

[2024 하반기]

자동차, 자동차부품, 타이어/Overweight

실적, 주주환원, 수주.
우주의 기운이 모인다



[자동차/자동차부품] 조희승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

CONTENTS

[산업분석]

- I. 1H24 아시아 업체 선호, 2H24에도 이어질까? 12
- II. 가장 큰 변수는 역시 미국 대선 24
- III. 투자전략: 타이어>완성차>자동차부품 30

[기업분석]

- 현대차(005380) 2H24: 견조한 실적에 주주환원을 더해서 43
- 기아(000270) 2H24: 하이브리드의 강자, 전기차의 강자 48
- 현대모비스(012330) 2H24: 점차 개선될 수익성에 주목 53
- 현대오토에버(307950) 2H24: 다시 성장궤도로 진입 57
- 한온시스템(018880) 2H24: 벤츠, 현대차 미국 Up! 61
- HL만도(204320) 2H24: 중국몽 66
- 현대위아(011210) 2H24: 기계의 호실적에 하이브리드 엔진 수주 기대감까지 71
- SNT모티브(064960) 2H24: 감익 우려보다는 구동 모터 수주 기대감에 주목 75
- 한국타이어앤테크놀로지(161390) 2H24: 높아진 밸류 매력..? 80
- 금호타이어(073240) 2H24: 너만 믿는다 85
- 넥센타이어(00235) 2H24: 상반기의 수모를 하반기에 갚아주겠다 89

Summary

업종 투자 의견 Overweight, 세부 업종별 선호도: 타이어>완성차>자동차부품

- 세부 업종별 선호는 타이어>완성차>자동차부품. 업종별 Top pick은 현대차(완성차), 현대오트모터(부품SW), 현대위아(부품HW), 금호타이어(타이어)

완성차: 견조한 실적에 다시 한 번 주주환원의 기대감

- 견조한 실적은 당연함: ① 미국 중심의 Q(→), ② 하이브리드가 이끄는 P 상승(↑), ③ 온전히 반영되기 시작한 재료비 절감(↓), ④ 우호적인 환율(↑) = 2024년 연간 영업이익 현대차 15조원(OPM 8.9%), 기아 13조원(OPM 12.0%) 전망
- 그러나 견조한 실적보다는 '견조한 실적이 주주환원으로 이어질 수 있는지'가 관건. 완성차 업종의 주가는 주주환원에 대한 기대감을 기반으로 과거에 비해 높아진 레벨을 유지하고 있음. 8~9월 인베스터데이를 앞두고 다시 자사주 매입 규모 확대에 대한 기대감이 더해질 수 있겠지만, 이후에는 트럼프의 지지율 등락에 따라 주가 변동성이 커질 것으로 예상. 트럼프 정부 하에서는 Ford, GM 등 미국 업체 중심의 제조업 정책이 부각될 수 밖에 없음. 그러나 ICE/HEV/BEV 포트폴리오를 균형 있게 보유한 업체는 현대차그룹이 유일. 2025~2026년 저가 전기차와 전기차 증설 사이클을 기점으로 Valuation Re-rating 2단계 전망. 하반기를 장기적인 관점의 매수 기회로 삼는 것을 추천

자동차부품: 성장보다는 수주 모멘텀을 노린다

- 현대차그룹의 연간 출고대수 성장률은 YoY +2.2%로 둔화. 자동차 부품 업종은 Q의 수혜 없이 전기차 전환 부담까지 떠안으면서 수익성 부담이 높아짐
- 전통적인 부품 업종과 달리 수익성 부담이 덜한 현대오트모터, 혹은 하이브리드/전기차 수주 가능성이 높아진 업체 중심의 투자 추천. 기계 중심의 견조한 실적에 하이브리드 엔진, 전기차 열관리 시스템 수주가 더해지는 현대위아 최선호. 이 외에는 이구환신 프로젝트 수혜가 가능한 HL만도, 전기차 구동모터 수주가 기대되는 SNT모티브 관심

타이어: 하반기 스프레드 축소 우려 속 종목별 차별화

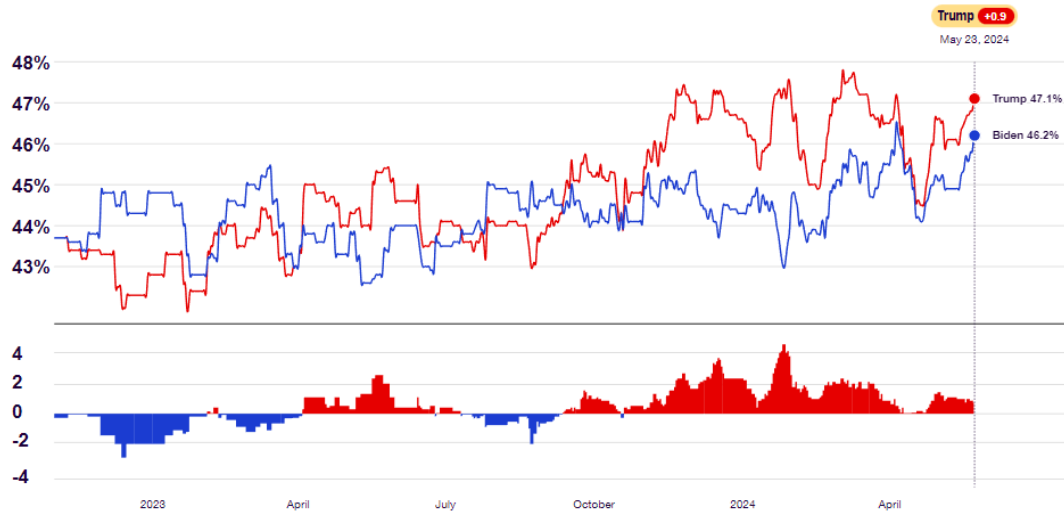
- P-C 스프레드 점차 축소. ① P(→): 가격 정책의 변동 가능성은 낮음. 인상 가능성이 낮다는 점은 아쉬우나, 인하 가능성 역시 낮음. ② C(↑): 그러나 재료비는 점차 상승. EUDR으로 인한 재고 축적 수요, 태국/인도네시아 등 주요 생산국의 공급 감소로 인해 하반기에도 고무 가격은 상승
- 모두가 좋은 업황을 누렸던 시기는 지나가고 있기에, P에서의 믹스 개선, Q 확대로 대응할 수 있는 업체에 대한 선호가 높아질 것. 베트남 공장 증설이 물량 확대와 제조원가 절감으로 연결되고 있는 금호타이어 최선호. 상반기 실적 부진이 주가 하락을 이끌었던 넥센타이어 관심. 하반기부터 체코 공장 증설 물량 더해지면서 250~300만본에 대한 운송비 절감과 고정비 분담이 실적 개선세 이끌 것

Summary

<Key1> 2H24: 미국 중심의 견조한 Q, 하이브리드가 이끄는 P 상승, 온전히 반영되기 시작한 재료비 절감, 우호적인 원/달러 환율		
	1H24	2H24
Quantity		미국, 유럽 시장 수요는 성장세 지속하겠지만, 현대차그룹의 물량은 미국, 유럽 중심으로 전년 동기의 수준 유지할 것으로 전망
★ (1) 미국	(-) 코로나 이전 대비 91.7% 회복, 8% 대의 Auto loan 금리 (+) 견조한 미시간대 소비자심리지수, 여전히 낮은 재고 일수	(-) 고금리 기조 지속, 5월 67.4로 꺾인 소비자심리지수 (+) 200만 대 이상의 재고 축적 수요가 하반기 자동차 성장 뒷받침
(2) 유럽	(+) 유럽 소비자 신뢰지수는 점차 개선세, 러시아 시장을 제외하더라도 회복 강도는 81.8%로 회복 여력이 충분함	(+) 6월부터는 ECB 금리 인하 가능성 높아짐
(3) 중국	(+) 이구환신 보조금 지급 대상에 포함되는 노후 자동차는 약 1,300만 대 = 전기차 전환을 이뤄내지 못한 Legacy 업체는 점차 퇴출	
Price/Mix		하이브리드/SUV 중심의 믹스 개선과 인센티브 관리가 수익성의 관건
(1) 인센티브 상승	산업평균 인센티브는 \$3,087까지 상승했으며, 미국 ATP 평균이 \$48,000 수준임을 감안했을 때 \$4,300까지 상승 가능	
★ (2) HEV 중심의 믹스 개선	하이브리드 시장 성장의 수혜를 받을 수 있는 업체는 매우 소수이며, 독자적으로 기술을 개발한 업체는 Toyota, Honda, 현대차그룹 3개	
Cost		
★ 재료비	철, 알루미늄, 니켈, 코발트 등 원재료 가격은 2023년부터 안정화되기 시작.	기아가 차량 재고 수준을 더 낮게 관리해왔던 점이 재료비 절감 반영 시점을 앞당겼을 뿐, 하반기로 갈수록 재료비 절감 효과는 극대화
★ F/X		4월~5월 원/달러 환율은 1,370원 대로 우호적이었음. 견조한 미국의 펀더멘탈과 지정학적 리스크 등이 하반기 달러 강세를 지지

자료 : 하이투자증권 리서치본부

<Key2> (좌) 트럼프와 바이든의 지지율 변화 차이→트럼프가 우세, (우) 트럼프와 바이든의 경쟁은 '대중국 관세' 정책 중심으로 격화



	바이든	트럼프
공급망/ 무역 정책	- 리쇼어링 + 니어, 프렌드 - 동맹국과의 관계 강화	- 미국 중심의 리쇼어링 - IPEF(인도 태평양 경제 프레임 워크) 무역 분야 협정 폐지 - 모든 수입품에 10% 관세 부과
대중국 정책	- 첨단산업 중심의 디리스킹 - 현행 관세를 유지하겠지만, 최근 ①중국 전기차에 대해서 25% → 100%, ② 철강 및 알루미늄은 7.5% → 25%, ③ 반도체 25% → 50% 관세 상향	- 무역 디커플링 - 초고율 관세 부과(60%)
환경 정책	- 탈탄소, 그린전환 - IRA 전기차 보조금 유지 - 배출 가스 제한 조치	- 화석연료 산업 부흥 - IRA 전기차 보조금 축소

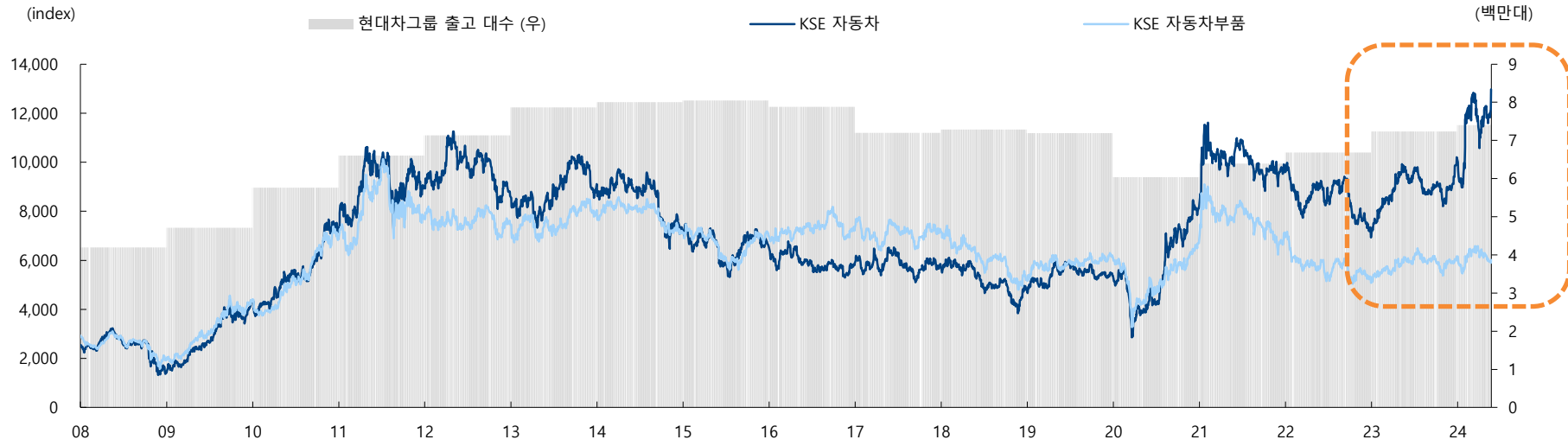
자료: RealClearPolitics, 하이투자증권 리서치본부

<Key3> 현대차와 기아의 시가총액 합산 추이: 2024년 초 주주환원에 대한 기대감이 주가 상승을 이끌음. 하반기에는 8월 인베스터데이와 11월 미국 대선이 주요 이벤트. 과거에 비해 높아진 레벨을 유지할 것으로 전망



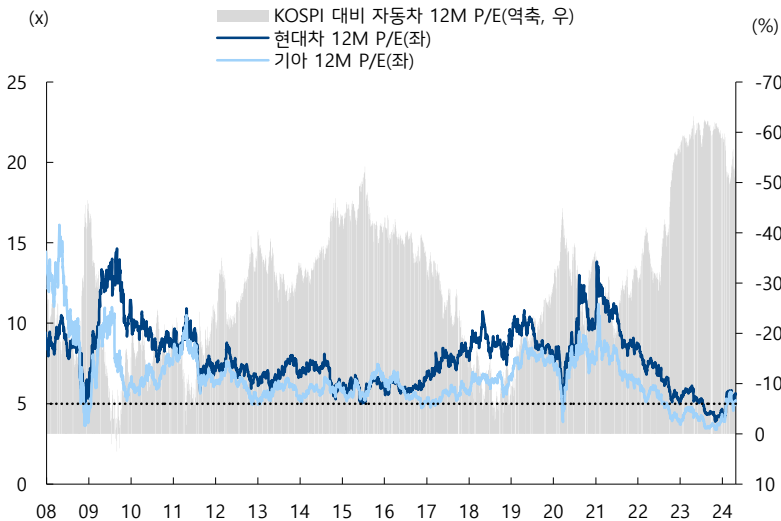
자료 : Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

<Key4> 현대차그룹의 Q 성장이 정체 → 완성차는 P 중심의 견조한 실적을 기록했지만, 자동차 부품은 Q의 수혜 없이 전기차 전환 부담까지 떠안음



자료: Quantiwis, 하이투자증권 리서치본부

<Key5> 실적 양극화로 인해 완성차와 자동차부품의 주가도 양극화



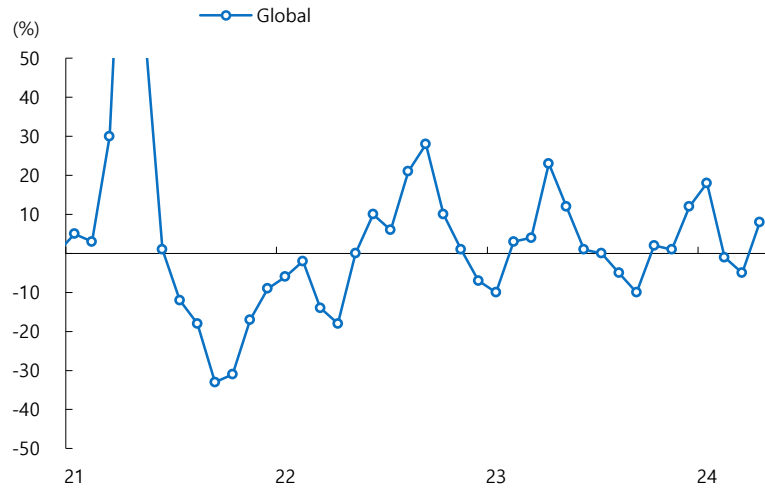
자료: Quantiwis, 하이투자증권 리서치본부

<Key6> 각 부품 업체별 하반기 이벤트

	3Q24	4Q24
현대모비스		
한온시스템	현대차 조지아 공장향 물량 확대 (시스템 납품)	Mercedes-Benz 차세대 전기차 플랫폼(점유율 70%, 시스템 납품)
HL만도	- 이구환신 프로젝트로 인한 중국 로컬 업체 향 실적 개선 - HL클레무브 인도 공장 증설(1500억원) - Tesla 인도 공장 투자 기대감	
현대위아	- 현대차그룹 전기차 차세대 플랫폼(eM/eS) 열관리 시스템 수주 기대감 - 멕시코 공장 감마 1.6터보 하이브리드 엔진 수주 기대감	
SNT모티브	현대차그룹 전기차 차세대 플랫폼(eM/eS) 구동모터 수주 기대감	

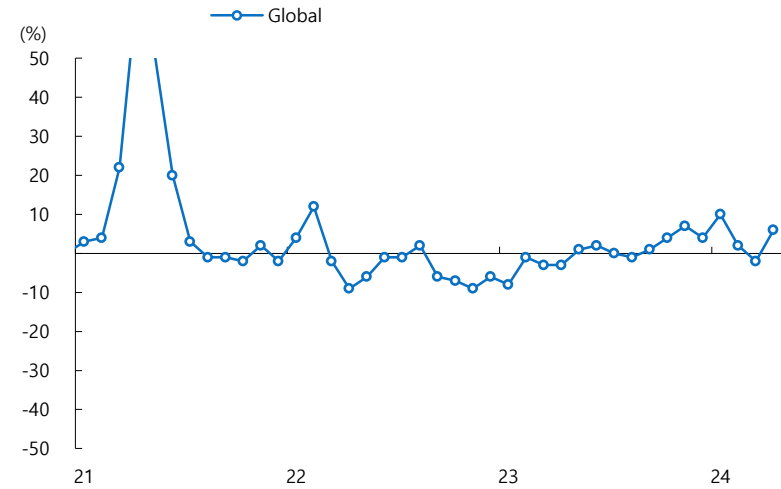
자료: 하이투자증권 리서치본부

<Key7> 글로벌 OE 수요는 YTD +2%



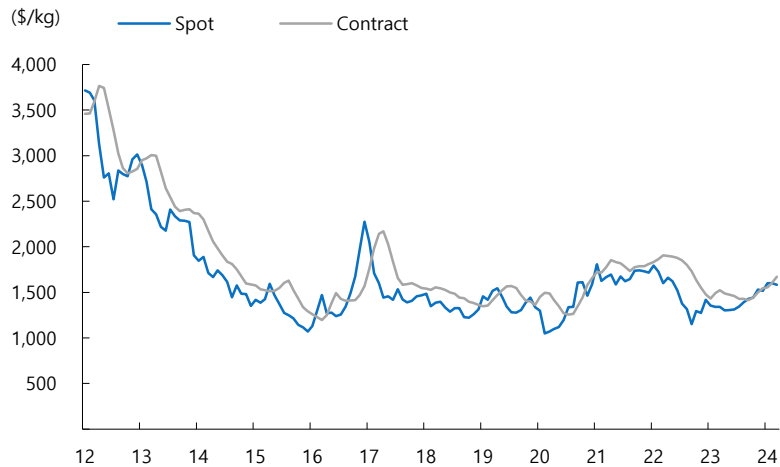
자료 : Michelin, 하이투자증권 리서치본부

<Key8> 글로벌 RE 수요는 YTD +5%



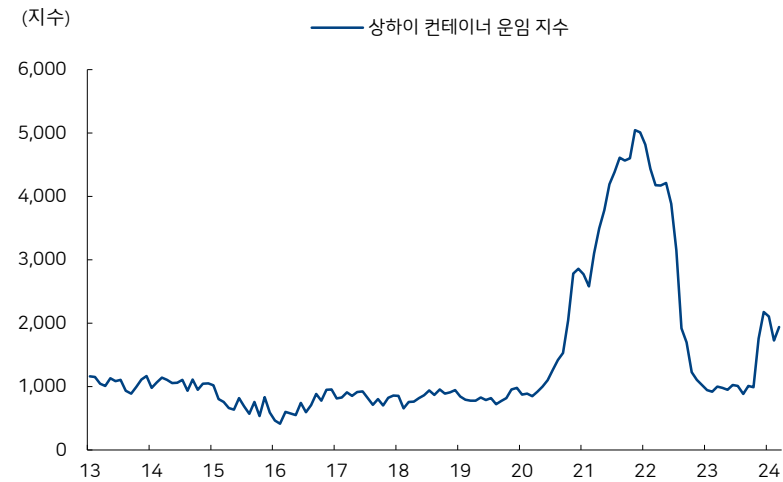
자료 : Michelin, 하이투자증권 리서치본부

<Key9> 천연고무의 Spot 가격은 전년 동기 대비 18% 높아졌으며, 1~2개 분기 후행하는 Contract 가격도 전년 동기 대비 10% 높아짐



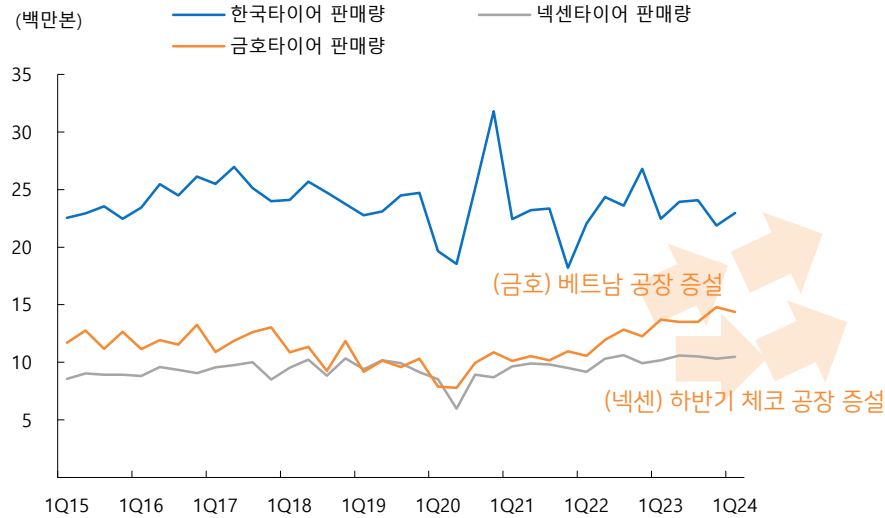
자료 : Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<Key10> 지정학적 리스크로 인해 운임 Spot 가격은 상승했지만, 1년 단위의 장기 운임 계약은 여전히 안정적으로 관리될 것으로 예상



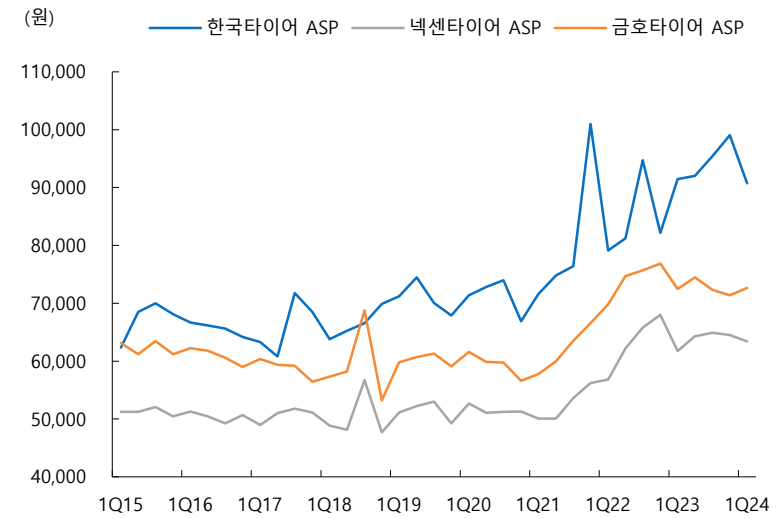
자료 : Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<Key11> 6~7년 만의 증설 사이클: 금호>넥센>한국



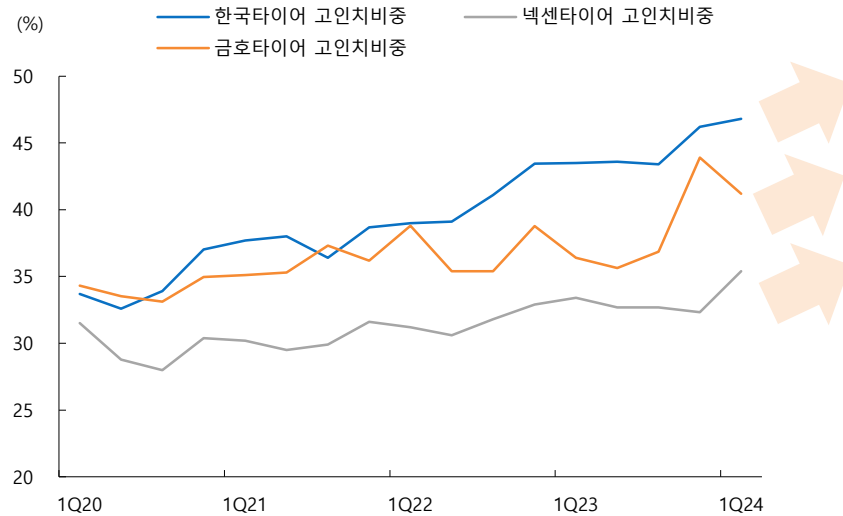
자료 : 각 사, 하이투자증권 리서치본부

<Key12> 가격 정책 변동 가능성 낮음. 인상도 인하도 없을 것



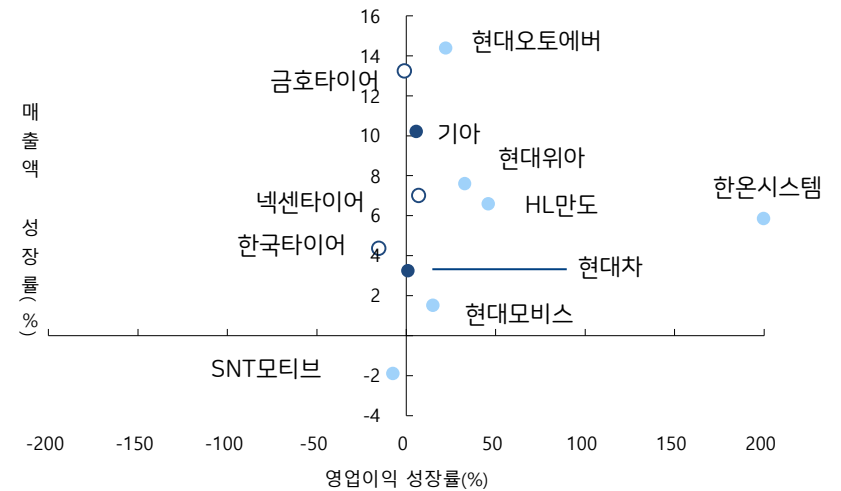
자료 : 각 사, 하이투자증권 리서치본부

<Key13> 고인치 타이어 중심의 믹스 개선이 ASP 상승을 지지



자료 : 각 사, 하이투자증권 리서치본부

<Key14> 실적 개선의 폭은 타이어>완성차>자동차부품



자료 : 하이투자증권 리서치본부

자동차/자동차부품/타이어 2H24 실적 요약

<표1> 자동차/자동차부품/타이어 11개 종목 2H24 Outlook & Valuation 요약 1									
		(십억원)	2H23	1H24	2H24	Cons. (2H24)	Cons.대비	YoY	
현대차	시가총액	54.7	매출액	826,720	840,735	853,557	850,089	0.4	3.2
	현재주가	261,000	영업이익	72,932	77,363	73,581	72,972	0.8	0.9
	12M Fwd P/E	5.9	지배순이익	54,152	66,724	57,348	58,663	-2.2	5.9
	목표주가	330,000	영업이익률(%)	8.8	9.2	8.6	8.6	0.0	-0.6
	BUY	26.4	순이익률(%)	6.6	7.9	6.7	6.9	-0.2	-1.2
기아	시가총액	48.8	매출액	498,731	540,034	525,794	519,879	1.1	5.4
	현재주가	122,000	영업이익	53,307	71,856	56,506	58,085	-2.7	6.0
	12M Fwd P/E	5.0	지배순이익	38,411	55,810	43,385	45,347	-4.3	13.0
	목표주가	160,000	영업이익률(%)	10.7	13.3	10.7	11.2	-0.4	-2.6
	BUY	31.1	순이익률(%)	7.7	10.3	8.3	8.7	-0.5	-2.1
현대모비스	시가총액	20.4	매출액	289,025	288,504	291,818	301,353	-3.2	1.0
	현재주가	217,500	영업이익	12,134	12,318	13,856	13,860	0.0	14.2
	12M Fwd P/E	5.6	지배순이익	16,424	17,664	17,785	18,824	-5.5	8.3
	목표주가	290,000	영업이익률(%)	4.2	4.3	4.7	4.6	0.1	0.5
	BUY	33.3	순이익률(%)	5.7	6.1	6.1	6.2	-0.2	0.0
현대오트모터	시가총액	4.1	매출액	16,452	15,751	18,820	18,737	0.4	14.4
	현재주가	149,100	영업이익	982	864	1,197	1,186	1.0	21.9
	12M Fwd P/E	23.8	순이익	688	703	969	922	5.1	41.0
	목표주가	220,000	영업이익률(%)	6.0	5.5	6.4	6.3	0.0	0.9
	BUY	47.6	순이익률(%)	4.2	4.5	5.2	4.9	0.2	0.7
한온시스템	시가총액	2.8	매출액	47,899	49,141	50,708	49,991	1.4	5.9
	현재주가	5,180	영업이익	713	1,485	1,990	1,986	0.2	179.0
	12M Fwd P/E	14.8	순이익	-1,001	469	981	1,095	-10.4	흑전
	목표주가	7,500	영업이익률(%)	1.5	3.0	3.9	4.0	0.0	0.9
	BUY	44.8	순이익률(%)	-2.1	1.0	1.9	2.2	-0.3	1.0
HL만도	시가총액	2.0	매출액	43,096	42,731	45,939	44,956	2.2	6.6
	현재주가	42,050	영업이익	1,321	1,552	1,926	1,899	1.4	45.8
	12M Fwd P/E	6.3	순이익	505	1,968	1,278	1,147	11.5	153.0
	목표주가	55,000	영업이익률(%)	3.1	3.6	4.2	4.2	0.0	0.6
	BUY	30.8	순이익률(%)	1.2	4.6	2.8	2.6	0.2	-1.8

자료: 하이투자증권 리서치본부

자동차/자동차부품/타이어 2H24 실적 요약

<표2> 자동차/자동차부품/타이어 11개 종목 2H24 Outlook & Valuation 요약 2			(십억원)	2H23	1H24	2H24	Cons. (2H24)	Cons. 대비	YoY
현대위아	시가총액	1.5	매출액	42,102	45,029	44,833	43,791	2.4	6.5
	현재주가	55,900	영업이익	1,130	1,519	1,483	1,438	3.1	31.2
	12M Fwd P/E	6.8	순이익	683	1,074	1,067	901	18.4	56.2
	목표주가	80,000	영업이익률(%)	2.7	3.4	3.3	3.3	0.0	-0.1
	BUY	43.1	순이익률(%)	1.6	2.4	2.4	2.1	0.3	0.0
SNT모티브	시가총액	0.7	매출액	5,615	4,794	5,509	5,521	-0.2	-1.9
	현재주가	46,300	영업이익	612	490	566	590	-4.0	-7.5
	12M Fwd P/E	6.9	순이익	284	483	453	471	-3.8	59.7
	목표주가	62,000	영업이익률(%)	10.9	10.2	10.3	10.7	-0.4	0.0
	BUY	33.9	순이익률(%)	5.1	10.1	8.2	8.5	-0.3	-1.8
한국타이어앤 테크놀로지	시가총액	5.5	매출액	45,721	44,339	47,719	47,103	1.3	4.4
	현재주가	44,350	영업이익	8,888	8,361	7,514	7,586	-0.9	-15.5
	12M Fwd P/E	4.7	순이익	4,754	6,555	5,075	5,228	-2.9	6.8
	목표주가	65,000	영업이익률(%)	19.4	18.9	15.7	16.1	-0.4	-3.1
	BUY	46.6	순이익률(%)	10.4	14.8	10.6	11.1	-0.5	-4.1
금호타이어	시가총액	2.1	매출액	20,380	21,911	23,080	22,877	0.9	13.2
	현재주가	7,230	영업이익	2,684	3,061	2,655	2,528	5.0	-1.1
	12M Fwd P/E	5.9	순이익	1,158	1,903	1,617	1,267	27.7	39.7
	목표주가	9,500	영업이익률(%)	13.2	14.0	11.5	11.1	0.5	-2.5
	BUY	31.4	순이익률(%)	5.7	8.7	7.0	5.5	1.5	-1.7
넥센타이어	시가총액	0.8	매출액	13,707	13,996	14,668	14,802	-0.9	7.0
	현재주가	8,090	영업이익	1,338	957	1,429	1,414	1.1	6.9
	12M Fwd P/E	4.8	순이익	633	778	998	929	7.4	57.7
	목표주가	11,000	영업이익률(%)	9.8	6.8	9.7	9.6	0.2	2.9
	BUY	36.0	순이익률(%)	4.6	5.6	6.8	6.3	0.5	1.2

자료: 하이투자증권 리서치본부

[산업분석]

- I . 1H24 아시아 업체 선호, 2H24에도 이어질까? 12
- II . 가장 큰 변수는 역시 미국 대선 24
- III . 투자전략: 타이어>완성차>자동차부품 30

I . 1H24 아시아 업체 선호, 2H24에도 이어질까?

[Quantity] 여전히 견조한 미국

[Quantity] 생산 차질의 회복이 남아 있는 유럽

[Quantity] 이구환신의 중국

[Quantity] 무난한 판매량, 중요한 건 믹스

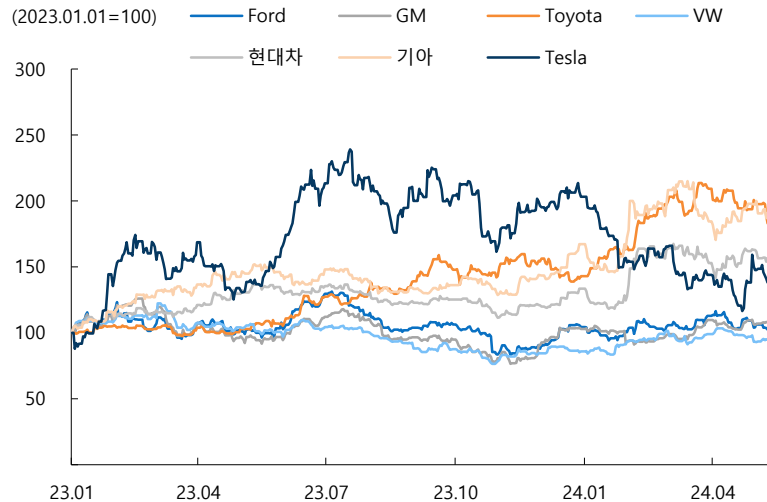
[Price] 하이브리드 중심의 믹스 개선을 누릴 수 있는 업체는 매우 소수

[Cost] 재료비 절감이 본격적으로 반영

1H24 아시아 업체 선호, 2H24에도 이어질까?

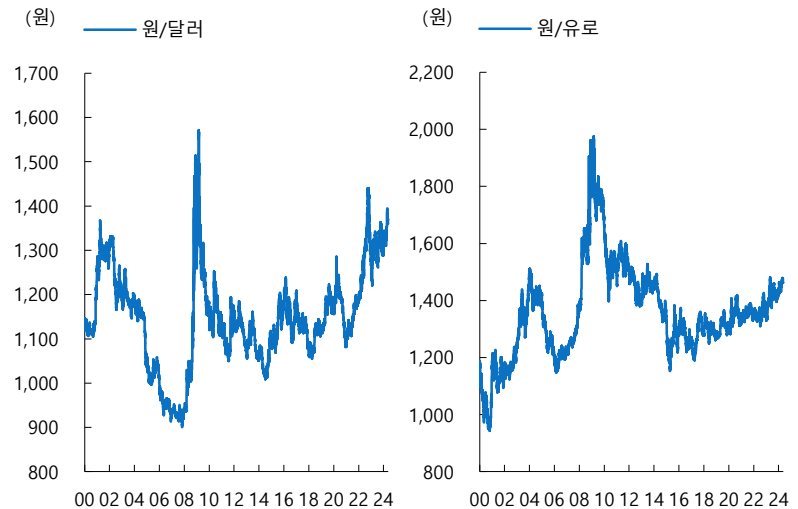
- 2024년 상반기를 돌아해보면 Toyota, Honda, 현대차, 기아 등 아시아 업체의 주가 상승이 두드러졌음. 이는 ① ICE/HEV의 안정적 포트폴리오, ② 우호적인 환율 여건, ③ 정부의 밸류업 정책 수혜가 이끌음 → HEV 선호/달러 강세/주주환원정책 확대는 하반기에도 이어짐
 - ① 급격히 전기차 수요가 둔화되면서, 안정적인 수익성을 기록하고 있는 Legacy 업체에 대한 선호가 높았음. 특히 아시아 업체들은 과거부터 HEV에 대한 기술력을 고도화. HEV는 재료비와 고정비 절감을 통해 ICE와 비슷하거나 더 높은 수익성을 기록하고 있기 때문에, 오히려 전기차/자율주행에 대한 투자를 지속할 수 있도록 지지
 - ② 우호적인 환율 여건도 안정적인 수익성을 이끈 요인 중 하나. 달러 강세가 이어지면서 원/달러와 엔/달러는 24년 1분기에도 각각 1,329원(YoY +4.1%), 148엔(YoY +12.1%)을 기록. 견조한 미국의 펀더멘탈과 지정학적 리스크 등이 하반기 달러 강세를 지지할 전망. 즉, 북미, 유럽향 수출 비중이 높은 아시아 업체에게 우호적인 환경이 이어짐
 - ③ 23년 4월 일본, 24년 2월 한국 밸류업 프로그램의 수혜는 자동차 업종에 직결. 예상 외로 견조한 실적 흐름을 감안했을 때 추가적인 주주환원 정책 확대에 대한 기대 가능

<그림1> 아시아 업체에 대한 선호가 두드러졌던 1H24



자료 : Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<그림2> 수출 중심의 업체에게 우호적일 수 밖에 없는 환율 여건 지속



자료 : Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

1H24 아시아 업체 선호, 2H24에도 이어질까?

- 실적은 하반기에도 여전히 견조 (Q →, P ↑, C ↓, F/X ↑)
- 2024년 연간 영업이익 현대차 15조원(OPM 8.9%), 기아 13조원(OPM 12.0%) 전망
- 그러나 견조한 실적보다는 '견조한 실적이 주주환원으로 이어질 수 있는지'의 여부가 주가의 핵심 Trigger로 작용하고 있음

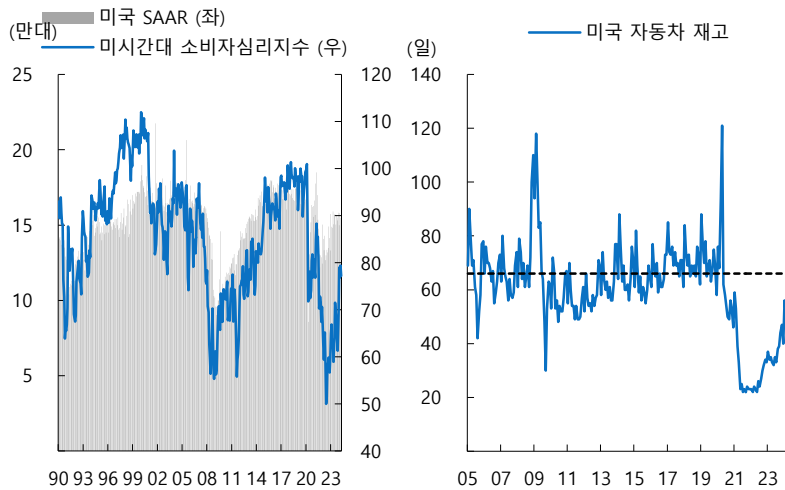
<표1> 2H24: 미국 중심의 견조한 Q, 하이브리드가 이끄는 P 상승, 온전히 반영되기 시작한 재료비 절감		
	1H24	2H24
Quantity(→)		미국, 유럽 시장 수요는 성장세 지속하겠지만, 현대차그룹의 물량은 미국, 유럽 중심으로 전년 동기의 수준 유지할 것으로 전망
★ (1) 미국	(-) 코로나 이전 대비 91.7% 회복, 8% 대의 Auto loan 금리 (+) 견조한 미시간대 소비자심리지수, 여전히 낮은 재고 일수	(-) 고금리 기조 지속, 5월 67.4로 꺾인 소비자심리지수 (+) 200만 대 이상의 재고 축적 수요가 하반기 자동차 성장 뒷받침
(2) 유럽	(+) 유럽 소비자 신뢰지수는 점차 개선세, 러시아 시장을 제외 하더라도 회복 강도는 81.8%로 회복 여력이 충분함	(+) 6월부터는 ECB 금리 인하 가능성 높아짐
(3) 중국	(+) 이구환신 보조금 지급 대상에 포함되는 노후 자동차는 약 1,300만 대 = 전기차 전환을 이뤄내지 못한 Legacy 업체는 점차 퇴출	
Price/Mix(↑)	하이브리드/SUV 중심의 믹스 개선과 인센티브 관리가 수익성의 관건	
(1) 인센티브 상승	산업평균 인센티브는 \$3,087까지 상승했으며, 미국 ATP 평균이 \$48,000 수준임을 감안했을 때 \$4,300까지 상승 가능	
★ (2) HEV 중심의 믹스 개선	하이브리드 시장 성장의 수혜를 받을 수 있는 업체는 매우 소수이며, 독자적으로 기술을 개발한 업체는 Toyota, Honda, 현대차그룹 3개	
Cost(↓)		
★ 재료비	철, 알루미늄, 니켈, 코발트 등 원재료 가격은 2023년부터 안정화되기 시작.	기아가 차량 재고 수준을 더 낮게 관리해왔던 점이 재료비 절감 반영 시점을 앞당겼을 뿐, 하반기로 갈수록 재료비 절감 효과는 극대화
★ F/X(↑)		4월~5월 원/달러 환율은 1,370원 대로 우호적이었음. 견조한 미국의 펀더멘탈과 지정학적 리스크 등이 하반기 달러 강세를 지지

자료 : 하이투자증권 리서치본부

[Quantity] 여전히 견조한 미국

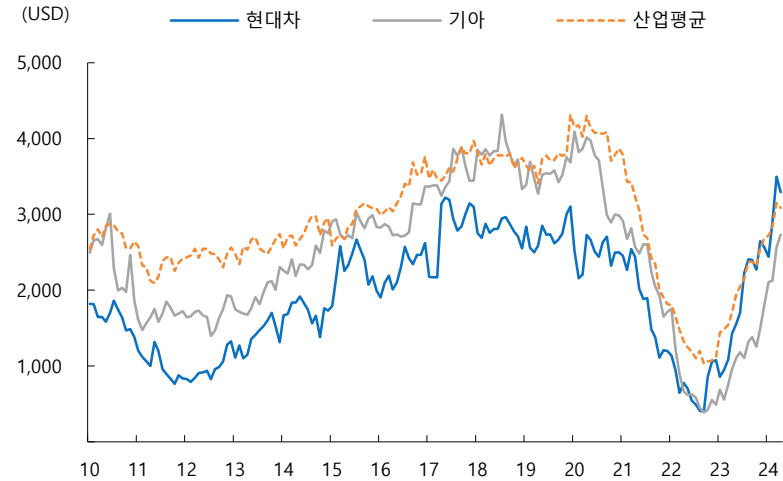
- 코로나 이전 대비 91.7% 회복(이연 수요의 해소), 8%대로 치솟은 Auto loan 금리, \$48,000 수준까지 높아진 평균 ATP에도 불구하고 미국 자동차 시장 수요는 여전히 견조
- 미국 시장이 계속 견조할 수 있었던 요인은 두 가지: ① 미시간대 소비자심리지수는 1월 79.0 → 2월 76.9 → 3월 79.4 → 4월 77.2를 기록하며 미국 자동차 수요를 뒷받침, ② 재고일수는 52일로 코로나 이전의 정상 재고 대비 낮음. 정상 수준으로의 재고 축적 수요
- 미시간대 소비자심리지수가 5월 67.4으로 꺾였다는 점, 미국 자동차 판매량은 4월 YoY -1.9%를 기록했다는 점이 우려스럽지만, 신차 재고는 여전히 부족. 과거 건강한 재고일수 수준으로 여겨졌던 66일은 대수로 환산하면 617만대. 즉, 200만 대 이상의 재고 축적 수요가 하반기 자동차 수요를 뒷받침할 것으로 예상

<그림4> (좌) 미시간대 소비자심리지수가 견조한 자동차 수요를 설명, (우) 여전히 미국 자동차 재고 부족한 상황으로 재고 축적 수요 잔존



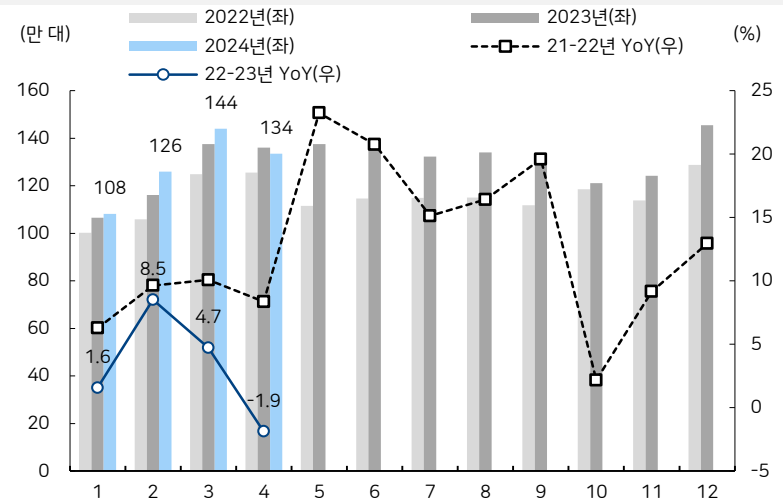
자료 : Bloomberg, Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

<그림3> 산업평균 인센티브는 \$3,087까지 상승했으며, 미국 ATP 평균이 \$48,000 수준임을 감안했을 때 \$4,300까지 상승할 것



자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

<그림5> 미국 자동차 판매량은 24년 4월 YoY -1.9%를 기록했으며, 이는 20개월 만의 역성장

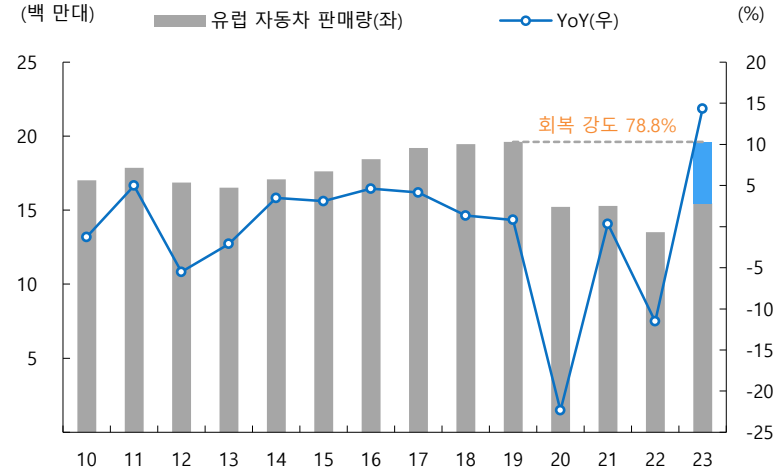


자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

[Quantity] 생산 차질의 회복이 남아있는 유럽

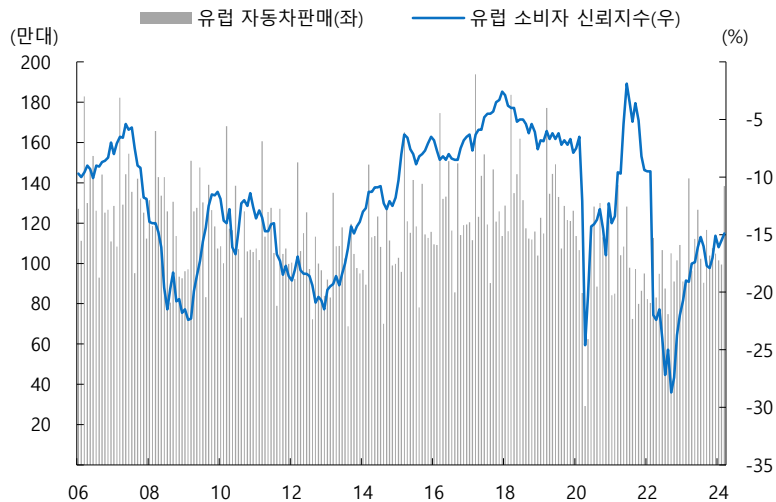
- 유럽 자동차 시장은 코로나 이전 대비 78.8%만을 회복. 러-우 전쟁의 여파가 큰 러시아 시장을 제외하더라도 회복 강도는 81.8% 수준으로, 여전히 회복 여력이 충분히 남아 있음
- 유럽 소비자 신뢰지수는 1월 -16.1 → 2월 -15.5 → 3월 -14.9 → 4월 -14.7로 점차 개선세. 게다가 6월부터는 ECB가 금리인하를 할 수 있다는 기대감이 높아짐. 즉, 하반기에도 하이싱글의 성장세를 지속할 것으로 예상

<그림6> 유럽 자동차 시장의 회복 강도는 78.8%로, 러시아를 제외하더라도 회복 여력은 충분히 남아 있음



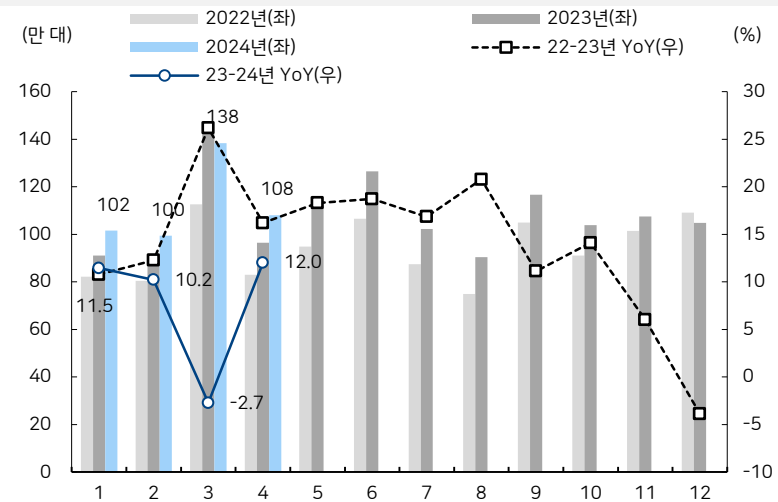
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

<그림7> 유럽 소비자 신뢰지수는 개선세를 지속



자료: Bloomberg, ACEA, 하이투자증권 리서치본부

<그림8> 24년 3월 영업일수 감소로 역성장 기록했으나, 이를 제외하면 여전히 성장세. 하반기에도 하이싱글의 성장세 지속될 것으로 예상

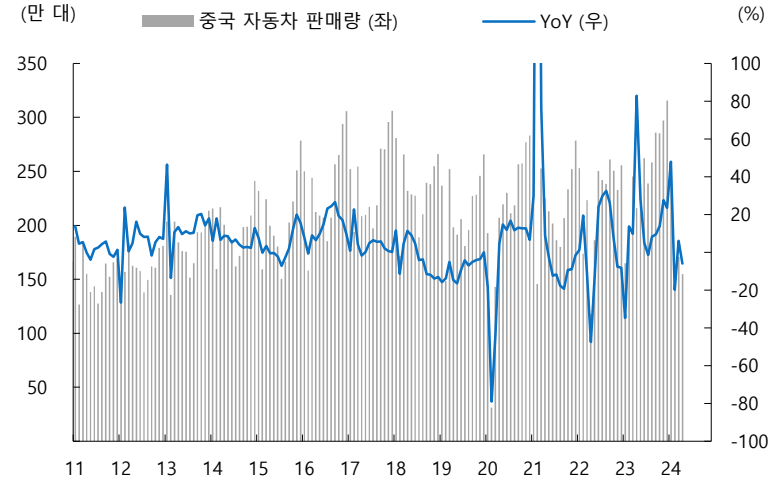


자료: ACEA, 하이투자증권 리서치본부

[Quantity] 이구환신의 중국

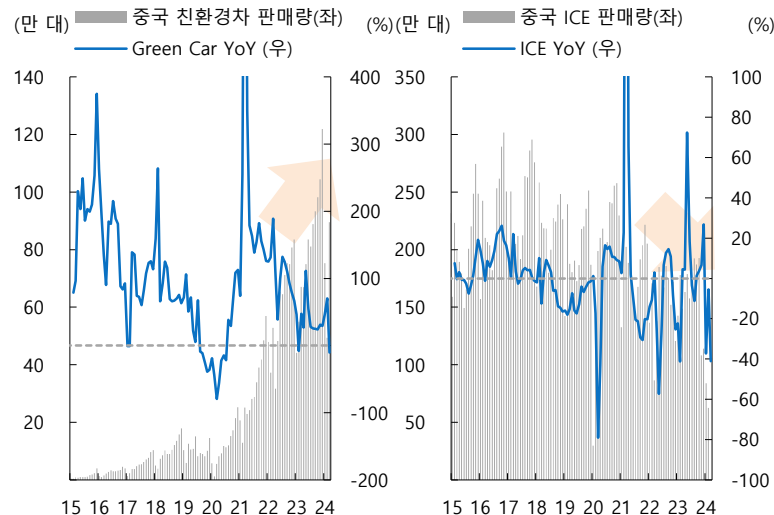
- 중국 정부는 3/15 이구환신(以旧换新) 정책을 발표. ①장비 업데이트, ② 오래된 소비재 교체, ③ 재활용, ④ 표준 업데이트 등 4대 조치 시행. 특히 자동차는 오래된 소비재에 해당되며, 노후된 차량을 폐차하고 친환경차(전기차, 하이브리드카)로 바꿀 경우 최대 1만 위안(190만원)의 보조금을 지급. 보조금 지급 대상에 포함되는 노후 자동차는 약 1,300만 대임을 감안했을 때, 1,000만 대 이상의 수요 촉진 가능
- 중국 소비자들은 원래도 전기차에 대한 선호가 높은 편이었지만, 이번 이구환신 정책은 전기차 전환을 더욱 가속화할 것. 즉, 전기차 전환을 이뤄내지 못한 Legacy 업체는 중국 자동차 시장에서 점차 퇴출될 수 밖에 없음.

<그림9> 이구환신 대기 수요가 중국 자동차 시장 성장률을 제한했으나, 점차 전기차 중심의 성장이 가능할 전망



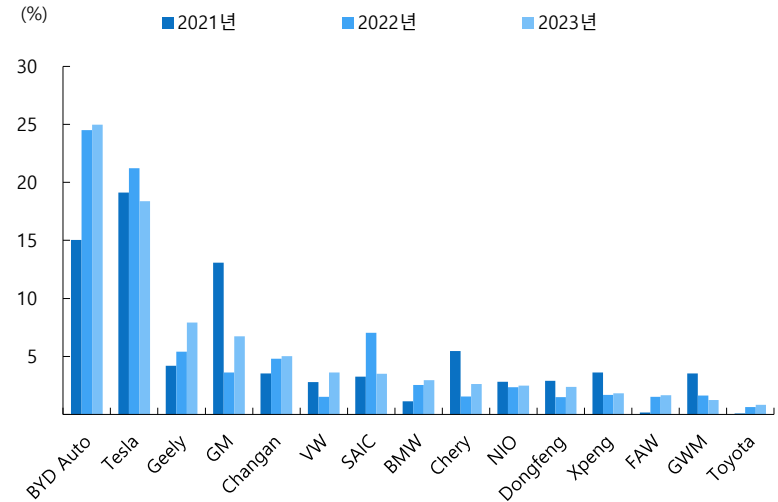
자료: CPCA, 하이투자증권 리서치본부

<그림10> 중국 자동차 시장은 친환경차가 성장을 뒷받침



자료: CPCA, 하이투자증권 리서치본부

<그림11> 중국 전기차 시장은 중국 로컬 업체 중심으로 편성

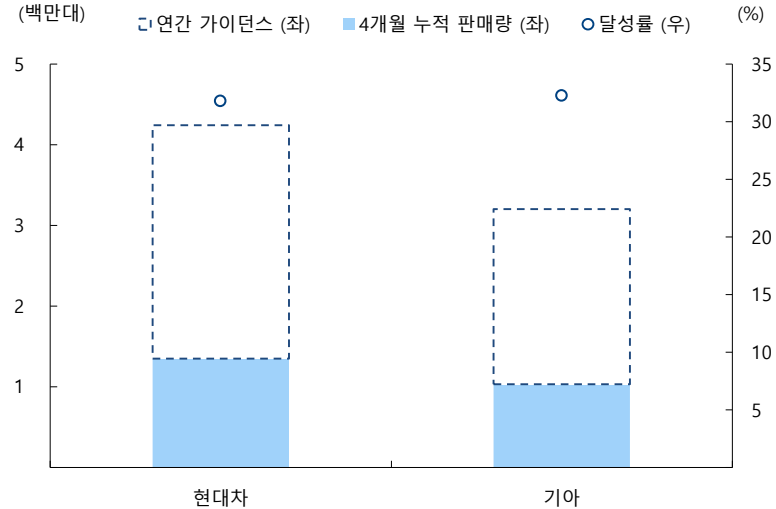


자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

[Quantity] 무난한 판매량, 중요한 건 믹스

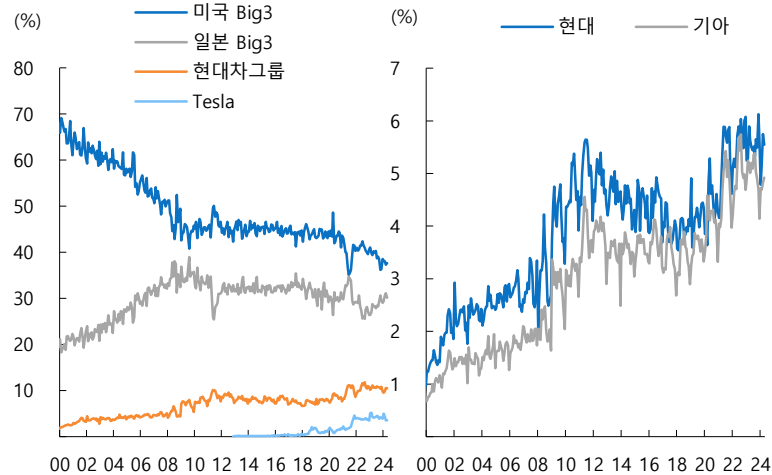
- 현대차와 기아의 가이드نس 대비 도매판매대수 달성률은 31~32%로 인라인하게 진행 중
- 미국과 유럽 시장 수요는 하반기에도 증가하겠지만, 현대차그룹의 점유율은 하락 중: ① 미국 시장에서는 일본 업체가, ② 유럽 시장에서는 유럽 로컬 업체가 생산 차질을 회복하면서 점유율 상승
- 하반기 예정된 신차 출시가 선진 시장의 모멘텀을 자극해줄 수는 있겠지만, 연간 판매대수 성장률은 YoY +2% 수준에 그칠 것으로 전망

<그림12> 현대차와 기아의 가이드نس 대비 물량 달성률은 31~32%



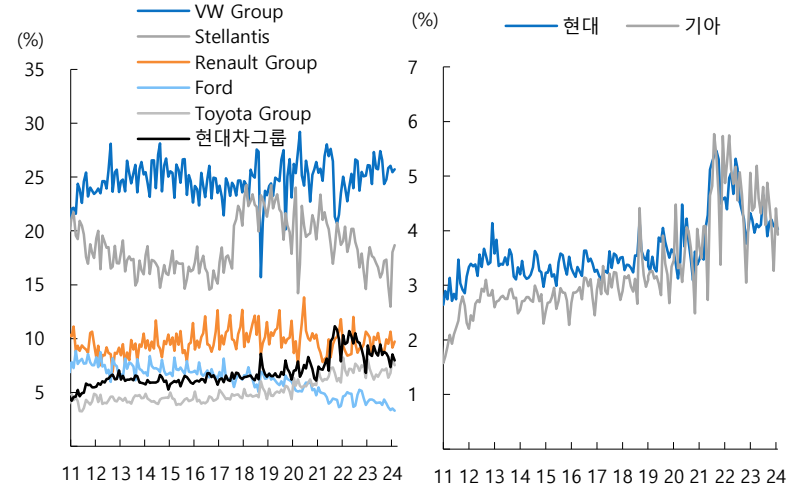
자료: 현대차, 기아, 하이투자증권 리서치본부

<그림13> (좌) 미국 업체 점유율 하락, 일본 업체 점유율 상승, 현대차 그룹 점유율 유지, (우) 현대차 점유율 5.5%, 기아 점유율 4.9%



자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

<그림14> (좌) 유럽 로컬 업체 점유율 상승, (우) 현대차 점유율 4.0%, 기아 3.9%



자료: ACEA, 하이투자증권 리서치본부

[Quantity] 무난한 판매량, 중요한 건 믹스

<표2> 현대차와 기아의 신차 출시 계획: 작년 하반기의 국내 주력 모델 글로벌 출시 + 저가 전기차를 겨냥한 EV3, 캐스퍼 EV 출시 예정

현대차	2022		2023		2024		2025
	1H	2H	1H	2H	1H	2H	
한국	팰리세이드 F/L (ICE) G90	아이오닉6 (BEV) 그랜저풀체인지 (ICE, HEV)	코나풀체인지 (ICE, HEV, BEV) 소나타 F/L (ICE, HEV) 아반떼 F/L (ICE, HEV)	싼타페풀체인지 (ICE, HEV) GV80 쿠페 (ICE) G80 F/L (ICE)	GV70 F/L (ICE)	G90 F/L (ICE) 아이오닉7 (BEV) 캐스퍼 EV (BEV)	팰리세이드풀체인지 (ICE, HEV) 제네시스 중대형 SUV (ICE, HEV)
미국	팰리세이드 F/L (ICE) GV60 (BEV)	싼타페 (HEV) G80 EV (BEV)	아이오닉6 (BEV)	코나풀체인지 (ICE, HEV, BEV)	싼타페풀체인지 (ICE, HEV)	아이오닉7 (BEV)	팰리세이드풀체인지 (ICE, HEV) 제네시스 중대형 SUV (ICE, HEV)
유럽			코나풀체인지 (ICE, HEV, BEV) 아이오닉6 (BEV)		싼타페풀체인지 (ICE, HEV) 투싼F/L (ICE, HEV)	캐스퍼 EV (BEV)	
중국					싼타페풀체인지 (ICE, HEV)		

기아	2022		2023		2024		2025
	1H	2H	1H	2H	1H	2H	
한국	니로 (HEV, BEV)	셀토스 F/L (ICE) 레이 F/L (ICE)	EV9 (BEV)	레이 EV (BEV) 쏘렌토 F/L (ICE, HEV) 카니발 F/L (ICE, HEV) K5 F/L (ICE, HEV)	스포티지 F/L (ICE, HEV)	EV6 F/L (BEV) K8 F/L (ICE, HEV) EV3 (BEV)	EV 7~8 (BEV) EV4 (BEV)
미국	EV6 (BEV)	니로 (HEV, BEV) 텔루라이드 F/L (ICE)	셀토스 F/L (ICE)	EV9 (BEV)	쏘렌토 F/L (ICE, HEV) 카니발 F/L (ICE, HEV)	K5 F/L (ICE, HEV) EV3 (BEV)	텔루라이드 (ICE, HEV)
유럽	니로 (HEV, BEV)	씨드 F/L (ICE, HEV)		EV9 (BEV)	쏘렌토 F/L (ICE, HEV)	EV3 (BEV) EV6 F/L (BEV)	
중국		셀토스 F/L (ICE)	EV6 (BEV)	EV5 (BEV)	EV9 (BEV)	EV6 F/L (BEV)	
인도	카렌스 (ICE)		EV6 (BEV)	셀토스 F/L (ICE)	쏘넷 F/L (ICE) 카니발 F/L (ICE)	EV9 (BEV) EV6 F/L (BEV)	

자료 : 하이투자증권 리서치본부

[Price] 하이브리드 중심의 믹스 개선을 누릴 수 있는 업체는 매우 소수

- 전기차 수요 둔화로 인해 각 업체의 친환경차 대응 전략이 나뉘기 시작. 그러나 하이브리드 시장 성장의 수혜를 받을 수 있는 업체는 매우 소수이며, 독자적으로 기술을 개발한 업체는 Toyota, Honda, 현대차그룹 3개

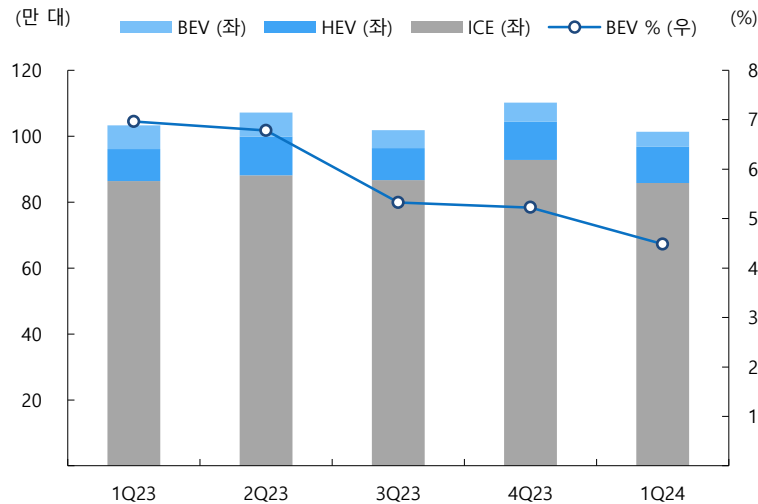
<표3> 전기차 전환이 미뤄진 1~2년에 대한 대응 전략은 크게 네 가지로 나뉨				
	ICE	HEV	BEV	SDV/Autonomous
Group1. BEV Only: 전기차 수요 둔화 영향이 직접적으로 타격				
Tesla	X	X	O 전기차 가격 인하 전략	O
BYD Auto	X	△ PHEV	O 전기차 가격 인하 전략	O 정부 주도의 자율주행 개발 프로젝트
Group2. ICE/HEV: 전기차 수요 둔화의 직접적 수혜, 그러나 전기차 시대에 대한 준비는 부족				
Toyota	O	O	X	X
Honda	O	O	X	X
Ford	O	O	△ 전기차 50% 감산, 26년 200만대 생산 계획 포기	X
Group3. ICE/BEV: ICE에서 안정적 수익을 내고 있지만, HEV로 추가적인 수익을 내기는 부족. ICE의 수익을 BEV에 투자				
GM	O	X 26년 PHEV 출시 계획	O	X
VW	O	△ PHEV	O	O
Stellantis	O	△ PHEV	O	X
Group4. ICE/HEV/BEV 기술력을 균형 있게 보유				
현대차그룹	O	O	O	O

자료 : 하이투자증권 리서치본부

[Price] 하이브리드 중심의 믹스 개선을 누릴 수 있는 업체는 매우 소수

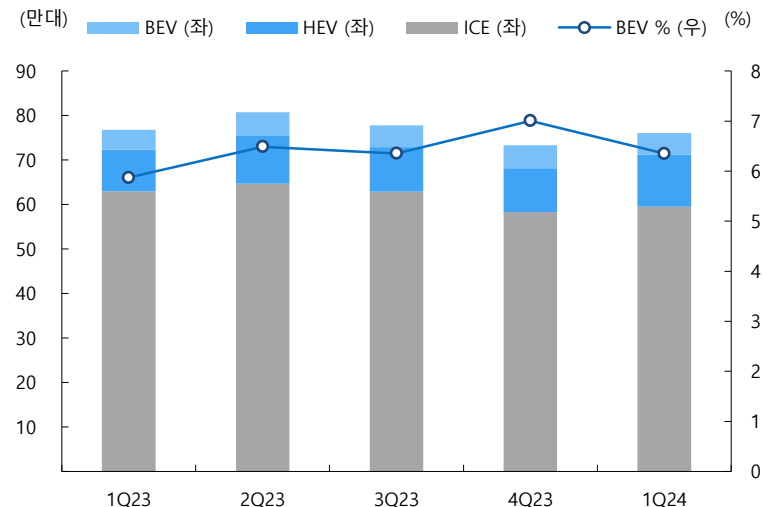
- 올해 현대차와 기아의 하이브리드 판매 목표는 각각 YoY +29.7%, 19.2%으로, 하이브리드 차량 마진은 각각 더블디짓, 하이싱글 수준
- 내연기관 차량과 하이브리드 차량의 가격 차이는 3~500만원 가량. 하이브리드 차량에는 하이브리드용 소형 엔진, 배터리, 모터, 변속기 등이 추가적으로 탑재되기 때문에 재료비에서 아낄 수 있는 부분은 크지 않음
- 핵심은 고정비: ① 내연기관차 생산 라인을 공유, ② 해당 차종의 플랫폼 고정비를 하이브리드 물량이 추가적으로 분담하면서 전반적인(ICE+HEV) 차량 마진을 개선, ③ 하이브리드 물량이 증가하면서 내연기관 대비 투자 금액이 적었던 하이브리드 파워트레인 고정비 분담 효과
- 고부가가치차종(하이브리드, SUV) 중심의 믹스 개선이 ASP YoY 3~4% 상승을 이끌 전망

<그림15> 2024년 현대차 하이브리드 48만 대(YoY +29.7%) 목표



자료 : 현대차, 하이투자증권 리서치본부

<그림16> 2024년 기아 하이브리드 36.5만 대(YoY +19.2%) 목표



자료 : 기아, 하이투자증권 리서치본부

[Price] 하이브리드 중심의 믹스 개선을 누릴 수 있는 업체는 매우 소수

- 다만 인센티브 상승에 대한 우려는 과도. 상업용 전기차량 보조금 \$7,500을 제외했을 때 인센티브는 여전히 \$3,000이 안되는 수준. 게다가 ICE/HEV 향으로는 여전히 \$2,000 내외 유지. 차량 가격의 9% 선인 \$4,300까지 상승할 가능성 높지만, 과거와 달리 지금은 판매대수가 유지~증가하고 있는 상황. 고정비 절감이 충분히 인센티브 상승 부담을 상쇄

<표4> 상업용 전기차량 보조금 \$7,500을 제외했을 때 인센티브는 여전히 \$3,000이 안되는 수준						
		1월	2월	3월	4월	
Total Incentive	USD	2,439	2,891	3,496	3,294	(a)
현대차 미국 판매	대	51,812	64,946	82,823	74,111	(b)
BEV 판매	대	2,867	3,525	4,575	5,337	
Non-BEV 판매	대	48,945	61,421	78,248	68,774	
현대차 인센티브 부담	'000 USD	126,369	187,759	289,549	244,122	(c) = (a)*(b)
BEV 인센티브 부담	'000 USD	34,404	42,300	54,900	64,044	BEV 인센티브 \$12,000 가정
Non-BEV 인센티브 부담	'000 USD	91,965	145,459	234,649	180,078	
상업용 전기차 판매	대	1,720	2,115	2,745	3,202	플릿 비중 60% 가정
상업용 전기차량 정부 보조금	'000 USD	12,902	15,863	20,588	24,017	
실제 BEV 인센티브 부담	'000 USD	21,503	26,438	34,313	40,028	
Total Incentive 조정 수치	USD	2,190	2,647	3,247	2,970	
BEV 향 인센티브	USD	7,500	7,500	7,500	7,500	
Non-BEV향 인센티브	USD	1,879	2,368	2,999	2,618	

		1월	2월	3월	4월	
Total Incentive	USD	2,105	2,123	2,565	2,732	
기아 미국 판매	대	51,090	59,059	69,472	65,754	(b)
BEV 판매	대	3,457	3,928	4,300	5,045	
Non-BEV 판매	대	47,633	55,131	65,172	60,709	
기아 인센티브 부담	'000 USD	107,544	125,382	178,196	179,640	(c) = (a)*(b)
BEV 인센티브 부담	'000 USD	41,484	47,136	51,600	60,540	BEV 인센티브 \$12,000 가정
Non-BEV 인센티브 부담	'000 USD	66,060	78,246	126,596	119,100	
상업용 전기차 판매	대	2,074	2,357	2,580	3,027	플릿 비중 60% 가정
상업용 전기차량 정부 보조금	'000 USD	15,557	17,676	19,350	22,703	
실제 BEV 인센티브 부담	'000 USD	25,928	29,460	32,250	37,838	
Total Incentive 조정 수치	USD	1,801	1,824	2,286	2,387	
BEV 향 인센티브	USD	7,500	7,500	7,500	7,500	
Non-BEV향 인센티브	USD	1,387	1,419	1,942	1,962	

자료 : 하이투자증권 리서치본부

[Cost] 재료비 절감이 본격적으로 반영

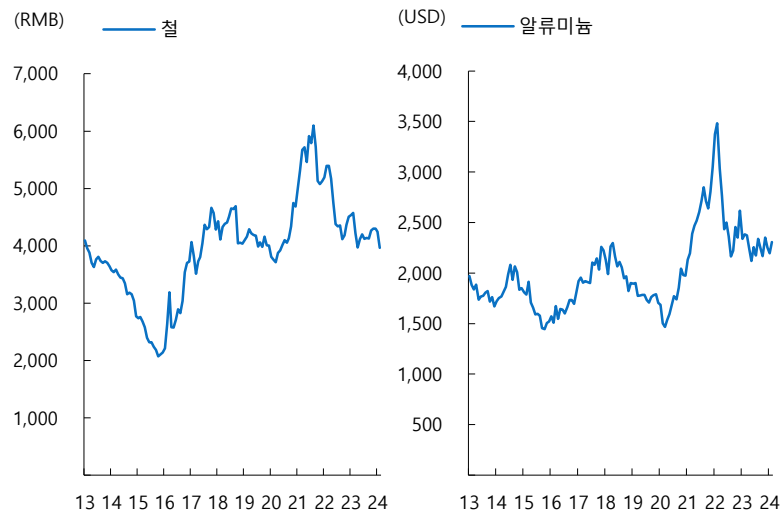
- 철, 알루미늄, 니켈, 코발트 등 원재료 가격은 2023년부터 안정화되기 시작했으며, 장기계약에 반영되기까지는 2~3개 분기 시차가 있음
- 현대차보다 기아가 먼저 1분기에 재료비 절감으로 인한 영업이익 증가 효과가 4,650억원 발생. 재고 수준을 더 낮게 관리해왔던 점이 재료비 절감 반영 시점을 앞당겼음. 다만 시점의 차이일 뿐 하반기로 갈수록 재료비 절감 효과는 극대화

<그림17> 기아는 1Q24 재료비 절감으로 인한 영업이익 증가 효과가 4,650억원 가량 발생



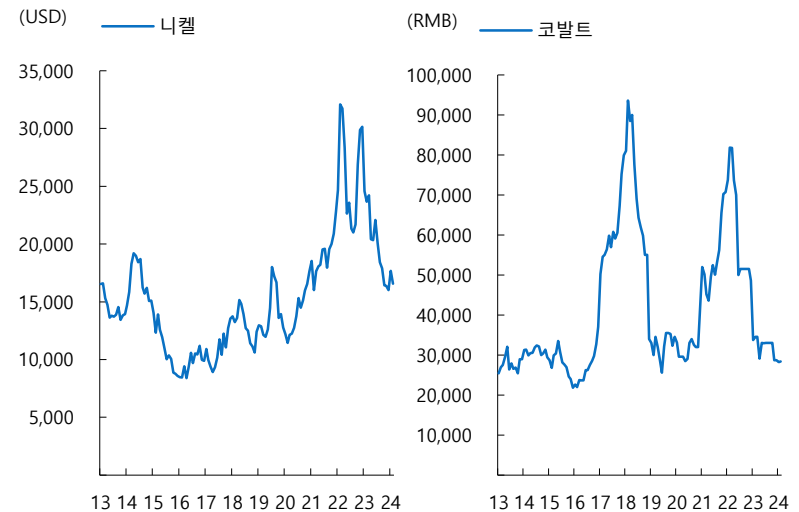
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

<그림18> 철, 알루미늄 가격은 2023년부터 하향 안정화



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<그림19> 배터리 소재인 니켈, 코발트도 2023년부터 하향 안정화



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

II . 가장 큰 변수는 역시 미국 대선

트럼프 vs 바이든

누구든 피할 수 없는 미-중 갈등 (1) 전기차

누구든 피할 수 없는 미-중 갈등 (2) 자율주행

미-중 갈등 속 현대차그룹의 방향은?

가장 큰 변수는 역시 미국 대선: 트럼프 vs 바이든

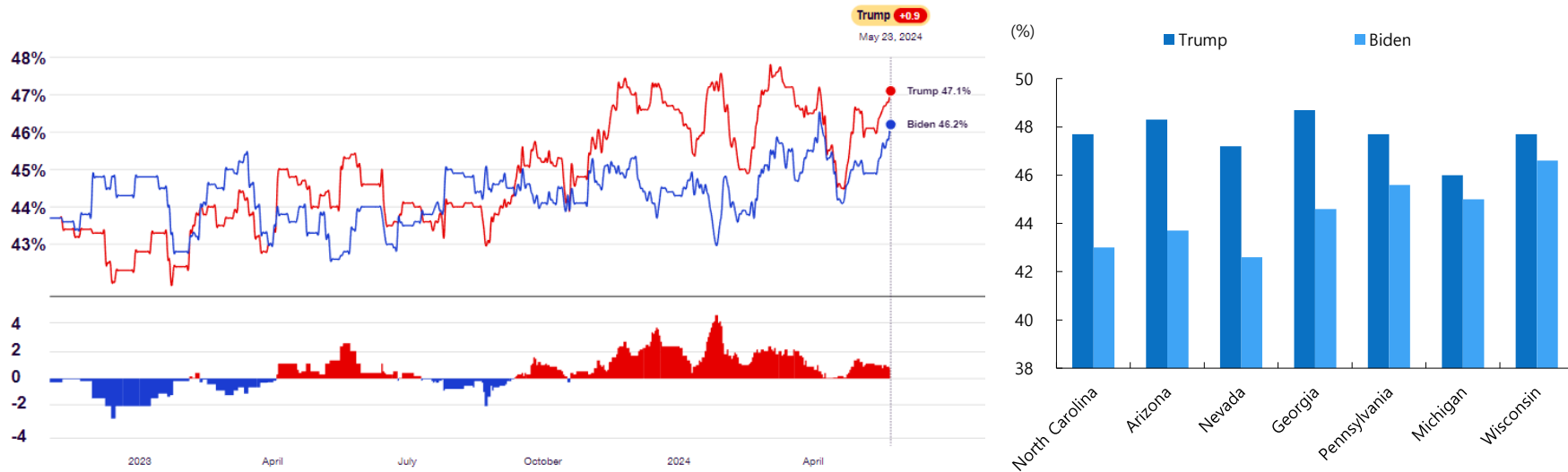
- 11월 미국 대선을 앞두고 트럼프와 바이든의 지지율 변화와 공급망, 환경 정책 공약 흐름이 하반기 가장 큰 변수
- 트럼프와 바이든 대결의 중심은 대중국 관세: 바이든은 전기차, 철강, 반도체 등 핵심 산업 중심으로 관세 상향 vs 트럼프는 모든 품목에 대해 60% 이상 초고율 관세 주장 → 한국 자동차 업종에 나쁘지 않은 상황
- 그러나 가장 큰 차이는 환경 정책. 바이든은 IRA 보조금을 유지할 뿐만 아니라 배출 가스 관련 제한 조치를 준비. 전기차의 전환을 강제하기 위한 Penalty가 많아짐 vs 트럼프는 내연기관차 중심의 산업 부흥을 주장 → 바이든 정부 하에서는 ICE/HEV/BEV 고른 포트폴리오가 부각될 수 있겠지만, 트럼프 정부 하에서는 부각되기가 어려울 수 밖에 없음. 게다가 HMGMA 전용 공장의 레이아웃을 전면 수정해야 할 가능성도 있음

<표5> 트럼프와 바이든 대결의 중심은 대중국 관세

	바이든	트럼프
공급망/ 무역 정책	- 리쇼어링 + 니어, 프렌드 - 동맹국과의 관계 강화	- 미국 중심의 리쇼어링 - IPEF(인도 태평양 경제 프레임워크) 무역 분야 협정 폐지 - 모든 수입품에 10% 관세 부과
대중국 정책	- 첨단산업 중심의 디리스팅 - 현행 관세를 유지하겠지만, 최근 ①중국 전기차에 대해서 25% → 100%, ② 철강 및 알루미늄은 7.5% → 25%, ③ 반도체 25% → 50% 관세 상향	- 무역 디커플링 - 초고율 관세 부과(60%)
환경 정책	- 탈탄소, 그린전환 - IRA 전기차 보조금 유지 - 배출 가스 제한 조치	- 화석연료 산업 부흥 - IRA 전기차 보조금 축소

자료: 하이투자증권 리서치본부

<그림20> (좌) 트럼프와 바이든의 지지율 변화 차이, (우) 주요 지역에서 트럼프의 지지율이 앞서고 있는 상황

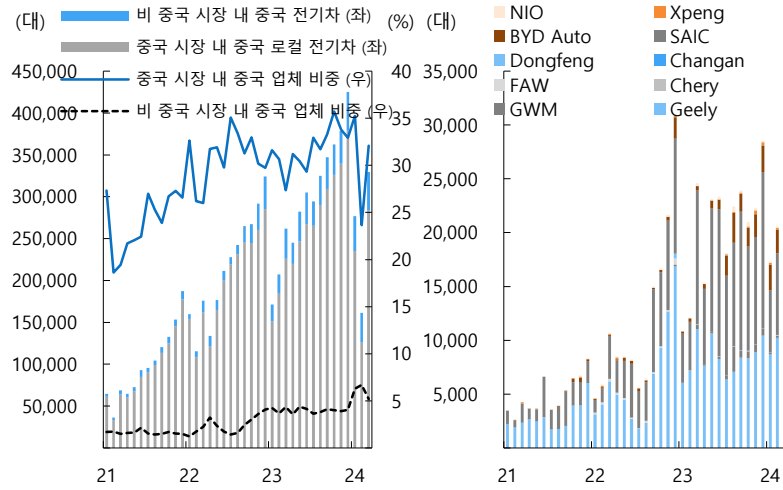


자료: RealClearPolitics, 하이투자증권 리서치본부

누구든 피할 수 없는 미-중 갈등 (1) 전기차

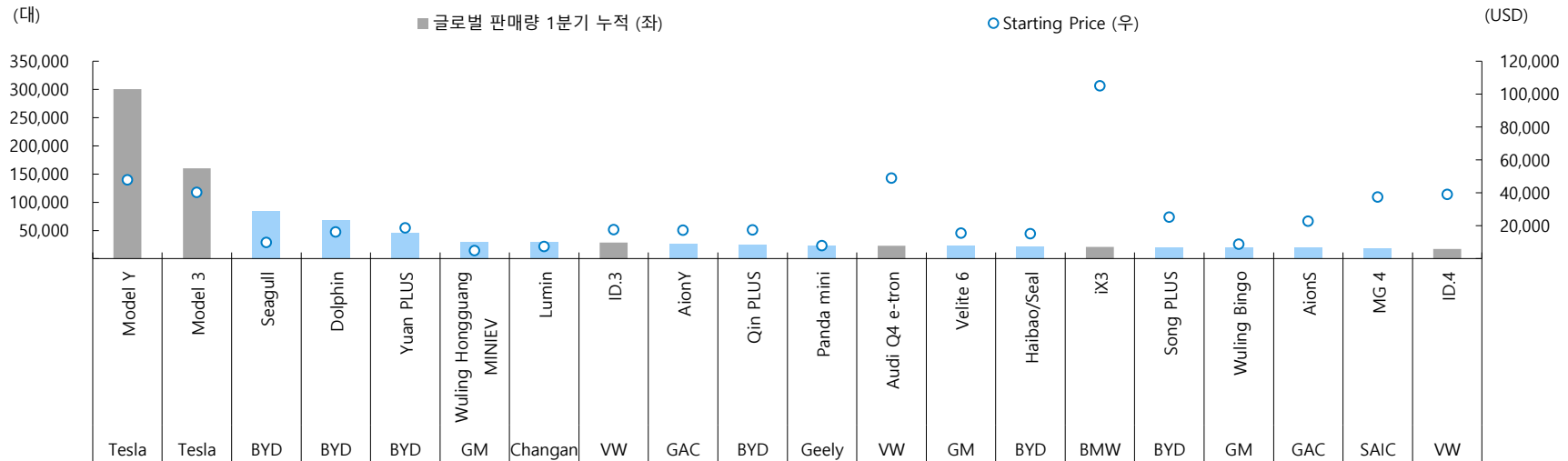
- 바이든, 트럼프의 공약 경쟁은 중국 때리기를 중심으로 격화. 중국은 저렴한 인건비를 기반으로 제조업에서의 입지를 다져나갈 뿐만 아니라, 첨단 산업까지도 입지를 다져나가고 있음
- 가장 대표적인 산업이 전기차. 글로벌 전기차 시장에서 중국이 차지하는 비중은 60%에 육박하며, 중국 업체의 점유율은 40%. 특히 비-중국 시장에서는 유럽을 중심으로 점유율을 확보. Polestar, Volvo 브랜드를 보유한 Geely, MG 브랜드를 보유한 SAIC 외에도 BYD, NIO, Xpeng 등이 중국 순수 브랜드만으로 유럽 시장 진입
- 유럽도 중국산 전기차에 2~30% 관세 부과를 검토하며 미국의 중국 때리기에 가세. 그러나 중국 전기차의 가격대는 \$7,800~\$25,000으로, 30%의 관세를 감안하더라도 매우 저렴. 유럽과 아세안을 중심으로 중국 전기차의 점유율을 계속 높아질 것으로 전망

<그림21> 중국 전기차 업체들은 유럽을 중심으로 비-중국 시장에서의 점유율을 확보하기 시작



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

<그림22> 글로벌 상위 20개 전기차 모델: 14개 모델이 중국 업체 혹은 중국 전략 모델로 \$7,800~\$25,000에 위치



자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

누구든 피할 수 없는 미-중 갈등 (1) 전기차

- 중국 전기차의 가장 큰 강점은 가성비. \$4~50,000에 형성되어 있는 타 전기차 대비 50% 이상 저렴한 가격에도 불구하고 뒤지지 않는 품질. 여기에 각종 커넥티비티 기술을 추가(AI 음성비서, 빔프로젝트 등)
- 중국 전기차 업체들은 샤오미, 화웨이, 알리바바, 바이두 등 중국 IT 업체 중심으로 모빌리티 솔루션 강화
- 게다가 샤오미는 BAIC와 협력하여 SU7 전기차 출시. 높은 인기에 힘입어 연간 10만 대에서 12만 대로 판매 목표 대수 상향 조정

<그림23> BYD의 소형 전기차 Seagull은 차량 가격이 \$10,000이 채 안됨에도 불구하고, 주행거리는 400km에 육박

BYD launches cheaper Seagull electric car with starting price under \$10,000 to fuel price war

Peter Johnson | Mar 6 2024 - 7:35 am PT | 119 Comments



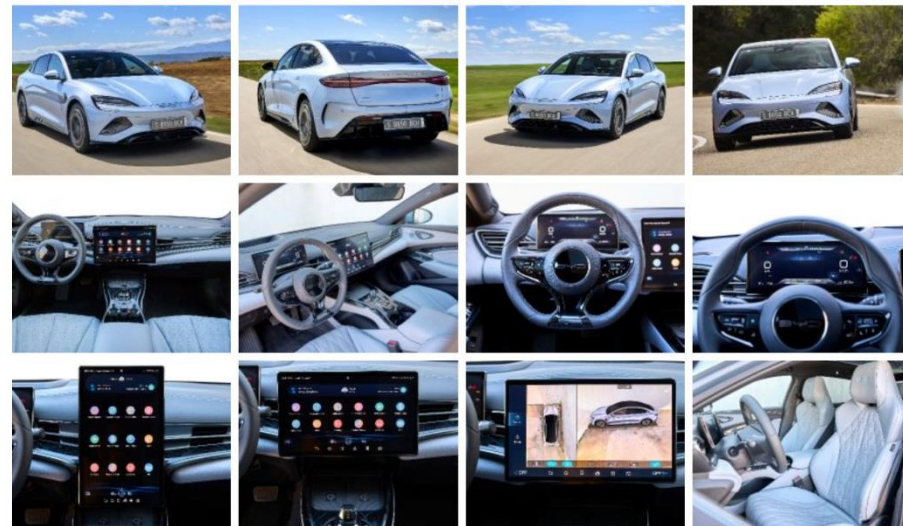
BYD's cheapest electric car just got even more affordable. The EV maker is fueling its price war with gas-powered cars with the launch of its newest "mini Lamborghini" electric car. The BYD Seagull EV Honor Edition starts at \$9,700 (69,800 yuan), 5% cheaper than the previous model.

자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

<그림24> BYD의 대표 모델 중 하나인 Seal은 주행거리가 460~520km에 육박. (차량 가격은 \$26,890)

BYD Seal	Max range WLTP
BYD Seal RWD Standard Range	460 km <small>SEE ALL SPECS</small>
BYD Seal RWD	570 km <small>SEE ALL SPECS</small>
BYD Seal AWD	520 km <small>SEE ALL SPECS</small>

BYD Seal (all model variants) - Max range WLTP: 460 - 570 km. For the full specifications of any model variant please click on its name.



자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

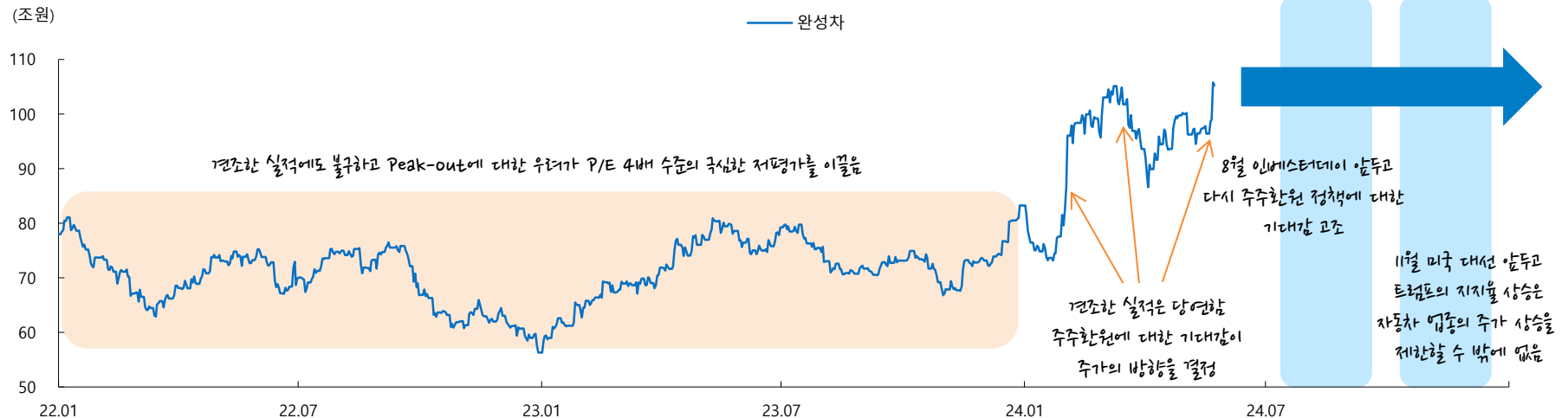
누구든 피할 수 없는 미-중 갈등 (2) 자율주행

- 커넥티비티에서의 차별점을 자율주행에서도 이어나가고자 함. 자율주행의 핵심은 데이터 학습인데, 중국의 자율주행차 누적 주행거리는 미국과 대등한 수준인 7천만 킬로미터. 중국 자율주행 업체들은 중국 뿐만 아니라 미국에서도 주행 데이터를 수집하고 있음. 게다가 중국 자율주행은 정부가 전폭적으로 지원. 중국 전역에 설치한 CCTV(약 4억 대)를 통해 도로 위 시각 데이터를 확보할 수 있도록 함. 점차 자율주행의 기술격차도 좁혀질 수 밖에 없음
- 이에 미국은 중국으로의 반도체 수출을 제한했으며, 하반기 중으로는 데이터 공유를 제한하는 법안을 발의하여 견제하고자 함. 차량용 통신 장비에 중국산 부품이 탑재된 비율부터 시작해 자율주행과 관련된 센서와 알고리즘까지 확장될 가능성이 높음

미-중 갈등 속 현대차그룹의 방향은?

- 완성차 업종의 주가는 주주환원에 대한 기대감을 기반으로 과거에 비해 높아진 레벨을 유지하고 있음. 다만 하반기는 11월 미국 대선을 앞두고 미-중 갈등 속 현대차그룹의 위치가 주가의 방향을 결정할 것으로 전망
- 미국과 유럽의 중국 견제가 가속화되면서 중국도 미국, 유럽산 자동차에 대해 25% 이상의 관세 부과를 검토하기 시작 →현대차그룹은 중국에 150만대의 생산능력을, 미국에 현대차 앨라바마 공장 35만 대, 현대차그룹 전동화 공장 30~50만 대의 생산능력을 보유. 현지 생산의 이점이 부각되면서 반사이익이 가능할 전망. 그러나 트럼프는 자국에서의 생산만을, 바이든은 자국과 동맹국에서의 생산을 강조. 현대차와 기아가 공장을 보유하고 있는 브라질과 멕시코가 동맹국으로서 니어쇼어링 정책 수혜를 받을 수 있는지의 여부가 11월의 중점 포인트
- 또한 트럼프와 바이든이 가장 크게 갈리는 부분은 친환경차. 바이든 정부 하에서는 기존과 비슷하게 비-중국 업체의 전기차를 지원하는 정책 기조가 유지되겠지만, 트럼프 정부 하에서는 Ford, GM 등 미국 업체 중심의 제조업 정책이 부각될 수 밖에 없음
- 아무래도 트럼프의 지지율 상승은 자동차 업종의 주가 상승 제한 요인. 그러나 ICE/HEV/BEV 포트폴리오를 균형있게 보유한 업체는 현대차그룹이 유일. 게다가 2024년 말부터 전기차 공장 증설의 사이클 도래. 장기적인 관점의 매수 기회라는 판단

<그림25> 현대차와 기아의 시가총액 합산 추이: 2024년 초 주주환원에 대한 기대감이 주가 상승을 이끌음. 하반기에는 8월 인베스터데이와 11월 미국 대선이 주요 이벤트. 과거에 비해 높아진 레벨을 유지할 것으로 전망



자료 : Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

III. 투자전략: 타이어 > 완성차 > 자동차부품

[완성차] 견조한 실적에 다시 한 번 주주환원의 기대감: Top pick 현대차

[타이어] 하반기 스프레드 축소 우려 속 종목별 차별화: Top pick 금호타이어

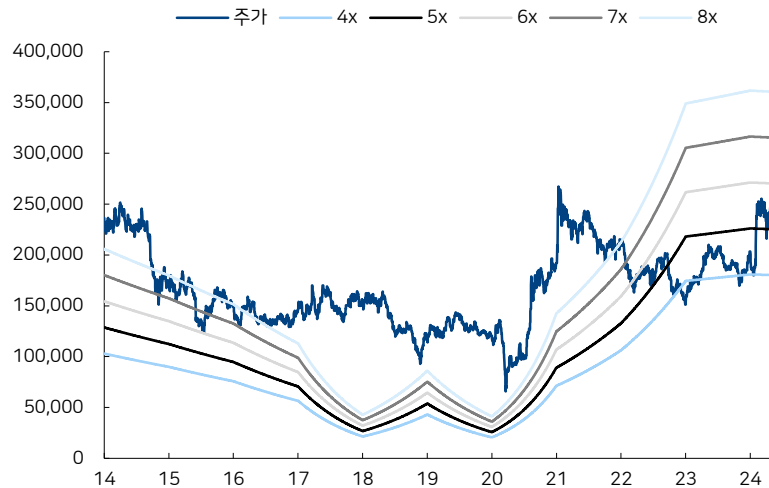
[자동차부품] 성장보다는 수주 모멘텀을 노린다: Top picks 현대오토에버, 현대위아

자동차/자동차부품/타이어 2H24 실적 요약

[자동차] 견조한 실적에 다시 한 번 주주환원의 기대감: Top pick 현대차

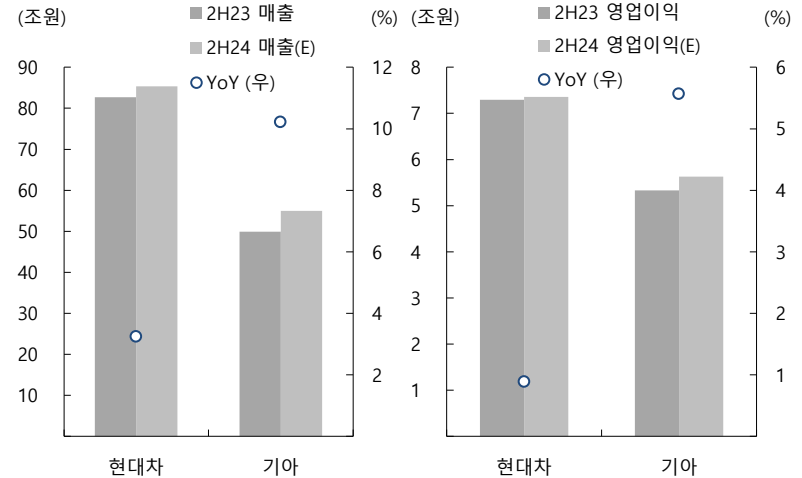
- 현대차, 기아는 연초 밸류업 프로그램과 주주환원정책 확대에 대한 기대감이 주가 상승을 이끌음: 1) 현대차는 ① 분기배당, ② 지배주주순이익 25% 배당, ③ 매년 1% 자사주 소각, 2) 기아는 ① 당기순이익 25% 배당, ② 3분기 재무 목표 달성시 기매입 자사주의 50% 추가 소각
- 하반기 1) 현대차 매출액 YoY +3.2%, 영업이익 YoY +0.9%, 2) 기아 매출액 YoY +10.2%, 영업이익 YoY +5.6%으로 기아가 더 견조한 실적을 기록할 것으로 예상. 그러나 주가의 관점에서는 견조한 실적(EPS) 보다는 '견조한 실적이 주주환원정책의 확대로 이어지는지'(Multiple)에 대한 모멘텀이 추가적인 상승 여력을 결정. 11월 미 대선 이슈가 주가의 변동성을 부각시키겠지만, 장기적인 관점의 매수 기회라는 판단
- 주주환원정책 확대의 가능성 자체는 현대차가 더 높음. 이에 자동차 업종 Top pick 현대차 제시

<그림27> 현대차 12M Fwd P/E 5.6



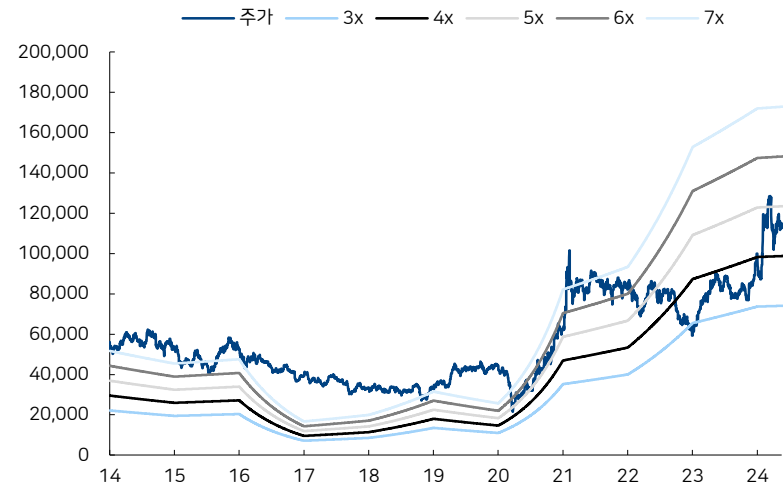
자료 : Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

<그림26> 우호적인 환율, 하이브리드/SUV 중심의 믹스 개선, 재료비 절감이 하반기 견조한 실적을 지지



자료: 하이투자증권 리서치본부

<그림28> 기아 12M Fwd P/E 4.6

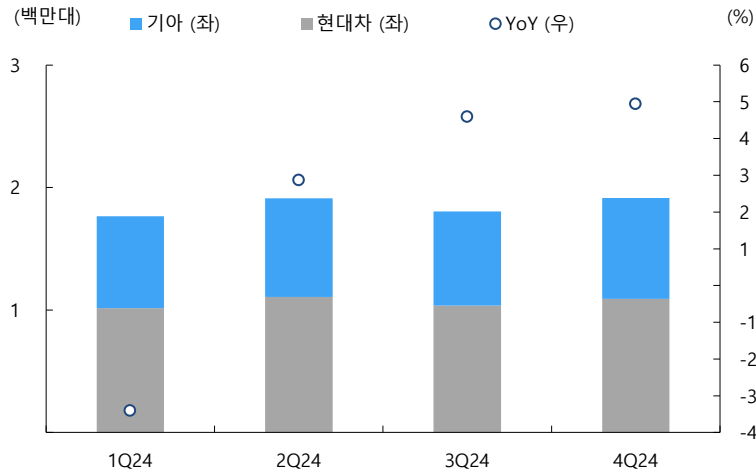


자료 : Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

[자동차부품] 성장보다는 수주 모멘텀을 노린다: Top picks 현대오토에버, 현대위아

- 현대차그룹의 출고대수는 1분기 국내 공장 공사 영향으로 역성장 했으나, 2분기부터는 정상화 가능. 그러나 생산 차질의 대부분이 마무리되면서 연간 출고대수 성장률은 YoY +2.2%로 둔화.
- 완성차는 P 중심의 견조한 실적을 기록하고 있지만, 자동차 부품은 Q의 수혜 없이 전기차 전환 부담까지 떠안음. 수익성 부담이 큰 상황
- 전통적인 부품 업종과 달리 수익성 부담이 덜한 현대오토에버 선호. 일시적인 성장 둔화가 주가 상승을 제한하고 있으나, ① 네비게이션의 고사양화, ② 모빌진 2.0 확대 전개, ③ ADAS 소프트웨어 플랫폼 2025년부터 모든 차종에 적용(현재 15개 차종 → 50개 차종), ④ 전기차 공장 프로젝트 중심의 Enterprise IT 부문의 성장을 감안했을 때, 장기적인 주가 상승 가능 + 8/8 Tesla AI Day 이후 자율주행에 대한 기대감이 모멘텀으로 작용
- 전통적인 부품 업종에서는 하이브리드/수주 가능성이 높아진 업체(Multiple Re-rating) 중심의 투자 제안. ① 현대차그룹의 전기차 차세대 플랫폼에 열관리 시스템, ② 멕시코 공장 감마 1.6터보 하이브리드 엔진 수주에 대한 기대감이 3분기에 모멘텀으로 작용 가능한 현대위아 선호 + 게다가 기계 부문이 차량 부품 부문의 부진을 상쇄(① HMGMA향 모빌리티 솔루션 매출 분기 6~700억원, ② 특수 기계 매출 점진적 우상향)

<그림29> 1분기는 국내 공장 공사 영향으로 출고 대수 역성장 → 2분기부터 물량 정상화되지만, 연간 YoY +2.2% 수준



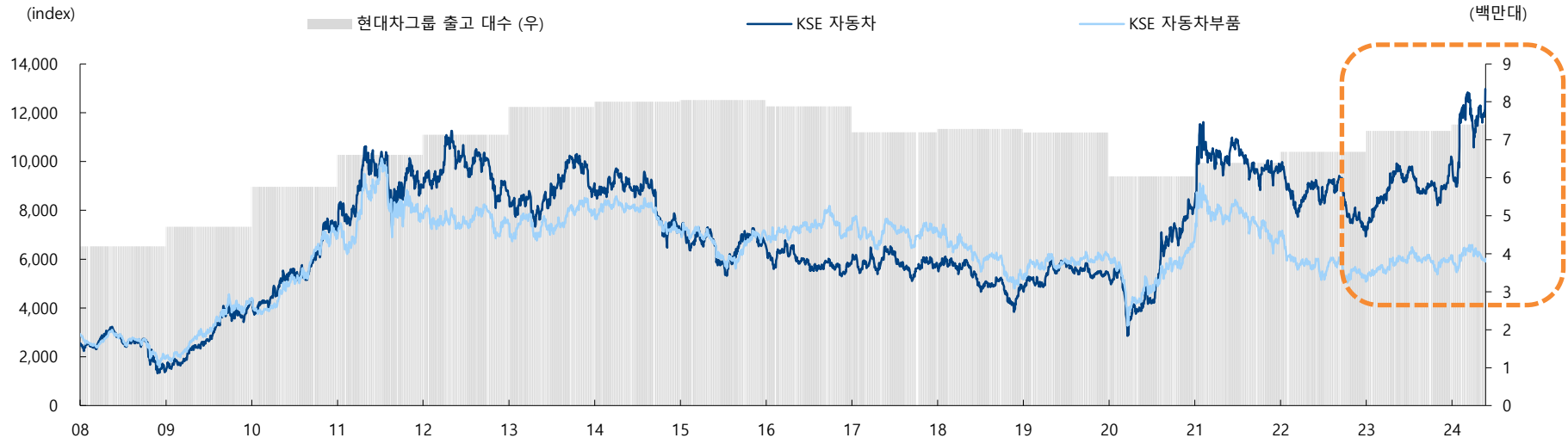
자료 : 현대차, 기아, 하이투자증권 리서치본부

<표6> 각 부품 업체별 하반기 이벤트

	3Q24	4Q24
현대모비스		
한온시스템	현대차 조지아 공장향 물량 확대 (시스템 납품)	Mercedes-Benz 차세대 전기차 플랫폼(점유율 70%, 시스템 납품)
HL만도	- 이구환신 프로젝트로 인한 중국 로컬 업체 향 실적 개선 - HL클레무브 인도 공장 증설(1500억원) - Tesla 인도 공장 투자 기대감	
현대위아	- 현대차그룹 전기차 차세대 플랫폼(eM/eS) 열관리 시스템 수주 기대감 - 멕시코 공장 감마 1.6터보 하이브리드 엔진 수주 기대감	
SNT모티브	현대차그룹 전기차 차세대 플랫폼(eM/eS) 구동모터 수주 기대감	

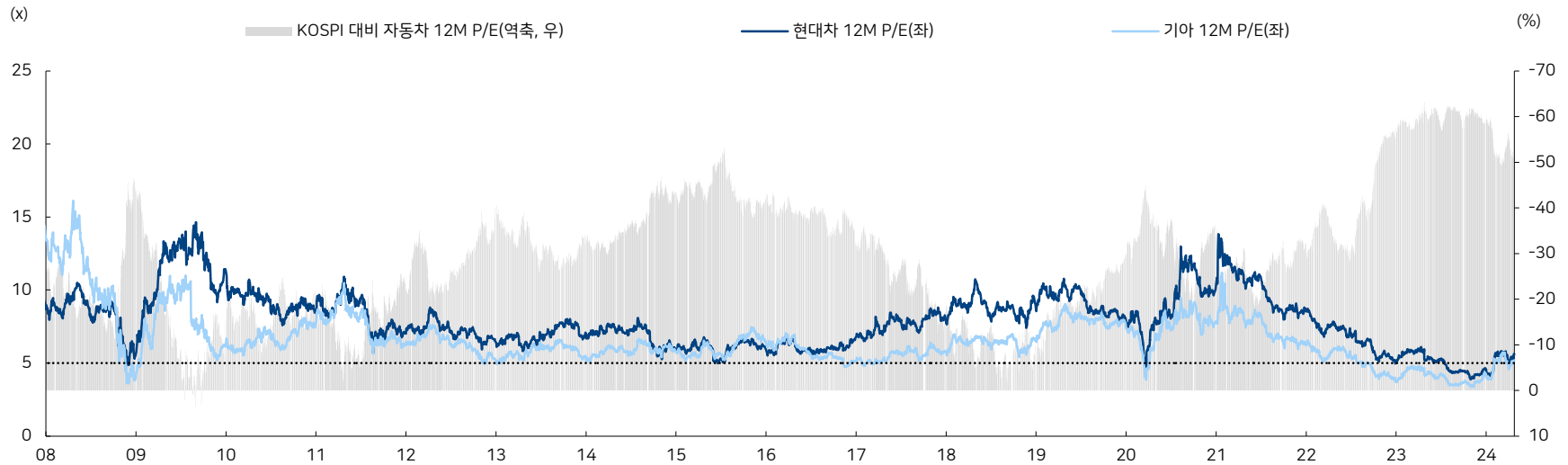
자료 : 하이투자증권 리서치본부

<그림30> 현대차그룹의 Q 성장이 정체 → 완성차는 P 중심의 건조한 실적을 기록했지만, 자동차 부품은 Q의 수혜 없이 전기차 전환 부담까지 떠안음



자료: Quantiwis, 하이투자증권 리서치본부

<그림31> 실적의 양극화로 인해 완성차와 자동차부품의 주가 흐름도 양극화

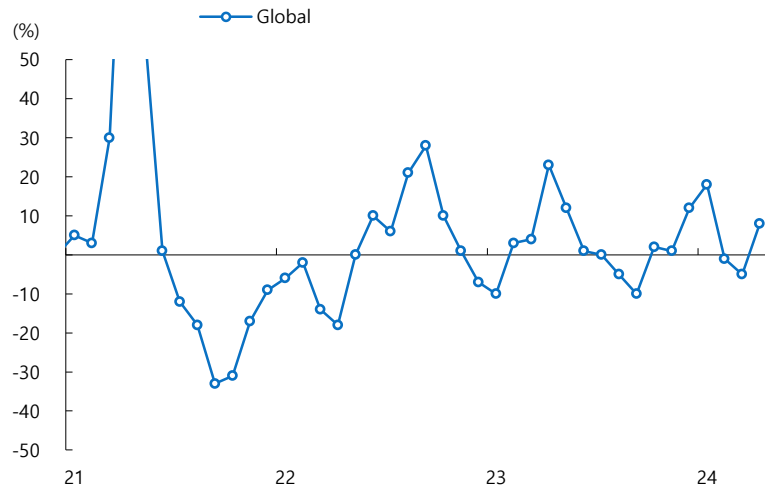


자료: Quantiwis, 하이투자증권 리서치본부

[타이어] 하반기 스프레드 축소 우려 속 종목별 차별화: Top pick 금호타이어

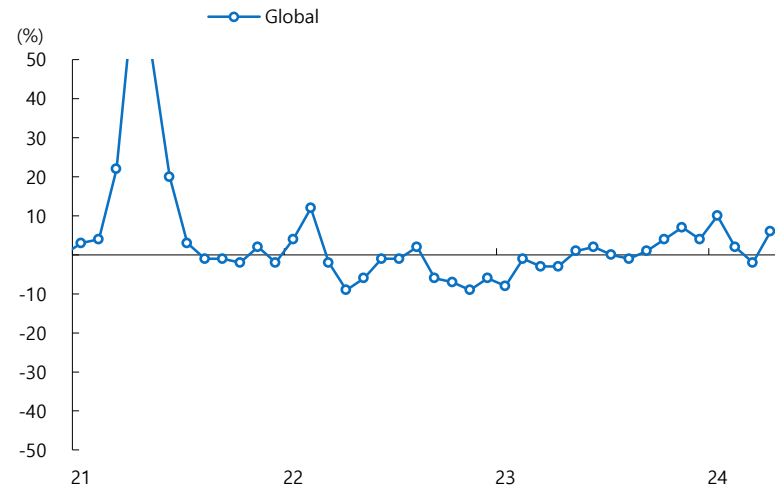
- 글로벌 OE 수요는 자동차 판매량과 동행. 자동차 시장과 OE 타이어 시장은 코로나 이전의 수준을 거의 회복
- 글로벌 RE 수요는 재고 소진의 사이클이 이어지고 있음. 2019년 RE 시장 규모는 15억 본 수준이었던 것에 비해, 2023년 시장 규모는 14억 본 수준. 여전히 회복 여력과 이연 수요가 남아 있는 시장. 하반기에도 무난한 업황 이어질 것으로 전망

<그림32> 글로벌 OE 수요는 YTD +2%



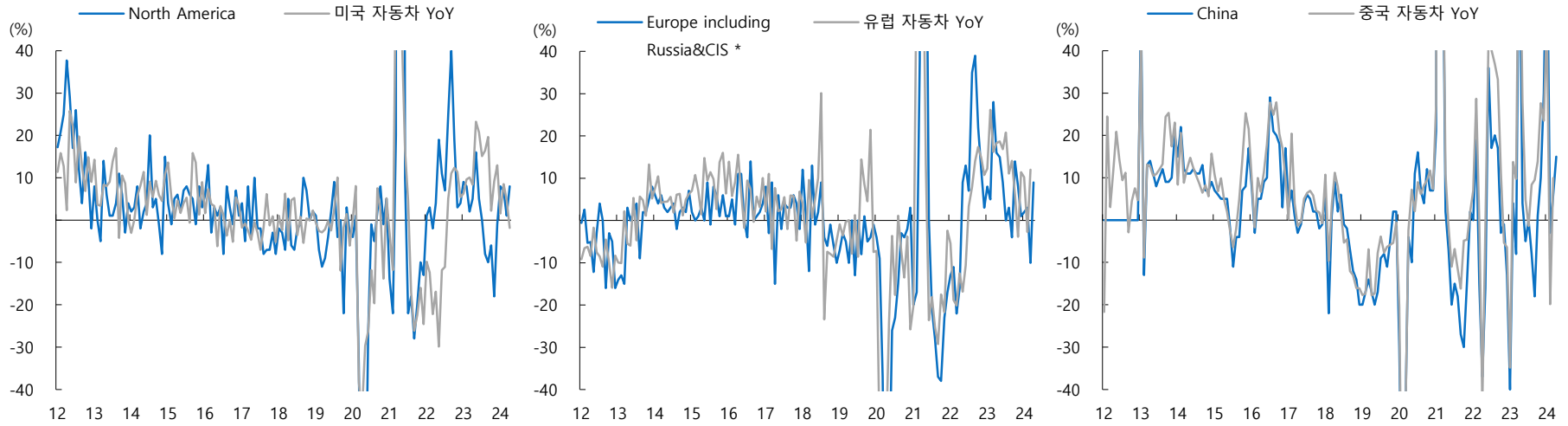
자료 : Michelin, 하이투자증권 리서치본부

<그림33> 글로벌 RE 수요는 YTD +5%



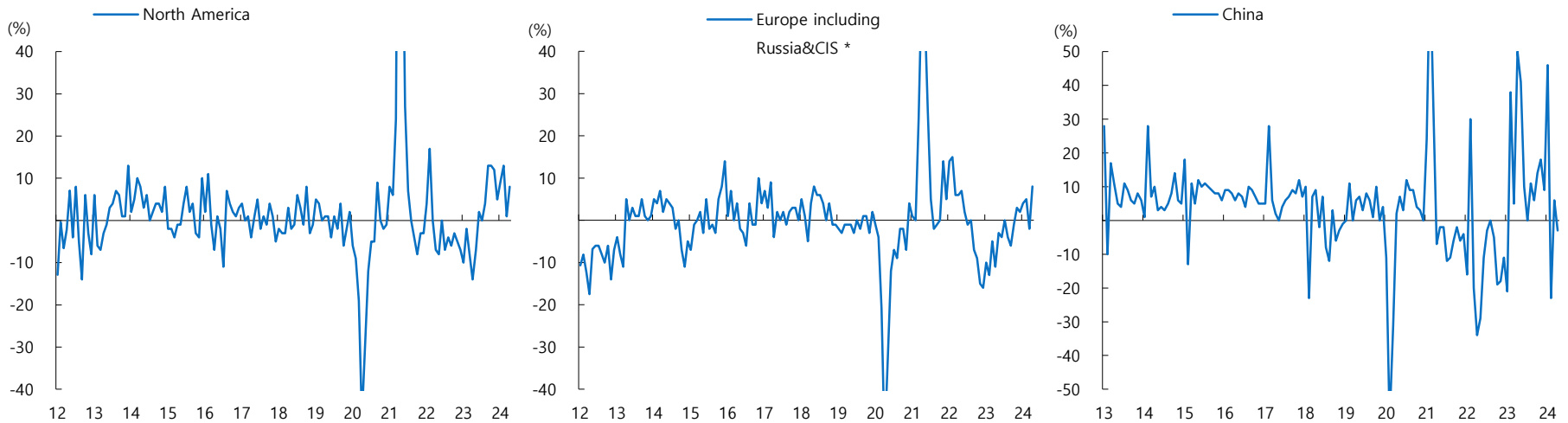
자료 : Michelin, 하이투자증권 리서치본부

<그림34> 지역별 OE 수요: 1) 북미 YTD +3%, 2) 유럽 YTD +2%, 3) 중국 YTD +15%



자료: Michelin, 하이투자증권 리서치본부

<그림35> 지역별 RE 수요: 1) 북미 YTD +8%, 2) 유럽 YTD +5%, 3) 중국 YTD +4%



자료: Michelin, 하이투자증권 리서치본부

[타이어] 하반기 스프레드 축소 우려 속 종목별 차별화: Top pick 금호타이어

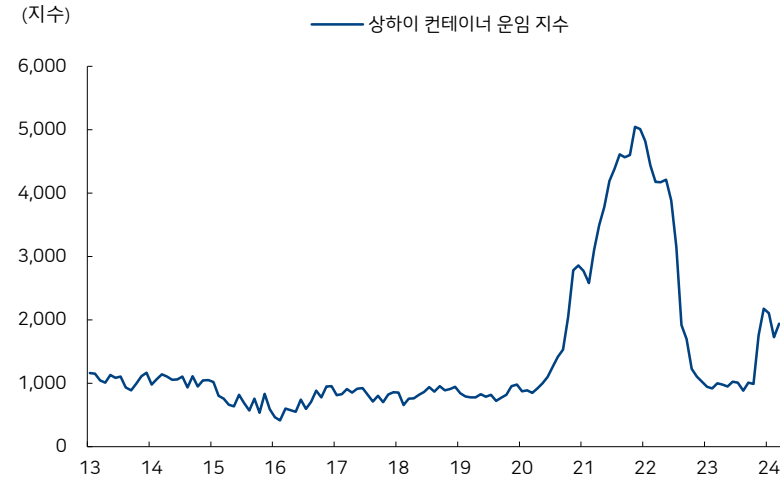
- (재료비: 한국=금호=넥센) 천연고무의 Spot 가격은 전년 동기 대비 18% 높아졌으며, 1~2개 분기 후행하는 Contract 가격도 전년 동기 대비 10% 높아짐. 게다가 EUDR(유럽 산림 벌채 규제, EU Deforestation Regulation)으로 인한 재고 축적 수요, 태국/인도네시아 등 주요 생산국의 공급 감소로 인해 하반기에도 고무 가격은 상승할 것으로 전망. 업체별로 원재료 구매처 다변화, 재고 추가 확충 등 여러 방안을 제시하고 있지만, 6월부터 재료비는 상승 추세로 돌아서기 시작
- (운임비: 한국=금호=넥센) 다만 운임비는 여전히 낮게 관리. 운임 계약은 1년 단위를 기본으로 하고 있으며, 써차지 비용은 컨테이너 당 2,000불 수준. Spot 운임비용이 높아져 있지만, 내년 상반기에도 지정학적 리스크가 이어질 것이라고 속단하기 어렵다는 점이 타이어 업체들의 협상력을 높여줄 것

<그림37> 유가 상승과 함께 천연고무 가격도 상승세 전환



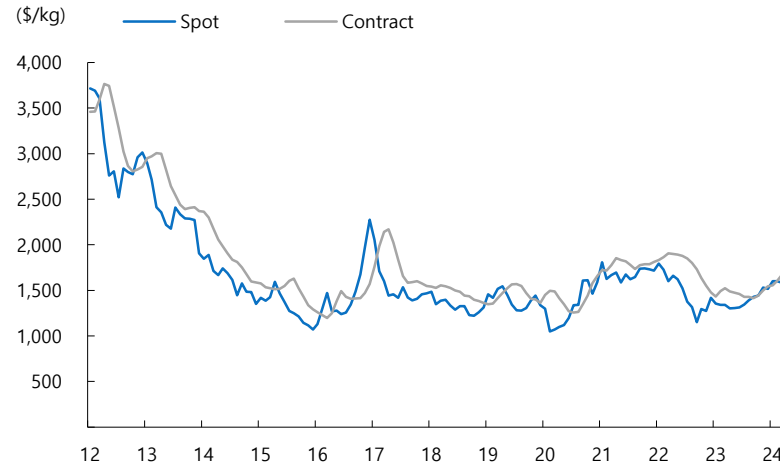
자료 : Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<그림36> 지정학적 리스크로 인해 운임 Spot 가격은 상승했지만, 1년 단위의 장기 운임 계약은 여전히 안정적으로 관리될 것으로 예상



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<그림38> 천연고무의 Spot 가격은 전년 동기 대비 18% 높아졌으며, 1~2개 분기 후행하는 Contract 가격도 전년 동기 대비 10% 높아짐

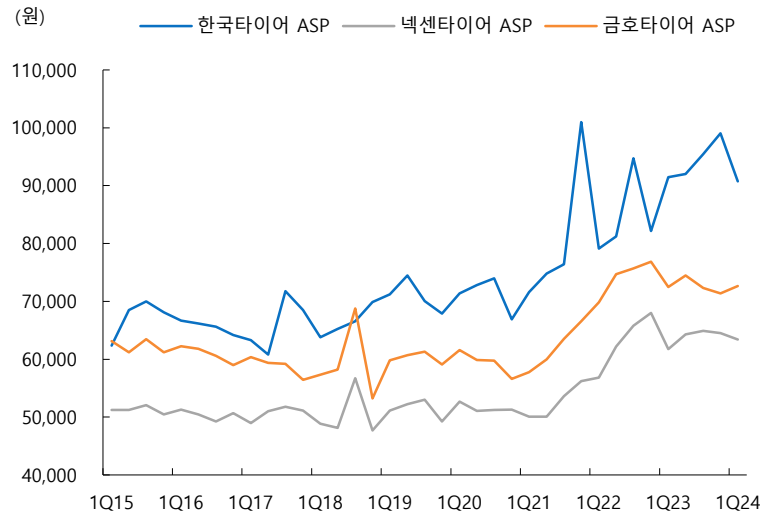


자료 : Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

[타이어] 하반기 스프레드 축소 우려 속 종목별 차별화: Top pick 금호타이어

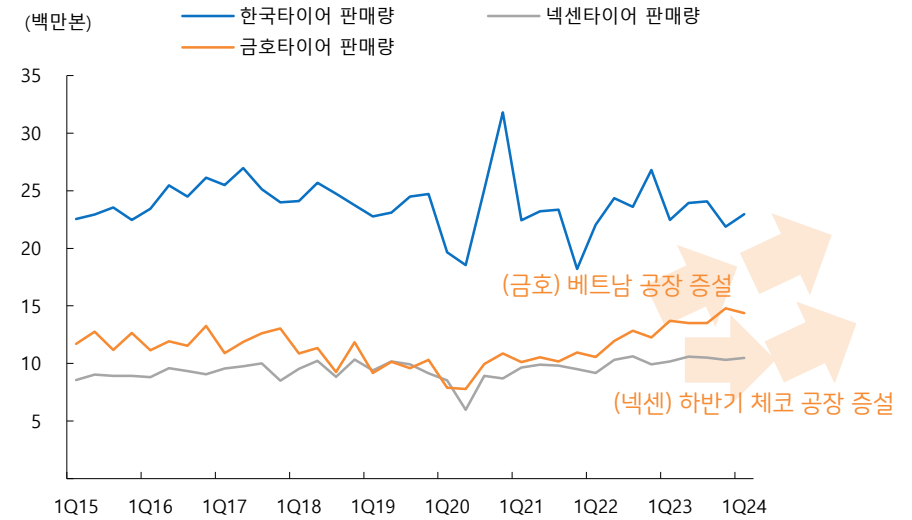
- 비용 상승은 P-C 스프레드 축소로 이어짐. 모두가 좋은 업황을 누렸던 시기는 지나가고 있기에, P에서의 믹스 개선, Q 확대에 대응할 수 있는 업체에 대한 선호가 높아질 것
- (가격: 금호>한국>넥센) 가격 정책의 변동 가능성 낮음. 인상 가능성이 낮다는 점은 아쉬우나, 재료비의 흐름을 감안했을 때 인하 가능성 역시 낮음. 고인치 타이어 중심의 믹스 개선이 업체별 차별화를 이끌 전망
- (증설: 금호>넥센>한국) 금호타이어는 베트남 공장 증설 효과가 연간으로 반영. YoY +12%의 물량 확대이며, 제조원가가 저렴한 지역이기에 수익성도 기여. 넥센타이어는 하반기부터 체코 공장 증설 250~300만 본 반영. 상반기의 고정비 부담이 점차 완화될 전망. 두 회사의 증설 모두 1,000만 본 이상으로의 증설이기 때문에 규모의 경제 효과 긍정적

<그림41> 국내 타이어 3사의 분기별 ASP 추이



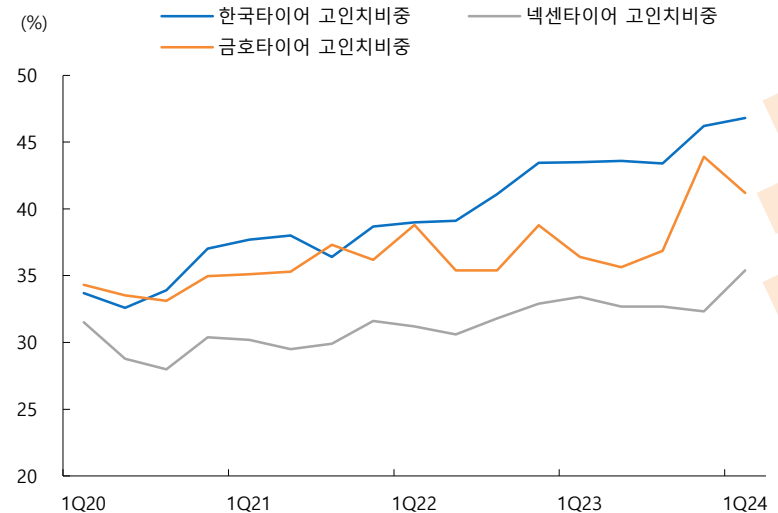
자료 : 각 사, 하이투자증권 리서치본부

<그림40> 국내 타이어 3사의 분기별 판매량 추이



자료: 각 사, 하이투자증권 리서치본부

<그림42> 국내 타이어 3사의 분기별 고인치비중 추이

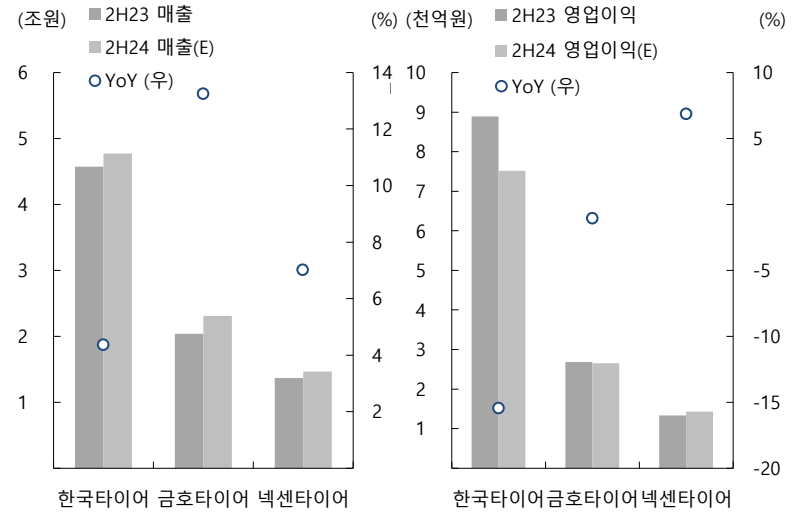


자료 : 각 사, 하이투자증권 리서치본부

[타이어] 하반기 스프레드 축소 우려 속 종목별 차별화: Top pick 금호타이어

- 하반기는 전년 동기의 높은 기저가 다소 부담으로 작용. P-C 스프레드 확대 뿐만 아니라 반덤핑 관세 환입이 실적 개선을 이끌었음
- 반덤핑 관세 관련하여 23년 4분기 한국타이어 1,000억원, 금호타이어 500억원이 수익으로, 넥센타이어 180억원이 비용으로 인식. 18개월 물량에 대한 환입이었으며, 24년 4분기에는 12개월 물량에 대한 환입. 환입 규모 축소로 인한 YoY 성장에 대한 부담
- 1) 베트남 공장 증설이 물량 확대와 수익성 개선으로 연결되는 금호타이어, 2) 하반기부터 체코 공장 증설 물량이 더해지면서 고정비 부담이 완화되는 넥센타이어, 3) 고인치 타이어 중심의 믹스 개선이 호실적을 지지하는 한국타이어 순서로 선호

<그림43> 2H24는 전년 동기의 높은 기저가 다소 부담으로 작용



자료: 하이투자증권 리서치본부

<표7> 1Q24 Review: 가격 정책의 변화는 없지만, 고인치 타이어 중심의 믹스 개선이 ASP 상승세를 지지

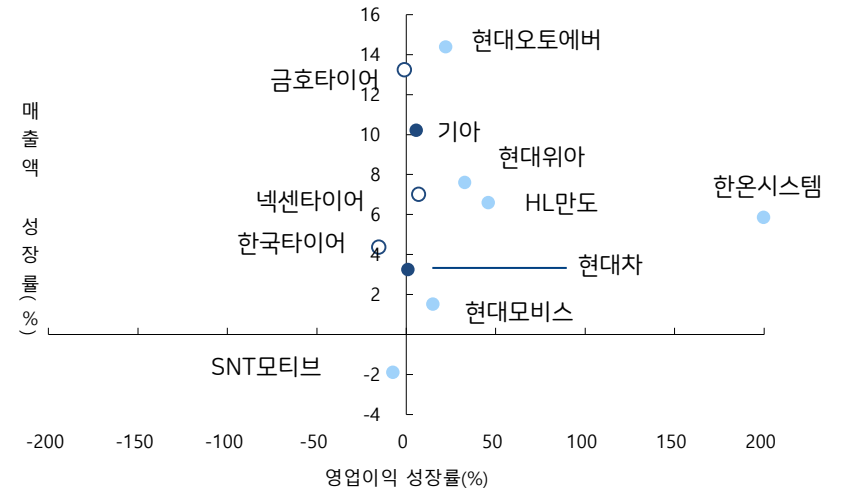
1Q24 타이어 3사	한국타이어						금호타이어						넥센타이어					
	매출(십억원)	YoY(%)	매출비중(%)	YoY(%)	고인치 비중 (%)	YoY(%)	매출(십억원)	YoY(%)	매출비중(%)	YoY(%)	고인치 비중 (%)	YoY(%)	매출(십억원)	YoY(%)	매출비중(%)	YoY(%)	고인치 비중 (%)	YoY(%)
북미	543	-10.1	25.5	-3.2	56.4	2.2	315	5.7	30.2	0.3	46.9	3.9	177	9.0	26.1	0.7	48.7	-1.3
- OE	감소: 공급차량의 생산 감소						+23%: 기존 차종의 물량이 늘어난 영향						주요 거래선의 휴무 영향					
- RE	감소: 1) PCLT 경쟁심화, 2) 관세 인하를 통한 판가 경쟁력으로 대응할 것						+3%: 작년까지 확보된 신규 거래선을 기반으로 안정적인 시장 확보						홍수, 한파로 업황이 좋지 않았으나, 고인치 비중 정상화					
유럽	854	10.3	40.1	3.4	37.4	5.5	279	13.1	26.7	2.0	32.5	7.5	240	8.7	35.4	0.9	24.4	2.5
- OE	성장: 1) TB 부진, PCLT 안정적, 2) 신차 판매 증가 영향						+40%: 신규 모델 출시, 기존 모델 수량 확대 긍정적						일부 OE 부품 수급 차질 있었으나, 신규 모델 출시로 안정적 성장					
- RE	시장 성장률 상회: 올웨더 세그먼트 선호 흐름 긍정적						+12%: 써머타이어로 넘어가는 수요 대응. 2분기 선주문 물량 많음						올웨더 세그먼트 중심으로 고인치 비중 확대					
국내	211	-0.9	9.9	-0.2	56.5	2.6	166	-7.5	15.9	-2.1	48.9	2.6	111	0.6	16.4	-0.9	40.6	3.8
- OE	소폭 감소: 1) 전년 동기 생산 정상화로 인한 높은 기저, 2) 신차 판매량 감소						+11%											
- RE	소폭 성장: 여전히 고금리와 물가 상승의 영향이 부정적						-7%: 수익이 낮은 영업점 공급 중단 영향. 2분기부터는 정상화 가능											

자료: 각 사, 하이투자증권 리서치본부

자동차/자동차부품/타이어 2H24 실적 요약

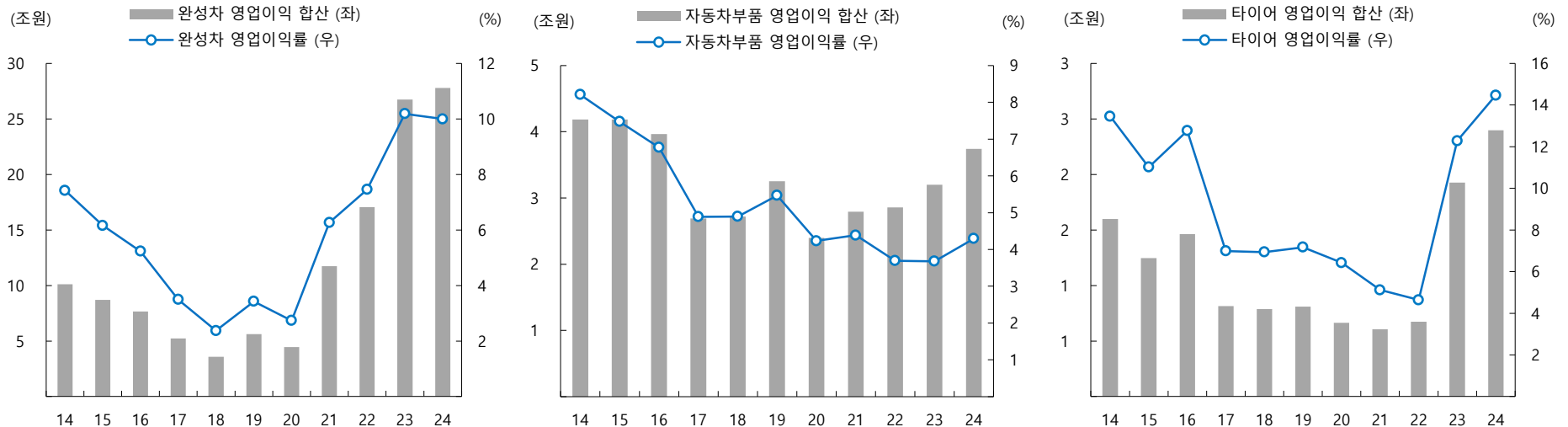
- 실적 개선의 폭은 타이어>완성차>자동차부품
- 주주환원 관련한 기대감이 완성차 업종, 특히 현대차의 주가를 지지하고 있는 상황. 그러나 8~9월 CEO Investor Day 이후에는 11월 대선의 변수가 주가의 변동성을 자극할 것으로 예상
- 자동차 부품 업종은 실적 회복이 뚜렷한 업체, 혹은 8~9월 수주 모멘텀이 기대되는 업체 중심으로 개별적 흐름 예상

<그림44> 2H24 커버리지 기업 매출액 및 영업이익 성장률



자료: 하이투자증권 리서치본부

<그림45> 실적 개선의 폭은 타이어>완성차>자동차부품



자료: Quantiwis, 하이투자증권 리서치본부

자동차/자동차부품/타이어 2H24 실적 요약

		<표8> 자동차/자동차부품/타이어 11개 종목 2H24 Outlook & Valuation 요약 1							
		(십억원)	2H23	1H24	2H24	Cons. (2H24)	Cons.대비	YoY	
현대차	시가총액	54.7	매출액	826,720	840,735	853,557	850,089	0.4	3.2
	현재주가	261,000	영업이익	72,932	77,363	73,581	72,972	0.8	0.9
	12M Fwd P/E	5.9	지배순이익	54,152	66,724	57,348	58,663	-2.2	5.9
	목표주가	330,000	영업이익률(%)	8.8	9.2	8.6	8.6	0.0	-0.6
	BUY	26.4	순이익률(%)	6.6	7.9	6.7	6.9	-0.2	-1.2
기아	시가총액	48.8	매출액	498,731	540,034	525,794	519,879	1.1	5.4
	현재주가	122,000	영업이익	53,307	71,856	56,506	58,085	-2.7	6.0
	12M Fwd P/E	5.0	지배순이익	38,411	55,810	43,385	45,347	-4.3	13.0
	목표주가	160,000	영업이익률(%)	10.7	13.3	10.7	11.2	-0.4	-2.6
	BUY	31.1	순이익률(%)	7.7	10.3	8.3	8.7	-0.5	-2.1
현대모비스	시가총액	20.4	매출액	289,025	288,504	291,818	301,353	-3.2	1.0
	현재주가	217,500	영업이익	12,134	12,318	13,856	13,860	0.0	14.2
	12M Fwd P/E	5.6	지배순이익	16,424	17,664	17,785	18,824	-5.5	8.3
	목표주가	290,000	영업이익률(%)	4.2	4.3	4.7	4.6	0.1	0.5
	BUY	33.3	순이익률(%)	5.7	6.1	6.1	6.2	-0.2	0.0
현대오트모터	시가총액	4.1	매출액	16,452	15,751	18,820	18,737	0.4	14.4
	현재주가	149,100	영업이익	982	864	1,197	1,186	1.0	21.9
	12M Fwd P/E	23.8	순이익	688	703	969	922	5.1	41.0
	목표주가	220,000	영업이익률(%)	6.0	5.5	6.4	6.3	0.0	0.9
	BUY	47.6	순이익률(%)	4.2	4.5	5.2	4.9	0.2	0.7
한온시스템	시가총액	2.8	매출액	47,899	49,141	50,708	49,991	1.4	5.9
	현재주가	5,180	영업이익	713	1,485	1,990	1,986	0.2	179.0
	12M Fwd P/E	14.8	순이익	-1,001	469	981	1,095	-10.4	흑전
	목표주가	7,500	영업이익률(%)	1.5	3.0	3.9	4.0	0.0	0.9
	BUY	44.8	순이익률(%)	-2.1	1.0	1.9	2.2	-0.3	1.0
HL만도	시가총액	2.0	매출액	43,096	42,731	45,939	44,956	2.2	6.6
	현재주가	42,050	영업이익	1,321	1,552	1,926	1,899	1.4	45.8
	12M Fwd P/E	6.3	순이익	505	1,968	1,278	1,147	11.5	153.0
	목표주가	55,000	영업이익률(%)	3.1	3.6	4.2	4.2	0.0	0.6
	BUY	30.8	순이익률(%)	1.2	4.6	2.8	2.6	0.2	-1.8

자료: 하이투자증권 리서치본부

자동차/자동차부품/타이어 2H24 실적 요약

<표9> 자동차/자동차부품/타이어 11개 종목 2H24 Outlook & Valuation 요약 2								
		(십억원)	2H23	1H24	2H24	Cons. (2H24)	Cons. 대비	YoY
현대위아	시가총액	1.5	42,102	45,029	44,833	43,791	2.4	6.5
	현재주가	55,900	1,130	1,519	1,483	1,438	3.1	31.2
	12M Fwd P/E	6.8	683	1,074	1,067	901	18.4	56.2
	목표주가	80,000	2.7	3.4	3.3	3.3	0.0	-0.1
	BUY	43.1	1.6	2.4	2.4	2.1	0.3	0.0
SNT모티브	시가총액	0.7	5,615	4,794	5,509	5,521	-0.2	-1.9
	현재주가	46,300	612	490	566	590	-4.0	-7.5
	12M Fwd P/E	6.9	284	483	453	471	-3.8	59.7
	목표주가	62,000	10.9	10.2	10.3	10.7	-0.4	0.0
	BUY	33.9	5.1	10.1	8.2	8.5	-0.3	-1.8
한국타이어앤 테크놀로지	시가총액	5.5	45,721	44,339	47,719	47,103	1.3	4.4
	현재주가	44,350	8,888	8,361	7,514	7,586	-0.9	-15.5
	12M Fwd P/E	4.7	4,754	6,555	5,075	5,228	-2.9	6.8
	목표주가	65,000	19.4	18.9	15.7	16.1	-0.4	-3.1
	BUY	46.6	10.4	14.8	10.6	11.1	-0.5	-4.1
금호타이어	시가총액	2.1	20,380	21,911	23,080	22,877	0.9	13.2
	현재주가	7,230	2,684	3,061	2,655	2,528	5.0	-1.1
	12M Fwd P/E	5.9	1,158	1,903	1,617	1,267	27.7	39.7
	목표주가	9,500	13.2	14.0	11.5	11.1	0.5	-2.5
	BUY	31.4	5.7	8.7	7.0	5.5	1.5	-1.7
넥센타이어	시가총액	0.8	13,707	13,996	14,668	14,802	-0.9	7.0
	현재주가	8,090	1,338	957	1,429	1,414	1.1	6.9
	12M Fwd P/E	4.8	633	778	998	929	7.4	57.7
	목표주가	11,000	9.8	6.8	9.7	9.6	0.2	2.9
	BUY	36.0	4.6	5.6	6.8	6.3	0.5	1.2

자료: 하이투자증권 리서치본부

[기업분석]

현대차(005380) 2H24: 견조한 실적에 주주환원을 더해서

기아(000270) 2H24: 하이브리드의 강자, 전기차의 강자

현대모비스(012330) 2H24: 점차 개선될 수익성에 주목

현대오트모터(307950) 2H24: 다시 성장궤도로 진입

한온시스템(018880) 2H24: 벤츠, 현대차 미국 Up!

HL만도(204320) 2H24: 중국몽

현대위아(011210) 2H24: 기계의 호실적에 하이브리드 엔진 수주 기대감까지

SNT모티브(064960) 2H24: 감익 우려보다는 구동 모터 수주 기대감

한국타이어앤테크놀로지(161390) 2H24: 높아진 밸류 매력?

금호타이어(073240) 2H24: 너만 믿는다

넥센타이어(00235) 2H24: 상반기의 수모를 하반기에 갚아주겠다

현대차(005380)

2H24: 견조한 실적에 주주환원을 더해서

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	330,000원(상향)
증가(2024.05.29)	261,000원
상승여력	26.4 %

Stock Indicator

자본금	1,489십억원
발행주식수	20,942만주
시가총액	54,658십억원
외국인지분율	40.8%
52주 주가	169,700~277,000원
60일평균거래량	1,087,250주
60일평균거래대금	267.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.8	4.2	41.2	27.0
상대수익률	4.2	2.9	35.0	22.4



[투자포인트]

- 목표주가 330,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지
- 1분기 계절적 비수기와 국내 공장 공사 영향에도 불구하고 견조한 실적을 기록하며 과거와 달라진 이익규모를 증명. 2분기에는 물량효과 회복과 우호적인 환율, 재료비 절감이 더해짐. 하반기에도 믹스 개선과 비용 절감, 우호적 환율 중심의 견조한 실적 기대 가능. 실적 측면에서는 우려할 만한 요인이 크지 않음. 다만 최근의 주가는 주주환원 관련한 기대감에 따라 크게 변동. 8월 인베스터 데이를 앞두고 자사주 매입 규모 확대에 대한 기대감이 커진 상황. 여기에 인도 법인 IPO를 통한 현금 확보가 주주환원 정책 확대로 이어질 것이라는 기대감까지 더해짐. 그러나 인베스터 데이 이후로는 트럼프의 지지율 등락에 따라 주가 변동성이 커질 것으로 예상. 트럼프 정부 하에서는 Ford, GM 등 미국 업체 중심의 제조업 정책이 부각될 수 밖에 없음.
- 그러나 동사는 ICE/HEV/BEV의 균형 잡힌 포트폴리오를 보유. 하반기를 장기적인 매수의 기회로 삼는 것이 유효하다는 판단. 미-중 갈등의 격전지는 전기차/자율주행. 이는 중국의 빠른 성장을 견제하기 위한 조치로, 중국의 성장 속도를 감안했을 때 아무리 피하더라도 전기차/자율주행의 시대는 올 수 밖에 없음. ICE/HEV의 안정적 수익이 BEV/Smart Car로의 투자 지속성을 높여주고 있음. 특히 BEV에서도 흑자 기조(Low-single%) 유지. 2025~2026년 저가 전기차와 전기차 증설 사이클을 기점으로 Valuation Re-rating 2단계 전망

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	162,664	169,429	178,493	186,233
영업이익(십억원)	15,127	15,094	14,802	15,451
순이익(십억원)	11,962	12,281	12,023	12,437
EPS(원)	43,589	45,139	44,295	45,821
BPS(원)	337,373	375,501	409,320	443,601
PER(배)	4.7	5.9	6.0	5.8
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	13.7	12.6	11.3	10.7
배당수익률(%)	8.3	6.4	5.2	6.1
EV/EBITDA(배)	7.3	7.1	6.9	6.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

현대차(005380)

<표1> 현대차의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	377,787	422,500	410,030	416,690	406,590	434,145	415,115	438,442	1,627,007	1,694,292	1,784,930
자동차	306,464	337,660	323,120	334,620	317,180	349,461	328,800	354,150	1,301,864	1,349,590	1,445,932
금융	50,894	57,480	59,020	56,620	51,868	58,723	60,094	57,809	224,014	228,494	233,064
기타	20,429	27,360	27,890	25,450	25,705	25,962	26,221	26,483	101,129	104,371	105,933
YoY	24.7	17.4	8.7	8.2	7.6	2.8	1.2	5.2	14.2	4.1	5.3
자동차	27.3	18.5	9.3	5.9	3.5	3.5	1.8	5.8	14.5	3.7	7.1
금융	16.4	5.5	0.9	29.7	1.9	2.2	1.8	2.1	11.8	2.0	2.0
기타	10.3	33.6	21.2	-1.0	25.8	-5.1	-6.0	4.1	15.3	3.2	1.5
매출총이익	77,220	88,930	84,617	84,448	84,164	92,039	86,344	92,073	335,215	354,620	378,563
YoY	33.8	20.2	15.0	8.5	9.0	3.5	2.0	9.0	18.4	5.8	6.8
GPM	20.4	21.0	20.6	20.3	20.7	21.2	20.8	21.0	20.6	20.9	21.2
영업이익	35,957	42,380	38,220	34,712	35,570	41,793	36,335	37,246	151,269	150,944	148,023
자동차	30,535	38,390	30,950	26,898	29,990	34,946	29,592	30,103	126,773	124,631	121,313
금융	3,681	4,250	3,830	2,094	4,250	4,111	4,507	4,625	13,855	17,492	19,178
기타	1,710	3,400	3,250	2,280	2,320	2,337	1,835	2,119	10,640	8,611	5,932
YoY	86.4	42.2	146.3	2.1	-1.1	-1.4	-4.9	7.3	53.4	-0.2	-1.9
자동차	139.4	71.1	205.6	-10.9	-1.8	-9.0	-4.4	11.9	67.9	-1.7	-2.7
금융	-33.0	-30.3	1.3	-32.0	15.4	-3.3	17.7	120.9	-24.9	26.2	9.6
기타	64.5	168.1	101.6	20.0	35.7	-31.3	-43.5	-7.1	82.8	-19.1	-31.1
OPM	9.5	10.0	9.3	8.3	8.7	9.6	8.8	8.5	9.3	8.9	8.3
자동차	10.0	11.4	9.6	8.0	9.5	10.0	9.0	8.5	9.7	9.2	8.4
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	8.2	7.0	7.5	8.0	6.2	7.7	8.2
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	9.0	9.0	7.0	8.0	10.5	8.3	5.6
세전이익	45,909	48,340	46,669	35,233	47,270	49,426	40,695	41,669	176,151	179,060	176,195
지배주주순이익	33,115	32,350	31,897	22,255	32,310	34,414	28,335	29,013	119,617	124,072	122,681
YoY	108.9	15.4	150.8	30.6	-2.4	6.4	-11.2	30.4	62.4	3.7	-1.1
NPM	8.8	7.7	7.8	5.3	7.9	7.9	6.8	6.6	7.4	7.3	6.9

자료: 하이투자증권 리서치본부

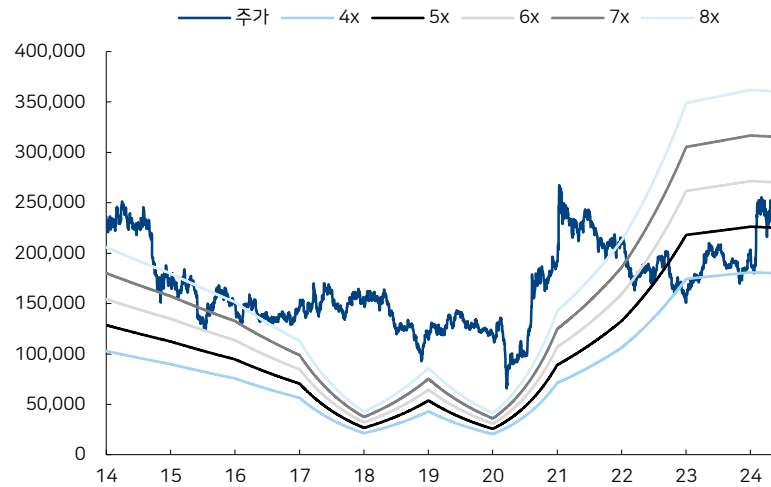
현대차(005380)

<표2> 현대차의 출고 대수 추이 및 전망

(대수)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
중국 포함 판매량	1,019,955	1,063,839	1,014,214	1,083,322	1,015,807	1,105,593	1,036,339	1,091,671	4,181,330	4,249,409	4,310,370
중국 제외 판매량	959,927	1,001,571	952,267	1,017,141	955,178	1,042,737	974,392	1,026,679	3,930,906	3,998,985	4,059,946
국내	471,291	514,806	434,871	505,980	445,222	496,285	467,092	537,618	1,926,948	1,946,217	2,024,066
HMMA	90,948	92,100	91,154	89,484	94,422	105,504	96,126	85,818	363,686	381,870	420,057
HMI	181,627	183,403	209,776	190,977	200,253	207,891	188,105	184,850	765,783	781,099	804,532
HMMC	87,837	88,839	78,159	85,167	92,649	89,924	81,957	77,946	340,002	343,402	346,836
HAOS	65,648	58,213	56,495	65,427	66,157	67,903	57,895	56,286	245,783	248,241	250,723
HMB	42,754	43,300	60,272	59,126	36,669	52,195	57,736	60,906	205,452	207,507	213,732

자료: 하이투자증권 리서치본부

<그림1> 현대차의 12M Fwd P/E 5.9x



자료: 각 사, 하이투자증권 리서치본부

<표3> 현대차 목표주가 330,000원 상향

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	45,043	12M Fwd EPS
(b) Target Multiple	7.3	글로벌 피어 Fwd PER 평균
- 적정주가	328,817	(a)*(b)
목표주가	330,000	
현재주가	261,000	2024-05-29 종가 기준
상승여력	26.4	

자료: 각 사, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		58,604	62,245	58,590	59,987
현금 및 현금성자산		19,167	20,439	15,077	15,018
단기금융자산		9,824	10,315	10,418	10,522
매출채권		9,848	11,478	11,785	12,250
재고자산		17,400	17,579	18,806	19,622
비유동자산		116,172	126,700	137,108	144,996
유형자산		38,921	44,191	48,353	50,385
무형자산		6,219	6,723	8,133	9,072
자산총계		282,463	287,971	299,055	306,175
유동부채		73,362	76,851	79,455	82,157
매입채무		10,952	11,408	12,018	12,539
단기차입금		9,036	8,336	7,436	6,436
유동성장기부채		25,109	26,355	26,526	26,526
비유동부채		107,292	99,433	98,323	93,014
사채		73,033	67,033	66,033	61,033
장기차입금		17,570	15,813	15,497	15,187
부채총계		180,654	176,284	177,779	175,170
지배주주지분		92,497	101,921	111,101	120,406
자본금		1,489	1,475	1,475	1,475
자본잉여금		4,378	4,378	4,378	4,378
이익잉여금		88,666	97,947	106,970	116,118
기타자본항목		-2,036	-1,879	-1,723	-1,566
비지배주주지분		9,312	9,766	10,175	10,599
자본총계		101,809	111,687	121,276	131,005

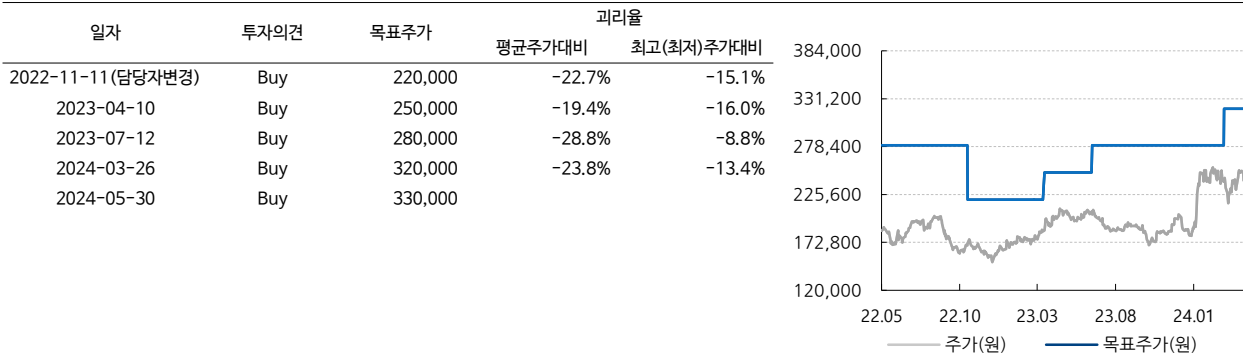
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		-2,519	30,136	32,319	33,710
당기순이익		12,272	12,734	12,433	12,861
유형자산감가상각비		3,284	3,342	4,368	5,229
무형자산상각비		1,663	1,696	1,789	2,162
지분법관련손실(이익)		2,471	5,646	5,646	5,646
투자활동 현금흐름		-8,649	-11,991	-11,639	-10,353
유형자산의 처분(취득)		-6,926	-8,612	-8,531	-7,260
무형자산의 처분(취득)		-1,778	-2,200	-3,200	-3,100
금융상품의 증감		-4,172	-1,579	-1,659	-1,743
재무활동 현금흐름		9,393	-10,092	-4,798	-9,062
단기금융부채의증감		-2,617	546	-729	-1,000
장기금융부채의증감		14,147	-7,757	-1,316	-5,310
자본의증감		-	-14	-	-
배당금지급		-2,499	-3,000	-3,000	-3,000
현금및현금성자산의증감		-1,698	1,272	-5,362	-59
기초현금및현금성자산		20,865	19,167	20,439	15,077
기말현금및현금성자산		19,167	20,439	15,077	15,018

자료 : 현대차, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		162,664	169,429	178,493	186,233
증가율(%)		14.4	4.2	5.3	4.3
매출원가		129,179	133,967	140,637	146,735
매출총이익		33,484	35,462	37,856	39,498
판매비와관리비		18,357	20,368	23,054	24,047
연구개발비		2,163	2,253	2,374	2,477
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		15,127	15,094	14,802	15,451
증가율(%)		54.0	-0.2	-1.9	4.4
영업이익률(%)		9.3	8.9	8.3	8.3
이자수익		998	1,058	877	879
이자비용		558	526	517	489
지분법이익(손실)		2,471	5,646	5,646	5,646
기타영업외손익		-568	-324	-349	-349
세전계속사업이익		17,619	17,725	17,267	17,862
법인세비용		4,627	4,990	4,835	5,001
세전계속이익률(%)		10.8	10.5	9.7	9.6
당기순이익		12,272	12,734	12,433	12,861
순이익률(%)		7.5	7.5	7.0	6.9
지배주주귀속 순이익		11,962	12,281	12,023	12,437
기타포괄이익		157	157	157	157
총포괄이익		12,429	12,891	12,589	13,017
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		43,589	45,139	44,295	45,821
BPS		337,373	375,501	409,320	443,601
CFPS		61,614	63,656	66,982	73,048
DPS		22,850	22,850	22,850	25,050
Valuation(배)					
PER		4.7	5.9	6.0	5.8
PBR		0.6	0.7	0.6	0.6
PCR		3.3	4.2	4.0	3.6
EV/EBITDA		7.3	7.1	6.9	6.1
Key Financial Ratio(%)					
ROE		13.7	12.6	11.3	10.7
EBITDA이익률		12.3	11.9	11.7	12.3
부채비율		177.4	157.8	146.6	133.7
순부채비율		94.1	77.7	74.2	63.8
매출채권회전율(x)		16.2	15.9	15.3	15.5
재고자산회전율(x)		10.3	9.7	9.8	9.7

현대차 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[하이투자증권투자비용등급공시2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-

기아(000270)

2H24: 하이브리드의 강자, 전기차의 강자

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	160,000원(상향)
증가(2024.05.29)	122,000원
상승여력	31.1 %

Stock Indicator

자본금	2,139십억원
발행주식수	39,986만주
시가총액	48,783십억원
외국인지분율	41.2%
52주 주가	76,900~128,500원
60일평균거래량	1,814,938주
60일평균거래대금	212.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.1	-2.0	41.9	39.6
상대수익률	3.5	-3.3	35.6	35.0



[투자포인트]

- **목표주가 160,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지**
- 1분기 계절적 비수기 영향에도 불구하고 견조한 실적을 기록하며 과거와 달라진 이익 규모를 증명. 2분기에는 물량 효과와 우호적인 환율, 재료비 절감이 더해짐. 하반기에도 믹스 개선과 비용 절감, 우호적인 환율 중심의 증익 기대 가능. 이에 연초 조건부로 제시했던 주주환원 정책 확대(자사주 50%→전체 소각) 가능성도 높아짐.
- 하반기 출시될 EV3부터는 오토랜드 광명에서 생산하기 시작. 초기 가동의 고정비 부담과 낮아진 전기차 가격에도 전기차의 수익성을 유지할 수 있을 것인지가 관건. 다만 최근 급격히 낮아진 배터리 관련 재료비가 전기차 HS% 수익성을 뒷받침해주고 있기 때문에 수익성 부담은 시장의 우려보다는 제한적일 것으로 예상
- 친환경차(HEV/BEV) 중심의 공격적인 전환 정책은 하반기 트럼프 지지율 등락에 따라 주가의 변동성 요인으로 작용할 가능성이 높아짐. 그러나 이는 장기적인 관점의 매수 기회라는 판단. 올해 동사는 Peak-out 우려를 이겨내고 증익 구간을 안정적으로 이끌어나가고 있음. 특히 HEV의 마진은 물량 확대에 힘입어 High-single%에서 Double-digit%로 올라가는 구간이며, BEV에서도 Mid-single~High-single%를 유지할 것으로 전망. 2025~2026년 저가 전기차와 전기차 증설 사이클을 기점으로 Valuation Re-rating 2단계 전망

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	99,808	108,643	111,583	117,303
영업이익(십억원)	11,608	12,769	12,993	12,938
순이익(십억원)	8,777	9,829	10,007	9,472
EPS(원)	21,770	24,448	24,891	23,560
BPS(원)	115,789	134,754	154,140	172,184
PER(배)	4.6	5.0	4.9	5.2
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	20.4	19.5	17.2	14.4
배당수익률(%)	5.6	4.9	4.9	4.9
EV/EBITDA(배)	1.7	2.1	1.7	1.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

기아(000270)

<표1> 기아의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	236,907	262,442	255,450	243,281	262,130	277,904	259,576	266,218	998,080	1,065,828	1,109,405
YoY	29.1	20.0	10.3	5.0	10.6	5.9	1.6	9.4	15.3	6.8	4.1
매출총이익	53,734	60,624	58,590	53,336	62,360	66,697	61,000	62,561	226,284	252,619	252,184
YoY	49.6	32.5	24.7	3.4	16.1	10.0	4.1	17.3	25.6	11.6	-0.2
GPM	22.7	23.1	22.9	21.9	23.8	24.0	23.5	23.5	22.7	23.7	22.7
영업이익	28,740	34,030	28,650	24,657	34,339	37,517	28,553	27,953	116,077	128,362	129,181
YoY	78.9	52.3	272.9	-6.0	19.5	10.2	-0.3	13.4	60.5	10.6	0.6
OPM	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.5	11.0	10.5	11.6	12.0	11.6
세전이익	31,421	36,820	33,265	25,264	37,845	38,500	30,062	30,194	126,770	136,602	138,261
지배주주순이익	21,198	28,170	22,210	16,201	28,091	27,720	21,645	21,740	87,779	99,195	99,548
YoY	105.3	49.8	384.0	-20.5	32.5	-1.6	-2.5	34.2	62.3	13.0	0.4
NPM	8.9	10.7	8.7	6.7	10.7	10.0	8.3	8.2	8.8	9.3	9.0

자료: 하이투자증권 리서치본부

기아(000270)

<표2> 기아의 출고 대수 추이 및 전망

(대수)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
중국 포함 판매량	807,889	793,820	711,938	742,026	749,726	814,293	765,235	802,642	3,055,673	3,131,895	3,422,925
중국 제외 판매량	779,604	759,265	664,668	687,897	714,250	775,861	729,759	764,210	2,891,434	2,984,080	3,122,925
국내	435,498	430,782	354,532	389,186	401,373	422,785	390,264	411,676	1,609,998	1,626,098	1,658,620
KMMG	91,430	89,193	90,307	85,870	85,717	97,406	93,660	97,857	356,800	374,640	412,104
KMM	64,409	63,528	66,046	58,017	60,167	67,486	64,890	67,018	252,000	259,560	269,942
KMS	93,316	92,157	78,011	86,802	96,428	100,182	96,329	92,376	350,286	385,315	393,021
KMI	94,951	83,605	75,772	68,022	70,566	88,002	84,617	95,284	322,350	338,468	389,238

자료: 하이투자증권 리서치본부

<그림1> 기아의 12M Fwd P/E 5.0x



자료: 각 사, 하이투자증권 리서치본부

<표3> 기아 목표주가 160,000원 상향

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	24,702	12M Fwd EPS
(b) Target Multiple	6.5	글로벌 피어 평균 Fwd PER 기준 10% 할인 적용
- 적정주가	160,561	(a)*(b)
목표주가	160,000	
현재주가	122,000	2024-05-29 종가 기준
상승여력	31.1	

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		37,466	39,053	42,765	45,877
현금 및 현금성자산		14,353	14,153	17,025	18,827
단기금융자산		6,308	6,624	6,955	7,303
매출채권		5,198	5,636	5,782	6,067
재고자산		11,273	12,277	12,609	13,255
비유동자산		43,162	47,595	51,786	56,664
유형자산		16,104	18,692	20,916	23,695
무형자산		3,310	3,713	4,165	4,673
자산총계		80,628	86,648	94,551	102,541
유동부채		25,674	24,589	25,116	26,187
매입채무		10,369	11,287	11,593	12,187
단기차입금		129	122	116	110
유동성장기부채		969	1,194	919	919
비유동부채		8,395	7,875	7,457	7,120
사채		2,502	2,002	1,601	1,281
장기차입금		200	180	162	146
부채총계		34,070	32,464	32,572	33,307
지배주주지분		46,552	54,177	61,971	69,225
자본금		2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금		1,758	1,758	1,758	1,758
이익잉여금		43,271	50,705	58,309	65,373
기타자본항목		-616	-426	-235	-45
비지배주주지분		6	7	8	9
자본총계		46,558	54,184	61,979	69,234

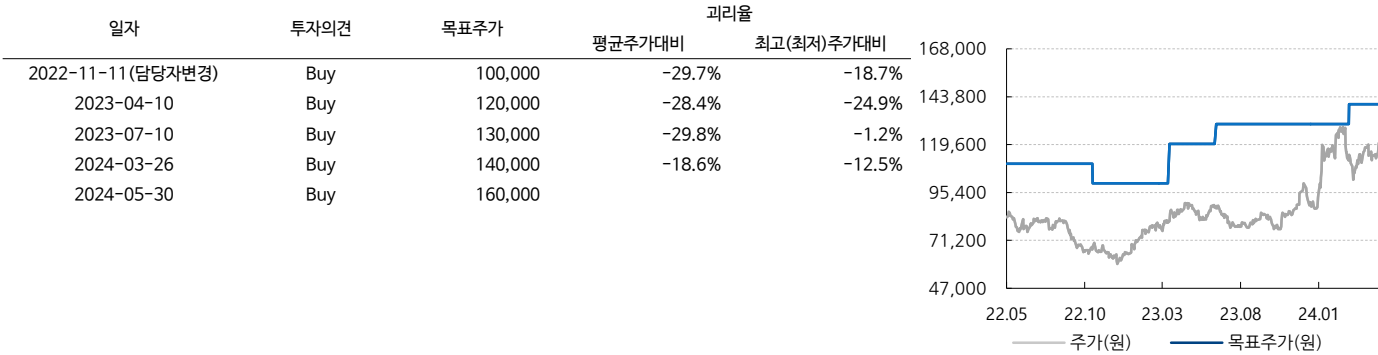
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		11,297	11,615	16,530	16,597
당기순이익		8,778	9,830	10,008	9,473
유형자산감가상각비		1,846	1,918	2,813	3,516
무형자산상각비		507	579	650	730
지분법관련손실(이익)		684	684	684	684
투자활동 현금흐름		-3,107	-6,509	-7,518	-9,004
유형자산의 처분(취득)		-2,230	-4,506	-5,037	-6,295
무형자산의 처분(취득)		-793	-982	-1,103	-1,238
금융상품의 증감		-2,228	-1,443	-1,515	-1,591
재무활동 현금흐름		-5,596	-2,634	-3,041	-2,684
단기금융부채의증감		-	219	-281	-6
장기금융부채의증감		-3,755	-520	-418	-336
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-1,403	-2,395	-2,404	-2,404
현금및현금성자산의증감		2,799	-200	2,873	1,802
기초현금및현금성자산		11,554	14,353	14,153	17,025
기말현금및현금성자산		14,353	14,153	17,025	18,827

자료 : 기아, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		99,808	108,643	111,583	117,303
증가율(%)		15.3	8.9	2.7	5.1
매출원가		77,180	82,898	86,218	90,639
매출총이익		22,629	25,744	25,364	26,665
판매비와관리비		11,021	12,976	12,372	13,727
연구개발비		1,504	1,607	1,666	1,752
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		11,608	12,769	12,993	12,938
증가율(%)		60.5	10.0	1.8	-0.4
영업이익률(%)		11.6	11.8	11.6	11.0
이자수익		907	913	1,053	1,148
이자비용		182	169	138	123
지분법이익(손실)		684	684	684	684
기타영업외손익		-485	-335	-363	-349
세전계속사업이익		12,677	13,601	13,900	13,157
법인세비용		3,900	3,771	3,892	3,684
세전계속이익률(%)		12.7	12.5	12.5	11.2
당기순이익		8,778	9,830	10,008	9,473
순이익률(%)		8.8	9.0	9.0	8.1
지배주주귀속 순이익		8,777	9,829	10,007	9,472
기타포괄이익		190	190	190	190
총포괄이익		8,968	10,020	10,198	9,663
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		21,770	24,448	24,891	23,560
BPS		115,789	134,754	154,140	172,184
CFPS		27,608	30,658	33,505	34,121
DPS		5,600	6,000	6,000	6,000
Valuation(배)					
PER		4.6	5.0	4.9	5.2
PBR		0.9	0.9	0.8	0.7
PCR		3.6	4.0	3.7	3.6
EV/EBITDA		1.7	2.1	1.7	1.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		20.4	19.5	17.2	14.4
EBITDA이익률		14.0	14.1	14.7	14.6
부채비율		73.2	59.9	52.6	48.1
순부채비율		-36.2	-31.9	-34.2	-34.2
매출채권회전율(x)		19.5	20.1	19.5	19.8
재고자산회전율(x)		9.8	9.2	9.0	9.1

기아 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[하이투자증권투자비용등급공시 2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-

현대모비스(012330)

2H24: 점차 개선될 수익성에 주목

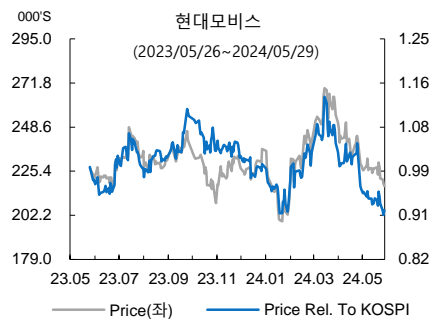
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	290,000원(유지)
증가(2024.05.29)	217,500원
상승여력	33.3 %

Stock Indicator

자본금	491십억원
발행주식수	9,366만주
시가총액	20,370십억원
외국인지분율	39.7%
52주 주가	199,000~269,000원
60일평균거래량	219,134주
60일평균거래대금	53.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.2	-10.3	-5.6	-4.2
상대수익률	-4.9	-11.6	-11.9	-8.8



[투자포인트]

- **목표주가 290,000원, 투자의견 매수 유지**
- **전동화 사급 구조 전환으로 인한 외형 성장의 부담이 큰 상황.** 회계 정책 변경으로 인한 사급 전환 효과가 연간 2조원 가량 영향을 미치겠지만, 그 외에도 셀 가격 하락과 하이브리드 중심의 믹스 영향 감안했을 때 전동화 부문 매출 4조원 가량의 감소 예상. 현대차그룹의 Q 성장도 YoY +2.2% 수준이기에 모듈 부문의 성장도 쉽지 않음
- **그렇기에 핵심 부품과 AS 부문의 성장이 관건.** 우선, **핵심 부품 부문은 SUV 선호 트렌드와 높아진 전장 부품 탑재율을 기반으로 더블 디지트의 성장세를 지속.** AS 부문 역시 SUV 중심으로 견조한 수요, 안정화된 물류비, 우호적인 환율을 기반으로 높은 수익성 이어가고 있음. 특히 예상 외로 AS 수요가 좋은 상황. 현대차그룹의 SUV 판매 비중은 16년도부터 꾸준히 상승해왔으며, 차량 양산 후 4~6년차에 AS 부품 수요가 가장 높다는 점을 감안했을 때 당분간 물량 확대는 이어질 전망
- **하반기부터는 현대차그룹의 미국 전동화 공장이 가동되면서 친환경차 물량이 증가하기 시작.** 북미 배터리 모듈 공장 AMPC 분담율을 완성차와 협상 중에 있기는 하지만, 점차 반영되기 시작. 현대차로의 수소연료전지 부문 이관도 전동화 부문 적자 폭 축소에 힘을 더할 예정

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	59,254	58,032	62,165	65,991
영업이익(십억원)	2,295	2,617	2,970	3,420
순이익(십억원)	3,423	3,567	3,954	4,282
EPS(원)	36,340	38,246	42,517	46,046
BPS(원)	433,855	471,346	508,509	548,721
PER(배)	6.5	5.7	5.1	4.7
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	8.7	8.4	8.7	8.7
배당수익률(%)	3.0	3.2	4.6	5.1
EV/EBITDA(배)	4.7	4.3	3.5	2.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

현대모비스(012330)

<표1> 현대모비스의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	146,670	156,849	142,303	146,722	138,692	149,812	140,816	151,002	592,544	580,322	621,650
모듈 및 핵심 부품	120,363	129,878	114,571	118,903	109,374	120,953	111,698	121,236	483,715	463,260	499,908
모듈조립	61,833	64,852	59,722	63,870	60,735	67,734	60,317	66,680	250,277	255,465	272,450
부품제조	25,261	27,590	27,613	30,498	29,879	32,657	31,275	33,946	110,962	127,758	141,292
전동화	33,269	37,436	27,236	24,535	18,760	20,562	20,106	20,610	122,476	80,038	86,165
A/S부품사업	26,307	26,971	27,732	27,819	29,318	28,859	29,119	29,766	108,829	117,062	121,742
비중											
모듈 및 핵심 부품	82.1	82.8	80.5	81.0	78.9	80.7	79.3	80.3	81.6	79.8	80.4
모듈조립	42.2	41.3	42.0	43.5	43.8	45.2	42.8	44.2	42.2	44.0	43.8
부품제조	17.2	17.6	19.4	20.8	21.5	21.8	22.2	22.5	18.7	22.0	22.7
전동화	22.7	23.9	19.1	16.7	13.5	13.7	14.3	13.6	20.7	13.8	13.9
A/S부품사업	17.9	17.2	19.5	19.0	21.1	19.3	20.7	19.7	18.4	20.2	19.6
YoY	29.7	27.4	7.0	-2.1	-5.4	-4.5	-1.0	2.9	14.2	-2.1	7.1
모듈 및 핵심 부품	34.4	31.6	8.1	-3.1	-9.1	-6.9	-2.5	2.0	16.0	-4.2	7.9
모듈조립	24.0	18.7	3.3	-1.1	-1.8	4.4	1.0	4.4	10.3	2.1	6.6
부품제조	21.1	19.7	18.8	16.5	18.3	18.4	13.3	11.3	18.9	15.1	10.6
전동화	76.4	78.2	9.3	-23.3	-43.6	-45.1	-26.2	-16.0	26.6	-34.7	7.7
A/S부품사업	11.8	10.6	2.7	2.3	11.4	7.0	5.0	7.0	6.6	7.6	4.0
매출총이익	14,303	17,408	17,651	18,261	16,190	18,277	17,320	18,875	67,623	70,663	77,854
YoY	15.0	25.5	11.9	2.6	13.2	5.0	-1.9	3.4	12.9	4.5	10.2
GPM	9.8	11.1	12.4	12.4	11.7	12.2	12.3	12.5	11.4	12.2	12.5
영업이익	4,181	6,638	6,902	5,232	5,427	6,891	6,759	7,097	22,953	26,175	29,703
YoY	8.1	64.6	19.8	-20.8	29.8	3.8	-2.1	35.6	13.3	14.0	13.5
OPM	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.6	4.8	4.7	3.9	4.5	4.8
세전이익	10,407	12,521	13,223	8,298	12,225	12,628	11,852	12,957	44,449	49,662	55,044
지배주주순이익	8,414	9,280	9,938	6,486	8,611	9,053	8,496	9,289	34,117	35,450	39,541
YoY	62.1	20.7	78.7	1.1	2.4	-2.4	-14.5	43.2	37.3	3.9	11.5
NPM	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.0	6.0	6.2	5.8	6.1	6.4

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		25,565	23,842	24,733	25,798
현금 및 현금성자산		5,079	2,882	2,710	2,673
단기금융자산		4,188	4,230	4,272	4,315
매출채권		10,613	10,907	11,651	12,340
재고자산		5,512	5,643	5,914	6,278
비유동자산		33,021	37,401	40,707	43,882
유형자산		10,481	12,739	13,919	14,963
무형자산		1,034	1,012	994	982
자산총계		58,586	61,243	65,439	69,679
유동부채		12,053	11,702	12,452	12,974
매입채무		6,504	6,370	6,824	7,244
단기차입금		558	541	460	391
유동성장기부채		1,107	1,346	1,603	1,655
비유동부채		5,878	5,676	5,658	5,627
사채		200	194	174	157
장기차입금		492	478	463	449
부채총계		17,931	17,379	18,110	18,601
지배주주지분		40,634	43,835	47,291	51,031
자본금		491	488	488	488
자본잉여금		1,363	1,363	1,363	1,363
이익잉여금		39,640	42,805	46,223	49,924
기타자본항목		-859	-821	-783	-745
비지배주주지분		21	29	38	48
자본총계		40,655	43,864	47,329	51,079

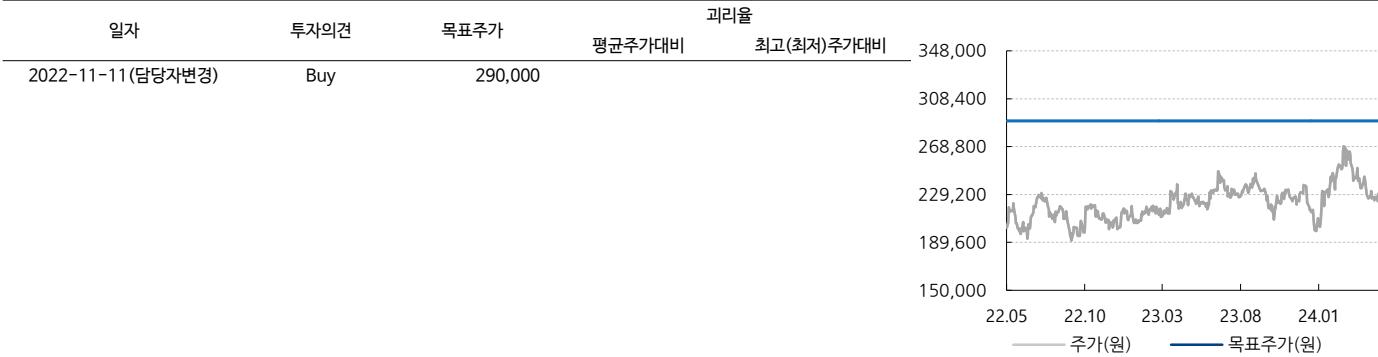
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		5,343	1,811	3,393	4,155
당기순이익		3,423	3,576	3,963	4,292
유형자산감가상각비		852	909	1,488	1,927
무형자산상각비		74	122	119	112
지분법관련손실(이익)		1,845	1,656	1,656	1,656
투자활동 현금흐름		-2,541	-4,131	-3,633	-3,935
유형자산의 처분(취득)		-1,764	-3,167	-2,668	-2,970
무형자산의 처분(취득)		-111	-100	-100	-100
금융상품의 증감		-1,871	-488	-488	-488
재무활동 현금흐름		-1,889	-352	-541	-732
단기금융부채의증감		-1,249	222	176	-17
장기금융부채의증감		177	-21	-34	-31
자본의증감		-	-3	-	-
배당금지급		-367	-402	-536	-536
현금및현금성자산의증감		991	-2,198	-172	-37
기초현금및현금성자산		4,088	5,079	2,882	2,710
기말현금및현금성자산		5,079	2,882	2,710	2,673

자료 : 현대모비스, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		59,254	58,032	62,165	65,991
증가율(%)		14.2	-2.1	7.1	6.2
매출원가		52,492	50,966	54,380	57,724
매출총이익		6,762	7,066	7,785	8,267
판매비와관리비		4,467	4,449	4,815	4,847
연구개발비		1,592	1,560	1,671	1,774
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		2,295	2,617	2,970	3,420
증가율(%)		13.3	14.0	13.5	15.1
영업이익률(%)		3.9	4.5	4.8	5.2
이자수익		382	293	288	288
이자비용		150	161	169	166
지분법이익(손실)		1,845	1,656	1,656	1,656
기타영업외손익		85	106	90	98
세전계속사업이익		4,445	4,966	5,504	5,961
법인세비용		1,022	1,391	1,541	1,669
세전계속이익률(%)		7.5	8.6	8.9	9.0
당기순이익		3,423	3,576	3,963	4,292
순이익률(%)		5.8	6.2	6.4	6.5
지배주주귀속 순이익		3,423	3,567	3,954	4,282
기타포괄이익		38	38	38	38
총포괄이익		3,462	3,614	4,001	4,330
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		36,340	38,246	42,517	46,046
BPS		433,855	471,346	508,509	548,721
CFPS		46,172	49,298	59,792	67,972
DPS		9,050	9,050	12,050	13,050
Valuation(배)					
PER		6.5	5.7	5.1	4.7
PBR		0.5	0.5	0.4	0.4
PCR		5.1	4.4	3.6	3.2
EV/EBITDA		4.7	4.3	3.5	2.9
Key Financial Ratio(%)					
ROE		8.7	8.4	8.7	8.7
EBITDA이익률		5.4	6.3	7.4	8.3
부채비율		44.1	39.6	38.3	36.4
순부채비율		-17.0	-10.4	-9.0	-8.5
매출채권회전율(x)		5.6	5.4	5.5	5.5
재고자산회전율(x)		11.0	10.4	10.8	10.8

현대모비스 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전자, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[하이투자증권투자비용등급공시 2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-

현대오트오에버(307950)

2H24: 다시 성장 궤도로 진입

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	220,000원(유지)
증가(2024.05.29)	149,100원
상승여력	47.6 %

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,742만주
시가총액	4,089십억원
외국인지분율	1.8%
52주 주가	119,500~240,000원
60일평균거래량	140,042주
60일평균거래대금	21.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	-0.1	-22.0	20.1
상대수익률	-7.2	-1.5	-28.3	15.5



[투자포인트]

- 목표주가 220,000원, 투자의견 매수 유지
- 2분기에 Enterprise IT 부문 단가 인상 협의 진행 예정. 특히 1분기에 미뤄졌던 프로젝트에 대해서도 단가 인상이 적용. 올해 조지아 전동화 공장, 현대차 울산 공장, 기아 광명2공장, 유럽 지역 공장 업그레이드 2곳 등 캡티브 중심으로 프로젝트 진행 예정. 작년 하반기 높아진 캡티브 중심으로 안정적인 수익성(GPM 9.4%)를 기록한 바 있음을 감안했을 때, 하반기 수익성은 다시 하이싱글의 궤도로 회복할 전망
- 차량 SW 부문도 20% 성장을 이어갈 전망. 모빌진 클래식 1.0에서 2.0으로 확대 전개가 진행되고 있으며, ADAS 소프트웨어 플랫폼은 2025년부터 모든 차종(현재 15개 차종 → 50개 차종)에 적용되기 시작할 예정이라는 점이 성장을 뒷받침
- 전통적인 부품 업종은 전동화 전환을 위한 Capex, 연구개발비가 수익성의 부담으로 자리잡고 있음. 특히 올해 현대차그룹의 전략이 물량 확대보다는 믹스 개선에 치중되어 있다는 점 역시 부담. 동사는 이러한 전통적인 부품 업종과 달리 수익성에 대한 부담이 크지 않음. 2024년 Enterprise IT → 2025년 차량 SW의 성장 요인들이 자리잡고 있는 한 장기적인 주가 상승 충분히 가능

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,065	3,457	3,901	4,480
영업이익(십억원)	181	206	252	310
순이익(십억원)	138	167	187	230
EPS(원)	5,023	6,098	6,836	8,377
BPS(원)	57,611	62,024	66,874	73,265
PER(배)	42.1	24.9	22.3	18.2
PBR(배)	3.7	2.5	2.3	2.1
ROE(%)	9.0	10.2	10.6	12.0
배당수익률(%)	0.7	1.0	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	16.5	10.4	9.0	7.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

현대오토에버(307950)

<표1> 현대오토에버의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	6,660	7,539	7,458	8,994	7,313	8,438	8,601	10,219	30,651	34,571	39,008
SI	2,318	2,409	2,373	2,997	2,365	2,770	2,966	3,447	10,097	11,548	12,827
ITO	2,887	3,476	3,558	4,236	3,225	3,650	3,878	4,660	14,157	15,413	16,741
차량 S/W	1,454	1,654	1,527	1,761	1,723	2,018	1,756	2,113	6,396	7,610	9,440
비중											
SI	34.8	32.0	31.8	33.3	32.3	32.8	34.5	33.7	32.9	33.4	32.9
ITO	43.4	46.1	47.7	47.1	44.1	43.3	45.1	45.6	46.2	44.6	42.9
차량 S/W	21.8	21.9	20.5	19.6	23.6	23.9	20.4	20.7	20.9	22.0	24.2
YoY	19.0	19.6	2.1	7.8	9.8	11.9	15.3	13.6	11.3	12.8	12.8
SI	10.6	10.5	-3.1	4.1	2.0	15.0	25.0	15.0	5.1	14.4	11.1
ITO	16.8	20.2	-1.4	6.8	11.7	5.0	9.0	10.0	9.4	8.9	8.6
차량 S/W	41.4	34.5	22.4	17.8	18.5	22.0	15.0	20.0	27.9	19.0	24.0
매출총이익	676	873	851	992	681	1,131	947	1,300	3,393	4,059	5,072
YoY	-49.6	-37.0	-45.4	-37.3	0.7	29.5	11.2	31.0	13.2	19.6	25.0
GPM	10.2	11.6	11.4	11.0	9.3	13.4	11.0	12.7	11.1	11.7	13.0
영업이익	306	527	453	529	307	557	533	664	1,815	2,061	2,523
YoY	36.7	83.3	36.1	-8.7	0.4	5.7	17.7	25.6	27.5	13.6	22.4
OPM	4.6	7.0	6.1	5.9	4.2	6.6	6.2	6.5	5.9	6.0	6.5
세전이익	369	508	485	456	345	641	619	766	1,818	2,372	2,680
지배주주순이익	311	379	357	331	254	449	433	536	1,378	1,672	1,878
YoY	80.1	75.2	14.3	-24.5	-18.4	18.5	21.3	62.2	110.6	21.4	12.3
NPM	4.7	5.0	4.8	3.7	3.5	5.3	5.0	5.2	4.5	4.8	4.8

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		1,834	1,943	2,070	2,203
현금 및 현금성자산		483	476	472	435
단기금융자산		301	304	307	310
매출채권		868	979	1,105	1,269
재고자산		5	5	6	7
비유동자산		1,009	1,060	1,114	1,172
유형자산		113	119	125	132
무형자산		546	588	633	682
자산총계		2,843	3,003	3,184	3,375
유동부채		923	974	1,031	1,053
매입채무		312	352	397	456
단기차입금		-	-	-	-
유동성장기부채		-	-	-	-
비유동부채		328	312	298	285
사채		50	45	40	36
장기차입금		-	-	-	-
부채총계		1,251	1,286	1,329	1,338
지배주주지분		1,580	1,701	1,834	2,009
자본금		14	14	14	14
자본잉여금		773	773	773	773
이익잉여금		789	915	1,053	1,234
기타자본항목		4	-1	-6	-12
비지배주주지분		12	16	21	28
자본총계		1,592	1,717	1,855	2,037

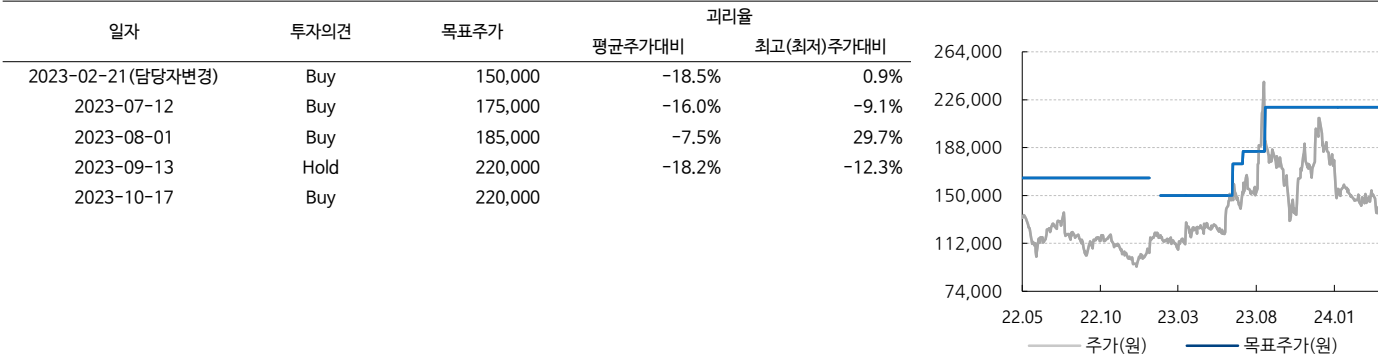
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		209	397	410	396
당기순이익		140	171	193	236
유형자산감가상각비		72	83	87	92
무형자산상각비		53	41	43	46
지분법관련손실(이익)		-5	-5	-5	-5
투자활동 현금흐름		-180	-180	-190	-201
유형자산의 처분(취득)		-25	-89	-93	-98
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		-11	-7	-7	-7
재무활동 현금흐름		-110	-89	-90	-98
단기금융부채의증감		0	-	-	-
장기금융부채의증감		-32	-5	-4	-4
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		0	0	0	0
현금및현금성자산의증감		-77	-7	-4	-37
기초현금및현금성자산		560	483	476	472
기말현금및현금성자산		483	476	472	435

자료 : 현대오트모버, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		3,065	3,457	3,901	4,480
증가율 (%)		11.3	12.8	12.8	14.8
매출원가		2,726	3,051	3,394	3,880
매출총이익		339	406	507	600
판매비와관리비		158	200	255	290
연구개발비		43	49	55	63
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		181	206	252	310
증가율 (%)		27.4	13.6	22.4	23.0
영업이익률 (%)		5.9	6.0	6.5	6.9
이자수익		28	27	27	26
이자비용		6	6	5	5
지분법이익(손실)		-5	-5	-5	-5
기타영업외손익		-17	-16	-16	-16
세전계속사업이익		182	237	268	328
법인세비용		41	66	75	92
세전계속이익률 (%)		5.9	6.9	6.9	7.3
당기순이익		140	171	193	236
순이익률 (%)		4.6	4.9	4.9	5.3
지배주주귀속 순이익		138	167	187	230
기타포괄이익		-5	-5	-5	-5
총포괄이익		135	166	188	231
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표 (원)					
EPS		5,023	6,098	6,836	8,377
BPS		57,611	62,024	66,874	73,265
CFPS		9,579	10,620	11,601	13,398
DPS		1,430	1,500	1,800	1,800
Valuation (배)					
PER		42.1	24.9	22.3	18.2
PBR		3.7	2.5	2.3	2.1
PCR		22.1	14.3	13.1	11.4
EV/EBITDA		16.5	10.4	9.0	7.7
Key Financial Ratio (%)					
ROE		9.0	10.2	10.6	12.0
EBITDA이익률		10.0	9.6	9.8	10.0
부채비율		78.5	74.9	71.6	65.7
순부채비율		-46.1	-42.8	-39.8	-34.8
매출채권회전율(x)		3.6	3.7	3.7	3.8
재고자산회전율(x)		486.7	671.9	672.1	677.6

현대오토에버 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전자, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[하이투자증권투자비용등급공시 2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-

한온시스템(018880)

2H24: 벤츠, 현대차 조지아 물량 Up!

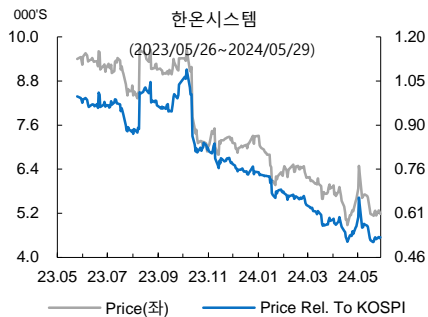
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	7,500원(하향)
증가(2024.05.29)	5,180원
상승여력	44.8 %

Stock Indicator

자본금	53십억원
발행주식수	53,380만주
시가총액	2,765십억원
외국인지분율	12.6%
52주 주가	4,880~9,690원
60일평균거래량	1,900,313주
60일평균거래대금	10.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	-16.0	-28.0	-44.9
상대수익률	-6.0	-17.4	-34.2	-49.5



[투자포인트]

■ 목표주가 7,500원 하향, 투자 의견 매수 유지

올해는 상저하고의 흐름이 뚜렷. 2분기는 계절적 성수기로 물량 효과가 회복되며, 3분기부터는 조직 효율화 관련한 영향이 반영되기 시작. 4분기에는 Mercedes-Benz의 물량, 현대차그룹 미국 조지아 전동화 공장 물량이 더해짐. 특히 Mercedes-Benz향으로는 시스템 단위 공급이 시작되기 때문에 믹스 개선에 긍정적. 현대차그룹의 전동화 공장은 하이브리드 혼류 생산을 검토하고 있는 상황이지만, 하이브리드 차량도 전동식 컴프레서로 업그레이드를 하기 때문에 외형 성장에 우려할만한 요인이 크지 않아 보임. 열관리 부품의 전기차 내 중요도와 시장 내 과점적 위치는 여전히 긍정적.

■ 그러나 관건은 수익성. 2024년 중으로 주요 투자 건들이 마무리. Capex는 3,000억원 대로 관리되기 시작하며, 감가상각비도 증분폭이 100억원 대로 낮아짐. 그러나 과거의 수익성을 완전히 회복하기 위해서는 인플레이션 이후 계약된 수주 건들이 매출로 발생하기 시작하는 시점이 중요. 그런 관점에서 Ford의 차세대 전기차 플랫폼 양산 시기 지연은 아쉬움. 게다가 대주주가 한국타이어엔테크놀로지로 변경. 분기배당에서 연간배당으로 변경된 동사의 배당 정책, 한국타이어엔테크놀로지의 주주환원에 대한 약한 의지, 현대차그룹과의 관계 악화 가능성 대두 역시 아쉬울 수 밖에 없음.

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	9,559	9,985	10,576	11,461
영업이익(십억원)	277	348	479	560
순이익(십억원)	51	146	265	314
EPS(원)	96	270	443	524
BPS(원)	4,443	4,608	4,847	5,167
PER(배)	76.3	19.2	11.7	9.9
PBR(배)	1.6	1.1	1.1	1.0
ROE(%)	2.2	5.7	9.4	10.5
배당수익률(%)	0.9	6.2	6.2	6.2
EV/EBITDA(배)	8.3	5.6	4.9	4.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

한온시스템(018880)

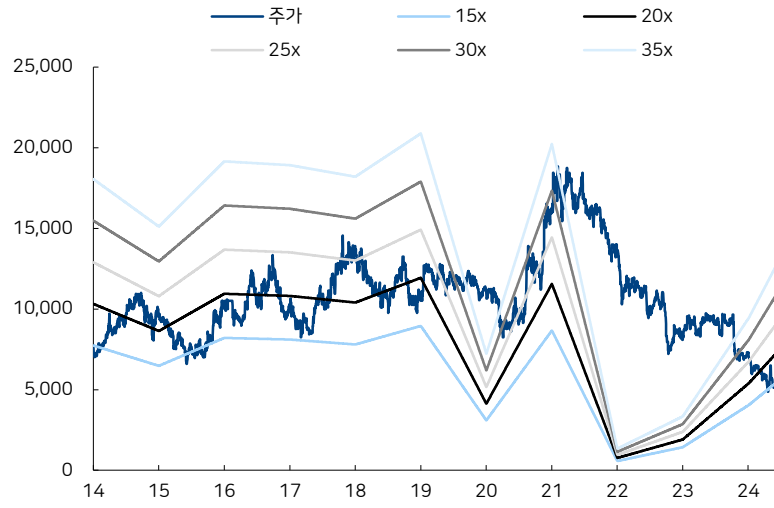
<표1> 한온시스템의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	23,404	24,291	23,274	24,625	24,046	25,094	24,321	26,387	95,593	99,849	105,763
아시아	12,871	13,330	13,619	14,006	13,111	13,997	14,027	14,706	53,826	55,841	58,346
미주	5,798	6,449	6,538	6,240	6,565	6,771	6,865	6,864	25,025	27,065	28,691
유럽	12,853	12,733	12,183	12,882	12,645	13,370	13,402	14,171	50,652	53,587	57,569
비중											
아시아	55.0	54.9	58.5	56.9	54.5	55.8	57.7	55.7	56.3	55.9	55.2
미주	24.8	26.5	28.1	25.3	27.3	27.0	28.2	26.0	26.2	27.1	27.1
유럽	54.9	52.4	52.3	52.3	52.6	53.3	55.1	53.7	53.0	53.7	54.4
매출총이익	2,142	2,837	1,892	2,211	2,201	2,635	2,432	2,903	9,082	10,170	11,122
YoY	27.0	41.5	-7.4	-19.3	2.7	-7.1	28.6	31.3	7.2	12.0	9.4
GPM	9.2	11.7	8.1	9.0	9.2	10.5	10.0	11.0	9.5	10.2	10.5
영업이익	602	1,435	180	533	653	832	871	1,119	2,750	3,475	4,793
YoY	97.7	138.9	-70.8	-48.9	8.4	-42.0	383.1	110.0	7.2	26.4	37.9
OPM	2.6	5.9	0.8	2.2	2.7	3.3	3.6	4.2	2.9	3.5	4.5
세전이익	666	1,352	-291	-304	208	595	642	870	1,424	2,314	4,083
지배주주순이익	439	1,072	-454	-548	83	386	417	565	510	1,450	2,651
YoY	122.6	668.0	적전	적지	-81.1	-64.0	흑전	흑전	149.4	184.5	82.8
NPM	1.9	4.4	-1.9	-2.2	0.3	1.5	1.7	2.1	0.5	1.5	2.5

자료: 하이투자증권 리서치본부

한온시스템(018880)

<그림1> 한온시스템의 12M Fwd P/E 14.8x



자료 : 하이투자증권 리서치본부

<표2> 한온시스템 목표주가 7,500원 하향

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	359	12개월 선행
(b) Target Multiple	21.0	15~17년 P/E 평균
- 적정주가	7,530	(a)*(b)
목표주가	7,500	
현재주가	5,180	2024-05-29 종가 기준
상승여력	44.8	

자료 : 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		3,697	3,615	3,754	4,080
현금 및 현금성자산		779	592	553	662
단기금융자산		20	20	20	20
매출채권		1,336	1,437	1,529	1,629
재고자산		1,140	1,139	1,220	1,332
비유동자산		5,548	5,363	5,145	4,984
유형자산		2,716	2,707	2,633	2,588
무형자산		2,126	1,937	1,779	1,649
자산총계		9,244	8,978	8,899	9,064
유동부채		3,576	3,308	3,385	3,503
매입채무		1,308	1,367	1,448	1,569
단기차입금		967	958	948	939
유동성장기부채		500	177	177	177
비유동부채		3,160	2,751	2,410	2,218
사채		1,413	1,131	904	814
장기차입금		1,266	1,139	1,025	923
부채총계		6,736	6,058	5,796	5,721
지배주주지분		2,372	2,760	2,903	3,095
자본금		53	60	60	60
자본잉여금		-23	336	336	336
이익잉여금		2,103	2,057	2,130	2,253
기타자본항목		238	308	377	446
비지배주주지분		137	159	200	249
자본총계		2,508	2,919	3,103	3,344

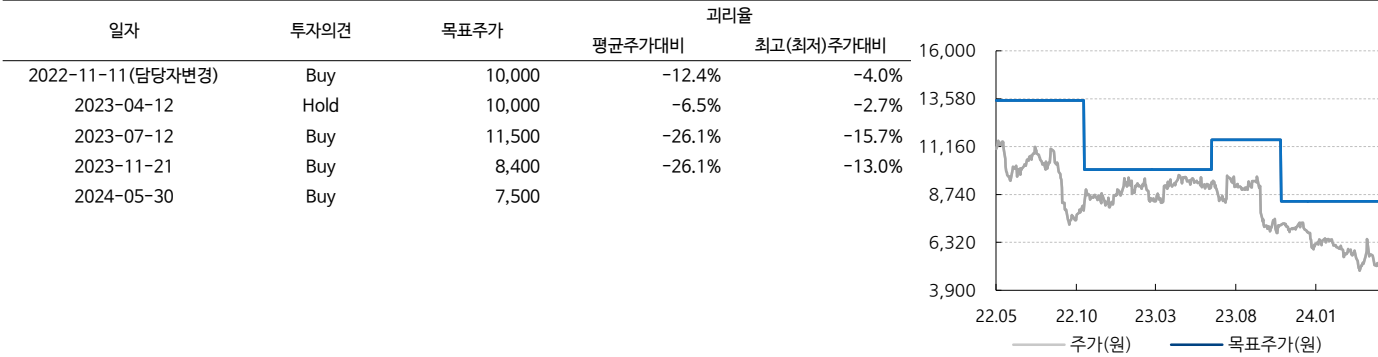
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		517	666	872	884
당기순이익		59	168	306	363
유형자산감가상각비		418	426	424	408
무형자산상각비		180	211	177	148
지분법관련손실(이익)		12	14	14	15
투자활동 현금흐름		-677	-398	-329	-340
유형자산의 처분(취득)		-416	-417	-350	-362
무형자산의 처분(취득)		-317	-21	-19	-18
금융상품의 증감		11	-	-	-
재무활동 현금흐름		-480	-640	-613	-466
단기금융부채의증감		-390	-332	-10	-9
장기금융부채의증감		167	-409	-340	-193
자본의증감		-	365	-	-
배당금지급		-185	-192	-192	-192
현금및현금성자산의증감		-651	-186	-40	109
기초현금및현금성자산		1,429	779	592	553
기말현금및현금성자산		779	592	553	662

자료 : 한온시스템, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		9,559	9,985	10,576	11,461
증가율 (%)		10.8	4.5	5.9	8.4
매출원가		8,651	8,968	9,464	10,228
매출총이익		908	1,017	1,112	1,233
판매비와관리비		631	669	633	673
연구개발비		186	194	206	223
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		277	348	479	560
증가율 (%)		8.1	25.3	37.9	16.9
영업이익률 (%)		2.9	3.5	4.5	4.9
이자수익		29	22	21	25
이자비용		186	152	137	128
지분법이익(손실)		12	14	14	15
기타포괄이익		-59	-71	-71	-71
세전계속사업이익		145	231	408	484
법인세비용		86	63	102	121
세전계속이익률 (%)		1.5	2.3	3.9	4.2
당기순이익		59	168	306	363
순이익률 (%)		0.6	1.7	2.9	3.2
지배주주귀속 순이익		51	146	265	314
기타포괄이익		263	69	69	69
총포괄이익		322	237	376	432
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표 (원)					
EPS		96	270	443	524
BPS		4,443	4,608	4,847	5,167
CFPS		1,217	1,451	1,446	1,452
DPS		316	320	320	320
Valuation (배)					
PER		76.3	19.2	11.7	9.9
PBR		1.6	1.1	1.1	1.0
PCR		6.0	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA		8.3	5.6	4.9	4.4
Key Financial Ratio (%)					
ROE		2.2	5.7	9.4	10.5
EBITDA이익률		9.2	9.9	10.2	9.7
부채비율		268.5	207.5	186.8	171.1
순부채비율		133.5	95.6	80.0	64.9
매출채권회전율(x)		7.3	7.2	7.1	7.3
재고자산회전율(x)		9.1	8.8	9.0	9.0

한온시스템 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전자, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[하이투자증권 투자비용 등급 공시 2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-

HL만도(204320)

2H24: 중국몽

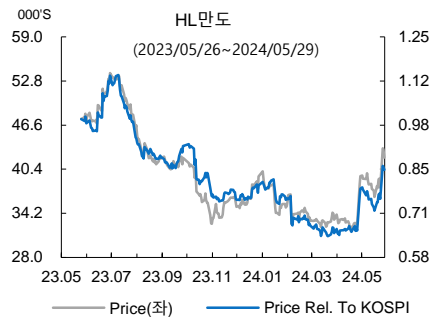
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	55,000원(상향)
증가(2024.05.29)	42,050원
상승여력	30.8 %

Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	1,975십억원
외국인지분율	27.5%
52주 주가	31,650~53,900원
60일평균거래량	353,659주
60일평균거래대금	13.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.6	26.8	15.5	-11.5
상대수익률	10.0	25.5	9.3	-16.1



[투자포인트]

- 목표주가 55,000원 상향, 투자의견 매수 유지
- 올해 주요 BEV 업체의 보수적인 가이드라인이 성장과 수익성의 부담 요인으로 자리잡고 있었으나, 고객 다변화의 효과가 실적 회복세를 지지. 올해 폴란드 제2공장의 램프업 물량이 연간으로 더해질 예정이며, 하반기에는 HL클레무브 인도 공장이 추가될 예정. 게다가 작년 4분기에 발생했던 일회성 비용은 선제적으로 반영한 성격이 강하기 때문에, 하반기 중으로 일부 환입될 가능성이 높음. 2025년에는 HL클레무브 멕시코 공장과 HL만도 멕시코 제2공장 IDB 물량 추가. 2020년 8조 → 2021년 11조 → 2022년 11조 → 2023년 16조원의 수주 증가와 수주 후 2~3년 후 매출 발생의 사이클을 감안했을 때, 그 동안의 수주가 빛을 발할 시점이 다가오고 있음
- 최근 중국 지역 성장세에 대한 기대감이 높아짐. 동사는 BYD를 제외한 길리, 창안, 장성, 니오, 샤오펑 등 중국 로컬 업체에 전장 부품 납품. 중국의 친환경차 침투율은 40%에 육박하며, 정부 주도의 친환경차 전환 진행 중. 3월 발표된 이구환신 프로젝트의 대상인 노후 자동차는 1,300만 대. 내연기관차와 전기차의 가격 차이가 거의 없는 중국 자동차 시장 특성 감안했을 때 전기차로의 유입 클 것으로 기대. 게다가 작년부턴 확보되기 시작한 화웨이 향 수주가 중국 내 점유율 확대 기대감으로 이어지고 있음. 수주 대상 제품군은 Steering~IDB까지 다양. 이구환신과 화웨이 기반의 점유율 확대 감안했을 때 하반기부터 중국 내 실적 개선세 뚜렷해질 전망

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,393	8,867	9,469	10,109
영업이익(십억원)	279	348	409	473
순이익(십억원)	136	315	269	311
EPS(원)	2,887	6,699	5,733	6,633
BPS(원)	47,505	53,286	57,901	63,416
PER(배)	13.6	6.4	7.5	6.5
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	6.2	13.3	10.3	10.9
배당수익률(%)	1.5	1.4	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	5.3	4.8	4.2	3.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

HL만도(204320)

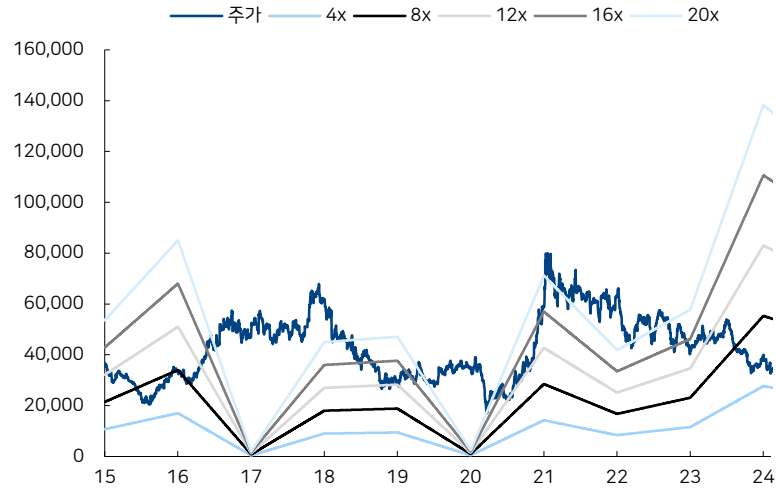
<표1> HL만도의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	19,967	20,868	21,192	21,904	21,073	21,658	22,332	23,607	83,931	88,670	94,687
한국	7,559	7,652	7,521	7,834	7,379	7,729	7,596	8,069	30,566	30,773	31,388
중국	4,164	4,804	5,112	5,550	4,464	5,044	5,265	5,939	19,630	20,712	22,247
북미	4,622	4,582	4,564	4,401	5,040	4,719	4,883	4,841	18,169	19,484	20,936
인도	1,848	1,835	2,036	1,951	2,110	1,872	2,138	2,049	7,670	8,168	8,740
기타	1,774	1,995	1,959	2,168	2,081	2,294	2,449	2,710	7,896	9,534	11,376
비중											
한국	37.9	36.7	35.5	35.8	35.0	35.7	34.0	34.2	36.4	34.7	33.1
중국	20.9	23.0	24.1	25.3	21.2	23.3	23.6	25.2	23.4	23.4	23.5
북미	23.1	22.0	21.5	20.1	23.9	21.8	21.9	20.5	21.6	22.0	22.1
인도	9.3	8.8	9.6	8.9	10.0	8.6	9.6	8.7	9.1	9.2	9.2
기타	8.9	9.6	9.2	9.9	9.9	10.6	11.0	11.5	9.4	10.8	12.0
매출총이익	2,755	2,755	3,024	2,779	2,955	3,032	3,015	3,305	11,313	12,307	13,500
YoY	13.3	27.4	13.1	-0.4	7.2	10.1	-0.3	18.9	12.5	8.8	9.7
GPM	13.8	13.2	14.3	12.7	14.0	14.0	13.5	14.0	13.5	13.9	14.3
영업이익	702	770	815	506	756	796	902	1,024	2,793	3,479	4,086
YoY	1.8	68.5	6.4	-11.0	7.7	3.4	10.7	102.4	12.6	24.6	17.5
OPM	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	3.7	4.0	4.3	3.3	3.9	4.3
세전이익	708	673	437	418	2,152	893	934	1,063	2,235	5,042	4,037
지배주주순이익	394	457	129	376	1,396	572	598	680	1,356	3,246	2,692
YoY	32.0	27.4	-90.0	-139.0	254.8	25.1	363.2	80.8	37.9	139.4	-17.1
NPM	2.0	2.2	0.6	1.7	6.6	2.6	2.7	2.9	1.6	3.7	2.8

자료: 하이투자증권 리서치본부

HL만도(204320)

<그림1> HL만도의 12M Fwd P/E 6.3x



자료 : 하이투자증권 리서치본부

<표2> HL만도 목표주가 55,000원 상향

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	6,405	12개월 선행
(b) Target Multiple	8.7	글로벌 피어 평균 Fwd P/E 기준 10% 할인
- 적정주가	55,719	(a)*(b)
목표주가	55,000	
현재주가	42,050	2024-05-29 종가 기준
상승여력	30.8	

자료 : 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		3,265	3,391	3,475	3,631
현금 및 현금성자산		615	600	562	531
단기금융자산		66	68	69	70
매출채권		1,746	1,844	1,910	2,038
재고자산		734	775	828	884
비유동자산		3,022	3,175	3,335	3,502
유형자산		2,176	2,318	2,465	2,617
무형자산		197	200	206	213
자산총계		6,287	6,566	6,810	7,133
유동부채		2,636	2,669	2,723	2,805
매입채무		1,162	1,228	1,311	1,400
단기차입금		173	161	149	139
유동성장기부채		831	808	785	785
비유동부채		1,295	1,230	1,170	1,113
사채		419	385	355	326
장기차입금		622	591	561	533
부채총계		3,931	3,900	3,893	3,918
지배주주지분		2,231	2,502	2,719	2,978
자본금		47	47	47	47
자본잉여금		603	603	603	603
이익잉여금		1,153	1,439	1,671	1,945
기타자본항목		229	214	199	184
비지배주주지분		125	165	198	237
자본총계		2,356	2,667	2,917	3,215

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		429	834	838	863
당기순이익		155	354	303	350
유형자산감가상각비		290	301	327	353
무형자산상각비		32	41	42	43
지분법관련손실(이익)		-3	7	7	7
투자활동 현금흐름		-322	-412	-445	-480
유형자산의 처분(취득)		-333	-443	-473	-505
무형자산의 처분(취득)		-75	-44	-47	-51
금융상품의 증감		-46	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름		18	-155	-158	-131
단기금융부채의증감		-397	-36	-34	-10
장기금융부채의증감		484	-65	-60	-56
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-42	-28	-38	-38
현금및현금성자산의증감		123	-15	-38	-30
기초현금및현금성자산		492	615	600	562
기말현금및현금성자산		615	600	562	531

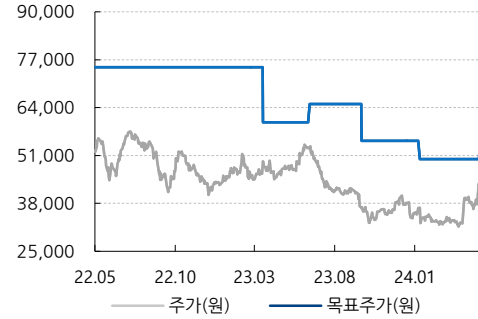
자료 : HL만도, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		8,393	8,867	9,469	10,109
증가율(%)		11.7	5.6	6.8	6.8
매출원가		7,263	7,636	8,119	8,648
매출총이익		1,130	1,231	1,350	1,460
판매비와관리비		851	883	941	988
연구개발비		239	253	270	288
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		279	348	409	473
증가율(%)		12.6	24.6	17.5	15.7
영업이익률(%)		3.3	3.9	4.3	4.7
이자수익		26	26	24	23
이자비용		96	91	87	84
지분법이익(손실)		-3	7	7	7
기타영업외손익		3	199	35	33
세전계속사업이익		226	504	404	467
법인세비용		71	150	101	117
세전계속이익률(%)		2.7	5.7	4.3	4.6
당기순이익		155	354	303	350
순이익률(%)		1.8	4.0	3.2	3.5
지배주주귀속 순이익		136	315	269	311
기타포괄이익		-16	-15	-15	-15
총포괄이익		139	339	288	335
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		2,887	6,699	5,733	6,633
BPS		47,505	53,286	57,901	63,416
CFPS		9,740	13,979	13,580	15,075
DPS		600	600	800	800
Valuation(배)					
PER		13.6	6.4	7.5	6.5
PBR		0.8	0.8	0.7	0.7
PCR		4.0	3.1	3.2	2.9
EV/EBITDA		5.3	4.8	4.2	3.7
Key Financial Ratio(%)					
ROE		6.2	13.3	10.3	10.9
EBITDA이익률		7.2	7.8	8.2	8.6
부채비율		166.8	146.2	133.4	121.9
순부채비율		57.9	47.9	41.8	36.8
매출채권회전율(x)		4.9	4.9	5.0	5.1
재고자산회전율(x)		12.0	11.8	11.8	11.8

HL만도 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-11-11 (담당자변경)	Buy	75,000	-38.9%	-31.5%
2023-04-12	Buy	60,000	-19.3%	-10.2%
2023-07-10	Buy	65,000	-32.9%	-17.7%
2023-10-17	Buy	55,000	-34.6%	-27.1%
2024-02-05	Buy	50,000	-30.4%	-13.3%
2024-05-30	Buy	55,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당시의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[하이투자증권투자비용등급공시 2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-

현대위아(011210)

2H24: 기계의 호실적에 하이브리드 엔진 수주 기대감까지

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	80,000원(유지)
증가(2024.05.29)	55,900원
상승여력	43.1 %

Stock Indicator

자본금	136십억원
발행주식수	2,720만주
시가총액	1,520십억원
외국인지분율	16.1%
52주 주가	52,100~68,000원
60일평균거래량	96,400주
60일평균거래대금	5.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	-7.0	-7.5	-8.1
상대수익률	-4.2	-8.3	-13.7	-12.7



[투자포인트]

■ 목표주가 80,000원, 투자 의견 매수 유지

■ 1분기에는 일회성 비용이 수익성 개선의 폭을 제한했지만, 이는 기존 직원들에게 생산 자회사로의 전적 보상을 지원한 비용이었기에 더 이상의 발생은 없음. 3% 대의 이익이 안정적으로 자리잡기 시작. 2분기부터는 물량효과 회복에 믹스 개선, 우호적 환율 더해짐. 멕시코 엔진 공장은 여전히 75%의 낮은 가동률을 유지하겠지만, 산동과 러시아 법인의 가동률은 점차 분기별로 개선될 전망. 모빌리티 솔루션은 HMGMA 가동 직전인 3분기까지 분기 6~700억원의 매출이 유지될 전망. 특수 기계 부문 역시 진행률에 따라 우상향하여 연간 YoY +51.6% 달성이 가능할 것으로 예상. 수익성이 높은 특수 부문의 성장이 하반기 전사 수익성 개선을 이끌음

■ 그간 동사의 주가 상승을 제한한 요인 중의 하나는 엔진 부문에 대한 우려였음. 이를 상쇄하기 위한 요인들이 점차 가시화되고 있음에 주목할 필요. 하반기 중으로 ① 멕시코 공장 하이브리드 엔진 수주 협의, ② 차세대 전기차 플랫폼 eM향 열관리 시스템 입찰 내역, ③ 현대차 울산 전동화 공장 모빌리티솔루션 입찰 내역이 공개되면서 Multiple Re-rating 요인으로 작용할 것으로 예상

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,590	8,986	9,533	9,947
영업이익(십억원)	229	300	346	377
순이익(십억원)	91	209	263	263
EPS(원)	3,363	7,693	9,668	9,676
BPS(원)	124,715	131,546	140,351	149,116
PER(배)	19.4	7.3	5.8	5.8
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	2.7	6.0	7.1	6.7
배당수익률(%)	1.3	1.5	1.5	1.6
EV/EBITDA(배)	4.1	3.3	3.0	2.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

현대위아(O11210)

〈표1〉 현대위아의 실적 추이 및 전망											
(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	20,950	22,851	20,990	21,112	21,416	23,613	22,012	22,821	85,903	89,862	95,326
모빌리티(부품+솔루션)	19,474	21,168	19,387	19,405	19,821	21,982	20,284	20,770	79,434	82,858	86,973
차량부품	19,163	20,726	18,769	18,831	19,128	21,275	19,635	20,426	77,489	80,464	85,126
모듈	6,895	7,459	6,597	6,827	6,461	7,610	7,220	7,822	27,778	29,112	30,931
엔진 및 기타	12,268	13,267	12,172	12,004	12,667	13,665	12,415	12,604	49,711	51,352	54,194
모빌리티솔루션	311	442	618	574	693	707	649	344	1,945	2,394	1,848
공작/특수	1,477	1,683	1,603	1,707	1,595	1,630	1,728	2,051	6,470	7,004	8,352
공작기계	1,075	1,196	1,009	959	894	957	908	863	4,239	3,622	3,658
특수기계	402	487	594	748	701	674	819	1,188	2,231	3,382	4,694
YoY	9.9	15.9	0.9	-6.1	2.2	3.3	4.9	8.1	4.7	4.6	6.1
모빌리티(부품+솔루션)	11.7	17.2	0.5	-7.8	1.8	3.8	4.6	7.0	4.8	4.3	5.0
차량부품	11.7	16.9	-1.0	-9.0	-0.2	2.6	4.6	8.5	4.0	3.8	5.8
모듈	34.9	31.9	13.0	0.0	-6.3	2.0	9.4	14.6	18.5	4.8	6.2
엔진및기타	1.9	9.9	-7.2	-13.4	3.3	3.0	2.0	5.0	-2.7	3.3	5.5
모빌리티솔루션	9.8	35.6	83.4	67.9	122.8	60.0	5.0	-40.0	51.0	23.1	-22.8
공작/특수	-9.7	1.3	5.9	18.0	8.0	-3.1	7.8	20.1	3.4	8.2	19.3
공작기계	-5.4	2.2	-6.2	-5.7	-16.8	-20.0	-10.0	-10.0	-3.6	-14.6	1.0
특수기계	-19.4	-1.0	35.6	74.0	74.4	38.3	38.0	58.8	20.0	51.6	38.8
매출총이익	1,302	1,580	1,540	1,420	1,554	1,889	1,651	1,826	5,843	6,920	7,639
YoY	-3.0	13.9	-1.2	-10.3	19.3	19.5	7.2	28.6	-0.5	18.4	10.4
GPM	6.2	6.9	7.3	6.7	7.3	8.0	7.5	8.0	6.8	7.7	8.0
영업이익	509	652	683	447	598	921	672	811	2,291	3,002	3,463
모빌리티(부품+솔루션)	453	638	691	383	538	865	602	708	2,165	2,713	3,137
차량부품	461	629	685	410	524	851	589	715	2,185	2,679	3,104
모빌리티솔루션	-7.8	9.0	6.0	-27.0	13.9	14.1	13.0	-6.9	-20	34	33
공작/특수	56.4	14.0	-8.0	64.0	60.0	56.0	70.2	102.7	126	289	326
YoY	-1.0	22.7	22.6	-13.7	17.4	41.3	-1.6	81.4	8.0	31.0	15.3
모빌리티(부품+솔루션)	-11.0	20.2	23.6	-33.7	18.8	35.6	-12.9	84.9	-0.6	25.3	15.6
차량부품	-6.7	22.1	25.9	-28.5	13.8	35.3	-14.0	74.4	2.7	22.6	15.9
모빌리티솔루션	-151.8	-43.8	-60.0	-701.3	-278.4	57.2	116.3	-74.5	적전	흑전	-3.7
공작/특수	881.6	6566.7	적지	흑전	6.3	299.9	흑전	60.5	흑전	128.5	12.7
OPM	2.4	2.9	3.3	2.1	2.8	3.9	3.1	3.6	2.7	3.3	3.6
세전이익	243.7	178.0	355.0	288.9	503.0	755.8	496.1	628.1	1,065.7	2,383.1	2,652.5
지배주주순이익	155.8	75.6	215.8	467.5	356.7	717.3	470.8	596.1	914.6	2,140.9	2,398.7
YoY	-32.6	흑전	-650.1	적지	129.0	848.4	118.2	27.5	39.8	134.1	12.0
NPM	1.3	0.6	1.8	3.9	2.8	5.2	3.8	4.7	1.8	4.2	4.4

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		3,733	3,827	3,955	4,080
현금 및 현금성자산		472	442	404	400
단기금융자산		641	648	654	661
매출채권		1,758	1,837	1,946	2,028
재고자산		795	831	882	920
비유동자산		3,093	3,159	3,228	3,261
유형자산		2,642	2,689	2,738	2,788
무형자산		106	116	127	101
자산총계		6,826	6,986	7,183	7,342
유동부채		1,984	2,038	2,108	2,156
매입채무		897	938	995	1,038
단기차입금		50	50	50	50
유동성장기부채		472	481	489	489
비유동부채		1,075	1,031	988	910
사채		100	97	94	91
장기차입금		835	793	754	678
부채총계		3,059	3,068	3,096	3,065
지배주주지분		3,392	3,577	3,817	4,055
자본금		136	136	136	136
자본잉여금		490	490	490	490
이익잉여금		2,775	2,962	3,202	3,441
기타자본항목		-10	-10	-11	-12
비지배주주지분		375	340	271	221
자본총계		3,767	3,917	4,087	4,276

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		468	338	337	389
당기순이익		53	174	194	214
유형자산감가상각비		262	243	248	255
무형자산상각비		22	22	24	26
지분법관련손실(이익)		3	9	9	9
투자활동 현금흐름		153	-320	-330	-303
유형자산의 처분(취득)		-115	-290	-297	-305
무형자산의 처분(취득)		-20	-32	-35	-
금융상품의 증감		6	-	-	-
재무활동 현금흐름		-819	-61	-59	-103
단기금융부채의증감		-945	8	8	-
장기금융부채의증감		147	-45	-43	-78
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-19	-23	-23	-23
현금및현금성자산의증감		-203	-30	-39	-3
기초현금및현금성자산		674	472	442	404
기말현금및현금성자산		472	442	404	400

자료 : 현대위아, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		8,590	8,986	9,533	9,947
증가율(%)		4.7	4.6	6.1	4.3
매출원가		8,006	8,294	8,769	9,150
매출총이익		584	692	764	797
판매비와관리비		355	392	418	438
연구개발비		48	51	54	56
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		229	300	346	377
증가율(%)		8.1	31.0	15.3	9.0
영업이익률(%)		2.7	3.3	3.6	3.8
이자수익		48	47	45	45
이자비용		76	74	72	68
지분법이익(손실)		3	9	9	9
기타영업외손익		-97	2	2	2
세전계속사업이익		107	238	265	293
법인세비용		54	64	72	79
세전계속이익률(%)		1.2	2.7	2.8	2.9
당기순이익		53	174	194	214
순이익률(%)		0.6	1.9	2.0	2.1
지배주주귀속 순이익		91	209	263	263
기타포괄이익		-1	-1	-1	-1
총포괄이익		52	173	193	213
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		3,363	7,693	9,668	9,676
BPS		124,715	131,546	140,351	149,116
CFPS		13,825	17,409	19,678	19,993
DPS		850	850	850	900
Valuation(배)					
PER		19.4	7.3	5.8	5.8
PBR		0.5	0.4	0.4	0.4
PCR		4.7	3.2	2.8	2.8
EV/EBITDA		4.1	3.3	3.0	2.7
Key Financial Ratio(%)					
ROE		2.7	6.0	7.1	6.7
EBITDA이익률		6.0	6.3	6.5	6.6
부채비율		81.2	78.3	75.7	71.7
순부채비율		9.1	8.4	8.0	5.8
매출채권회전율(x)		4.8	5.0	5.0	5.0
재고자산회전율(x)		10.7	11.1	11.1	11.0

현대위아 투자이건 및 목표주가 변동후이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-11-11(담당자변경)	Buy	80,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[하이투자증권투자비용등급공시2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-

SNT모티브(064960)

2H24: 감익 우려보다는 구동 모터 수주 기대감에 주목

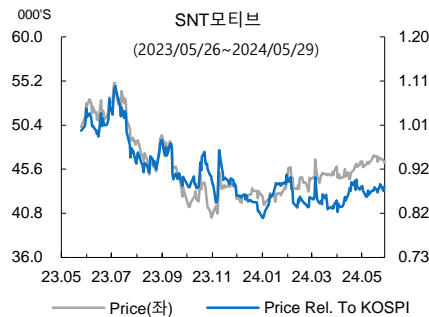
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	62,000원(상향)
증가(2024.05.29)	46,300원
상승여력	33.9 %

Stock Indicator

자본금	73십억원
발행주식수	1,462만주
시가총액	677십억원
외국인지분율	17.4%
52주 주가	40,350~55,000원
60일평균거래량	25,698주
60일평균거래대금	1.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.4	4.2	5.6	-7.8
상대수익률	0.8	2.8	-0.7	-12.4



[투자포인트]

- 목표주가 62,000원 상향, 투자의견 매수 유지
- 2022년과 2023년 10% 내외의 외형 성장을 기록했던 것과 달리 올해는 성장이 둔화. GM Bolt향 모터 공급이 2023년 11월부터 중단된 영향(연간 1,400억원 규모)이 큼. GM향 오일 펌프 수출 확대, 내수 GM향 샤시 매출 증가가 이를 완전히 상쇄하기에는 어려움. 현대차그룹향으로도 EV 모터는 Non E-GMP 기반의 전기차(포터, 봉고 등)에만 납품. 그나마 하이브리드 차량으로 시동 모터를 독점 공급. 올해 현대차그룹의 하이브리드 판매 목표가 YoY +14%임을 감안했을 때, 전기차 1,200억원, 하이브리드 1,600억원까지의 매출 성장 기대 가능.
- 그러나 감익에 대한 우려보다는 수주에 대한 기대감에 더 주목. 동사는 2020~2021년 현대차그룹 E-GMP 구동 모터 공급에 대한 기대감이 높아지면서 14배까지 높아졌던 바 있음. 올해 하반기에 현대차그룹 차세대 전기차 플랫폼 구동 모터 수주 입찰 예정. 1) 현대차그룹의 공급망 관리 전략이 '이원화'라는 점, 2) 구동모터 코어에서 먼저 이원화되기 시작했다는 점, 3) 현대모비스도 초기 수율 잡는 게 어려웠었다는 점 감안했을 때 구동 모터 외주에 대한 기대는 합리적. 동사는 과거 GM과 함께 헤어핀 모터를 개발하는 등 기술력을 가지고 있는 회사. 구동 모터 수주 가능성에 대한 부분이 Multiple Re-rating 요소로 작용할 것으로 예상. 이 외에도 동사는 자사주 비중이 14% 육박. 수주 시기 맞춰서 자사주 소각에 대한 이슈가 Multiple 상승을 뒷받침할 것으로 기대

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,136	1,030	1,093	1,151
영업이익(십억원)	117	106	110	117
순이익(십억원)	87	94	88	94
EPS(원)	5,948	6,399	6,007	6,417
BPS(원)	64,509	69,786	74,672	79,968
PER(배)	7.3	7.3	7.7	7.3
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	9.5	9.5	8.3	8.3
배당수익률(%)	2.3	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	1.3	1.2	0.7	0.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

SNT모티브(064960)

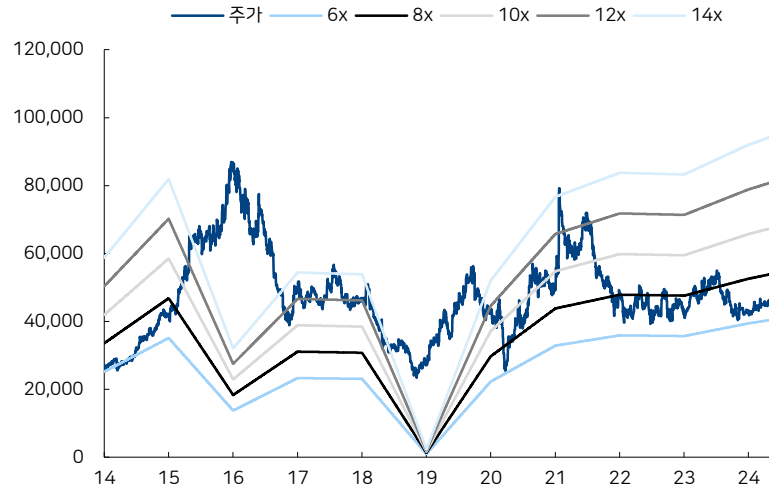
<표1> SNT모티브의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,858	2,890	2,767	2,848	2,219	2,575	2,465	3,044	11,363	10,303	10,932
자동차 부품	1,029	1,116	1,120	721	629	698	684	687	3,986	2,697	2,779
Chassis	160	204	185	193	161	210	187	199	742	758	769
Airbag	24	22	20	14	0	2	2	1	79	6	1
Drive Unit	462	448	451	75	0	0	0	0	1,436	0	0
PowerTrain	380	438	460	439	463	482	493	483	1,718	1,921	1,998
Others	4	4	4	0	4	3	2	3	11	13	11
모터	1,267	1,166	1,062	1,010	1,060	1,264	1,177	1,158	4,504	4,658	4,920
EPS	74	57	58	74	85	61	61	82	264	289	309
Power Train	201	189	199	191	199	196	204	200	779	800	826
HEV/EV	796	751	653	568	586	826	751	681	2,768	2,845	3,017
Others(Sunroof)	196	168	152	177	190	180	160	194	692	724	767
전자	177	177	125	116	106	186	131	121	595	544	571
방산	391	440	489	1,026	461	470	514	1,129	2,346	2,573	2,782
YoY	32.4	32.0	1.2	-15.4	-22.3	-10.9	-10.9	6.9	8.7	-9.3	6.1
자동차 부품	58.5	61.5	4.4	-34.0	-38.9	-37.5	-39.0	-4.8	13.7	-32.3	3.0
Chassis	32.3	60.4	26.0	21.8	1.1	3.0	1.0	3.0	34.1	2.1	1.5
Airbag	-53.8	-50.4	-49.4	-51.0	-99.7	-90.0	-90.0	-90.0	-51.3	-92.9	-90.0
Drive Unit	3505.5	293.7	-5.3	-83.3					36.6		
PowerTrain	-17.6	9.2	13.4	-3.1	21.9	10.0	7.0	10.0	-0.2	11.8	4.0
Others	11.1	-18.1	-26.1		6.8	-2.6	-45.1		-32.0	17.3	-13.2
모터	28.5	11.4	-0.9	-13.6	-16.3	8.4	10.8	14.7	5.4	3.4	5.6
EPS	43.8	28.6	11.2	27.3	14.9	7.0	5.0	10.0	27.6	9.6	6.8
Power Train	7.9	1.2	-9.8	0.9	-1.2	4.0	3.0	5.0	-0.4	2.6	3.2
HEV/EV	32.7	13.9	2.9	-23.7	-26.3	10.0	15.0	20.0	4.9	2.8	6.1
Others(Sunroof)	31.8	7.8	-7.3	0.1	-2.9	7.0	5.0	10.0	7.4	4.5	6.0
전자	0.7	7.5	-31.0	-38.8	-40.4	5.0	5.0	5.0	-16.3	-8.5	5.0
방산	7.2	39.7	11.6	9.6	17.6	7.0	5.0	10.0	14.2	9.7	8.1
매출총이익	400	415	418	469	356	386	394	518	1,703	1,654	1,781
YoY	11.4	27.8	-6.2	-19.7	-11.1	-6.9	-5.7	10.2	-0.7	-2.9	7.7
GPM	14.0	14.4	15.1	16.5	16.0	15.0	16.0	17.0	15.0	16.1	16.3
영업이익	269	285	289	324	220	270	246	320	1,166	1,057	1,096
YoY	16.2	38.9	0.1	-18.0	-18.1	-5.3	-14.6	-1.2	4.2	-9.4	3.7
OPM	9.4	9.9	10.4	11.4	9.9	10.5	10.0	10.5	10.3	10.3	10.0
세전이익	397	357	384	0	354	288	271	341	1,139	1,255	1,187
지배주주순이익	314	272	294	-11	269	213	201	252	870	936	878
YoY	28.8	20.5	-11.9	-114.8	-14.3	-21.5	-31.8	흑전	-0.6	7.6	-6.1
NPM	11.0	9.4	10.6	-0.4	12.1	8.3	8.1	8.3	7.7	9.1	8.0

자료: 하이투자증권 리서치본부

SNT모티브(064960)

<그림1> SNT모티브의 12M Fwd P/E 6.9x



자료 : 하이투자증권 리서치본부

<표2> SNT모티브 목표주가 62,000원 상향

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	6,773	12개월 선행
(b) Target Multiple	9.2	글로벌 피어 평균 Fwd P/E
- 적정주가	62,307	(a)*(b)
목표주가	62,000	
현재주가	46,300	2024-05-29 종가 기준
상승여력	33.9	

자료 : 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		799	859	929	1,017
현금 및 현금성자산		200	290	338	406
단기금융자산		234	236	238	241
매출채권		194	176	187	197
재고자산		164	149	158	167
비유동자산		412	418	426	422
유형자산		357	364	374	371
무형자산		7	5	4	3
자산총계		1,211	1,276	1,355	1,440
유동부채		220	208	215	222
매입채무		132	120	127	134
단기차입금		-	-	-	-
유동성장기부채		-	-	-	-
비유동부채		48	48	48	48
사채		-	-	-	-
장기차입금		-	-	-	-
부채총계		268	256	263	270
지배주주지분		943	1,020	1,092	1,169
자본금		73	73	73	73
자본잉여금		73	73	73	73
이익잉여금		830	904	972	1,046
기타자본항목		-33	-30	-26	-23
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		943	1,020	1,092	1,169

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		97	132	95	104
당기순이익		87	94	88	94
유형자산감가상각비		28	26	30	32
무형자산상각비		2	2	1	1
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-73	-32	-38	-27
유형자산의 처분(취득)		-27	-34	-40	-29
무형자산의 처분(취득)		-1	-	-	-
금융상품의 증감		31	-	-	-
재무활동 현금흐름		-27	-21	-20	-20
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		-	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-21	-21	-20	-20
현금및현금성자산의증감		-4	90	48	68
기초현금및현금성자산		204	200	290	338
기말현금및현금성자산		200	290	338	406

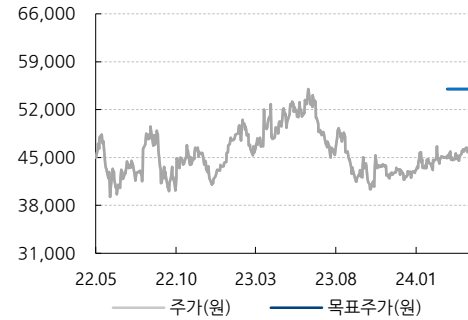
자료 : SNT모티브, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		1,136	1,030	1,093	1,151
증가율(%)		8.7	-9.3	6.1	5.3
매출원가		966	865	915	961
매출총이익		170	165	178	190
판매비와관리비		54	60	69	72
연구개발비		18	16	17	18
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		117	106	110	117
증가율(%)		4.2	-9.4	3.7	7.0
영업이익률(%)		10.3	10.3	10.0	10.2
이자수익		16	19	21	23
이자비용		0	0	0	0
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		-30	-30	-30	-30
세전계속사업이익		114	125	119	127
법인세비용		27	32	31	33
세전계속이익률(%)		10.0	12.2	10.9	11.0
당기순이익		87	94	88	94
순이익률(%)		7.7	9.1	8.0	8.2
지배주주귀속 순이익		87	94	88	94
기타포괄이익		4	4	4	4
총포괄이익		91	97	91	97
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		5,948	6,399	6,007	6,417
BPS		64,509	69,786	74,672	79,968
CFPS		8,031	8,318	8,127	8,653
DPS		1,600	1,600	1,600	1,600
Valuation(배)					
PER		7.3	7.2	7.7	7.2
PBR		0.7	0.7	0.6	0.6
PCR		5.4	5.6	5.7	5.4
EV/EBITDA		1.3	1.1	0.7	0.2
Key Financial Ratio(%)					
ROE		9.5	9.5	8.3	8.3
EBITDA이익률		12.9	13.0	12.9	13.0
부채비율		28.4	25.1	24.1	23.1
순부채비율		-45.9	-51.6	-52.8	-55.3
매출채권회전율(x)		5.4	5.6	6.0	6.0
재고자산회전율(x)		6.8	6.6	7.1	7.1

SNT모티브 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-10-04	NR			
2024-03-26(담당자변경)	Buy	55,000		-14.4%
2024-05-30	Buy	62,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전자, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight(비중축소)

[하이투자증권투자비용등급공시2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-

한국타이어앤테크놀로지(161390)

2H24: 높아진 밸류 매력?

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	65,000원(하향)
증가(2024.05.29)	44,350원
상승여력	46.6 %

Stock Indicator

자본금	62십억원
발행주식수	12,388만주
시가총액	5,494십억원
외국인지분율	39.1%
52주 주가	33,500~63,100원
60일평균거래량	483,783주
60일평균거래대금	23.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.9	-18.2	-1.2	24.4
상대수익률	-23.6	-19.5	-7.5	19.8



[투자포인트]

- 목표주가 65,000원 하향, 투자의견 매수 유지
- 하반기부터는 전년도이 높은 기저가 부담으로 작용하기 시작. 우선 재료비에 대한 우려가 점차 높아지고 있지만, 지정학적 리스크로 인한 유가의 급상승이 없는 이상 전년 하반기의 투입 원가 수준을 유지할 전망. 또한 고인치 타이어 비중은 6.8%(YoY +3.3%p)으로 유럽 지역을 중심으로 상승세를 지속. 뿐만 아니라 하반기부터는 대전 공장의 정상화가 더해짐. 다만 경기 둔화로 인한 TB 수요 부진과 TB 시장 내 경쟁 심화가 우려 요인으로 자리 잡고 있음
- 한온시스템 인수를 위해 총 1.72조원을 투자할 예정이며, 인수 작업은 연말까지 마무리될 예정. 2조원 이상의 현금 사용처에 대해서 주주환원정책 확대 혹은 미국 테네시 공장, 헝가리 공장 증설에 대한 기대감이 높아졌던 것과 달리, 한온시스템 인수를 위해 대부분의 현금을 소진하게 되었음. 특히 올해 말~ 내후년초까지 테네시 공장과 헝가리 공장 증설을 위해 각각 \$15.7억, €5.38억 투자 예정. 두 개 공장 증설을 위해서는 자금의 외부 조달 가능성이 높아질 수밖에 없으며, 낮아진 주주환원정책 확대의 가능성 역시 아쉬움. 단기적으로 낮아진 주주환원정책 확대 가능성, 높아진 자금 외부 조달 가능성이 주가의 변동성을 이끌었음. 장기적으로는 두 회사의 시너지가 관건이겠지만, 현재 주가는 우호적인 P-C 스프레드에 비해 저평가되어 있다는 판단.

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,940	9,206	9,577	9,822
영업이익(십억원)	1,328	1,587	1,473	1,469
순이익(십억원)	720	1,163	1,118	1,116
EPS(원)	5,814	9,392	9,022	9,010
BPS(원)	77,114	86,709	95,736	104,751
PER(배)	7.8	4.8	5.0	5.0
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	7.8	11.5	9.9	9.0
배당수익률(%)	2.9	1.8	2.2	2.2
EV/EBITDA(배)	2.0	2.3	2.1	1.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

한국타이어앤테크놀로지(161390)

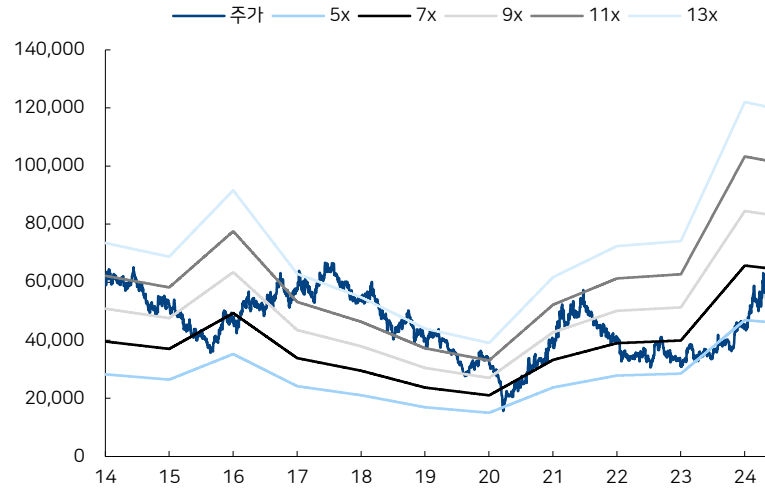
<표1> 한국타이어앤테크놀로지의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	21,041	22,635	23,401	22,320	21,273	23,066	24,173	23,546	89,396	92,058	95,769
국내	2,130	1,920	2,060	2,520	2,110	1,978	2,163	2,646	8,630	8,897	9,082
중국	2,130	2,460	2,410	2,530	2,190	2,583	2,651	2,657	9,530	10,081	10,717
유럽	7,740	8,300	9,130	7,910	8,540	9,130	10,043	8,701	33,080	36,414	38,610
북미	6,040	6,500	6,540	5,910	5,430	6,695	6,867	6,206	24,990	25,198	26,525
기타	3,001	3,455	3,261	3,450	3,003	2,681	2,449	3,337	13,166	11,470	10,835
매출총이익	5,508	6,461	7,805	9,185	7,828	7,381	7,494	7,770	28,959	30,473	30,419
YoY	28.6	22.8	41.8	53.7	42.1	14.3	-4.0	-15.4	137.7	5.2	-0.2
GPM	26.2	28.5	33.4	41.2	36.8	32.0	31.0	33.0	32.4	33.1	31.8
영업이익	1,909	2,482	3,964	4,924	3,978	4,383	3,747	3,767	13,279	15,875	14,725
YoY	51.5	41.6	106.0	132.2	108.3	76.6	-5.5	-23.5	188.2	19.5	-7.2
OPM	9.1	11.0	16.9	22.1	18.7	19.0	15.5	16.0	14.9	17.2	15.4
세전이익	1,248	2,425	3,999	4,041	4,685	4,152	3,505	3,532	11,713	15,874	15,491
지배주주순이익	920	1,389	2,983	1,771	3,561	2,995	2,528	2,547	7,064	11,630	11,172
YoY	-7.7	-56.3	30.8	297.7	286.8	115.6	-15.3	43.8	102.4	64.6	-3.9
NPM	4.4	6.1	12.7	7.9	16.7	13.0	10.5	10.8	7.9	12.6	11.7

자료: 하이투자증권 리서치본부

한국타이어앤테크놀로지(161390)

<그림1> 한국타이어앤테크놀로지의 12M Fwd P/E 4.7x



자료 : 하이투자증권 리서치본부

<표2> 한국타이어앤테크놀로지 목표주가 65,000원 하향

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	9,239	12개월 선행
(b) Target Multiple	7.0	글로벌 타이어 Peer 평균 대비 30% 할인
- 적정주가	64,671	(a)*(b)
목표주가	65,000	
현재주가	44,350	2024-05-29 종가 기준
상승여력	46.6	

자료 : 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		6,768	5,809	6,442	6,994
현금 및 현금성자산		2,244	1,162	1,628	2,067
단기금융자산		528	533	539	544
매출채권		1,865	1,921	1,998	2,049
재고자산		2,023	2,083	2,167	2,222
비유동자산		5,995	8,128	8,605	9,154
유형자산		3,714	4,143	4,634	5,195
무형자산		252	235	221	210
자산총계		12,763	13,936	15,046	16,148
유동부채		2,284	2,286	2,293	2,293
매입채무		509	524	545	559
단기차입금		334	301	271	243
유동성장기부채		145	274	389	492
비유동부채		849	819	790	762
사채		150	142	135	129
장기차입금		129	122	116	111
부채총계		3,134	3,105	3,083	3,055
지배주주지분		9,553	10,741	11,859	12,976
자본금		62	62	62	62
자본잉여금		3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금		6,437	7,503	8,499	9,493
기타자본항목		46	169	292	414
비지배주주지분		77	91	104	117
자본총계		9,630	10,832	11,964	13,094

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		1,973	1,514	1,417	1,572
당기순이익		729	1,177	1,131	1,129
유형자산감가상각비		490	469	536	613
무형자산상각비		18	17	14	11
지분법관련손실(이익)		-12	-12	-12	-12
투자활동 현금흐름		97	-2,602	-1,011	-1,158
유형자산의 처분(취득)		-407	-898	-1,027	-1,174
무형자산의 처분(취득)		-9	-	-	-
금융상품의 증감		116	-1,720	-	-
재무활동 현금흐름		-965	-90	-39	-72
단기금융부채의증감		-333	96	85	76
장기금융부채의증감		-521	-14	-13	-13
자본의증감		-	0	-	-
배당금지급		-98	-159	-98	-122
현금및현금성자산의증감		1,104	-1,081	465	440
기초현금및현금성자산		1,139	2,244	1,162	1,628
기말현금및현금성자산		2,244	1,162	1,628	2,067

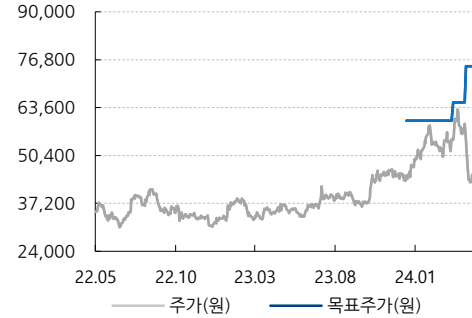
자료 : 한국타이어엔테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		8,940	9,206	9,577	9,822
증가율(%)		6.5	3.0	4.0	2.6
매출원가		6,044	6,158	6,535	6,704
매출총이익		2,896	3,047	3,042	3,118
판매비와관리비		1,568	1,460	1,569	1,650
연구개발비		228	234	244	250
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		1,328	1,587	1,473	1,469
증가율(%)		88.1	19.5	-7.2	-0.3
영업이익률(%)		14.9	17.2	15.4	15.0
이자수익		94	58	74	89
이자비용		70	74	78	81
지분법이익(손실)		-12	-12	-12	-12
기타영업외손익		-96	-102	-102	-102
세전계속사업이익		1,171	1,587	1,549	1,547
법인세비용		442	410	418	418
세전계속이익률(%)		13.1	17.2	16.2	15.8
당기순이익		729	1,177	1,131	1,129
순이익률(%)		8.2	12.8	11.8	11.5
지배주주귀속 순이익		720	1,163	1,118	1,116
기타포괄이익		123	123	123	123
총포괄이익		851	1,300	1,254	1,252
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		5,814	9,392	9,022	9,010
BPS		77,114	86,709	95,736	104,751
CFPS		9,910	13,314	13,463	14,053
DPS		1,300	800	1,000	1,000
Valuation(배)					
PER		7.8	4.8	5.0	5.0
PBR		0.6	0.5	0.5	0.4
PCR		4.6	3.4	3.3	3.2
EV/EBITDA		2.0	2.3	2.1	1.9
Key Financial Ratio(%)					
ROE		7.8	11.5	9.9	9.0
EBITDA이익률		20.5	22.5	21.1	21.3
부채비율		32.5	28.7	25.8	23.3
순부채비율		-20.9	-7.9	-10.5	-12.5
매출채권회전율(x)		5.0	4.9	4.9	4.9
재고자산회전율(x)		4.0	4.5	4.5	4.5

한국타이어앤테크놀로지 투자이견 및 목표주가 변동후이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-10(담당자변경)	Buy	60,000	-13.3%	-2.2%
2024-04-08	Buy	65,000	-9.2%	-2.9%
2024-05-02	Buy	75,000	-40.3%	-29.7%
2024-05-30	Buy	65,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전자, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[하이투자증권투자비용등급공시2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-

금호타이어(073240)

2H24: 너만 믿는다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	9,500원(유지)
증가(2024.05.29)	7,230원
상승여력	31.4 %

Stock Indicator

자본금	1,436십억원
발행주식수	28,726만주
시가총액	2,077십억원
외국인지분율	8.1%
52주 주가	4,160~8,240원
60일평균거래량	598,801주
60일평균거래대금	4.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	14.6	30.3	48.8
상대수익률	7.6	13.3	24.0	44.1



[투자포인트]

- **목표주가 9,500원, 투자의견 매수 유지**
- **재료비는 5~6월부터 점차 상승추세로 돌아서기 시작.** 기존 원재료 재고 일수보다 1~1.5개월을 추가적으로 확충하여 재료비 상승 시기를 늦추고자 하지만, 하반기부터 스프레드 축소는 피할 수 없을 것으로 예상. 다만, 운임비는 수익성을 해치지 않는 수준에서 관리. 북미향 선임 계약은 연말까지 유지되며, 유럽향 선임 계약은 6월 협상 예정. 지정학적 리스크로 인해 운임 spot 비용은 높아져 있음. 그러나 계약 단위는 1년이며 내년 상반기에도 지정학적 리스크가 이어질 것이라고 속단하기 어렵다는 점이 동사의 협상력을 높여줄 것
- **재료비의 10% 내외 상승과 6~7% 비중의 운임비가 예상되지만, 이는 고인치 타이어 중심의 믹스 개선과 베트남 공장 증설로 충분히 대응 가능.** 우선, 북미와 유럽 지역에서는 신규 거래선을 기반으로 고인치 타이어 중심의 믹스 개선 전략(북미 +3.9%p, 유럽 +7.5%p)을 펼치고 있음. 특히 유럽 지역에서는 써머 타이어 수요에 대한 빠른 대응이 긍정적이었으며, 선주문 물량을 감안했을 때 2분기에도 긍정적일 전망. 또한 **작년 말 증설이 마무리된 베트남 공장은 가동률이 100% 이상으로 운영되고 있으며, 600만 본 물량 확대, 타 지역 대비 낮은 제조원가가 긍정적**

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,041	4,499	4,773	5,063
영업이익(십억원)	411	560	562	563
순이익(십억원)	158	344	352	359
EPS(원)	549	1,196	1,226	1,251
BPS(원)	4,401	5,519	6,667	7,839
PER(배)	9.8	6.1	6.0	5.9
PBR(배)	1.2	1.3	1.1	0.9
ROE(%)	13.2	24.1	20.1	17.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	5.0	4.2	3.9	3.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

금호타이어(073240)

<표1> 금호타이어의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	9,989	10,041	9,775	10,605	10,445	11,466	11,507	11,573	40,410	44,991	47,732
국내	1,799	1,723	1,843	2,307	1,774	1,775	1,972	2,468	7,672	7,989	8,228
유럽	2,470	2,465	2,189	2,585	2,801	2,834	2,627	2,843	9,709	11,106	11,661
북미	2,980	3,149	3,122	3,206	3,156	3,622	3,590	3,527	12,457	13,894	14,867
중남미	522	450	393	352	538	463	413	370	1,718	1,784	1,820
아시아	1,662	1,684	1,719	1,660	1,828	1,769	1,839	1,776	6,725	7,212	7,356
기타	556	570	509	495	348	1,003	1,066	589	2,130	3,007	3,704
매출총이익	2,252	2,520	2,768	3,331	3,185	3,440	3,107	3,009	10,871	12,741	12,888
YoY	77.4	69.3	87.7	83.8	41.4	36.5	12.2	-9.7	179.9	17.2	1.2
GPM	22.5	25.1	28.3	31.4	30.5	30.0	27.0	26.0	26.9	28.3	27.0
영업이익	545	881	962	1,721	1,456	1,605	1,208	1,447	4,110	5,716	5,619
YoY	10122.8	4677.5	4048.4	833.5	166.9	82.2	25.6	-16.0	1784.2	39.1	-1.7
OPM	5.5	8.8	9.8	16.2	13.9	14.0	10.5	12.5	10.2	12.7	11.8
세전이익	242	412	437	956	1,056	1,433	978	1,273	2,047	4,741	4,902
지배주주순이익	169	289	316	842	873	1,030	703	915	1,616	3,520	3,522
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	415.4	256.5	122.5	8.6	흑전	117.8	0.1
NPM	1.7	2.9	3.2	7.9	8.4	9.0	6.1	7.9	4.0	7.8	7.4

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		2,002	2,204	2,451	2,521
현금 및 현금성자산		259	276	412	365
단기금융자산		79	80	81	82
매출채권		921	1,022	1,083	1,147
재고자산		722	803	852	904
비유동자산		2,829	2,667	2,598	2,783
유형자산		2,474	2,313	2,244	2,429
무형자산		5	5	5	4
자산총계		4,831	4,871	5,049	5,303
유동부채		1,886	1,837	1,816	1,798
매입채무		370	412	437	463
단기차입금		805	724	688	654
유동성장기부채		124	124	124	124
비유동부채		1,546	1,294	1,143	1,058
사채		-	-	-	-
장기차입금		1,257	1,005	855	769
부채총계		3,432	3,131	2,959	2,856
지배주주지분		1,264	1,585	1,915	2,252
자본금		1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금		225	225	225	225
이익잉여금		-476	-133	219	579
기타자본항목		79	57	34	12
비지배주주지분		135	155	175	196
자본총계		1,399	1,740	2,090	2,448

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		505	596	640	634
당기순이익		172	364	373	380
유형자산감가상각비		274	291	269	260
무형자산상각비		0	0	0	0
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-201	-120	-190	-435
유형자산의 처분(취득)		-188	-130	-200	-445
무형자산의 처분(취득)		-1	-	-	-
금융상품의 증감		11	-	-	-
재무활동 현금흐름		-222	-360	-216	-148
단기금융부채의증감		-416	-80	-36	-34
장기금융부채의증감		223	-251	-151	-85
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		85	18	136	-48
기초현금및현금성자산		173	259	276	412
기말현금및현금성자산		259	276	412	365

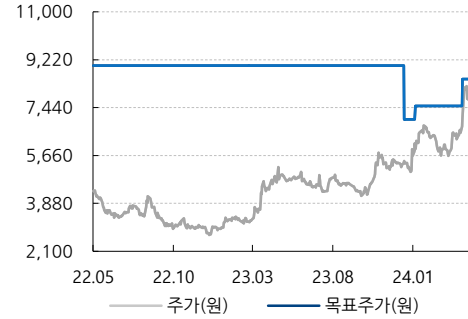
자료 : 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		4,041	4,499	4,773	5,063
증가율(%)		13.5	11.3	6.1	6.1
매출원가		2,931	3,225	3,484	3,702
매출총이익		1,110	1,274	1,289	1,361
판매비와관리비		699	714	727	798
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		411	560	562	563
증가율(%)		1,676.5	36.3	0.3	0.3
영업이익률(%)		10.2	12.4	11.8	11.1
이자수익		4	5	6	6
이자비용		172	134	121	112
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		-8	11	11	11
세전계속사업이익		227	463	490	500
법인세비용		55	99	118	120
세전계속이익률(%)		5.6	10.3	10.3	9.9
당기순이익		172	364	373	380
순이익률(%)		4.3	8.1	7.8	7.5
지배주주귀속 순이익		158	344	352	359
기타포괄이익		-23	-23	-23	-23
총포괄이익		149	341	350	358
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		549	1,196	1,226	1,251
BPS		4,401	5,519	6,667	7,839
CFPS		1,503	2,211	2,165	2,158
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		9.8	6.1	6.0	5.9
PBR		1.2	1.3	1.1	0.9
PCR		3.6	3.3	3.4	3.4
EV/EBITDA		5.0	4.2	3.9	3.9
Key Financial Ratio(%)					
ROE		13.2	24.1	20.1	17.2
EBITDA이익률		16.9	18.9	17.4	16.3
부채비율		245.3	180.0	141.6	116.7
순부채비율		132.1	86.1	56.2	45.0
매출채권회전율(x)		5.0	4.6	4.5	4.5
재고자산회전율(x)		5.3	5.9	5.8	5.8

금호타이어 투자이건 및 목표주가 변동후이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-10(담당자변경)	Buy	7,000	-22.7%	-12.7%
2024-01-31	Buy	7,500	-16.8%	-9.6%
2024-04-30	Buy	8,500	-9.3%	-3.1%
2024-05-21	Buy	9,500		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[하이투자증권투자비용등급공시2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-

넥센타이어(002350)

2H24: 상반기의 수모를 하반기에 갚아주겠다

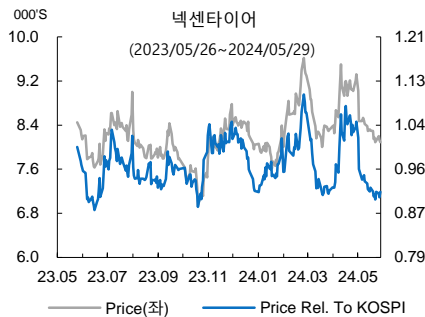
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	11,000원(유지)
증가(2024.05.29)	8,090원
상승여력	36.0 %

Stock Indicator

자본금	54십억원
발행주식수	9,767만주
시가총액	790십억원
외국인지분율	6.6%
52주 주가	6,950~9,620원
60일평균거래량	154,970주
60일평균거래대금	1.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.2	-13.0	-6.8	-4.3
상대수익률	-11.8	-14.3	-13.0	-8.9



[투자포인트]

■ 목표주가 11,000원, 투자 의견 매수 유지

■ 하반기부터는 체코 공장 증설 물량이 본격적으로 더해지기 시작. 1분기부터 공장 램프업 진행되었기 때문에 상반기에는 고정비 부담이 높았지만 하반기부터는 점차 수익성 개선 가능. 유럽 내 판매량은 1,400만 본으로 체코 공장에서 생산하고 있는 550만 본 외에는 한국 공장에서 수출로 대응하고 있는 상황. 올해 250~300만 본 → 내년 150~200만 본(총 1,100만 본 규모로의 증설)이 더해질수록 외형 성장뿐만 아니라 운송비 절감의 여력도 커짐. 2025년까지 5,500만 본 체제를 구축한 이후 미국 공장 증설을 통해 2030년 6,000만 본 이상의 체제를 계획

■ 우호적인 업황 속 피어 대비 부진한 실적이 최근 3달 간의 주가 하락을 이끌었음. 부진한 실적의 가장 큰 원인은 체코 공장 증설 관련 고정비 부담과 상대적으로 높은 운송비 비중(9%). 그러나 하반기부터 체코 공장 물량 확대되면서 250~300만분에 대한 운송비 절감과 고정비 부담이 더해짐. P-C 스프레드 축소 우려에 대해서는 체코 공장 증설로 대응(Q↑, C↓)하고 있는 상황. 12M Fwd P/E 4.8x는 역사적 저점에 가까우며, 하반기 실적 개선세와 함께 추가적인 주가 상승 가능

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,702	2,866	3,186	3,369
영업이익(십억원)	187	239	311	316
순이익(십억원)	103	178	217	220
EPS(원)	987	1,704	2,083	2,110
BPS(원)	16,286	18,025	20,144	22,289
PER(배)	8.1	4.8	3.9	3.9
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	6.3	9.9	10.9	9.9
배당수익률(%)	2.9	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA(배)	5.8	4.4	3.6	3.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

넥센타이어(002350)

<표1> 넥센타이어의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	6,396	6,915	6,926	6,781	6,781	7,215	7,496	7,172	27,017	28,663	31,865
국내	1,106	1,118	1,131	1,181	1,113	1,152	1,142	1,193	4,536	4,600	4,736
유럽	2,210	2,758	2,443	2,635	2,403	2,896	2,687	2,899	10,046	10,885	11,748
북미	1,625	1,706	1,977	1,909	1,771	1,791	1,997	1,928	7,217	7,487	7,883
기타	1,455	1,333	1,375	1,056	1,494	1,376	1,670	1,152	5,218	5,692	7,498
매출총이익	1,420	1,755	2,037	2,180	1,775	1,948	2,099	1,972	7,393	7,794	8,722
YoY	111.0	79.8	57.9	58.4	25.0	11.0	3.0	-9.5	171.3	5.4	11.9
GPM	22.2	25.4	29.4	32.2	26.2	27.0	28.0	27.5	27.4	27.2	27.4
영업이익	162	371	697	641	416	541	712	717	1,870	2,386	3,110
YoY	흑전	흑전	6212.2	489.0	157.3	45.9	2.2	11.9	흑전	27.6	30.3
OPM	2.5	5.4	10.1	9.5	6.1	7.5	9.5	10.0	6.9	8.3	9.8
세전이익	187	292	664	388	490	494	664	671	1,532	2,318	2,903
지배주주순이익	114	281	526	107	408	370	496	501	1,028	1,775	2,170
YoY	흑전	흑전	232.5	흑전	258.2	31.4	-5.7	369.3	흑전	72.7	22.2
NPM	1.8	4.1	7.6	1.6	6.0	5.1	6.6	7.0	3.8	6.2	6.8

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		1,556	1,676	1,848	1,843
현금 및 현금성자산		238	283	313	226
단기금융자산		85	86	87	88
매출채권		685	719	784	821
재고자산		641	680	756	799
비유동자산		2,677	2,626	2,580	2,719
유형자산		2,325	2,282	2,241	2,383
무형자산		22	14	10	7
자산총계		4,233	4,302	4,428	4,562
유동부채		1,330	1,293	1,266	1,238
매입채무		102	108	121	127
단기차입금		459	413	372	334
유동성장기부채		436	436	436	436
비유동부채		1,198	1,122	1,053	991
사채		194	185	175	167
장기차입금		661	595	535	482
부채총계		2,528	2,415	2,320	2,229
지배주주지분		1,696	1,878	2,098	2,322
자본금		54	54	54	54
자본잉여금		67	67	67	67
이익잉여금		1,506	1,671	1,877	2,085
기타자본항목		69	85	100	116
비지배주주지분		8	9	10	11
자본총계		1,705	1,887	2,108	2,332

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		242	418	387	439
당기순이익		103	178	218	221
유형자산감가상각비		186	231	226	221
무형자산상각비		10	7	5	3
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-324	-164	-161	-340
유형자산의 처분(취득)		-321	-188	-185	-363
무형자산의 처분(취득)		0	-	-	-
금융상품의 증감		-9	-	-	-
재무활동 현금흐름		52	-147	-136	-125
단기금융부채의증감		-	-46	-41	-37
장기금융부채의증감		76	-76	-69	-62
자본의증감		-	0	-	-
배당금지급		-10	-12	-12	-12
현금및현금성자산의증감		-21	46	30	-86
기초현금및현금성자산		258	238	283	313
기말현금및현금성자산		238	283	313	226

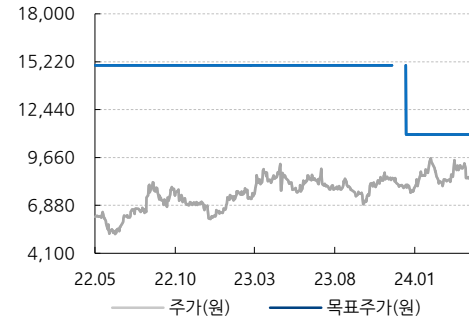
자료 : 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		2,702	2,866	3,186	3,369
증가율(%)		4.0	6.1	11.2	5.7
매출원가		1,962	2,087	2,314	2,440
매출총이익		739	779	872	929
판매비와관리비		552	541	561	613
연구개발비		87	92	102	108
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		187	239	311	316
증가율(%)		흑전	27.6	30.3	1.6
영업이익률(%)		6.9	8.3	9.8	9.4
이자수익		9	11	12	9
이자비용		60	56	53	49
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		11	16	16	16
세전계속사업이익		150	232	290	294
법인세비용		47	54	73	74
세전계속이익률(%)		5.5	8.1	9.1	8.7
당기순이익		103	178	218	221
순이익률(%)		3.8	6.2	6.8	6.5
지배주주귀속 순이익		103	178	217	220
기타포괄이익		16	16	16	16
총포괄이익		119	194	233	236
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		987	1,704	2,083	2,110
BPS		16,286	18,025	20,144	22,289
CFPS		2,872	3,990	4,295	4,260
DPS		235	235	235	235
Valuation(배)					
PER		8.1	4.7	3.9	3.8
PBR		0.5	0.4	0.4	0.4
PCR		2.8	2.0	1.9	1.9
EV/EBITDA		5.8	4.3	3.5	3.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		6.3	9.9	10.9	9.9
EBITDA이익률		14.2	16.6	17.0	16.0
부채비율		148.3	128.0	110.0	95.6
순부채비율		83.7	66.7	53.0	47.4
매출채권회전율(x)		4.4	4.1	4.2	4.2
재고자산회전율(x)		4.2	4.3	4.4	4.3

넥센타이어 투자이건 및 목표주가 변동후이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-10(담당자변경)	Buy	11,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전자, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight(비중축소)

[하이투자증권투자비용등급공시2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-