



자동차
Neutral(Maintain)

2025년 하반기 산업전망
세(稅)옹지마

자동차 Analyst 신윤철
younchul.shin@kiwoom.com

Contents 자동차 Neutral(Maintain)

I. Investment Summary 3

1. Summary 및 Top Picks

II. 불확실성 난이도 상 5

1. 여전히 높게 형성되어 있는 국내 완성차 어닝 컨센서스
2. 하반기 중 변화 예상되는 미국 산업정책: IRA, USMCA
3. 상반기 대비 둔화되는 흐름을 보일 하반기 자동차 업황

III. 투자 아이디어: 관세 그리고 내국세25

1. 펀더멘털 관점의 25년 하반기 투자 의견은 Neutral 유지하지만
2. 12M Fwd P/E 컨센서스 추이 비교

IV. 기업분석 36

1. 현대차(005380)	Outperform(Maintain)	TP 220,000원(유지)
2. 기아(000270)	Outperform(Maintain)	TP 105,000원(상향)
3. 현대모비스(012330)	Buy(Maintain)	TP 375,000원(유지)
4. 현대오토에버(307950)	Marketperform(Downgrade)	TP 135,000원(유지)
5. 한온시스템(018880)	Marketperform(Downgrade)	TP 3,500원(하향)
6. HL만도(204320)	Buy(Maintain)	TP 50,000원(유지)
7. 현대위아(011210)	Outperform(Maintain)	TP 47,000(하향)
8. 롯데렌탈(089860)	Buy(Maintain)	TP 37,000원(상향)
9. 넥센타이어(002350)	Outperform(Upgrade)	TP 7,000원(상향)



I . Investment Summary

1. Summary 및 Top Picks



>>> 불확실성 난이도

- 현대차, 기아는 글로벌 Peer와는 달리 적기에 어닝 컨센서스가 조정되지 못하고 있어 P/E 왜곡 현상 지속 중. 당사는 올해 현대차, 기아 합산 자동차 품목관세 관련 영업이익 영향이 최대 7,000억 원/월 수준일 것으로 추산. 물론 판가 인상, 원가 절감, MSRP 3.75% 크레딧 등 전략적으로 비용을 축소 해나갈 수 있는 여력 또한 존재
- Toyota가 발표한 매월 1조 원에 가까운 품목관세 영업손실 발생 예상 가이드는 국내 완성차 업체에 대한 투자판단에도 유의미한 레퍼런스로 작용할 것. Toyota도 경쟁사들과 마찬가지로 미국에 선제적으로 쌓아둔 재고로 4, 5월 소매판매에 대응했을 것임에도 불구하고 비용 발생함. 이는 결국 수출관세가 제품의 '판매' 시점에 인식되는 매출원가 성격의 비용이 아닌 '통관 절차'에서 인식되는 판관비 성격의 비용이기 때문
- 국내 재고: 현대차 기준 4월 내수 재고는 5만 대를 돌파했으며 이는 2019년 10월 이후로 처음 기록하는 수치. 캐즘 장기화로 인한 국내 공장 가동률 저하와 BEV 판매촉진 목적의 가격인하 현상이 지속될 경우 하반기 국내사업 수익성에 부담으로 작용할 전망
- 미국 재고: 4월 기준 재고월수 65일까지 하락했으며 대부분의 대중 자동차 브랜드가 2025년 2분기까지 미국 판가를 유지할 예정이기에 당분간은 카플레이션을 우려한 선수요가 지속될 전망. 그러나 이는 일시적 현상일 뿐 근본적으로 미국의 자동차 품목관세 25% 정책에 변화가 없다면 하반기부터는 산업수요가 위축되면서 자연스럽게 미국시장 자동차 재고 수준도 회복될 것으로 판단
- 당사는 한국의 관세 협상이 성과를 거두기까지 다소 시일이 소요될 것으로 판단하고 있기에 현대차, 기아 하반기 실적에 대해 시장에서 가장 보수적으로 추정하고 있음. 영업이익 기준으로는 현시점에 형성되어 있는 현대차, 기아 하반기 컨센서스의 76%, 71% 수준으로 추정치 제시

>>> 투자 아이디어: 관세 그리고 내국세

- 당사는 2024년 11월에 발간한 2025년 자동차 산업전망 보고서(MAKE AUTO GREAT AGAIN)부터 완성차 업체에 대한 Neutral 투자 의견을 유지해오고 있으며 본 보고서에서도 기존 투자 의견을 유지. 급변하는 미국의 관세 정책 관련 정보 범람, 해석 오류로 인해 발생한 노이즈로 단기 주가 등락만 나타나고 있을 뿐, 여전히 근본적인 대외 불확실성 해소의 실마리는 보이지 않고 있음. 현대모비스 최선호주 유지, 현대차 관심종목 제시
- 여야 모두 조기 대선을 앞두고 배당소득에 대한 분리과세 추진을 언급하고 있음. 당사는 기대배당수익률과 주가의 상관계수는 매우 낮다고 판단하나 그럼에도 불구하고 지금은 관세 충격에서 배제되어 있는 내수 중심의 고배당 종목군의 주가 상승을 반영할 수 있는 투자 대안이 필요한 시점. 배당소득 분리과세가 추진되는 과정에서 국내 고배당주에 대한 투자 수요 확대될 경우 가장 주가 낙폭이 큰 현대차, 기아 모멘텀 발굴 기대
- 2025년 5월 9일에 발의된 상속세 및 증여세법 일부개정법률안에 '상장사의 시세가 순자산가치의 80%에 미치지 못하는 경우에는 상장주식이라 하더라도 비상장주식의 평가방법과 같이 자산과 수익 등을 고려하여 평가하되 그 하한선은 순자산 가치의 80%로 하고자 함'이라는 문구가 포함됨. 만약 개정법률이 수정 없이 본회의를 통과하여 시행 타임라인이 결정된다면 오히려 법령 시행 이전에 현대차그룹이 지배구조 개편에 나서게 되는 시나리오도 생각해볼 수 있을 것

II. 불확실성 난이도 上

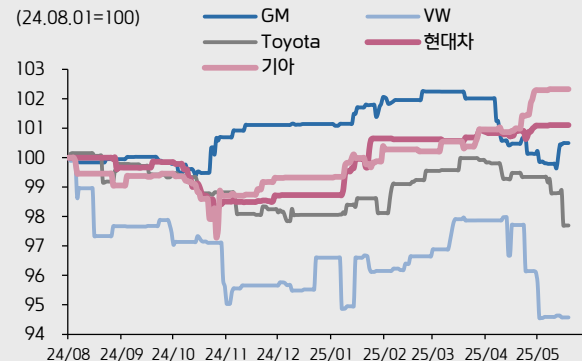
1. 여전히 높게 형성되어 있는 국내 완성차 어닝 컨센서스
2. 하반기 중 변화 예상되는 미국 산업정책: IRA, USMCA
3. 상반기 대비 둔화되는 흐름을 보일 하반기 자동차 업황



▶ 연간 약 110만 대를 미국으로 수출하고 있는 현대차그룹의 품목관세 충격 과소평가 국면 지속

- 글로벌 주요 완성차 업체가 미국 외 생산기지에서도 미국으로 수출한 물량(2024년 연간 기준, 단위: 백만대)은 GM Group 1.2, Toyota Group 1.2, 현대차그룹 1.1, Stellantis 0.6, Honda Group 0.5, Ford Group 0.4
- 현대차그룹과 유사한 미국 수출량을 보유하고 있는 GM Group, Toyota Group이 2025년 4월에 개최된 실적발표를 통해 시장과 소통한 미국 자동차 품목관세 영업이익 충격 예상치는 각각 \$4.0-5.0bn(2Q25-4Q25 누적 기준), ¥900억/월. 비교를 위해 GM Group 예상치를 월단위 엔화로 환산 시 ¥650억-800억/월
- 반면 여전히 현대차, 기아는 미국 자동차 품목관세 손익 영향 관련 공식적 소통 부재한 상황이며 글로벌 Peer와는 달리 적기에 어닝 컨센서스가 조정되지 못하고 있어 P/E 왜곡 현상 지속 중
- 당사는 올해 현대차, 기아 합산 자동차 품목관세 관련 영업이익 영향이 최대 7,000억 원/월 수준일 것으로 추산하나 판가 인상, 원가 절감, MSRP 3.75% 크레딧 등 전략적으로 비용을 축소 해나갈 수 있는 여력 또한 존재

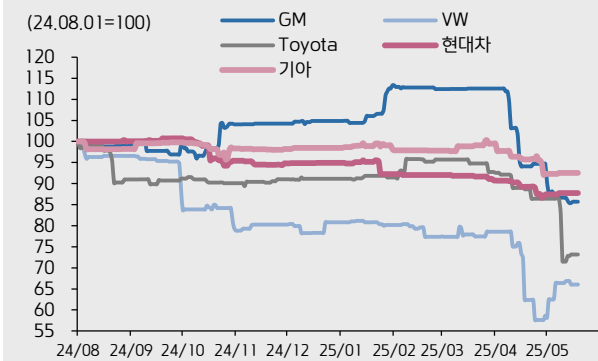
완성차 Peer CY25 연간 매출액 컨센서스 변화 추이



자료: LSEG, 키움증권 리서치

주: Toyota는 3월 결산 법인이므로 FY2026 기준으로 산출

완성차 Peer CY25 연간 영업이익 컨센서스 변화 추이



자료: LSEG, 키움증권 리서치

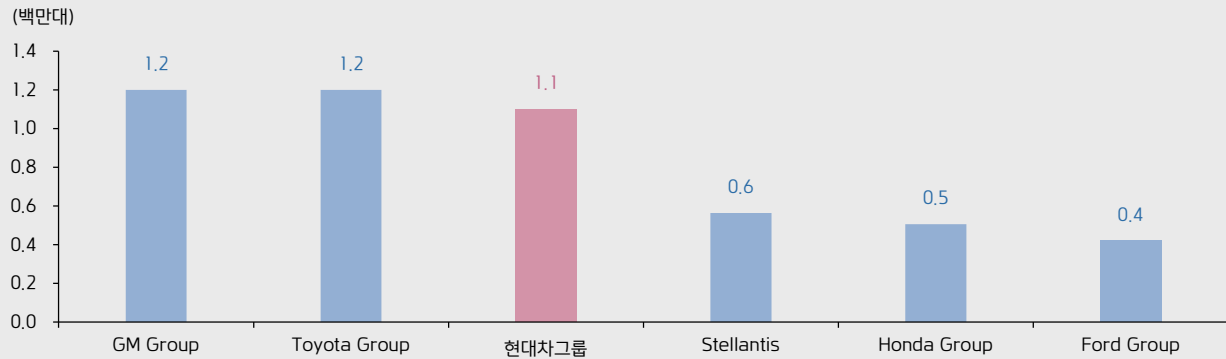
주1: Toyota는 3월 결산 법인이므로 FY2026 기준으로 산출

주2: Diluted EPS(Adjusted) 기준

1. 여전히 높게 형성되어 있는 국내 완성차 어닝 컨센서스

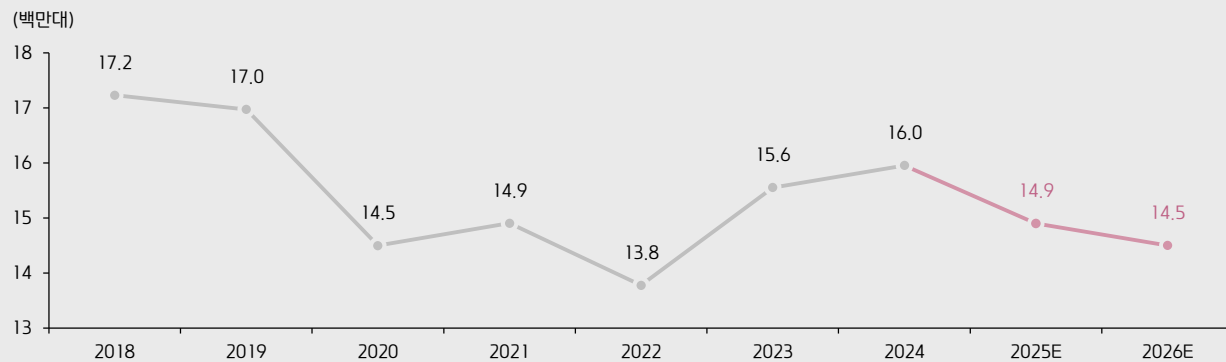
자동차

GM Group, Toyota Group, 현대차그룹은 연간 100만 대 이상을 해외 생산기지에서 미국에 수출하고 있음



자료: GlobalData, 키움증권 리서치
주: 2024년 연간 기준

미국 신차 산업수요 추이 및 전망: 현행 자동차 품목관세 지속될 시 카플레이션 발생하며 산업수요 위축 전망

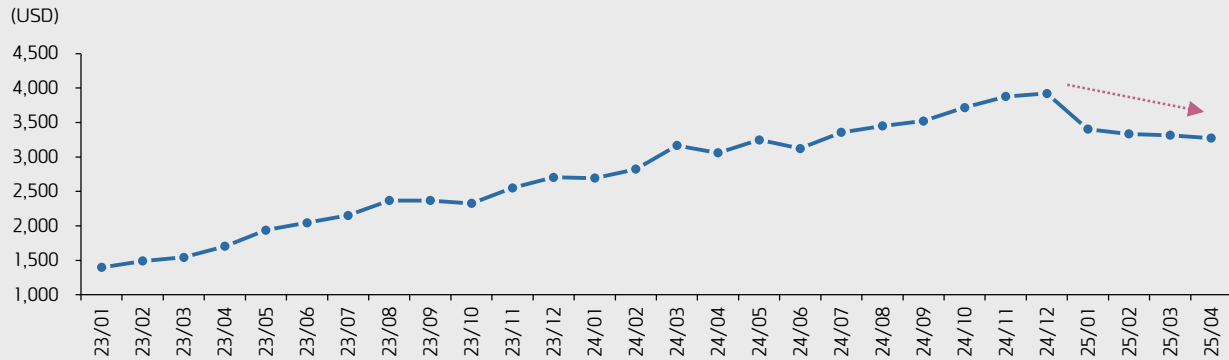


자료: Marklines, 키움증권 리서치

1. 여전히 높게 형성되어 있는 국내 완성차 어닝 컨센서스

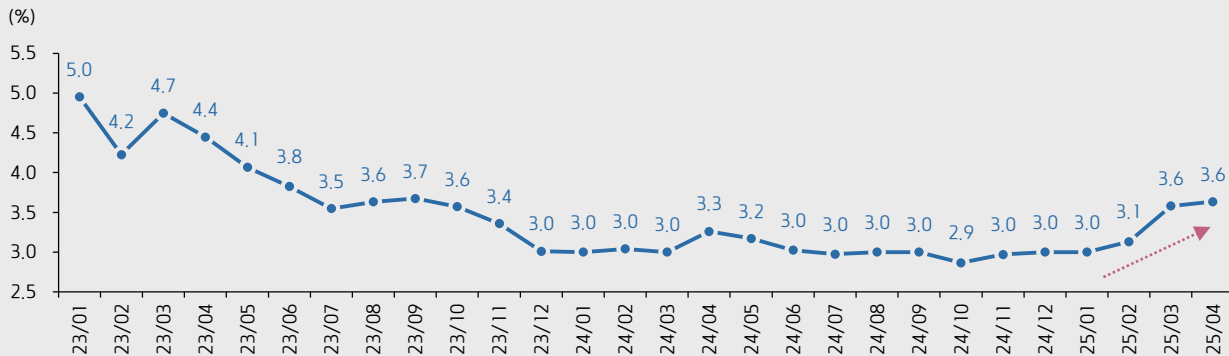
자동차

미국 산업평균 대당 인센티브의 2025년 반락: 품목관세로 인한 카플레이션 우려가 확산되며 강력한 선수요 발생



자료: Marklines, 키움증권 리서치

미국 1년 후 예상 인플레이션율: 트럼프 행정부의 관세 부과가 현실화 되어가는 과정에서 인플레이션 우려 확산 중

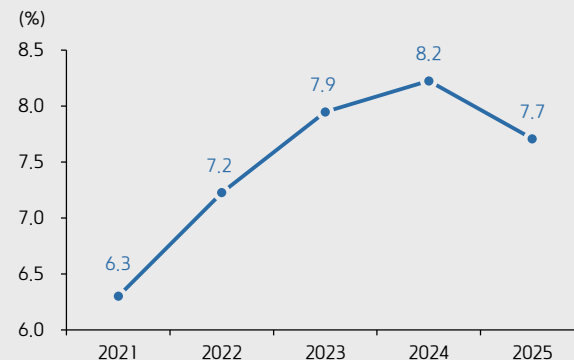


자료: 뉴욕연방준비은행, 키움증권 리서치

▶ Toyota가 2025년 4, 5월 합산 기준 품목관세의 영업이익 영향을 공개했다는 점에 주목 - ①

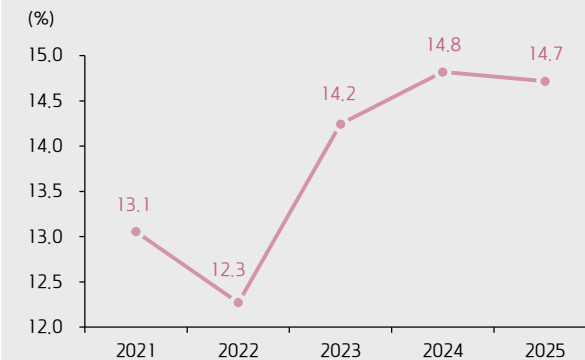
- 3월 결산 법인인 Toyota는 5월 8일에 개최된 FY2025 결산 실적발표를 통해 FY2026 연간 실적 가이드언스를 공개. 2025년 4, 5월의 2개월 합산 영업이익 기준 ¥1,800억 품목관세 영향이 예상됨을 밝힘
- Toyota Group이 매월 1조 원에 가까운 품목관세 영업손실 발생을 예상한다는 가이드언스는 국내 완성차 업종에 대한 투자판단에도 유의미한 레퍼런스로 작용할 것
- Toyota Group 미국 소매판매에서 Lexus가 차지하는 비중은 약 14%이며 판매량의 80% 가까이 일본에서 수입 중. 현대차 미국 소매판매에서 제네시스가 차지하는 비중은 7~8%이며 판매량의 70% 가까이 한국에서 수입 중. 고가 라인업을 미국 외 생산기지에서 주로 수출하고 있는 제조사는 트럼프 행정부 품목관세 체제 대응에 불리한 구조이며 점진적 생산 이전 검토될 필요

현대차 미국 소매판매에서 제네시스 비중



자료: 현대차, 키움증권 리서치
주: 2025년은 4월 누계 기준

Toyota Group 미국 소매판매에서 Lexus 비중

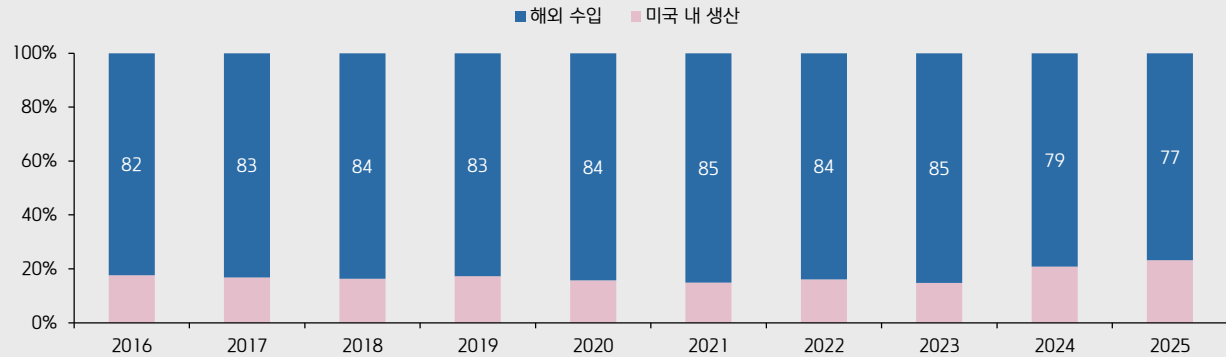


자료: Toyota, 키움증권 리서치
주: 2025년은 4월 누계 기준

1. 여전히 높게 형성되어 있는 국내 완성차 어닝 컨센서스

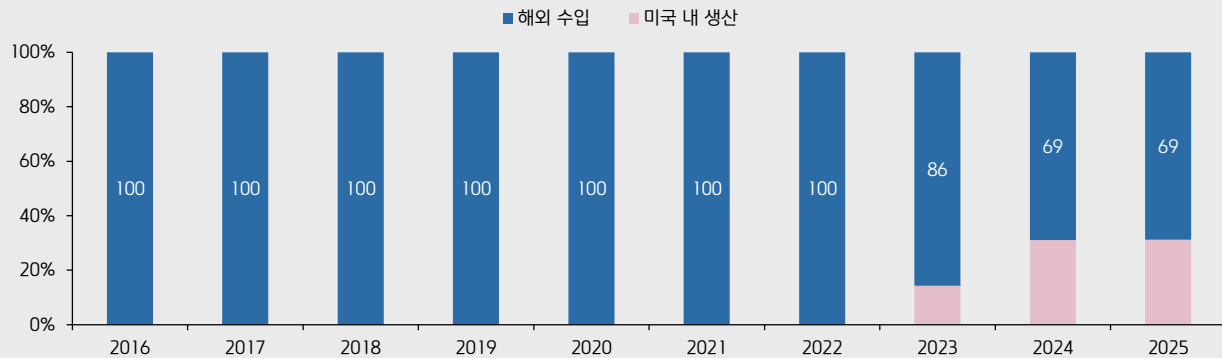
자동차

미국에서 판매되는 Lexus 물량에 대한 미국 내 생산 & 해외 수입 구분



자료: Toyota, 키움증권 리서치
주: 2025년은 4월 누계 기준

미국에서 판매되는 제네시스 물량에 대한 미국 내 생산 & 해외 수입 구분

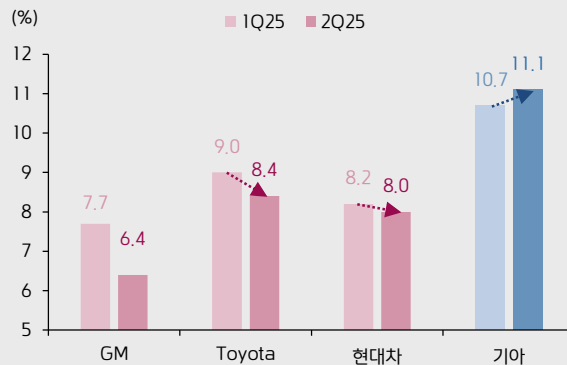


자료: 현대차, 키움증권 리서치
주: 2025년은 4월 누계 기준

▶ Toyota가 2025년 4, 5월 합산 기준 품목관세의 영업이익 영향을 공개했다는 점에 주목 - ②

- 이는 이미 4월부터 월 단위 손익계산서에 미국 자동차 품목관세 관련 비용 반영이 시작됐다는 의미. 이는 2분기까지는 재고 중심으로 미국 수요에 대응한다면 품목관세 영향이 없을 것이라는 예상과 상반되는 사항
- Toyota 역시 경쟁사들과 마찬가지로 미국에 선제적으로 쌓아둔 재고로 4, 5월 소매판매에 대응했을 것임에도 불구하고 비용 발생함. 이는 수출관세가 주로 제품의 ‘판매’ 시점에 인식되는 매출원가 성격의 비용이 아닌 ‘통관 절차’에서 인식되는 판관비 성격의 비용이기 때문(기업별로 회계정책 일부 상이할 수 있음)
- 즉 선제적으로 미국에 재고를 쌓아놨다 해도 미국으로의 수출 선적을 전면 중단한 것이 아니라면 미국에 입항한 자동차가 통관되는 과정에서 품목관세 25%가 발생할 수밖에 없는 구조. 2분기 수출 물량을 단기적으로 축소하여 손익을 일부 방어할 수는 있겠으나, 결국 3분기가 아닌 2분기부터 품목관세 영향권에 들어선다는 점이 포인트
- 현대차, 기아 2025년 2분기 수익성에 대한 시장 기대치 하향조정 되어갈 것으로 예상

2Q25 OPM 컨센서스: 직전 분기 대비 방향성 비교



자료: LSEG, FnGuide, 키움증권 리서치
 주1: 2Q25 = 2025년 4월~6월, Calendar Year 기준 컨센서스
 주2: 2025년 5월 19일 집계 기준

미국 관세청의 관세 부과 절차 중 일부 발췌

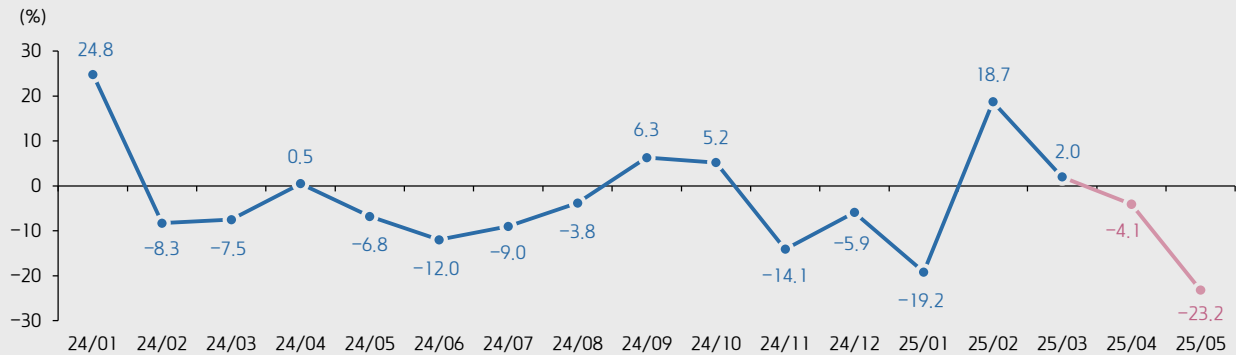
- File Cargo Release**
Upon entering the U.S., the importer of record has up to 15 days to file a Cargo Release for the goods. Entry documents must be filed within 15 calendar days of the date that a shipment arrives.
- File Entry Summary**
An entry summary (CBP Form 7501) must be filed within 10 days of the cargo's release from CBP custody. An entry summary must be filed and estimated duties deposited within 10 working days after entry of the merchandise.
- Pay Estimated Duties**
Within 10 days of the release of the cargo, the importer must pay the estimated duties on their imported goods. This is an estimated amount the importer pays at the time the goods arrive in the U.S.

자료: US Customs and Border Protection(CBP), 키움증권 리서치

1. 여전히 높게 형성되어 있는 국내 완성차 어닝 컨센서스

자동차

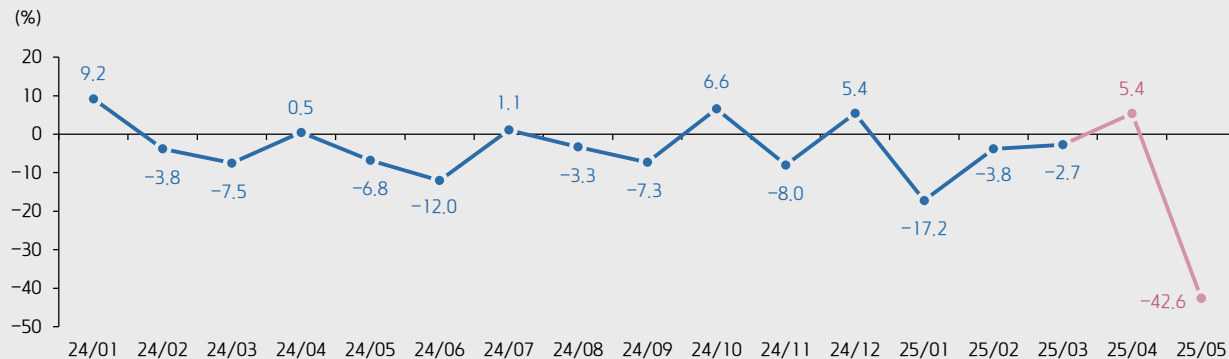
한국에서 생산된 승용차의 전년 동월 대비 수출액 증감률 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치

주: 2025년 5월은 10일 누계 기준이며 단기 통계이므로 조업일수 변화에 따른 변동성에 유의

한국에서 생산된 자동차부품의 전년 동월 대비 수출액 증감률 추이



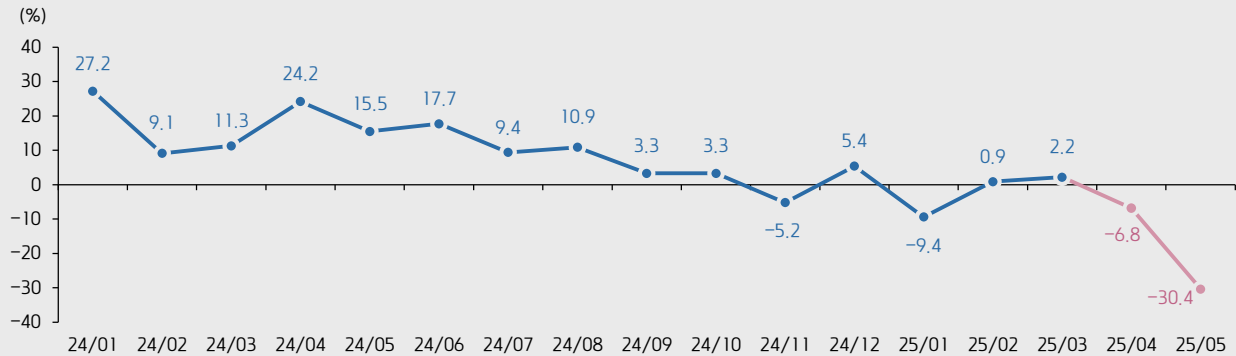
자료: 관세청, 키움증권 리서치

주: 2025년 5월은 10일 누계 기준이며 단기 통계이므로 조업일수 변화에 따른 변동성에 유의

1. 여전히 높게 형성되어 있는 국내 완성차 어닝 컨센서스

자동차

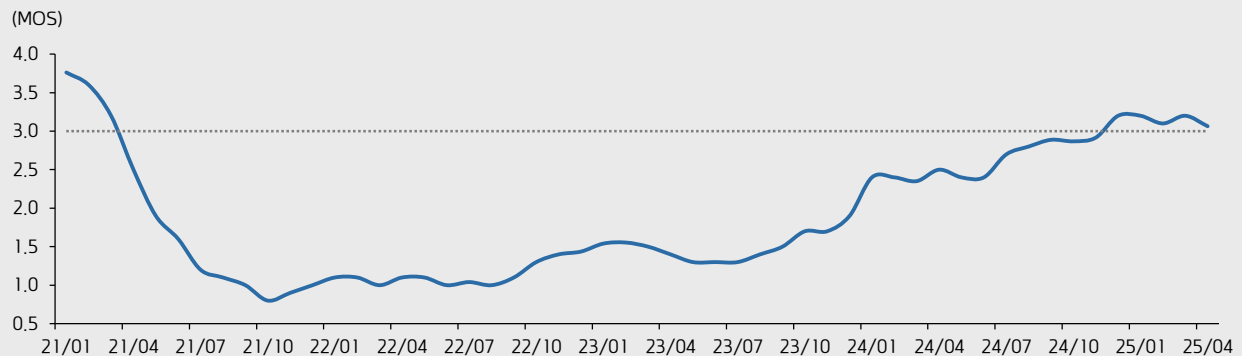
한국의 대(對)미 수출액 증감률 추이: 미국향 승용차 및 자동차부품 수출량 급감이 반영된 결과로 추측



자료: 관세청, 키움증권 리서치

주: 2025년 5월은 10일 누계 기준이며 단기 통계이므로 조업일수 변화에 따른 변동성에 유의

현대차 미국 재고월수 증가 추이: 2025년 4월 기준 3.1개월에서 유지 중

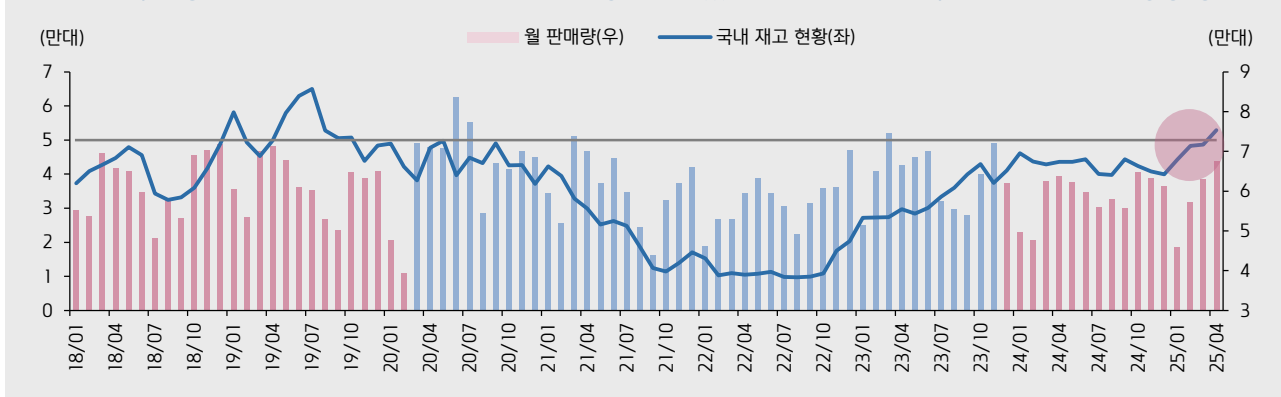


자료: 현대차, 키움증권 리서치

▶ BEV 수요 부진으로 인해 쌓여가는 국내 완성차 재고, 2020년대 기준 최고치 경신 중

- 현재 BEV 중심으로 국내 재고 쌓여가고 있는 것으로 추측. 재고가 조정되기 위해서는 수요가 확대되거나 공급을 축소해야 하는데, 하반기에도 일부 중저가 모델을 제외한 BEV 시장의 소비심리가 단기에 회복될 것으로 기대하기 어려움. 이에 현대차그룹은 상반기부터 간헐적으로 BEV 생산라인을 중단하는 등 공급량을 조절해오고 있음
- Tesla Model Y(Juniper), BYD ATTO 3 등 글로벌 경쟁 모델들의 국내 인도가 시작됐으며 BYD SEAL, Polestar2 스탠다드 트림 등의 BEV 신차 하반기 국내 출시되며 갈수록 내수 BEV 경쟁 구도는 심화될 전망
- 현대차 기준 4월 내수 재고는 5만 대를 돌파했으며 이는 2019년 10월 이후로 처음 기록하는 수치. 특히 아이오닉5, 아이오닉9 등 HMGMA에서 미국 내 생산이 결정된 모델들로 인해 국내 공장에 유휴 BEV 생산라인 발생할 가능성. 국내 공장 가동률 저하, BEV 판매촉진을 위한 가격인하 현상이 지속될 경우 하반기 국내사업 수익성에 부담으로 작용할 전망

초과수요 국면 종료 이후 2024년까지는 판매-재고 균형이 유지됐으나 2025년부터 국내 재고 가파르게 상승 중

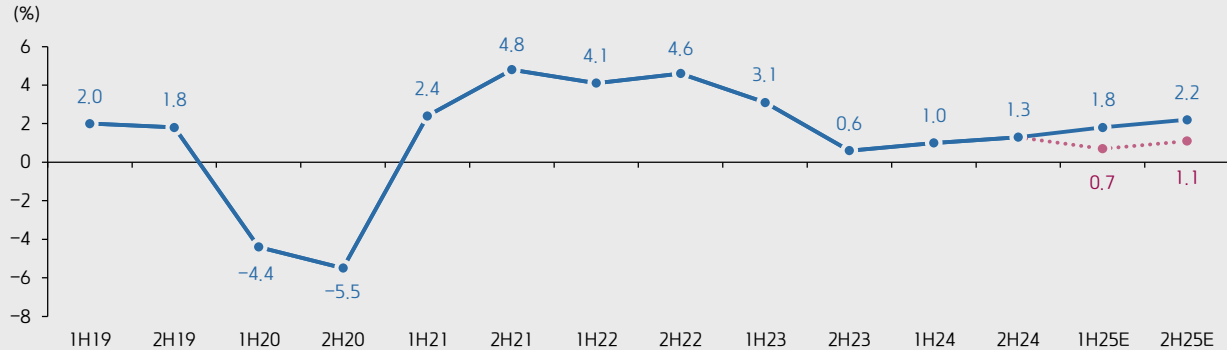


자료: 현대차, 키움증권 리서치

1. 여전히 높게 형성되어 있는 국내 완성차 어닝 컨센서스

자동차

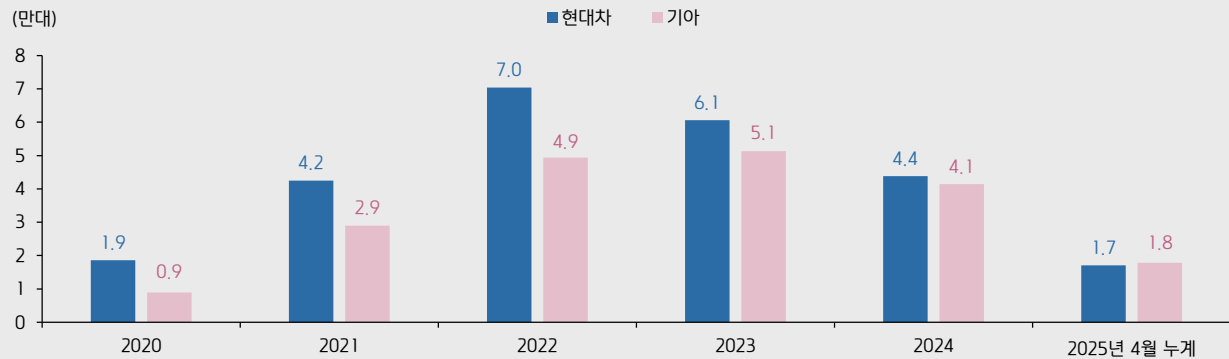
국내 민간소비 GDP 성장률 추이 및 전망: 국내외 불확실성 해소가 지연되면서 하반기 민간소비 성장률 전망치 하향



자료: 한국금융연구원, 키움증권 리서치

주: 기존 전망치는 2024년 12월에 발표, 붉게 표기된 수정 전망치는 2025년 5월에 발표

현대차, 기아 BEV 국내 판매 증감: BYD, Tesla 신차 인도가 시작되며 심화된 경쟁 구도가 하반기에도 지속될 전망

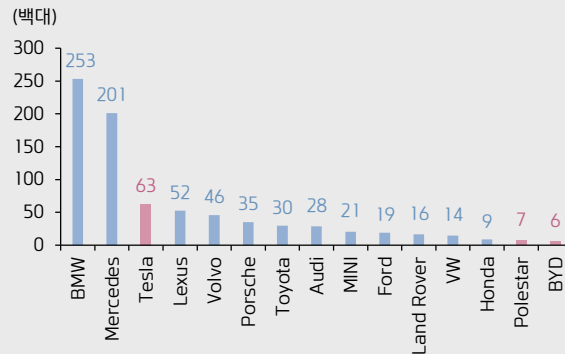


자료: 현대차, 기아, 키움증권 리서치

1. 여전히 높게 형성되어 있는 국내 완성차 어닝 컨센서스

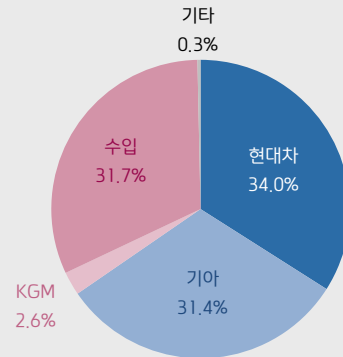
자동차

2025년 4월 누계 기준 국내시장 수입브랜드 판매실적



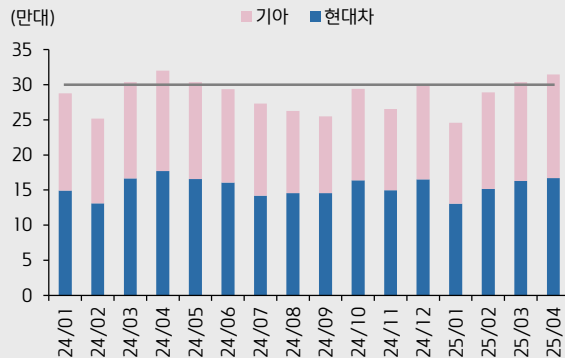
자료: 한국수입자동차협회, 키움증권 리서치
주: BYD는 2025년 3월부터 통계 집계 시작

2025년 3월 누계 기준 국내시장 BEV 점유율 현황



자료: KAMA, 키움증권 리서치

현대차, 기아 합산 국내공장 출하량 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치

국내시장 BEV 할인 현황, 캐즘의 장기화

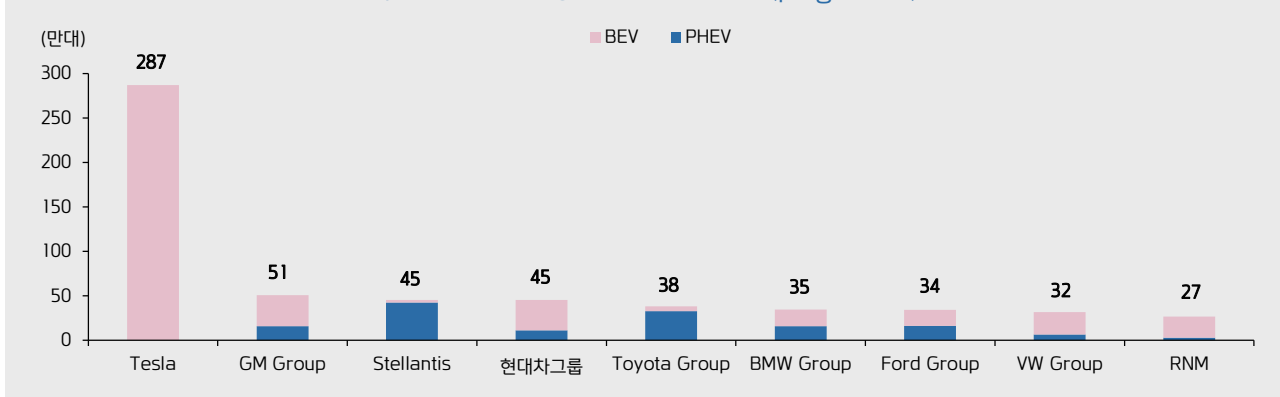
브랜드	차량 (할인가)
현대차	아이오닉 5 (500만원), 아이오닉 6 (600만원), 아이오닉 9 (390만원), 코나 일렉트릭 (400만원)
기아	EV3 (110만원), EV4 (60만원), 니로 EV (550만원), EV6 (400만원)
KG모빌리티	토레스 EVX (245만원), 코란도 EV (택사용 기준 최대 200만원)
VW	ID.5 (~18%까지)
BMW	i5 (1,800만원)
Audi	Q4-e 트론 (~22.5% 까지)

자료: 언론종합, 키움증권 리서치
주: 2025년 5월 19일 취합 기준

▶ Termination of Clean Vehicle Credit: IRA EV Tax Credit 조기 폐지 검토

- 바이든 행정부에서 통과됐던 EV Tax Credit(30D, IRA Section 13401)는 2032년 12월 31일까지 유효한 법안이었으나, 이를 2026년 12월 31일까지 앞당기기 위한 수정법안을 공화당이 5월에 발의함
- IRA EV Tax Credit의 우회경로로 여겨졌던 리스/렌탈 등 Commercial Clean Vehicle(45W, IRA Section 13403) 혜택도 함께 폐지 검토. 즉 산업계 차원의 기술적인 ICE-BEV price parity 달성 필요한 시점이 도래
- 2009년 12월 31일 - 2025년 12월 31일 누계 기준 20만 대 이상의 Clean Vehicle을 미국에서 판매한 제조사는 2026년 1월 1일부터 EV Tax Credit 대상에서 배제 검토: Tesla, GM Group, Ford Group, 현대차그룹 등
- Elon Musk는 \$7,500 세액공제 혜택이 없을 때 오히려 Tesla 가격경쟁력이 부각될 것이라 주장하며 공개적으로 제도의 폐지를 옹호해왔음. 현재 현대차 아이오닉 시리즈만 생산 중인 현대차그룹 HMGMA 신공장의 ICE & HEV 중심으로 실질적인 용도 변경 가능성에 주목

2010년부터 2025년 3월까지 미국 내 20만 대 이상의 Clean Vehicle(plug-in EV) 판매한 제조사별 누계 판매 비교

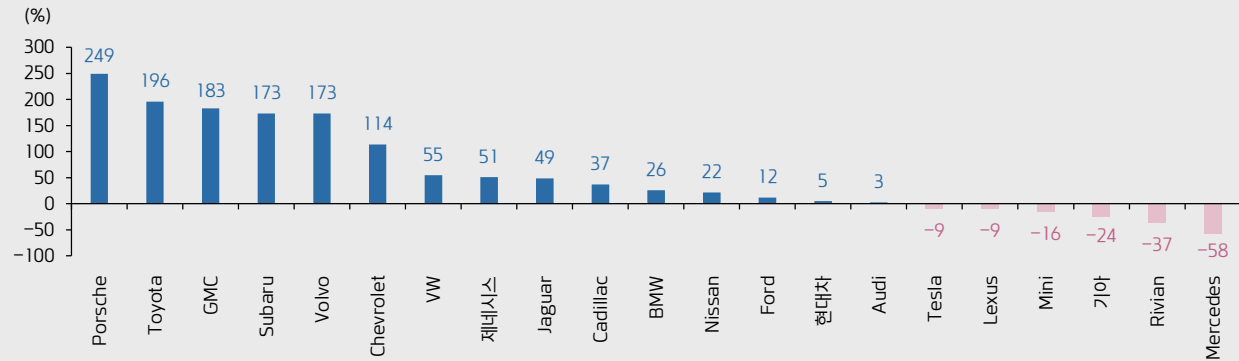


자료: Marklines, 키움증권 리서치

2. 하반기 중 변화 예상되는 미국 산업정책: IRA, USMCA

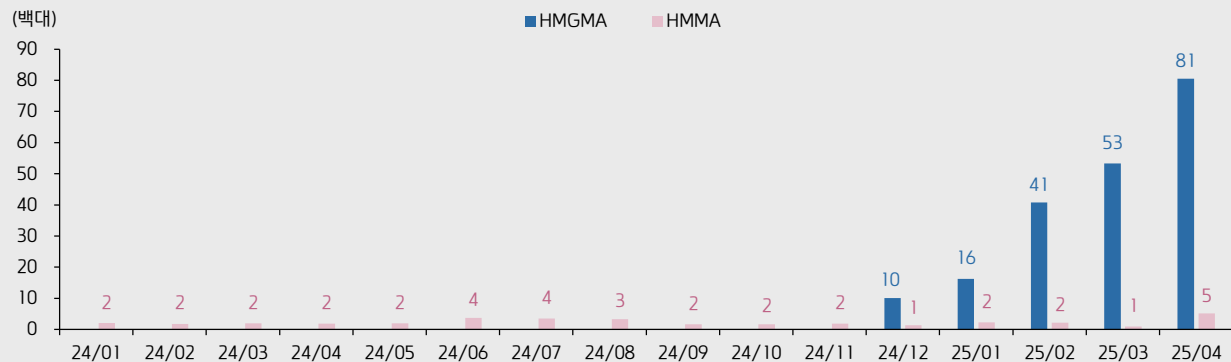
자동차

2025년 1분기 브랜드별 미국시장 BEV 판매량의 전년 동기 대비 증감률 비교



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치

현대차 미국공장 BEV 출하량 추이: HMGMA 미국 신공장에서 12월부터 아이오닉5, 5월부터 아이오닉9 출하 개시



자료: 현대차, 키움증권 리서치

주: HMMA=Hyundai Motor Manufacturing Alabama, HMGMA=Hyundai Motor Group Metaplant America

▶ 하반기 USMCA 재검토: 현재 무관세인 USMCA 충족 제품에 대한 원산지 기준 강화 전망 - ①

- 2020년에 NAFTA를 대체하여 제정된 USMCA는 매 6년마다 재검토 시기가 도래함. 그러나 트럼프 행정부가 USMCA에 대한 조기 재검토를 요구해왔기에 2025년 하반기로 앞당겨질 가능성 존재
- 현시점 자동차 산업 관련 USMCA 관세율: ①자동차: non-US 부품 가치 합산 x 25%, ②자동차부품: 무관세
- 자동차부품은 USMCA를 충족할 시 무관세 혜택이 적용되고 있으나, 재검토를 통해 '충족'의 기준이 강화될 수 있음. 현재는 역내(북미)가치비율 75% 이상이라는 기준이 적용되고 있으나, 자동차부품 생산에 필요한 하위 부품 및 원자재에 대한 미국산 가치비율 도입 등이 검토될 수 있음

2020년 NAFTA → USMCA 변경 내역과 2025년 트럼프 대통령의 행정명령에 따른 USMCA 수정 내역 비교

	조항	NAFTA	USMCA	트럼프 대통령 행정명령
자동차	북미산 부품 (RVC)	승용차, 트럭 62.5% 이상일 시 면세	승용차 75% 이상, 트럭 64% 이상일 시 면세	1. USMCA 충족 시 제품 가치 대비 미국 제외 지역 생산 비중에 대해 25% 관세 (미충족 시 25% 품목관세 대상) 2. 미국 생산 자동차는 MSRP 3.75% 해당 하는 credit reimbursement 수령
	노동 조항 (LVC)	조항 없음	1. 생산되는 공장 노동자의 최저 임금 시간당 \$16 이상이면 LVC 산정 기준 부합 2. 제품의 가치 40% (승용차), 45% (트럭) 이상이 LVC를 충족할 시 면세	
자동차 부품	북미산 부품 (RVC)	60% 이상일 시 면세	핵심 부품 (core parts) 75% 이상, 주요 부품 (major parts) 70% 이상, 보조 부품 (complementary parts) 65% 이상일 시 면세	1. USMCA 충족 제품은 면세 2. USMCA 미충족 시 제품 가치 대비 미국외 생산 비중에 대해 25% 관세
철강, 알루미늄	원재료로 사용 시	조항 없음	사용 되는 철강 및 알루미늄의 가치 70% 이상이 북미산일 시 면세	품목관세 25%, 중복과세 X

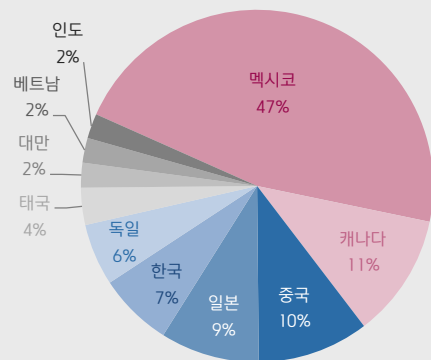
자료: International Trade Administration, 키움증권 리서치

주: 2025년 5월 19일 기준 현황

▶ 하반기 USMCA 재검토: 현재 무관세인 USMCA 충족 부품에 대한 원산지 기준 강화 전망 - ②

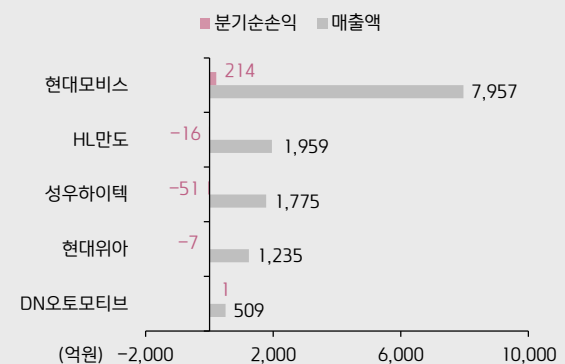
- 미국으로 수입되는 자동차부품의 58%가 멕시코, 캐나다산으로 구성. 현재로서는 자동차 제조사들이 생산기지를 미국으로 이전하기 위해서는 멕시코, 캐나다 소재 밸류체인 의존도가 높을 수밖에 없는 구조. 따라서 USMCA 충족 자동차부품에 대한 무관세를 유지하는 것이 산업계 설득에는 유리하겠으나 백악관은 궁극적으로 자동차 밸류체인 전반에 대한 미국 리쇼어링을 희망해왔음
- 백악관은 4월 29일자 행정명령을 통해 미국 내 자동차 생산에 필요한 부품을 수입하는 과정에서 부과될 품목관세를 지원할 목적으로 이미 MSRP 기준 3.75%에 해당하는 credit reimbursement를 결정한 바 있기에 캐나다, 멕시코 소재 부품업체의 미국 리쇼어링을 유도할 목적의 USMCA 충족 기준 강화 명분을 확보. 이 경우 멕시코산 부품의 제조원가 상승할 가능성 높기에 북미 프로젝트 수주 시 유의할 필요
- 멕시코 생산기지 보유 부품사: 현대모비스, 한온시스템, HL만도, 현대위아, DN오토모티브, 성우하이텍 등

미국의 자동차부품 Top10 수입국 비중 현황



자료: US Census Bureau, 키움증권 리서치
주: 2024년 연간 기준

주요 부품사 2025년 1분기 멕시코법인 실적 현황

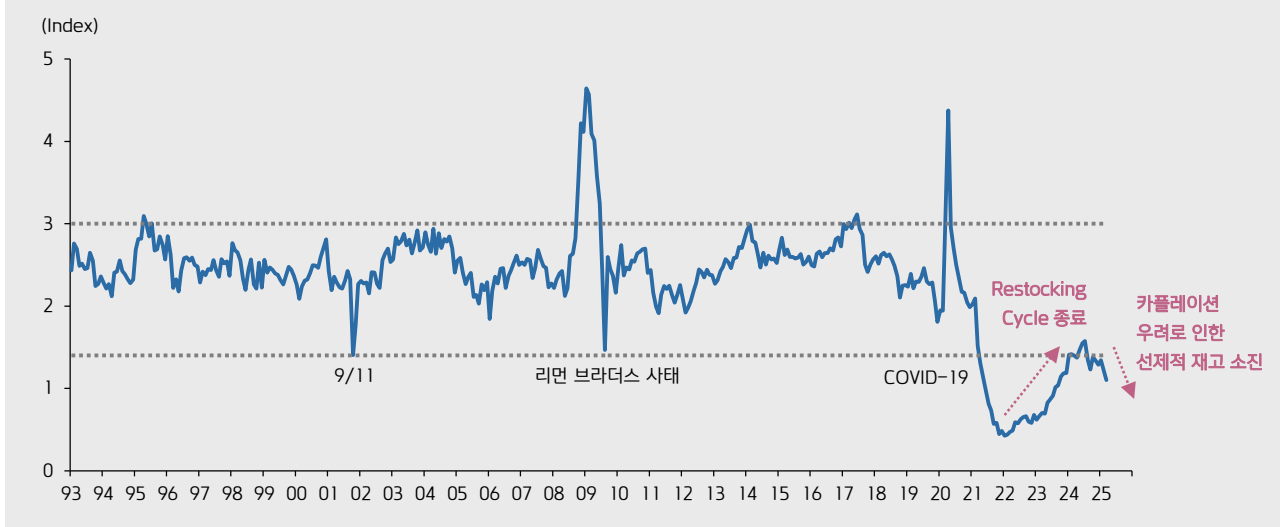


자료: DART, 키움증권 리서치

▶ 다시 소진되기 시작한 미국시장 자동차 재고, 반면 대대적 Restocking 기대는 어려울 전망

- 2022년 재고 저점 형성 뒤 약 2년간 미국시장 Restocking 진행됐지만 AISRSA 지표 기준 역사적 최하단 수준에서 마무리됨. 비우호적인 자동차 소비 환경 속에서 강력한 수요가 창출되지 못하고 있기에 자동차 업계 역시 무리하게 증산을 시도하지 않는 국면 지속
- 대부분의 대중 자동차 브랜드가 2025년 2분기까지 미국 판가를 유지할 예정이기에 당분간은 카플레이션을 우려한 선수요가 지속될 전망. 그러나 이는 일시적 현상일 뿐 근본적으로 미국의 자동차 품목관세 25% 정책에 변화가 없다면 하반기부터는 산업수요가 위축되면서 자연스럽게 미국시장 자동차 재고 수준도 회복될 것으로 판단

미국시장 Auto Inventory/Sales Ratio Seasonally Adjusted(AISRSA) 추이

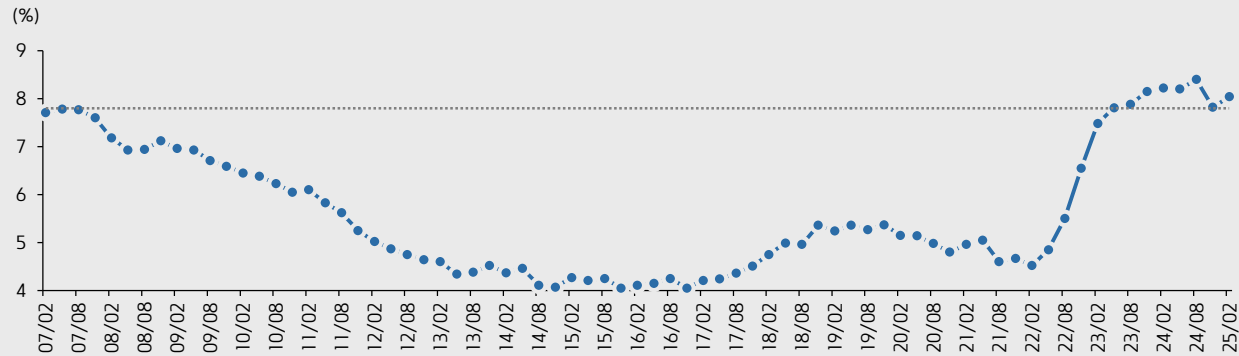


자료: 미국상무부, 키움증권 리서치

3. 상반기 대비 둔화되는 흐름을 보일 하반기 자동차 업황

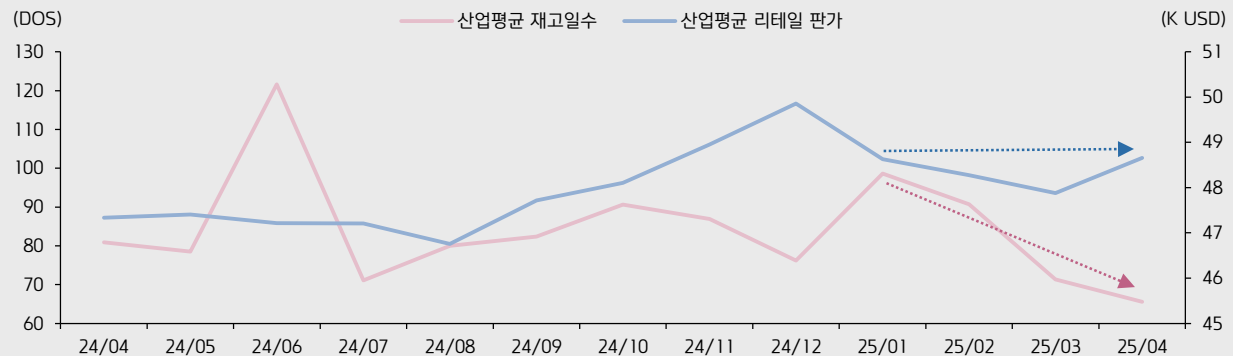
자동차

미국 60개월 만기 Auto Loan Rate: 역사적 최상단 수준의 고금리 환경 지속되는 가운데 하반기 평가 인상 예정



자료: 미국 연방준비제도이사회, 키움증권 리서치

미국시장 산업평균 재고일수: 평가 인상 전 강력한 선수요 발생되며 2025년 들어 빠르게 재고 소진 되어가는 추세

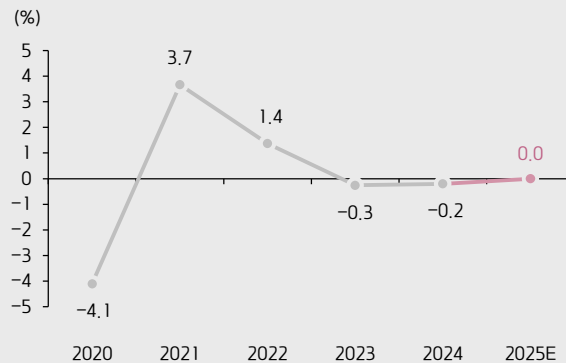


자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치
주: 2025년 5월 초 집계 기준

3. 상반기 대비 둔화되는 흐름을 보일 하반기 자동차 업황

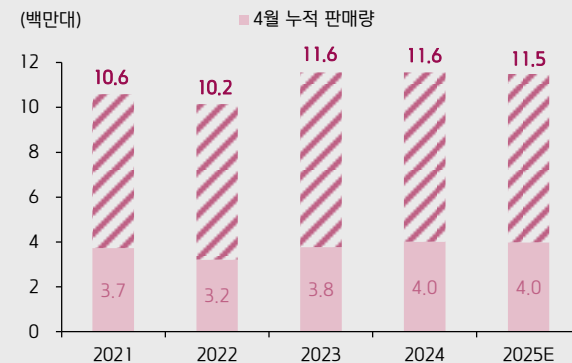
자동차

스태그네이션 우려로 제로 경제성장률을 제시한 독일



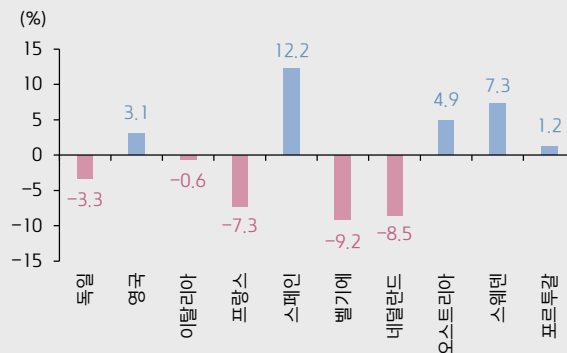
자료: 독일 통계청, 키움증권 리서치
주: 2025년 5월 전망치 기준

서유럽은 소비 침체로 인해 올해도 성장은 어려울 전망



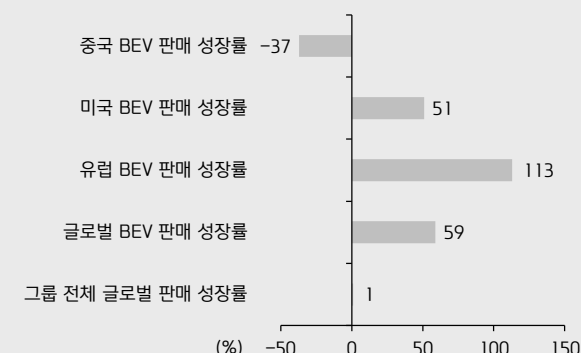
자료: Marklines, 키움증권 리서치

서유럽 시장 Top10 국가 전년 동기 대비 수요 증감률



자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: 2025년 4월 누계 기준

VW Group은 EU CO2 규제 달성 위해 ICE 공급 축소

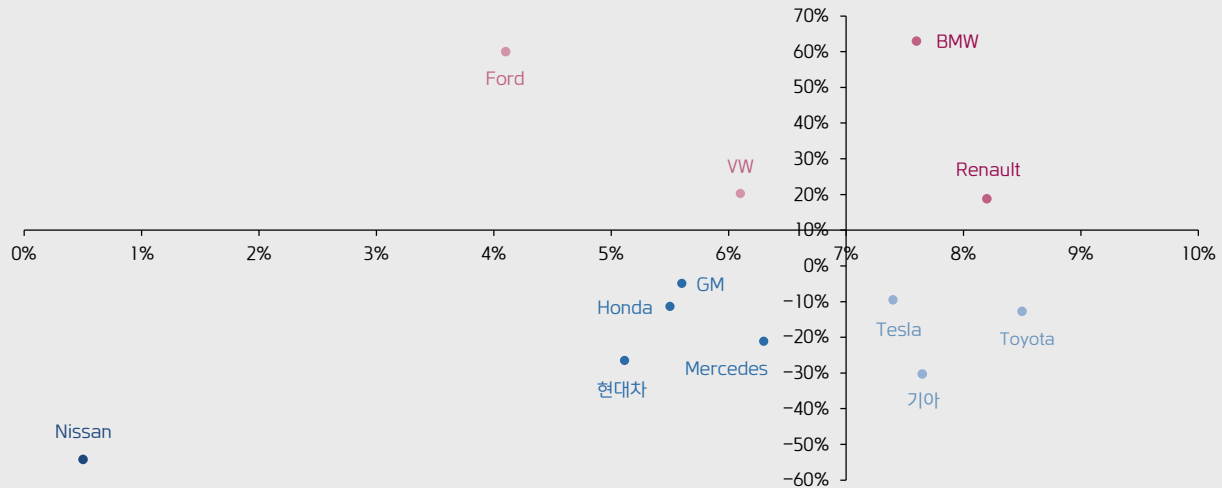


자료: Volkswagen, 키움증권 리서치
주: 2025년 1분기 판매실적 기준 전년 동기 대비 증감률

▶ 품목관세 관련 감익 우려가 하반기 컨센서스에 반영되기 시작

- 2025년 하반기는 이익 추정의 혼조세로 컨센서스 신뢰도 높지 않은 편. BMW, Ford는 전년 하반기의 실적 부진에 따른 기저 효과가 반영된 성장률임에 유의할 필요가 있으며, 국가별 관세 협상 결과를 지켜보고자 하는 플레이어도 다수 존재하기에 품목관세 관련 손익 충격이 글로벌 자동차 섹터 컨센서스에 완전히 반영된 단계는 아님
- 당사는 한국의 관세 협상이 성과를 거두기까지 다소 시일이 소요될 것으로 판단하고 있기에 현대차, 기아 하반기 실적에 대해 시장에서 가장 보수적으로 추정하고 있음. 영업이익 기준으로는 현시점에 형성되어 있는 현대차, 기아 하반기 컨센서스의 76%, 71% 수준으로 추정치 제시

글로벌 완성차 2025년 하반기 실적 전망 비교: 영업이익률(X축), 영업이익 성장률(Y축)



자료: LSEG, 키움증권 리서치

주: 현대차, 기아는 당사 추정치 기준, 해외 기업은 LSEG 컨센서스 기준

III. 투자 아이디어: 관세 그리고 내국세

1. 펀더멘털 관점의 25년 하반기 투자의견은 Neutral 유지하지만
2. 12M Fwd P/E 컨센서스 추이 비교



▶ 완성차 업종은 Peer 수준으로 실적 눈높이 하향조정 선행돼야 상승여력 부각될 것

- 당사는 2024년 11월에 발간한 2025년 자동차 산업전망 보고서(MAKE AUTO GREAT AGAIN)부터 완성차 업종에 대한 Neutral 투자의견을 유지해오고 있으며 본 보고서에서도 기존 투자의견을 유지. 급변하는 미국의 관세 정책 관련 정보 범람, 해석 오류로 인해 발생한 노이즈로 단기 주가 등락만 나타나고 있을 뿐, 여전히 근본적인 대외 불확실성 해소의 실마리는 보이지 않고 있음
- 부품업종에 대한 Overweight 투자의견 유지 및 최선호주 **현대모비스** 유지
- General Motors, Toyota Group 등 현대차그룹과 미국향 수출물량이 연간 120만 대 내외로 유사한 경쟁사들이 2025년 1분기 실적발표를 통해 제시한 품목관세 영향 가이드نس가 글로벌 자동차 섹터 투자자들에게 레퍼런스로 작용이 시작되는 구간 따라서 현대차, 기아 합산 기준 최대 7,000억 원/월 수준의 어닝 눈높이 조정이 적기에 이루어져야 추후 한-미 관세 협상에서 유의미한 성과가 나왔을 때 오히려 국내 완성차 업종의 혼조세 해소 효과가 보다 적극적으로 반영될 수 있을 것으로 판단
- 2025 YTD 주가 수익률 현황: 현대차 -9.7%, 기아 -9.9%, GM -2.0%, Toyota -11.5%, 현대모비스 +0.2%

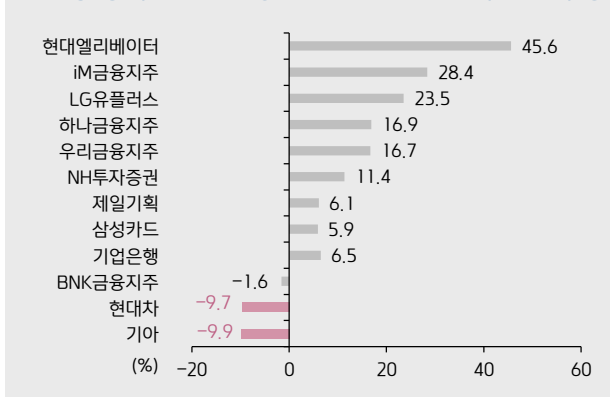
▶ 관세 협상은 국가별 각개격파로 이루어지고 있기에 case by case로 접근할 필요

- 대표적인 예로 5월 8일자 미국-영국 자동차 수입 쿼터제 합의 사례를 한국에 직접 대입하기 어려움. 영국은 한국, 일본과는 달리 미국의 무역흑자국이기때문에 상호관세율 역시 최저 수준인 10%로 산정 받은 바 있음. 또한 연간 10만 대 수준의 쿼터제 합의는 장벽이 높지 않았을 것으로 추측
- 연간 미국에 137만 대를 수출하며 상호관세율 24%를 산정 받은 일본(한국은 연간 154만 대, 상호관세율 25%)은 5월 1일에 개최된 2차 협상에서도 자동차 품목관세 철폐를 재차 주장했으나 협상 진전은 확인되지 않고 있음. 당사는 2025년 3월에 발간한 자동차 산업 보고서(태극기 휘날리길)에서 미국의 무역적자 해소를 위한 카드로 미국산 현대차-GM 얼라이언스 rebadging 차량의 한국 수입이 거론될 것으로 제시한 바 있음. 일본이 먼저 이번 2차 협상에서 미국산 일본 브랜드 우핸들 차량의 일본 수입을 제한한 것으로 파악되므로 수용 여부에 주목할 필요

▶ 대내외 불확실성이 대외 불확실성으로 변모하는 순간, 조기 대선 이후에 모멘텀 발굴 가능성

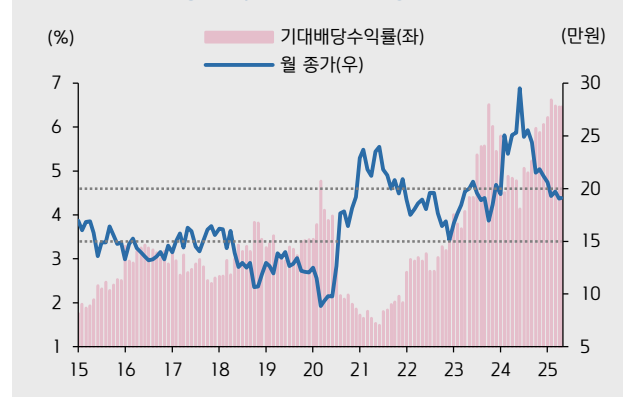
- ① 대형 체제에서는 협상에 한계가 있을 수밖에 없기에 차기 정부가 들어서야 비로소 관세 협상도 활기를 띌 것. 차기 정부에서도 자동차 품목관세가 협상 대상 우선순위의 최상단에 있다는 사실에 변함이 없을 것으로 기대
- ② 여야 모두 조기 대선을 앞두고 배당소득에 대한 분리과세 추진을 언급하고 있음. 특히 개인투자자 입장에서는 금융소득 종합과세와 배당락까지 감안할 시 그동안 국내 증시에서 고배당주 개별종목 투자 유인이 크지 않았음. 현대차 역시 현재 기대배당수익률이 6%를 초과하지만 3% 이하의 배당수익률을 기록했던 2010년대와 비교 시 주가는 비슷. 즉 기대배당수익률과 주가의 상관계수는 매우 낮음. 그럼에도 불구하고 관세 충격에서 배제되어 있는 내수 중심의 고배당 종목군의 주가 상승을 반영할 수 있는 투자 대안이 필요한 시점. 조기 대선 이후 배당소득 분리과세가 추진되는 과정에서 국내 고배당주에 대한 투자 수요가 급격히 확대될 경우 가장 주가 낙폭이 큰 현대차, 기아에 대한 모멘텀 발굴될 것으로 기대

고배당 종목군에서 가장 낮은 YTD 주가수익률 기록 중



자료: Quantwise, 키움증권 리서치
 주1: KIWOOM 고배당 ETF 구성종목 비중 상위 10개 종목 참고
 주2: 5월 19일 종가 기준

현대차 기대배당수익률과 주가의 장기 추이 비교

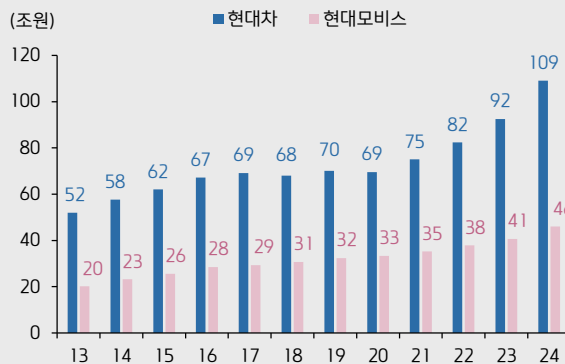


자료: Quantwise, 키움증권 리서치
 주: 상관계수 0.18

▶ 현대차그룹에 P/B 0.8x 달성 미션이 주어지게 된다면

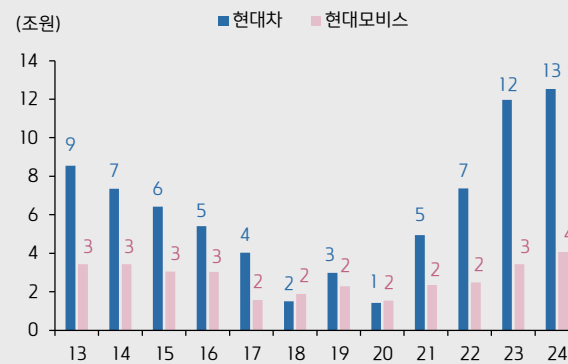
- 2025년 5월 9일에 발의된 상속세 및 증여세법 일부개정법률안에 ‘상장사의 시세가 순자산가치의 80%에 미치지 못하는 경우에는 상장주식이라 하더라도 비상장주식의 평가방법과 같이 자산과 수익 등을 고려하여 평가하되 그 하한선은 순자산 가치의 80%로 하고자 함’이라는 문구가 포함됨
- 현대차, 현대모비스, 현대제철의 P/B가 지금과 같이 0.8x 미만에 형성되어 있을 경우 최대주주의 지분을 비상장사 지분으로 간주하게 되어 시가총액 대신 순자산가치:순이익가치 = 2:3 or 3:2로 가중평가 후 이에 상속세를 부과하게 되며 최소 P/B 0.8x 강제 적용. 단순 계산으로는 최근 결산 회계연도 FY2024 기준으로 현대차는 지배주주 순자산 109조 원을 보유하고 있으며 이에 대한 80%인 87조 원이 현 시가총액을 대체하게 되는 효과
- 현대차그룹은 삼성동 GBC 부지, COVID-19를 기점으로 급격히 개선되어 온 순이익 레벨로 인한 순현금 보유량 확대 등으로 인해 비상장사 평가 방식 적용은 기존 평가 방식 대비 불리할 것으로 추정됨

현대차, 현대모비스 지배주주 순자산 증가 추이



자료: DART, 키움증권 리서치

현대차, 현대모비스 지배주주 순이익 개선 추이



자료: DART, 키움증권 리서치

▶ 현대차그룹에 P/B 0.8x 달성 미션이 주어지게 된다면

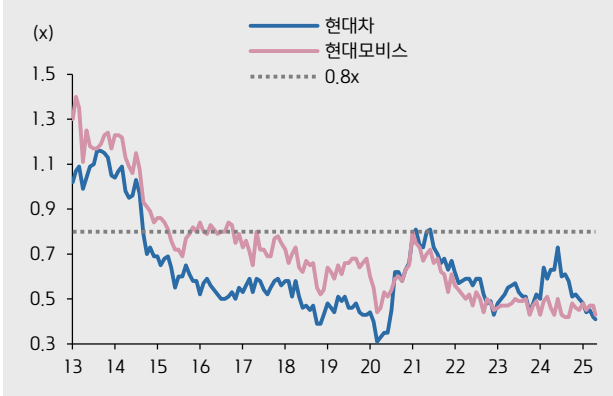
- 발의된 개정법률안에는 P/B 0.8x 미만이었던 상장사가 주가 부양 노력을 통해 P/B 0.8x 이상으로 올라서게 될 시 부여되는 상속세율 인하 등의 실질적 세제 인센티브가 별도로 언급되어 있지 않음
- 컨센서스 기준 2025년 P/B: 현대차 0.44x, 현대모비스 0.48x
- 세제 인센티브가 최대주주 가산세율 20% 삭제 뿐이라면 최대주주 입장에서는 강력한 자사주 매입 프로그램을 가동하여 자본을 감소시켜 ROE 및 P/B를 제고할 동인이 크지 않을 수 있음. 자사주 매입 과정에서 현금 유출이 발생함과 동시에 상승한 주가로 인해 상속세까지 증가하는 이중고를 겪게 될 수 있기 때문
- 만약 개정법률안이 수정 없이 본회의를 통과하여 시행 타임라인이 결정된다면 오히려 법령 시행 이전에 현대차그룹이 지배구조 개편에 나서게 되는 시나리오도 생각해볼 수 있을 것
- 현대모비스(최선호주), 현대차(관심종목)에 주목

상속세와 증여세 비교

구분	상속세	증여세
개념	피상속인의 사망으로 인해 상속인에게 재산이 이전될 때 발생하는 세금	증여자 생전에 수증자에게 재산이 이전될 때 발생하는 세금
계산방식	유산세 방식(유산 전체가액을 기준으로 초과누진세율을 적용한 후 상속 비율에 따라 상속세를 안분에 부과)	유산취득세 방식(증여재산을 수증자별로 각각 안분한 후 안분한 재산가액을 기준으로 초과누진세율 적용)
세율	10~50%	10~50%
납세의무자	상속인	수증자
연부연납 기한	10년	5년

자료: 언론종합, 키움증권 리서치

현대차, 현대모비스 12M Fwd P/B 추이

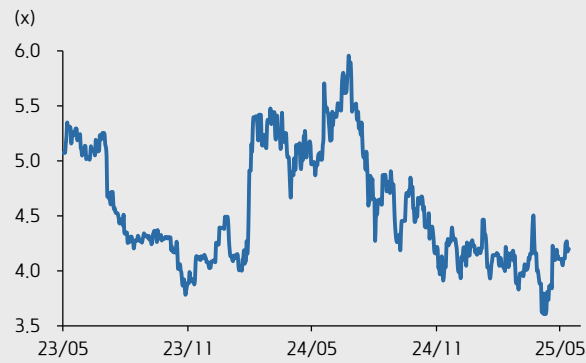


자료: Quantwise, 키움증권 리서치

2. 12M Fwd P/E 컨센서스 추이 비교

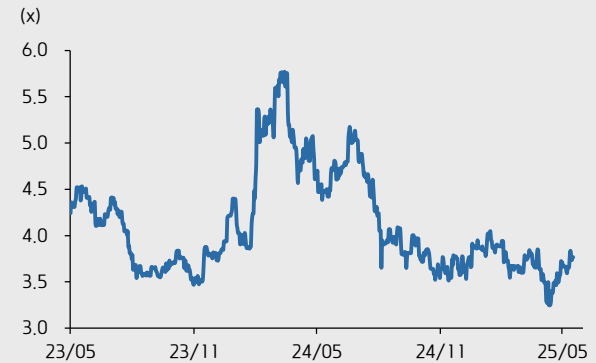
자동차

현대차



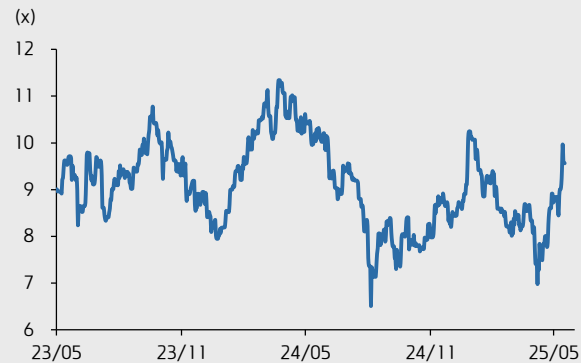
자료: LSEG, 키움증권 리서치

기아



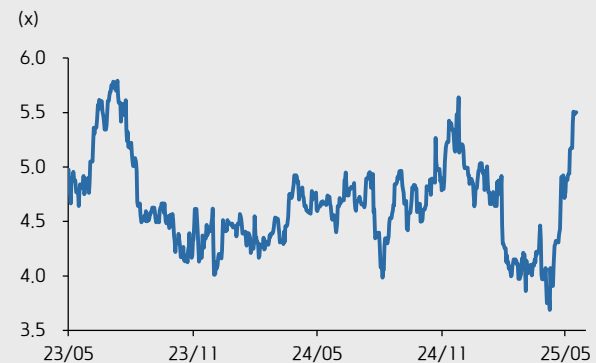
자료: LSEG, 키움증권 리서치

Toyota



자료: LSEG, 키움증권 리서치

General Motors

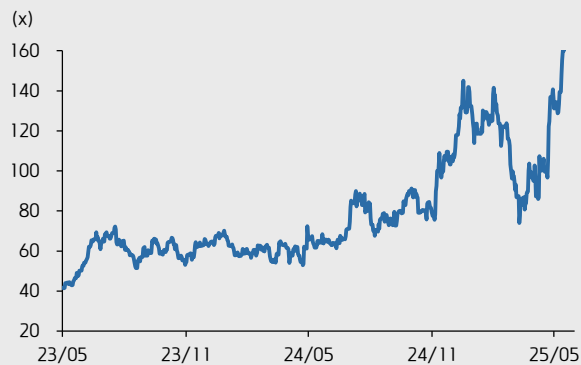


자료: LSEG, 키움증권 리서치

2. 12M Fwd P/E 컨센서스 추이 비교

자동차

Tesla



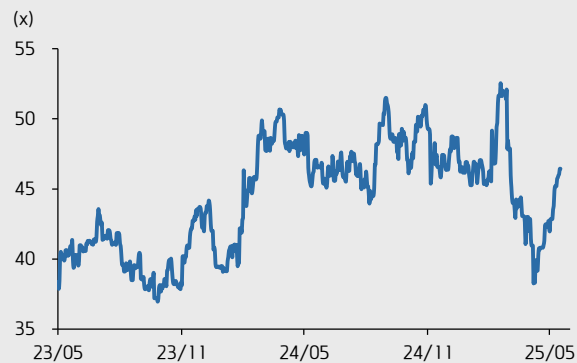
자료: LSEG, 키움증권 리서치

BYD



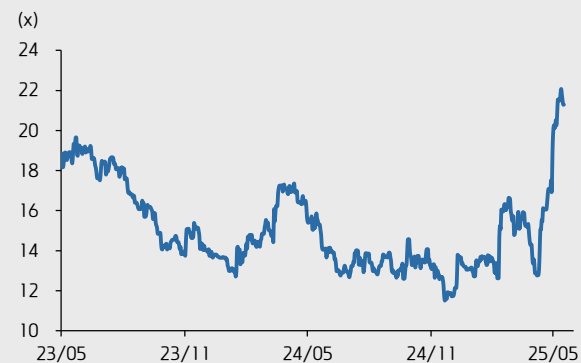
자료: LSEG, 키움증권 리서치

Ferrari



자료: LSEG, 키움증권 리서치

Porsche



자료: LSEG, 키움증권 리서치

2. 12M Fwd P/E 컨센서스 추이 비교

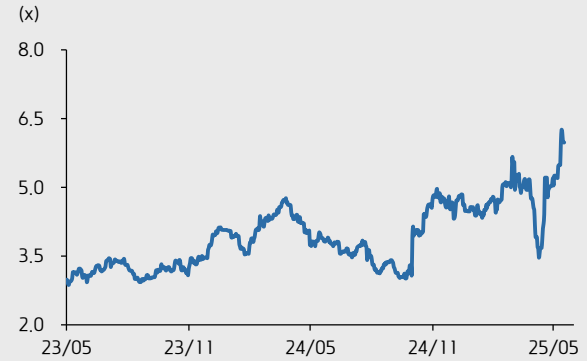
자동차

Ford



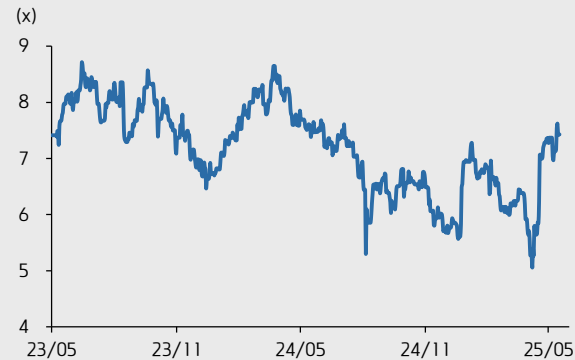
자료: LSEG, 키움증권 리서치

Stellantis



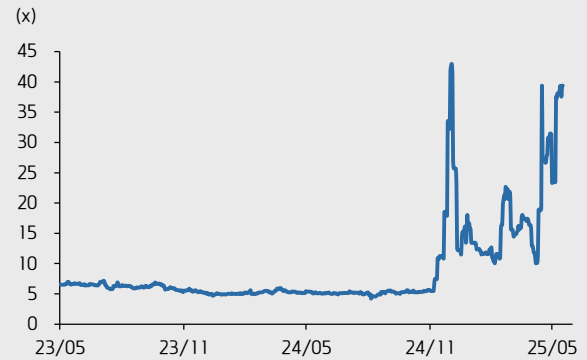
자료: LSEG, 키움증권 리서치

Honda



자료: LSEG, 키움증권 리서치

Nissan

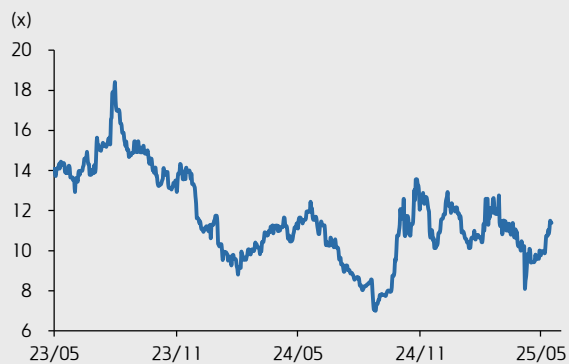


자료: LSEG, 키움증권 리서치

2. 12M Fwd P/E 컨센서스 추이 비교

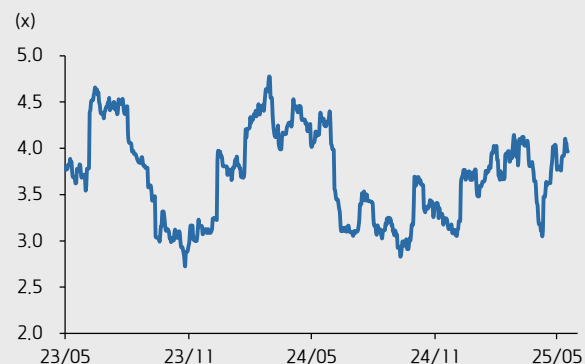
자동차

Geely



자료: LSEG, 키움증권 리서치

Volkswagen



자료: LSEG, 키움증권 리서치

BMW



자료: LSEG, 키움증권 리서치

Mercedes Benz

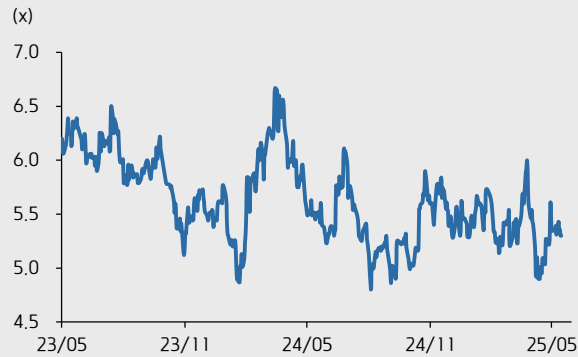


자료: LSEG, 키움증권 리서치

2. 12M Fwd P/E 컨센서스 추이 비교

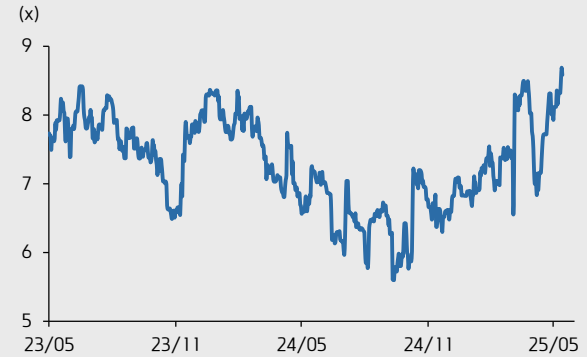
자동차

현대모비스



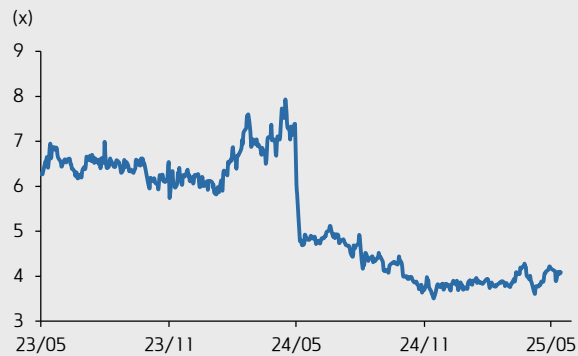
자료: Quantwise, 키움증권 리서치

Continental AG



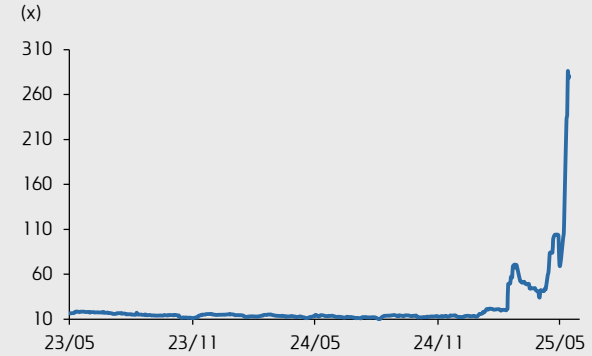
자료: LSEG, 키움증권 리서치

한국타이어앤테크놀로지



자료: Quantwise, 키움증권 리서치

한온시스템

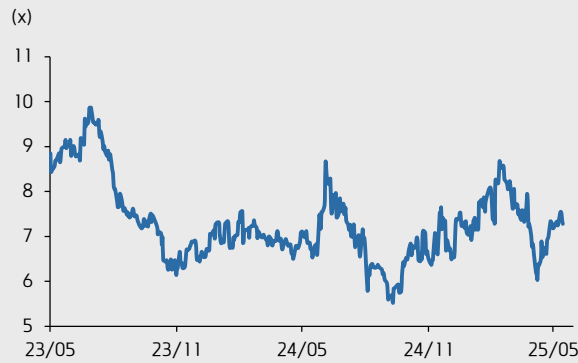


자료: Quantwise, 키움증권 리서치

2. 12M Fwd P/E 컨센서스 추이 비교

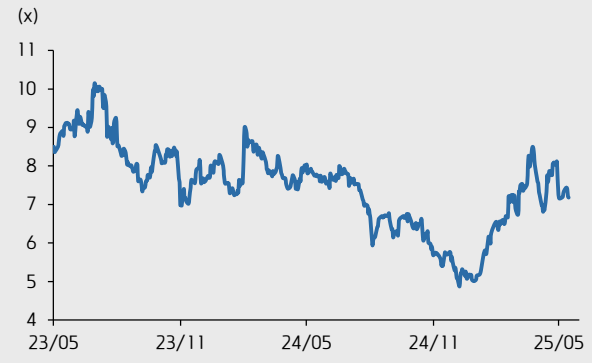
자동차

HL만도



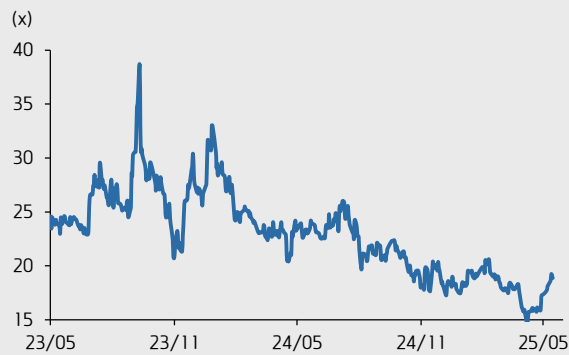
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

현대위아



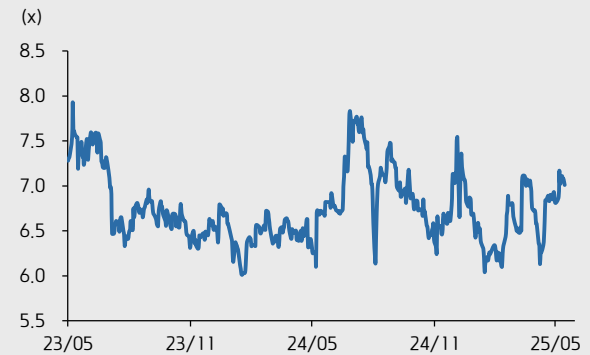
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

현대오토에버



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

롯데렌탈



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

IV. 기업분석

1. 현대차(005380)	Outperform(Maintain)	TP 220,000원(유지)
2. 기아(000270)	Outperform(Maintain)	TP 105,000원(상향)
3. 현대모비스(012330)	Buy(Maintain)	TP 375,000원(유지)
4. 현대오토에버(307950)	Marketperform(Downgrade)	TP 135,000원(유지)
5. 한온시스템(018880)	Marketperform(Downgrade)	TP 3,500원(하향)
6. HL만도(204320)	Buy(Maintain)	TP 50,000원(유지)
7. 현대위아(011210)	Outperform(Maintain)	TP 47,000원(하향)
8. 롯데렌탈(089860)	Buy(Maintain)	TP 37,000원(상향)
9. 넥센타이어(002350)	Outperform(Upgrade)	TP 7,000원(상향)

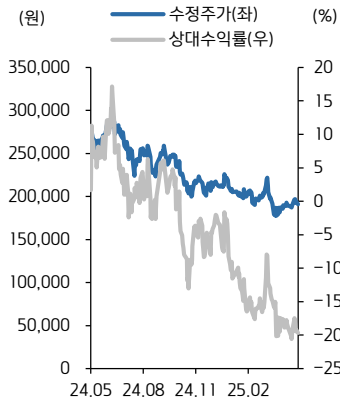


현대차(005380): 금융 부문으로 하반기 실적 방어 상대적 우위

Outperform(Maintain)

목표주가: 220,000원(유지)
 주가(05/19): 191,000원
 시가총액: 399,985억 원

KOSPI (05/19)	2,603.42pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	298,000원	177,500원	
최고/최저가대비	-35.9%	7.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	2.0%	-2.7%
	6M	-11.4%	-15.8%
	1Y	-21.7%	-18.1%
발행주식수	209,416천주		
일평균 거래량(3M)	703천주		
외국인 지분율	35.6%		
배당수익률(2025E)	6.2%		
BPS(2025E)	459,501원		
주요 주주	현대모비스외 11인		30.0%



◎ 2025년 하반기 Preview

- 1H25: 매출액 90.0조 원, 영업이익 7.0조 원, 영업이익률 7.8% 기록할 전망
- 2H25: 매출액 92.1조 원, 영업이익 4.7조 원, 영업이익률 5.1% 기록할 전망
- 산업평균 신차 판가가 인상되기 시작하면 중고차 수요가 급격히 확대되는 경향이 있음. 미국 자동차 품목관세 영향 및 내수 BEV 경쟁 심화로 자동차 부문은 부진하겠으나 금융 부문의 약진이 이를 일부 상쇄할 전망

◎ 미국산 현대차-GM 얼라이언스 차량의 한국 수입 카드가 활용될 지 주목

- 대미 자동차 무역특자 축소를 위해 한국이 미국산 자동차 수입을 확대해야 할 필요성 대두될 수 있음. 이에 당사는 미국산 현대차-GM 얼라이언스의 rebadging 차량의 한국 수입이 거론될 가능성을 제시한 바 있음. 미국산 GM 차량의 한국 판매량이 감소하고 있는 주요 배경은 결국 높은 판가에 있기 때문
- 앞서 미국과 2차 장관급 회의를 진행한 일본 역시 미국산 일본 브랜드 차량 수입을 제한한 것으로 파악됨

◎ 투자의견 Outperform 및 목표주가 220,000원 유지

- 목표주가 산출: 12MF BPS 당사 추정치 479,094원, Target Multiple 0.45x 적용. 관심종목으로 제시

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	182,098	186,797	192,401
영업이익	15,127	14,240	11,693	11,837	12,310
EBITDA	20,073	18,527	16,906	17,389	18,178
세전이익	17,619	17,781	14,798	14,863	15,904
순이익	12,272	13,230	11,143	11,162	11,944
지배주주지분순이익	11,962	12,527	10,452	10,493	11,227
EPS(원)	43,589	46,042	40,341	41,646	45,939
증감률(% YoY)	63.9	5.6	-12.4	3.2	10.3
PER(배)	4.7	4.6	4.8	5.5	4.2
PBR(배)	0.60	0.53	0.42	0.44	0.33
EV/EBITDA(배)	7.8	10.4	10.9	10.6	10.1
영업이익률(%)	9.3	8.1	6.4	6.3	6.4
ROE(%)	13.7	12.4	9.2	8.4	8.2
순차입금비율(%)	95.1	106.0	93.3	84.9	76.8

자료: 키움증권 리서치

현대차(005380) 재무제표

자동차

포괄손익계산서

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	162,663.6	175,231.2	182,098.1	186,796.9	192,400.9
매출원가	129,179.2	139,481.9	145,116.2	147,832.3	150,789.0
매출총이익	33,484.4	35,749.2	36,981.9	38,964.6	41,611.9
판매비	18,357.5	21,509.6	25,288.6	27,128.1	29,301.9
영업이익	15,126.9	14,239.6	11,693.3	11,836.5	12,310.0
EBITDA	20,073.4	18,526.6	16,906.4	17,388.7	18,178.0
영업외손익	2,491.8	3,541.8	3,104.7	3,026.6	3,593.5
이자수익	997.7	980.8	1,056.8	1,198.3	1,238.4
이자비용	557.5	451.5	314.8	491.5	421.0
외환관련이익	1,604.3	1,998.9	1,696.4	1,766.6	1,820.6
외환관련손실	1,454.5	1,703.9	1,582.9	1,580.4	1,622.4
종속 및 관계기업손익	2,470.9	3,114.0	2,666.3	2,683.1	2,790.4
기타	-569.1	-396.5	-417.1	-549.5	-212.5
법인세차감전이익	17,618.7	17,781.4	14,797.9	14,863.1	15,903.5
법인세비용	4,626.6	4,232.4	3,655.3	3,700.9	3,960.0
계속사업순손익	12,992.0	13,549.0	11,142.6	11,162.2	11,943.5
당기순이익	12,272.3	13,229.9	11,142.6	11,162.2	11,943.5
지배주주순이익	11,961.7	12,526.7	10,452.0	10,492.5	11,226.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	14.4	7.7	3.9	2.6	3.0
영업이익 증감율	54.0	-5.9	-17.9	1.2	4.0
EBITDA 증감율	35.0	-7.7	-8.7	2.9	4.5
지배주주순이익 증감율	62.4	4.7	-16.6	0.4	7.0
EPS 증감율	63.9	5.6	-12.4	3.2	10.3
매출총이익률(%)	20.6	20.4	20.3	20.9	21.6
영업이익률(%)	9.3	8.1	6.4	6.3	6.4
EBITDA Margin(%)	12.3	10.6	9.3	9.3	9.4
지배주주순이익률(%)	7.4	7.1	5.7	5.6	5.8

현금흐름표

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-2,518.8	-5,661.6	39,194.0	34,890.3	37,207.8
당기순이익	12,272.3	13,229.9	11,142.6	11,162.2	11,943.5
비현금항목의 가감	21,192.4	23,949.9	26,204.4	26,564.8	27,047.4
유형자산감가상각비	3,283.7	3,397.6	4,091.9	4,376.8	4,641.3
무형자산감가상각비	1,662.8	889.4	1,121.2	1,175.3	1,226.7
지분법평가손익	-2,489.9	-3,112.9	0.0	0.0	0.0
기타	18,735.8	22,775.8	20,991.3	21,012.7	21,179.4
영업활동자산부채증감	-30,365.1	-35,159.6	3,783.6	-819.3	382.7
매출채권및기타채권의감소	-99.4	-590.0	-1,151.9	-296.0	-353.0
채고자산의감소	-3,249.9	-1,159.4	1,034.9	-1,791.6	-616.4
매입채무및기타채무의증가	983.5	833.5	2,186.3	728.4	807.0
기타	-27,999.3	-34,243.7	1,714.3	539.9	545.1
가타현금흐름	-5,618.4	-7,681.8	-1,936.6	-2,017.4	-2,165.8
투자활동 현금흐름	-8,649.4	-14,623.5	-5,543.9	-5,747.6	-5,873.6
유형자산의 취득	-7,070.8	-8,061.3	-6,373.4	-6,537.9	-6,734.0
유형자산의 처분	144.3	171.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1,778.1	-2,180.2	-1,456.8	-1,494.4	-1,539.2
투자자산의감소(증가)	-4,171.6	-7,788.8	-2,287.3	-2,287.3	-2,171.2
단기금융자산의감소(증가)	1,408.9	-1,450.7	-1,127.7	-1,133.9	-1,155.0
기타	2,817.9	4,685.8	4,685.7	4,685.9	4,685.8
재무활동 현금흐름	9,393.4	19,493.3	769.2	2,499.9	1,314.2
자입금의 증가(감소)	11,530.0	19,296.6	-393.4	1,299.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-31.8	-39.8	-21.9
자기주식처분(취득)	0.0	-232.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2,499.1	-3,913.3	-3,147.8	-3,101.5	-3,006.0
기타	362.5	4,342.2	4,342.2	4,342.1	4,342.1
기타현금흐름	76.5	640.2	-29,596.4	-29,841.4	-30,647.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,698.3	-151.7	4,822.8	1,801.2	2,000.9
기초현금 및 현금성자산	20,864.9	19,166.6	19,014.9	23,837.8	25,639.0
기말현금 및 현금성자산	19,166.6	19,014.9	23,837.8	25,639.0	27,639.8

자료: 카움증권 리서치

재무상태표

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	58,604.0	64,335.6	69,427.6	73,470.0	76,595.5
현금 및 현금성자산	19,166.6	19,014.9	23,837.8	25,639.0	27,639.8
단기금융자산	9,823.9	11,274.5	11,387.3	11,501.1	11,616.2
매출채권 및 기타채권	8,781.7	10,320.2	11,472.2	11,768.2	12,121.3
재고자산	17,400.3	19,791.0	18,756.1	20,547.7	21,164.1
기타유동자산	3,431.5	3,935.0	3,974.2	4,014.0	4,054.1
비유동자산	116,171.7	147,622.4	155,037.9	161,887.5	168,637.9
투자자산	32,613.2	40,402.0	42,688.7	44,976.0	47,147.2
유형자산	38,920.9	44,533.9	46,815.4	48,975.5	51,069.2
무형자산	6,218.6	7,682.7	8,018.3	8,337.4	8,649.9
기타비유동자산	38,419.0	55,003.8	57,515.5	59,597.6	61,771.6
자산총계	282,463.4	339,798.4	353,584.3	368,349.9	382,215.6
유동부채	73,362.1	79,509.6	82,658.4	83,729.5	85,102.1
매입채무 및 기타채무	26,944.8	30,057.3	32,243.6	32,972.0	33,779.0
단기금융부채	34,404.9	36,380.8	36,820.5	36,619.5	36,619.5
기타유동부채	12,012.4	13,071.5	13,594.3	14,138.0	14,703.6
비유동부채	107,291.8	140,012.9	140,009.2	141,509.2	141,509.2
장기금융부채	91,441.7	121,410.2	120,577.2	122,077.2	122,077.2
기타비유동부채	15,850.1	18,602.7	19,432.0	19,432.0	19,432.0
부채총계	180,653.9	219,522.5	222,667.6	225,238.7	226,611.2
자본지분	92,497.3	109,103.4	119,053.6	130,578.4	142,354.9
자본금	1,489.0	1,489.0	1,457.2	1,417.5	1,395.6
자본잉여금	4,378.5	7,656.3	7,656.3	7,656.3	7,656.3
기타자본	-1,197.1	-850.4	-850.4	-850.4	-850.4
기타포괄손익누계액	-838.9	4,212.9	9,237.7	14,262.6	19,287.4
이익잉여금	88,665.8	96,595.7	101,552.8	108,092.5	114,866.0
비지배지분	9,312.1	11,172.5	11,863.1	12,532.9	13,249.5
자본총계	101,809.4	120,275.9	130,916.8	143,111.2	155,604.3

투자지표

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	43,589	46,042	40,341	41,646	45,939
BPS	337,373	401,961	459,501	518,280	582,498
CFPS	121,947	136,654	144,145	149,743	159,546
DPS	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000
주가배수(배)					
PER	4.7	4.6	4.8	5.5	4.2
PER(최고)	4.9	6.5	5.7		
PER(최저)	3.5	3.9	4.4		
PBR	0.60	0.53	0.42	0.44	0.33
PBR(최고)	0.63	0.75	0.50		
PBR(최저)	0.46	0.45	0.38		
PSR	0.34	0.33	0.28	0.31	0.25
PCFR	1.7	1.6	1.3	1.5	1.2
EV/EBITDA	7.8	10.4	10.9	10.6	10.1
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	18.9	18.4	21.6	20.9	19.2
배당수익률(%),보통주,현금	5.6	5.7	6.2	6.2	6.2
ROA	4.6	4.3	3.2	3.1	3.2
ROE	13.7	12.4	9.2	8.4	8.2
ROIC	16.6	12.6	9.4	9.0	8.9
매출채권회전율	18.1	18.3	16.7	16.1	16.1
재고자산회전율	10.3	9.4	9.4	9.5	9.2
부채비율	177.4	182.5	170.1	157.4	145.6
순차입금비율	95.1	106.0	93.3	84.9	76.8
이자보상배율	27.1	31.5	37.1	24.1	29.2
총자입금	125,846.5	157,791.0	157,397.6	158,696.6	158,696.6
순자입금	96,856.0	122,501.5	122,172.6	121,556.5	119,440.7
NOPLAT	20,073.4	18,526.6	16,906.4	17,388.7	18,178.0
FCF	-22,924.9	-30,565.4	10,080.2	5,589.8	7,222.3

기아(000270): 배당소득 분리과세 추진될 경우 수혜 전망

Outperform(Maintain)

목표주가: 105,000원(상향)
 주가(05/19): 91,500원
 시가총액: 363,870억 원

KOSPI (05/19)	2,603.42pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	132,300원	82,000원	
최고/최저가대비	-30.8%	11.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	4.8%	0.0%
	6M	-4.0%	-8.8%
	1Y	-20.0%	-16.3%
발행주식수	397,673천주		
일평균 거래량(3M)	1,123천주		
외국인 지분율	38.7%		
배당수익률(2025E)	7.1%		
BPS(2025E)	159,833원		
주요 주주	현대자동차 외 4인		36.3%



◎ 2025년 하반기 Preview

- 1H25: 매출액 55.9조 원, 영업이익 5.7조 원, 영업이익률 10.2% 기록할 전망
- 2H25: 매출액 51.0조 원, 영업이익 3.9조 원, 영업이익률 7.7% 기록할 전망
- 2025년 1분기 실적발표를 통해 5월 손익부터 자동차 품목관세 영향권에 진입할 것으로 소통한 바 있음. 자동차 부문의 부진을 완화할 수 있는 타 사업부문이 없는 구조이기에 하반기 실적 방어에 다소 불리

◎ EV3-5 판매 Mix 확대로 BEV 라인업 마진 하향 안정화 추세

- 본격적인 캐즘 도래 이전 업황에서의 기아는 EV6, EV9 중심의 고부가 BEV 라인업으로 double-digit 영업이익률을 기록하며 한 때 현대차와 큰 격차를 보인 바 있으나, 대중 라인업인 EV3, EV4, EV5의 판매 Mix가 확대되는 과정에서 mid-single로 수렴하며 하향 안정화 추세

◎ 투자의견 Outperform 유지, 목표주가 105,000원으로 상향

- 목표주가 산출: 12MF BPS 당사 추정치 166,628원, Target Multiple 0.60x 적용
- 조기 대선 이후 배당소득 분리과세 추진될 경우, 최근 주가 낙폭이 컸던 고배당주에 대한 투자 수요가 확대될 수 있으며 그동안 주가 부진했던 자동차 섹터에서 가장 높은 기대배당수익률을 갖춘 기아 수혜 전망

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	99,808.4	107,448.8	106,861.1	109,131.8	116,771.0
영업이익	11,607.9	12,667.1	9,641.8	9,241.4	9,795.9
EBITDA	13,961.3	15,216.4	12,443.0	12,395.6	13,246.3
세전이익	12,677.3	13,500.2	10,541.7	9,967.9	10,466.3
순이익	8,777.8	9,775.0	7,654.7	7,137.0	7,493.9
지배주주지분순이익	8,777.0	9,773.0	7,653.1	7,135.5	7,492.3
EPS(원)	21,770	24,413	19,524	18,550	19,997
증감률(% YoY)	63.1	12.1	-20.0	-5.0	7.8
PER(배)	4.6	4.1	4.7	5.0	4.6
PBR(배)	0.86	0.72	0.58	0.52	0.46
EV/EBITDA(배)	1.7	1.4	1.0	0.7	0.3
영업이익률(%)	11.6	11.8	9.0	8.5	8.4
ROE(%)	20.4	19.1	12.9	10.9	10.4
순차입금비용(%)	-35.5	-33.1	-38.0	-41.0	-44.0

자료: 키움증권 리서치

기아(000270) 재무제표

자동차

포괄손익계산서

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
매출액	99,808.4	107,448.8	106,861.1	109,131.8	116,771.0
매출원가	77,179.6	82,678.0	82,761.9	84,020.1	89,901.5
매출총이익	22,628.8	24,770.8	24,099.3	25,111.7	26,869.5
판매비	11,021.0	12,103.6	14,457.5	15,870.2	17,073.6
영업이익	11,607.9	12,667.1	9,641.8	9,241.4	9,795.9
EBITDA	13,961.3	15,216.4	12,443.0	12,395.6	13,246.3
영업외손익	1,069.5	833.1	900.0	726.5	670.4
이자수익	907.5	1,019.9	1,153.6	1,403.2	1,632.4
이자비용	181.9	101.5	101.1	125.0	111.2
외환관련이익	629.2	1,170.9	900.0	1,035.4	967.7
외환관련손실	590.7	1,138.9	864.8	1,001.9	933.3
종속 및 관계기업손익	683.7	395.4	871.5	1,011.5	1,051.9
기타	-378.3	-512.7	-1,059.2	-1,596.7	-1,937.1
법인세차감전이익	12,677.3	13,500.2	10,541.7	9,967.9	10,466.3
법인세비용	3,899.5	3,725.2	2,887.1	2,830.9	2,972.4
계속사업순이익	8,777.8	9,775.0	7,654.7	7,137.0	7,493.9
당기순이익	8,777.8	9,775.0	7,654.7	7,137.0	7,493.9
지배주주순이익	8,777.0	9,773.0	7,653.1	7,135.5	7,492.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	15.3	7.7	-0.5	2.1	7.0
영업이익 증감율	60.5	9.1	-23.9	-4.2	6.0
EBITDA 증감율	44.6	9.0	-18.2	-0.4	6.9
지배주주순이익 증감율	62.3	11.3	-21.7	-6.8	5.0
EPS 증감율	63.1	12.1	-20.0	-5.0	7.8
매출총이익률(%)	22.7	23.1	22.6	23.0	23.0
영업이익률(%)	11.6	11.8	9.0	8.5	8.4
EBITDA Margin(%)	14.0	14.2	11.6	11.4	11.3
지배주주순이익률(%)	8.8	9.1	7.2	6.5	6.4

현금흐름표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
영업활동 현금흐름	11,296.5	12,564.4	13,348.1	13,953.6	13,743.2
당기순이익	8,777.8	9,775.0	7,654.7	7,137.0	7,493.9
비현금항목의 가감	8,836.4	9,665.6	7,351.0	7,498.6	7,655.0
유형자산감가상각비	1,845.9	2,009.8	2,132.6	2,468.7	2,747.6
무형자산감가상각비	507.5	539.5	668.7	685.5	702.7
지분법평가손익	-686.7	-503.0	0.0	0.0	0.0
기타	7,169.7	7,619.3	4,549.7	4,344.4	4,204.7
영업활동자산부채증감	-4,247.0	-4,286.5	-7.9	685.9	-139.2
매출채권및기타채권의감소	124.9	-1,073.4	-638.4	386.7	-496.5
채고자산의감소	-2,510.7	-1,496.6	-618.0	-58.7	-916.7
매입채무및기타채무의증가	702.5	789.6	1,106.7	596.5	1,178.1
기타	-2,563.7	-2,506.1	141.8	-238.6	95.9
기타현금흐름	-2,070.7	-2,589.7	-1,649.7	-1,367.9	-1,266.5
투자활동 현금흐름	-3,106.8	-10,152.8	-2,772.9	-4,269.3	-3,869.5
유형자산의 취득	-2,335.2	-3,485.1	-3,740.1	-3,819.6	-4,087.0
유형자산의 처분	105.3	61.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-792.7	-1,192.4	-770.6	-790.0	-809.9
투자자산의감소(증가)	-2,227.9	-4,948.9	394.1	-995.7	-300.8
단기금융자산의감소(증가)	1,651.7	-2,186.5	-254.8	-262.5	-270.4
기타	492.0	1,598.6	1,598.5	1,598.5	1,598.6
재무활동 현금흐름	-5,596.3	-3,570.0	-2,366.0	-2,477.4	-2,512.8
자입금의 증가(감소)	-3,755.2	-922.5	146.2	34.8	-0.6
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-500.1	-500.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1,403.3	-2,194.3	-2,559.0	-2,559.0	-2,559.0
기타	62.3	46.9	46.8	46.8	46.8
기타현금흐름	205.7	371.9	-3,057.9	-3,082.3	-2,465.1
현금 및 현금성자산의 순증가	2,799.2	-786.6	5,151.2	4,124.6	4,895.9
기초현금 및 현금성자산	11,554.0	14,353.1	13,566.6	18,717.8	22,842.3
기말현금 및 현금성자산	14,353.1	13,566.6	18,717.8	22,842.3	27,738.2

자료: 카움증권 리서치

재무상태표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
유동자산	37,466.3	41,797.5	48,464.6	52,528.5	59,112.9
현금 및 현금성자산	14,353.1	13,566.6	18,717.8	22,842.3	27,738.2
단기금융자산	6,308.5	8,494.9	8,749.8	9,012.3	9,282.6
매출채권 및 기타채권	4,957.3	6,841.9	7,480.3	7,093.6	7,590.1
기타유동자산	11,272.9	12,419.1	13,037.1	13,095.8	14,012.5
비유동자산	574.5	475.0	479.6	484.5	489.5
투자자산	43,161.5	50,958.4	52,303.5	54,739.8	56,494.6
유형자산	22,153.9	27,102.8	26,708.7	27,704.5	28,005.3
채고자산	16,104.2	18,279.4	19,887.0	21,237.9	22,577.3
무형자산	3,310.1	4,093.9	4,195.9	4,300.4	4,407.6
기타비유동자산	1,593.3	1,482.3	1,511.9	1,497.0	1,504.4
자산총계	80,627.8	92,755.9	100,768.1	107,268.3	115,607.5
유동부채	25,674.1	26,977.4	28,367.5	28,712.6	29,997.1
매입채무 및 기타채무	16,346.4	17,274.9	18,381.6	18,978.1	20,156.2
유형부채	1,162.3	1,141.3	1,253.5	1,248.3	1,247.7
기타유동부채	8,165.4	8,561.2	8,732.4	8,486.2	8,593.2
비유동부채	8,395.5	9,938.2	9,947.5	9,999.8	9,993.7
장기금융부채	2,965.3	2,455.2	2,489.2	2,529.2	2,529.2
기타비유동부채	5,430.2	7,483.0	7,458.3	7,470.6	7,464.5
부채총계	34,069.6	36,915.6	38,315.0	38,712.5	39,990.8
지배자본	46,552.4	55,831.2	62,442.4	68,543.6	75,602.8
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,758.2	1,760.1	1,760.1	1,760.1	1,760.1
기타자본	-394.9	-348.3	-348.3	-348.3	-348.3
기타포괄손익누계액	-221.0	2,038.9	4,256.1	6,380.8	8,506.8
이익잉여금	43,270.8	50,241.1	54,635.1	58,611.6	63,544.9
비지배자본	5.9	9.1	10.7	12.2	13.8
자본총계	46,558.2	55,840.3	62,453.1	68,555.8	75,616.7

투자지표

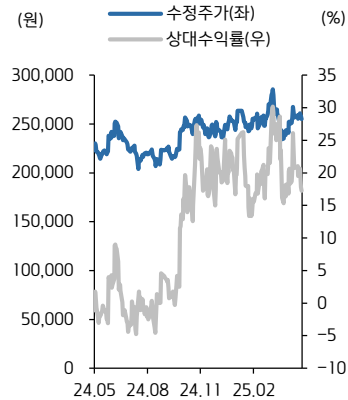
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
주당이익(원)	21.770	24.413	19.524	18.550	19.997
EPS	21.770	24.413	19.524	18.550	19.997
BPS	115.789	140.395	159.833	178.187	201.784
CFPS	43.690	48.564	38.410	38.047	40.432
DPS	5.600	6.500	6.500	6.500	6.500
주가배수(배)					
PER	4.6	4.1	4.7	5.0	4.6
PER(최고)	4.6	5.5	5.5		
PER(최저)	2.8	3.5	4.2		
PBR	0.86	0.72	0.58	0.52	0.46
PBR(최고)	0.87	0.96	0.68		
PBR(최저)	0.52	0.61	0.51		
PSR	0.40	0.38	0.34	0.32	0.30
PCFR	2.3	2.1	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	1.7	1.4	1.0	0.7	0.3
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금)	25.0	26.2	33.4	35.9	34.1
배당수익률(%), 보통주, 현금)	5.6	6.5	7.1	7.1	7.1
ROA	11.4	11.3	7.9	6.9	6.7
ROE	20.4	19.1	12.9	10.9	10.4
ROIC	63.3	62.7	39.4	34.4	34.6
매출채권회전율	20.5	18.2	14.9	15.0	15.9
재고자산회전율	9.8	9.1	8.4	8.4	8.6
부채비율	73.2	66.1	61.3	56.5	52.9
순차입금비율	-35.5	-33.1	-38.0	-41.0	-44.0
이자보상배율	63.8	124.8	95.4	73.9	88.1
총자입금	4,127.6	3,596.5	3,742.7	3,777.4	3,776.9
순자입금	-16,534.0	-18,465.0	-23,724.9	-28,077.2	-33,244.0
NOPLAT	13,961.3	15,216.4	12,443.0	12,395.6	13,246.3
FCF	3,001.6	2,988.7	5,331.5	5,823.5	5,440.1

현대모비스(012330): 여전히 가장 안정적인 선택지, 최선호주 유지

Buy(Maintain)

목표주가: 375,000원(유지)
 주가(05/19): 249,500원
 시가총액: 232,023억 원

KOSPI (05/19)		2,603.42pt	
52주 주가동향		최고가	최저가
		285,500원	204,000원
최고/최저가대비		-12.6%	22.3%
주가수익률		절대	상대
	1M	2.5%	-2.3%
	6M	-0.4%	-5.4%
	1Y	12.6%	16.3%
발행주식수		92,995천주	
일평균 거래량(3M)		174천주	
외국인 지분율		41.8%	
배당수익률(2025E)		2.4%	
BPS(2025E)		556,364원	
주요 주주		기아 외 7인	31.9%



◎ 2025년 하반기 Preview

- 1H25: 매출액 29.5조 원, 영업이익 1.7조 원, 영업이익률 5.7% 기록할 전망
- 2H25: 매출액 29.2조 원, 영업이익 1.9조 원, 영업이익률 6.5% 기록할 전망
- 미국 신차 카플레이션 발생으로 중고차 구입 또는 기존 차량을 유지 목적의 정비 수요가 확대될 것으로 기대. 2025년 1분기 기준 A/S 부문 연결 매출액의 33%가 미주에서 발생

◎ 현대차 지분법이익 소폭 축소 전망되지만 현대모비스 EPS는 여전히 성장

- 24년 현대모비스가 인식한 현대차 지분법이익은 2.7조 원으로 추정됨. 25년에는 2.3조 원 인식이 추정되며, 자동차 품목관세로 인해 현대차 지배주주 순이익은 -16.6% YoY 기록할 전망이지만 현대모비스는 현대차 지분을 상승을 통해 역성장 충격을 일부 흡수할 것으로 기대
- 5월 초 자기주식 120만 주 매입을 완료했으며, 하반기에 추가로 120만 주 매입 후 소각할 것으로 예상

◎ 투자의견 Buy 및 목표주가 375,000원 유지

- 목표주가 산출: 12MF BPS 당사 추정치 579,071원, Target Multiple 0.65x 적용

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	59,254.4	57,237.0	58,714.3	60,577.6	64,818.0
영업이익	2,295.3	3,073.5	3,588.8	3,893.1	4,087.7
EBITDA	3,221.3	4,058.1	4,914.7	5,393.5	5,633.7
세전이익	4,444.9	5,264.5	5,533.4	5,799.5	6,089.4
순이익	3,423.3	4,060.2	4,252.3	4,465.6	4,688.9
지배주주지분순이익	3,422.6	4,055.6	4,245.0	4,458.0	4,680.9
EPS(원)	36,340	43,480	47,194	51,137	55,641
증감률(% YoY)	38.2	19.6	8.5	8.4	8.8
PER(배)	6.5	5.4	5.4	5.0	4.6
PBR(배)	0.55	0.48	0.46	0.41	0.36
EV/EBITDA(배)	4.9	3.7	3.3	2.4	1.9
영업이익률(%)	3.9	5.4	6.1	6.4	6.3
ROE(%)	8.7	9.4	8.8	8.5	8.3
순차입금비용(%)	-16.0	-15.4	-15.2	-19.7	-22.2

자료: 키움증권 리서치

현대모비스(012330) 재무제표

자동차

포괄손익계산서

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	59,254.4	57,237.0	58,714.3	60,577.6	64,818.0
매출원가	52,492.2	49,174.4	49,839.3	51,262.8	54,851.2
매출총이익	6,762.2	8,062.6	8,875.0	9,314.7	9,966.8
판매비	4,466.9	4,989.2	5,286.2	5,421.7	5,879.0
영업이익	2,295.3	3,073.5	3,588.8	3,893.1	4,087.7
EBITDA	3,221.3	4,058.1	4,914.7	5,393.5	5,633.7
영업외손익	2,149.6	2,191.0	1,944.6	1,906.4	2,001.7
이자수익	382.3	425.5	426.4	557.8	642.6
이자비용	150.1	129.3	112.1	134.6	118.1
외환관련이익	628.2	752.1	753.0	711.1	738.7
외환관련손실	648.7	640.5	712.0	667.1	673.2
종속 및 관계기업손익	1,844.7	1,787.7	1,445.1	1,496.9	1,519.3
기타	93.2	-4.5	144.2	-57.7	-107.6
법인세차감이익	4,444.9	5,264.5	5,533.4	5,799.5	6,089.4
법인세비용	1,021.5	1,204.3	1,281.1	1,333.9	1,400.6
계속사업순손익	3,423.3	4,060.2	4,252.3	4,465.6	4,688.9
당기순이익	3,423.3	4,060.2	4,252.3	4,465.6	4,688.9
지배주주순이익	3,422.6	4,055.6	4,245.0	4,458.0	4,680.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	14.2	-3.4	2.6	3.2	7.0
영업이익 증감율	13.3	33.9	16.8	8.5	5.0
EBITDA 증감율	10.1	26.0	21.1	9.7	4.5
지배주주순이익 증감율	37.7	18.5	4.7	5.0	5.0
EPS 증감율	38.2	19.6	8.5	8.4	8.8
매출총이익률(%)	11.4	14.1	15.1	15.4	15.4
영업이익률(%)	3.9	5.4	6.1	6.4	6.3
EBITDA Margin(%)	5.4	7.1	8.4	8.9	8.7
지배주주순이익률(%)	5.8	7.1	7.2	7.4	7.2

현금흐름표

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,342.6	4,252.7	4,565.6	6,630.1	5,782.1
당기순이익	3,423.3	4,060.2	4,252.3	4,465.6	4,688.9
비현금항목의 가감	204.9	515.2	1,844.5	1,965.9	1,975.6
유형자산감가상각비	852.3	902.9	1,216.1	1,389.0	1,432.5
무형자산감가상각비	73.8	81.7	109.8	111.5	113.5
지분법평가손익	-2,492.3	-2,680.9	0.0	0.0	0.0
기타	1,771.1	2,211.5	518.6	465.4	429.6
영업활동자산부채증감	1,748.3	-712.4	-1,323.9	349.7	-766.0
매출채권및기타채권의감소	104.7	334.6	-466.1	-41.8	-763.3
재고자산의감소	-171.8	-1,056.6	-282.8	382.2	-466.4
매입채무및기타채무의증가	-184.8	-254.5	319.7	-360.4	488.4
기타	2,000.2	264.1	-894.7	369.7	-24.7
기타현금흐름	-33.9	389.7	-207.3	-151.1	-116.4
투자활동 현금흐름	-2,541.4	-4,589.1	-618.6	-209.9	-123.1
유형자산의 취득	-1,801.9	-2,204.1	-2,595.0	-2,095.0	-1,995.0
유형자산의 처분	37.9	116.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-110.9	-157.3	-117.4	-121.2	-129.6
투자자산의감소(증가)	-1,871.4	-3,537.4	-706.1	-793.1	-797.3
단기금융자산의감소(증가)	1,539.4	-1,665.2	-58.5	-59.1	-59.7
기타	-334.5	2,858.4	2,858.4	2,858.5	2,858.5
재무활동 현금흐름	-1,889.4	-255.0	-803.7	-602.7	-572.7
자입금의 증가(감소)	-1,072.0	499.2	-256.4	-66.0	-70.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-13.4	-15.4	0.0
자기주식처분(취득)	-303.0	-163.0	190.6	190.6	190.6
배당금지급	-367.2	-406.2	-539.5	-526.9	-508.4
기타	-147.2	-185.0	-185.0	-185.0	-184.9
기타현금흐름	79.3	300.5	-2,909.9	-2,893.3	-2,871.4
현금 및 현금성자산의 순증가	991.2	-290.9	233.5	2,924.2	2,214.9
기초현금 및 현금성자산	4,088.2	5,079.4	4,788.5	5,022.0	7,946.2
기말현금 및 현금성자산	5,079.4	4,788.5	5,022.0	7,946.2	10,161.1

자료: 카움증권 리서치

재무상태표

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	25,565.2	28,424.1	29,468.0	32,114.2	35,621.6
현금 및 현금성자산	5,079.4	4,788.5	5,022.0	7,946.2	10,161.1
단기금융자산	4,188.3	5,853.5	5,912.0	5,971.2	6,030.9
매출채권 및 기타채권	10,151.6	10,396.1	10,862.1	10,904.0	11,667.2
재고자산	5,511.6	6,762.9	7,045.7	6,663.5	7,130.0
기타유동자산	634.3	623.1	626.2	629.3	632.4
비유동자산	33,020.7	38,172.8	40,260.7	41,776.0	43,152.0
투자자산	19,900.5	23,437.8	24,144.0	24,937.1	25,734.4
유형자산	10,480.9	12,003.5	13,382.3	14,088.3	14,650.9
무형자산	1,034.4	1,167.2	1,174.8	1,184.5	1,200.6
기타비유동자산	1,604.9	1,564.3	1,559.6	1,566.1	1,566.1
자산총계	58,585.8	66,596.9	69,728.7	73,890.1	78,773.7
유동부채	12,052.8	12,745.2	12,317.1	12,143.9	12,712.3
매입채무 및 기타채무	8,430.3	8,903.4	9,223.1	8,862.7	9,351.1
단기금융부채	1,665.1	1,217.0	1,083.7	1,083.7	1,083.7
기타유동부채	1,957.4	2,624.8	2,010.3	2,197.5	2,277.5
비유동부채	5,877.7	7,733.5	7,322.7	7,427.0	7,255.4
장기금융부채	1,085.5	2,337.4	2,214.4	2,148.4	2,078.4
기타비유동부채	4,792.2	5,396.1	5,108.3	5,278.6	5,177.0
부채총계	17,930.5	20,478.7	19,639.8	19,570.8	19,967.7
지배자본	40,634.4	46,080.9	50,044.4	54,267.2	58,745.8
자본금	491.1	491.1	477.7	462.3	462.3
자본잉여금	1,363.1	1,367.3	1,367.3	1,367.3	1,367.3
기타자본	-714.9	-616.2	-425.6	-235.0	-44.3
기타포괄손익누계액	-144.5	1,927.6	2,595.6	3,293.6	4,109.1
이익잉여금	39,639.5	42,911.2	46,029.4	49,379.0	52,851.5
비지배자본	20.9	37.3	44.5	52.1	60.1
자본총계	40,655.3	46,118.2	50,088.9	54,319.3	58,805.9

투자지표

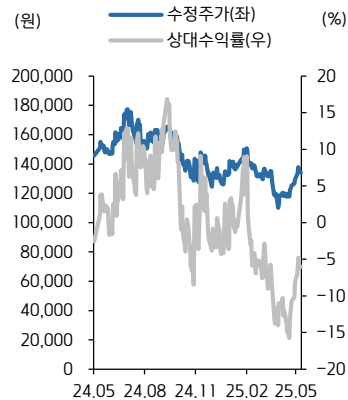
12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	36.340	43.480	47.194	51.137	55.641
BPS	433.855	495.499	556.364	624.485	700.614
CFPS	38.523	49.052	67.572	73.775	79.220
DPS	4.500	6.000	6.000	6.000	6.000
주가배수(배)					
PER	6.5	5.4	5.4	5.0	4.6
PER(최고)	6.9	6.2	6.1		
PER(최저)	5.4	4.6	4.9		
PBR	0.55	0.48	0.46	0.41	0.36
PBR(최고)	0.58	0.54	0.52		
PBR(최저)	0.46	0.40	0.42		
PSR	0.38	0.39	0.39	0.37	0.33
PCFR	6.2	4.8	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA	4.9	3.7	3.3	2.4	1.9
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	11.9	13.3	12.4	11.4	10.8
배당수익률(%, 보통주, 현금)	1.9	2.5	2.4	2.4	2.4
ROA	6.0	6.5	6.2	6.2	6.1
ROE	8.7	9.4	8.8	8.5	8.3
ROIC	11.2	15.4	11.1	13.5	12.6
매출채권회전율	5.8	5.6	5.5	5.6	5.7
재고자산회전율	11.0	9.3	8.5	8.8	9.4
부채비율	44.1	44.4	39.2	36.0	34.0
순차입금비율	-16.0	-15.4	-15.2	-19.7	-22.2
이자보상배율	15.3	23.8	32.0	28.9	34.6
총자입금	2,750.6	3,554.4	3,298.1	3,232.1	3,162.1
순자입금	-6,517.1	-7,087.6	-7,636.0	-10,685.3	-13,029.9
NOPLAT	3,221.3	4,058.1	4,914.7	5,393.5	5,633.7
FCF	2,846.2	1,073.7	-272.2	2,787.4	1,721.7

현대오토에버(307950): 목표주가 도달, 투자의견 하향

Marketperform(Downgrade)

목표주가: 135,000원(유지)
 주가(05/19): 134,200원
 시가총액: 36,803억 원

KOSPI (05/19)	2,603.42pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	177,300원	110,100원	
최고/최저가대비	-24.3%	21.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	11.8%	6.7%
	6M	-9.3%	-13.8%
	1Y	-10.8%	-6.0%
발행주식수	27,424천주		
일평균 거래량(3M)	44천주		
외국인 지분율	2.0%		
배당수익률(2025E)	1.3%		
BPS(2025E)	65,794원		
주요 주주	현대자동차 외 4인		75.3%



◎ 2025년 하반기 Preview

- 1H25: 매출액 1.8조 원, 영업이익 808억 원, 영업이익률 4.5% 기록할 전망
- 2H25: 매출액 2.1조 원, 영업이익 1,253억 원, 영업이익률 6.1% 기록할 전망
- 자동차 품목관세가 직접적으로 현대오토에버 손익에 영향을 주지는 않고 있으나 현대차, 기아가 미국 사업 불확실성 확대로 인해 미국 내 프로젝트를 연기하는 사례가 발생하고 있음

◎ 어느새 20x로 수렴 중인 12M Fwd P/E 컨센서스

- 당사 추정치 기준으로는 이미 12M Fwd P/E 22x에 도달한 주가. 역사적 관점에서는 그리 높은 수준의 멀티플 레벨은 아니겠으나 captive 고객사의 사업 불확실성 확산과 현대오토에버 차량용 SW 부문 성장성에 의문이 해소되지 않은 현시점에서는 target multiple 상향에 대한 근거를 찾기 어려움
- 하반기 중 현대오토에버 경영진의 중장기 청사진 관련 시장 소통이 있을 것으로 기대

◎ 투자의견 Marketperform으로 하향, 목표주가 135,000원 유지

- 목표주가 산출: 12MF EPS 당사 추정치 5,879원, Target Multiple 23.0x 적용

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,065.0	3,713.6	3,862.9	4,160.8	4,785.0
영업이익	181.4	224.4	206.1	244.8	283.9
EBITDA	306.4	365.9	401.3	435.6	481.1
세전이익	181.7	226.7	199.5	242.0	278.3
순이익	140.3	175.2	153.6	186.3	214.3
지배주주지분순이익	137.8	170.8	150.5	182.6	210.0
EPS(원)	5,023	6,228	5,489	6,658	7,657
증감률(% YoY)	20.9	24.0	-11.9	21.3	15.0
PER(배)	42.1	20.2	24.6	20.3	17.7
PBR(배)	3.67	2.03	2.05	1.92	1.77
EV/EBITDA(배)	17.1	8.0	7.6	7.0	6.4
영업이익률(%)	5.9	6.0	5.3	5.9	5.9
ROE(%)	9.0	10.4	8.6	9.8	10.4
순차입금비율(%)	-36.7	-32.6	-37.1	-35.6	-32.3

자료: 키움증권 리서치

현대오토에버(307950) 재무제표

자동차

포괄손익계산서

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
매출액	3,065.0	3,713.6	3,862.9	4,160.8	4,785.0
매출원가	2,725.8	3,319.1	3,475.9	3,729.5	4,102.5
매출총이익	339.2	394.5	387.0	431.3	682.5
판매비	157.8	170.1	180.9	186.6	398.6
영업이익	181.4	224.4	206.1	244.8	283.9
EBITDA	306.4	365.9	401.3	435.6	481.1
영업외손익	0.3	2.2	-6.6	-2.8	-5.6
이자수익	27.6	27.7	27.0	30.3	29.8
이자비용	6.1	11.1	7.1	7.8	8.8
외환관련이익	15.2	23.7	19.4	21.6	20.5
외환관련손실	14.4	26.3	20.4	23.3	21.9
종속 및 관계기업손익	-4.8	-4.2	-3.9	-3.9	-3.9
기타	-17.2	-7.6	-21.6	-19.7	-21.3
법인세차감전이익	181.7	226.7	199.5	242.0	278.3
법인세비용	41.4	51.5	45.9	55.7	64.0
계속사업순손익	140.3	175.2	153.6	186.3	214.3
당기순이익	140.3	175.2	153.6	186.3	214.3
지배주주순이익	137.8	170.8	150.5	182.6	210.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.3	21.2	4.0	7.7	15.0
영업이익 증감율	27.4	23.7	-8.2	18.8	16.0
EBITDA 증감율	19.9	19.4	9.7	8.5	10.4
지배주주순이익 증감율	21.0	23.9	-11.9	21.3	15.0
EPS 증감율	20.9	24.0	-11.9	21.3	15.0
매출총이익률(%)	11.1	10.6	10.0	10.4	14.3
영업이익률(%)	5.9	6.0	5.3	5.9	5.9
EBITDA Margin(%)	10.0	9.9	10.4	10.5	10.1
지배주주순이익률(%)	4.5	4.6	3.9	4.4	4.4

현금흐름표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
영업활동 현금흐름	208.9	256.0	354.2	268.2	236.3
당기순이익	140.3	175.2	153.6	186.3	214.3
비현금항목의 가감	184.3	229.3	218.5	221.5	237.6
유형자산감가상각비	71.5	84.8	139.3	136.2	143.4
무형자산감가상각비	53.4	56.6	55.9	54.7	53.8
지분법평가손익	-5.5	-5.1	-3.9	-3.9	-3.9
기타	64.9	93.0	27.2	34.5	44.3
영업활동자산부채증감	-92.7	-120.8	7.8	-106.6	-172.8
매출채권및기타채권의감소	-48.9	-265.7	-2.9	-89.4	-91.5
재고자산의감소	2.9	1.4	-15.8	-1.5	-3.1
매입채무및기타채무의증가	28.1	175.4	123.9	141.2	197.2
기타	-74.8	-31.9	-97.4	-156.9	-275.4
투자활동 현금흐름	-23.0	-27.7	-25.7	-33.0	-42.8
부채활동 현금흐름	-180.4	-274.9	-159.6	-174.2	-212.5
유형자산의 취득	-25.5	-85.1	-135.2	-145.6	-143.5
유형자산의 처분	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-36.6	-57.8	-50.0	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-10.7	-14.5	-8.5	-8.5	-8.5
단기금융자산의감소(증가)	-110.3	-110.8	41.2	37.0	-3.2
기타	2.4	-7.1	-7.1	-7.1	-7.2
재무활동 현금흐름	-109.6	-90.3	-148.5	-98.5	-100.4
자입금의 증가(감소)	-32.0	-1.4	-50.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-33.3	-39.2	-48.8	-48.8	-50.7
기타	-44.3	-49.7	-49.7	-49.7	-49.7
기타현금흐름	4.2	9.1	69.9	70.5	71.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-76.9	-100.1	116.0	66.0	-5.5
기초현금 및 현금성자산	559.5	482.6	382.5	498.5	564.5
기말현금 및 현금성자산	482.6	382.5	498.5	564.5	559.0

(단위: 십억 원)

(단위: 십억 원)

재무상태표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
유동자산	1,833.7	2,215.5	2,434.8	2,740.7	3,108.6
현금 및 현금성자산	482.6	382.5	498.5	564.5	559.0
단기금융자산	300.8	411.6	370.4	333.4	336.7
매출채권 및 기타채권	868.4	1,155.9	1,158.9	1,248.3	1,339.8
재고자산	4.8	3.5	19.3	20.8	23.9
기타유동자산	177.1	262.0	387.7	573.7	849.2
비유동자산	1,009.4	1,134.0	1,128.6	1,137.9	1,138.8
투자자산	42.5	52.8	57.3	61.8	66.4
유형자산	113.0	184.1	180.1	189.6	189.7
무형자산	545.9	543.5	537.6	532.9	529.1
기타비유동자산	308.0	353.6	353.6	353.6	353.6
자산총계	2,843.1	3,349.5	3,563.4	3,878.6	4,247.4
유동부채	922.9	1,242.3	1,321.3	1,467.7	1,665.9
매입채무 및 기타채무	746.1	998.8	1,122.7	1,263.9	1,461.1
단기금융부채	41.5	106.8	57.8	58.8	59.8
기타유동부채	135.3	136.7	140.8	145.0	145.0
비유동부채	327.8	376.7	409.7	445.6	455.5
장기금융부채	157.2	122.5	131.1	140.3	150.1
기타비유동부채	170.6	254.2	278.6	305.3	305.4
부채총계	1,250.7	1,619.0	1,730.9	1,913.3	2,121.4
자본총계	1,592.3	1,730.5	1,832.5	1,965.3	2,126.0
자본지표					
12월 결산					
주당지표(원)					
EPS	5.023	6.228	5.489	6.658	7.657
BPS	57.611	62.187	65.794	70.499	76.204
CFPS	11.836	14.749	13.570	14.870	16.479
DPS	1.430	1.780	1.780	1.850	1.850
주가배수(배)					
PER	42.1	20.2	24.6	20.3	17.7
PER(최고)	52.4	34.4	27.9		
PER(최저)	18.5	19.8	19.5		
PBR	3.67	2.03	2.05	1.92	1.77
PBR(최고)	4.57	3.44	2.33		
PBR(최저)	1.61	1.98	1.63		
PSR	1.89	0.93	0.96	0.89	0.77
PCFR	17.9	8.5	10.0	9.1	8.2
EV/EBITDA	17.1	8.0	7.6	7.0	6.4
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	27.9	27.9	31.8	27.2	23.7
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.7	1.4	1.3	1.4	1.4
ROA	5.1	5.7	4.4	5.0	5.3
ROE	9.0	10.4	8.6	9.8	10.4
ROIC	12.1	13.0	11.7	13.2	13.7
매출채권회전율	3.6	3.7	3.3	3.5	3.7
재고자산회전율	486.7	893.0	338.9	207.4	214.0
부채비율	78.5	93.6	94.5	97.4	99.8
순자입금비율	-36.7	-32.6	-37.1	-35.6	-32.3
이자보상배율	29.9	20.1	28.9	31.6	32.4
총자입금	198.6	229.3	188.9	199.1	209.9
순자입금	-584.8	-564.8	-680.0	-698.8	-685.9
NOPLAT	306.4	365.9	401.3	435.6	481.1
FCF	100.2	41.1	178.0	78.8	49.5

(단위: 십억 원)

(단위: 원, 배, %)

자료: 키움증권 리서치

한온시스템(018880): 한국시스템으로 탈바꿈이 진행되는 과정

Marketperform(Downgrade)

목표주가: 3,500원(하향)
 주가(05/19): 3,380원
 시가총액: 22,942억 원

KOSPI (05/19)		2,603.42pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	5,280원	3,160원	
최고/최저가대비	-36.0%	7.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-1.3%	-5.9%
	6M	-17.7%	-21.8%
	1Y	-31.7%	-34.7%
발행주식수	678,763천주		
일평균 거래량(3M)	1,117천주		
외국인 지분율	5.3%		
배당수익률(2025E)	0.0%		
BPS(2025E)	4,447원		
주요 주주	한국타이어 외 2인		54.8%



◎ 2025년 하반기 Preview

- 1H25: 매출액 5.4조 원, 영업이익 473억 원, 영업이익률 0.9% 기록할 전망
- 2H25: 매출액 5.3조 원, 영업이익 1,016억 원, 영업이익률 1.9% 기록할 전망
- 한국엔컴퍼니 산하로 들어오면서 기존의 한온시스템 회계정책에 변화 발생하기 시작. 일례로, 60% 수준으로 동종업계 대비 유독 높았던 R&D capitalization 비율을 점진적으로 낮춰가기로 결정. 이에 따라 당분기 손익에 반영되는 판관비 부담이 확대될 전망이지만 향후 보다 효율적인 R&D 예산 집행을 추구하게 될 것

◎ 유럽, 미주 불확실성으로 인해 2025년 연간 실적 가이드스 제시하지 못하는 중

- 독일, 이탈리아, 프랑스 등 고비용 유럽권역 법인의 인력 구조조정 진행 중이며 2026년까지 작업이 지속될 예정이므로 손익 관점의 불확실성 증대. 미주에서는 알루미늄 품목관세 및 자동차부품 품목관세에 노출되었으며 주요 고객사 Ford의 미국 내 수요 부진까지 겹친 상황. 불확실성 해소에는 시간이 소요될 예정

◎ 투자의견 Marketperform 및 목표주가 3,500원으로 하향

- 목표주가 산출: 12MF BPS 당사 추정치 4,663원, Target Multiple 0.75x 적용

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,521.6	9,998.7	10,737.9	11,446.0	12,018.3
영업이익	283.6	95.5	148.9	339.1	373.0
EBITDA	882.0	746.7	859.2	1,039.5	1,006.2
세전이익	150.7	-329.7	-127.2	212.7	233.9
순이익	58.9	-358.6	-140.3	148.9	163.8
지배주주지분순이익	51.0	-363.3	-133.2	141.4	155.6
EPS(원)	96	-676	-196	208	229
증감률(% YoY)	149.5	적전	적지	흑전	10.0
PER(배)	76.3	-5.9	-17.6	16.6	15.1
PBR(배)	1.64	0.95	0.78	0.68	0.62
EV/EBITDA(배)	8.4	7.4	6.9	4.9	4.5
영업이익률(%)	3.0	1.0	1.4	3.0	3.1
ROE(%)	2.2	-13.9	-4.5	4.4	4.3
순차입금비율(%)	133.5	106.9	110.0	72.3	51.5

자료: 키움증권 리서치

한온시스템(018880) 재무제표

자동차

포괄손익계산서

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
매출액	9,521.6	9,998.7	10,737.9	11,446.0	12,018.3
매출원가	8,612.0	9,186.5	9,911.6	10,496.0	11,020.8
매출총이익	909.6	812.2	826.2	950.0	997.5
판매비	626.0	716.6	677.3	610.9	624.5
영업이익	283.6	95.5	148.9	339.1	373.0
EBITDA	882.0	746.7	859.2	1,039.5	1,006.2
영업외손익	-132.9	-425.2	-276.1	-126.4	-139.1
이자수익	29.0	33.4	22.3	34.5	44.7
이자비용	185.7	264.8	212.9	151.4	139.5
외환관련이익	324.7	454.4	389.6	422.0	405.8
외환관련손실	261.0	375.5	318.2	346.9	332.5
종속 및 관계기업손익	12.5	12.8	17.0	18.5	18.5
기타	-52.4	-285.5	-173.9	-103.1	-136.1
법인세차감이익	150.7	-329.7	-127.2	212.7	233.9
법인세비용	84.8	19.6	13.1	63.8	70.2
계속사업손손익	65.9	-349.3	-140.3	148.9	163.8
당기순이익	58.9	-358.6	-140.3	148.9	163.8
지배주주순이익	51.0	-363.3	-133.2	141.4	155.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.4	5.0	7.4	6.6	5.0
영업이익 증감율	10.5	-66.3	55.9	127.7	10.0
EBITDA 증감율	8.3	-15.3	15.1	21.0	-3.2
지배주주순이익 증감율	149.5	-812.4	-63.3	-206.2	10.0
EPS 증감율	149.5	적전	적지	혹전	10.0
매출총이익률(%)	9.6	8.1	7.7	8.3	8.3
영업이익률(%)	3.0	1.0	1.4	3.0	3.1
EBITDA Margin(%)	9.3	7.5	8.0	9.1	8.4
지배주주순이익률(%)	0.5	-3.6	-1.2	1.2	1.3

현금흐름표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
영업활동 현금흐름	517.4	569.3	469.5	1,140.7	937.3
당기순이익	58.9	-358.6	-140.3	148.9	163.8
비현금항목의 가감	895.1	1,208.4	1,152.2	1,115.7	1,033.8
유형자산감가상각비	418.1	443.3	471.3	451.5	426.2
무형자산감가상각비	180.3	207.9	239.0	248.9	207.0
지분법평가손익	-12.5	-12.8	-17.0	-18.5	-18.5
기타	309.2	570.0	458.9	433.8	419.1
영업활동자산부채증감	-193.5	30.8	-342.8	52.8	-99.3
매출채권및기타채권의감소	-21.0	177.3	-100.7	-95.6	-77.3
재고자산의감소	-140.4	-48.5	-262.1	72.6	-71.5
매입채무및기타채무의증가	27.8	-220.9	125.8	105.5	87.0
기타	-59.9	122.9	-105.8	-29.7	-37.5
기타현금흐름	-243.1	-311.3	-199.6	-176.7	-161.0
투자활동 현금흐름	-677.3	-732.7	-723.1	-347.9	-341.1
유형자산의 취득	-481.2	-385.6	-420.6	-343.4	-336.5
유형자산의 처분	64.8	13.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-316.9	-347.7	-298.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	11.1	-11.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	4.9	3.0	-0.5	-0.5	-0.5
기타	40.0	-4.0	-4.0	-4.0	-4.1
재무활동 현금흐름	-480.3	650.6	-207.9	-525.1	-75.1
자입금의 증가(감소)	-223.2	173.5	-132.8	-450.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	598.5	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-185.0	-46.4	0.0	0.0	0.0
기타	-72.1	-75.0	-75.1	-75.1	-75.1
기타현금흐름	-10.4	80.9	58.4	150.2	43.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-650.6	567.9	-403.0	417.9	564.4
기초현금 및 현금성자산	1,429.1	778.6	1,346.5	943.5	1,361.4
기말현금 및 현금성자산	778.6	1,346.5	943.5	1,361.4	1,925.7

(단위: 십억 원)

재무상태표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
유동자산	3,696.9	4,439.0	4,423.5	4,890.5	5,630.9
현금 및 현금성자산	778.6	1,346.5	943.5	1,361.4	1,925.7
단기금융자산	19.8	16.8	17.3	17.8	18.3
매출채권 및 기타채권	1,287.7	1,348.9	1,449.6	1,545.2	1,622.5
재고자산	1,140.4	1,241.2	1,503.3	1,430.7	1,502.3
기타유동자산	470.4	485.6	509.8	535.4	562.1
비유동자산	5,547.5	6,181.2	6,266.2	5,897.8	5,634.5
투자자산	88.8	113.5	130.4	148.9	167.4
유형자산	2,716.5	2,863.7	2,813.0	2,704.8	2,615.2
무형자산	2,126.0	2,351.4	2,410.4	2,161.4	1,954.4
기타비유동자산	616.2	852.6	912.4	882.7	897.5
자산총계	9,244.4	10,620.3	10,689.8	10,788.3	11,265.5
유동부채	3,576.1	5,033.8	4,977.7	4,634.8	4,753.8
매입채무 및 기타채무	1,905.8	2,195.9	2,321.7	2,427.2	2,514.2
유형부채	1,467.3	2,441.4	2,358.7	1,908.7	1,908.7
기타유동부채	203.0	396.5	297.3	298.9	330.9
비유동부채	3,159.8	2,587.7	2,555.3	2,549.5	2,547.5
장기금융부채	2,679.1	2,126.0	2,076.0	2,076.0	2,076.0
기타비유동부채	480.7	461.7	479.3	473.5	471.5
부채총계	6,735.9	7,621.5	7,533.0	7,184.4	7,301.3
지배자본	2,371.7	2,853.5	3,018.5	3,458.2	3,810.3
자본금	53.4	67.9	67.9	67.9	67.9
자본잉여금	-23.1	561.0	561.0	561.0	561.0
기타자본	13.8	13.0	13.0	13.0	13.0
기타포괄손익누계액	224.4	510.1	808.4	1,106.7	1,405.0
이익잉여금	2,103.1	1,701.5	1,568.3	1,709.7	1,763.5
비지배자본	136.8	145.3	138.3	145.7	153.9
자본총계	2,508.5	2,998.7	3,156.8	3,603.9	3,964.2

투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
주당지표(원)					
EPS	96	-676	-196	208	229
BPS	4,443	4,204	4,447	5,095	5,614
CFPS	1,787	1,581	1,491	1,863	1,764
DPS	316	0	0	0	150
주가배수(배)					
PER	76.3	-5.9	-17.6	16.6	15.1
PER(최고)	106.5	-10.9	-24.5		
PER(최저)	70.3	-5.4	-15.9		
PBR	1.64	0.95	0.78	0.68	0.62
PBR(최고)	2.29	1.75	1.08		
PBR(최저)	1.51	0.87	0.70		
PSR	0.41	0.22	0.22	0.21	0.20
PCFR	4.1	2.5	2.3	1.9	2.0
EV/EBITDA	8.4	7.4	6.9	4.9	4.5
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	286.4	0.0	0.0	0.0	62.2
배당수익률(% 보통주, 현금)	4.3	0.0	0.0	0.0	4.3
ROA	0.6	-3.6	-1.3	1.4	1.5
ROE	2.2	-13.9	-4.5	4.4	4.3
ROIC	3.4	0.3	2.4	3.6	4.1
매출채권회전율	7.5	7.6	7.7	7.6	7.6
재고자산회전율	9.0	8.4	7.8	7.8	8.2
부채비율	268.5	254.2	238.6	199.3	184.2
순차입금비율	133.5	106.9	110.0	72.3	51.5
이자보상배율	1.5	0.4	0.7	2.2	2.7
총자입금	4,146.4	4,567.5	4,434.7	3,984.7	3,984.7
순자입금	3,348.0	3,204.2	3,473.9	2,605.5	2,040.6
NOPLAT	882.0	746.7	859.2	1,039.5	1,006.2
FCF	-135.6	-20.3	-194.7	646.5	453.9

(단위: 십억 원)

(단위: 십억 원)

(단위: 원, 배, %)

자료: 키움증권 리서치

HL만도(204320): 중국 성장 잠재력과 복미 리스크의 공존

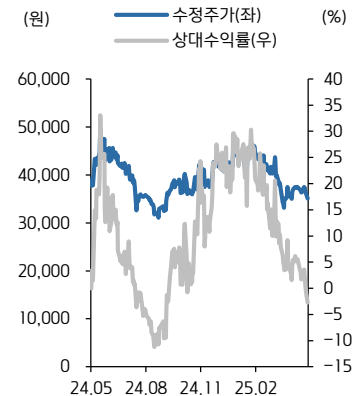
Buy(Maintain)

목표주가: 50,000원(유지)

주가(05/19): 35,100원

시가총액: 16,482억 원

KOSPI (05/19)	2,603.42pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	49,600원	31,100원
최고/최저가대비	-29.2%	12.9%
주가수익률	절대	상대
1M	-2.4%	-6.9%
6M	-16.5%	-20.8%
1Y	-3.8%	0.6%
발행주식수	46,957천주	
일평균 거래량(3M)	204천주	
외국인 지분율	27.5%	
배당수익률(2025E)	2.6%	
BPS(2025E)	57,488원	
주요 주주	HL홀딩스 외 4인	
	30.3%	



◎ 2025년 하반기 Preview

- 1H25: 매출액 4.6조 원, 영업이익 1,775억 원, 영업이익률 3.9% 기록할 전망
- 2H25: 매출액 4.8조 원, 영업이익 1,913억 원, 영업이익률 4.0% 기록할 전망
- 멕시코공장을 증설하여 미국으로 납품을 시작한 IDB 2세대는 현재 USMCA 원산지 규정을 충족하고 있기에 무관세. 그러나 하반기에 USMCA가 재검토되어 '충족' 기준이 강화될 경우 제조원가 상승 리스크 존재

◎ 중국 성장성으로 복미 리스크 상쇄 가능, HL만도의 강력한 차별화 요소

- HL만도의 연결 이익 기여도 1위 지역은 중국. 따라서 중국 고객사의 성장이 멈추지 않는 한 품목관세 리스크 상쇄를 충분히 기대할 수 있음. HL만도는 2025년 연간 가이드선으로 중국 매출 성장률을 +2%로 제시한 바 있으나 실질적으로는 +6%를 상회하게 될 것으로 판단
- 물론 자동차부품 품목관세 지속 및 USCMA 원산지 규정 강화로 인해 예상보다 비용이 증가할 경우 연간 영업이익률 가이드라인인 4%대 초반 달성은 어려워질 수 있으나 전년 대비 감익까지는 발생하지 않을 것으로 기대

◎ 투자의견 Buy 및 목표주가 50,000원 유지

- 목표주가 산출: 12MF BPS 당사 추정치 59,322원, Target Multiple 0.85x 적용

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393.1	8,848.2	9,409.8	10,336.2	11,886.6
영업이익	279.3	358.8	368.8	516.2	604.0
EBITDA	601.1	694.2	749.4	905.4	1,007.7
세전이익	225.7	265.5	328.3	484.6	533.0
순이익	154.6	158.2	213.4	324.6	357.1
지배주주지분순이익	135.6	129.9	179.8	276.0	303.5
EPS(원)	2,887	2,767	3,829	5,877	6,464
증감률(% YoY)	37.9	-4.2	38.4	53.5	10.0
PER(배)	13.6	14.7	9.2	6.0	5.4
PBR(배)	0.83	0.76	0.61	0.56	0.51
EV/EBITDA(배)	5.7	5.3	4.4	3.6	3.3
영업이익률(%)	3.3	4.1	3.9	5.0	5.1
ROE(%)	6.2	5.5	6.9	9.8	9.8
순차입금비용(%)	62.6	59.2	51.9	43.8	38.8

자료: 키움증권 리서치

HL만도(204320) 재무제표

자동차

포괄손익계산서

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
매출액	8,393.1	8,848.2	9,409.8	10,336.2	11,886.6
매출원가	7,262.6	7,524.9	7,992.7	8,707.7	9,970.3
매출총이익	1,130.5	1,323.2	1,417.1	1,628.5	1,916.3
판매비	851.2	964.5	1,048.3	1,112.3	1,312.4
영업이익	279.3	358.8	368.8	516.2	604.0
EBITDA	601.1	694.2	749.4	905.4	1,007.7
영업외손익	-53.6	-93.3	-40.6	-31.6	-70.9
이자수익	26.1	28.8	44.0	40.9	41.6
이자비용	95.7	112.8	118.9	103.4	109.3
외환관련이익	121.2	126.7	128.3	125.4	126.8
외환관련손실	98.3	104.6	109.7	104.2	106.2
종속 및 관계기업손익	-3.1	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
기타	-3.8	-26.4	20.7	14.7	-18.8
법인세차감전이익	225.7	265.5	328.3	484.6	533.0
법인세비용	71.1	107.2	114.9	159.9	175.9
계속사업순손익	154.6	158.2	213.4	324.6	357.1
당기순이익	154.6	158.2	213.4	324.6	357.1
지배주주순이익	135.6	129.9	179.8	276.0	303.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.7	5.4	6.3	9.8	15.0
영업이익 증감율	12.6	28.5	2.8	40.0	17.0
EBITDA 증감율	2.4	15.5	8.0	20.8	11.3
지배주주순이익 증감율	38.0	-4.2	38.4	53.5	10.0
EPS 증감율	37.9	-4.2	38.4	53.5	10.0
매출총이익률(%)	13.5	15.0	15.1	15.8	16.1
영업이익률(%)	3.3	4.1	3.9	5.0	5.1
EBITDA Margin(%)	7.2	7.8	8.0	8.8	8.5
지배주주순이익률(%)	1.6	1.5	1.9	2.7	2.6

현금흐름표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
영업활동 현금흐름	429.4	434.7	874.7	930.9	878.8
당기순이익	0.0	0.0	213.4	324.6	357.1
비현금항목의 가감	453.4	532.0	669.8	711.0	746.8
유형자산감가상각비	289.5	302.4	343.5	340.9	344.7
무형자산감가상각비	32.3	33.0	37.1	48.3	59.1
지분법평가손익	-4.0	-38.9	-5.0	-5.0	-5.0
기타	135.6	235.5	294.2	326.8	348.0
영업활동자산부채증감	-96.1	-163.5	-84.5	-148.1	-247.2
매출채권및기타채권의감소	-102.2	-201.6	-12.4	-213.1	-356.6
재고자산의감소	-59.7	-40.5	0.9	-82.4	-138.0
매입채무및기타채무의증가	197.8	240.6	-24.9	152.4	246.4
기타	-132.0	-162.0	-48.1	-5.0	1.0
기타현금흐름	72.1	66.2	76.0	43.4	22.1
투자활동 현금흐름	-322.4	-396.8	-617.5	-570.6	-570.1
유형자산의 취득	-337.5	-309.5	-427.3	-361.8	-356.6
유형자산의 처분	4.9	2.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-74.6	-50.1	-94.1	-103.4	-118.9
투자자산의감소(증가)	-46.2	37.6	0.9	-8.5	2.3
단기금융자산의감소(증가)	53.0	18.7	-0.5	-0.5	-0.5
기타	78.0	-96.4	-96.5	-96.4	-96.4
재무활동 현금흐름	18.2	-176.9	246.5	-147.3	-155.3
차입금의 증가(감소)	87.3	-99.2	305.7	-78.6	-67.9
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-42.3	-51.4	-32.9	-42.3	-61.0
기타	-26.8	-26.3	-26.3	-26.4	-26.4
기타현금흐름	-2.4	59.7	-109.1	-194.0	-194.0
현금 및 현금성자산의 순증가	122.8	-79.3	394.5	19.0	-40.5
기초현금 및 현금성자산	492.1	614.9	535.5	930.1	949.1
기말현금 및 현금성자산	614.9	535.5	930.1	949.1	908.5

(단위: 십억 원)

(단위: 십억 원)

재무상태표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
유동자산	3,265.0	3,676.9	4,083.3	4,401.4	4,859.1
현금 및 현금성자산	614.9	535.5	930.1	949.1	908.5
단기금융자산	66.4	47.7	48.2	48.6	49.1
매출채권 및 기타채권	1,730.0	2,151.9	2,164.3	2,377.3	2,733.9
재고자산	733.9	838.4	837.5	919.9	1,057.9
기타유동자산	119.8	103.4	103.2	106.5	109.7
비유동자산	3,021.7	3,375.2	3,430.3	3,509.8	3,574.2
투자자산	277.7	235.2	229.3	232.9	225.6
유형자산	2,175.5	2,410.1	2,494.0	2,514.9	2,526.8
무형자산	197.0	219.9	276.9	332.0	391.8
기타비유동자산	371.5	510.0	430.1	430.0	430.0
자산총계	6,286.7	7,052.0	7,513.6	7,911.2	8,433.3
유동부채	2,635.7	2,900.5	3,071.6	3,155.2	3,337.4
매입채무 및 기타채무	1,525.8	1,884.0	1,859.1	2,011.5	2,257.9
단기금융부채	1,003.8	883.7	1,100.4	1,026.8	958.9
기타유동부채	106.1	132.8	112.1	116.9	120.6
비유동부채	1,294.9	1,478.8	1,554.8	1,561.8	1,562.3
장기금융부채	1,152.5	1,282.1	1,376.1	1,371.1	1,371.1
기타비유동부채	142.4	196.7	178.7	190.7	191.2
부채총계	3,930.5	4,379.3	4,626.3	4,717.0	4,899.7
지배자본	2,230.7	2,518.5	2,699.5	2,957.8	3,243.6
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.2	603.3	603.3	603.3	603.3
기타자본	5.2	7.8	7.8	7.8	7.8
기타포괄손익누계액	223.3	424.1	467.5	510.9	554.3
이익잉여금	1,152.7	1,236.9	1,374.5	1,589.4	1,831.9
비지배자본	125.4	154.2	187.8	236.5	290.0
자본총계	2,356.2	2,672.8	2,887.2	3,194.2	3,533.7

(단위: 십억 원)

(단위: 원, 백, %)

투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
주당지표(원)					
EPS	2,887	2,767	3,829	5,877	6,464
BPS	47,505	53,635	57,488	62,989	69,077
CFPS	12,947	14,699	18,808	22,056	23,509
DPS	600	700	900	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	13.6	14.7	9.2	6.0	5.4
PER(최고)	18.9	18.1	12.3		
PER(최저)	11.2	11.1	8.5		
PBR	0.83	0.76	0.61	0.56	0.51
PBR(최고)	1.15	0.93	0.82		
PBR(최저)	0.68	0.58	0.57		
PSR	0.22	0.22	0.18	0.16	0.14
PCFR	3.0	2.8	1.9	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.7	5.3	4.4	3.6	3.3
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	18.2	20.8	19.8	18.8	17.1
배당수익률(% 보통주, 현금)	1.5	1.7	2.6	3.7	3.7
ROA	2.5	2.4	2.9	4.2	4.4
ROE	6.2	5.5	6.9	9.8	9.8
ROIC	4.5	5.2	7.9	8.0	8.9
매출채권회전율	5.0	4.6	4.4	4.6	4.7
재고자산회전율	12.0	11.3	11.2	11.8	12.0
부채비율	166.8	163.8	160.2	147.7	138.7
순차입금비율	62.6	59.2	51.9	43.8	38.8
이자보상배율	2.9	3.2	3.1	5.0	5.5
총차입금	2,156.3	2,165.8	2,476.5	2,397.9	2,330.0
순차입금	1,475.0	1,582.6	1,498.3	1,400.2	1,372.4
NOPLAT	601.1	694.2	749.4	905.4	1,007.7
FCF	-24.5	9.6	96.4	120.7	86.2

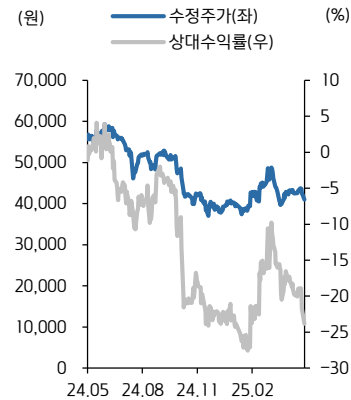
자료: 키움증권 리서치

현대위아(011210): 멕시코 불확실성이 제거될 필요

Outperform(Maintain)

목표주가: 47,000원(하향)
 주가(05/19): 41,000원
 시가총액: 11,150억 원

KOSPI (05/19)		2,603.42pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	59,400원	37,050원
최고/최저가대비	-24.2%	21.5%
주가수익률	절대	상대
	1M	-4.3 %
	6M	-3.1 %
	1Y	-27.6 %
발행주식수	27,195천주	
일평균 거래량(3M)	96천주	
외국인 지분율	14.8%	
배당수익률(2025E)	2.7%	
BPS(2025E)	140,558원	
주요 주주	현대자동차 외 2인	40.7%



◎ 2025년 하반기 Preview

- 1H25: 매출액 4.1조 원, 영업이익 990억 원, 영업이익률 2.4% 기록할 전망
- 2H25: 매출액 4.0조 원, 영업이익 1,015억 원, 영업이익률 2.5% 기록할 전망
- 멕시코에서 현대위아가 엔진을 공급하고 있던 기아 K3(BD)의 단산 및 2026년부터 현대차, 기아 미국공장에 1.6L HEV 엔진을 공급하기 위한 준비 과정에서 비용 발생 중

◎ 자동차부품 USMCA 원산지 규정 충족 기준 강화될 지 여부에 주목

- 현재 자동차부품은 USMCA 원산지 규정(USMCA 권역 내에서 75% 이상 조달)을 충족할 경우 무관세로 미국에 수출 가능함. 현대위아가 2026년부터 미국으로 공급하고자 하는 HEV 엔진 역시 USMCA 원산지 규정 충족을 준비 중일 것으로 판단
- 다만 2025년 하반기에 USCMA에 대한 조기 재검토가 진행될 가능성이 있으며, 이에 따라 미국산 최소 가치비율 도입 등의 원산지 규정 강화에 따른 HEV 엔진 제조원가 상승 리스크를 염두에 둘 필요

◎ 투자의견 Outperform 유지, 목표주가 47,000으로 하향

- 목표주가 산출: 12MF EPS 당사 추정치 3,840원, Target Multiple 12.0x 적용

(십억 원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,515.2	1,738.9	1,645.3	1,814.6	2,067.6
영업이익	126.9	208.1	175.7	203.5	238.9
EBITDA	165.5	251.9	222.5	258.2	301.8
세전이익	123.1	200.4	167.7	194.1	227.5
순이익	85.7	152.7	122.6	141.9	166.4
지배주주지분순이익	85.7	152.7	122.6	141.9	166.4
EPS(원)	1,634	2,909	2,337	2,705	3,171
증감률(% YoY)	76.0	78.1	-19.7	15.7	17.2
PER(배)	8.8	6.5	6.5	5.6	4.8
PBR(배)	1.9%	1.86	1.22	1.01	0.84
EV/EBITDA(배)	5.5	3.9	3.4	2.6	1.9
영업이익률(%)	8.4	12.0	10.7	11.2	11.6
ROE(%)	25.2	33.2	20.7	19.7	19.2
순차입금비율(%)	39.0	-1.4	-5.9	-14.9	-22.8

자료: 키움증권 리서치

현대위아(01210) 재무제표

자동차

포괄손익계산서

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
매출액	8,165.6	8,180.9	8,107.3	8,350.5	8,601.0
매출원가	7,656.5	7,643.5	7,596.5	7,816.0	8,050.5
매출충이익	509.0	537.4	510.8	534.4	550.5
판매비	276.2	318.6	309.5	292.9	294.4
영업이익	232.8	218.8	201.3	241.6	256.1
EBITDA	517.3	484.4	460.9	500.6	518.3
영업외손익	-119.1	-41.4	-38.7	-43.8	-31.1
이자수익	47.6	39.6	39.2	44.5	52.0
이자비용	76.1	60.8	55.5	61.6	64.8
외환관련이익	69.2	61.1	64.2	56.4	53.7
외환관련손실	153.3	56.5	54.9	51.4	50.2
종속 및 관계기업손익	2.8	4.6	4.6	4.6	4.6
기타	-9.3	-29.4	-36.3	-36.3	-26.4
법인세차감전이익	113.7	177.5	162.6	197.8	225.0
법인세비용	54.2	71.0	65.0	79.1	90.0
계속사업순손익	59.5	106.5	97.6	118.7	135.0
당기순이익	52.5	129.5	109.1	118.7	135.0
지배주주순이익	91.5	120.4	101.5	110.4	125.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-0.5	0.2	-0.9	3.0	3.0
영업이익 증감률	9.8	-6.0	-8.0	20.0	6.0
EBITDA 증감률	-3.0	-6.4	-4.9	8.6	3.5
지배주주순이익 증감률	39.9	31.6	-15.7	8.8	13.8
EPS 증감률	39.8	31.7	-15.8	8.8	13.8
매출충이익률(%)	6.2	6.6	6.3	6.4	6.4
영업이익률(%)	2.9	2.7	2.5	2.9	3.0
EBITDA Margin(%)	6.3	5.9	5.7	6.0	6.0
지배주주순이익률(%)	1.1	1.5	1.3	1.3	1.5

현금흐름표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
영업활동 현금흐름	468.1	592.0	251.4	241.3	322.5
당기순이익	52.5	129.5	109.1	118.7	135.0
비현금항목의 가감	521.8	404.1	301.5	315.8	330.6
유형자산감가상각비	262.1	241.9	233.6	238.8	246.5
무형자산감가상각비	22.4	23.7	26.1	20.2	15.7
지분법평가손익	-4.3	-4.4	-4.6	-4.6	-4.6
기타	241.6	142.9	46.4	61.4	73.0
영업활동자산부채증감	-11.0	124.0	-80.8	-99.9	-43.3
매출채권및기타채권의감소	74.2	84.5	14.5	-47.8	-49.3
재고자산의감소	-13.9	26.3	6.1	-77.1	-22.5
매입채무및기타채무의증가	-11.6	103.6	-3.4	32.2	33.0
기타	-59.7	-90.4	-98.0	-7.2	-4.5
기타 현금흐름	-95.2	-65.6	-78.4	-93.3	-99.8
투자활동 현금흐름	152.7	-30.4	-250.7	-280.6	-255.4
유형자산의 취득	-131.9	-241.0	-275.6	-300.6	-275.2
유형자산의 처분	17.1	46.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-20.3	-34.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	6.2	6.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	273.3	163.0	-4.8	-9.7	-9.9
기타	8.3	29.6	29.7	29.7	29.7
재무활동 현금흐름	-81.9	-250.1	-94.7	156.7	35.0
차입금의 증가(감소)	-798.4	-224.4	-62.4	189.0	70.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-18.7	-22.6	-29.3	-29.3	-32.0
기타	-2.0	-3.1	-3.0	-3.0	-3.0
기타 현금흐름	-4.4	-24.9	157.9	157.9	152.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-202.6	286.6	63.9	275.4	255.0
기초현금 및 현금성자산	674.4	471.8	758.4	822.3	1,097.6
기말현금 및 현금성자산	471.8	758.4	822.3	1,097.6	1,352.7

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

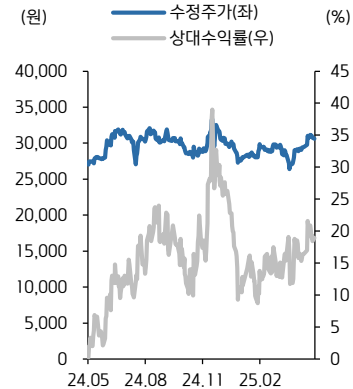
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 결산					
유동자산	3,733.1	3,966.9	4,019.3	4,433.8	4,775.0
현금 및 현금성자산	471.8	758.4	822.3	1,097.6	1,352.7
단기금융자산	641.5	478.5	483.3	493.0	502.8
매출채권 및 기타채권	1,712.8	1,608.9	1,594.4	1,642.3	1,691.5
재고자산	794.5	680.5	674.4	751.5	774.1
기타유동자산	112.5	440.6	444.9	449.4	453.9
비유동자산	3,092.8	3,109.1	3,129.7	3,175.8	3,193.4
투자자산	187.1	185.1	189.7	194.3	198.8
유형자산	2,642.1	2,642.7	2,684.8	2,746.6	2,775.4
무형자산	106.0	116.6	90.5	70.3	54.6
기타비유동자산	157.6	164.7	164.7	164.6	164.6
자산총계	6,825.9	7,076.0	7,149.0	7,609.6	7,968.4
유동부채	1,983.9	2,400.1	1,938.6	2,070.8	2,103.8
매입채무 및 기타채무	1,343.3	1,437.9	1,434.5	1,466.7	1,499.7
단기금융부채	524.4	768.5	404.1	504.1	504.1
기타유동부채	116.2	193.7	100.0	100.0	100.0
비유동부채	1,075.2	649.6	951.6	1,040.6	1,110.6
장기금융부채	936.3	474.2	776.2	865.2	935.2
기타비유동부채	138.9	175.4	175.4	175.4	175.4
부채총계	3,059.2	3,049.7	2,890.2	3,111.4	3,214.5
유동차분	3,391.6	3,597.6	3,825.2	4,053.6	4,299.9
자본금	136.0	136.0	136.0	136.0	136.0
자본잉여금	489.9	489.9	489.9	489.9	489.9
기타자본	-98.2	-98.2	-98.2	-98.2	-98.2
기타포괄손익누계액	88.5	208.3	361.0	513.7	666.4
이익잉여금	2,775.5	2,861.7	2,938.8	3,012.2	3,105.8
비지배자본	375.1	428.7	436.3	444.6	454.0
자본총계	3,766.8	4,026.3	4,258.8	4,498.2	4,753.9
투자지표					
12월 결산					
주당지표(원)					
EPS	3.363	4.429	3.731	4.059	4.618
BPS	124.715	132.289	140.558	149.057	158.114
CFPS	21.118	19.619	15.098	15.974	17.120
DPS	850	1,100	1,100	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	19.4	8.5	11.0	10.1	8.9
PER(최고)	21.0	15.1	13.5		
PER(최저)	14.6	8.2	9.9		
PBR	0.52	0.29	0.29	0.28	0.26
PBR(최고)	0.57	0.51	0.36		
PBR(최저)	0.39	0.28	0.26		
PSR	0.22	0.13	0.14	0.13	0.13
PCFR	3.1	1.9	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	4.8	3.0	3.1	2.7	2.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	43.1	22.6	26.9	26.9	23.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	2.9	2.7	2.9	2.9
ROA	0.7	1.9	1.5	1.6	1.7
ROE	2.7	3.4	2.7	2.8	3.0
ROIC	2.2	3.9	3.0	3.5	3.6
매출채권회전율	4.7	4.9	5.1	5.2	5.2
재고자산회전율	10.2	11.1	12.0	11.7	11.3
부채비율	81.2	75.7	67.9	69.2	67.6
순차입금비율	9.2	0.1	-2.9	-4.9	-8.8
이자보상배율	3.1	3.6	3.6	3.9	4.0
총차입금	1,460.7	1,242.8	1,180.3	1,369.3	1,439.3
순차입금	347.4	5.8	-125.2	-221.2	-416.1
NOPLAT	517.3	484.4	460.9	500.6	518.3
FCF	232.4	316.6	23.9	3.5	97.3

롯데렌탈(089860): 주주환원 방향성 변화만 나타날 수 있다

Buy(Maintain)

목표주가: 37,000원(상향)
 주가(05/19): 30,600원
 시가총액: 11,111억 원

KOSPI (05/19)	2,603.42pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	33,350원	26,400원	
최고/최저가대비	-8.2%	15.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	5.7%	0.8%
	6M	6.1%	0.7%
	1Y	12.7 %	-18.0%
발행주식수	36,309천주		
일평균 거래량(3M)	41천주		
외국인 지분율	6.5%		
배당수익률(2025E)	3.9%		
BPS(2025E)	42,708원		
주요 주주	호텔롯데 외 11인		
	61.2%		



◎ 2025년 하반기 Preview

- 1H25: 매출액 1.4조 원, 영업이익 1,479억 원, 영업이익률 10.4% 기록할 전망
- 2H25: 매출액 1.5조 원, 영업이익 1,702억 원, 영업이익률 11.1% 기록할 전망
- 중고차 장기렌탈 신사업이 궤도에 오르면서 오토렌탈 장기 부문의 수익성 개선세 및 카셰어링(G카) 부문은 적자폭 축소되는 흐름 지속 전망. 당사 커버리지 중 유일하게 내수 중심 사업을 전개하는 롯데렌탈의 관세 영향은 확인되지 않기에 하반기 실적에 대한 높은 가시성 기대됨

◎ 높은 주주환원율이 빛을 보지 못하는 이유는 배당에 집중되어 있기 때문

- FY2024~2026 3년에 걸쳐 40% 이상의 주주환원율 약속 후 이행 해나가고 있음. 그럼에도 불구하고 주가 반응이 기대 이하인 이유는 롯데렌탈의 주주환원이 자사주 매입 및 소각이 아닌 배당에 집중되어 있기 때문으로 판단. 오히려 최소 배당금 설정 후 나머지 주주환원을 자사주 매입 및 소각으로 이행하는 방향성 전환이 필요
- 특히 사모펀드로 대주주 변경 예정이기에 앞으로도 배당 중심의 주주환원은 투자자 호응을 얻기 어려울 전망

◎ 투자의견 Buy 유지, 목표주가 37,000원으로 상향

- 목표주가 산출: 12MF BPS 당사 추정치 43,426원, Target Multiple 0.85x 적용

(십억 원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,752.3	2,792.4	2,966.3	3,164.9	3,354.8
영업이익	305.2	284.8	318.1	363.9	394.1
EBITDA	1,379.1	1,362.6	1,474.7	1,507.6	1,536.6
세전이익	161.4	133.4	140.8	147.3	162.0
순이익	115.2	102.7	107.1	110.5	121.5
지배주주지분순이익	120.0	106.8	112.5	116.0	127.6
EPS(원)	3,275	2,917	3,126	3,256	3,612
증감률(% YoY)	27.1	-10.9	7.2	4.1	10.9
PER(배)	8.5	10.3	9.8	9.4	8.5
PBR(배)	0.74	0.74	0.72	0.68	0.64
EV/EBITDA(배)	3.8	3.9	3.6	3.6	3.5
영업이익률(%)	11.1	10.2	10.7	11.5	11.7
ROE(%)	9.0	7.5	7.5	7.4	7.8
순차입금비율(%)	307.3	283.9	278.0	270.6	261.5

자료: 키움증권 리서치

롯데렌탈(089860) 재무제표

자동차

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업수익	2,752.3	2,792.4	2,966.3	3,164.9	3,354.8
영업비용	2,447.1	2,507.6	2,648.2	2,801.1	2,960.7
영업이익	305.2	284.8	318.1	363.9	394.1
EBITDA	1,379.1	1,362.6	1,474.7	1,507.6	1,536.6
영업외손익	-143.8	-151.4	-199.1	-221.5	-223.6
이자수익	22.2	22.7	29.2	51.1	46.4
이자비용	140.7	161.1	158.8	177.0	178.9
외환관련이익	1.3	4.1	2.3	2.3	2.3
외환관련손실	4.0	17.3	10.8	11.6	13.2
총속 및 관계기업손익	-6.5	-5.8	-8.8	-8.8	-8.8
기타	-16.1	6.0	-52.2	-77.5	-71.4
법인세차감전이익	161.4	133.4	140.8	147.3	162.0
법인세비용	46.2	30.7	33.7	36.8	40.5
계속사업순손익	115.2	102.7	107.1	110.5	121.5
당기순이익	115.2	102.7	107.1	110.5	121.5
지배주주순이익	120.0	106.8	112.5	116.0	127.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	0.5	1.5	6.2	6.7	6.0
영업이익 증감률	-1.0	-6.7	11.7	14.4	8.3
EBITDA 증감률	0.0	-1.2	8.2	2.2	1.9
지배주주순이익의 증감률	27.1	-11.0	5.3	3.1	10.0
EPS 증감률	27.1	-10.9	7.2	4.1	10.9
영업이익률(%)	11.1	10.2	10.7	11.5	11.7
EBITDA Margin(%)	50.1	48.8	49.7	47.6	45.8
지배주주순이익률(%)	4.4	3.8	3.8	3.7	3.8

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	498.3	325.5	1,144.6	1,210.6	1,248.7
당기순이익	115.2	102.7	107.1	110.5	121.5
비현금항목의 가감	1,298.4	1,288.9	1,286.8	1,274.2	1,284.9
유형자산감가상각비	1,058.0	1,052.1	1,134.6	1,119.9	1,124.2
무형자산감가상각비	15.9	25.7	22.0	23.8	18.4
지분법평가손익	-11.4	-8.3	-5.8	-5.8	-5.8
기타	235.9	219.4	136.0	136.3	148.1
영업활동자산부채증감	-739.1	-900.8	-86.2	-11.5	15.1
매출채권및기타채권의감소	15.4	-3.5	-17.1	-19.6	-18.7
재고자산의감소	37.8	23.2	-7.5	-31.1	-14.2
매입채무및기타채무의증가	31.9	23.7	88.8	32.5	31.6
기타	-824.2	-944.2	-27.2	6.7	16.4
기타현금흐름	-176.2	-165.3	-163.1	-162.6	-172.8
투자활동 현금흐름	-36.4	-207.4	-1,275.1	-1,316.7	-1,385.1
유형자산의 취득	-4.6	-13.5	-1,067.9	-1,139.4	-1,207.7
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-59.4	-8.1	-30.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-9.0	-106.3	-78.7	-78.7	-78.8
단기금융자산의감소(증가)	97.9	18.3	-0.8	-0.8	-0.8
기타	-61.3	-97.9	-97.7	-97.8	-97.8
재무활동 현금흐름	-374.6	-185.8	149.9	520.1	-164.8
차입금의 증가(감소)	-295.6	-100.3	225.1	595.3	-89.6
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-9.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-33.0	-44.0	-43.6	-43.6	-43.6
기타	-46.0	-31.6	-31.6	-31.6	-31.6
기타현금흐름	0.2	1.0	182.4	139.8	149.3
현금 및 현금성자산의 순증가	87.5	-66.7	201.7	553.8	-151.9
기초현금 및 현금성자산	429.8	517.3	450.6	652.3	1,206.1
기말현금 및 현금성자산	517.3	450.6	652.3	1,206.1	1,054.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,042.1	924.3	1,155.9	1,765.9	1,652.7
현금 및 현금성자산	517.3	450.6	652.3	1,206.1	1,054.3
단기금융자산	95.8	77.4	78.2	79.0	79.8
매출채권 및 기타채권	300.3	275.2	292.4	312.0	330.7
재고자산	35.0	31.1	38.6	69.6	83.9
기타유동자산	93.7	90.0	94.4	99.2	104.0
비유동자산	5,676.0	6,082.3	6,112.4	6,198.3	6,353.7
투자자산	240.7	341.3	414.1	487.0	559.9
유형자산	4,871.5	5,314.2	5,247.5	5,267.0	5,350.6
무형자산	114.6	98.4	106.5	82.6	64.3
기타비유동자산	449.2	328.4	344.3	361.7	378.9
자산총계	6,718.1	7,006.6	7,268.3	7,964.1	8,006.4
유동부채	2,308.7	3,088.3	3,189.9	3,460.7	3,323.8
매입채무 및 기타채무	356.2	640.9	552.1	584.6	616.2
단기금융부채	1,843.9	2,327.8	2,487.9	2,716.2	2,527.6
기타유동부채	108.6	119.6	149.9	159.9	180.0
비유동부채	3,044.1	2,449.7	2,556.1	2,924.5	3,024.9
장기금융부채	2,964.7	2,370.3	2,475.3	2,842.3	2,941.3
기타비유동부채	79.4	79.4	80.8	82.2	83.6
부채총계	5,352.8	5,538.0	5,746.0	6,385.2	6,348.6
자본	1,365.3	1,468.6	1,522.3	1,579.0	1,657.8
자본잉여금	183.2	183.2	183.2	183.2	183.2
자본잉여금	670.1	670.1	670.1	670.1	670.1
기타자본	-12.6	-12.6	-12.6	-12.6	-12.6
기타포괄손익누계액	2.2	59.0	60.7	60.7	61.5
이익잉여금	525.5	577.6	635.7	697.1	781.1
비지배자본	-3.0	-8.6	-13.9	-19.5	-25.5
자본총계	1,365.3	1,468.6	1,522.3	1,579.0	1,657.8

투자지표

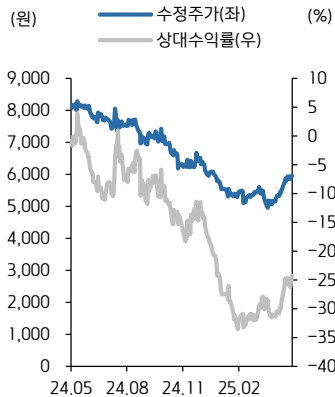
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,275	2,917	3,126	3,256	3,612
BPS	37,351	40,683	42,708	44,863	47,646
CFPS	38,587	38,018	38,437	38,544	39,479
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	8.5	10.3	9.8	9.4	8.5
PER(최고)	9.0	12.3	10.1		
PER(최저)	7.7	8.8	8.3		
PBR	0.74	0.74	0.72	0.68	0.64
PBR(최고)	0.79	0.88	0.74		
PBR(최저)	0.68	0.63	0.61		
PSR	0.37	0.39	0.37	0.35	0.32
PCFR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.8	3.2	3.6	3.6	3.5
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	38.2	42.4	40.7	39.4	35.9
배당수익률(%), 보통주, 현금	4.3	4.0	3.9	3.9	3.9
ROA	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
ROE	9.0	7.5	7.5	7.4	7.8
ROIC	3.9	4.4	4.5	5.0	5.4
매출채권회전율	8.7	9.7	10.5	10.5	10.4
재고자산회전율	61.7	84.5	85.2	58.5	43.7
부채비율	392.1	377.1	377.5	404.4	383.0
순차입금비율	307.3	283.9	278.0	270.6	261.5
이자보상배율(현금)	2.2	1.8	2.0	2.1	2.2
총자입금	4,808.6	4,698.0	4,963.1	5,558.4	5,468.9
순자입금	4,195.6	4,170.0	4,232.6	4,273.3	4,334.9
NOPLAT	1,379.1	1,362.6	1,474.7	1,507.6	1,536.6
FCF	488.4	394.3	214.4	265.7	245.5

넥센타이어(002350): 경쟁사 생산차질 예상으로 단기 랠리 가능성

Outperform(Upgrade)

목표주가: 7,000원(상향)
 주가(05/19): 5,960원
 시가총액: 5,821억 원

KOSPI (05/19)	2,603.42pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	8,300원	4,960원
최고/최저가대비	-28.2%	20.2%
주가수익률	절대	상대
	1M 15.5 %	10.2 %
	6M -5.5 %	-10.3 %
	1Y -28.2 %	-24.8 %
발행주식수	97,668천주	
일평균 거래량(3M)	182천주	
외국인 지분율	7.3%	
배당수익률(2025E)	2.5%	
BPS(2025E)	19,605원	
주요 주주	넥센 외 2인	67.7%



◎ 2025년 하반기 Preview

- 1H25: 매출액 1.6조 원, 영업이익 991억 원, 영업이익률 6.2% 기록할 전망
- 2H25: 매출액 1.6조 원, 영업이익 1,180억 원, 영업이익률 7.2% 기록할 전망
- 하반기부터 본격적으로 자동차부품 품목관세와 EUDR 천연고무 생산 투입 영향권에 돌입하며 유럽 신공장 가동을 상승에도 불구하고 실적 개선의 강도는 높지 않을 가능성 존재

◎ 미국 수출 물량 일부를 국내에 공급하며 수익성 방어하게 될 가능성

- 미국공장을 보유하지 않은 넥센타이어는 미국향 수출 부담이 커졌기에 미국을 대체할 시장 발굴이 필요한 시점. 금호타이어 광주공장 화재로 인한 생산차질 물량을 대체하기 위해 미국 수출물량의 일부를 국내 공급으로 전환할 경우 국내공장 가동을 유지 또는 상승이 기대되면서도 수출제비용 판관비 부담을 축소할 수 있음
- 또한 한국타이어 2023년 3월 대전공장 화재 당시 넥센타이어가 단기 주가 상승 랠리를 보였던 사례를 참고

◎ 투자의견 Outperform 및 목표주가 7,000원으로 상향

- 목표주가 산출: 12MF BPS 당사 추정치 20,159원, Target Multiple 0.35x 적용

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,701.7	2,847.9	3,233.0	3,335.9	3,602.7
영업이익	187.0	172.1	217.1	233.6	259.3
EBITDA	383.4	407.4	454.0	469.4	486.3
세전이익	149.7	169.8	193.9	191.6	199.3
순이익	103.1	126.7	144.7	138.0	143.5
지배주주지분순이익	102.8	126.4	143.4	136.7	142.2
EPS(원)	987	1,213	1,377	1,313	1,365
증감률(% YoY)	흑전	22.9	13.5	-4.7	4.0
PER(배)	8.1	5.0	4.3	4.5	4.4
PBR(배)	0.49	0.34	0.30	0.28	0.26
EV/EBITDA(배)	5.9	4.9	4.4	4.1	3.8
영업이익률(%)	6.9	6.0	6.7	7.0	7.2
ROE(%)	6.3	7.1	7.3	6.4	6.2
순차입금비율(%)	84.9	74.3	67.5	59.9	51.3

자료: 키움증권 리서치

넥센타이어(002350) 재무제표

자동차

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,701.7	2,847.9	3,233.0	3,335.9	3,602.7
매출원가	1,962.4	2,055.0	2,335.8	2,431.7	2,577.6
매출총이익	739.3	792.9	897.1	904.2	1,025.1
판매비	552.3	620.8	680.0	670.6	765.8
영업이익	187.0	172.1	217.1	233.6	259.3
EBITDA	383.4	407.4	454.0	469.4	486.3
영업외손익	-37.3	-2.3	-23.2	-42.0	-60.0
이자수익	9.4	9.8	14.0	11.5	16.6
이자비용	60.4	95.2	82.6	68.4	78.0
외환관련이익	84.2	142.4	120.5	130.1	123.4
외환관련손실	79.7	80.7	85.9	94.0	85.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.2	21.4	10.8	-21.2	-36.6
법인세차감전이익	149.7	169.8	193.9	191.6	199.3
법인세비용	46.6	43.1	49.2	53.7	55.8
계속사업순손익	103.1	126.7	144.7	138.0	143.5
당기순이익	103.1	126.7	144.7	138.0	143.5
지배주주순이익	102.8	126.4	143.4	136.7	142.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	4.0	5.4	13.5	3.2	8.0
영업이익 증감률	흑전	-8.0	26.1	7.6	11.0
EBITDA 증감률	169.6	6.3	11.4	3.4	3.6
지배주주순이익 증감률	흑전	23.0	13.4	-4.7	4.0
EPS 증감률	흑전	22.9	13.5	-4.7	4.0
매출총이익률(%)	27.4	27.8	27.7	27.1	28.5
영업이익률(%)	6.9	6.0	6.7	7.0	7.2
EBITDA Margin(%)	14.2	14.3	14.0	14.1	13.5
지배주주순이익률(%)	3.8	4.4	4.4	4.1	3.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	241.9	259.3	265.9	209.6	267.6
당기순이익	103.1	126.7	144.7	138.0	143.5
비현금항목의 가감	384.7	407.5	388.7	380.3	378.2
유형자산감가상각비	186.4	225.7	228.8	227.3	218.3
무형자산감가상각비	10.0	9.6	8.0	8.5	8.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	188.3	172.2	151.9	144.5	151.2
영업활동자산부채증감	-182.4	-172.8	-153.1	-201.6	-140.4
매출채권및기타채권의감소	-71.0	-10.6	-134.6	-24.7	-64.0
재고자산의감소	2.1	-233.2	-11.2	-195.6	-88.1
매입채무및기타채무의증가	-79.7	-17.3	17.3	9.4	18.5
기타	-33.8	88.3	-24.6	9.3	-6.8
기타현금흐름	-63.5	-102.1	-114.4	-107.1	-113.7
투자활동 현금흐름	-323.9	-175.6	-247.3	-148.1	-159.2
유형자산의 취득	-323.4	-205.2	-248.0	-148.4	-159.1
유형자산의 처분	2.4	2.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-8.8	0.0	-9.0	-9.0	-9.0
투자자산의감소(증가)	-8.0	79.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-18.1	-69.4	-7.7	-8.1	-8.5
기타	24.0	17.4	17.4	17.4	17.4
재무활동 현금흐름	52.0	-190.2	123.8	-73.4	-29.4
차입금의 증가(감소)	76.2	-162.3	153.3	-42.0	2.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-10.3	-11.8	-13.4	-15.3	-15.3
기타	-13.9	-16.1	-16.1	-16.1	-16.1
기타현금흐름	9.3	6.2	8.0	13.1	13.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-20.7	-100.3	150.4	1.1	92.0
기초현금 및 현금성자산	258.4	237.6	137.4	287.8	288.8
기말현금 및 현금성자산	237.6	137.4	287.8	288.8	380.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,556.1	1,875.1	2,180.5	2,411.4	2,665.6
현금 및 현금성자산	237.6	137.4	287.8	288.8	380.9
단기금융자산	85.1	154.5	162.3	170.4	178.9
매출채권 및 기타채권	549.6	641.3	775.9	800.6	864.7
재고자산	640.8	894.0	905.2	1,100.8	1,188.9
기타유동자산	43.0	47.9	49.3	50.8	52.2
비유동자산	2,676.6	2,699.4	2,724.6	2,646.3	2,587.3
투자자산	130.2	51.0	51.0	51.0	51.0
유형자산	2,325.1	2,423.1	2,442.3	2,363.4	2,304.2
무형자산	21.7	18.4	19.4	19.9	20.2
기타비유동자산	199.6	206.9	211.9	212.0	211.9
자산총계	4,232.7	4,574.5	4,905.1	5,057.7	5,253.0
유동부채	1,330.0	1,454.3	1,638.6	1,640.6	1,653.8
매입채무 및 기타채무	350.9	537.2	554.4	563.9	582.3
단기금융부채	905.3	800.8	989.1	971.1	971.1
기타유동부채	73.8	116.3	95.1	105.6	100.4
비유동부채	1,197.8	1,248.6	1,213.6	1,189.7	1,191.8
장기금융부채	864.6	880.8	845.8	821.8	823.8
기타비유동부채	333.2	367.8	367.8	367.9	368.0
부채총계	2,527.8	2,702.9	2,852.2	2,830.3	2,845.6
자본	1,696.4	1,862.2	2,042.2	2,215.5	2,394.2
자본금	54.1	54.1	54.1	54.1	54.1
자본잉여금	67.4	67.4	67.4	67.4	67.4
기타자본	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
기타포괄손익누계액	72.1	137.8	189.7	241.5	293.4
이익잉여금	1,505.8	1,605.9	1,734.0	1,855.4	1,982.3
비지배자본	8.5	9.4	10.7	11.9	13.2
자본총계	1,704.9	1,871.6	2,052.9	2,227.4	2,407.4

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	987	1,213	1,377	1,313	1,365
BPS	16,286	17,877	19,605	21,268	22,984
CFPS	4,683	5,128	5,120	4,975	5,008
DPS	115	130	150	150	150
주가배수(배)					
PER	8.1	5.0	4.3	4.5	4.4
PER(최고)	9.4	8.0	4.6		
PER(최저)	6.0	4.9	3.6		
PBR	0.49	0.34	0.30	0.28	0.26
PBR(최고)	0.57	0.54	0.32		
PBR(최저)	0.37	0.34	0.25		
PSR	0.31	0.22	0.19	0.19	0.17
PCFR	1.7	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	5.9	4.9	4.4	4.1	3.8
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	10.7	9.9	10.0	10.5	10.1
배당수익률(%, 보통주, 현금)	1.4	2.2	2.5	2.5	2.5
ROA	2.5	2.9	3.1	2.8	2.8
ROE	6.3	7.1	7.3	6.4	6.2
ROIC	4.9	2.8	4.4	4.5	4.9
매출채권회전율	5.6	4.8	4.6	4.2	4.3
재고자산회전율	4.2	3.7	3.6	3.3	3.1
부채비율	148.3	144.4	138.9	127.1	118.2
순차입금비율	84.9	74.3	67.5	59.9	51.3
이자보상배율(현금)	3.1	1.8	2.6	3.4	3.3
총자입금	1,769.9	1,681.6	1,834.9	1,792.9	1,794.9
순자입금	1,447.2	1,389.7	1,389.9	1,333.7	1,235.1
NOPLAT	383.4	407.4	454.0	469.4	486.3
FCF	-151.8	-45.7	-16.3	44.9	105.3

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 05월 19일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 "우리금융지주(316140)"의 발행주식을 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖의 언급된 종목들의 발행주식은 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- > "Ferrari" 종목은 05월 12일, "Toyota"/"Tesla"/"BYD" 종목은 05월 19일에 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장 할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
현대차 (005380)	2023-05-24	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-32.64	-30.50
	2023-07-12	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-22.09	-19.81
	2023-07-27	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-25.36	-19.81
	2023-08-28	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-21.06	-18.79
	2023-10-17	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-21.38	-18.79
	2023-10-27	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-22.89	-18.79
	2023-11-21	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-22.11	-15.21
	2024-01-10	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-22.22	-15.21
	2024-01-26	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-21.80	-5.42
	2024-02-05	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-15.81	-11.90
	2024-04-04	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-16.56	-11.90
	2024-04-26	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-23.52	-21.41
	2024-05-13	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-20.13	-12.97
	2024-06-18	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-18.71	-14.86
	2024-07-09	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-28.17	-24.73
	2024-07-26	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-31.33	-24.73
	2024-08-13	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-32.80	-24.73
	2024-09-23	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-32.94	-24.73
	2024-10-18	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-33.17	-24.73
	2024-10-25	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-37.25	-33.38
	2024-11-25	Buy(Maintain)	295,000원	6개월	-27.57	-23.39
	2025-01-24	Outperform (Downgrade)	245,000원	6개월	-18.63	-9.39
	2025-04-16	Outperform (Maintain)	220,000원	6개월	-15.46	-13.64
	2025-04-24	Outperform (Maintain)	220,000원	6개월	-13.74	-10.41
	2025-05-20	Outperform (Maintain)	220,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
기아 (000270)	2023-05-24	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-31.74	-28.72
	2023-07-12	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-22.04	-19.36
	2023-07-28	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-25.96	-19.36
	2023-10-30	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-20.60	-14.80
	2023-11-21	Outperform (Downgrade)	100,000원	6개월	-13.27	0.00
	2024-01-10	Outperform(Maintain)	100,000원	6개월	-12.90	0.00
	2024-01-26	Outperform(Maintain)	105,000원	6개월	10.50	22.38
	2024-04-04	Outperform(Maintain)	120,000원	6개월	-6.95	-1.50
	2024-04-29	Outperform(Maintain)	140,000원	6개월	-17.59	-14.57
	2024-05-13	Buy(Upgrade)	140,000원	6개월	-13.53	-5.50
	2024-07-11	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-21.30	-18.07
	2024-07-29	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-28.67	-18.07
	2024-09-23	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-30.00	-18.07
	2024-10-22	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-25.42	-18.77
	2025-01-14	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-25.20	-17.92
	2025-03-06	Outperform (Downgrade)	115,000원	6개월	-18.64	-11.83
	2025-04-16	Outperform(Maintain)	100,000원	6개월	-12.52	-10.00
	2025-04-28	Outperform(Maintain)	100,000원	6개월	-10.65	-6.30
	2025-05-20	Outperform(Maintain)	105,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
현대모비스 (012330)	2023-05-24	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-18.78	-11.25
	2023-07-18	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-19.85	-18.67
	2023-07-28	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-21.83	-17.83
	2023-10-10	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-22.54	-17.83
	2023-10-31	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-23.08	-17.83
	2023-11-21	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-23.32	-17.83
	2024-01-10	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-23.55	-17.83
	2024-01-29	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-20.13	-10.33
	2024-03-18	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-21.94	-18.79
	2024-04-04	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-24.86	-18.79
	2024-04-26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-23.42	-19.83
	2024-05-13	Outperform (Downgrade)	265,000원	6개월	-12.85	-4.72
	2024-07-11	Outperform(Maintain)	265,000원	6개월	-13.15	-4.72
	2024-07-29	Marketperform (Downgrade)	245,000원	6개월	-11.10	-6.94
	2024-09-23	Marketperform (Maintain)	245,000원	6개월	-10.81	-6.94
	2024-10-15	Outperform(Upgrade)	265,000원	6개월	-7.16	-3.21
	2024-10-28	BUY(Upgrade)	330,000원	6개월	-24.17	-21.67
	2024-11-25	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-30.58	-28.00
	2025-01-09	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-29.13	-24.71
	2025-02-03	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-33.23	-30.53
	2025-03-06	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-31.63	-23.87
	2025-04-09	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-32.27	-23.87
	2025-05-20	Buy(Maintain)	375,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
현대오토에버 (307950)	2023-05-24	Buy(Maintain)	165,000원	6개월	-20.02	-3.64
	2023-07-18	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-21.43	-17.30
	2023-08-01	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-17.86	-10.22
	2023-08-30	Outperform (Downgrade)	195,000원	6개월	0.97	23.08
	2023-09-20	Marketperform (Downgrade)	195,000원	6개월	-11.92	23.08
	2023-11-21	Outperform(Upgrade)	195,000원	6개월	-9.42	23.08
	2024-01-10	Outperform(Maintain)	215,000원	6개월	-27.42	-10.70
	2024-04-11	Buy(Upgrade)	215,000원	6개월	-28.37	-10.70
	2024-05-13	Buy(Maintain)	215,000원	6개월	-28.17	-10.70
	2024-07-17	Buy(Maintain)	215,000원	6개월	-26.25	-20.84
	2024-10-14	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-26.02	-18.49
	2025-03-20	Outperform(Downgrade)	155,000원	6개월	-20.98	-12.77
	2025-04-23	Outperform(Maintain)	135,000원	6개월	-5.77	2.15
한온시스템 (018880)	2023-05-24	Marketperform (Downgrade)	10,500원	6개월	-13.04	-7.71
	2023-08-11	Outperform(Upgrade)	11,500원	6개월	-19.46	-16.09
	2023-10-06	Outperform(Maintain)	11,000원	6개월	-30.08	-12.27
	2023-11-10	Marketperform (Downgrade)	8,000원	6개월	-11.24	-8.63
	2024-01-10	Marketperform(Maintain)	7,500원	6개월	-14.93	-8.67
	2024-02-15	Marketperform(Maintain)	6,800원	6개월	-12.18	-4.56
	2024-04-18	Marketperform(Maintain)	5,500원	6개월	0.99	18.00
	2024-05-13	Marketperform(Maintain)	5,500원	6개월	-12.78	18.00
	2024-09-03	Buy(Upgrade)	5,500원	6개월	-16.12	18.00
	2024-11-04	Buy(Maintain)	5,500원	6개월	-26.76	-23.27
	2024-11-19	Buy(Maintain)	5,500원	6개월	-24.81	-16.36
	2025-02-04	Buy(Maintain)	5,500원	6개월	-26.70	-13.27
	2025-05-20	Marketperform (Downgrade)	3,500원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

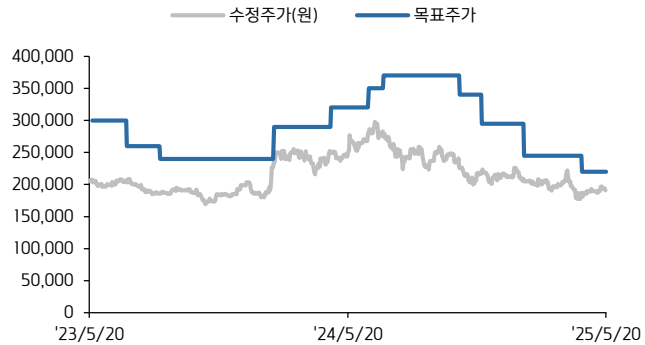
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
HL만도 (204320)	2023-05-24	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-17.58	-10.17
	2023-07-06	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-21.22	-17.69
	2023-07-27	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-30.68	-17.69
	2023-09-20	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-34.69	-29.75
	2023-10-30	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-27.73	-19.80
	2024-01-10	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-29.72	-19.80
	2024-04-04	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-30.34	-19.80
	2024-04-29	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-22.13	-20.40
	2024-05-13	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-16.08	-0.80
	2024-07-04	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-31.02	-25.25
	2024-08-05	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-37.94	-25.25
	2024-10-08	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-35.85	-25.25
	2025-01-09	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-26.40	-23.47
	2025-02-07	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-27.83	-20.93
	2025-04-08	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-27.40	-25.00
	2025-05-20	Buy(Maintain)	50,000원	6개월		
	2024-09-23	Buy(Reinitiate)	65,000원	6개월	-34.46	-18.62
	2025-03-20	Outperform (Downgrade)	55,000원	6개월	-21.38	-11.27
	2025-05-20	Outperform(Maintain)	47,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
롯데렌탈 (089860)	2023-10-17	Buy(Reinitiate)	35,000원	6개월	-24.77	-22.00
	2023-11-08	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-22.40	-18.57
	2024-01-10	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-23.01	-18.57
	2024-02-18	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-22.57	-18.57
	2024-05-13	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-16.25	-8.86
	2024-07-25	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-24.56	-16.63
	2025-01-16	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-15.92	-12.21
	2025-04-14	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-15.03	-8.38
	2025-05-20	Buy(Maintain)	37,000원	6개월		
넥센타이어 (002350)	2024-05-13	Buy(Initiate)	12,000원	6개월	-33.33	-30.17
	2024-07-23	Buy(Maintain)	12,000원	6개월	-36.46	-30.17
	2024-10-31	Buy(Maintain)	9,700원	6개월	-35.19	-30.31
	2025-01-21	Marketperform (Downgrade)	6,100원	6개월	-12.23	-6.89
	2025-04-24	Marketperform(Maintain)	5,700원	6개월	-1.03	4.56
	2025-05-20	Outperform(Upgrade)	7,000원	6개월		

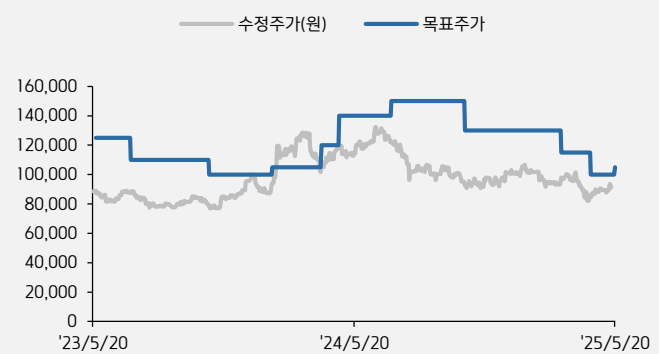
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

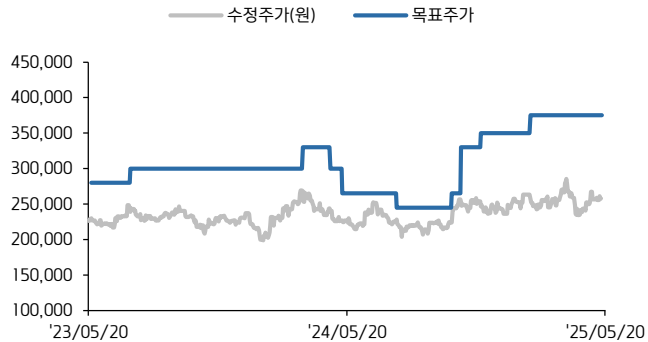
현대차 (005380)



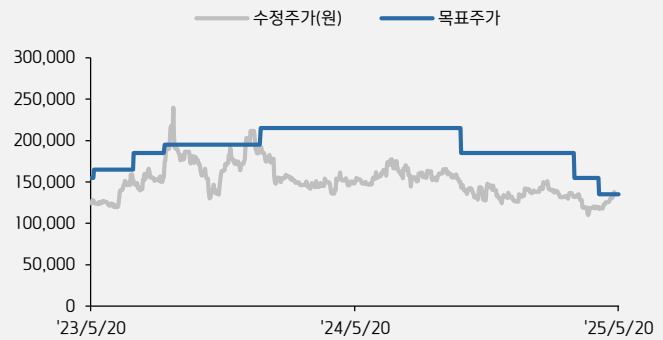
기아 (000270)



현대모비스 (012330)



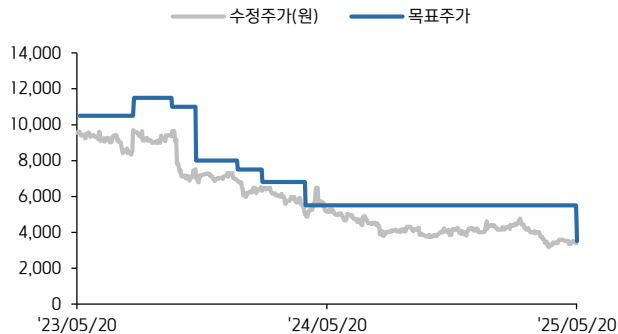
현대오토에버 (307950)



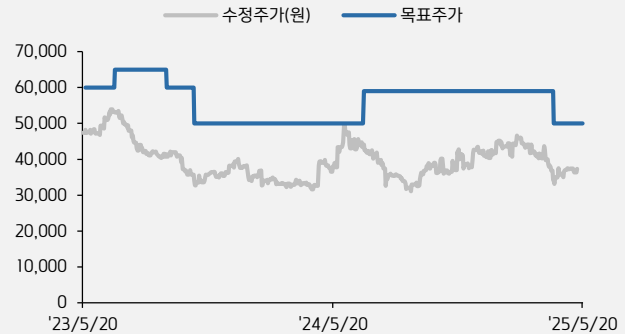
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

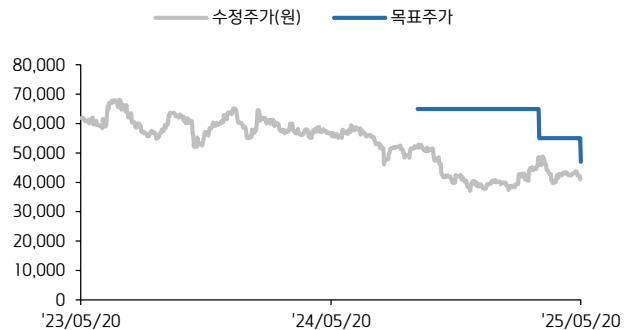
한은시스템 (018880)



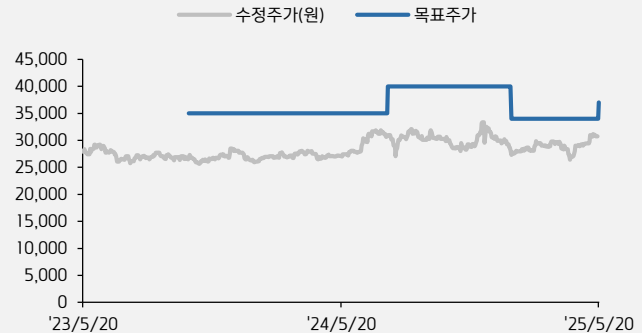
HL만도 (204320)



현대위아 (011210)



롯데렌탈 (089860)



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

넥센타이어 (002350)

