	920	932	1,173	1,059	15.1	13.6	1,008	1,250	-2.2	18.1

자료: 현대모비스, FnGuide, 대신증권 Research Center

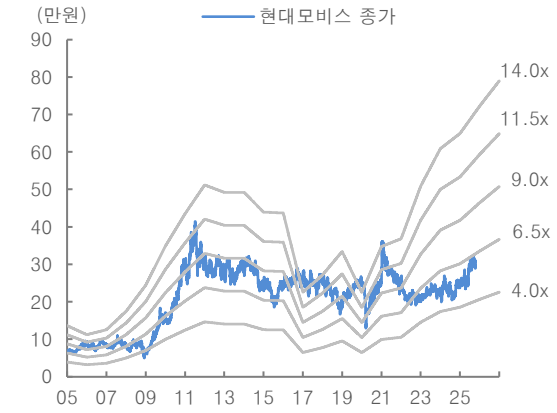
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	59,254	57,237	61,080	64,364	68,559
영업이익	2,295	3,073	3,472	4,165	4,666
세전순이익	4,445	5,264	5,549	6,079	6,646
총당기순이익	3,423	4,060	4,273	4,681	5,118
지배지분순이익	3,423	4,056	4,273	4,681	5,118
EPS	36,340	43,480	46,380	51,593	56,408
PER	6.5	5.4	6.9	6.2	5.6
BPS	431,438	494,024	531,330	578,761	622,964
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	8.7	9.4	9.0	9.2	9.4

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

그림 65.현대모비스 12 개월 선행 PER Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 66.현대모비스 12 개월 선행 PBR Band

자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 67.현대모비스 실적 추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**14,752.0**	**15,936.2**	**15,183.0**	**15,208.4**	**15,457.4**	**16,698.9**	**16,017.9**	**16,190.3**	**57,237.0**	**61,079.6**	**64,364.3**
YoY	*6.4%*	*8.7%*	*8.4%*	*3.4%*	*4.8%*	*4.8%*	*5.5%*	*6.5%*	*-3.4%*	*6.7%*	*5.4%*
QoQ	*0.3%*	*8.0%*	*-4.7%*	*0.2%*	*1.6%*	*8.0%*	*-4.1%*	*1.1%*			
모듈/부품	**11,474.3**	**12,606.7**	**11,821.1**	**11,938.0**	**12,093.0**	**13,269.6**	**12,558.9**	**12,810.2**	**45,151.7**	**47,840.1**	**50,731.7**
전동화	1,189.6	1,600.4	1,615.1	1,395.7	1,264.1	1,556.1	1,555.9	1,503.4	6,693.8	5,800.8	5,879.5
핵심부품	3,485.4	3,603.1	3,256.2	3,579.6	3,778.1	3,942.8	3,603.9	3,941.0	12,824.5	13,924.3	15,265.9
모듈조립	6,799.3	7,403.2	6,949.8	6,962.7	7,050.7	7,770.7	7,399.1	7,365.8	25,633.4	28,115.0	29,586.3
A/S	**3,277.8**	**3,329.5**	**3,361.9**	**3,270.4**	**3,364.3**	**3,429.3**	**3,458.9**	**3,380.1**	**12,085.2**	**13,239.6**	**13,632.6**
영업이익	**776.7**	**870.0**	**823.3**	**1,002.2**	**978.9**	**1,013.7**	**1,050.0**	**1,122.4**	**3,078.9**	**3,472.2**	**4,165.1**
OPM	*5.3%*	*5.5%*	*5.4%*	*6.6%*	*6.3%*	*6.1%*	*6.6%*	*6.9%*	*5.4%*	*5.7%*	*6.5%*
YoY	*43.1%*	*36.8%*	*-9.9%*	*1.6%*	*26.0%*	*16.5%*	*27.5%*	*12.0%*	*34.1%*	*12.8%*	*20.0%*
QoQ	*-21.2%*	*12.0%*	*-5.4%*	*21.7%*	*-2.3%*	*3.6%*	*3.6%*	*6.9%*			
모듈/부품	**-99.9**	**42.0**	**13.0**	**192.8**	**148.0**	**180.4**	**219.9**	**307.8**	**-37.1**	**147.9**	**856.1**
OPM	*-0.9%*	*0.3%*	*0.1%*	*1.6%*	*1.2%*	*1.4%*	*1.8%*	*2.4%*	*-0.1%*	*0.3%*	*1.7%*
A/S	**876.6**	**828.0**	**810.2**	**809.4**	**831.0**	**833.3**	**830.1**	**814.6**	**3,116.0**	**3,324.2**	**3,309.0**
OPM	*26.7%*	*24.9%*	*24.1%*	*24.8%*	*24.7%*	*24.3%*	*24.0%*	*24.1%*	*25.8%*	*25.1%*	*24.3%*
당기순이익	**1,031.8**	**934.4**	**1,061.1**	**1,245.5**	**1,122.2**	**1,149.0**	**1,177.0**	**1,232.7**	**4,060.2**	**4,272.8**	**4,680.9**
지배순이익	**1,031.0**	**932.5**	**1,058.9**	**1,250.4**	**1,122.2**	**1,149.0**	**1,177.0**	**1,232.7**	**4,055.7**	**4,272.8**	**4,680.9**
NPM	*7.0%*	*5.9%*	*7.0%*	*8.2%*	*7.3%*	*6.9%*	*7.3%*	*7.6%*	*7.1%*	*7.0%*	*7.3%*
YoY	*19.7%*	*-6.4%*	*15.1%*	*-2.2%*	*8.8%*	*23.2%*	*11.1%*	*-1.4%*	*18.5%*	*5.4%*	*9.6%*
QoQ	*-19.4%*	*-9.6%*	*13.6%*	*18.1%*	*-10.2%*	*2.4%*	*2.4%*	*4.7%*			

자료: 대신증권 Research Center

현대모비스 Peer Group Table

(백만달러, %)

		현대모비스	덴소	토요타자동직기	아이신정기	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		19,720.0	42,485.4	36,227.5	12,748.4	13,750.3	12,603.0	2,823.1	**120,637.7**
수익률	1M	0.3	3.2	0.3	-2.1	2.0	-0.9	-4.6	
	3M	2.0	14.2	2.7	34.9	-2.9	10.3	4.0	
	6M	30.1	30.2	33.3	73.6	16.8	44.4	30.7	
	1Y	31.4	9.7	51.2	65.6	29.1	15.1	5.7	
매출액	2023	45,373.5	49,482.7	26,547.8	34,002.4	44,797.7	42,797.0	23,841.3	**266,842.5**
	2024	41,976.9	50,521.1	28,318.9	34,373.9	42,967.3	42,836.0	23,249.7	**264,243.8**
	2025E	43,112.6	47,336.4	27,140.0	32,897.8	37,469.5	41,308.1	23,792.1	**253,056.5**
	2026E	45,865.9	48,683.0	28,148.2	33,826.6	32,991.2	41,777.4	24,459.7	**255,752.0**
영업이익	2023	1,757.6	2,698.3	1,437.1	1,099.7	2,041.4	2,426.0	895.5	**12,355.7**
	2024	2,254.0	4,026.0	1,666.4	1,421.4	2,713.1	2,743.0	1,105.6	**15,929.4**
	2025E	2,428.6	4,173.4	1,401.0	1,448.2	2,412.1	2,183.0	927.1	**14,973.4**
	2026E	2,680.6	4,581.4	1,574.2	1,704.6	2,879.7	2,393.2	1,201.9	**17,015.6**
EBITDA	2023	2,464.9	5,290.4	3,410.5	2,999.5	4,386.0	4,527.0	2,880.1	**25,958.4**
	2024	2,975.1	6,659.4	2,960.2	3,292.1	5,064.9	5,081.0	3,257.2	**29,289.9**
	2025E	3,233.9	6,607.9	2,583.3	3,160.5	3,901.0	3,774.6	3,293.7	**26,554.9**
	2026E	3,549.4	7,153.1	2,879.4	3,447.6	4,664.2	4,004.8	3,469.0	**29,167.4**
당기순익	2023	2,599.7	2,209.9	1,618.4	702.6	1,310.5	1,656.5	320.0	**10,417.8**
	2024	2,990.0	3,167.3	1,932.8	764.8	1,455.1	1,504.3	509.0	**12,323.3**
	2025E	2,865.6	3,212.6	1,635.8	939.5	1,316.6	1,444.4	337.6	**11,752.2**
	2026E	3,013.5	3,525.6	1,779.7	1,115.3	1,754.2	1,610.6	532.0	**13,330.9**
PER	2023	6.3	27.5	21.2	18.5	13.3	10.3	15.3	**17.7**
	2024	5.3	13.9	18.4	18.5	11.1	8.0	13.9	**14.0**
	2025E	6.9	12.4	20.2	12.8	9.9	8.7	9.9	**12.3**
	2026E	6.3	11.0	18.4	10.4	8.1	7.7	5.4	**10.2**
PBR	2023	0.5	1.5	0.8	0.8	1.1	1.4	0.9	**1.1**
	2024	0.5	1.2	0.9	1.0	0.9	1.0	0.6	**0.9**
	2025E	0.6	1.2	1.0	0.9	1.0	1.0	0.6	**1.0**
	2026E	0.5	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.6	**0.9**
EV/EBITDA	2023	4.5	11.3	12.4	5.0	5.3	5.2	3.1	**7.1**
	2024	3.4	6.0	15.1	5.2	3.7	3.6	2.3	**6.0**
	2025E	5.2	6.3	17.3	5.0	5.0	4.8	2.5	**6.8**
	2026E	4.5	5.7	15.3	4.6	4.1	4.5	2.3	**6.1**
ROE	2023	8.7	6.4	4.7	5.2	9.0	14.5	8.0	**8.0**
	2024	9.4	8.4	4.7	5.1	9.6	12.9	12.9	**8.9**
	2025E	8.6	9.5	4.9	7.3	11.2	11.5	7.0	**8.6**
	2026E	8.7	10.5	5.0	8.8	14.7	12.2	10.8	**10.3**
배당성향	2023	9.3	50.8	31.9	45.2	36.3	31.5	33.0	**34.6**
	2024	13.3	41.8	31.3	43.3	37.2	35.8	21.7	**34.4**
	2025E	14.8	37.3	32.2	33.5	39.0	37.6	44.8	**36.8**
	2026E	14.6	35.2	30.1	32.6	42.1	33.7	29.7	**35.3**

주: 2025/10/16 종가 기준

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	59,254	57,237	61,080	64,364	68,559
매출원가	52,492	49,174	52,440	55,016	58,321
매출총이익	6,762	8,063	8,640	9,348	10,238
판매비와관리비	4,467	4,989	5,168	5,183	5,572
영업이익	2,295	3,073	3,472	4,165	4,666
영업이익률	3.9	5.4	5.7	6.5	6.8
EBITDA	3,221	4,058	4,635	5,461	6,106
영업외손익	2,150	2,191	2,077	1,914	1,981
관계기업손익	1,845	1,788	1,876	1,720	1,786
금융수익	825	812	510	511	511
외환관련이익	246	397	315	315	315
금융비용	-605	-486	-359	-367	-367
외환관련손실	442	354	225	225	225
기타	85	78	50	50	50
법인세비용차감전순손익	4,445	5,264	5,549	6,079	6,646
법인세비용	1,022	1,204	1,276	1,398	1,529
계속사업순손익	3,423	4,060	4,273	4,681	5,118
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,423	4,060	4,273	4,681	5,118
당기순이익률	5.8	7.1	7.0	7.3	7.5
비지배지분순이익	1	5	0	0	0
지배지분순이익	3,423	4,056	4,273	4,681	5,118
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	186	188	190	191
포괄순이익	3,462	5,918	6,149	6,576	7,032
비지배지분포괄이익	0	5	0	0	0
지배지분포괄이익	3,461	5,913	6,149	6,576	7,032

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	25,565	28,424	30,212	32,630	35,405
현금및현금성자산	5,079	4,788	5,452	6,908	8,456
매출채권 및 기타채권	10,152	10,396	11,067	11,640	12,372
재고자산	5,512	6,763	7,217	7,605	8,101
기타유동자산	4,822	6,477	6,477	6,477	6,477
비유동자산	33,021	38,173	39,519	41,324	43,130
유형자산	10,481	12,003	12,573	13,580	14,589
관계기업투자금	18,985	22,410	23,250	24,089	24,928
기타비유동자산	3,555	3,759	3,696	3,655	3,613
자산총계	58,586	66,597	69,731	73,954	78,535
유동부채	12,053	12,745	12,764	13,178	13,699
매입채무 및 기타채무	8,430	8,903	9,356	9,744	10,238
차입금	558	648	648	648	648
유동성채무	1,107	569	109	109	109
기타유동부채	1,957	2,625	2,651	2,678	2,704
비유동부채	5,878	7,733	7,978	8,224	8,270
차입금	692	1,927	2,118	2,309	2,300
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,186	5,806	5,860	5,914	5,970
부채총계	17,931	20,479	20,743	21,402	21,969
지배지분	40,634	46,081	48,949	52,510	56,520
자본금	491	491	480	480	480
자본잉여금	1,363	1,367	1,367	1,367	1,367
이익잉여금	39,640	42,911	46,353	50,477	55,051
기타자본변동	-859	1,311	749	185	-378
비지배지분	21	37	40	43	46
자본총계	40,655	46,118	48,989	52,552	56,566
순차입금	-6,517	-7,088	-8,020	-9,286	-10,842

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	36,340	43,480	46,380	51,593	56,408
PER	6.5	5.4	6.6	6.0	5.5
BPS	431,438	494,024	531,330	578,761	622,964
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	34,203	43,506	50,315	60,190	67,303
EV/EBITDA	4.9	3.7	4.4	3.5	2.9
SPS	629,136	613,625	663,004	709,425	755,663
PSR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
CFPS	38,523	49,052	55,720	63,967	71,810
DPS	4,500	6,000	6,500	6,500	6,500

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.2	-3.4	6.7	5.4	6.5
영업이익 증가율	13.3	33.9	13.0	20.0	12.0
순이익 증가율	37.6	18.6	5.2	9.6	9.3
수익성					
ROIC	9.6	11.8	12.3	14.0	14.6
ROA	4.0	4.9	5.1	5.8	6.1
ROE	8.7	9.4	9.0	9.2	9.4
안정성					
부채비율	44.1	44.4	42.3	40.7	38.8
순차입금비율	-16.0	-15.4	-16.4	-17.7	-19.2
이자보상배율	15.3	23.8	26.4	30.0	33.6

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,343	4,253	3,538	4,176	4,600
당기순이익	3,423	4,060	4,273	4,681	5,118
비현금항목의 가감	205	515	860	1,123	1,397
감가상각비	926	985	1,163	1,296	1,440
외환손익	27	20	-126	-126	-126
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-748	-489	-176	-47	83
자산부채의 증감	1,748	-712	-403	-306	-464
기타현금흐름	-34	390	-1,192	-1,322	-1,452
투자활동 현금흐름	-2,541	-4,589	-2,233	-2,823	-2,970
투자자산	-671	-2,738	-839	-839	-839
유형자산					-1,764
기타	-107	236	269	269	269
재무활동 현금흐름	-1,889	-255	-423	32	-155
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	177	1,254	191	191	-9
유상증자	0	0	-11	0	0
현금배당	-367	-406	-540	-557	-544
기타	-1,700	-1,103	-63	398	398
현금의 증감	991	-291	663	1,456	1,547
기초 현금	4,088	5,079	4,788	5,452	6,908
기말 현금	5,079	4,788	5,452	6,908	8,456
NOPLAT	1,768	2,370	2,674	3,207	3,593
FCF	781	994	2,174	2,250	2,634

자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

한온시스템 (018880)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

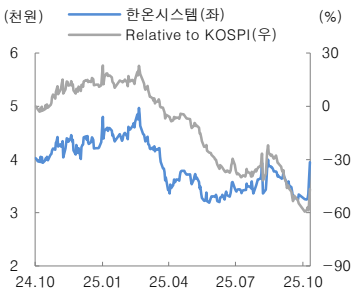
투자의견 Marketperform
시장수익률, 유지

6개월 목표주가 3,600
상향

현재주가 (25.10.17) 3,750
자동차업종

KOSPI	3,748.89
시가총액	2,545십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	103십억원
52주 최고/최저	4,770원 / 2,985원
120일 평균거래대금	41억원
외국인지분율	4.93%
주요주주	한국타이어 외 9 인 54.79% 한앤코오토홀딩스 21.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.4	17.0	10.8	-2.5
상대수익률	2.4	-0.4	-27.0	-32.1



Earnings Preview

타이트한 비용 정책으로 턴어라운드 프리미엄 강화

- 9/23일 유증 결의 이후, 주가 +18% 상승(10/17일 종가 기준)
- 1) 불확실성 해소, 2) 비용 통제 통한 턴어라운드 기대감 영향으로 판단
- 1) '26년 미국 EV 둔화, 2) 밸류 프리미엄 감안 시, 트레이딩 전략 유효

투자의견 Marketperform 유지, 적정주가 3,600원 제시

적정주가 3,600원은 수익성 정상화 예상되는 2027년 EPS 208원에 PER 17배(15년 대주주 변경 당시 밸류 대비 30% 할인) 수준. 9/23일 9,000억(채무상환 8,000억/시설&운영자금 1,000억) 규모의 유상증자 공시. 2025.12월 유증절차 마무리됨에 따라 지분희석 불가피(희석률 34%). 희석 우려에도 유증 공시일 대비 주가는 +18% 상승(10/17일 종가 기준). 이는 1) 유증 불확실성 해소, 2) 비용 통제 통한 턴어라운드 기대감 높아진 영향으로 판단. 실적 개선 긍정적이나, 1) 가시적인 실적 대비 밸류 매력 제한적이고(PER '26년 42배/'27년 18배), 2) 주요 고객사의 BEV 모멘텀 축소되고 있다는 점 감안 시, 추세적 상승에 대한 베팅보다는 변동성 활용한 트레이딩 전략 유효하다는 판단

3Q25 매출 2.8조(YoY +11%, 이하 YoY), OP 679억(-30%), OPM 2.5% 예상

OP 컨센(540억)/당사 추정(590억) 상회 예상. 물량 안정적인 가운데, 유로 환율 상승으로 외형 견조할 것. 관세 영향(2Q25 500억 => 3Q25 6~700억 추정)에도 불구, 비용효율화 통해 QoQ 실적 개선 지속될 것으로 예상. '25년 OPM 2% 달성은 무리 없을 것

2026년 유증 자금 수혈로 이익 체력 개선 vs 북미 EV 시장 둔화

25/09/23일 유증 이사회 결의 이후, 절차들 거쳐 26/01/12일 신주유통 및 상장 예정. 확보한 자금으로 만기도래 채무 상환(8,000억) => 매입채무 지급(512억) => '26~27년 xEV e-comp 증설/ICE comp 유지보수(488억) 계획. 이를 통해 1) 부채비율을 200% 이하로 낮추고(1H25 257%), 2) 연간 500억원의 이자비용을 절감하고, 3) 비용 효율화 지속함으로써 26년 연간 OPM 3%, NP 흑전 예상

이익체력 개선 방향성은 긍정적이나, 2026년 미국 EV 시장 둔화에 따른 글로벌 완성차OEM의 EV 생산/판매전략 축소 가능성 높음. 이는 동사의 중장기 성장 기대감을 저해할 수 있는 요인으로, 밸류 부담 지속하는 요인으로 작용할 수 있다는 판단

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	9,522	2,858	2,720	2,763	10.6	-3.3	2,688	2,703	6.6	-2.2
영업이익	96	64	59	68	-29.5	5.5	54	72	흑전	5.7
순이익	-22	-16	-10	-13	적지	적지	0	-10	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	10,942	11,482	12,105
영업이익	284	96	225	368	497
세전순이익	151	-330	-63	121	282
총당기순이익	59	-359	-63	93	216
지배지분순이익	51	-363	-63	92	214
EPS	96	-676	-92	89	208
PER	76.3	-5.9	NA	41.9	18.0
BPS	4,443	5,310	4,119	3,699	3,909
PBR	1.6	0.8	0.9	1.0	1.0
ROE	2.2	-13.9	-2.2	2.8	5.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	10,911	11,341	10,942	11,482	0.3	1.2
판매비와 관리비	721	719	722	726	0.2	1.0
영업이익	204	315	225	368	10.3	16.7
영업이익률	1.9	2.8	2.1	3.2	0.2	0.4
영업외손익	-268	-247	-288	-247	적자유지	적자유지
세전순이익	-64	68	-63	121	적자유지	76.8
지배지분순이익	-64	52	-63	92	적자유지	76.8
순이익률	-0.6	0.5	-0.6	0.8	적자유지	0.3
EPS(지배지분순이익)	-94	76	-92	89	적자유지	17.0

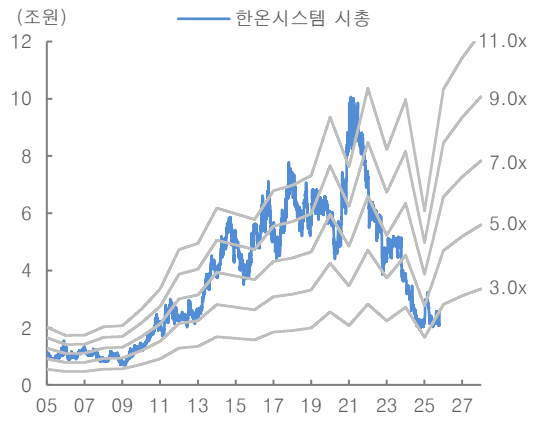
자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 68. 한온시스템 적정주가

			비고
'24년 EPS	-676.0	원	
'25년 EPS	-92.5	원	
'26년 EPS	89.4	원	
'27년 EPS	**208.4**	**원**	
2027년 EPS	**208.4**	**원**	**2015년 대주주 변경 당시 밸류에 유증 우려 감안해 30% 할인**
Target PER	**17.1**	**배**	
적정 주가	**3,600.0**	**원**	
적정 시총	**2,443.6**	**십억원**	
현재 주가	3,750.0	원	2025/10/17 종가 기준
현재 시총	2,545.4	십억원	
괴리율	**-4.0**	**%**	

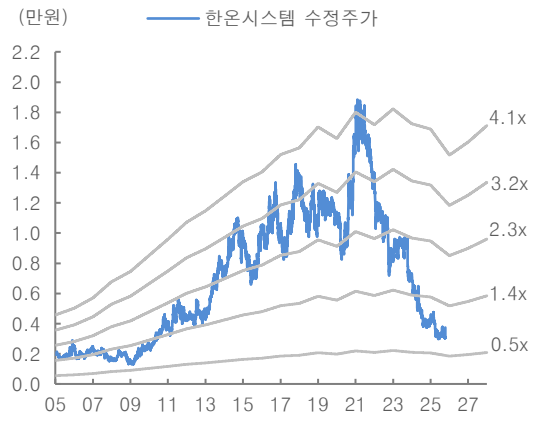
자료: 대신증권 Research Center

그림 69.한온시스템 12 개월 선행 EV/EBITDA Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 70.한온시스템 12 개월 선행 PBR Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 71.한온시스템 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**2,617.3**	**2,858.2**	**2,763.4**	**2,702.9**	**2,736.2**	**2,992.7**	**2,907.5**	**2,845.5**	**9,998.7**	**10,941.9**	**11,481.9**
YoY	*8.8%*	*11.7%*	*10.6%*	*6.6%*	*4.5%*	*4.7%*	*5.2%*	*5.3%*	*5.0%*	*9.4%*	*4.9%*
QoQ	*3.2%*	*9.2%*	*-3.3%*	*-2.2%*	*1.2%*	*9.4%*	*-2.8%*	*-2.1%*			
HMG	1,256.3	1,400.5	1,303.3	1,298.4	1,310.2	1,467.2	1,381.0	1,368.5	4,782.7	5,258.5	5,526.8
Ford	314.1	343.0	340.2	307.8	315.1	355.7	357.9	326.0	1,201.7	1,305.1	1,354.8
VW	314.1	343.0	334.2	319.7	348.8	365.8	350.2	338.9	1,051.0	1,311.0	1,403.7
GM	183.2	200.1	201.3	186.7	186.2	210.2	214.5	200.3	676.9	771.3	811.1
FCA	78.5	85.7	85.5	83.0	87.2	91.4	89.6	88.0	350.1	332.8	356.2
Daimler	52.3	57.2	59.8	63.3	59.9	62.8	64.5	69.1	251.5	232.6	256.2
BMW	104.7	114.3	112.5	110.8	113.2	123.6	121.7	119.9	398.4	442.3	478.4
영업이익	**21.1**	**64.3**	**67.9**	**71.7**	**73.3**	**111.5**	**89.6**	**93.2**	**95.5**	**225.0**	**367.7**
OPM	*0.8%*	*2.2%*	*2.5%*	*2.7%*	*2.7%*	*3.7%*	*3.1%*	*3.3%*	*1.0%*	*2.1%*	*3.2%*
YoY	*-67.7%*	*-10.2%*	*-29.5%*	*흑전*	*247.9%*	*73.4%*	*32.0%*	*29.9%*	*-66.3%*	*135.5%*	*63.4%*
QoQ	*흑전*	*205.2%*	*5.5%*	*5.7%*	*2.2%*	*52.1%*	*-19.7%*	*4.1%*			
당기순이익	**-22.6**	**-15.1**	**-13.6**	**-12.2**	**8.9**	**38.1**	**21.4**	**24.2**	**-358.6**	**-63.4**	**92.6**
지배순이익	**-24.0**	**-16.4**	**-12.6**	**-9.7**	**8.7**	**37.4**	**21.0**	**24.6**	**-363.3**	**-62.8**	**91.7**
NPM	*-0.9%*	*-0.6%*	*-0.5%*	*-0.4%*	*0.3%*	*1.2%*	*0.7%*	*0.9%*	*-3.6%*	*-0.6%*	*0.8%*
YoY	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*적지*	*흑전*
QoQ	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*328.0%*	*-44.0%*	*17.4%*			

자료: 대신증권 Research Center

그림 72. 한온시스템 조달 자금 사용 계획

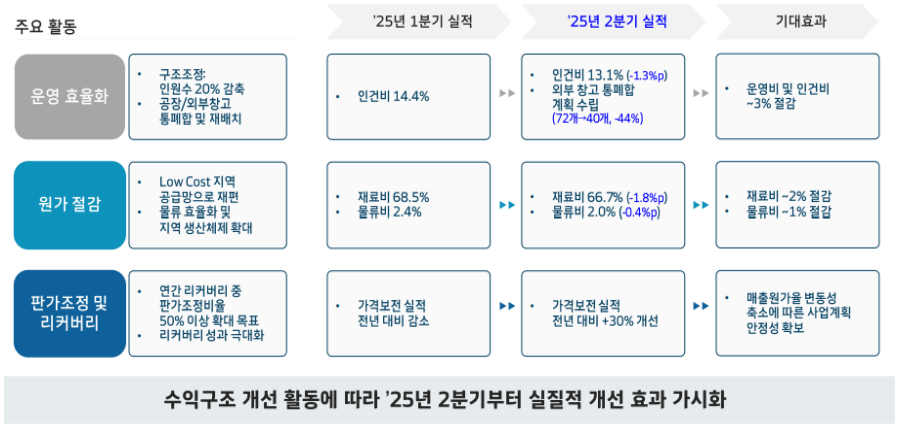
▪ 현재 중장기 실적 턴어라운드를 위하여 다양한 수익성 개선 활동 추진 중이며, 자금 조달을 통해 수익구조 개선 가속화 예정

구분	설명		기대효과
공급망 다변화	• Low Cost 지역 소재 공급채널 확보 및 공급망 다변화를 통한 재료비 절감 추진		매출원가율 ~85% 달성 ('24년 92%)
운영 우수성 확보	• Working Shift 등 운영 최적화, 효율화를 통한 Operational Excellency 확보		
Repricing & Recovery	Repricing 비율 제고	• OEM 협상을 통해 공급계약서 Repricing 및 Recovery 극대화 추진	
공장 통폐합 & 구조조정	인력 수 20% 감축	• 공장 통폐합 및 구조조정을 통한 고정비 슬림화 추진 • 인건비 절감 효과 1년 내 반영 예상	
주요공장 Buyback	• 자산 재취득을 통한 임차료 부담 해소 및 운영 안정화		
Make or Buy	• 전략 재검토를 통해 비용 최적화 및 리스크 관리 (CAPEX 및 생산원가 vs. 외부조달 비용)		
채무상환	이자비용 절감	• 만기/이율 등을 고려하여 전략적 채무상환 예정	안정적인 FCF 달성
투자비용 관리	CAPEX 감축	• 투자 우선순위 및 필요성 재검토를 통한 선별적, 전략적 자본 집행	

조달자금 활용하여 추진 예정

자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 73. 한온시스템 수익성 개선 활동



자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 74. 한온시스템 재무현황: 2Q25 말 순부채 3.9 조원

(단위: 십억원, 배)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2H25
순부채	654.0	2,047.0	2,104.0	2,319.0	2,844.0	3,368.0	3,221.0	**3,883.0**
순부채비율	0.3	0.9	0.9	0.9	1.2	1.34	1.07	**1.34**
부채비율	0.8	1.2	1.5	1.5	1.81	1.65	1.52	**1.62**
EBITDA	701	864	784	834	814	876	900	886
부채/EBITDA	2.40	3.00	4.40	4.50	5.26	4.74	5.08	5.28
순부채/EBITDA	0.90	2.20	2.70	2.80	3.49	3.85	3.58	4.38
EBITDA/순이자비용	39.70	14.70	9.20	10.50	8.87	5.59	3.89	4.07

주1: 4Q24 구조조정 일회성 비용(1,560억) 제외
주2: 2H25 레버리지 비율은 2H25말 누적기준/연율화 기준 표기
자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 75. 글로벌 부품사 Peer Group Table

(백만달러, %)

		한온시스템	현대모비스	덴소	토요타 자동직기	아이신 정기	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		1,746.5	19,720.0	42,485.4	36,227.5	12,748.4	13,750.3	12,603.0	2,823.1	142,104.1
수익률	1M	2.0	0.3	3.2	0.3	-2.1	2.0	-0.9	-4.6	
	3M	6.9	2.0	14.2	2.7	34.9	-2.9	10.3	4.0	
	6M	0.6	30.1	30.2	33.3	73.6	16.8	44.4	30.7	
	1Y	-9.6	31.4	9.7	51.2	65.6	29.1	15.1	5.7	
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	47,016.0	26,817.3	32,142.2	42,967.3	42,836.0	23,249.7	264,338.2
	2025E	7,574.2	43,112.6	47,336.4	27,140.0	32,897.8	37,469.5	41,308.1	23,792.1	260,630.7
	2026E	7,944.7	45,865.9	48,683.0	28,148.2	33,826.6	32,991.2	41,777.4	24,459.7	263,696.7
영업이익	2023	217.2	1,757.6	2,698.3	1,437.1	1,099.7	2,041.4	2,426.0	895.5	12,572.8
	2024	70.1	2,254.0	3,258.2	1,465.3	1,348.9	2,713.1	2,743.0	1,105.6	14,958.1
	2025E	126.3	2,428.6	4,173.4	1,401.0	1,448.2	2,412.1	2,183.0	927.1	15,099.6
	2026E	208.9	2,680.6	4,581.4	1,574.2	1,704.6	2,879.7	2,393.2	1,201.9	17,224.5
EBITDA	2023	675.4	2,464.9	5,290.4	3,410.5	2,999.5	4,386.0	4,527.0	2,880.1	26,633.8
	2024	547.6	2,975.1	5,730.4	3,592.6	3,140.0	5,064.9	5,081.0	3,257.2	29,389.0
	2025E	614.3	3,233.9	6,607.9	2,583.3	3,160.5	3,901.0	3,774.6	3,293.7	27,169.2
	2026E	695.4	3,549.4	7,153.1	2,879.4	3,447.6	4,664.2	4,004.8	3,469.0	29,862.8
당기순익	2023	54.9	2,599.7	2,209.9	1,618.4	702.6	1,310.5	1,656.5	320.0	10,472.7
	2024	-185.3	2,990.0	2,654.7	1,728.9	717.7	1,455.1	1,504.3	509.0	11,374.4
	2025E	-34.8	2,865.6	3,212.6	1,635.8	939.5	1,316.6	1,444.4	337.6	11,717.4
	2026E	64.3	3,013.5	3,525.6	1,779.7	1,115.3	1,754.2	1,610.6	532.0	13,395.2
PER	2023	66.9	6.3	27.5	21.2	18.5	13.3	10.3	15.3	16.0
	2024	-	5.3	12.7	14.8	11.8	11.1	8.0	13.9	11.1
	2025E	-	6.9	12.4	20.2	12.8	9.9	8.7	9.9	11.5
	2026E	33.5	6.3	11.0	18.4	10.4	8.1	7.7	5.4	9.6
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	1.0	0.8	0.6	0.9	1.0	0.6	0.8
	2025E	0.9	0.6	1.2	1.0	0.9	1.0	1.0	0.6	0.9
	2026E	0.9	0.5	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.6	0.8
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	5.8	9.8	3.6	3.7	3.6	2.3	4.6
	2025E	7.0	5.2	6.3	17.3	5.0	5.0	4.8	2.5	6.6
	2026E	6.0	4.5	5.7	15.3	4.6	4.1	4.5	2.3	5.8
ROE	2023	3.1	8.7	6.4	4.7	5.2	9.0	14.5	8.0	8.1
	2024	-9.7	9.4	8.4	4.7	5.1	9.6	12.9	12.9	9.0
	2025E	-1.7	8.6	9.5	4.9	7.3	11.2	11.5	7.0	8.6
	2026E	3.3	8.7	10.5	5.0	8.8	14.7	12.2	10.8	10.1
배당성향	2023	-	9.3	50.8	31.9	45.2	36.3	31.5	33.0	19.9
	2024	-	13.3	41.8	31.3	43.3	37.2	35.8	21.7	21.9
	2025E	-	14.8	37.3	32.2	33.5	39.0	37.6	44.8	23.7
	2026E	-	14.6	35.2	30.1	32.6	42.1	33.7	29.7	23.4

주: 2025/10/17 종가 기준

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,522	9,999	10,942	11,482	12,105
매출원가	8,612	9,187	9,995	10,388	10,863
매출총이익	910	812	947	1,094	1,242
판매비와관리비	626	717	722	726	746
영업이익	284	96	225	368	497
영업이익률	3.0	1.0	2.1	3.2	4.1
EBITDA	882	747	939	1,040	1,120
영업외손익	-133	-425	-288	-247	-214
관계기업손익	12	13	13	13	13
금융수익	131	189	191	191	194
외환관련이익	222	300	324	300	300
금융비용	-218	-470	-443	-401	-371
외환관련손실	19	113	113	113	113
기타	-58	-157	-50	-50	-50
법인세비용차감전순손익	151	-330	-63	121	282
법인세비용	85	20	0	28	66
계속사업순손익	66	-349	-63	93	216
중단사업순손익	-7	-9	0	0	0
당기순이익	59	-359	-63	93	216
당기순이익률	0.6	-3.6	-0.6	0.8	1.8
비지배지분순이익	8	5	-1	1	2
지배지분순이익	51	-363	-63	92	214
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	30	30	30	31
포괄순이익	322	-60	238	397	523
비지배지분포괄이익	8	19	7	4	5
지배지분포괄이익	314	-80	231	393	518

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,697	4,439	5,073	5,956	5,990
현금및현금성자산	779	1,346	1,744	2,490	2,367
매출채권 및 기타채권	1,288	1,349	1,469	1,537	1,617
재고자산	1,140	1,241	1,358	1,425	1,503
기타유동자산	490	502	502	503	503
비유동자산	5,548	6,181	5,990	5,818	5,688
유형자산	2,716	2,864	2,673	2,504	2,374
관계기업투자금	81	95	108	121	134
기타비유동자산	2,750	3,222	3,210	3,194	3,180
자산총계	9,244	10,620	11,064	11,774	11,678
유동부채	3,576	5,034	5,666	5,725	5,797
매입채무 및 기타채무	1,906	2,196	2,324	2,397	2,481
차입금	967	1,959	1,941	1,924	1,907
유동성채무	500	483	1,000	1,000	1,000
기타유동부채	203	396	400	404	409
비유동부채	3,160	2,588	2,460	2,063	1,666
차입금	2,679	2,126	1,994	1,592	1,190
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	481	462	466	471	476
부채총계	6,736	7,622	8,126	7,788	7,462
지배지분	2,372	2,853	2,796	3,793	4,012
자본금	53	68	68	103	103
자본잉여금	-23	561	561	1,426	1,426
이익잉여금	2,103	1,702	1,639	1,730	1,944
기타자본변동	238	523	528	533	539
비지배지분	137	145	142	193	204
자본총계	2,508	2,999	2,938	3,986	4,216
순차입금	3,377	3,345	3,317	2,153	1,858

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	96	-676	-92	89	208
PER	76.3	NA	NA	41.9	18.0
BPS	4,443	5,310	4,119	3,699	3,909
PBR	1.6	0.8	0.9	1.0	1.0
EBITDAPS	1,652	1,390	1,384	1,014	1,091
EV/EBITDA	8.4	7.5	6.4	4.7	4.1
SPS	17,837	18,607	16,120	11,198	11,796
PSR	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
CFPS	1,787	1,581	1,622	1,194	1,271
DPS	316	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	10.4	5.0	9.4	4.9	5.4
영업이익 증가율	10.5	-66.3	135.5	63.4	35.1
순이익 증가율	120.2	-709.0	-82.3	-246.0	133.3
수익성					
ROIC	2.1	1.6	3.4	4.4	6.0
ROA	3.1	1.0	2.1	3.2	4.2
ROE	2.2	-13.9	-2.2	2.8	5.5
안정성					
부채비율	268.5	254.2	276.6	195.4	177.0
순차입금비율	134.6	111.6	112.9	54.0	44.1
이자보상배율	1.5	0.4	0.9	1.9	3.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	517	569	910	1,099	1,164
당기순이익	59	-359	-63	93	216
비현금항목의 가감	895	1,208	1,165	1,132	1,088
감가상각비	598	651	714	672	623
외환손익	-54	-62	-108	-79	-79
지분법평가손익	-12	-13	-13	-13	-13
기타	363	632	571	552	557
자산부채의 증감	-194	31	15	61	51
기타현금흐름	-243	-311	-206	-187	-191
투자활동 현금흐름	-677	-733	-525	-501	-495
투자자산	6	-6	-13	-13	-13
유형자산					-416
기타	-267	-354	-200	-178	-179
재무활동 현금흐름	-480	651	293	406	-494
단기차입금	-390	-17	-17	-17	-17
사채	-95	-102	-352	-102	-102
장기차입금	262	293	220	-300	-300
유상증자	0	599	0	900	0
현금배당	-185	-46	0	0	0
기타	-72	-75	442	-75	-75
현금의 증감	-651	568	398	746	-123
기초 현금	1,429	779	1,346	1,744	2,490
기말 현금	779	1,346	1,744	2,490	2,367
NOPLAT	124	101	225	281	380
FCF	-76	19	435	473	529

자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

HL만도 (204320)

업종 주가 회복 국면, Outperformer 될 것

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견 BUY 매수, 유지

6개월 목표주가 56,000 유지

현재주가 (25.10.17) 35,400 자동차업종

- 3Q25 외형 견조했으나, 대미 관세 부담으로 QoQ 실적 개선 제한
- 미국 관세 불확실성/중국 수주 실망감으로 주가 부진(YTD -13%)
- 1) 수주, 2) 유럽/북미 수익성 개선 감안 시, Outperformer 될 것

투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

TP 5.6만원은 2025/26년 EPS 5,881원에 Target PER 9.5배(2021년 자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류에 10% 할인) 적용하여 산출. 1) 미국 관세로 인한 실적 불확실성, 2) 중국 수주/점유율 성과 제한됨에 따라 주가 부진 지속(25년 YTD -13%). **2H25 1) 글로벌OE향 대규모 수주 가능성, 2) 관세 불확실성 정점 통과, 3) 유럽/북미 수익성 개선세 감안 시, 자동차 업종 주가 회복 국면에서 Outperform 가능한 종목**이라 판단

3Q25 매출 2.3조(YoY +6%, 이하 YoY), OP 910억(+10%), OPM 4% 예상

OP 컨센(940억) 소폭 하회/당사 추정(910억)에 부합 전망. 지역별 매출은 한국 7,283억(+5%)/북미 6,845억(+27%)/중국 4,659억(-13%)/기타 4,143억(+4%) 추정. IDB 생산효과 및 환율 효과(유로&달러)로 북미 중심 견조한 외형 전망. 수익성에 있어서 3Q25 25% 대미 관세 지속으로 QoQ 부담 불가피하나 IDB 생산 및 유럽 구조조정 효과 긍정적일 것으로 예상. 영업외 중국 iMotion 주가 하락(9/30일 원화 기준, QoQ -35%)으로 -130억원 수준의 손실 예상하나 이외 외화환산손익 및 해외법인세 관련 특이사항은 없었을 것으로 예상

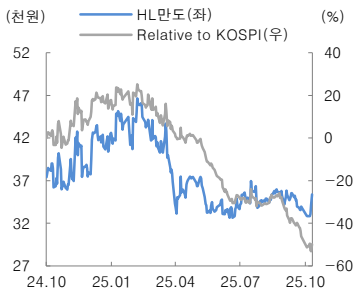
(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	8,393	2,401	2,313	2,293	5.6	-4.5	2,343	2,343	-3.3	2.2
영업이익	82	104	91	91	10.2	-12.6	94	97	-12.6	6.7
순이익	-57	4	83	56	흑전	1,140.2	53	76	79.1	36.7

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	3,748.89
시가총액	1,662십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	46,650원 / 32,650원
120일 평균거래대금	81억원
외국인지분율	24.70%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26% 국민연금공단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	1.9	-1.3	-7.9
상대수익률	-8.2	-13.3	-34.9	-35.9



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,308	9,904	10,568
영업이익	279	359	371	502	587
세전순이익	226	265	258	441	526
총당기순이익	155	158	181	337	403
지배지분순이익	136	130	164	313	383
EPS	2,887	2,767	3,499	6,675	8,147
PER	13.6	14.7	10.1	5.3	4.3
BPS	47,505	53,635	56,524	62,590	70,130
PBR	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE	6.2	5.5	6.4	11.2	12.3

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	9,471	9,982	9,308	9,904	-1.7	-0.8
판매비와 관리비	1,003	1,012	986	1,001	-1.7	-1.0
영업이익	382	475	371	502	-2.9	5.8
영업이익률	4.0	4.8	4.0	5.1	0.0	0.3
영업외손익	-38	-26	-113	-62	적자유지	적자유지
세전순이익	344	449	258	441	-25.0	-1.9
지배지분순이익	241	319	164	313	-31.8	-1.9
순이익률	2.8	3.4	1.9	3.4	-0.9	0.0
EPS(지배지분순이익)	5,129	6,804	3,499	6,675	-31.8	-1.9

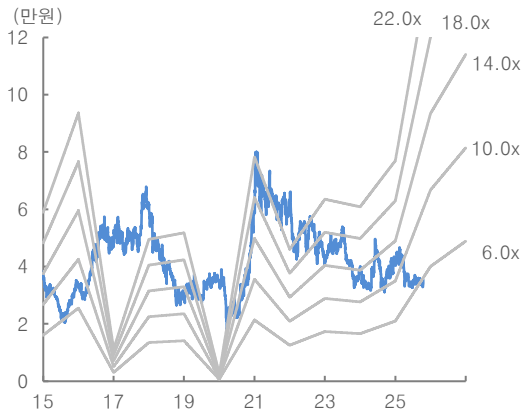
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 76.만도 목표주가 산출

			비고
'24년 EPS	2,767.0	원	
'25년 EPS	3,498.7	원	
'26년 EPS	6,674.7	원	
12MF EPS	**5,880.7**	**원**	
Target PER	**9.5**	**배**	**2021년 초 자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류에 주요 고객사 자율주행 모멘텀 둔화되고 있는 점 감안하여 10% 할인**
목표주가	**56,000.0**	**원**	
현재주가	35,400.0	원	2025/10/771일 종가 기준
목표시총	**2,629.6**	**원**	
현재시총	1,662.3	원	
상승여력	**58.2**	**%**	

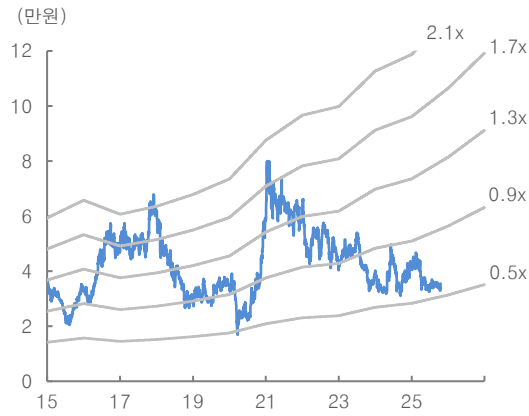
자료: 대신증권 Research Center

그림 77.만도 12 개월 선행 PER Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 78.만도 12 개월 선행 PBR Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

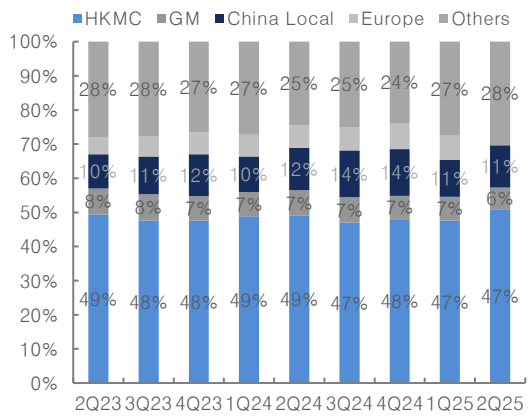
그림 79.만도 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**2,271.1**	**2,400.8**	**2,293.0**	**2,342.8**	**2,465.3**	**2,517.7**	**2,424.5**	**2,496.4**	**8,848.3**	**9,307.7**	**9,904.0**
YoY	*7.8%*	*11.8%*	*5.6%*	*-3.3%*	*8.6%*	*4.9%*	*5.7%*	*6.6%*	*5.4%*	*5.2%*	*6.4%*
QoQ	*-6.2%*	*5.7%*	*-4.5%*	*2.2%*	*5.2%*	*2.1%*	*-3.7%*	*3.0%*			
한국	760.4	821.0	728.3	792.5	783.0	845.1	749.6	815.3	3,060.0	3,102.2	3,192.9
북미	623.2	664.9	684.5	641.9	748.0	710.5	748.0	724.6	2,111.2	2,614.5	2,931.1
중국	444.2	485.7	465.9	497.0	468.3	511.2	490.7	524.1	2,061.5	1,892.8	1,994.4
기타	443.3	429.2	414.3	411.4	466.1	451.0	436.1	432.3	1,615.6	1,698.2	1,785.5
영업이익	**79.2**	**104.1**	**91.0**	**97.0**	**119.9**	**136.7**	**120.7**	**125.1**	**358.8**	**371.3**	**502.4**
OPM	*3.5%*	*4.3%*	*4.0%*	*4.1%*	*4.9%*	*5.4%*	*5.0%*	*5.0%*	*4.1%*	*4.0%*	*5.1%*
YoY	*4.7%*	*16.2%*	*10.2%*	*-12.6%*	*51.4%*	*31.3%*	*32.7%*	*28.9%*	*28.5%*	*3.5%*	*35.3%*
QoQ	*-28.7%*	*31.5%*	*-12.6%*	*6.7%*	*23.6%*	*14.0%*	*-11.7%*	*3.6%*			
당기순이익	**34.6**	**9.9**	**58.7**	**77.3**	**79.9**	**92.8**	**80.5**	**83.9**	**160.3**	**180.6**	**337.0**
지배순이익	**27.9**	**4.5**	**55.7**	**76.2**	**73.9**	**85.8**	**74.9**	**78.8**	**131.9**	**164.3**	**313.4**
dNPM	*1.2%*	*0.2%*	*2.4%*	*3.3%*	*3.0%*	*3.4%*	*3.1%*	*3.2%*	*1.5%*	*1.8%*	*3.2%*
YoY	*-80.0%*	*1.6%*	*흑전*	*71.2%*	*164.8%*	*1798.5%*	*34.3%*	*3.5%*	*-2.7%*	*24.6%*	*90.7%*
QoQ	*-37.3%*	*-83.8%*	*1133.1%*	*36.7%*	*-3.0%*	*16.1%*	*-12.8%*	*5.3%*			

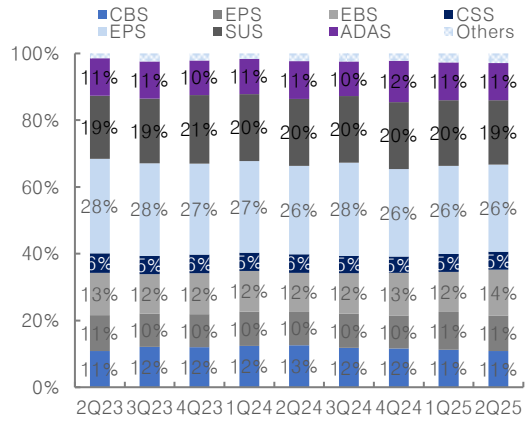
자료: 대신증권 Research Center

그림 80.만도 고객사별 매출 비중



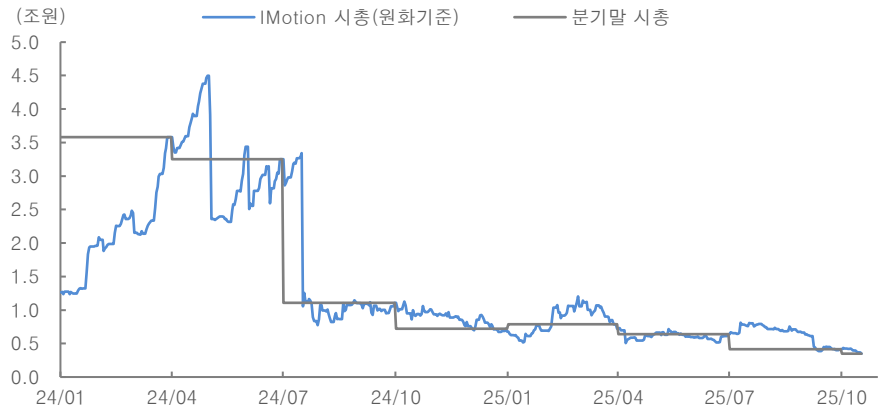
자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 81.만도 제품별 매출 비중



자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 82.iMotion 주가: 3Q25 QoQ -35% => 10/17 일 기준 QTD -17%



주: 2Q24말 iMotion 지분가치 369억원/자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 83. 만도 글로벌 Peer Group

(단위: 백만달러)

		만도	앱티브	마그나	콘티넨탈	보그워너	발레오	오토리브	브렘보	합산/평균
시가총액		1,158.8	18,180.8	12,603.0	13,750.3	9,263.8	2,823.1	9,305.2	3,439.2	69,365.4
주가수익률	1M	-1.6	0.4	-0.9	2.0	-1.7	-4.6	-3.1	-2.9	
	3M	-0.9	19.1	10.3	-2.9	22.2	4.0	4.4	9.1	
	6M	-3.7	64.6	44.4	16.8	65.7	30.7	41.5	20.4	
	1Y	-10.5	18.7	15.1	29.1	23.9	5.7	34.2	-11.5	
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	6,724.2	20,267.0	41,308.1	37,469.5	14,366.3	23,792.1	10,754.4	4,355.2	159,036.8
	2025E	7,107.4	22,102.4	41,777.4	32,991.2	14,916.1	24,459.7	11,227.2	4,526.4	159,107.7
영업이익	2022	213.9	1,878.0	2,426.0	2,041.4	1,273.0	895.5	920.0	431.4	10,079.2
	2023	263.1	2,140.0	2,743.0	2,713.1	1,276.0	1,105.6	1,006.0	410.0	11,656.8
	2024E	273.8	2,448.7	2,183.0	2,412.1	1,454.0	927.1	1,109.3	377.0	11,184.8
	2025E	308.0	2,577.6	2,393.2	2,879.7	1,525.2	1,201.9	1,222.0	430.7	12,538.3
EBITDA	2022	460.0	2,927.0	4,527.0	4,386.0	1,888.0	2,880.1	1,351.0	703.7	19,122.8
	2023	508.6	3,101.0	5,081.0	5,064.9	1,990.0	3,257.2	1,439.0	699.6	21,141.4
	2024E	527.6	3,216.0	3,774.6	3,901.0	2,086.2	3,293.7	1,504.5	695.9	18,999.4
	2025E	569.5	3,369.0	4,004.8	4,664.2	2,174.4	3,469.0	1,638.3	754.0	20,643.1
당기순익	2022	92.9	1,256.7	1,656.5	1,310.5	836.6	320.0	696.4	345.2	6,515.0
	2023	107.0	2,149.8	1,504.3	1,455.1	936.6	509.0	669.0	298.1	7,628.9
	2024E	113.8	1,672.9	1,444.4	1,316.6	978.4	337.6	731.2	247.4	6,842.3
	2025E	163.4	1,782.8	1,610.6	1,754.2	1,039.7	532.0	809.9	291.4	7,984.1
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	10.3	11.0	8.7	9.9	9.2	9.9	12.6	13.4	10.7
	2025E	7.2	10.1	7.7	8.1	8.5	5.4	10.9	11.3	8.9
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	1.9	1.0	1.0	1.5	0.6	3.6	1.2	1.5
	2025E	0.6	1.6	0.9	0.9	1.3	0.6	3.2	1.1	1.4
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	4.5	7.6	4.8	5.0	5.4	2.5	7.2	6.2	5.5
	2025E	3.9	6.9	4.5	4.1	4.9	2.3	6.5	5.6	5.0
ROE	2022	5.5	12.1	14.5	9.0	12.8	8.0	26.9	16.0	14.2
	2023	6.1	21.1	12.9	9.6	16.5	12.9	27.7	12.6	16.2
	2024E	6.3	16.7	11.5	11.2	16.5	7.0	30.1	8.9	14.5
	2025E	8.4	16.7	12.2	14.7	15.4	10.8	30.3	9.9	15.7
배당성향	2022	23.2	0.0	31.5	36.3	15.6	33.0	32.5	30.4	26.5
	2023	22.5	0.0	35.8	37.2	10.5	21.7	31.9	34.7	23.3
	2024E	22.0	0.6	37.6	39.0	12.9	44.8	32.1	39.4	25.6
	2025E	18.1	0.7	33.7	42.1	13.6	29.7	29.7	36.2	25.2

주: 2025/10/17 종가 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,308	9,904	10,568
매출원가	7,263	7,525	7,951	8,400	8,937
매출총이익	1,130	1,323	1,357	1,504	1,630
판매비와관리비	851	964	986	1,001	1,044
영업이익	279	359	371	502	587
영업이익률	3.3	4.1	4.0	5.1	5.6
EBITDA	601	694	732	872	962
영업외손익	-54	-93	-113	-62	-60
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	-45	5	5
법인세비용차감전순손익	226	265	258	441	526
법인세비용	71	107	77	104	124
계속사업순손익	155	158	181	337	403
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	158	181	337	403
당기순이익률	1.8	1.8	1.9	3.4	3.8
비지배지분순이익	19	28	16	24	20
지배지분순이익	136	130	164	313	383
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	20	21	21	21
포괄순이익	139	363	387	546	614
비지배지분포괄이익	20	42	35	38	31
지배지분포괄이익	118	320	352	508	583

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,265	3,677	3,863	4,191	4,648
현금및현금성자산	615	536	571	705	946
매출채권 및 기타채권	1,730	2,152	2,258	2,396	2,548
재고자산	734	838	882	938	1,001
기타유동자산	186	151	151	152	152
비유동자산	3,022	3,375	3,372	3,414	3,410
유형자산	2,176	2,410	2,394	2,425	2,467
관계기업투자금	36	10	6	3	-1
기타비유동자산	810	955	972	986	944
자산총계	6,287	7,052	7,235	7,604	8,059
유동부채	2,636	2,900	2,972	3,073	3,185
매입채무 및 기타채무	1,526	1,884	1,959	2,057	2,166
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	4,418	4,485	4,564
지배지분	2,231	2,519	2,654	2,939	3,293
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,368	1,649	1,999
기타자본변동	428	631	636	640	644
비지배지분	125	154	163	180	202
자본총계	2,356	2,673	2,817	3,119	3,495
순차입금	1,475	1,583	1,507	1,340	1,064

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,887	2,767	3,499	6,675	8,147
PER	13.6	14.7	10.1	5.3	4.3
BPS	47,505	53,635	56,524	62,590	70,130
PBR	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	12,800	14,783	15,593	18,568	20,488
EV/EBITDA	5.7	5.3	4.6	3.6	3.0
SPS	178,739	188,431	198,218	210,915	225,050
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	12,947	14,699	16,836	20,876	22,796
DPS	600	700	700	700	700

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.7	5.4	5.2	6.4	6.7
영업이익 증가율	12.6	28.5	3.5	35.3	16.8
순이익 증가율	30.7	2.4	14.1	86.7	19.5
수익성					
ROIC	5.5	5.7	6.4	9.3	10.5
ROA	4.6	5.4	5.2	6.8	7.5
ROE	6.2	5.5	6.4	11.2	12.3
안정성					
부채비율	166.8	163.8	156.8	143.8	130.6
순차입금비율	62.6	59.2	53.5	43.0	30.5
이자보상배율	2.9	3.2	3.9	5.3	6.3

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	429	435	412	556	616
당기순이익	0	0	181	337	403
비현금항목의 가감	453	532	610	643	668
감가상각비	322	335	361	370	375
외환손익	-10	-14	-22	-22	-22
지분법평가손익	3	5	5	5	5
기타	138	206	266	291	310
자산부채의 증감	-96	-163	-235	-257	-268
기타현금흐름	72	66	-143	-168	-186
투자활동 현금흐름	-322	-397	-395	-449	-410
투자자산	51	0	3	3	3
유형자산					-333
기타	-41	-90	-94	-94	-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	36	134	241
기초 현금	492	615	536	571	705
기말 현금	615	536	571	705	946
NOPLAT	191	214	260	384	449
FCF	101	190	263	342	452

자료: HL 만도,, 대신증권 Research Center

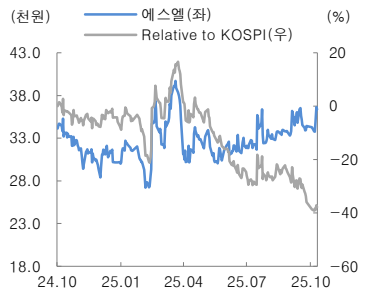
에스엘 (005850)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	50,000 유지
현재주가 (25.10.17)	36,400 자동차업종

KOSPI	3,748.89
시가총액	1,691십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	39,700원 / 27,200원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	14.94%
주요주주	이성엽 외 9 인 62.92% 국민연금공단 9.26%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	13.8	19.0	9.6
상대수익률	-6.5	-3.1	-21.6	-23.7



Earnings Preview

3Q 실적 기점으로 불확실성 정점 통과 예상

- 2025년 1) 관세 우려, 2) 3Q QoQ 실적 기저 부담에 주가 소외
- 3Q25 국내 파업 영향 팰리세이드 신차 효과로 일부 상쇄 예상
- 팰리 => 텔루 신차 감안 시, 3Q 실적 기점으로 관심 높여야할 필요

투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

TP 5만원은 2025/26년 EPS 평균 7,373원에 Target PER 6.9배 적용('15~17년 이익 안정기 밸류). 1) 관세 우려, 2) 3Q QoQ 실적 기저 부담에 소외 지속. 2025/26년 Implied PER 5.2배/4.7배로 저평가 지속. 3Q 한국 현대차 팰리세이드 => 4Q 미국 기아 텔루라이드 신차 수혜 가능하다는 점 감안 시, 11월 3Q25 실적발표 기점으로 관심 지속 높일 필요

3Q25 매출 1.3조(YoY +6%, 이하 YoY), OP 729억(+8%), OPM 6% 예상

OP 컨센(740억)/당사 추정(777억) 하회 예상. 3Q25 한국GM/HMG 파업 영향 있었으나, 팰리세이드 신차 효과로 실적 부담 일부 상쇄했을 것으로 예상. 다만, 3Q QoQ 1) 관세 영향 확대, 2) 인건비 증가로 상고하저 실적 흐름은 불가피. 1) 관세 불확실성으로 인건비 증가폭 전년대비 크지 않고, 2) 고객사 관세 일부 보전 가능성 감안 시, 3Q25 실적이 불확실성 정점 통과 포인트가 될 것으로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	4,839	1,295	1,252	1,265	6.2	-2.3	1,209	1,275	3.0	0.8
영업이익	68	106	78	73	7.6	-31.2	74	73	79.7	0.7
순이익	56	69	84	85	50.7	22.3	70	72	-5.8	-14.5

자료: 에스엘, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,839	4,973	5,069	5,347	5,744
영업이익	386	395	371	414	496
세전순이익	429	487	429	471	553
총당기순이익	349	382	336	370	434
지배지분순이익	336	368	326	359	421
EPS	7,223	7,930	7,025	7,721	9,064
PER	4.9	3.8	5.2	4.7	4.0
BPS	41,518	49,512	55,357	61,897	69,782
PBR	0.9	0.6	0.7	0.6	0.5
ROE	18.8	17.4	13.4	13.2	13.8

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	5,046	5,284	5,069	5,347	0.5	1.2
판매비와 관리비	288	297	298	307	3.5	3.2
영업이익	378	412	371	414	-1.7	0.4
영업이익률	7.5	7.8	7.3	7.7	-0.2	-0.1
영업외손익	57	57	57	57	-0.1	-0.1
세전순이익	435	470	429	471	-1.5	0.3
지배지분순이익	331	358	326	359	-1.5	0.3
순이익률	6.8	7.0	6.6	6.9	-0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	7,132	7,698	7,025	7,721	-1.5	0.3

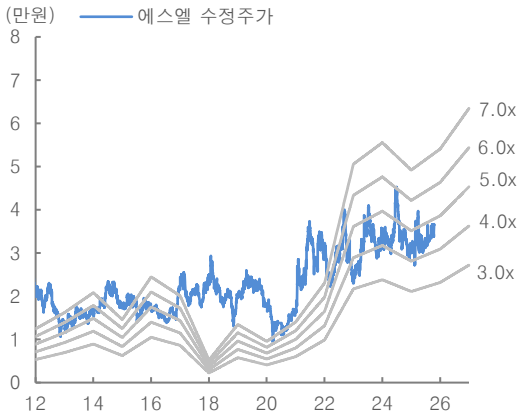
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 84.에스엘 목표주가 밸류에이션

구분			비고
'24년 EPS	7,930.5	원	
'25년 EPS	7,024.8	원	
'26년 EPS	7,720.5	원	
12MF EPS	**7,372.7**	**원**	
Target PER	**6.9**	**배**	**이익 인정기('13~17년) 밸류에이션 적용**
목표주가	**50,000.0**	**원**	
목표시총	**2,322.4**	**십억원**	
현재주가	36,400.0	원	2025/10/17 종가 기준
현재시총	1,690.7	십억원	
상승여력	**37.4**	**%**	

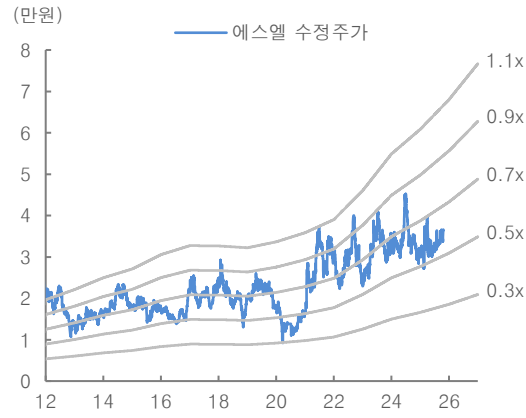
자료: 대신증권 Research Center

그림 85.에스엘 12MF PER Band



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 86.에스엘 12MF PBR Band



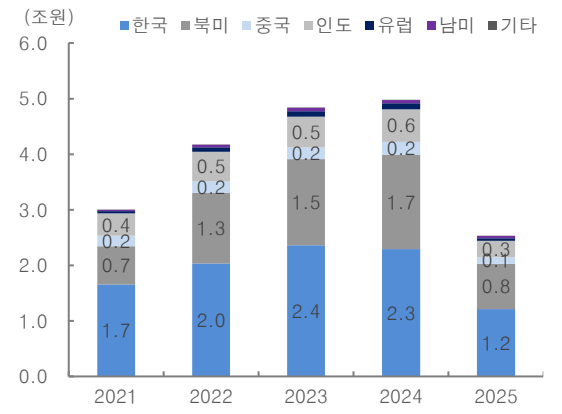
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 87.에스엘 실적 추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26	3Q26	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,233.7	1,294.7	1,265.4	1,275.0	1,298.1	1,308.5	1,343.8	1,396.9	4,973.3	5,068.8	5,347.3
YoY	-1.0%	-0.3%	6.2%	3.0%	5.2%	1.1%	6.2%	9.6%	2.8%	1.9%	5.5%
QoQ	-0.3%	4.9%	-2.3%	0.8%	1.8%	0.8%	2.7%	3.9%			
제품별											
램프	942.8	1,043.1	1,023.2	973.8	993.2	1,103.5	1,090.6	1,034.7	3,960.8	3,982.9	4,221.9
YoY %	-5.2%	-0.2%	9.1%	-0.9%	5.3%	5.8%	6.6%	6.3%	1.8%	0.6%	6.0%
QoQ %	-4.0%	10.6%	-1.9%	-4.8%	2.0%	11.1%	-1.2%	-5.1%			
전동화	172.9	134.4	139.4	142.8	181.2	142.2	149.2	152.0	542.8	589.4	624.5
YoY %	33.4%	-4.1%	3.6%	3.1%	4.8%	5.8%	7.0%	6.4%	2.7%	8.6%	5.9%
QoQ %	24.8%	-22.2%	3.7%	2.4%	26.9%	-21.5%	4.9%	1.9%			
기타	118.1	117.2	102.8	158.4	123.7	62.9	104.0	210.2	469.7	496.4	500.9
YoY %	-2.7%	3.7%	-13.5%	35.9%	4.8%	-46.3%	1.3%	32.7%	12.2%	5.7%	0.9%
QoQ %	1.3%	-0.8%	-12.3%	54.1%	-21.9%	-49.2%	65.4%	102.0%			
지역별											
한국	572.4	640.1	569.1	611.8	608.8	659.1	583.1	637.6	2,291.6	2,393.4	2,488.6
YoY %	2.1%	5.1%	12.0%	-0.4%	6.4%	3.0%	2.5%	4.2%	-3.1%	4.4%	4.0%
QoQ %	-6.8%	11.8%	-11.1%	7.5%	-0.5%	8.3%	-11.5%	9.3%			
북미	407.9	410.0	442.8	426.9	409.7	392.8	479.6	471.5	1,700.6	1,687.7	1,753.5
YoY %	-3.9%	-4.1%	1.3%	3.7%	0.4%	-4.2%	8.3%	10.5%	10.0%	-0.8%	3.9%
QoQ %	-0.9%	0.5%	8.0%	-3.6%	-4.0%	-4.1%	22.1%	-1.7%			
중국	58.5	53.8	59.3	59.4	65.5	36.7	60.4	61.1	231.2	231.0	223.7
YoY %	4.7%	-3.3%	19.5%	-15.2%	11.8%	-31.8%	2.0%	2.9%	7.4%	-0.1%	-3.2%
QoQ %	-16.5%	-8.1%	10.2%	0.3%	10.1%	-44.0%	64.9%	1.1%			
인도	158.0	139.3	153.7	136.0	176.3	167.1	179.2	184.8	585.7	587.0	707.5
YoY %	-3.1%	-11.0%	-5.3%	31.0%	11.6%	20.0%	16.6%	35.9%	6.6%	0.2%	20.5%
QoQ %	52.2%	-11.8%	10.4%	-11.5%	29.6%	-5.2%	7.2%	3.1%			
기타	36.9	51.5	40.5	40.8	37.8	52.8	41.5	41.9	164.1	169.7	174.0
YoY %	-12.2%	3.8%	16.7%	8.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	-0.1%	3.4%	2.5%
QoQ %	-2.4%	39.5%	-21.4%	0.9%	-7.4%	39.5%	-21.4%	0.9%			
영업이익	119.3	105.9	72.9	73.4	108.5	118.7	90.3	96.5	395.2	371.5	414.0
OPM	9.7%	8.2%	5.8%	5.8%	8.4%	9.1%	6.7%	6.9%	7.9%	7.3%	7.7%
YoY	-14.1%	-28.3%	7.6%	79.7%	-9.1%	12.1%	24.0%	31.4%	2.3%	-6.0%	11.4%
QoQ	192.1%	-11.2%	-31.2%	0.7%	47.8%	9.4%	-23.9%	6.8%			
당기순이익	104.0	70.2	86.9	75.3	96.3	104.3	82.1	86.9	382.0	336.4	369.7
지배순이익	99.9	69.2	84.7	72.4	92.7	100.4	79.0	86.6	368.4	326.3	358.6
NPM	8.1%	5.3%	6.7%	5.7%	7.1%	7.7%	5.9%	6.2%	7.4%	6.4%	6.7%
YoY	-14.2%	-41.7%	50.7%	-5.8%	-7.3%	45.0%	-6.8%	19.5%	9.8%	-11.4%	9.9%
QoQ	30.0%	-30.7%	22.3%	-14.5%	27.9%	8.3%	-21.3%	9.7%			

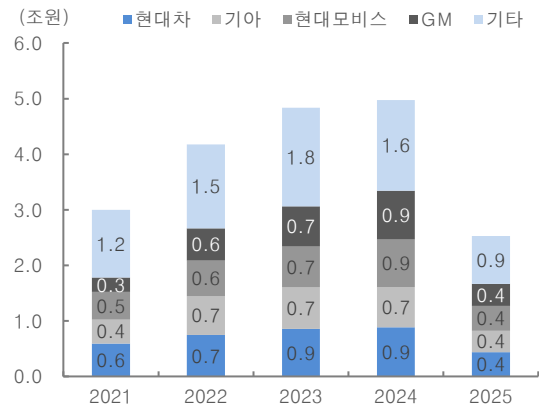
자료: 대신증권 Research Center

그림 88.에스엘 지역별 매출



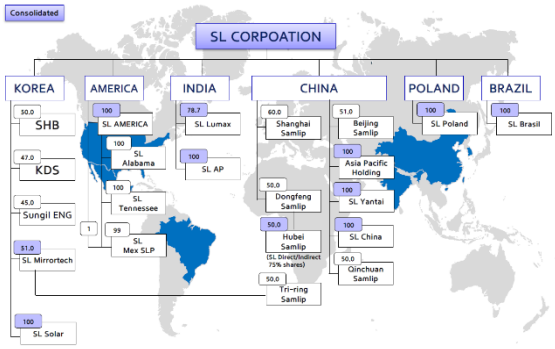
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 89.에스엘 고객별 매출



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 90.에스엘 지배구조: 현대기아와 미국/유럽/중국/인도 동반진출



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 91.에스엘 글로벌 피어그룹 테이블 (십억달러)

		에스엘	헬라	발레오	코이토제작소	합산/평균
시가총액		1,195.6	10,554.3	3,010.8	4,608.1	19,368.8
수익률	1M	9.0	-8.4	2.3	9.0	
	3M	10.1	-6.0	14.7	25.2	
	6M	6.7	-8.1	8.0	15.5	
	1Y	15.7	-6.8	22.7	14.0	
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	6,395.1	41,973.1
	2025E	3,614.5	9,177.4	24,159.5	6,106.3	43,057.7
	2026E	3,801.8	9,435.8	24,839.9	6,300.5	44,378.0
영업이익	2023	295.7	541.3	895.5	387.8	2,120.3
	2024	289.6	633.5	1,105.6	302.5	2,331.2
	2025E	257.5	478.9	972.9	266.0	1,975.3
	2026E	282.4	603.9	1,209.7	316.8	2,412.8
EBITDA	2023	412.0	1,143.3	2,880.1	692.5	5,128.0
	2024	408.7	1,266.8	3,257.2	624.8	5,557.5
	2025E	382.2	1,173.2	3,338.0	580.7	5,474.1
	2026E	418.7	1,292.0	3,522.4	641.8	5,874.9
당기순익	2023	255.4	323.1	320.0	299.7	1,198.2
	2024	269.4	472.2	509.0	251.1	1,501.6
	2025E	225.0	316.8	338.5	183.1	1,063.4
	2026E	250.1	402.5	534.8	222.0	1,409.5
PER	2023	4.9	34.7	15.3	19.4	69.3
	2024	3.8	27.9	13.9	18.1	59.9
	2025E	5.3	33.2	9.1	22.1	64.4
	2026E	4.8	26.1	5.7	16.6	48.4
PBR	2023	0.9	3.2	0.9	1.2	5.3
	2024	0.6	3.1	0.6	1.0	4.7
	2025E	0.7	2.7	0.7	1.0	4.4
	2026E	0.6	2.5	0.6	0.9	4.1
EV/EBITDA	2023	2.9	8.7	3.1	5.4	17.3
	2024	2.0	8.3	2.3	5.0	15.6
	2025E	2.9	8.8	2.5	5.7	17.0
	2026E	2.4	7.9	2.3	5.1	15.3
ROE	2023	18.7	10.6	8.0	6.7	25.3
	2024	17.4	14.3	12.9	5.4	32.6
	2025E	12.8	8.3	7.0	4.4	19.7
	2026E	12.8	9.9	10.9	5.5	26.3
배당성향	2023	12.4	26.4	33.0	37.7	30.2
	2024	15.0	24.2	21.7	45.8	26.0
	2025E	18.4	34.0	39.0	56.5	38.5
	2026E	17.8	31.9	29.6	45.3	33.0

주: 2025/10/17일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,839	4,973	5,069	5,347	5,744
매출원가	4,200	4,285	4,400	4,627	4,924
매출총이익	639	689	669	720	820
판매비와관리비	253	294	298	307	324
영업이익	386	395	371	414	496
영업이익률	8.0	7.9	7.3	7.7	8.6
EBITDA	539	559	541	600	702
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	429	471	553
법인세비용	80	105	92	102	119
계속사업순손익	349	382	336	370	434
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	382	336	370	434
당기순이익률	7.2	7.7	6.6	6.9	7.6
비지배지분순이익	14	14	10	11	13
지배지분순이익	336	368	326	359	421
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	5	5	5	5
포괄순이익	335	430	384	418	483
비지배지분포괄이익	13	17	12	13	14
지배지분포괄이익	322	413	373	406	469

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,071	2,346	2,497	2,765	3,108
현금및현금성자산	314	348	472	663	895
매출채권 및 기타채권	923	1,001	1,019	1,074	1,151
재고자산	375	416	424	447	481
기타유동자산	458	581	581	581	581
비유동자산	1,165	1,353	1,458	1,538	1,622
유형자산	748	861	955	1,025	1,100
관계기업투자금	158	161	179	197	215
기타비유동자산	258	331	324	317	307
자산총계	3,236	3,699	3,955	4,304	4,729
유동부채	1,116	1,142	1,114	1,144	1,186
매입채무 및 기타채무	654	668	678	706	747
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	1,275	1,307	1,351
지배지분	1,928	2,300	2,571	2,875	3,241
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,470	1,783	2,054	2,357	2,723
기타자본변동	-25	34	34	35	35
비지배지분	81	97	109	122	137
자본총계	2,009	2,397	2,680	2,997	3,379
순차입금	-151	-337	-501	-691	-924

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,223	7,930	7,025	7,721	9,064
PER	4.9	3.8	5.2	4.7	4.0
BPS	41,518	49,512	55,357	61,897	69,782
PBR	0.9	0.6	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	11,612	12,032	11,640	12,915	15,108
EV/EBITDA	2.9	2.1	2.4	1.9	1.3
SPS	104,177	107,071	109,127	115,123	123,663
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	13,429	14,671	14,922	15,378	17,571
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,200

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	432	482	498	478	541
당기순이익	349	382	336	370	434
비현금항목의 가감	275	300	357	345	382
감가상각비	153	164	169	186	206
외환손익	-3	-21	18	-20	-20
지분법평가손익	-18	-17	-18	-18	-18
기타	142	174	187	197	214
자산부채의 증감	-111	-122	-89	-121	-142
기타현금흐름	-81	-78	-106	-115	-133
투자활동 현금흐름	-270	-334	-287	-279	-301
투자자산	19	-1	-18	-18	-18
유형자산					-157
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	124	191	232
기초 현금	266	314	348	472	663
기말 현금	314	348	472	663	895
NOPLAT	315	310	291	325	389
FCF	301	230	205	263	325

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	15.9	2.8	1.9	5.5	7.4
영업이익 증가율	95.1	2.3	-6.0	11.4	19.8
순이익 증가율	110.5	9.4	-11.9	9.9	17.4
수익성					
ROIC	19.0	17.3	15.1	16.0	18.1
ROA	12.5	11.4	9.7	10.0	11.0
ROE	18.8	17.4	13.4	13.2	13.8
안정성					
부채비율	61.1	54.3	47.6	43.6	40.0
순차입금비율	-7.5	-14.1	-18.7	-23.1	-27.3
이자보상배율	15.9	21.7	26.5	29.5	35.4

자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

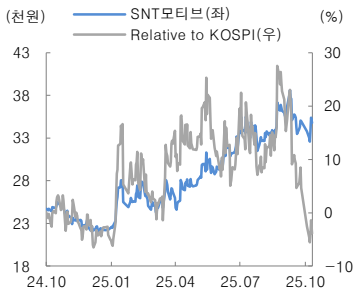
SNT모티브 (064960)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	46,000 유지
현재주가 (25.10.17)	34,800 자동차업종

KOSPI	3,748.89
시가총액	924십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	133십억원
52주 최고/최저	38,600원 / 21,874원
120일 평균거래대금	25억원
외국인지분율	18.49%
주요주주	SNT홀딩스 외 1 인 46.29% 국민연금공단 8.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	-1.0	26.1	39.7
상대수익률	-16.0	-15.7	-16.9	-2.7



Earnings Preview

걱정할건 없습니다

- 3Q25 국내 파업/신규 법인 관련 비용 증가로 컨센 화회 예상
- 4Q 파업 효과 소멸, 방산 계절성 감안 시, QoQ 회복 가시성 높음
- 방산 수주 및 26년 HEV, HMG&GM 수혜 가능성 감안 시 매수 유효

투자의견 매수, 목표주가 46,000원 유지

TP 4.6만원은 2026년 EPS 4,131원에 Target PER 11.2배(성장모멘텀 부각된 '19년 밸류에 관세 불확실성 감안해 20% 할인) 적용. 1H25 1) 무증, 2) 성장 재개, 3) 방산, 4) 신사업(로봇), 5) 밸류업 기대감에 업종 내 Outperform 지속했으나, 2H25 시장 모멘텀 변화 및 자동차 소외로 주가 하락. 동사의 펀더멘털 변화 제한적인 상황으로 1) 미국 공장 투자 통한 사업 안정성 확대, 2) 로봇 법인 투자 통한 신사업 모멘텀, 3) 중동향 방산 수주 기대감 여전히 유효. 국내 파업 이슈로 3Q25 실적 기대감은 제한적이나 4Q25 회복 가시성 및 이익체력 감안 시, 2025년말 매수 전략 유효. 추가로, 3Q25에도 분기 배당 지급 가능성 높아 25년 이익대비 주주환원 매력 지속될 것으로 예상

3Q25F 매출 2,457억(YoY +11%, 이하 YoY), OP 240억(+9%), OPM 9.8%

OP 컨센(270억)/당사 추정(289억) 하회 예상. 3Q25 1) 한국GM/HMG 파업 영향, 2) 신규 법인(미국/로봇) 설립에 따른 투자비 일부 증가로 컨센 하회 예상. 4Q25 파업 영향 회복 및 방산 매출 계절성 감안 시, QoQ 실적 개선 가시성 높다는 판단. 1) 26년 HMG HEV 물량 확대에 따른 시동모터 매출 증가, 2) 북미 HMG/GM 판매 호조 감안 시, 안정적인 이익체력 지속될 것

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	1,136	258	263	246	11.2	-4.6	255	345	20.6	40.3
영업이익	22	27	29	24	8.9	-10.0	27	39	34.6	62.8
순이익	17	14	31	26	55.9	86.6	27	39	17.6	47.6

자료: SNT모티브, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,136	969	1,074	1,168	1,243
영업이익	117	98	113	124	139
세전순이익	114	132	131	142	157
총당기순이익	87	104	101	110	121
지배지분순이익	87	104	101	110	121
EPS	3,277	3,932	3,803	4,131	4,569
PER	7.3	5.6	9.2	8.4	7.6
BPS	35,543	37,106	42,386	45,622	49,295
PBR	0.7	0.6	0.8	0.8	0.7
ROE	9.5	10.8	9.6	9.4	9.6

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,072	1,123	1,074	1,168	0.2	4.0
판매비와 관리비	60	58	66	61	10.7	4.9
영업이익	118	124	113	124	-4.1	0.1
영업이익률	11.0	11.0	10.5	10.6	-0.5	-0.4
영업외손익	18	18	18	18	0.0	0.0
세전순이익	136	142	131	142	-3.6	0.1
지배지분순이익	105	110	101	110	-3.6	0.1
순이익률	9.8	9.8	9.4	9.4	-0.4	-0.4
EPS(지배지분순이익)	3,943	4,129	3,803	4,131	-3.6	0.1

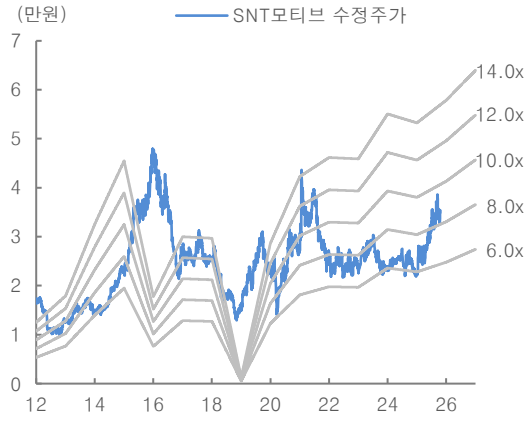
자료: SNT모티브, 대신증권 Research Center

그림 92.SNT 모티브 Valuation

구분			비고
'24년 EPS	3,931.6	원	
'25년 EPS	3,802.7	원	
'26년 EPS	4,131.3	원	
2026년 EPS	**4,131.3**	**원**	
Target PER	11.2	배	EV 성장성 부각된 2019년 밸류에 관세 불확실성 감안하여 10% 할인
목표주가	**46,000.0**	**원**	
목표시총	**953.3**	**십억원**	
현재주가	34,800.0	원	2025/10/17일 종가 기준
현재시총	923.6	십억원	
상승여력	**32.2**	**%**	

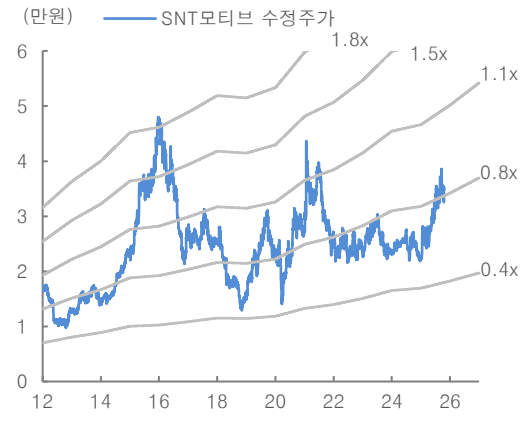
자료: 대신증권 Research Center

그림 93.SNT 모티브 12MF PER Band



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 94.SNT 모티브 12MF PBR Band



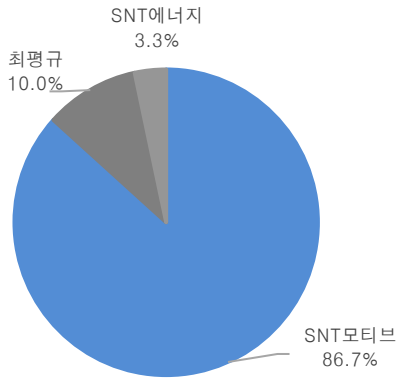
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 95.SNT 모티브 주요 종속회사 현황: 2Q25 미국 생산법인 출자 완료 (단위: 백만원)

종속계열사	소재지	주요사업	지분율	자산	부채	자본	매출액	당기손익
SNT Global	**미국**	**차량부품 등 제조**	**86.7%**	**40,660**	**–**	**40,660**	**–**	**-34**
SNT USA	미국	북미지역 사업총괄	100%	12,143	273	11,870	–	-457
SNT Defense	미국	총기 및 부품 판매	100%	1,101	–	1,101	–	–
SNT Property	미국	북미지역 자산관리	100%	7,753	–	7,753	–	-170
SNT America	미국	북미지역 고객관리	100%	1,013	34	979	433	17
SNT대우기차부건	중국	차량부품 제조	100%	25,641	6,843	18,798	17,283	-354
SNT Motiv India	인도	차량부품 제조	100%	20,792	1,553	19,239	–	-1,204
SNT Daewoo India	인도	차량부품 제조	100%	61	9	52	–	-7

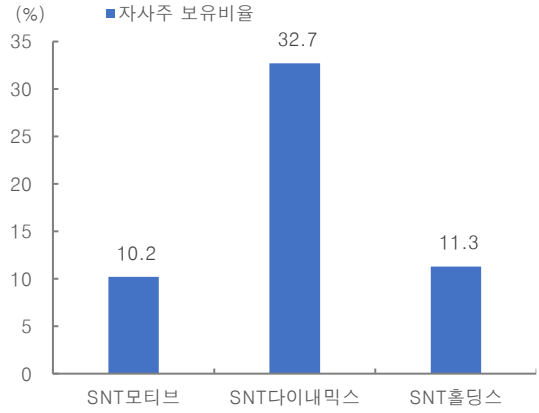
자료: SNT모티브, 대신증권 Research Center

그림 96.SNT Global 지분; 모티브 354 억원 출자



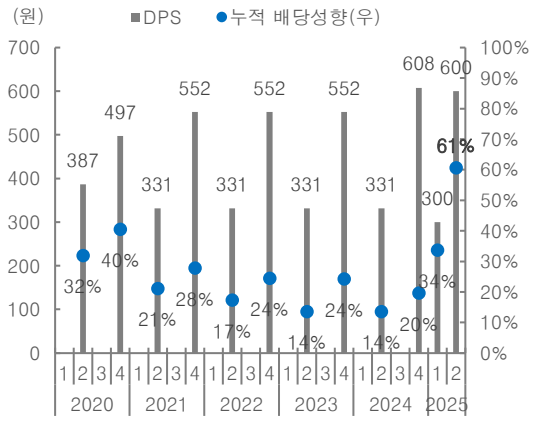
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 97.SNT 그룹 상장계열사 자사주 비중



자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 98.SNT 모티브 25 년 DPS 900 원/배당성향 61%



주: 배당성향은 분기/연간 누적 기준으로 계산
자료: SNT모티브, 대신증권 Research Center

그림 99.GM 미국 Retooling 투자 발표(25/06/10 발표)

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 – 기존 EV 픽업트럭 생산위해 리툴링 중이었으나, 이는 디트로이트 팩토리제로에서 대응할 계획
페어팩스	– 2027 년 중반부터 가솔린 기반 이쿼녹스(쉐보레), 볼트 EV(쉐보레) 생산계획 – 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 – 현재 멕시코에서 생산중인 블레이저(+EV) 이전 계획

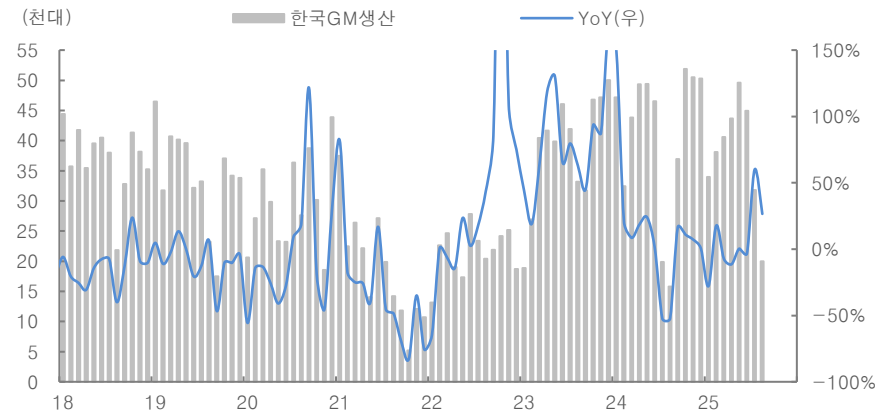
자료: GM, 대신증권 Research Center

그림 100. SNT 모티브 실적 추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	226.2	257.5	245.7	344.6	239.3	299.1	266.2	363.2	968.9	1,074.0	1,167.9
YoY	*1.9%*	*7.2%*	*11.2%*	*20.6%*	*5.8%*	*16.1%*	*8.4%*	*5.4%*	*-14.7%*	*10.8%*	*8.7%*
QoQ	*-20.9%*	*13.9%*	*-4.6%*	*40.3%*	*-30.5%*	*25.0%*	*-11.0%*	*36.4%*			
차량부품	70.4	72.7	57.9	77.0	73.4	76.5	61.7	81.6	266.3	278.0	293.2
매출비중 %	*31.1%*	*28.2%*	*23.6%*	*22.4%*	*30.7%*	*25.6%*	*23.2%*	*22.5%*	*27.5%*	*25.9%*	*25.1%*
YoY %	*11.8%*	*8.0%*	*-4.5%*	*2.1%*	*4.3%*	*5.3%*	*6.5%*	*5.9%*	*-33.2%*	*4.4%*	*5.5%*
QoQ %	*-6.7%*	*3.2%*	*-20.3%*	*33.0%*	*-4.7%*	*4.2%*	*-19.4%*	*32.3%*			
모터	124.9	133.1	118.7	149.4	129.2	153.8	129.7	159.8	433.1	526.0	572.5
매출비중 %	*55.2%*	*51.7%*	*48.3%*	*43.4%*	*54.0%*	*51.4%*	*48.7%*	*44.0%*	*44.7%*	*49.0%*	*49.0%*
YoY %	*17.8%*	*19.9%*	*16.9%*	*30.3%*	*3.5%*	*15.6%*	*9.2%*	*6.9%*	*-3.8%*	*21.5%*	*8.8%*
QoQ %	*8.9%*	*6.6%*	*-10.8%*	*25.9%*	*-13.5%*	*19.0%*	*-15.7%*	*23.2%*			
전장	8.4	7.5	7.4	7.3	8.6	7.6	7.5	7.4	33.1	30.6	31.2
매출비중 %	*3.7%*	*2.9%*	*3.0%*	*2.1%*	*3.6%*	*2.5%*	*2.8%*	*2.0%*	*3.4%*	*2.9%*	*2.7%*
YoY %	*-20.3%*	*-6.6%*	*1.6%*	*1.4%*	*2.1%*	*1.9%*	*2.0%*	*0.8%*	*-44.4%*	*-7.4%*	*1.7%*
QoQ %	*16.4%*	*-11.3%*	*-1.5%*	*-0.4%*	*17.2%*	*-11.5%*	*-1.4%*	*-1.5%*			
특수	28.2	58.8	66.5	114.3	31.5	65.4	73.2	118.9	247.8	267.9	289.0
매출비중 %	*12.5%*	*22.8%*	*27.1%*	*33.2%*	*13.2%*	*21.9%*	*27.5%*	*32.7%*	*25.6%*	*24.9%*	*24.7%*
YoY %	*-38.7%*	*3.4%*	*24.5%*	*25.0%*	*11.5%*	*11.2%*	*10.0%*	*4.0%*	*5.6%*	*8.1%*	*7.9%*
QoQ %	*-69.1%*	*108.2%*	*13.1%*	*71.9%*	*-72.5%*	*107.6%*	*11.9%*	*62.6%*			
연결조정	5.8	14.5	4.8	3.5	3.4	4.2	5.8	4.4	11.4	28.6	17.9
영업이익	23.0	26.7	24.0	39.0	23.6	33.2	27.0	40.3	98.1	112.7	124.0
OPM	*10.2%*	*10.3%*	*9.8%*	*11.3%*	*9.9%*	*11.1%*	*10.1%*	*11.1%*	*10.1%*	*10.5%*	*10.6%*
YoY	*4.6%*	*6.2%*	*8.9%*	*34.6%*	*2.5%*	*24.6%*	*12.4%*	*3.1%*	*-15.9%*	*14.8%*	*10.1%*
QoQ	*-20.6%*	*15.8%*	*-10.0%*	*62.8%*	*-39.6%*	*40.8%*	*-18.8%*	*49.3%*			
당기순이익	21.3	14.2	26.4	39.0	24.6	32.0	27.2	25.9	104.3	100.9	109.6
지배순이익	21.3	14.2	26.4	39.0	24.6	32.0	27.2	25.9	104.3	100.9	109.6
NPM	*9.4%*	*5.5%*	*10.8%*	*11.3%*	*10.3%*	*10.7%*	*10.2%*	*7.1%*	*10.8%*	*9.4%*	*9.4%*
YoY	*-21.0%*	*-48.0%*	*55.9%*	*17.6%*	*15.5%*	*125.7%*	*2.8%*	*-33.6%*	*20.0%*	*-3.3%*	*8.6%*
QoQ	*-35.9%*	*-33.4%*	*86.6%*	*47.6%*	*-37.0%*	*30.1%*	*-15.0%*	*-4.7%*			

자료: 대신증권 Research Center

그림 101. 한국 GM 월별 생산



자료: KAMA, 대신증권 Research Center

그림 102. SNT 모티브 Global Peer Group Table (십억달러)

		SNT 모티브	덴소	니덱	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		644.7	42,485.4	19,866.9	13,750.3	12,603.0	2,823.1	**92,173.4**
수익률	1M	-8.5	3.2	-5.3	2.0	-0.9	-4.6	
	3M	-0.6	14.2	-6.5	-2.9	10.3	4.0	
	6M	29.2	30.2	22.5	16.8	44.4	30.7	
	1Y	65.4	9.7	-12.8	29.1	15.1	5.7	
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	47,016.0	17,119.9	42,967.3	42,836.0	23,249.7	**173,899.4**
	2024E	740.6	47,336.4	17,392.0	37,469.5	41,308.1	23,792.1	**168,038.7**
	2025E	815.3	48,683.0	18,216.7	32,991.2	41,777.4	24,459.7	**166,943.3**
영업이익	2022	89.3	2,698.3	1,261.3	2,041.4	2,426.0	895.5	**9,411.8**
	2023	72.0	3,258.2	1,569.8	2,713.1	2,743.0	1,105.6	**11,461.6**
	2024E	78.5	4,173.4	1,725.4	2,412.1	2,183.0	927.1	**11,499.5**
	2025E	87.9	4,581.4	1,924.7	2,879.7	2,393.2	1,201.9	**13,068.7**
EBITDA	2022	112.6	5,290.4	2,025.7	4,386.0	4,527.0	2,880.1	**19,221.9**
	2023	93.3	5,730.4	2,318.0	5,064.9	5,081.0	3,257.2	**21,544.8**
	2024E	99.8	6,607.9	2,646.3	3,901.0	3,774.6	3,293.7	**20,323.2**
	2025E	110.1	7,153.1	2,876.2	4,664.2	4,004.8	3,469.0	**22,277.4**
당기순익	2022	72.9	2,209.9	959.8	1,310.5	1,656.5	320.0	**6,529.7**
	2023	79.7	2,654.7	1,085.0	1,455.1	1,504.3	509.0	**7,287.7**
	2024E	67.1	3,212.6	1,322.1	1,316.6	1,444.4	337.6	**7,700.4**
	2025E	83.4	3,525.6	1,486.4	1,754.2	1,610.6	532.0	**8,992.2**
PER	2022	6.6	27.5	28.3	13.3	10.3	15.3	**18.9**
	2023	9.4	12.7	17.4	11.1	8.0	13.9	**12.6**
	2024E	9.4	12.4	14.5	9.9	8.7	9.9	**11.1**
	2025E	7.7	11.0	12.9	8.1	7.7	5.4	**9.0**
PBR	2022	0.6	1.5	2.2	1.1	1.4	0.9	**1.4**
	2023	0.5	1.0	1.7	0.9	1.0	0.6	**1.0**
	2024E	0.9	1.2	1.5	1.0	1.0	0.6	**1.1**
	2025E	0.8	1.1	1.4	0.9	0.9	0.6	**1.0**
EV/EBITDA	2022	0.7	11.3	13.4	5.3	5.2	3.1	**7.7**
	2023	-	5.8	9.3	3.7	3.6	2.3	**4.9**
	2024E	3.3	6.3	8.3	5.0	4.8	2.5	**5.4**
	2025E	2.6	5.7	7.3	4.1	4.5	2.3	**4.8**
ROE	2022	10.4	6.4	9.3	9.0	14.5	8.0	**9.4**
	2023	11.3	8.4	10.8	9.6	12.9	12.9	**10.9**
	2024E	9.4	9.5	11.0	11.2	11.5	7.0	**10.0**
	2025E	11.1	10.5	11.3	14.7	12.2	10.8	**11.9**
배당성향	2022	22.1	50.8	21.0	36.3	31.5	33.0	**33.9**
	2023	18.8	41.8	26.1	37.2	35.8	21.7	**34.5**
	2024E	39.0	37.3	25.6	39.0	37.6	44.8	**37.9**
	2025E	34.4	35.2	26.2	42.1	33.7	29.7	**36.6**

주: 2025/10/17일 종가 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,136	969	1,074	1,168	1,243
매출원가	966	809	895	983	1,042
매출총이익	170	159	179	185	201
판매비와관리비	54	61	66	61	62
영업이익	117	98	113	124	139
영업이익률	10.3	10.1	10.5	10.6	11.2
EBITDA	147	127	145	162	180
영업외손익	-3	34	18	18	18
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	-5	-5	-5
법인세비용차감전순손익	114	132	131	142	157
법인세비용	27	27	30	33	36
계속사업순손익	87	104	101	110	121
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	104	101	110	121
당기순이익률	7.7	10.8	9.4	9.4	9.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	87	104	101	110	121
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	0	0	0
포괄순이익	91	116	101	110	121
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	91	116	101	110	121

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	799	846	978	1,056	1,142
현금및현금성자산	200	223	316	359	417
매출채권 및 기타채권	194	202	221	238	251
재고자산	164	158	175	190	203
기타유동자산	241	264	266	269	271
비유동자산	412	395	419	441	463
유형자산	357	382	408	431	454
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	55	14	12	9	9
자산총계	1,211	1,242	1,397	1,496	1,605
유동부채	220	216	231	244	255
매입채무 및 기타채무	158	167	181	194	204
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	272	286	297
지배지분	943	985	1,125	1,211	1,308
자본금	73	73	133	133	133
자본잉여금	73	73	73	73	73
이익잉여금	830	923	1,004	1,090	1,187
기타자본변동	-33	-85	-85	-85	-85
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	943	985	1,125	1,211	1,308
순차입금	-433	-482	-578	-624	-684

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,277	3,932	3,803	4,131	4,569
PER	7.3	5.6	9.2	8.4	7.6
BPS	35,543	37,106	42,386	45,622	49,295
PBR	0.7	0.6	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	5,542	4,791	5,465	6,113	6,774
EV/EBITDA	1.3	0.8	2.4	1.8	1.3
SPS	42,813	36,507	40,465	44,005	46,845
PSR	0.6	0.6	0.9	0.8	0.7
CFPS	5,430	5,526	5,780	6,427	7,087
DPS	882	937	1,000	1,000	1,000

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	8.7	-14.7	10.8	8.7	6.5
영업이익 증가율	4.2	-15.9	14.8	10.1	12.2
순이익 증가율	-0.6	20.0	-3.3	8.6	10.6
수익성					
ROIC	17.5	14.7	15.4	15.8	16.7
ROA	9.6	8.0	8.5	8.6	9.0
ROE	9.5	10.8	9.6	9.4	9.6
안정성					
부채비율	28.4	26.1	24.2	23.6	22.7
순차입금비율	-45.9	-49.0	-51.4	-51.5	-52.3
이자보상배율	9,634.0	12,044.7	31,474.0	34,642.1	38,857.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	97	130	93	110	128
당기순이익	87	104	101	110	121
비현금항목의 가감	57	42	52	61	67
감가상각비	30	29	32	38	41
외환손익	1	-12	-9	-9	-9
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	26	25	29	32	35
자산부채의 증감	-32	-8	-48	-46	-42
기타현금흐름	-16	-8	-12	-15	-18
투자활동 현금흐름	-73	-41	-59	-62	-66
투자자산	-46	7	0	0	0
유형자산					-27
기타	-1	0	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-27	-74	39	-24	-24
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	-24	-24
기타	-6	-54	0	0	0
현금의 증감	-4	24	93	43	58
기초 현금	204	200	223	316	359
기말 현금	200	223	316	359	417
NOPLAT	89	78	87	96	107
FCF	91	58	63	74	85

자료: SNT 모티브, 대신증권 Research Center

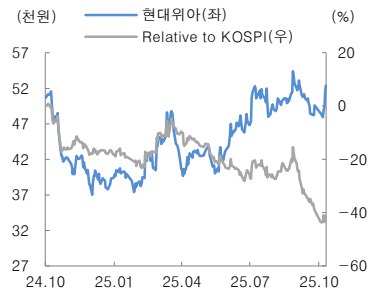
현대위아
(011210)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	63,000 상향
현재주가 (25.10.17)	52,400 자동차업종

KOSPI	3,748.89
시가총액	1,425십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	136십억원
52주 최고/최저	54,400원 / 37,050원
120일 평균거래대금	40억원
외국인지분율	16.77%
주요주주	현대자동차 외 2 인 40.74% 국민연금공단 7.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	2.5	24.8	8.5
상대수익률	-6.3	-12.7	-17.8	-24.5



Earnings Preview

불확실성이 걷히는 중

- 3Q25 관세 비용 확대에도 YoY 기저 부담 낮아 양호한 실적 전망
- 7/14일 기계사업 매각으로 중단사업손익 => NP 변동성 확대 예상
- 방산 수출 확대 및 HEV엔진 물량효과로 본업 불확실성 완화 예상

투자의견 매수 유지, 목표주가 63,000원 상향(+8%)

TP 6.3만원은 2026년 EPS 6,658원에 Target PER 9배 적용. 1) 방산 기대, 2) 기계 사업 매각에 따른 주가 변동성 확대로 업종 내 주가 수익률 양호(2025년 YTD 현대위아 +39% vs 자동차 업종 +16% vs 코스피 +56%). 2H25 기계 사업 매각 완료/방산 수출 => 2026년 HEV 엔진 물량 증가로 성장 재개 예상. 모멘텀에 본업 이익이 얹어지며 불확실성 재차 완화될 것

3Q25 매출 2.1조(YoY -1.6%, 이하 YoY), OP 513억(-3%), OPM 2.5% 예상

OP 컨센(410억)/당사 추정(406억) 상회 예상. **[부품]** 매출 1.9조(+2.4%), OP 440억(OPM 2.3%). 구동등속 및 모듈/러시아 매출 개선으로 YoY/QoQ 유사한 외형세 예상. 3Q25 관세 비용 반영에도 3Q24 생전사 관련 비용 일회성(-60억)/모듈 Q감소(-80억) 기저로 부담 제한적. **[기타]** 매출 1,713억(-31%), OP 74억(OPM 4.3%). 기계사업 매각으로 외형 축소 불가피(2025년부터 중단사업분류). 솔루션/방산 매출 확대로 양호한 수익성 예상

7/14일 기계사업부를 3,400억원에 매각완료됨으로써 관련 회계처리 예상. 매각차익(매각가 대비 순자산 차감액 1,562억원) 및 인건비 일회성(350억 추정) 등 중단사업손익 처리로 3Q25 당기순익 변동성 확대 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	2,101	2,179	2,023	2,067	-1.6	-5.1	2,082	2,058	20.7	-0.4
영업이익	53	56	41	51	-3.0	-8.9	41	47	27.5	-8.3
순이익	-12	13	19	156	흑전	1,117.7	51	16	-69.7	-89.8

자료: 현대위아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,166	8,181	8,366	8,686	9,552
영업이익	233	219	203	259	327
세전순이익	114	177	198	250	312
총당기순이익	53	129	295	191	238
지배지분순이익	91	120	280	191	238
EPS	3,363	4,429	10,304	7,035	8,763
PER	19.4	8.5	4.9	7.1	5.7
BPS	124,715	132,289	141,592	147,621	155,378
PBR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.3
ROE	2.7	3.4	7.5	4.9	5.8

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	8,353	8,411	8,366	8,686	0.2	3.3
판매비와 관리비	343	349	330	329	-3.7	-5.6
영업이익	198	239	203	259	2.8	8.5
영업이익률	2.4	2.8	2.4	3.0	0.1	0.1
영업외손익	-5	-9	-5	-9	적자유지	적자유지
세전순이익	193	230	198	250	2.9	8.8
지배지분순이익	156	176	280	191	79.3	8.8
순이익률	2.0	2.1	3.5	2.2	1.6	0.1
EPS(지배지분순이익)	5,747	6,464	10,304	7,035	79.3	8.8

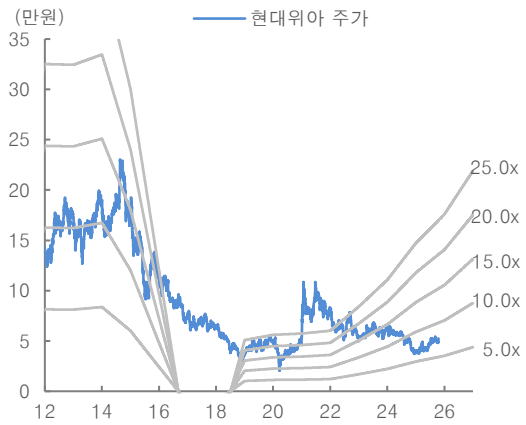
자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

그림 103. 현대위아 PER 밸류에이션

구분			비고
'24년 EPS	4,428.6	원	
'25년 EPS	10,303.6	원	
'26년 EPS	7,035.4	원	
2026 EPS	**7,035.4**	**원**	
Target PER	**9.0**	**배**	**이익 안정기(2012~15년) 당시의 평균값**
목표주가	**63,000.0**	**원**	
목표시총	**1,713.3**	**십억원**	
현재주가	52,400.0		2025/10/17일 종가 기준
현재시총	1,425.0	십억원	
상승여력	**20.2**	**%**	

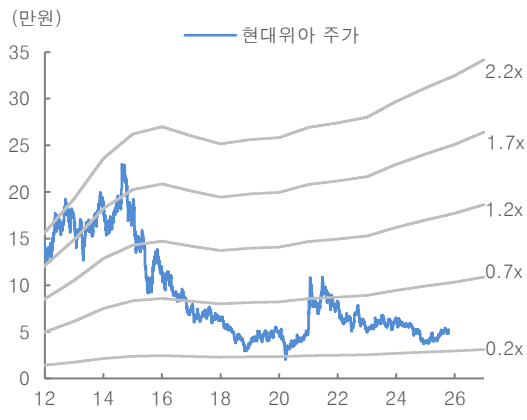
자료: 대신증권 Research Center

그림 104. 현대위아 12MF PER Band



주: 2025년 기계사업부 매각에 따른 중단사업손익(1,540억) 제외
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 105. 현대위아 12MF PBR Band



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 106. 현대위아 실적 추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**2,061.8**	**2,178.6**	**2,067.5**	**2,058.4**	**2,136.2**	**2,269.5**	**2,174.4**	**2,105.9**	**8,180.9**	**8,366.2**	**8,686.0**
YoY %	*-3.7%*	*-2.4%*	*-1.6%*	*20.7%*	*3.6%*	*4.2%*	*5.2%*	*2.3%*	*0.2%*	*2.3%*	*3.8%*
QoQ %	*20.9%*	*5.7%*	*-5.1%*	*-0.4%*	*3.8%*	*6.2%*	*-4.2%*	*-3.2%*			
차량부품	**1,901.1**	**2,007.4**	**1,896.2**	**1,887.5**	**1,962.7**	**2,085.0**	**1,989.2**	**1,919.8**	**7,596.7**	**7,692.2**	**7,956.7**
YoY %	*-0.6%*	*1.5%*	*2.4%*	*1.8%*	*3.2%*	*3.9%*	*4.9%*	*1.7%*	*-2.0%*	*1.3%*	*3.4%*
QoQ %	*2.5%*	*5.6%*	*-5.5%*	*-0.5%*	*4.0%*	*6.2%*	*-4.6%*	*-3.5%*			
기타	**160.7**	**171.2**	**171.3**	**170.9**	**173.5**	**184.6**	**185.2**	**186.1**	**966.4**	**674.1**	**729.3**
YoY %	*-29.8%*	*-33.0%*	*-31.2%*	*-26.7%*	*8.0%*	*7.8%*	*8.1%*	*8.8%*	*14.9%*	*-30.2%*	*8.2%*
QoQ %	*-31.1%*	*6.5%*	*0.0%*	*-0.2%*	*1.5%*	*6.4%*	*0.3%*	*0.5%*			
영업이익	**48.6**	**56.3**	**51.3**	**47.1**	**61.9**	**71.2**	**64.1**	**61.8**	**218.8**	**203.3**	**259.0**
OPM	*2.4%*	*2.6%*	*2.5%*	*2.3%*	*2.9%*	*3.1%*	*2.9%*	*2.9%*	*2.7%*	*2.4%*	*3.0%*
YoY	*-18.7%*	*-18.6%*	*-3.0%*	*27.6%*	*27.6%*	*26.4%*	*24.8%*	*31.2%*	*-6.0%*	*-7.1%*	*27.4%*
QoQ	*31.6%*	*16.0%*	*-8.9%*	*-8.3%*	*31.6%*	*15.0%*	*-10.1%*	*-3.6%*			
차량부품	**34.9**	**49.7**	**44.0**	**39.4**	**52.7**	**61.6**	**54.1**	**51.7**	**193.2**	**168.0**	**220.1**
OPM	*1.8%*	*2.5%*	*2.3%*	*2.1%*	*2.7%*	*3.0%*	*2.7%*	*2.7%*	*2.5%*	*2.2%*	*2.8%*
기타	**13.7**	**6.6**	**7.4**	**7.7**	**9.2**	**9.6**	**10.0**	**10.0**	**25.6**	**35.3**	**38.8**
OPM	*8.5%*	*3.9%*	*4.3%*	*4.5%*	*5.3%*	*5.2%*	*5.4%*	*5.4%*	*2.7%*	*5.2%*	*5.3%*
당기순이익	**102.0**	**17.3**	**152.7**	**23.0**	**45.7**	**52.8**	**47.3**	**45.6**	**129.5**	**295.0**	**191.3**
지배순이익	**95.7**	**12.8**	**155.7**	**16.0**	**31.7**	**36.6**	**32.8**	**90.2**	**120.4**	**280.2**	**191.3**
NPM	*4.6%*	*0.6%*	*7.5%*	*0.8%*	*1.5%*	*1.6%*	*1.5%*	*4.3%*	*1.5%*	*3.3%*	*2.2%*
YoY	*168.5%*	*-71.2%*	*흑전*	*-69.7%*	*-66.9%*	*186.3%*	*-78.9%*	*465.7%*	*31.7%*	*132.7%*	*-31.7%*
QoQ	*82.0%*	*-86.6%*	*1117.7%*	*-89.8%*	*98.6%*	*15.6%*	*-10.4%*	*175.1%*			

주: 공작기계 사업부는 2Q25 매각 작업 완료. 4Q24부터 중단사업으로 분류. 2024년 기계사업부 매출 3,812억원
자료: 대신증권 Research Center

그림 107. 현대위아 기계사업부 매각에 따른 일회성 인건비 추정

구분			비고
기계사업부 인력	**250**	**명**	
[1] 이직 동의	200	명	
– 평균연봉	126	백만원	2024년 현대위아 1인당 평균 급여액
– 위로금	126	백만원	1년치 연봉액으로 가정
일회성 인건비	**25**	**십억원**	
[2] 퇴직 결정	50	명	
– 평균연봉	126	백만원	2024년 현대위아 1인당 평균 급여액
– 위로금	189	백만원	18개월치 연봉액으로 가정
일회성 인건비	**9**	**십억원**	
합산 일회성 인건비	**35**	**십억원**	

자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

그림 108. 현대위아 기계사업부 재무현황 (단위: 십억원)

자산	**219.1**	**부채**	**35.4**
유동자산	**189.7**	**유동부채**	**32.8**
현금 및 현금성자산	40.0	매입채무	19.4
매출채권	63.2	기타채무	5.2
대여금 및 기타채권	1.5	유동 리스부채	0.1
기타 유동자산	0.7	충당부채	2.3
재고자산	84.3	기타 유동부채	5.8
비유동자산	**29.4**	**비유동부채**	**2.6**
비유동대여금 및 기타채권	0.8	종업원 급여부채	1.6
무형자산	6.6	비유동 충당부채	1.1
종속/관계/공동기업투자	22.1	**자본**	**183.7**
		자본금	1.7
		기타	182.0

주: 2024년 12월 31일 기준 별도 재무상태표. 분할기일 실제 금액 확정에 따라 일부 차이 발생
자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

그림 109. **현대위아 글로벌 피어그룹 테이블** (십억달러)

		현대위아	덴소	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		990.9	42,485.4	13,750.3	12,603.0	2,823.1	**72,652.7**
수익률	1M	1.8	3.2	2.0	-0.9	-4.6	
	3M	2.2	14.2	-2.9	10.3	4.0	
	6M	25.2	30.2	16.8	44.4	30.7	
	1Y	5.1	9.7	29.1	15.1	5.7	
매출액	2023	6,252.7	49,482.7	44,797.7	42,797.0	23,841.3	**167,171.4**
	2024	5,999.8	50,521.1	42,967.3	42,836.0	23,249.7	**165,573.8**
	2025E	5,941.3	47,336.4	37,469.5	41,308.1	23,792.1	**155,847.3**
	2026E	6,080.8	48,683.0	32,991.2	41,777.4	24,459.7	**153,992.0**
영업이익	2023	178.3	2,698.3	2,041.4	2,426.0	895.5	**8,239.5**
	2024	160.5	4,026.0	2,713.1	2,743.0	1,105.6	**10,748.1**
	2025E	143.3	4,173.4	2,412.1	2,183.0	927.1	**9,838.9**
	2026E	166.4	4,581.4	2,879.7	2,393.2	1,201.9	**11,222.5**
EBITDA	2023	396.1	5,405.3	4,299.3	4,139.0	2,770.9	**17,010.5**
	2024	355.9	6,275.8	4,810.8	3,829.1	2,815.2	**18,086.8**
	2025E	361.8	7,097.3	5,096.9	3,710.2	3,243.4	**19,509.7**
	2026E	388.0	7,660.1	5,730.4	4,114.7	3,480.2	**21,373.5**
당기순익	2023	87.7	2,209.9	1,310.5	1,656.5	320.0	**5,584.7**
	2024	76.3	3,167.3	1,455.1	1,504.3	509.0	**6,712.1**
	2025E	125.9	3,212.6	1,316.6	1,444.4	337.6	**6,437.1**
	2026E	112.4	3,525.6	1,754.2	1,610.6	532.0	**7,534.9**
PER	2023	17.6	27.5	13.3	10.3	15.3	**16.6**
	2024	10.3	13.9	11.1	8.0	13.9	**11.7**
	2025E	8.6	12.4	9.9	8.7	9.9	**10.2**
	2026E	8.8	11.0	8.1	7.7	5.4	**8.0**
PBR	2023	0.5	1.5	1.1	1.4	0.9	**1.3**
	2024	0.3	1.2	0.9	1.0	0.6	**0.9**
	2025E	0.4	1.2	1.0	1.0	0.6	**1.0**
	2026E	0.4	1.1	0.9	0.9	0.6	**0.9**
EV/EBITDA	2023	4.8	11.3	5.3	5.2	3.1	**6.2**
	2024	3.0	6.0	3.7	3.6	2.3	**3.9**
	2025E	3.9	6.3	5.0	4.8	2.5	**4.6**
	2026E	3.5	5.7	4.1	4.5	2.3	**4.1**
ROE	2023	3.4	6.4	9.0	14.5	8.0	**9.5**
	2024	3.0	8.4	9.6	12.9	12.9	**10.9**
	2025E	5.0	9.5	11.2	11.5	7.0	**9.8**
	2026E	4.2	10.5	14.7	12.2	10.8	**12.1**
배당성향	2023	19.8	50.8	36.3	31.5	33.0	**35.0**
	2024	28.2	41.8	37.2	35.8	21.7	**35.1**
	2025E	19.0	37.3	39.0	37.6	44.8	**38.9**
	2026E	18.8	35.2	42.1	33.7	29.7	**37.4**

주: 2025/10/17일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,166	8,181	8,366	8,686	9,552
매출원가	7,657	7,643	7,833	8,098	8,848
매출총이익	509	537	533	588	704
판매비와관리비	276	319	330	329	377
영업이익	233	219	203	259	327
영업이익률	2.9	2.7	2.4	3.0	3.4
EBITDA	517	484	458	504	569
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	198	250	312
법인세비용	-54	-71	-30	-59	-73
계속사업순손익	59	106	169	191	238
중단사업순손익	-7	23	126	0	0
당기순이익	53	129	295	191	238
당기순이익률	0.6	1.6	3.5	2.2	2.5
비지배지분순이익	-39	9	15	0	0
지배지분순이익	91	120	280	191	238
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	15	15	16	16
포괄순이익	52	282	449	347	396
비지배지분포괄이익	-39	54	22	0	0
지배지분포괄이익	91	229	427	347	396

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,733	3,967	3,947	4,455	5,051
현금및현금성자산	472	758	684	1,103	1,469
매출채권 및 기타채권	1,713	1,609	1,643	1,701	1,854
재고자산	795	681	696	723	795
기타유동자산	754	919	924	929	934
비유동자산	3,093	3,109	3,069	3,004	2,959
유형자산	2,642	2,643	2,621	2,573	2,546
관계기업투자금	133	129	133	138	142
기타비유동자산	317	338	315	293	270
자산총계	6,826	7,076	7,017	7,459	8,010
유동부채	1,984	2,400	1,942	2,085	2,284
매입채무 및 기타채무	1,343	1,438	1,457	1,489	1,578
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	2,707	2,966	3,281
지배지분	3,392	3,598	3,851	4,015	4,226
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	490	490	490	490	490
이익잉여금	2,775	2,862	3,113	3,274	3,483
기타자본변동	-10	110	112	114	116
비지배지분	375	429	459	478	504
자본총계	3,767	4,026	4,309	4,493	4,729
순차입금	346	7	-288	-490	-638

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,363	4,429	10,304	7,035	8,763
PER	19.4	8.5	4.9	7.1	5.7
BPS	124,715	132,289	141,592	147,621	155,378
PBR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	19,022	17,813	16,828	18,529	20,911
EV/EBITDA	4.8	3.0	3.5	2.8	2.3
SPS	300,259	300,822	307,638	319,397	351,228
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
CFPS	21,118	19,619	20,311	17,369	19,752
DPS	850	1,100	1,100	1,100	1,100

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	468	592	413	279	237
당기순이익	53	129	295	191	238
비현금항목의 가감	522	404	257	281	299
감가상각비	285	266	254	245	242
외환손익	84	11	-36	-36	-36
지분법평가손익	-3	-5	-5	-5	-5
기타	156	132	43	76	97
자산부채의 증감	-11	124	-119	-140	-225
기타현금흐름	-95	-66	-20	-53	-75
투자활동 현금흐름	153	-30	-181	-145	-163
투자자산	1	-5	-5	-5	-5
유형자산	-115	-195	-209	-174	-191
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	-74	419	366
기초 현금	674	472	758	684	1,103
기말 현금	472	758	684	1,103	1,469
NOPLAT	122	131	173	198	250
FCF	254	121	218	269	301

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-0.5	0.2	2.3	3.8	10.0
영업이익 증가율	9.8	-6.0	-7.1	27.4	26.3
순이익 증가율	20.9	146.4	127.8	-35.1	24.6
수익성					
ROIC	2.9	3.1	4.0	4.7	5.8
ROA	3.2	3.1	2.9	3.6	4.2
ROE	2.7	3.4	7.5	4.9	5.8
안정성					
부채비율	81.2	75.7	62.8	66.0	69.4
순차입금비율	9.2	0.2	-6.7	-10.9	-13.5
이자보상배율	3.1	3.6	7.0	7.9	8.2

자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

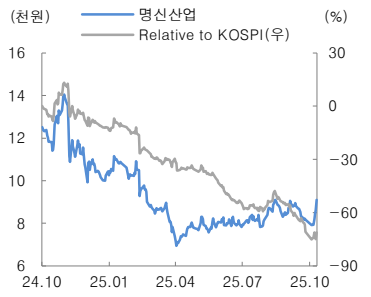
명신산업 (009900)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	11,000 유지
현재주가 (25.10.17)	9,400 자동차업종

KOSPI	3,748.89
시가총액	493십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	26십억원
52주 최고/최저	14,350원 / 7,240원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	8.56%
주요주주	엠에스오토텍 외 1 인 45.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	12.2	22.1	-22.5
상대수익률	-6.5	-4.5	-19.6	-46.1



Earnings Preview

예견된 고난

- IRA보조금 폐지로 업황둔화 예상되나, 밸류 감안 시 과한 우려 경계
- 북미 BEV 선도 고객사의 제품 라인업 확장 및 HMG 물량 확대 주목
- 3Q25 외형 견조세 예상되나 수익성 개선 강도는 제한적일 것으로 예상

투자의견 매수 유지, 목표주가 11,000원 유지

TP 1.1만원은 2025/26년 EPS 1,857원에 Target PER 5.9배 적용. '25.9월 IRA 보조금 폐지 이전 선수요 효과로 단기 미국 업황 양호하나, 2025년말 기저 부담 가능성 높음. 하지만, 1) IRA 폐지 선수요 효과는 알려진 우려고, 2) 동사의 밸류 부담 제한적('25년 PE 6.0배/PB 0.6배)이라 과도한 우려는 경계할 필요. 4Q25 예견된 고난 지나게 되겠으나, 1) 북미 BEV 선도 고객사의 라인업 확대, 2) HMG향 물량 확대 통한 외형 방어력에 주목

3Q25 매출 4,250억(YoY +11%, 이하 YoY), OP 278억(-29%), OPM 6.5%

기존 당사 추정 매출(3,923억) 상회, OP(283억) 하회 예상. 1) 북미 BEV 고객사 생산 양호(QoQ +9%/YoY -5%), 2) 브라질 법인 연결편입 효과로 외형 견조할 것으로 예상. 수익성은 관세 및 고객 Mix 영향으로 QoQ 개선 제한적일 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	1,739	399	425	425	10.5	6.6	392	415	6.4	-2.4
영업이익	39	26	28	28	-28.6	8.2	28	26	15.7	-5.1
순이익	20	14	27	27	34.9	97.1	32	24	-32.8	-12.9

자료: 명신산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,739	1,574	1,598	1,737	2,019
영업이익	208	148	110	125	180
세전순이익	200	169	107	134	188
총당기순이익	153	129	82	103	144
지배지분순이익	153	129	82	103	144
EPS	2,909	2,460	1,561	1,956	2,746
PER	6.5	4.2	6.0	4.8	3.4
BPS	10,199	13,293	14,713	16,529	19,134
PBR	1.9	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE	33.2	20.9	11.1	12.5	15.4

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	1,548	1,618	1,598	1,737	3.3	7.3
판매비와 관리비	72	73	74	78	3.2	7.2
영업이익	114	137	110	125	-3.6	-8.6
영업이익률	7.4	8.5	6.9	7.2	-0.5	-1.3
영업외손익	8	8	-3	9	적자조정	14.2
세전순이익	122	145	107	134	-12.3	-7.4
지배지분순이익	93	111	82	103	-12.3	-7.4
순이익률	6.0	6.8	5.1	5.9	-0.9	-0.9
EPS(지배지분순이익)	1,780	2,111	1,561	1,956	-12.3	-7.4

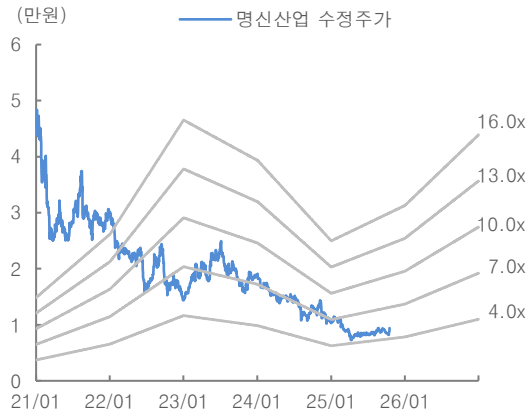
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 110. 명신산업 Valuation

구분			비고
'24년 EPS	2,460.3	원	
'25년 EPS	1,560.9	원	
'26년 EPS	1,955.9	원	
2025~26년 EPS	**1,857.2**	**원**	
Target PER	5.9	배	2022~23년 밸류에 EV 캐즘/고객사 수요 둔화 우려 감안하여 30% 할인
목표주가	**11,000.0**	**원**	
목표시총	**577.2**	**십억원**	
현재주가	9,400.0	원	2025/10/17일 종가 기준
현재시총	493.2	십억원	
상승여력	**17.0**	**%**	

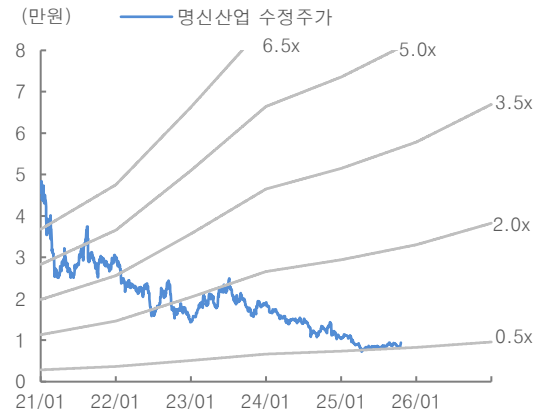
자료: 대신증권 Research Center

그림 111. 명신산업 12MF PER Band



자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 112. 명신산업 12MF PBR Band



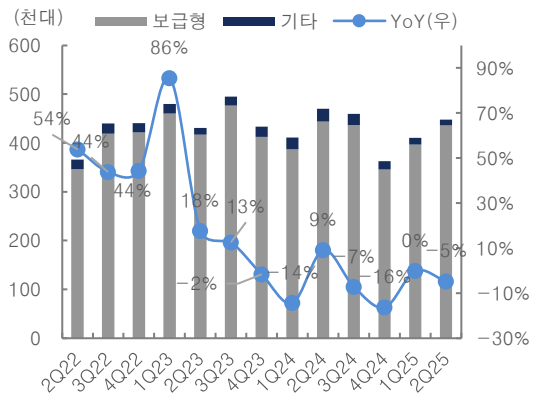
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 113. 명신산업 실적 추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**359.6**	**398.9**	**425.0**	**414.8**	**381.4**	**399.9**	**473.0**	**482.3**	**1,573.8**	**1,598.4**	**1,736.5**
YoY	*-10.5%*	*0.3%*	*10.5%*	*6.4%*	*6.0%*	*0.3%*	*11.3%*	*16.3%*	*-9.5%*	*1.6%*	*8.6%*
QoQ	*-7.7%*	*10.9%*	*6.6%*	*-2.4%*	*-8.1%*	*4.9%*	*18.3%*	*2.0%*			
별도매출	44.9	42.5	45.6	38.6	45.8	43.3	46.5	39.3	176.3	171.4	174.9
심원개발	102.5	110.7	100.5	111.6	106.2	114.7	104.1	115.5	407.7	425.3	440.5
심원테크	95.0	97.8	117.6	115.2	130.8	133.7	154.1	151.7	465.7	425.5	570.3
미국_T사	166.2	178.9	200.6	185.0	175.1	175.6	218.5	207.9	740.2	730.8	777.2
중국_T사	77.3	72.6	84.8	98.5	71.7	76.0	88.0	103.4	462.8	333.2	339.1
연결조정	-126.3	-103.5	-124.0	-134.0	-148.4	-143.5	-138.1	-135.5	-678.9	-487.9	-565.5
영업이익	**30.1**	**25.7**	**27.8**	**26.4**	**27.8**	**31.5**	**32.4**	**33.3**	**148.1**	**109.9**	**125.0**
OPM	*8.4%*	*6.4%*	*6.5%*	*6.4%*	*7.3%*	*7.9%*	*6.9%*	*6.9%*	*9.4%*	*6.9%*	*7.2%*
YoY	*-31.8%*	*-39.3%*	*-28.6%*	*15.7%*	*-7.4%*	*22.5%*	*16.5%*	*26.2%*	*-28.8%*	*-25.8%*	*13.7%*
QoQ	*31.8%*	*-14.5%*	*8.2%*	*-5.1%*	*5.5%*	*13.1%*	*3.0%*	*2.7%*			
당기순이익	**16.7**	**13.9**	**27.4**	**23.9**	**23.0**	**25.8**	**26.5**	**27.2**	**129.1**	**81.9**	**102.6**
지배순이익	**16.7**	**13.9**	**27.4**	**23.9**	**23.0**	**25.8**	**26.5**	**27.2**	**129.1**	**81.9**	**102.6**
NPM	*4.7%*	*3.5%*	*6.4%*	*5.8%*	*6.0%*	*6.5%*	*5.6%*	*5.6%*	*8.2%*	*5.1%*	*5.9%*
YoY	*-56.4%*	*-60.1%*	*34.9%*	*-32.9%*	*37.6%*	*85.7%*	*-3.1%*	*14.1%*	*-15.4%*	*-36.6%*	*25.3%*
QoQ	*-52.9%*	*-16.9%*	*97.1%*	*-12.9%*	*-3.5%*	*12.1%*	*2.8%*	*2.6%*			

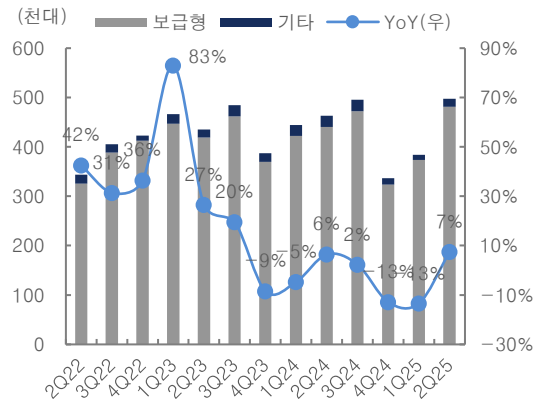
자료: 대신증권 Research Center

그림 114. 북미 BEV 선도고객사 생산량



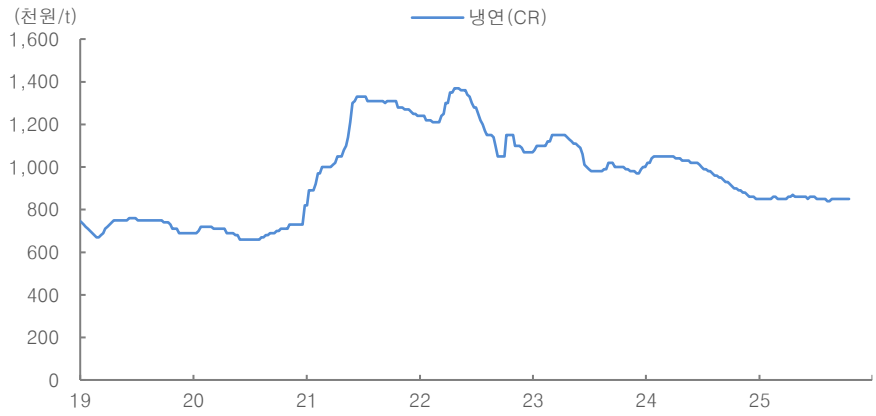
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 115. 북미 BEV 선도고객사 인도량



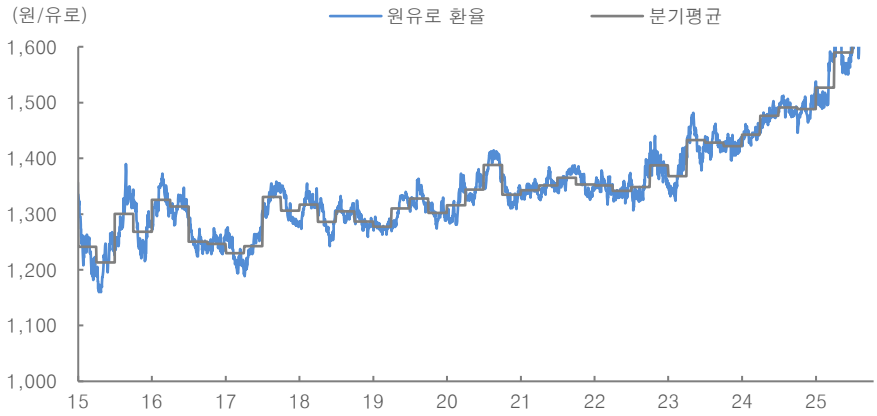
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 116. 철강가격: 2025 년들어 추가 하락은 제한



자료: 스틸데일리, 대신증권 Research Center

그림 117. 원달러 환율 추이



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,739	1,574	1,598	1,737	2,019
매출원가	1,454	1,349	1,414	1,533	1,748
매출총이익	285	225	184	203	271
판매비와관리비	77	76	74	78	91
영업이익	208	148	110	125	180
영업이익률	12.0	9.4	6.9	7.2	8.9
EBITDA	252	198	165	179	235
영업외손익	-8	20	-3	9	8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	48	34	34	34
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-37	-32	-39	-28	-29
외환관련손실	22	14	11	11	11
기타	4	5	2	3	3
법인세비용차감전순손익	200	169	107	134	188
법인세비용	48	39	25	31	44
계속사업순손익	153	129	82	103	144
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	153	129	82	103	144
당기순이익률	8.8	8.2	5.1	5.9	7.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	153	129	82	103	144
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	4	4	4	4
포괄순이익	151	168	121	142	184
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	151	168	121	142	184

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	647	704	807	961	1,165
현금및현금성자산	253	267	364	488	633
매출채권 및 기타채권	218	205	208	226	262
재고자산	131	123	125	136	158
기타유동자산	45	110	110	111	112
비유동자산	398	506	474	446	422
유형자산	355	459	428	400	376
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	43	47	46	46	46
자산총계	1,045	1,210	1,282	1,407	1,587
유동부채	327	286	249	245	254
매입채무 및 기타채무	215	179	181	193	219
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	510	540	583
지배지분	535	697	772	867	1,004
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	378	502	576	670	807
기타자본변동	-18	21	22	22	23
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	535	697	772	867	1,004
순차입금	-7	-59	-163	-271	-400

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,909	2,460	1,561	1,956	2,746
PER	6.5	4.2	6.0	4.8	3.4
BPS	10,199	13,293	14,713	16,529	19,134
PBR	1.9	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	4,800	3,776	3,140	3,416	4,470
EV/EBITDA	3.9	2.4	2.0	1.2	0.4
SPS	33,141	29,995	30,463	33,096	38,474
PSR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	5,049	4,164	3,005	3,530	4,585
DPS	100	150	150	150	150

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.8	-9.5	1.6	8.6	16.3
영업이익 증가율	64.1	-28.8	-25.8	13.7	44.1
순이익 증가율	78.1	-15.4	-36.6	25.3	40.4
수익성					
ROIC	30.1	19.2	13.4	15.7	22.8
ROA	21.1	13.1	8.8	9.3	12.0
ROE	33.2	20.9	11.1	12.5	15.4
안정성					
부채비율	95.2	73.5	66.0	62.3	58.1
순차입금비율	-1.4	-8.5	-21.1	-31.3	-39.8
이자보상배율	14.1	8.9	6.8	7.2	9.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	246	204	116	123	148
당기순이익	153	129	82	103	144
비현금항목의 가감	112	89	76	83	96
감가상각비	44	50	55	54	54
외환손익	3	-10	-14	-14	-14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	65	50	35	43	56
자산부채의 증감	36	23	-8	-21	-38
기타현금흐름	-55	-38	-34	-41	-55
투자활동 현금흐름	-61	-159	-18	-20	-25
투자자산	0	1	0	0	0
유형자산					-56
기타	-5	-60	5	5	5
재무활동 현금흐름	-69	-33	-40	-17	-17
단기차입금	-35	-17	-17	-17	-17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	26	34	34	34	34
유상증자	-113	0	0	0	0
현금배당	0	-5	-8	-8	-8
기타	53	-45	-49	-26	-26
현금의 증감	117	14	97	125	145
기초 현금	136	253	267	364	488
기말 현금	253	267	364	488	633
NOPLAT	159	113	84	96	138
FCF	145	58	112	120	158

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

한국타이어 앤테크놀로지 (161390)

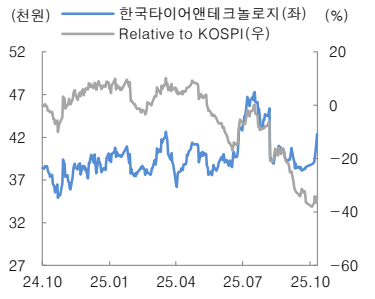
조금씩 올려보는 눈높이

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	52,000 상향
현재주가 (25.10.17)	42,350 자동차업종

KOSPI	3,748.89
시가총액	5,246십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	62십억원
52주 최고/최저	47,300원 / 34,900원
120일 평균거래대금	145억원
외국인지분율	34.77%
주요주주	한국앤컴퍼니 외 22 인 43.21% 국민연금공단 8.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.4	-7.2	11.0	12.0
상대수익률	0.5	-21.0	-26.8	-22.0



- 3Q25 견조한 본업 수익성 및 열관리(한온시스템) 개선세 예상
- 한온시스템 유증에 기존 지분 배정 신주만 취득 예정(3,944억)
- 2H25 규모의 경제/이익체력 통해 안정적인 실적 시현할 것

투자의견 매수 유지, 목표주가 5.2만원 소폭 상향(+2%)

TP 5.2만원은 타이어/열관리(한온시스템) 사업부 SOTP로 산출. 본업 실적 양호/열관리 마진 개선 효과로 적정기업가치 소폭 상향. 한온시스템 유증 관련해 기존 지분에 배정된 신주만 취득할 예정(3,944억). 이에, 추가 자금 투입 예상 규모는 한앤코 풋옵션(3,053억/'27.01월)만 남은셈. 1) 한온의 추가 유증 가능성 낮고, 2) 강도높은 수익성 개선 작업 진행중이고, 3) 26년 이후 주주환원 확대 가능성 감안 시, 인수 부담 점진적으로 완화 예상

3Q25 타이어 매출 2.6조(YoY +7%, OP 3,497억(-26%), OPM 13.5%

열관리 합산 매출 5.4조/OP 4,176억으로 OP 컨센/당사 추정 부합 예상. 한국/유럽 중심 물량 효과 지속되는 가운데, 1) 긍정적인 원재료 래깅, 2) Mix 효과, 3) 북미 가격 인상 효과로 수익성 또한 양호할 것으로 예상

2H25 글로벌 1st티어 업체들의 업황 전망 엇갈림. 미쉐린 '25년 가이던스 하향한 반면 컨티넨탈은 양호한 업황 전망. 당사는 2H25 수요 성장 제한 => 업체별 MS 전략 중요해질 것으로 예상. 동사는 규모의 경제/가격경쟁력/비용통제능력 통해 안정적인 본업 실적 지속해 나갈 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	8,940	5,370	5,361	5,361	120.2	-0.2	5,287	5,403	113.4	0.8
영업이익	470	354	418	418	-11.2	18.1	406	433	-8.4	3.8
순이익	383	182	149	149	-61.1	-18.2	251	112	89.8	-24.9

자료: 한국타이어앤테크놀로지, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,940	9,412	21,098	22,039	23,496
영업이익	1,328	1,762	1,559	1,846	2,384
세전순이익	1,171	1,574	925	1,372	1,971
총당기순이익	729	1,131	726	1,070	1,518
지배지분순이익	720	1,115	763	1,059	1,502
EPS	5,814	8,998	6,156	8,550	12,128
PER	7.8	4.3	6.9	5.0	3.5
BPS	77,114	89,609	93,854	100,493	110,711
PBR	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE	7.8	10.8	6.7	8.8	11.5

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	20,982	21,608	21,098	22,039	0.6	2.0
판매비와 관리비	2,812	2,841	2,855	3,015	1.5	6.1
영업이익	1,595	2,079	1,559	1,846	-2.3	-11.2
영업이익률	7.6	9.6	7.4	8.4	-0.2	-1.2
영업외손익	-620	-552	-634	-474	적자유지	적자유지
세전순이익	975	1,526	925	1,372	-5.1	-10.1
지배지분순이익	804	1,178	763	1,059	-5.1	-10.1
순이익률	3.6	5.5	3.4	4.9	-0.2	-0.7
EPS(지배지분순이익)	6,489	9,513	6,156	8,550	-5.1	-10.1

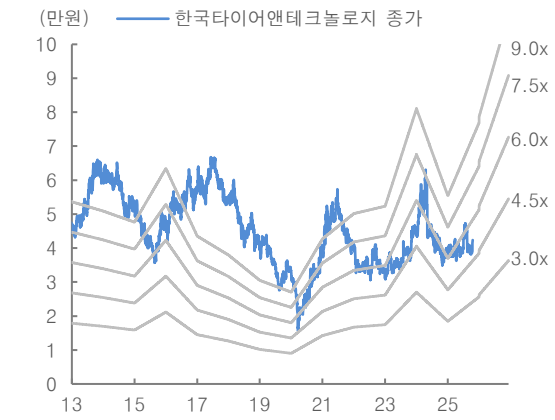
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 118. 한국타이어 SOTP: 2025 년 기준 적용한 목표주가 5.2 만원

구분	2025E	2026E	2027E		
영업가치	**10,193.2**	11,232.4	12,598.4	**십억원**	
(1) 타이어	**6,018.7**	6,612.5	7,622.1	**십억원**	
EBITDA	**2,050.7**	2,253.1	2,597.1	**십억원**	
- 영업이익	1,334.3	1,478.4	1,887.6	십억원	
- 감가상각비	716.4	774.7	709.5	십억원	
Target EV/EBITDA	**2.9**	2.9	2.9	**배**	**글로벌 피어 대비 1) 점유율 차이, 2) 가버넌스 이슈 감안하여 35% 할인**
(2) 열관리	**4,174.4**	4,619.9	4,976.4	**십억원**	
EBITDA	**939.3**	1,039.5	1,119.7	**십억원**	
- 영업이익	225.0	367.7	496.7	십억원	
- 감가상각비	714.3	671.9	623.1	십억원	
Target EBITDA	**4.4**	4.4	4.4	**배**	**글로벌 피어그룹 평균에 수익성 차이 감안하여 30% 할인**
순차입금	**3,792.7**	2,767.7	1,552.6	**십억원**	
목표시총	**6,400.4**	8,464.7	11,045.9	**십억원**	
주식수	121,988.8	121,988.8	121,988.8	백만주	유통주식수
목표주가	**52,000**	69,000	91,000	**원**	
현재주가	42,350.0	42,350.0	42,350.0	원	2025.10.17 일 종가 기준
괴리율	*22.8%*	*62.9%*	*114.9%*		

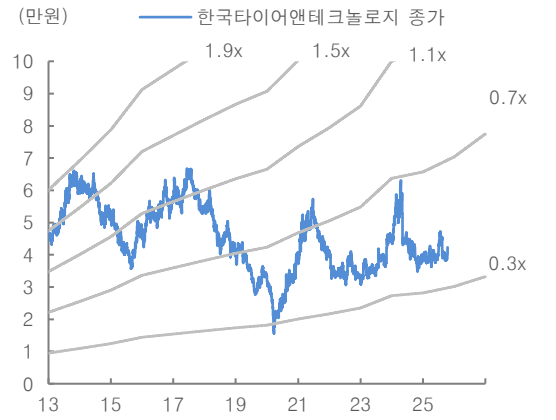
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 119. 한국타이어 12 개월 선행 PER Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 120. 한국타이어 12 개월 선행 PBR Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 121. 한국타이어앤테크놀로지 개별 실적 추정(한온시스템 실적 제외)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,346.4	2,511.4	2,598.1	2,699.9	2,466.2	2,601.1	2,684.2	2,806.1	9,412.0	10,155.7	10,557.5
YoY	*10.3%*	*8.3%*	*6.7%*	*6.6%*	*5.1%*	*3.6%*	*3.3%*	*3.9%*	*5.3%*	*7.9%*	*4.0%*
QoQ	*-7.3%*	*7.0%*	*3.4%*	*3.9%*	*-8.7%*	*5.5%*	*3.2%*	*4.5%*			
한국	242.0	235.0	246.6	300.6	251.7	246.8	258.9	312.6	946.0	1,024.1	1,069.9
매출 %	*10.3%*	*9.4%*	*9.5%*	*11.1%*	*10.2%*	*9.5%*	*9.6%*	*11.1%*	*10.1%*	*10.1%*	*10.1%*
YoY	*14.7%*	*8.8%*	*7.2%*	*4.0%*	*4.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*4.0%*	*9.6%*	*8.3%*	*4.5%*
QoQ	*-16.3%*	*-2.9%*	*4.9%*	*21.9%*	*-16.3%*	*-2.0%*	*4.9%*	*20.7%*			
유럽	1,020.0	1,049.0	1,152.1	1,204.1	1,114.4	1,101.5	1,189.2	1,256.8	3,884.0	4,425.2	4,661.9
매출 %	*43.5%*	*41.8%*	*44.3%*	*44.6%*	*45.2%*	*42.3%*	*44.3%*	*44.8%*	*41.3%*	*43.6%*	*44.2%*
YoY	*19.4%*	*12.2%*	*13.5%*	*11.5%*	*9.3%*	*5.0%*	*3.2%*	*4.4%*	*17.4%*	*13.9%*	*5.3%*
QoQ	*-5.6%*	*2.8%*	*9.8%*	*4.5%*	*-7.5%*	*-1.2%*	*8.0%*	*5.7%*			
북미	539.0	613.0	651.4	581.8	533.2	623.4	678.2	609.8	2,340.0	2,385.2	2,444.6
매출 %	*23.0%*	*24.4%*	*25.1%*	*21.5%*	*21.6%*	*24.0%*	*25.3%*	*21.7%*	*24.9%*	*23.5%*	*23.2%*
YoY	*-0.7%*	*2.7%*	*2.9%*	*2.6%*	*-1.1%*	*1.7%*	*4.1%*	*4.8%*	*-6.4%*	*1.9%*	*2.5%*
QoQ	*-4.9%*	*13.7%*	*6.3%*	*-10.7%*	*-8.3%*	*16.9%*	*8.8%*	*-10.1%*			
중국	194.0	213.0	193.1	227.5	207.1	218.3	194.5	231.8	866.0	827.6	851.7
매출 %	*8.3%*	*8.5%*	*7.4%*	*8.4%*	*8.4%*	*8.4%*	*7.2%*	*8.3%*	*9.2%*	*8.1%*	*8.1%*
YoY	*-11.4%*	*0.9%*	*-9.8%*	*2.5%*	*6.8%*	*2.5%*	*0.7%*	*1.9%*	*-9.1%*	*-4.4%*	*2.9%*
QoQ	*-12.6%*	*9.8%*	*-9.3%*	*17.8%*	*-9.0%*	*5.4%*	*-10.9%*	*19.2%*			
기타	351.4	401.4	354.9	385.9	359.8	411.1	363.4	395.1	1,376.0	1,493.6	1,529.4
매출 %	*15.0%*	*16.0%*	*13.7%*	*14.3%*	*14.6%*	*15.8%*	*13.5%*	*14.1%*	*14.6%*	*14.7%*	*14.5%*
YoY	*17.0%*	*11.9%*	*3.4%*	*3.3%*	*2.4%*	*2.4%*	*2.4%*	*2.4%*	*4.5%*	*8.6%*	*2.4%*
QoQ	*-5.9%*	*14.3%*	*-11.6%*	*8.7%*	*-6.8%*	*14.3%*	*-11.6%*	*8.7%*			
영업이익	333.6	289.3	349.7	361.7	328.0	359.9	380.7	409.8	1,762.3	1,334.3	1,478.4
OPM	*14.2%*	*11.5%*	*13.5%*	*13.4%*	*13.3%*	*13.8%*	*14.2%*	*14.6%*	*18.7%*	*13.1%*	*14.0%*
YoY	*-16.3%*	*-31.1%*	*-25.6%*	*-23.6%*	*-1.7%*	*24.4%*	*8.8%*	*13.3%*	*32.7%*	*-24.3%*	*10.8%*
QoQ	*-29.5%*	*-13.3%*	*20.9%*	*3.4%*	*-9.3%*	*9.7%*	*5.8%*	*7.6%*			

주1: 1Q25부터 한온시스템 실적 연결로 반영

자료: 대신증권 Research Center

그림 122. 한국타이어앤테크놀로지 연결 실적 추정(한온시스템 실적 포함) (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**4,963.7**	**5,369.7**	**5,361.5**	**5,402.8**	**5,202.4**	**5,593.8**	**5,591.7**	**5,651.6**	**9,412.0**	**21,097.6**	**22,039.5**
YoY	*133.3%*	*131.7%*	*120.2%*	*113.4%*	*4.8%*	*4.2%*	*4.3%*	*4.6%*	*5.3%*	*124.2%*	*4.5%*
QoQ	*96.1%*	*8.2%*	*-0.2%*	*0.8%*	*-3.7%*	*7.5%*	*0.0%*	*1.1%*			
타이어	**2,346.4**	**2,511.4**	**2,598.1**	**2,699.9**	**2,466.2**	**2,601.1**	**2,684.2**	**2,806.1**	**9,412.0**	**10,155.7**	**10,557.5**
매출 %	*47.3%*	*46.8%*	*48.5%*	*50.0%*	*47.4%*	*46.5%*	*48.0%*	*49.7%*	*100.0%*	*48.1%*	*47.9%*
YoY	*10.3%*	*8.3%*	*6.7%*	*6.6%*	*5.1%*	*3.6%*	*3.3%*	*3.9%*	*5.3%*	*7.9%*	*4.0%*
QoQ	*-7.3%*	*7.0%*	*3.4%*	*3.9%*	*-8.7%*	*5.5%*	*3.2%*	*4.5%*			
열관리_한온	**2,617.3**	**2,858.2**	**2,763.4**	**2,702.9**	**2,736.2**	**2,992.7**	**2,907.5**	**2,845.5**	**9,998.7**	**10,941.9**	**11,481.9**
매출 %	*52.7%*	*53.2%*	*51.5%*	*50.0%*	*52.6%*	*53.5%*	*52.0%*	*50.3%*	*-*	*51.9%*	*52.1%*
YoY	*8.8%*	*11.7%*	*10.6%*	*6.6%*	*4.5%*	*4.7%*	*5.2%*	*5.3%*	*5.0%*	*9.4%*	*4.9%*
QoQ	*3.2%*	*9.2%*	*-3.3%*	*-2.2%*	*1.2%*	*9.4%*	*-2.8%*	*-2.1%*			
영업이익	**354.6**	**353.6**	**417.6**	**433.4**	**401.3**	**471.5**	**470.3**	**503.0**	**1,762.3**	**1,559.3**	**1,846.0**
OPM	*7.1%*	*6.6%*	*7.8%*	*8.0%*	*7.7%*	*8.4%*	*8.4%*	*8.9%*	*18.7%*	*7.4%*	*8.4%*
YoY	*-11.1%*	*-15.8%*	*-11.2%*	*-8.4%*	*13.2%*	*33.3%*	*12.6%*	*16.0%*	*32.7%*	*-11.5%*	*18.4%*
QoQ	*-25.1%*	*-0.3%*	*18.1%*	*3.8%*	*-7.4%*	*17.5%*	*-0.2%*	*7.0%*			
타이어	**333.6**	**289.3**	**349.7**	**361.7**	**328.0**	**359.9**	**380.7**	**409.8**	**1,762.3**	**1,334.3**	**1,478.4**
OPM	*14.2%*	*11.5%*	*13.5%*	*13.4%*	*13.3%*	*13.8%*	*14.2%*	*14.6%*	*18.7%*	*13.1%*	*14.0%*
YoY	*-16.3%*	*-31.1%*	*-25.6%*	*-23.6%*	*-1.7%*	*24.4%*	*8.8%*	*13.3%*	*32.7%*	*-24.3%*	*10.8%*
QoQ	*-29.5%*	*-13.3%*	*20.9%*	*3.4%*	*-9.3%*	*9.7%*	*5.8%*	*7.6%*			
열관리_한온	**21.1**	**64.3**	**67.9**	**71.7**	**73.3**	**111.5**	**89.6**	**93.2**	**95.5**	**225.0**	**367.7**
OPM	*0.8%*	*2.2%*	*2.5%*	*2.7%*	*2.7%*	*3.7%*	*3.1%*	*3.3%*	*1.0%*	*2.1%*	*3.2%*
YoY	*-67.7%*	*-10.2%*	*-29.5%*	*흑전*	*247.9%*	*73.4%*	*32.0%*	*29.9%*	*-66.3%*	*135.5%*	*63.4%*
QoQ	*흑전*	*205.2%*	*5.5%*	*5.7%*	*2.2%*	*52.1%*	*-19.7%*	*4.1%*			
당기순이익	**312.2**	**178.8**	**140.5**	**94.8**	**220.5**	**275.2**	**274.3**	**299.8**	**1,131.1**	**726.2**	**1,069.8**
지배순이익	**319.7**	**182.1**	**148.9**	**111.9**	**218.3**	**272.5**	**271.6**	**296.8**	**1,114.6**	**762.5**	**1,059.1**
NPM	*6.4%*	*3.4%*	*2.8%*	*2.1%*	*4.2%*	*4.9%*	*4.9%*	*5.3%*	*11.8%*	*3.6%*	*4.8%*
YoY	*-10.2%*	*-42.6%*	*-61.1%*	*89.8%*	*-31.7%*	*49.6%*	*82.4%*	*165.3%*	*54.8%*	*-31.6%*	*38.9%*
QoQ	*442.3%*	*-43.0%*	*-18.2%*	*-24.9%*	*95.1%*	*24.8%*	*-0.3%*	*9.3%*			

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

자료: 대신증권 Research Center

그림 123. 한국타이어 2025 년 회사채 발행현황 (단위: 십억원)

구분	발행금액	연리이자율	만기일
합산 사채발행 금액	**460**		
제85-1 회 무보증사채	120	2.94%	2027-02-19
제85-2 회 무보증사채	280	3.07%	2028-02-18
제85-3 회 무보증사채	60	3.12%	2030-02-20
발행회사의 의무/책임	재무비율 유지	부채비율 300% 이하	
	담보권설정 제한	자기자본의 300% 미만	
	자산의 처분 제한	자산총계의 50%	
	지배구조 변경	최대주주가 변경되는 경우	

자료: DART, 대신증권 Research Center

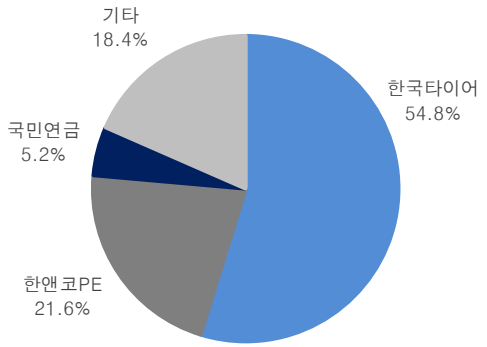
그림 124. 한국타이어 한온시스템 유증 참여: 기존 배정된 신주만 참여 예정 => 3,944 억원

타법인 주식 및 출자증권 취득결정

1. 발행회사	회사명	한온시스템 주식회사		
	국적	대한민국	대표자	이수일
	자본금(원)	67,876,255,200	회사와 관계	계열회사
	발행주식총수(주)	678,762,552	주요사업	자동차 부품 제조
2. 취득내역	취득주식수(주)	152,293,930		
	취득금액(원)	394,441,278,700		
	자기자본(원)	11,194,852,809,819		
	자기자본대비(%)	3.52		
	대규모법인여부	해당		
3. 취득후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수(주)	524,061,482		
	지분비율(%)	51.07		
4. 취득방법		주주배정 유상증자 참여		
5. 취득목적		종속회사의 재무구조 개선 목적의 유상증자에 최대주주로써 책임경영 강화를 위해 참여		
6. 취득예정일자		2025-12-30		
7. 자산양수의 주요사항보고서 제출대상 여부		해당없음		
-최근 사업연도말 자산총액(원)		15,849,744,509,888	취득가액/자산총액(%)	2.49
		- 본 건은 당사의 이사회 결의에 따라 한온시스템(주)의 주주배정 유상증자에 참여하는 내용에 관한 공시입니다. 당사는 기존 지분율에 따라 배정된 신주만을 취득할 예정입니다.		
		- 상기 '2. 취득내역' 과 '3. 취득후 소유주식수 및 지분비율'의 기재사항은 발행회사의 예정발행가액(2,590원) 및 1주당 신주배정주식수(0.4096482585주)를 기준으로 작성되었으며, 최종발행가액에 따라 당사의 취득금액은 변동될 수 있습니다.		
		- 상기 '1. 발행회사' 중 '자본금(원)'은 발행회사의 2024년도 연결재무제표 기준입니다.		
13. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		- 상기 '2. 취득내역' 중 '자기자본(원)' 및 '7. 자산양수의 주요사항보고서 제출대상 여부' 중 '최근 사업연도말 자산총액(원)'은 당사의 2024년도 연결재무제표 기준입니다.		

자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 125. 한온시스템 지분 현황(유증 전 기준)



자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 126. 한국타이어: 한앤코 보유지분 관련 풋옵션

정정신고(보고)

정정일자	2025-01-03

1. 정정관련 공시서류	타법인 주식 및 출자증권 취득결정	
2. 정정관련 공시서류제출일	2024-12-23	
3. 정정사유	취득금액 정정	
4. 정정사항		
정정항목	정정전	정정후
2. 취득내역 - 취득금액(원)	1,227,740,000,000	1,215,926,081,404
2. 취득내역 - 자기자본대비(%)	12.75	12.63
7. 자산양수의 주요사항보고서 제출대상 여부 - 취득가액/자산총액(%)	9.62	9.53
12. 풋옵션 등 계약 체결여부 - 계약내용	당사가 한앤코오토홀딩스 유한회사와 체결할 주주간계약에는 아래와 같이 한앤코오토홀딩스 유한회사의 풋옵션 권리가 규정되어 있습니다. - 행사대상: 한앤코오토홀딩스 유한회사 소유 한온시스템㈜ 발행주식 58,718,000주 한도 내 (한앤코오토홀딩스 유한회사의 매각 후 잔여지분의 40%) - 행사가격: 1주당 금 5,200원 - 행사기간: 2027. 1. 11. - 2027. 2. 11 (1개월)	당사가 한앤코오토홀딩스 유한회사와 체결한 주주간계약에는 아래와 같이 한앤코오토홀딩스 유한회사의 풋옵션 권리가 규정되어 있습니다. - 행사대상: 한앤코오토홀딩스 유한회사 소유 한온시스템㈜ 발행주식 58,718,000주 한도 내 (한앤코오토홀딩스 유한회사의 매각 후 잔여지분의 40%) - 행사가격: 1주당 금 5,200원 - 행사기간: 2027. 1. 11. - 2027. 2. 11 (1개월)

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

그림 127. 10/13 일, 미쉐린 2025 년 가이던스 하향

MICHELIN

GROUP

Clermont-Ferrand - October 13, 2025 – 5:50pm

COMPAGNIE GÉNÉRALE DES ÉTABLISSEMENTS MICHELIN

Michelin adjusts outlook for 2025 financial year

Based on fresh Q3 financial results which reflect further deterioration of the business environment versus expectations made in July, Michelin group has decided to adjust the outlook for 2025, ahead of the Q3 sales release planned on October 22.

Besides North America, Michelin has posted year-on-year volume growth in the third quarter, which demonstrates the ability to drive growth and value across the various market segments, in a chaotic business context and despite near-term uncertainties weighing on demand of B2C and B2B customers.

However, the North American business deteriorated more sharply than expected: Q3 sales volume decreased by close to 10%, with plummeting demand from OEMs in Truck and Agriculture, a weak sell-out market in Truck replacement reflecting a soft economy, and B2C sales headwinds. On the margin front, Group competitiveness has been impacted by tariffs.

Finally, the USD weakened more than expected (1.17 vs 1.15) with no clear outlook, further impacting Free cash flow at Group level.

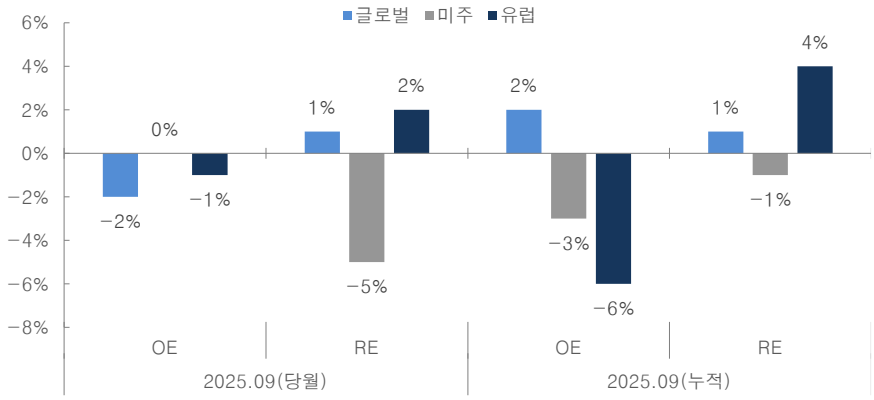
As a result, the full-year outlook for 2025 has been adjusted as follows:

- SOI (Segment Operating Income) at constant (2024) exchange rates is expected between 2.6 billion and 3.0 billion euros (previously: above 3.4 billion euros)
- FCF before M&A is expected between 1.5 and 1.8 billion euros (previously: above 1.7 billion euros)

Details of Q3 sales performance and 2025 outlook will be shared during the Q3 sales conference call on October 22, 2025.

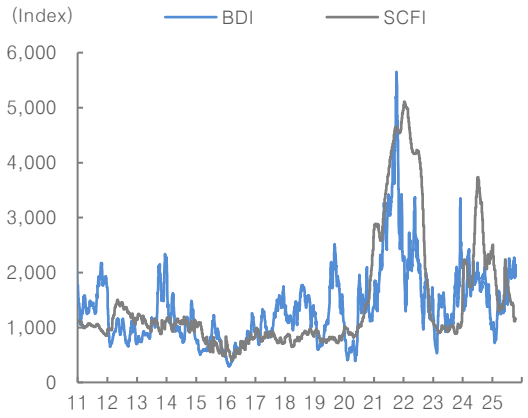
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 128. 2025.09 월 기준 Michelin 수요



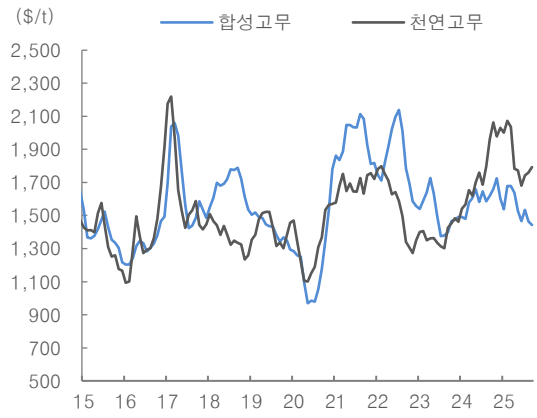
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 129. 글로벌 운임 지수



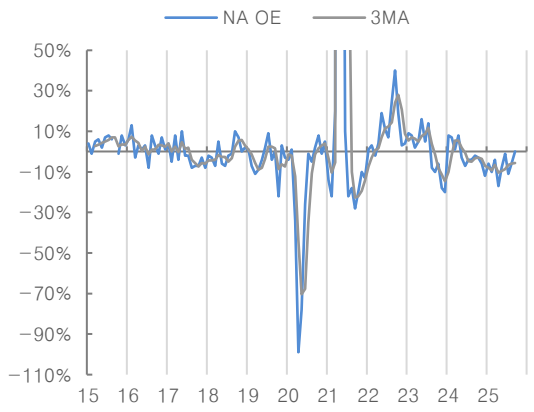
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 130. 3Q25 QoQ 천연고무 +1%/합성고무 -4%



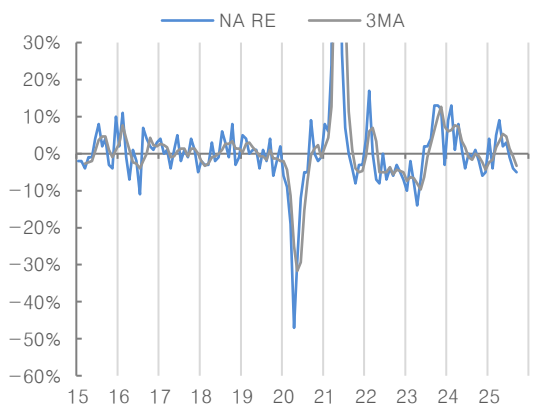
자료: MRB, KITA, 대신증권 Research Center

그림 131. 북미 OE 타이어 수요



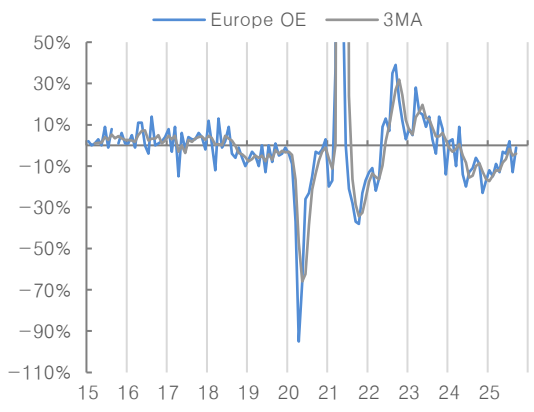
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 132. 북미 RE 타이어 수요



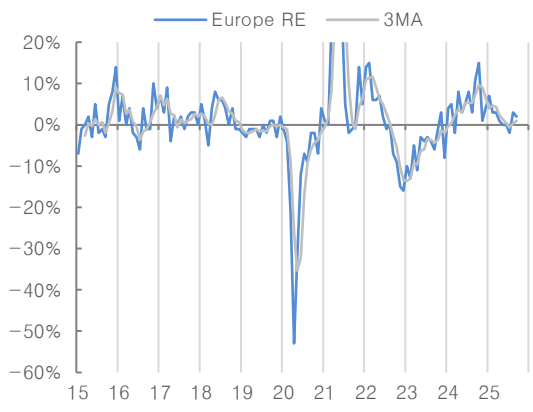
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 133. 유럽 OE 타이어 수요



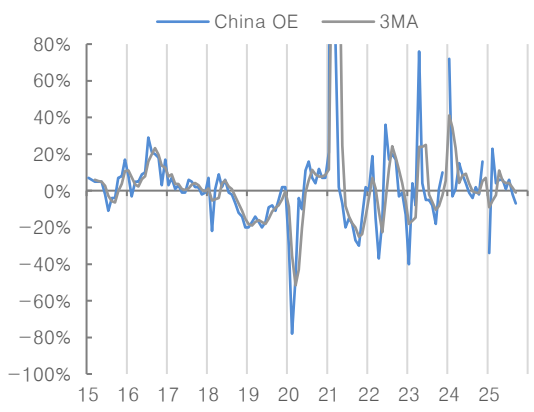
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 134. 유럽 RE 타이어 수요



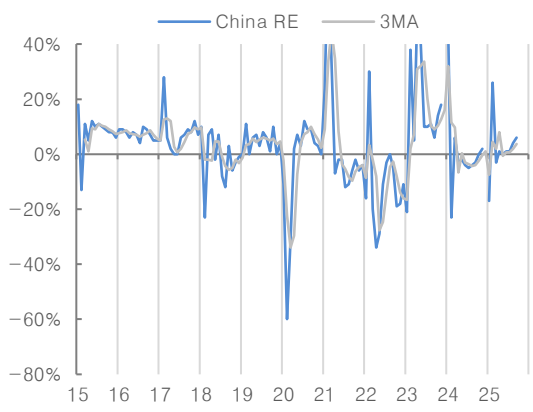
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 135. 중국 OE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 136. 중국 RE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 137. 한국타이어 Global Peer Group 테이블 (십억달러)

		한국	금호	넥센	미쉐린	콘티넨탈	굿이어	피렐리	브릿지스톤	스미토모	합산/평균
시가총액		3,661.3	932.7	418.3	22,302.2	13,750.3	1,953.7	6,919.4	31,063.1	3,095.9	84,096.8
수익률	1M	6.0	-6.7	1.5	-13.1	2.0	-19.8	-2.9	-6.4	-4.8	
	3M	-7.7	-3.6	-2.4	-15.3	-2.9	-36.8	1.7	9.3	6.4	
	6M	10.7	4.1	20.3	-6.2	16.8	-29.2	22.1	15.6	11.9	
	1Y	17.1	9.4	-15.9	-17.0	29.1	-18.5	14.7	22.9	19.9	
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	20pee0	0.0	11.7	36.2	36.3	0.0	36.6	54.7	23.6	**31.7**
	2024	18.5	0.0	11.0	40.1	37.2	0.0	50.1	55.7	40.4	**31.2**
	2025E	26.3	0.0	11.8	50.1	39.0	0.0	45.4	47.0	38.6	**36.0**
	2026E	29.1	0.0	10.2	48.6	42.1	0.0	44.1	47.6	36.4	**36.6**

주1: 2025.10.17 일 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,940	9,412	21,098	22,039	23,496
매출원가	6,044	5,944	16,684	17,179	18,045
매출총이익	2,896	3,468	4,414	4,861	5,451
판매비와관리비	1,568	1,706	2,855	3,015	3,067
영업이익	1,328	1,762	1,559	1,846	2,384
영업이익률	14.9	18.7	7.4	8.4	10.1
EBITDA	1,835	2,277	2,990	3,293	3,717
영업외손익	-157	-188	-634	-474	-413
관계기업손익	-12	-93	0	0	0
금융수익	153	220	148	156	153
외환관련이익	210	245	222	225	173
금융비용	-202	-145	-683	-550	-506
외환관련손실	95	40	52	50	40
기타	-96	-170	-100	-80	-60
법인세비용차감전순손익	1,171	1,574	925	1,372	1,971
법인세비용	442	443	199	302	453
계속사업순손익	729	1,131	726	1,070	1,518
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	729	1,131	726	1,070	1,518
당기순이익률	8.2	12.0	3.4	4.9	6.5
비지배지분순이익	9	16	-36	11	15
지배지분순이익	720	1,115	763	1,059	1,502
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	59	60	60	61
포괄순이익	851	1,723	1,324	1,674	2,128
비지배지분포괄이익	8	17	-66	17	21
지배지분포괄이익	843	1,706	1,391	1,657	2,106

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,768	7,275	9,495	10,156	11,889
현금및현금성자산	2,244	1,882	1,094	1,382	2,559
매출채권 및 기타채권	1,863	2,050	3,827	3,992	4,245
재고자산	2,023	2,384	3,836	4,007	4,272
기타유동자산	638	959	738	775	813
비유동자산	5,995	8,575	15,725	15,602	15,280
유형자산	3,714	4,693	9,248	9,084	8,720
관계기업투자금	1,117	1,822	1,812	1,802	1,792
기타비유동자산	1,164	2,060	4,666	4,716	4,769
자산총계	12,763	15,850	25,221	25,758	27,169
유동부채	2,284	3,687	6,732	5,892	6,037
매입채무 및 기타채무	1,483	1,735	3,541	3,400	3,546
차입금	334	977	1,577	1,577	1,577
유동성채무	145	150	700	0	0
기타유동부채	323	825	914	914	914
비유동부채	849	968	5,143	5,143	5,143
차입금	279	147	1,347	1,347	1,347
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	571	821	3,796	3,796	3,796
부채총계	3,134	4,655	11,875	11,034	11,180
지배지분	9,553	11,100	11,626	12,449	13,714
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	6,437	7,354	7,873	8,688	9,946
기타자본변동	46	677	684	691	699
비지배지분	77	94	1,720	2,275	2,275
자본총계	9,630	11,195	13,346	14,723	15,989
순차입금	-1,601	-399	3,793	2,768	1,553

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,814	8,998	6,156	8,550	12,128
PER	7.8	4.3	6.9	5.0	3.5
BPS	77,114	89,609	93,854	100,493	110,711
PBR	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	14,816	18,384	24,138	26,580	30,004
EV/EBITDA	2.2	2.0	3.6	3.1	2.4
SPS	72,166	75,979	170,313	177,917	189,675
PSR	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2
CFPS	15,162	20,102	-7,679	26,740	29,945
DPS	1,300	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	6.5	5.3	124.2	4.5	6.6
영업이익 증가율	88.1	32.7	-11.5	18.4	29.2
순이익 증가율	3.3	55.2	-35.8	47.3	41.8
수익성					
ROIC	11.5	16.3	9.2	7.9	10.0
ROA	10.5	12.3	7.6	7.2	9.0
ROE	7.8	10.8	6.7	8.8	11.5
안정성					
부채비율	32.5	41.6	89.0	74.9	69.9
순차입금비율	-16.6	-3.6	28.4	18.8	9.7
이자보상배율	18.9	39.7	2.7	4.2	5.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,975	1,886	-3,067	2,180	2,574
당기순이익	729	1,131	726	1,070	1,518
비현금항목의 가감	1,149	1,359	-1,677	2,243	2,192
감가상각비	507	515	1,431	1,447	1,333
외환손익	42	-26	-8	-18	-12
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	600	870	-3,100	814	871
자산부채의 증감	499	-284	-1,416	-468	-364
기타현금흐름	-401	-320	-700	-664	-771
투자활동 현금흐름	97	-2,610	-5,782	-1,360	-1,050
투자자산	322	-279	9	9	9
유형자산					-407
기타	182	-1,306	-4,035	-298	-300
재무활동 현금흐름	-965	182	2,019	-944	-244
단기차입금	-137	563	600	0	0
사채	-651	0	0	0	0
장기차입금	131	0	1,200	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-98	-159	-244	-244	-244
기타	-209	-223	463	-700	0
현금의 증감	1,104	-362	-788	288	1,176
기초 현금	1,139	2,244	1,882	1,094	1,382
기말 현금	2,244	1,882	1,094	1,382	2,559
NOPLAT	826	1,267	1,224	1,440	1,836
FCF	905	739	-3,101	1,554	2,148

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

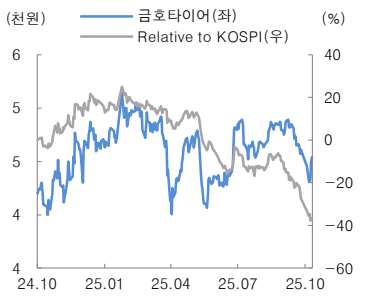
금호타이어 (073240)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	5,600 하향
현재주가 (25.10.17)	4,640 자동차업종

KOSPI	3,748.89
시가총액	1,333십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	1,436십억원
52주 최고/최저	5,250원 / 4,100원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	6.72%
주요주주	싱웨이코리아 45.00% 한국산업은행 7.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.7	-2.6	4.4	10.6
상대수익률	-14.1	-17.1	-31.2	-23.0



Earnings Preview

화재로 인한 저점 확인

- 화재에 따른 차질 불가피하나, 1공장 가동으로 2H25 저점 예상
- 동사는 2025~28년 6,600억원 투자해 함평 신공장 증설 계획 공시
- 26년 함평공장 신규증설 작업 본격화되며 물량 기대감 확대 가능

투자의견 매수 유지, 목표주가 5,600원 하향(-7%)

TP 5,600원은 2025/26년 EPS 893.5원에 Target PER 6.3배 적용해 산출. 2026년 손익에서 화재 보상금(3,000억 추정)은 제외했으며, 목표배수는 피어그룹 평균에 오버행 우려 감안해 20% 할인 적용. 5/17일 화재 발생 이후, 재고 소진 => 물량 차질 현실화 불가피. 다만, 2026년 1) 제1공장 가동 통한 차질 최소화, 2) 함평공장 이전작업 본격화로 2H25를 기점으로 개선세 예상. 참고로 동사는 9/23일 함평공장 신규증설 공시(2025.09~2028.01월 6,609억 투자/연산 530만본 Capa 예상)

3Q25 매출 1.1조(YoY +2%, 이하 YoY), OP 711억(-49%), OPM 6% 예상

OP 컨센(1,000억)/당사 추정(1,244억) 대비 하회 예상. 2Q25 광주 2공장 화재(광주 전체 Capa 연산 1,200만본/일산 3.3만본)로 인한 차질 현실화. 3Q25 현재 광주 공장 가동률은 일산 1,000본 규모로 추정. 1공장 재가동 작업 및 OE 중심 물량 대응으로 수익성 차질 또한 불가피. 다만, 제1공장 가동률 개선(4Q25 일산 4천본 => 2026년 1만본 예상) 통해 차질분 지속 축소될 것으로 예상. 실적 저점을 잡아가는 구간이라 판단

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	4,041	1,221	1,138	1,134	1.7	-7.2	1,103	1,243	0.2	9.6
영업이익	140	175	124	71	-49.3	-59.4	102	102	-32.7	43.3
순이익	88	-1	71	77	-13.0	흑전	57	4	-94.4	-94.5

자료: 금호타이어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,041	4,532	4,804	5,025	5,312
영업이익	411	589	495	511	706
세전순이익	227	433	232	705	607
총당기순이익	172	352	190	564	464
지배지분순이익	158	325	177	523	431
EPS	549	1,131	615	1,822	1,500
PER	9.8	4.2	7.5	2.5	3.1
BPS	4,401	5,990	6,613	8,445	9,954
PBR	1.2	0.8	0.7	0.5	0.5
ROE	13.2	21.8	9.8	24.2	16.3

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	4,796	4,936	4,804	5,025	0.2	1.8
판매비와 관리비	823	824	826	834	0.4	1.1
영업이익	575	623	495	511	-13.9	-17.9
영업이익률	12.0	12.6	10.3	10.2	-1.7	-2.4
영업외손익	-262	194	-262	194	적자유지	0.0
세전순이익	312	817	232	705	-25.7	-13.7
지배지분순이익	238	606	177	523	-25.7	-13.7
순이익률	5.3	13.2	4.0	11.2	-1.4	-2.0
EPS(지배지분순이익)	827	2,111	615	1,822	-25.7	-13.7

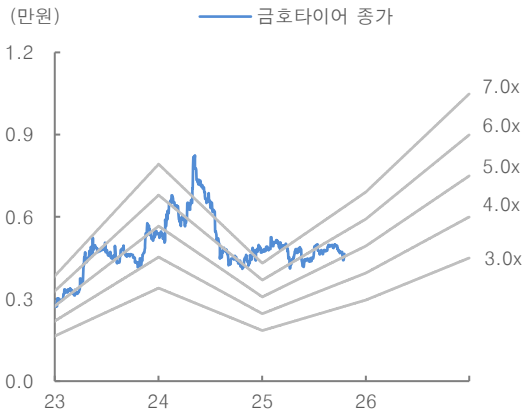
자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

그림 138. 금호타이어 Valuation

구분			비고
'24년 EPS	1,130.9	원	
'25년 EPS	614.7	원	
'26년 EPS	986.4	원	화재 보험 보상에 따른 손익 영향(3,000억) 제외
적용 EPS	**893.5**	**원**	12MF EPS
Target PER	**6.3**	**배**	글로벌 피어그룹 대비 점유율 차이와 오버행 우려 감안하여 20% 할인
목표주가	**5,600.0**	**원**	
현재주가	4,640.0	원	2025/10/17 종가 기준
목표시총	**1,608.7**	**십억원**	
현재시총	1,332.9	십억원	
상승여력	**20.7**	**%**	

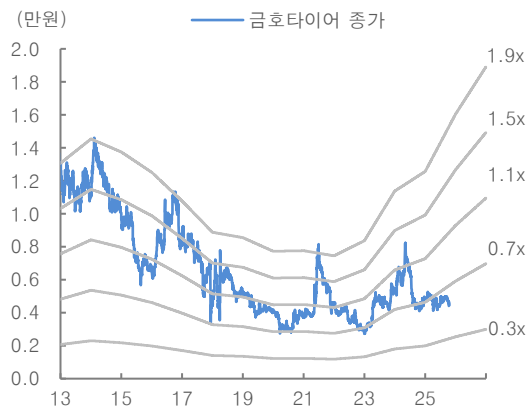
자료: 대신증권 Research Center

그림 139. 금호타이어 12MF PER Band



주: 2026년 화재 보상금 손익 영향(3,000억원 추정) 제외
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 140. 금호타이어 12MF PBR Band



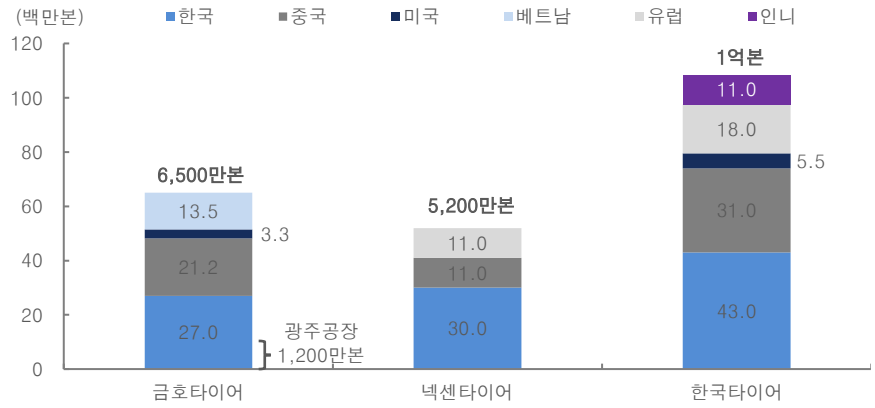
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 141. 금호타이어 실적 추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,206.2	1,221.3	1,133.8	1,243.1	1,245.1	1,266.5	1,195.4	1,318.0	4,532.2	4,804.4	5,025.0
YoY %	15.5%	7.9%	1.7%	0.2%	3.2%	3.7%	5.4%	6.0%	12.1%	6.0%	4.6%
QoQ %	-2.8%	1.2%	-7.2%	9.6%	0.2%	1.7%	-5.6%	10.3%			
한국	195.7	194.9	184.8	234.3	188.9	189.4	185.7	236.7	877.2	809.7	800.7
비중	16.2%	16.0%	16.3%	18.9%	15.2%	15.0%	15.5%	18.0%	19.4%	16.9%	15.9%
YoY	-4.5%	-6.9%	-10.0%	-9.0%	-3.5%	-2.8%	0.5%	1.0%	-2.2%	-7.7%	-1.1%
QoQ	-24.0%	-0.4%	-5.2%	26.8%	-19.4%	0.3%	-2.0%	27.5%			
북미	416.9	390.3	375.3	368.6	422.9	410.6	401.3	397.4	1,385.4	1,551.1	1,632.0
비중	34.6%	32.0%	33.1%	29.6%	34.0%	32.4%	33.6%	30.1%	30.6%	32.3%	32.5%
YoY	31.0%	17.4%	1.0%	1.0%	5.0%	5.5%	5.8%	6.0%	9.9%	12.0%	5.2%
QoQ	12.7%	-6.4%	-3.8%	-1.8%	14.7%	-2.9%	-2.3%	-1.0%			
유럽	319.3	355.0	313.2	347.2	358.4	383.4	332.7	372.8	1,196.2	1,334.7	1,447.4
비중	26.5%	29.1%	27.6%	27.9%	28.8%	30.3%	27.8%	28.3%	26.4%	27.8%	28.8%
YoY	15.0%	10.9%	3.0%	1.8%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	24.1%	11.6%	8.4%
QoQ	0.5%	11.2%	-11.8%	10.9%	3.2%	7.0%	-13.2%	12.1%			
중국	86.0	85.2	93.4	117.9	90.1	88.2	97.3	124.1	360.1	382.5	399.6
비중	7.1%	7.0%	8.2%	9.5%	7.2%	7.0%	8.1%	9.4%	7.9%	8.0%	8.0%
YoY	17.5%	8.3%	-2.0%	-5.0%	-2.0%	1.0%	3.4%	3.4%	18.8%	6.2%	4.5%
QoQ	-25.2%	-0.9%	9.6%	26.2%	-23.6%	-2.1%	10.3%	27.6%			
기타	188.3	195.9	167.1	175.1	184.9	194.9	178.5	187.0	713.3	726.4	745.3
비중	15.6%	16.0%	14.7%	14.1%	14.9%	15.4%	14.9%	14.2%	15.7%	15.1%	14.8%
YoY	10.4%	2.4%	-2.2%	-3.0%	-1.8%	-0.5%	6.8%	6.8%	15.8%	1.8%	2.6%
QoQ	4.3%	4.0%	-14.7%	4.8%	5.6%	5.4%	-8.4%	4.8%			
영업이익	146.6	175.2	71.1	101.8	118.8	131.6	116.2	144.5	588.6	494.6	511.0
OPM	12.1%	14.3%	6.3%	8.2%	9.5%	10.4%	9.7%	11.0%	13.0%	10.3%	10.2%
YoY	0.6%	15.6%	-49.3%	-32.7%	-19.0%	-24.9%	63.5%	41.9%	43.2%	-16.0%	3.3%
QoQ	-3.1%	19.5%	-59.4%	43.3%	16.7%	10.8%	-11.7%	24.4%			
당기순이익	103.0	5.5	28.4	53.4	133.8	144.1	131.8	154.4	351.6	190.3	564.1
지배순이익	96.5	-1.0	27.4	53.7	123.8	132.6	121.2	145.8	324.9	176.6	523.4
NPM	8.0%	-0.1%	2.4%	4.3%	9.9%	10.5%	10.1%	11.1%	7.2%	3.7%	10.4%
YoY	10.5%	적전	-69.0%	-29.2%	28.4%	흑전	343.1%	171.3%	105.9%	-45.6%	196.4%
QoQ	27.1%	적전	흑전	96.4%	130.4%	7.1%	-8.5%	20.3%			

자료: 대신증권 Research Center

그림 142. 타이어 3 사 캐파: 화재 발생한 금호타이어 광주공장 1,200 만본(1&2 공장 합산)



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 143. 10/13 일, 미쉐린 2025 년 가이던스 하향

MICHELIN GROUP

Clermont-Ferrand - October 13, 2025 – 5:50pm

COMPAGNIE GÉNÉRALE DES ÉTABLISSEMENTS MICHELIN

Michelin adjusts outlook for 2025 financial year

Based on fresh Q3 financial results which reflect further deterioration of the business environment versus expectations made in July, Michelin group has decided to adjust the outlook for 2025, ahead of the Q3 sales release planned on October 22.

Besides North America, Michelin has posted year-on-year volume growth in the third quarter, which demonstrates the ability to drive growth and value across the various market segments, in a chaotic business context and despite near-term uncertainties weighing on demand of B2C and B2B customers.

However, the North American business deteriorated more sharply than expected: Q3 sales volume decreased by close to 10%, with plummeting demand from OEMs in Truck and Agriculture, a weak sell-out market in Truck replacement reflecting a soft economy, and B2C sales headwinds. On the margin front, Group competitiveness has been impacted by tariffs.

Finally, the USD weakened more than expected (1.17 vs 1.15) with no clear outlook, further impacting Free cash flow at Group level.

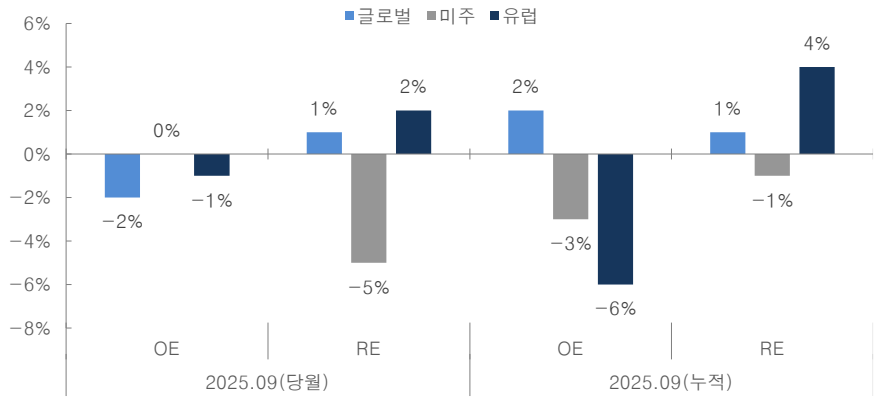
As a result, the full-year outlook for 2025 has been adjusted as follows:

- SOI (Segment Operating Income) at constant (2024) exchange rates is expected between 2.6 billion and 3.0 billion euros (previously: above 3.4 billion euros)
- FCF before M&A is expected between 1.5 and 1.8 billion euros (previously: above 1.7 billion euros)

Details of Q3 sales performance and 2025 outlook will be shared during the Q3 sales conference call on October 22, 2025.

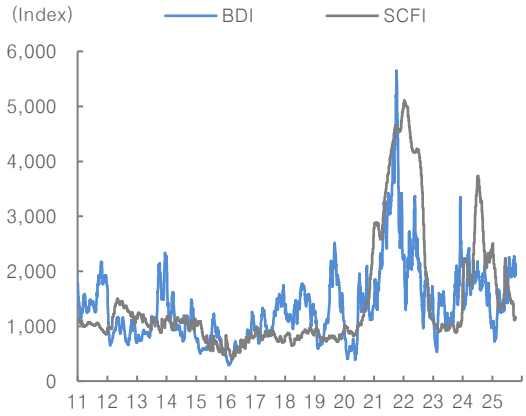
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 144. 2025.09 월 기준 Michelin 수요



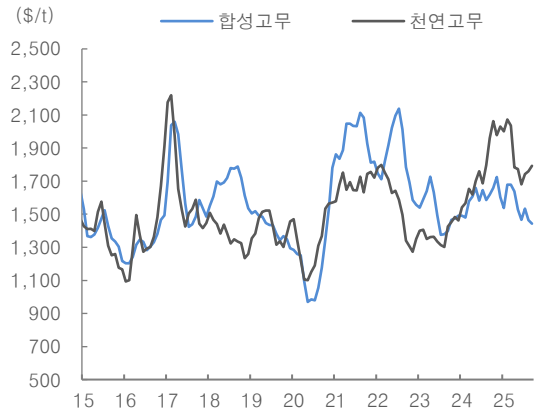
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 145. 글로벌 운임 지수



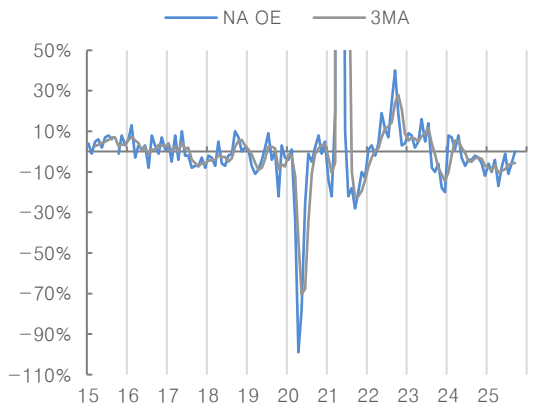
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 146. 3Q25 QoQ 천연고무 +1%/합성고무 -4%



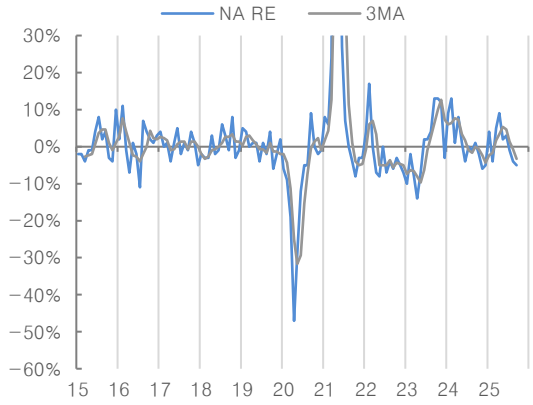
자료: MRB, KITA, 대신증권 Research Center

그림 147. 북미 OE 타이어 수요



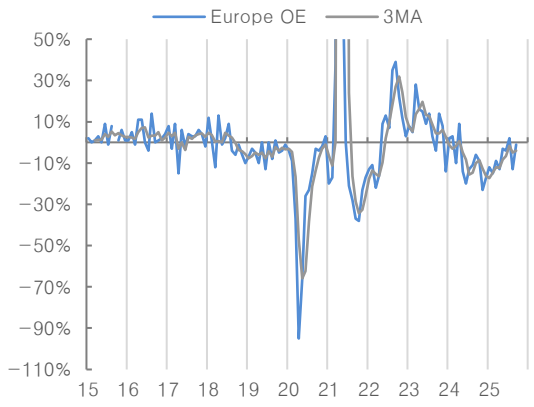
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 148. 북미 RE 타이어 수요



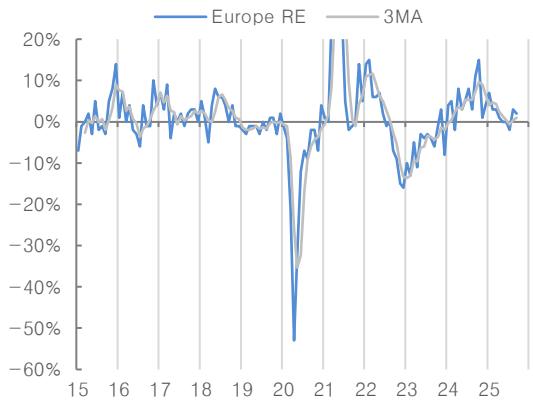
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 149. 유럽 OE 타이어 수요



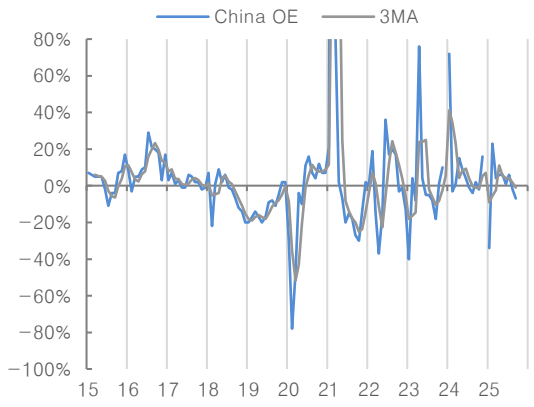
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 150. 유럽 RE 타이어 수요



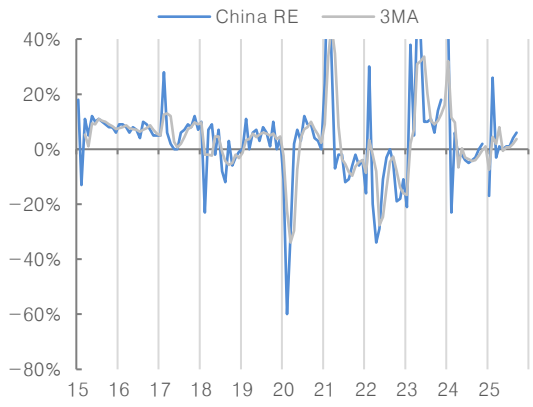
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 151. 중국 OE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 152. 중국 RE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 153. 금호타이어 Global Peer Group 테이블 (십억달러)

		한국	금호	넥센	미쉐린	콘티넨탈	굿이어	피렐리	브릿지스톤	스미토모	합산/평균
시가총액		3,661.3	932.7	418.3	22,302.2	13,750.3	1,953.7	6,919.4	31,063.1	3,095.9	84,096.8
수익률	1M	6.0	-6.7	1.5	-13.1	2.0	-19.8	-2.9	-6.4	-4.8	
	3M	-7.7	-3.6	-2.4	-15.3	-2.9	-36.8	1.7	9.3	6.4	
	6M	10.7	4.1	20.3	-6.2	16.8	-29.2	22.1	15.6	11.9	
	1Y	17.1	9.4	-15.9	-17.0	29.1	-18.5	14.7	22.9	19.9	
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	20pee0	0.0	11.7	36.2	36.3	0.0	36.6	54.7	23.6	**31.7**
	2024	18.5	0.0	11.0	40.1	37.2	0.0	50.1	55.7	40.4	**31.2**
	2025E	26.3	0.0	11.8	50.1	39.0	0.0	45.4	47.0	38.6	**36.0**
	2026E	29.1	0.0	10.2	48.6	42.1	0.0	44.1	47.6	36.4	**36.6**

주 1: 2025.10.17 일 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,041	4,532	4,804	5,025	5,312
매출원가	2,931	3,150	3,484	3,680	3,724
매출총이익	1,110	1,382	1,321	1,345	1,588
판매비와관리비	699	794	826	834	882
영업이익	411	589	495	511	706
영업이익률	10.2	13.0	10.3	10.2	13.3
EBITDA	685	882	786	779	979
영업외손익	-184	-155	-262	194	-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	-165	285	-15
법인세비용차감전순손익	227	433	232	705	607
법인세비용	55	82	42	141	143
계속사업순손익	172	352	190	564	464
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	172	352	190	564	464
당기순이익률	4.3	7.8	4.0	11.2	8.7
비지배지분순이익	14	27	14	41	34
지배지분순이익	158	325	177	523	431
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	15	16	16	16
포괄순이익	149	506	346	721	623
비지배지분포괄이익	16	50	25	52	45
지배지분포괄이익	133	456	321	669	578

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,002	2,335	2,419	2,895	3,264
현금및현금성자산	259	208	169	546	786
매출채권 및 기타채권	894	1,083	1,147	1,198	1,266
재고자산	722	969	1,027	1,075	1,136
기타유동자산	128	75	76	76	76
비유동자산	2,829	3,028	2,973	2,983	3,003
유형자산	2,474	2,653	2,597	2,606	2,626
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	354	375	375	376	377
자산총계	4,831	5,363	5,392	5,878	6,268
유동부채	1,886	2,258	2,105	2,026	1,952
매입채무 및 기타채무	897	1,032	1,056	1,076	1,102
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	3,288	3,192	3,102
지배지분	1,264	1,721	1,900	2,426	2,859
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225	225
이익잉여금	-476	-187	-10	513	944
기타자본변동	79	246	249	252	254
비지배지분	135	184	203	260	306
자본총계	1,399	1,905	2,103	2,686	3,166
순차입금	1,906	1,833	1,673	1,177	817

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	549	1,131	615	1,822	1,500
PER	9.8	4.2	7.5	2.5	3.1
BPS	4,401	5,990	6,613	8,445	9,954
PBR	1.2	0.8	0.7	0.5	0.5
EBITDAPS	2,384	3,069	2,738	2,711	3,410
EV/EBITDA	5.2	3.8	4.1	3.6	2.5
SPS	14,069	15,777	16,725	17,493	18,494
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	2,670	3,491	2,628	4,168	3,822
DPS	0	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	13.5	12.1	6.0	4.6	5.7
영업이익 증가율	1,676.5	43.2	-16.0	3.3	38.2
순이익 증가율	-321.8	104.6	-45.9	196.4	-17.7
수익성					
ROIC	8.5	12.0	9.4	9.3	12.1
ROA	8.6	11.5	9.2	9.1	11.6
ROE	13.2	21.8	9.8	24.2	16.3
안정성					
부채비율	245.3	181.5	156.3	118.9	98.0
순차입금비율	136.3	96.2	79.6	43.8	25.8
이자보상배율	2.4	4.2	4.9	5.4	8.1

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	505	520	370	738	620
당기순이익	172	352	190	564	464
비현금항목의 가감	595	651	565	633	634
감가상각비	274	293	292	268	273
외환손익	-3	3	11	11	11
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	325	355	261	354	349
자산부채의 증감	-104	-338	-259	-241	-264
기타현금흐름	-158	-145	-126	-219	-214
투자활동 현금흐름	-201	-158	-228	-269	-285
투자자산	-12	78	0	0	0
유형자산					-188
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	-38	377	240
기초 현금	173	259	208	169	546
기말 현금	259	208	169	546	786
NOPLAT	311	478	406	409	540
FCF	392	522	462	400	521

자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

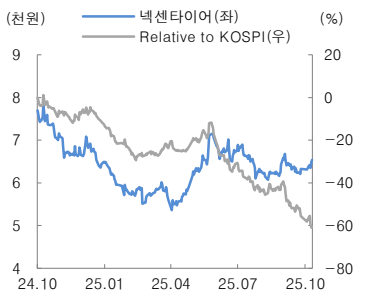
넥센타이어 (002350)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	7,700 유지
현재주가 (25.10.17)	6,140 자동차업종

KOSPI	3,748.89
시가총액	6.21십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	51십억원
52주 최고/최저	7,230원 / 4,960원
120일 평균거래대금	11억원
외국인지분율	6.16%
주요주주	넥센 외 2 인 69.18% 브이아이피자산운용 5.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	-1.8	19.2	-15.1
상대수익률	-7.0	-16.3	-21.4	-40.9



Earnings Preview

타이어 중 편안한 선택지

- P/Q/C 실적변수 모두 양호한 흐름 이어가며 3Q25 호실적 예상
- 3Q25 관세 영향 확대는 불가피하나 Mix/가격인상 통해 일부 상쇄
- 2025년말 유럽 풀캐파 달성에 무리 없을 것이라 판단

투자의견 매수, 목표주가 7,700원 유지

TP 7,700원은 2025/26년 EPS 1,185원에 Target PER 6.5배(글로벌 피어 그룹 대비 점유율 차이 감안하여 15% 할인) 적용. 1) 관세 우려, 2) 실적 불확실성에 업종 내 소외 지속. 하지만, 3Q25 1) 원재료 래깅효과 본격화, 2) 유럽공장 램프업 효과 지속, 3) 3Q24 북미 거래선 차질 기저, 4) 고인치/계절타이어 Mix 효과에 따른 QoQ 개선세 지속. 국내 타이어 중 편안한 선택지라 판단

3Q25F 매출 7,885억(YoY +11%, 이하 YoY), OP 463억(-11%), OPM 6%

OP 컨센(400억)/당사 추정(369억) 상회하는 호실적 예상. 북미/한국 중심 외형 우호적인 가운데, 1) 우호적인 원재료 래깅(2개 분기 래깅 반영), 2) 미국 ASP 인상 통한 관세 영향 일부 상쇄, 3) 고인치 Mix 효과로 수익성 양호할 것으로 예상. 유럽 제2공장 램프업 또한 예상대로 진행되고 있어 2025년 풀캐파 달성 무리 없을 것이라 판단

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	2,702	805	771	789	11.3	-2.0	769	799	14.5	1.3
영업이익	52	43	37	46	-11.3	8.7	40	42	172.9	-9.0
순이익	-7	19	23	36	흑전	86.7	26	16	-67.6	-56.5

자료: 넥센타이어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,702	2,848	3,163	3,372	3,489
영업이익	187	172	172	209	257
세전순이익	150	170	149	172	211
총당기순이익	103	127	111	129	160
지배지분순이익	103	126	110	128	158
EPS	987	1,213	1,058	1,227	1,516
PER	8.1	5.0	5.8	5.0	4.0
BPS	16,286	17,877	18,820	19,931	21,333
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	6.3	7.1	5.8	6.3	7.3

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	3,140	3,299	3,163	3,372	0.7	2.2
판매비와 관리비	667	703	672	717	0.8	2.0
영업이익	161	229	172	209	6.5	-8.5
영업이익률	5.1	6.9	5.4	6.2	0.3	-0.7
영업외손익	-23	-37	-23	-37	적자유지	적자유지
세전순이익	139	192	149	172	7.6	-10.2
지배지분순이익	102	142	110	128	7.6	-10.2
순이익률	3.3	4.4	3.5	3.8	0.2	-0.5
EPS(지배지분순이익)	983	1,365	1,058	1,227	7.6	-10.2

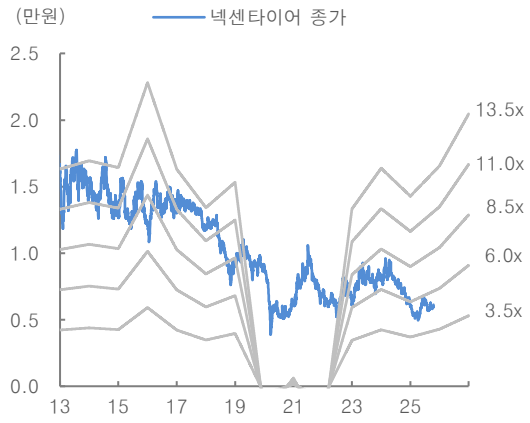
자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

그림 154. 넥센타이어 Valuation

구분			비고
'24년 EPS	1,213.1	원	
'25년 EPS	1,058.1	원	
'26년 EPS	1,226.6	원	
적용 EPS	**1,184.5**	**원**	12MF EPS
Target PER	**6.5**	**배**	글로벌 피어그룹 평균(7.9배)에 점유율 차이 고려하여 15% 할인
목표주가	**7,700.0**	**원**	
현재주가	6,140.0	원	2025.07.30일 종가 기준
목표시총	**752.0**	**십억원**	
현재시총	599.7	십억원	
상승여력	**25.4**	**%**	

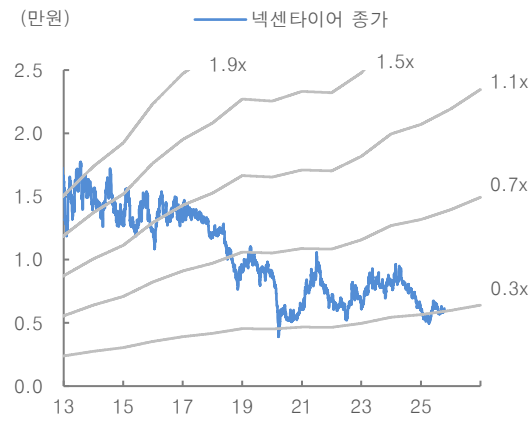
자료: 대신증권 Research Center

그림 155. 넥센타이어 12MF PER Band



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 156. 넥센타이어 12MF PBR Band



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 157. 넥센타이어 실적 추정 (십억원)

	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	771.2	804.7	788.5	798.7	838.6	863.9	840.5	829.5	2,847.9	3,163.1	3,372.5
YoY %	*13.7%*	*5.4%*	*11.3%*	*14.5%*	*8.7%*	*7.4%*	*6.6%*	*3.8%*	*5.4%*	*11.1%*	*6.6%*
QoQ %	*10.6%*	*4.3%*	*-2.0%*	*1.3%*	*5.0%*	*3.0%*	*-2.7%*	*-1.3%*			
한국	115.4	125.1	121.0	125.4	117.7	127.6	123.4	128.0	462.6	486.9	496.6
비중	*15.0%*	*15.5%*	*15.3%*	*15.7%*	*14.0%*	*14.8%*	*14.7%*	*15.4%*	*16.2%*	*15.4%*	*14.7%*
YoY	*3.7%*	*11.8%*	*5.0%*	*1.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.1%*	*5.3%*	*2.0%*
QoQ	*-7.1%*	*8.4%*	*-3.3%*	*3.7%*	*-6.2%*	*8.4%*	*-3.3%*	*3.7%*			
북미	181.3	194.9	191.5	181.2	177.5	198.2	197.6	187.7	682.5	748.9	761.1
비중	*23.5%*	*24.2%*	*24.3%*	*22.7%*	*21.2%*	*22.9%*	*23.5%*	*22.6%*	*24.0%*	*23.7%*	*22.6%*
YoY	*2.4%*	*1.8%*	*9.9%*	*29.6%*	*-2.1%*	*1.7%*	*3.2%*	*3.6%*	*-5.4%*	*9.7%*	*1.6%*
QoQ	*29.7%*	*7.5%*	*-1.8%*	*-5.4%*	*-2.0%*	*11.6%*	*-0.3%*	*-5.0%*			
유럽	316.5	337.7	326.4	368.9	380.6	386.7	365.3	386.9	1,134.6	1,349.5	1,519.5
비중	*41.0%*	*42.0%*	*41.4%*	*46.2%*	*45.4%*	*44.8%*	*43.5%*	*46.6%*	*39.8%*	*42.7%*	*45.1%*
YoY	*31.7%*	*9.9%*	*19.5%*	*17.5%*	*20.3%*	*14.5%*	*11.9%*	*4.9%*	*12.9%*	*18.9%*	*12.6%*
QoQ	*0.8%*	*6.7%*	*-3.4%*	*13.0%*	*3.2%*	*1.6%*	*-5.5%*	*5.9%*			
기타	158.0	147.0	149.8	123.2	162.7	151.4	154.2	126.9	568.3	577.9	595.3
비중	*20.5%*	*18.3%*	*19.0%*	*15.4%*	*19.4%*	*17.5%*	*18.4%*	*15.3%*	*20.0%*	*18.3%*	*17.7%*
YoY	*5.8%*	*-4.0%*	*2.5%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*	*8.7%*	*1.7%*	*3.0%*
QoQ	*32.1%*	*-7.0%*	*1.9%*	*-17.7%*	*32.1%*	*-7.0%*	*1.9%*	*-17.7%*			
영업이익	40.7	42.6	46.3	42.2	47.1	49.9	57.7	54.5	172.1	171.9	209.3
OPM	*5.3%*	*5.3%*	*5.9%*	*5.3%*	*5.6%*	*5.8%*	*6.9%*	*6.6%*	*6.0%*	*5.4%*	*6.2%*
YoY	*-2.0%*	*-32.2%*	*-11.3%*	*172.9%*	*15.7%*	*17.1%*	*24.5%*	*29.2%*	*-7.9%*	*-0.1%*	*21.7%*
QoQ	*163.4%*	*4.7%*	*8.7%*	*-9.0%*	*11.7%*	*6.0%*	*15.6%*	*-5.6%*			
당기순이익	39.9	19.2	35.9	16.1	28.4	30.5	36.3	33.9	126.7	111.1	129.1
지배순이익	39.8	19.2	35.8	15.5	28.1	30.4	36.2	33.0	126.4	110.2	127.8
NPM	*5.2%*	*2.4%*	*4.5%*	*1.9%*	*3.4%*	*3.5%*	*4.3%*	*4.0%*	*4.4%*	*3.5%*	*3.8%*
YoY	*-2.5%*	*-56.7%*	*흑전*	*-67.6%*	*-29.3%*	*58.7%*	*1.2%*	*112.6%*	*22.9%*	*-12.8%*	*15.9%*
QoQ	*-17.2%*	*-51.8%*	*86.7%*	*-56.5%*	*81.1%*	*8.0%*	*19.2%*	*-8.8%*			

자료: 대신증권 Research Center

그림 158. 글로벌 Capa 현황: 유럽 가동률 2025 년말 100% 타겟

자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

그림 159. 10/13 일, 미쉐린 2025 년 가이던스 하향

MICHELIN

GROUP

Clermont-Ferrand - October 13, 2025 – 5:50pm

COMPAGNIE GÉNÉRALE DES ÉTABLISSEMENTS MICHELIN

Michelin adjusts outlook for 2025 financial year

Based on fresh Q3 financial results which reflect further deterioration of the business environment versus expectations made in July, Michelin group has decided to adjust the outlook for 2025, ahead of the Q3 sales release planned on October 22.

Besides North America, Michelin has posted year-on-year volume growth in the third quarter, which demonstrates the ability to drive growth and value across the various market segments, in a chaotic business context and despite near-term uncertainties weighing on demand of B2C and B2B customers.

However, the North American business deteriorated more sharply than expected: Q3 sales volume decreased by close to 10%, with plummeting demand from OEMs in Truck and Agriculture, a weak sell-out market in Truck replacement reflecting a soft economy, and B2C sales headwinds. On the margin front, Group competitiveness has been impacted by tariffs.

Finally, the USD weakened more than expected (1.17 vs 1.15) with no clear outlook, further impacting Free cash flow at Group level.

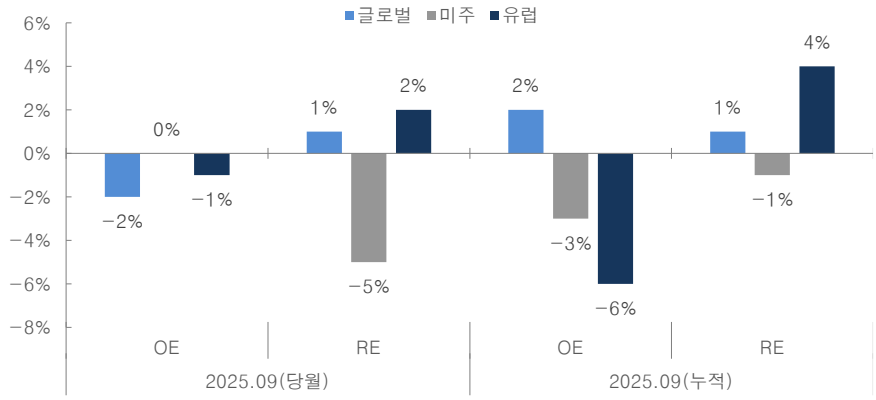
As a result, the full-year outlook for 2025 has been adjusted as follows:

- SOI (Segment Operating Income) at constant (2024) exchange rates is expected between 2.6 billion and 3.0 billion euros (previously: above 3.4 billion euros)
- FCF before M&A is expected between 1.5 and 1.8 billion euros (previously: above 1.7 billion euros)

Details of Q3 sales performance and 2025 outlook will be shared during the Q3 sales conference call on October 22, 2025.

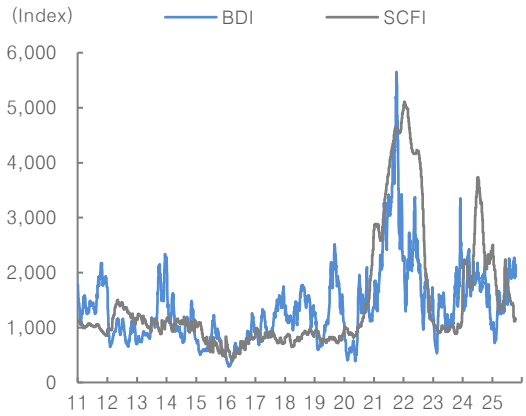
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 160. 2025.09 월 기준 Michelin 수요



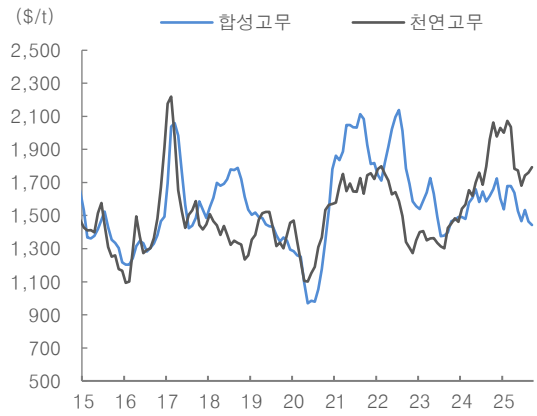
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 161. 글로벌 운임 지수



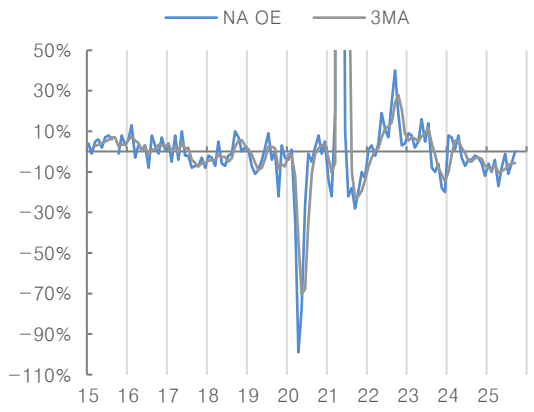
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 162. 3Q25 QoQ 천연고무 +1%/합성고무 -4%



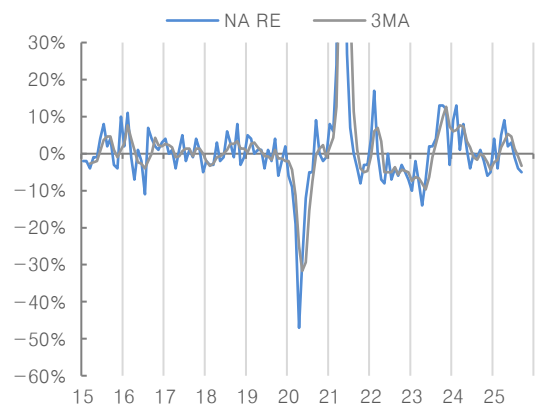
자료: MRB, KITA, 대신증권 Research Center

그림 163. 북미 OE 타이어 수요



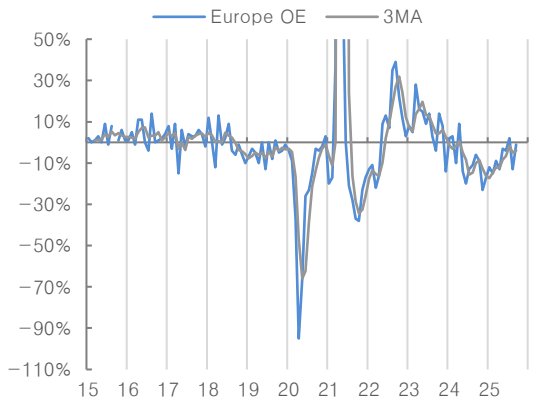
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 164. 북미 RE 타이어 수요



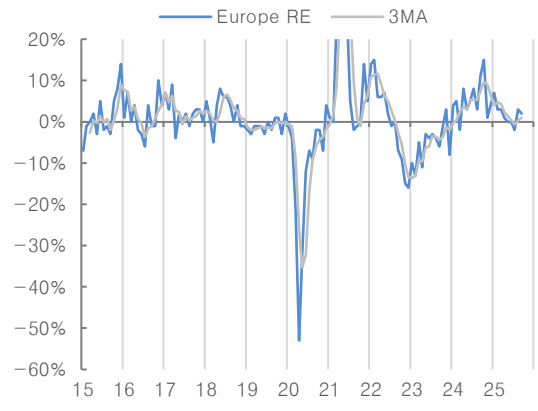
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 165. 유럽 OE 타이어 수요



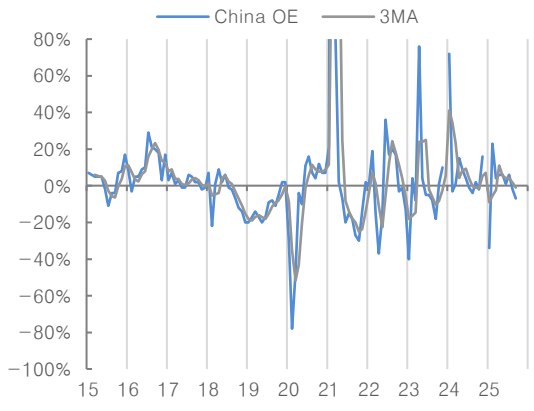
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 166. 유럽 RE 타이어 수요



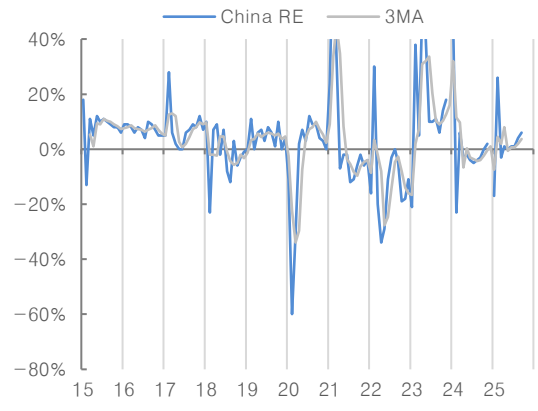
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 167. 중국 OE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 168. 중국 RE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 169. 넥센타이어 Global Peer Group 테이블 (십억달러)

		한국	금호	넥센	미쉐린	콘티넨탈	굳이어	피렐리	브릿지스톤	스미토모	합산/평균
시가총액		3,661.3	932.7	418.3	22,302.2	13,750.3	1,953.7	6,919.4	31,063.1	3,095.9	84,096.8
수익률	1M	6.0	-6.7	1.5	-13.1	2.0	-19.8	-2.9	-6.4	-4.8	
	3M	-7.7	-3.6	-2.4	-15.3	-2.9	-36.8	1.7	9.3	6.4	
	6M	10.7	4.1	20.3	-6.2	16.8	-29.2	22.1	15.6	11.9	
	1Y	17.1	9.4	-15.9	-17.0	29.1	-18.5	14.7	22.9	19.9	
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	20pee0	0.0	11.7	36.2	36.3	0.0	36.6	54.7	23.6	**31.7**
	2024	18.5	0.0	11.0	40.1	37.2	0.0	50.1	55.7	40.4	**31.2**
	2025E	26.3	0.0	11.8	50.1	39.0	0.0	45.4	47.0	38.6	**36.0**
	2026E	29.1	0.0	10.2	48.6	42.1	0.0	44.1	47.6	36.4	**36.6**

주 1: 2025.10.17 일 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,702	2,848	3,163	3,372	3,489
매출원가	1,962	2,055	2,319	2,446	2,489
매출총이익	739	793	844	926	1,000
판매비와관리비	552	621	672	717	743
영업이익	187	172	172	209	257
영업이익률	6.9	6.0	5.4	6.2	7.4
EBITDA	383	407	371	401	444
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	149	172	211
법인세비용	47	43	38	43	52
계속사업순손익	103	127	111	129	160
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	103	127	111	129	160
당기순이익률	3.8	4.4	3.5	3.8	4.6
비지배지분순이익	0	0	1	1	2
지배지분순이익	103	126	110	128	158
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	5	5	5	5
포괄순이익	119	179	163	182	213
비지배지분포괄이익	1	1	1	2	2
지배지분포괄이익	118	178	162	180	211

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,556	1,875	1,991	2,224	2,488
현금및현금성자산	238	137	97	224	429
매출채권 및 기타채권	550	641	699	738	761
재고자산	641	894	993	1,059	1,095
기타유동자산	128	202	202	203	203
비유동자산	2,677	2,699	2,681	2,679	2,671
유형자산	2,325	2,423	2,410	2,411	2,406
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	351	276	271	268	265
자산총계	4,233	4,574	4,672	4,903	5,159
유동부채	1,330	1,454	1,352	1,365	1,373
매입채무 및 기타채무	351	537	555	567	574
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	2,702	2,816	2,926
지배지분	1,696	1,862	1,960	2,076	2,222
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	1,506	1,606	1,703	1,817	1,962
기타자본변동	69	135	136	138	139
비지배지분	8	9	10	10	11
자본총계	1,705	1,872	1,970	2,087	2,233
순차입금	1,455	1,396	1,412	1,382	1,274

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	987	1,213	1,058	1,227	1,516
PER	8.1	5.0	5.8	5.0	4.0
BPS	16,286	17,877	18,820	19,931	21,333
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	3,680	3,911	3,564	3,848	4,264
EV/EBITDA	5.9	4.9	5.5	5.0	4.3
SPS	25,936	27,340	30,366	32,376	33,491
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	4,683	5,128	4,425	4,637	5,023
DPS	115	130	130	130	130

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	4.0	5.4	11.1	6.6	3.4
영업이익 증가율	-444.7	-7.9	-0.1	21.7	22.8
순이익 증가율	-474.9	22.9	-12.3	16.1	23.6
수익성					
ROIC	4.1	3.7	3.5	4.1	5.0
ROA	4.6	3.9	3.7	4.4	5.1
ROE	6.3	7.1	5.8	6.3	7.3
안정성					
부채비율	148.3	144.4	137.1	135.0	131.0
순차입금비율	85.3	74.6	71.7	66.2	57.0
이자보상배율	3.1	1.8	1.9	2.2	2.5

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	242	259	293	349	416
당기순이익	103	127	111	129	160
비현금항목의 가감	385	407	350	354	364
감가상각비	196	235	199	192	187
외환손익	10	-25	-37	-37	-37
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	178	197	187	199	213
자산부채의 증감	-182	-173	-49	-3	37
기타현금흐름	-63	-102	-119	-131	-145
투자활동 현금흐름	-324	-176	-180	-189	-178
투자자산	18	13	0	0	0
유형자산					-321
기타	-21	14	-1	-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	-41	127	205
기초 현금	258	238	137	97	224
기말 현금	238	137	97	224	429
NOPLAT	129	128	128	157	194
FCF	2	159	147	159	203

자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

현대오토에버 (307950)

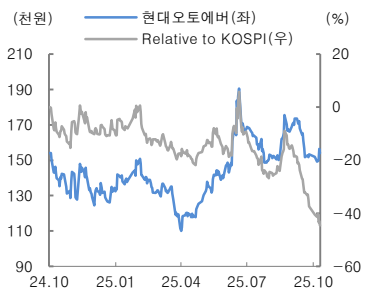
무난한 실적, 또 다가오는 모멘텀

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	240,000 유지
현재주가 (25.10.17)	154,000 자동차업종

KOSPI	3,748.89
시가총액	4,223십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	190,500원 / 110,100원
120일 평균거래대금	111억원
외국인지분율	3.42%
주요주주	현대모비스 외 11 인 30.67% 국민연금공단 7.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.8	-6.2	30.2	7.8
상대수익률	-17.9	-20.1	-14.2	-24.9



- 3Q25 인건비/단가정산 등 일회성 없는 무난한 실적 전망
- 4Q25 Enterprise IT 단가정산 가능성 감안 시, QoQ 실적 기대 ↑
- 11월 HMGMA 휴머노이드 로봇 투입 가능성 => 매수 접근 유효

투자의견 매수, 목표주가 240,000원 유지

TP 24만원은 2025년 EPS 7,079원에 Target PER 35배 적용. Implied PER 25년 22배로 고밸류 지속. 1) 3Q25 무난한 실적 예상되는 가운데, 2) 25.11월 현대차그룹 HMGMA 휴머노이드 로봇 투입에 따른 모멘텀 강화 예상. 다시금 매수 접근 유효한 주가 레벨이라 판단

3Q25 매출 1.0조(YoY +11%, 이하 YoY), OP 605억(+15%), OPM 6% 예상

OP 컨센(620억)에 부합 예상. 사업부별 추정 매출/GPM은 [SI] 3,729억/8.5%, [ITO] 4,073억/9.3%, [차량SW] 2,227억/17.3%. 1) '25년 임금협상 연초에 마무리되었고, 2) ITO 단가정산은 3Q 이후 이뤄질 것으로 예상되는 바, 3Q25 일회성 없는 무난한 실적 예상. QoQ 수익성 기저 높으나(2Q25 OPM 7.8%/차량SW 이연매출 영향), 1H25 누적 OPM 5.8% 대비 양호한 수익성 시현할 것으로 예상. 4Q ITO 단가정산 가능성 감안 시, QoQ 실적 개선 가시성 높다는 판단

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	3,065	1,042	1,003	1,003	10.9	-3.8	1,004	1,273	9.7	26.9
영업이익	52	81	66	60	15.2	-25.7	62	87	20.3	44.5
순이익	44	58	54	51	17.5	-11.9	48	65	29.6	26.8

자료: 현대오토에버, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,065	3,714	4,151	4,738	5,477
영업이익	181	224	256	306	384
세전순이익	182	227	258	313	391
총당기순이익	140	175	198	239	299
지배지분순이익	138	171	194	235	293
EPS	5,023	6,228	7,079	8,568	10,702
PER	42.1	20.2	21.8	18.0	14.4
BPS	57,611	62,187	67,493	74,288	83,216
PBR	3.7	2.0	2.3	2.1	1.9
ROE	9.0	10.4	10.9	12.1	13.6

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,111	4,706	4,151	4,738	1.0	0.7
판매비와 관리비	187	219	184	220	-1.7	0.7
영업이익	243	307	255	306	4.6	-0.6
영업이익률	5.9	6.5	6.1	6.5	0.2	-0.1
영업외손익	7	7	3	7	-61.4	0.0
세전순이익	250	314	257	312	2.9	-0.6
지배지분순이익	190	238	193	235	1.8	-1.6
순이익률	4.7	5.2	4.7	5.0	0.0	-0.1
EPS(지배지분순이익)	6,916	8,692	7,043	8,555	1.8	-1.6

자료: 현대오토에버, 대신증권 Research Center

그림 170. 현대오토에버 목표주가 산출

구분			비고
'24년 EPS	6,227.7	원	
'25년 EPS	7,079.4	원	
'26년 EPS	8,567.8	원	
2025년 EPS	**7,079.4**	**원**	
Target PER	**35.0**	**배**	**실적 리레이팅/그룹사 내 역할 기대감 반영됐던 '23말~24초 밸류**
목표주가	**240,000**	**원**	
목표시총	**6,582**	**십억원**	
현재주가	154,000	원	2025/07/28 종가 기준
현재시총	4,223	십억원	
상승여력	**55.8**	**%**	

자료: 대신증권 Research Center

그림 171. 현대오토에버 12MF PER Band

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 172. 현대오토에버 12MF PBR Band

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 173. 현대오토에버 실적 추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	833.0	1,042.1	1,002.9	1,272.6	950.4	1,190.9	1,138.6	1,458.5	3,713.6	4,150.6	4,738.4
YoY	13.9%	13.5%	10.9%	9.7%	14.1%	14.3%	13.5%	14.6%	21.2%	11.8%	14.2%
QoQ	-28.2%	25.1%	-3.8%	26.9%	-25.3%	25.3%	-4.4%	28.1%			
Enterprise IT	640.8	811.7	780.2	1,024.0	727.0	919.6	875.8	1,160.1	2,909.3	3,256.6	3,682.5
매출 %	76.9%	77.9%	77.8%	80.5%	76.5%	77.2%	76.9%	79.5%	78.3%	78.5%	77.7%
YoY %	14.6%	15.4%	10.0%	9.2%	13.5%	13.3%	12.3%	13.3%	19.9%	11.9%	13.1%
QoQ %	-31.7%	26.7%	-3.9%	31.2%	-29.0%	26.5%	-4.8%	32.5%			
SI	299.6	387.9	372.9	421.9	342.1	440.3	417.6	476.8	1,278.9	1,482.3	1,676.8
매출 %	36.0%	37.2%	37.2%	33.2%	36.0%	37.0%	36.7%	32.7%	34.4%	35.7%	35.4%
YoY %	26.7%	17.3%	12.5%	11.0%	14.2%	13.5%	12.0%	13.0%	26.6%	15.9%	13.1%
QoQ %	-21.2%	29.5%	-3.9%	13.2%	-18.9%	28.7%	-5.2%	14.2%			
ITO	341.2	423.8	407.3	602.0	384.8	479.3	458.2	683.3	1,630.4	1,774.3	2,005.7
매출 %	41.0%	40.7%	40.6%	47.3%	40.5%	40.2%	40.2%	46.9%	43.9%	42.7%	42.3%
YoY %	5.8%	13.7%	7.8%	8.0%	12.8%	13.1%	12.5%	13.5%	15.2%	8.8%	13.0%
QoQ %	-38.8%	24.2%	-3.9%	47.8%	-36.1%	24.6%	-4.4%	49.1%			
차량 SW	192.2	230.3	222.7	248.7	223.4	271.3	262.8	298.4	804.4	894.0	1,055.9
매출 %	23.1%	22.1%	22.2%	19.5%	23.5%	22.8%	23.1%	20.5%	21.7%	21.5%	22.3%
YoY %	11.6%	7.3%	14.0%	12.0%	16.2%	17.8%	18.0%	20.0%	25.8%	11.1%	18.1%
QoQ %	-13.4%	19.8%	-3.3%	11.7%	-10.2%	21.5%	-3.1%	13.6%			
매출총익	69.9	122.7	108.1	140.0	105.3	131.3	127.6	162.7	394.5	440.6	526.9
GPM	8.4%	11.8%	10.8%	11.0%	11.1%	11.0%	11.2%	11.2%	10.6%	10.6%	11.1%
YoY	2.4%	14.1%	12.2%	14.4%	50.7%	7.0%	18.0%	16.2%	16.3%	11.7%	19.6%
QoQ	-42.9%	75.6%	-11.9%	29.5%	-24.8%	24.7%	-2.8%	27.5%			
Enterprise IT	69.9	122.7	108.1	140.0	105.3	131.3	127.6	162.7	394.5	440.6	526.9
GPM	8.4%	11.8%	10.8%	11.0%	11.1%	11.0%	11.2%	11.2%	13.6%	13.5%	14.3%
SI	15.2	39.4	31.7	36.7	26.7	33.7	29.2	34.3	94.2	123.0	123.9
GPM	5.1%	10.1%	8.5%	8.7%	7.8%	7.7%	7.0%	7.2%	7.4%	8.3%	7.4%
ITO	27.6	38.9	37.9	59.0	37.7	47.5	49.5	73.1	160.9	163.4	207.8
GPM	8.1%	9.2%	9.3%	9.8%	9.8%	9.9%	10.8%	10.7%	9.9%	9.2%	10.4%
차량 SW	27.1	44.4	38.5	44.3	40.9	50.2	48.9	55.2	139.4	154.3	195.2
GPM	14.1%	19.3%	17.3%	17.8%	18.3%	18.5%	18.6%	18.5%	17.3%	17.3%	18.5%
영업이익	26.7	81.4	60.5	87.4	60.0	75.9	74.4	95.9	224.4	255.9	306.2
OPM	3.2%	7.8%	6.0%	6.9%	6.3%	6.4%	6.5%	6.6%	6.0%	6.2%	6.5%
YoY	-13.1%	18.7%	15.2%	20.3%	124.7%	-6.7%	23.0%	9.7%	23.7%	14.0%	19.6%
QoQ	-63.2%	204.6%	-25.7%	44.5%	-31.3%	26.4%	-2.0%	28.9%			
당기순이익	19.9	59.7	52.6	65.4	47.2	59.3	58.2	74.6	175.2	197.7	239.3
지배순이익	19.6	58.2	51.3	65.0	46.9	59.0	57.8	71.3	170.8	194.1	235.0
NPM	2.4%	5.6%	5.1%	5.1%	4.9%	5.0%	5.1%	4.9%	4.6%	4.7%	5.0%
YoY	-22.9%	12.9%	17.5%	29.6%	139.4%	1.3%	12.7%	9.6%	24.0%	13.7%	21.0%
QoQ	-61.0%	197.1%	-11.9%	26.8%	-27.9%	25.7%	-2.0%	23.3%			

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,065	3,714	4,151	4,738	5,477
매출원가	2,726	3,319	3,710	4,212	4,845
매출총이익	339	395	441	527	631
판매비와관리비	158	170	185	221	248
영업이익	181	224	256	306	384
영업이익률	5.9	6.0	6.2	6.5	7.0
EBITDA	306	366	420	465	548
영업외손익	0	2	3	7	7
관계기업손익	-5	-4	-4	-4	-4
금융수익	28	28	17	17	17
외환관련이익	15	24	12	12	12
금융비용	-6	-11	-8	-8	-8
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-17	-10	-2	2	2
법인세비용차감전순손익	182	227	258	313	391
법인세비용	41	51	61	74	92
계속사업순손익	140	175	198	239	299
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	140	175	198	239	299
당기순이익률	4.6	4.7	4.8	5.0	5.5
비지배지분순이익	3	4	4	4	5
지배지분순이익	138	171	194	235	293
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	135	172	195	236	296
비지배지분포괄이익	3	7	4	4	5
지배지분포괄이익	132	165	191	232	291

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,834	2,215	2,401	2,687	3,036
현금및현금성자산	483	382	445	566	709
매출채권 및 기타채권	868	1,156	1,275	1,435	1,636
재고자산	5	3	4	4	5
기타유동자산	478	674	678	682	686
비유동자산	1,009	1,134	1,101	1,076	1,064
유형자산	113	184	171	168	182
관계기업투자금	35	43	47	51	56
기타비유동자산	861	907	883	856	826
자산총계	2,843	3,350	3,502	3,763	4,100
유동부채	923	1,242	1,246	1,316	1,404
매입채무 및 기타채무	746	999	1,049	1,118	1,203
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	50	1	1	1
기타유동부채	177	193	195	197	199
비유동부채	328	377	378	379	380
차입금	50	0	-1	-3	-4
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	278	377	379	382	384
부채총계	1,251	1,619	1,624	1,695	1,784
지배지분	1,580	1,705	1,851	2,037	2,282
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	789	901	1,046	1,232	1,477
기타자본변동	4	18	18	18	18
비지배지분	12	25	27	30	34
자본총계	1,592	1,731	1,878	2,067	2,316
순차입금	-585	-565	-680	-806	-955

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,023	6,228	7,079	8,568	10,702
PER	42.1	20.2	21.8	18.0	14.4
BPS	57,611	62,187	67,493	74,288	83,216
PBR	3.7	2.0	2.3	2.1	1.9
EBITDAPS	11,171	13,342	15,317	16,946	19,975
EV/EBITDA	17.1	8.0	8.5	7.4	6.0
SPS	111,764	135,415	151,349	172,785	199,709
PSR	1.9	0.9	1.0	0.9	0.8
CFPS	11,836	14,749	17,088	18,862	21,892
DPS	1,430	1,780	1,780	1,780	1,780

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.3	21.2	11.8	14.2	15.6
영업이익 증가율	27.4	23.7	14.0	19.6	25.4
순이익 증가율	20.8	24.9	12.9	21.0	24.9
수익성					
ROIC	12.8	13.4	13.6	15.8	18.9
ROA	6.6	7.2	7.5	8.4	9.8
ROE	9.0	10.4	10.9	12.1	13.6
안정성					
부채비율	78.5	93.6	86.5	82.0	77.0
순차입금비율	-36.7	-32.6	-36.2	-39.0	-41.2
이자보상배율	29.9	20.1	32.3	39.1	49.6

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	209	256	317	330	372
당기순이익	140	175	198	239	299
비현금항목의 가감	184	229	271	278	301
감가상각비	125	141	164	159	164
외환손익	0	0	3	3	3
지분법평가손익	5	4	4	4	4
기타	55	84	100	113	131
자산부채의 증감	-93	-121	-99	-123	-146
기타현금흐름	-23	-28	-52	-65	-83
투자활동 현금흐름	-180	-275	-142	-144	-163
투자자산	-5	-12	-4	-4	-4
유형자산					-25
기타	-150	-178	-42	-40	-37
재무활동 현금흐름	-110	-90	-148	-100	-100
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-32	-1	-1	-1	-1
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-33	-39	-49	-49	-49
기타	-44	-49	-98	-49	-49
현금의 증감	-77	-100	62	121	144
기초 현금	560	483	382	445	566
기말 현금	483	382	445	566	709
NOPLAT	140	173	196	234	294
FCF	203	172	236	267	313

자료: 현대오토에버,, 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

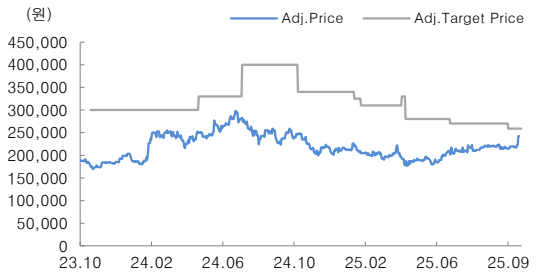
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

(기준일자: 20251015)

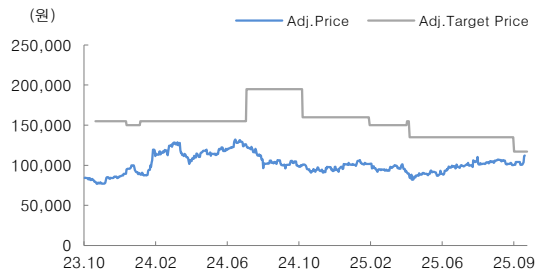
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대차(005380) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



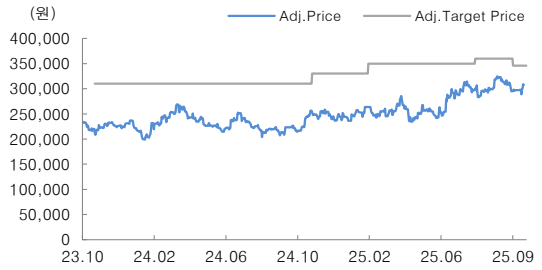
제시일자	25.10.19	25.09.29	25.06.23	25.04.09	25.04.03	25.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	259,000	259,000	270,000	280,000	330,000	310,000
괴리율(평균,%)		(13.45)	(20.30)	(31.86)	(44.43)	(34.77)
괴리율(최대/최소,%)		(6.18)	(17.22)	(25.00)	(41.88)	(28.39)
제시일자	25.01.13	24.10.10	24.07.08	24.04.26	23.10.27	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	325,000	340,000	400,000	330,000	300,000	
괴리율(평균,%)	(34.40)	(35.99)	(37.72)	(19.53)	(29.64)	
괴리율(최대/최소,%)	(31.69)	(26.91)	(30.38)	(9.70)	(14.83)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

기아(000270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.10.19	25.09.29	25.04.07	25.04.03	25.01.30	24.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	117,000	117,000	135,000	155,000	150,000	160,000
괴리율(평균,%)		(11.03)	(27.79)	(42.13)	(35.89)	(39.01)
괴리율(최대/최소,%)		(4.19)	(18.22)	(42.13)	(32.00)	(33.31)
제시일자	24.07.08	24.01.12	23.12.20	23.10.29		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	195,000	155,000	150,000	155,000		
괴리율(평균,%)	(45.19)	(25.46)	(37.52)	(46.46)		
괴리율(최대/최소,%)	(36.97)	(14.65)	(33.33)	(42.32)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

현대모비스(012330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



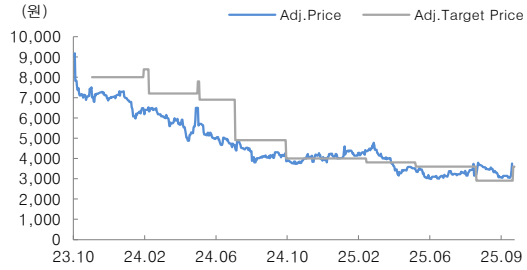
제시일자	25.10.19	25.09.29	25.07.28	25.01.30	24.10.28	24.04.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	346,000	346,000	360,000	350,000	330,000	310,000
괴리율(평균,%)		(13.46)	(15.35)	(24.07)	(24.90)	(27.02)
괴리율(최대/최소,%)		(10.69)	(9.86)	(10.14)	(20.15)	(17.26)

제시일자	23.10.30
투자의견	Buy
목표주가	310,000
괴리율(평균,%)	(24.99)
괴리율(최대/최소,%)	(13.23)

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

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

한온시스템(018880) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



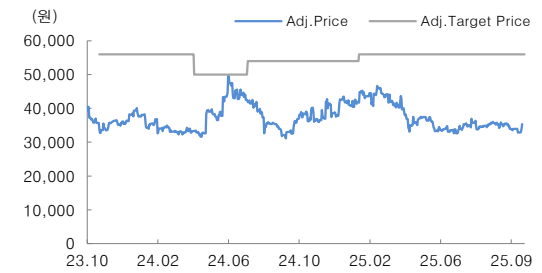
제시일자	25.10.19	25.08.18	25.05.08	25.02.14	24.11.16	24.11.14
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	3,600	2,900	3,600	3,800	4,000	4,000
괴리율(평균,%)		16.66	(10.22)	1.49	4.51	(4.00)
괴리율(최대/최소,%)		5.17	3.89	(16.84)	15.00	(4.00)

제시일자	24.10.02	24.07.08	24.05.09	24.05.06	24.02.14	24.02.05
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	4,000	4,900	6,900	7,800	7,200	8,400
괴리율(평균,%)	(2.27)	(13.52)	(27.36)	(27.69)	(18.80)	(24.14)
괴리율(최대/최소,%)	(6.50)	(0.10)	(17.25)	(27.44)	(9.86)	(22.38)

제시일자	23.11.10
투자의견	Marketperform
목표주가	8,000
괴리율(평균,%)	(14.23)
괴리율(최대/최소,%)	(8.63)

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

HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



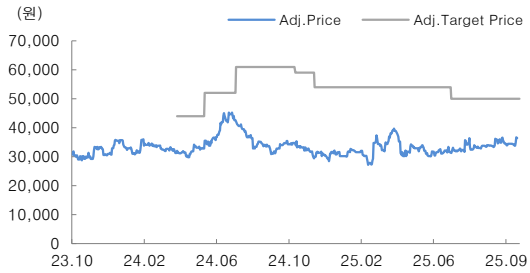
제시일자	25.10.19	25.07.13	25.01.13	25.01.08	24.07.08	24.04.08
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	56,000	56,000	56,000	54,000	54,000	50,000
괴리율(평균,%)		(37.71)	(31.47)	(22.84)	(29.72)	(19.63)
괴리율(최대/최소,%)		(34.02)	(16.70)	(22.31)	(19.44)	(0.80)

제시일자	23.10.30
투자의견	Buy
목표주가	56,000
괴리율(평균,%)	(37.48)
괴리율(최대/최소,%)	(28.39)

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

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

에스엘(005850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



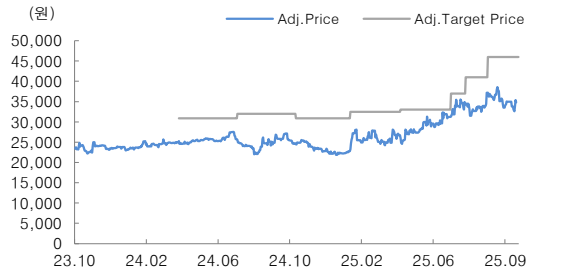
제시일자	25.10.19	25.06.30	25.05.15	24.11.15	24.10.14	24.07.08
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	54,000	54,000	59,000	61,000
괴리율(평균,%)		(32.38)	(41.89)	(40.17)	(44.83)	(42.26)
괴리율(최대/최소,%)		(26.70)	(38.15)	(26.48)	(40.17)	(31.80)

제시일자	24.05.17	24.04.01
투자의견	Buy	Buy
목표주가	52,000	44,000
괴리율(평균,%)	(23.24)	(27.48)
괴리율(최대/최소,%)	(12.98)	(22.39)

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

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

SNT모티브(064960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



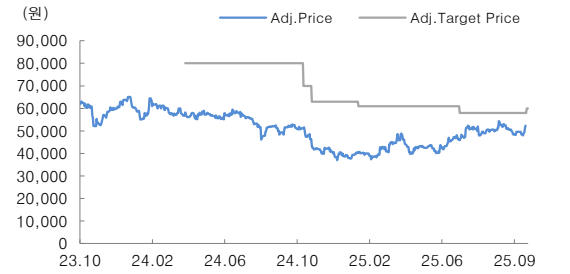
제시일자	25.10.19	25.08.31	25.07.25	25.06.30	25.04.07	25.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	46,000	46,000	41,000	37,000	33,000	32,500
괴리율(평균,%)		(22.80)	(18.38)	(8.51)	(12.33)	(19.72)
괴리율(최대/최소,%)		(16.09)	(9.27)	(4.05)	(1.97)	(13.54)

제시일자	25.01.13	24.10.14	24.07.08	24.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,500	30,900	32,000	30,900
괴리율(평균,%)	(17.84)	(24.18)	(22.69)	(16.89)
괴리율(최대/최소,%)	(13.56)	(17.32)	(15.00)	(10.71)

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

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

현대위아(011210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



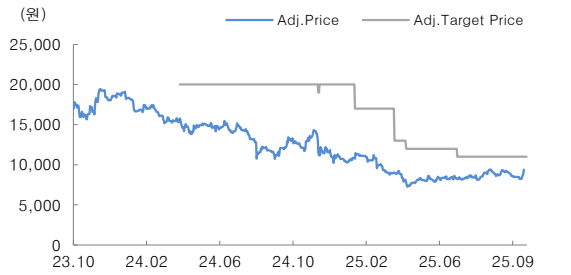
제시일자	25.10.19	25.06.30	25.01.13	24.10.28	24.10.14	24.10.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	60,000	58,000	61,000	63,000	70,000	80,000
괴리율(평균,%)		(13.44)	(29.78)	(35.89)	(30.75)	(36.14)
괴리율(최대/최소,%)		(6.21)	(20.00)	(32.46)	(26.29)	(35.25)

제시일자	24.04.01
투자의견	Buy
목표주가	80,000
괴리율(평균,%)	(31.65)
괴리율(최대/최소,%)	(25.75)

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

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

명신산업(009900) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



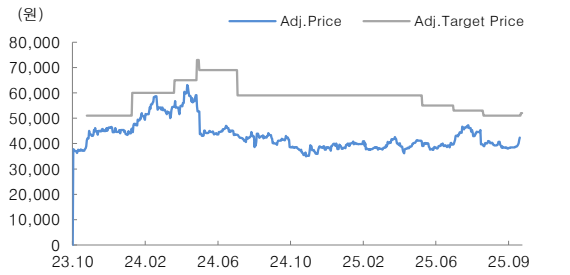
제시일자	25.10.19	25.08.13	25.06.30	25.05.16	25.04.07	25.03.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	11,000	11,000	11,000	12,000	12,000	13,000
괴리율(평균,%)		(20.89)	(23.32)	(32.32)	(33.91)	(33.33)
괴리율(최대/최소,%)		(14.55)	(17.91)	(28.25)	(28.25)	(28.77)

제시일자	25.03.19	25.02.19	25.02.17	25.01.13	24.11.16	24.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	17,000	17,000	17,000	20,000	19,000
괴리율(평균,%)		(40.29)	(36.15)	(35.76)	(44.31)	(41.16)
괴리율(최대/최소,%)		(32.65)	(32.65)	(32.65)	(39.00)	(41.16)

제시일자	24.11.04	24.10.14	24.10.01	24.08.13	24.07.22	24.07.08
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
괴리율(평균,%)	(34.77)	(37.17)	(35.94)	(31.57)	(28.56)	(26.74)
괴리율(최대/최소,%)	(28.25)	(32.05)	(33.55)	(21.55)	(21.55)	(21.55)

제시일자	24.06.14	24.04.01
투자의견	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000
괴리율(평균,%)	(26.53)	(26.26)
괴리율(최대/최소,%)	(21.55)	(21.55)

한국타이어앤테크놀로지(161390) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



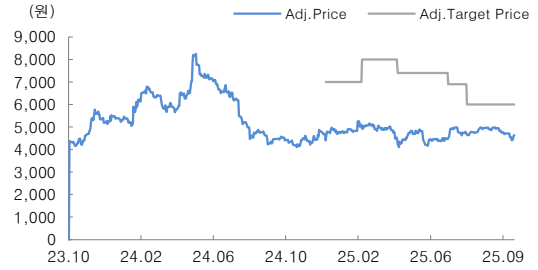
제시일자	25.10.19	25.08.18	25.06.30	25.05.09	25.01.08	24.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	259,000	51,000	53,000	55,000	59,000	59,000
괴리율(평균,%)		(22.53)	(16.27)	(28.86)	(33.36)	(32.44)
괴리율(최대/최소,%)		(16.96)	(10.75)	(26.73)	(27.71)	(24.32)

제시일자	24.05.06	24.05.02	24.03.26	24.01.16	23.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	69,000	73,000	65,000	60,000	51,000
괴리율(평균,%)	(35.41)	(27.81)	(12.04)	(12.96)	(11.99)
괴리율(최대/최소,%)	(31.88)	(27.81)	(2.92)	(2.17)	(8.73)

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

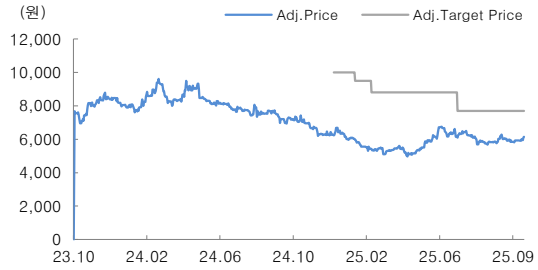
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

금호타이어(073240) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



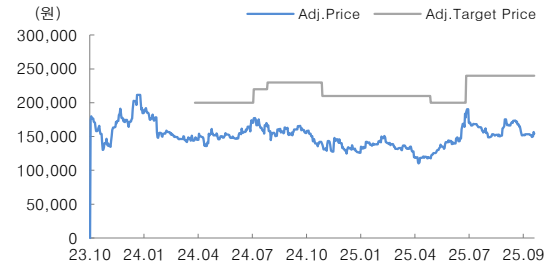
제시일자	25.10.19	25.07.31	25.06.30	25.05.18	25.05.01	25.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	259,000	6,000	6,900	7,400	7,400	7,400
괴리율(평균,%)		(19.80)	(30.38)	(39.29)	(37.77)	(39.26)
괴리율(최대/최소,%)		(16.83)	(27.68)	(33.92)	(33.92)	(34.86)
제시일자	25.03.20	25.02.17	25.02.07	25.01.13	24.12.09	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	8,000	8,000	8,000	7,000	7,000	
괴리율(평균,%)	(38.16)	(37.44)	(36.85)	(30.66)	(31.46)	
괴리율(최대/최소,%)	(35.63)	(35.63)	(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	25.10.19	25.07.31	25.06.30	25.05.29	25.05.01	25.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	259,000	7,700	7,700	8,800	8,800	8,800
괴리율(평균,%)		(21.79)	(18.65)	(35.50)	(37.85)	(39.53)
괴리율(최대/최소,%)		(15.58)	(15.58)	(23.30)	(29.09)	(36.25)
제시일자	25.03.20	25.02.17	25.02.09	25.01.13	24.12.09	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	8,800	8,800	8,800	9,500	10,000	
괴리율(평균,%)	(38.84)	(39.17)	(39.25)	(40.81)	(37.35)	
괴리율(최대/최소,%)	(36.25)	(37.50)	(38.64)	(37.47)	(33.20)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

현대오토에버(307950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.10.19	25.06.26	25.04.28	24.10.30	24.07.31	24.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	259,000	240,000	200,000	210,000	230,000	220,000
괴리율(평균,%)		(32.86)	(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,%)						