

[자동차·자동차부품·타이어]
Overweight

2024.01.09

In-Depth Report

믿었던 환율, 야속한 환율

4Q24 Auto Preview

[자동차·부품·타이어]
조희승 2122-9195
hs.jo@imfnsec.com





CONTENTS

[산업분석]

4Q24 Preview	4
--------------	---

[기업분석]

현대차(005380)	18
기아(000270)	24
현대모비스(012330)	30
현대오토에버(307950)	35
한온시스템(018880)	39
HL만도(204320)	43
현대위아(011210)	47
SNT모티브(064960)	51
한국타이어앤테크놀로지(161390)	56
금호타이어(073240)	61
넥센타이어(002350)	66



산업분석

4Q24 Preview	4
완성차 업종 Key Chart	10
자동차 부품 업종 Key Chart	12
타이어 업종 Key Chart	14

I . 4Q24 Preview

[완성차]

영업이익

현대차 3.0조원

기아 2.7조원

기말 원/달러 급등

펀더멘탈은 여전히 견조

2025년 판매 목표

현대차 YoY +0.8%

기아 YoY +4.0%

12M Fwd P/E

현대차 4.7x, 기아 4.2x

4분기 완성차 업종의 영업이익은 현대차, 기아 각각 3.0조원, 2.7조원일 것으로 예상된다. 현대차, 기아는 각각 106만 대(YoY -2.1%), 76.8만 대(YoY +5.0%)를 판매했다. 4분기는 계절성 성수기이지만, 현대트랜시스 파업으로 인한 생산 차질 영향이 부정적이었다. 다만 기아는 해외 공장의 생산 정상화, 효율적인 재고 관리를 기반으로 판매 대수 증가를 달성했다. 인센티브는 현대차, 기아 각각 \$2,866(YoY +14.4%, QoQ -0.9%), \$3,698(YoY +143.0%, QoQ +2.7%)으로 상승했다. 기아는 신차 출시를 앞두고 구형 재고를 밀어내고 있으며, 전기차 판매를 위해 공격적인 인센티브 정책을 펼치면서 상승세가 두드러졌다. 4분기 실적에 가장 큰 영향을 미친 변수는 환율이다. 4분기 평균 원/달러는 1,400(YoY +6.0%)이었으며, 분기말 원/달러는 1,471원(YoY +14.3%)로 급등했다. 수출 비중이 높은 현대차, 기아에게 우호적인 환율 여건인 것은 맞으나, 현대차, 기아 모두 12월보다 상대적으로 환율이 낮은 10월, 11월에 미국 판매가 집중적으로 이루어지면서 우호적인 환율 여건을 온전히 다 누리기는 어려웠을 것으로 보인다. 게다가 현대차, 기아는 9조원, 8조원 규모의 판매보증충당부채를 보유하고 있다. 특히 23년 4분기, 24년 3분기(원/달러 급락 시기)와 반대로 부채의 증가가 수익성에 악영향을 끼쳤을 것으로 예상된다. <Page 18 참고> 다만 이는 펀더멘탈의 변화가 아니다. 북미 비중 확대(현대차 YoY +1.0%p, 기아 YoY +0.6%p), 하이브리드 선호 상승(현대차 YoY +5.0%p, 기아 YoY +3.4%p)는 여전히 긍정적이다. 4분기 원/달러 환율 급등으로 인한 비우호적인 요인은 오히려 올해의 낮은 기저로 작용할 수 있다.

2025년 구체적인 사업 목표는 아직 공개되지 않았지만, 현대차와 기아의 판매 대수 목표는 각각 417.4만 대(YoY +0.8%), 320.8만 대(YoY +4.0%)이다. 현대차는 1) 미국과 유럽의 정책 불확실성, 2) HMGMA 공장 가동을 앞두고 국내 공장 수출 물량 재분배를 감안한 목표를 설정한 것으로 해석된다. 기아는 현대차보다 공격적인 판매 목표를 수립했다. 올해 EV4, PV5, 타스만, 셀토스, 텔루라이드, 스톤, 카렌스 등 전기차~하이브리드/내연기관차, 글로벌~현지 주력 모델, 소형SUV~대형SUV/Pickup 전 라인업에서 신차를 출시할 예정이다. 다만 EV3, EV4, PV5 등 전기차 라인업은 여전히 수요 둔화 우려에 노출되어 있으며, 전기차 중심의 인센티브 부담, 광명/화성 전동화 공장의 고정비 부담이 점차 증가할 것으로 예상된다.

중국 업체와의 경쟁 심화, 인센티브 상승, 미국과 유럽의 정책적 불확실성 등 2025년 영업환경은 녹록치 않다. 글로벌 자동차 업종의 감익 사이클 우려가 불거지면서, 글로벌 자동차 Peer 12M Fwd P/E는 6.4x로 하락했다. 현대차와 기아의 12M Fwd P/E는 각각 4.7x, 4.2x이다.

Top pick 기아

그러나 글로벌 업체들과 달리 현대차그룹은 ① 중국 권역 익스포저가 매우 낮다는 점, ② ICE/HEV/BEV의 균형잡힌 포트폴리오를 보유, ③ 미국 내 생산 확대 및 점유율 상승이 긍정적이다. 완성차 업종에 대한 긍정적인 시각을 유지하며, 업종 내 Top pick은 기아이다. 2~3월 배당 시즌에 대한 기대감이 주가의 바닥을 지지해줄 것으로 기대된다. 주당 배당금은 6,500원으로 예상되며, 배당수익률은 6.4%이다. 상대적으로 공격적인 판매 가이던스와 전 라인업의 신차효과가 주가 상승을 이끌 것으로 예상된다. 다만 중장기 관점으로는 현대차를 선호한다. 하반기로 넘어가면서 미국 HMGMA 공장 생산 확대에 대한 뉴스가 현대차의 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 보인다.

[자동차 부품]현대차그룹

출고 대수 YoY -2.2%

현대차와 기아의 출고대수는 각각 107.9만 대(YoY -3.1%), 73.6만 대(YoY -0.8%)으로, 합산 YoY -2.2%이다. 특히 현대차와 기아의 국내 공장 출고 대수는 각각 YoY -3.7%, YoY -6.2%를 기록했다. 앞서 언급했듯 현대트랜시스 파업으로 인한 생산 차질 영향이 두드러졌다.

영업이익

현대모비스 7,891억원

HL만도 1,066억원

SNT모티브 307억원

현대위아 554억원

한온시스템 345억원

현대모비스는 현대차그룹 출고 대수 둔화는 부정적이었으나, 3분기와 비슷한 수준의 비용 정산을 받으며 모듈 및 핵심부품 부문은 흑자전환을 기록했을 것으로 예상된다. AS 부문은 7월에 갱신된 운임 계약의 영향으로 물류비 부담이 높아졌지만, 우호적인 환율과 견조한 AS 수요를 기반으로 25.0%의 높은 수익성을 유지했다. HL만도는 비-현대차그룹 고객사의 약진이 두드러지고 있다. 특히 HL만도의 중국 내 상위 5개 고객사의 전기차 판매 대수는 YoY +64%이다. 또한 주요 BEV 업체향 매출은 3분기에 이연된 생산이 4분기에 반영되면서 성장세로 전환했을 것으로 예상된다. SNT모티브는 현대차그룹향으로는 하이브리드 시동 모터와 Non-EGMP 구동 모터만을 납품하기 때문에 생산 차질과는 영향이 무관했다. 현대위아는 현대차, 기아의 국내 공장 생산 감소, 기아의 멕시코 공급 차종 단산 영향이 이어졌다. 이와 별개로 임금 협상 타결 시기 지연으로 인해, 예상되는 임금 인상 폭의 일부를 4분기에도 선 반영할 가능성이 높아졌다. 한온시스템은 전기차의 수요 둔화와 비-현대차그룹 고객사의 성장 둔화가 고정비 부담을 가중시키고 있다. 미주 지역은 고객사 판매 호조와 우호적인 환율이 긍정적이었으나, 그 외의 지역에서는 영업환경이 극도로 좋지 않았다. 그런 상황에서 고객사로부터의 리커버리 역시 부재했다. 또한 한국타이어테크놀로지의 인수를 앞두고 4분기에 대규모의 비용을 인식하면서 수익성이 더욱 악화되었다.

Top pick HL만도

자동차 부품 업종 내 Top pick은 HL만도이다. 현대차그룹의 2025년 물량 목표는 YoY +2.2%에 불과하지만, 주요 BEV 업체의 물량 목표는 YoY +20~30%이다. 게다가 주요 BEV 업체의 자율주행 시스템이 중국 출시를 앞두고 있다. 중국에서의 자율주행 경쟁, 데이터 수집 경쟁이 가속화될 수 밖에 없는 상황이기 때문에 동사의 고객사인 중국 SW 업체의 물량 목표도 공격적일 것으로 예상된다. 동사는 높아진 고객사의 수요에 발맞춰 공급도 확대하고 있다.

[타이어]
PCLT RE 중심의
안정적 수요 흐름

타이어 업종은 PCLT RE 중심으로 안정적인 수요 흐름을 보이고 있다. (글로벌 +4%, 유럽 +8%, 북미 +2%, 중국 -1%/YTD 기준) 특히 유럽 지역에서는 올웨더, 윈터 타이어의 높은 수요가 타이어 3사에 긍정적이었다. 그러나 미국 지역은 경쟁이 점차 심화되면서 타이어 3사가 각기 다른 실적 방향을 보였다. 한국타이어는 베트남, 중국 업체와의 경쟁 심화로 성장 둔화기 이어졌으며, 넥센타이어는 주요 거래선의 파산 위기로 인한 판매 차질이 이어졌다. 다만 금호타이어는 주요 거래선과의 관계 회복을 기반으로 성장을 이어갔다.

물류비는 전년 동기 대비
여전히 높은 수준

SCFI는 7월 고점 대비 하락했으나, 전년 동기 대비해서는 여전히 높은 수준이다. 한국타이어, 금호타이어는 24년 12월 선임 재계약을 마무리했다. 넥센타이어는 유럽향은 반기마다 지수 흐름에 맞춰 계약을 진행 중이며, 미국향은 5월에 재계약할 예정이다.

천연고무는 상승세 지속
재료비 상승 압력은
넥센>금호>한국

천연고무 수입 단가는 10월 \$2,083 → 11월 \$2,160으로 상승세를 지속했다. 그러나 재료비 상승 압력은 넥센타이어>금호타이어>한국타이어 순으로 각각 달랐다. 넥센타이어는 EUDR 규제 대비를 위해 선제적으로 투입한 고무의 높은 가격이 원재료비에 반영되었다. 이와 달리 한국타이어는 높은 구매 협상력과 아프리카 등 고무 공급처 다변화를 통해 원재료비를 안정적으로 관리했다.

2025년에도
타이어 업체의
증설 사이클 지속

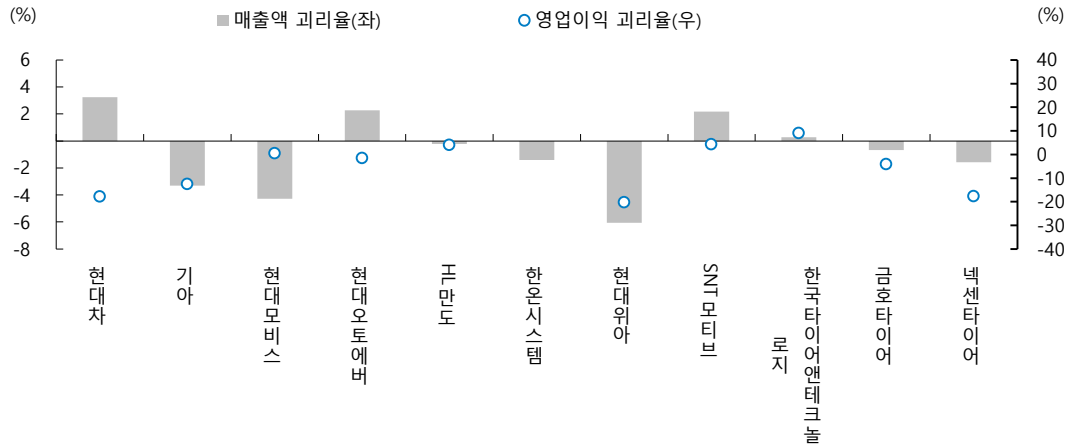
EUDR 규제가 연기되면서 고무가격 상승 압력은 약화되었으며, 2025년에도 타이어 업체의 증설 사이클은 이어진다. 한국타이어는 미국 공장 증설을 시작할 예정이며, 금호타이어는 국내/중국/베트남 공장 부분 증설(5~7%)를 계획하고 있다. 넥센타이어는 체코 2공장의 본격적인 증설(상반기 가동률 50% → 하반기 가동률 70% → 연말 가동률 100% 목표)이 더해진다.

Top pick 한국타이어

6~7년 만의 증설 사이클임에도 불구하고 타이어 3사의 12M Fwd P/E는 4.0x을 하회한다. 타이어 업종 내 Top pick은 한국타이어엔테크놀로지이다. 한온시스템 인수가 마무리되었다. 올해부터 체네시 공장과 헝가리 공장 증설이 시작될 예정이며, 한온시스템과의 관계 구체화, 증설에 대한 기대감이 주가 상승을 이끌 것으로 기대된다.

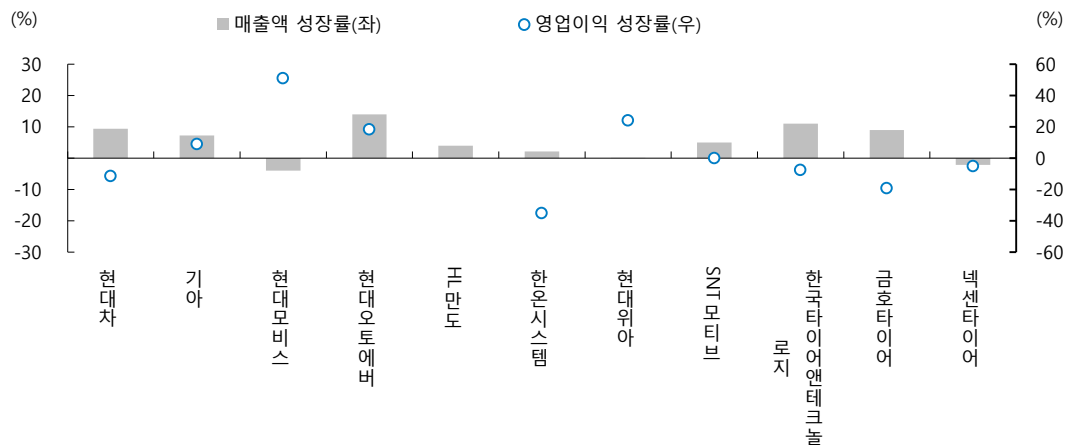
업종별 선호는 완성차>부품>타이어이다. 부품 업종은 관세 정책과 환율의 변동에 대한 노출도가 상대적으로 낮다는 점을 감안해 선호도를 높였다.

그림1. 자동차/자동차부품/타이어 업종 기업 4Q24 실적과 컨센서스 괴리율



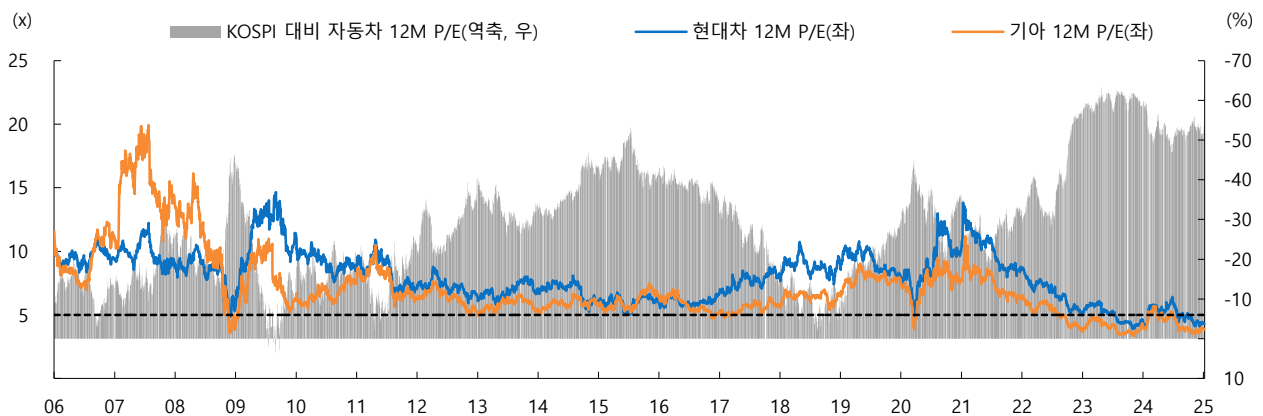
자료: iM증권 리서치본부, 주) 한온시스템의 영업이익 괴리율은 -56%

그림2. 자동차/자동차부품 업종 4Q24 매출액 및 영업이익 성장률



자료: iM증권 리서치본부, 주) HL만도의 영업이익 성장률은 110.7%

그림3. 자동차 업종 전반적으로 피크아웃에 대한 우려 부각되면서 현대차와 기아는 다시 12M Fwd P/E 5.0x를 하회



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표1. 커버리지 기업의 4Q24 실적 추정치(1)

			(십억원)	3Q23	2Q24	3Q24E	Cons (3Q24)	Cons. 대비	YoY
현대차	시가총액	44.7	매출액	416,690	429,278	455,874	441,575	3.2	9.4
	현재주가	213,500	영업이익	34,712	35,809	30,715	37,413	-17.9	-11.5
	12M Fwd P/E	4.8	지배순이익	22,255	30,456	26,737	31,655	-15.5	20.1
	목표주가	330,000	영업이익률(%)	8.3	8.3	6.7	8.5	-1.7	-1.6
	상승 여력	54.6	순이익률(%)	5.3	7.1	5.9	7.2	-1.3	0.5
★기아	시가총액	40.2	매출액	243,281	265,199	260,740	269,656	-3.3	7.2
	현재주가	101,000	영업이익	24,657	28,813	26,856	30,718	-12.6	8.9
	12M Fwd P/E	4.2	당기순이익	16,201	22,679	20,816	24,189	-13.9	28.5
	목표주가	150,000	영업이익률(%)	10.1	10.9	10.3	11.4	-1.1	0.2
	상승 여력	48.5	순이익률(%)	6.7	8.6	8.0	9.0	-1.0	1.3
현대모비스	시가총액	23.3	매출액	146,722	140,018	140,914	147,201	-4.3	-4.0
	현재주가	251,000	영업이익	5,232	9,086	7,891	7,860	0.4	50.8
	12M Fwd P/E	6.1	지배순이익	6,486	9,197	9,281	9,880	-6.1	43.1
	목표주가	320,000	영업이익률(%)	3.6	6.5	5.6	5.3	0.3	2.0
	상승 여력	27.5	순이익률(%)	4.4	6.6	6.6	6.7	-0.1	2.2
현대오토에버	시가총액	3.7	매출액	8,994	9,046	10,245	10,019	2.3	13.9
	현재주가	133,300	영업이익	529	525	625	635	-1.6	18.1
	12M Fwd P/E	19.2	지배순이익	331	436	465	501	-7.3	40.5
	목표주가	200,000	영업이익률(%)	5.9	5.8	6.1	6.3	-0.2	0.2
	상승 여력	50.0	순이익률(%)	3.7	4.8	4.5	5.0	-0.5	0.9
한온시스템	시가총액	2.5	매출액	24,625	24,986	25,155	25,516	-1.4	2.2
	현재주가	4,600	영업이익	533	937	345	783	-56.0	-35.3
	12M Fwd P/E	157.7	지배순이익	-548	-168	-520	331	-257.0	-5.1
	목표주가	5,500	영업이익률(%)	2.2	3.8	1.4	3.1	-1.7	-0.8
	상승 여력	19.6	순이익률(%)	-2.2	-0.7	-2.1	1.3	-3.4	0.2
★HL만도	시가총액	2.0	매출액	21,904	21,719	22,767	22,816	-0.2	3.9
	현재주가	42,250	영업이익	506	825	1,066	1,026	3.9	110.7
	12M Fwd P/E	7.0	지배순이익	376	-437	240	574	-58.1	-36.1
	목표주가	60,000	영업이익률(%)	2.3	3.8	4.7	4.5	0.2	2.4
	상승 여력	42.0	순이익률(%)	1.7	-2.0	1.1	2.5	-1.5	-0.7
현대위아	시가총액	1.1	매출액	21,112	21,012	21,137	22,500	-6.1	0.1
	현재주가	39,900	영업이익	447	529	554	695	-20.2	24.0
	12M Fwd P/E	7.0	지배순이익	467	-109	438	534	-17.9	-6.2
	목표주가	60,000	영업이익률(%)	2.1	2.5	2.6	3.1	-0.5	0.5
	상승 여력	50.4	순이익률(%)	2.2	-0.5	2.1	2.4	-0.3	-0.1
SNT모티브	시가총액	0.6	매출액	2,848	2,208	2,787	2,728	2.2	-2.1
	현재주가	41,050	영업이익	324	220	307	294	4.3	-5.2
	12M Fwd P/E	6.4	지배순이익	-11	170	210	196	7.3	-2085.7
	목표주가	60,000	영업이익률(%)	11.4	10.0	11.0	10.8	0.2	-0.4
	상승 여력	46.2	순이익률(%)	-0.4	7.7	7.5	7.2	0.4	7.9

자료: iM증권 리서치본부

표2. 커버리지 기업의 4Q24 실적 추정치(2)

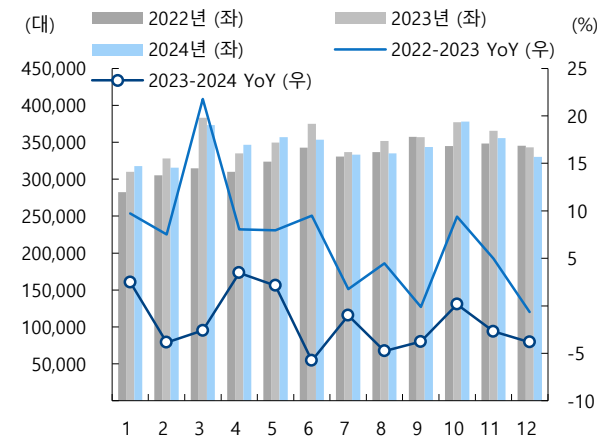
			(십억원)	3Q23	2Q24	3Q24E	Cons (3Q24)	Cons. 대비	YoY
★한국타이어엔 테크놀로지	시가총액	4.9	매출액	22,320	24,353	23,427	23,362	0.3	5.0
	현재주가	39,950	영업이익	4,924	4,702	4,920	4,516	8.9	-0.1
	12M Fwd P/E	3.7	지배순이익	1,771	3,809	3,379	3,130	8.0	90.8
	목표주가	60,000	영업이익률(%)	22.1	19.3	21.0	19.3	1.7	-1.1
	상승 여력	50.2	순이익률(%)	7.9	15.6	14.4	13.4	1.0	6.5
금호타이어	시가총액	1.4	매출액	10,605	11,150	11,766	11,847	-0.7	11.0
	현재주가	4,730	영업이익	1,721	1,402	1,588	1,658	-4.2	-7.7
	12M Fwd P/E	3.6	지배순이익	842	948	972	917	6.0	15.4
	목표주가	8,000	영업이익률(%)	16.2	12.6	13.5	14.0	-0.5	-2.7
	상승 여력	69.1	순이익률(%)	7.9	8.5	8.3	7.7	0.5	0.3
넥센타이어	시가총액	0.6	매출액	6,781	7,085	7,386	7,504	-1.6	8.9
	현재주가	6,090	영업이익	641	523	517	628	-17.7	-19.4
	12M Fwd P/E	3.7	지배순이익	107	-67	445	471	-5.6	316.1
	목표주가	10,000	영업이익률(%)	9.5	7.4	7.0	8.4	-1.4	-2.5
	상승 여력	64.2	순이익률(%)	1.6	-0.9	6.0	6.3	-0.3	4.4

자료: iM증권 리서치본부

주) 반덤핑 관세 환입 가정(한국타이어 800억원, 금호타이어 300억원)

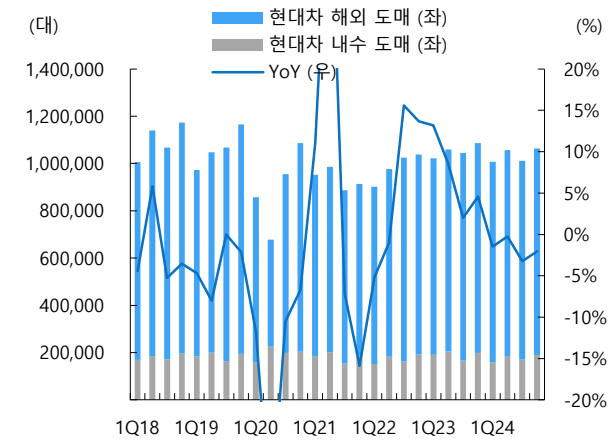
II. 자동차 업종 Key Chart

그림4. 현대차 10월 37.8만 대→11월 35.6만 대→12월 33.0만 대



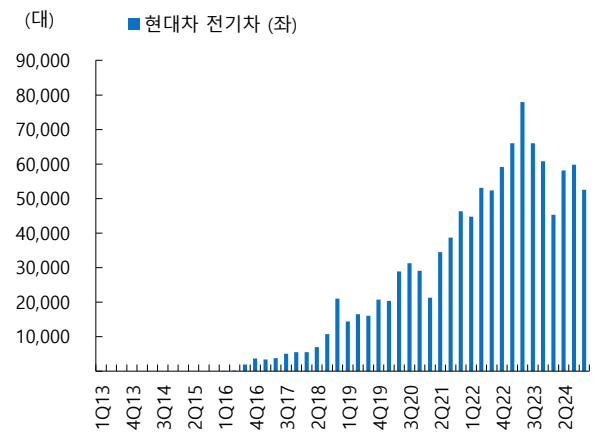
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림5. 현대차 4분기 도매 판매 대수 106.3만 대(YoY -2.1%)



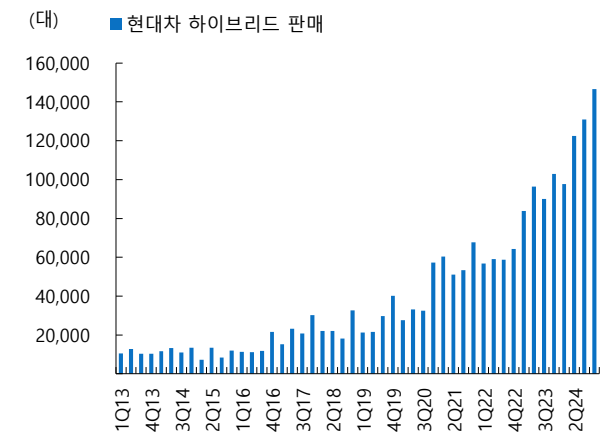
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림6. 현대차 4분기 BEV 대수 5.2만 대(YoY -20.3%, 비중 5.2%)



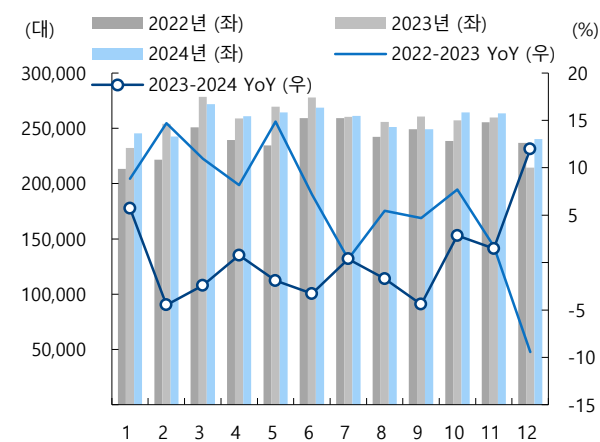
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림7. 현대차 4분기 HEV 14.6만 대(YoY +42.4%, 비중 14.5%)



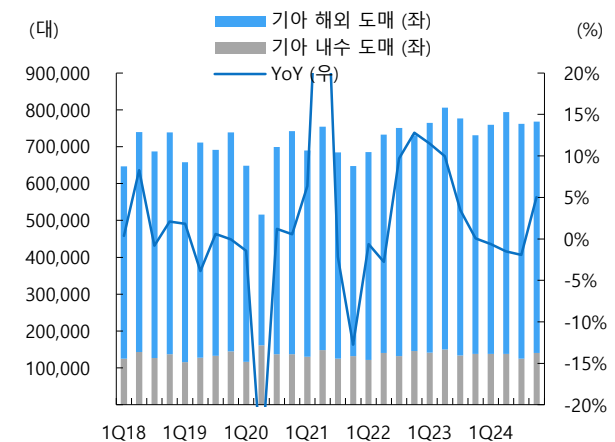
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림8. 기아 10월 26.4만 대→11월 26.4만 대→12월 24.0만 대



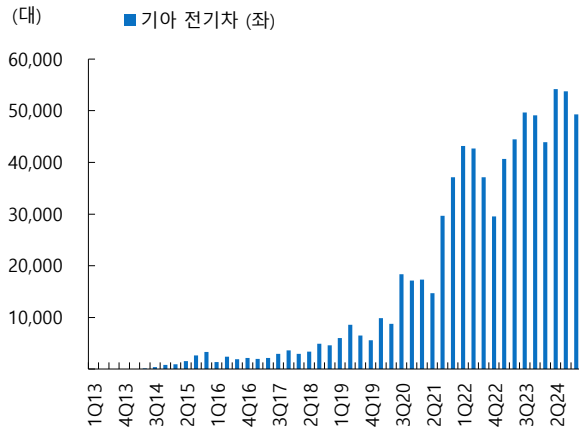
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림9. 기아 4분기 도매 판매 대수 76.8만 대(YoY +5.0%)



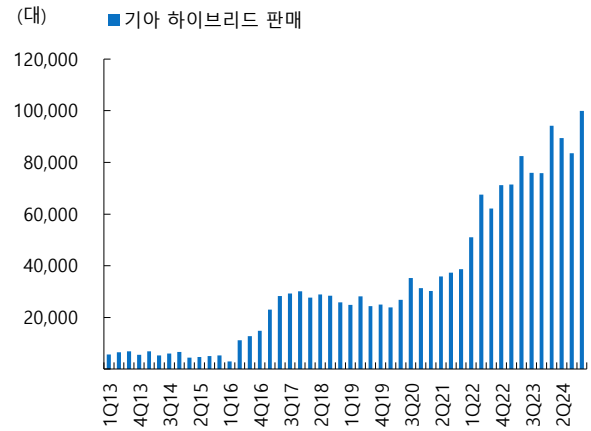
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림10. 기아 4분기 BEV 4.9만 대(YoY -0.8%, 비중 6.5%)



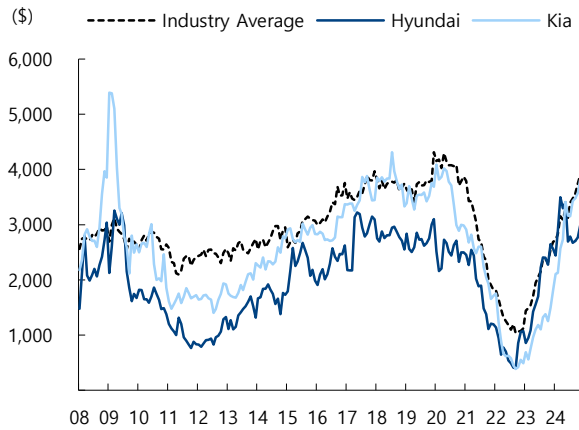
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림11. 기아 3분기 HEV 9.9만 대(YoY +31.7%, 비중 13.2%)



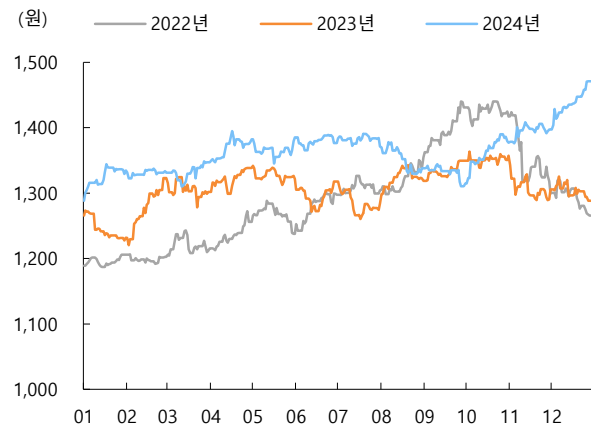
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림12. 현대차, 기아 4분기 인센티브는 각각 \$2,866, \$3,698



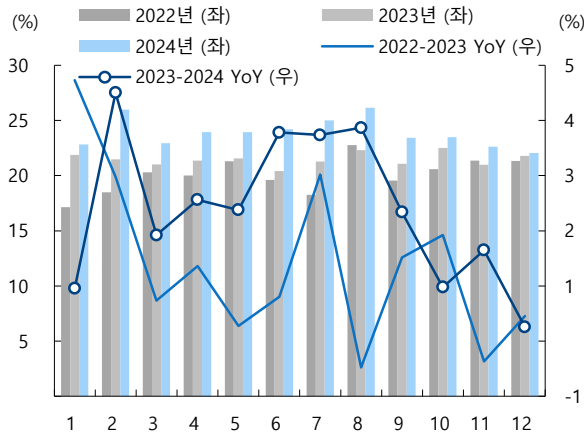
자료: Automotive News, iM증권 리서치본부

그림13. 4분기 평균 원/달러는 1,400원(YoY +6.0%)



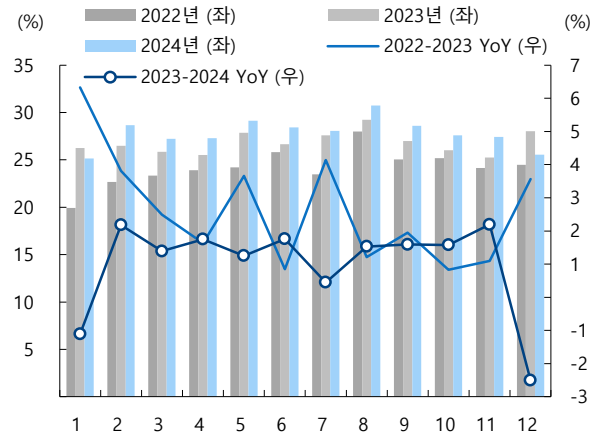
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림14. 현대차 4분기 미국 판매 비중 22.8%(YoY +1.0%p)



자료: 현대차, iM증권 리서치본부

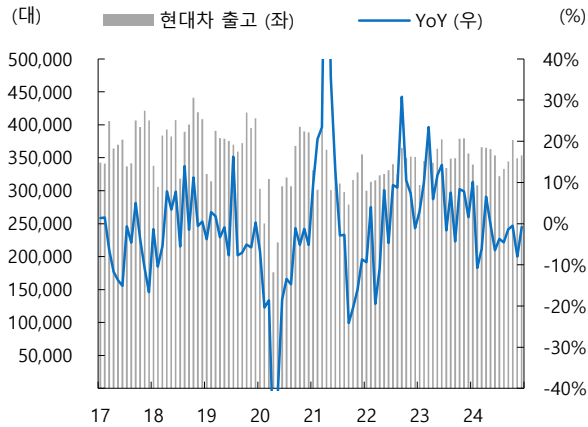
그림15. 기아 4분기 미국 판매 비중 26.9%(YoY +0.6%p)



자료: 기아, iM증권 리서치본부

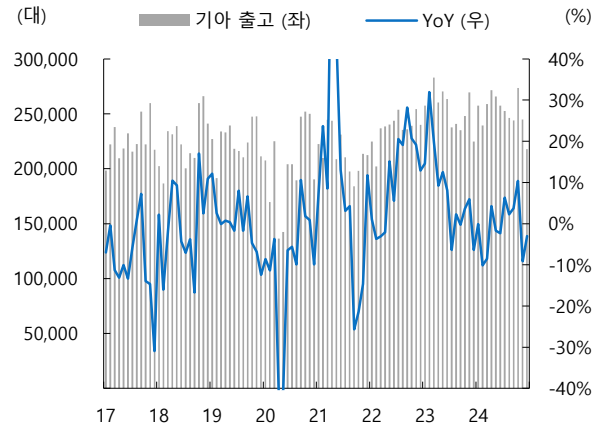
Ⅲ. 자동차 부품 업종 Key Chart

그림16. 현대차 4분기 출고 대수 107.9만 대(YoY -3.1%)



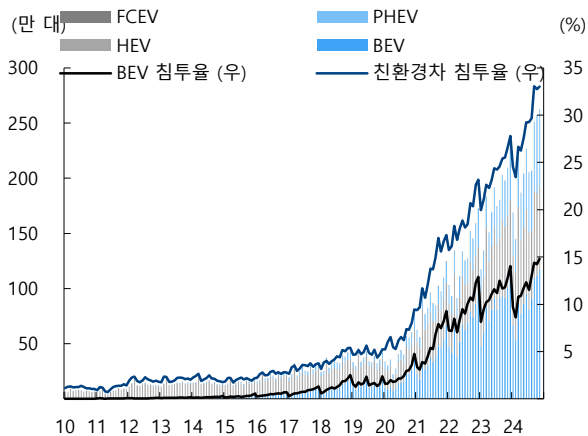
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림17. 기아 4분기 출고 대수 73.6만 대(YoY -0.8%)



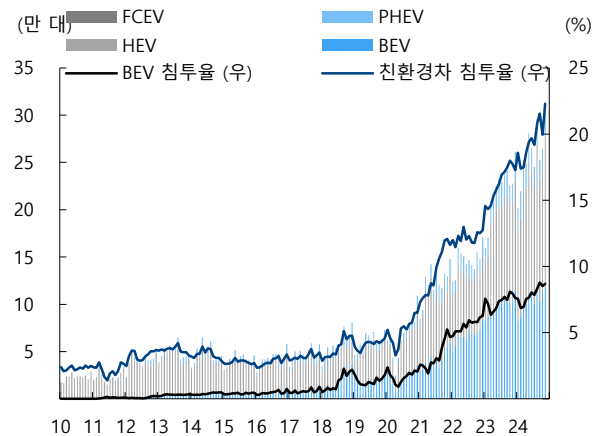
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림18. 글로벌 친환경차 침투율 33.0%, 전기차 침투율 14.8%



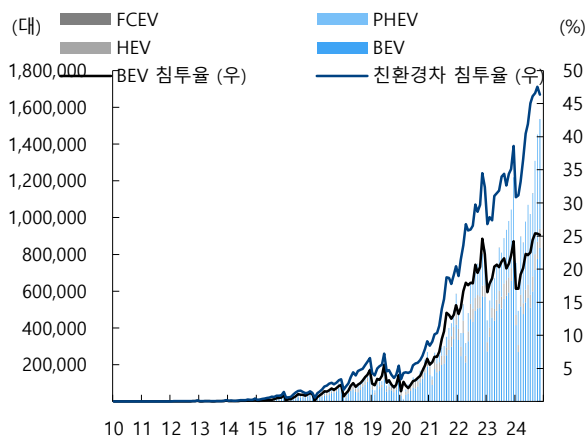
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림19. 미국 친환경차 침투율 22.3%, 전기차 침투율 8.7%



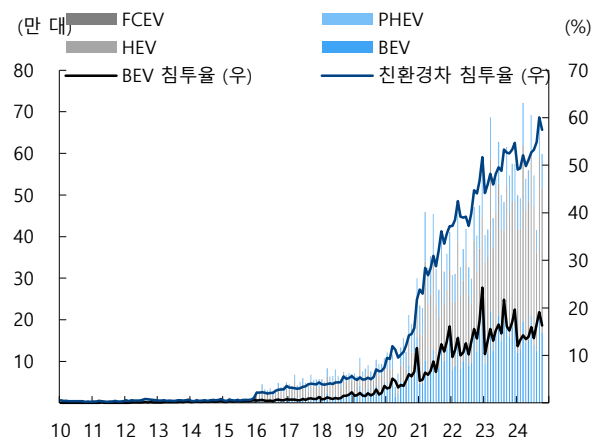
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림20. 중국 전기차 친환경차 침투율 46.3%, 전기차 침투율 25.2%



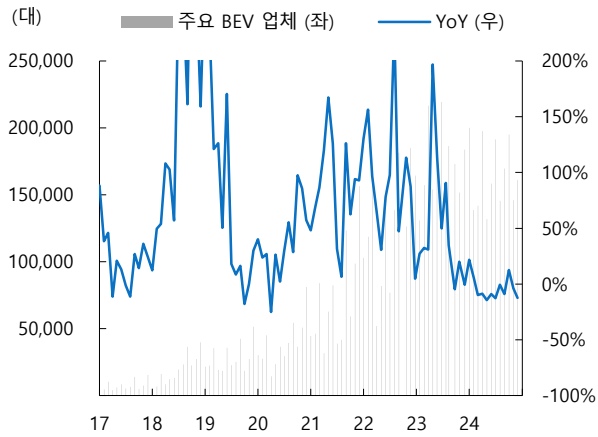
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림21. 유럽 친환경차 침투율 57.5%, 전기차 침투율 16.3%



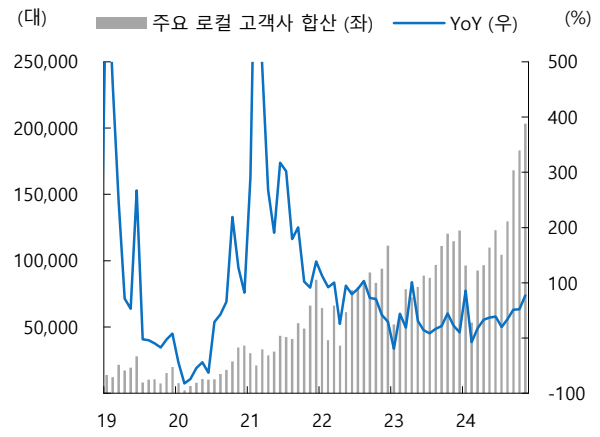
자료: ACEA, iM증권 리서치본부, 주) MHEV는 HEV에 포함

그림22. 주요 BEV 업체 4분기 판매 대수 49.5만 대(YoY +2.3%)



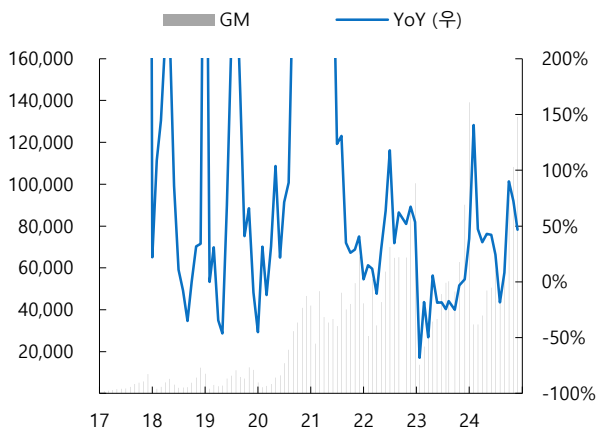
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림23. 중국 주요 로컬 6개 업체 전기차 판매 대수 합산 YoY +64%



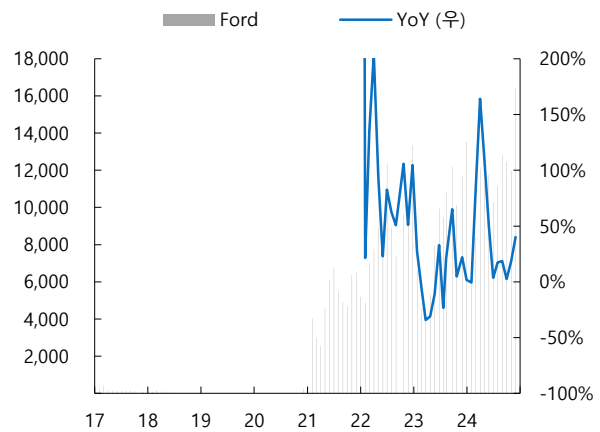
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림24. GM 10~11월 전기차 판매 대수 YoY +57.2%



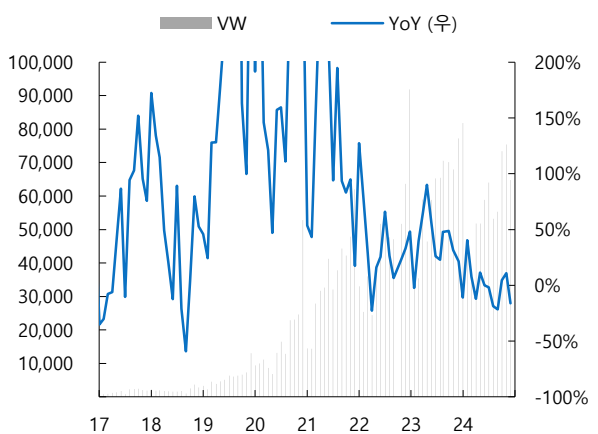
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림25. Ford 10~11월 전기차 판매 대수 YoY +30.0%



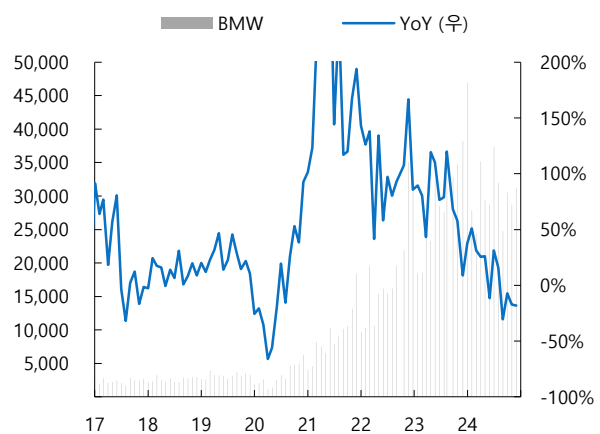
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림26. VW 10~11월 전기차 판매 대수 YoY -3.4%



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

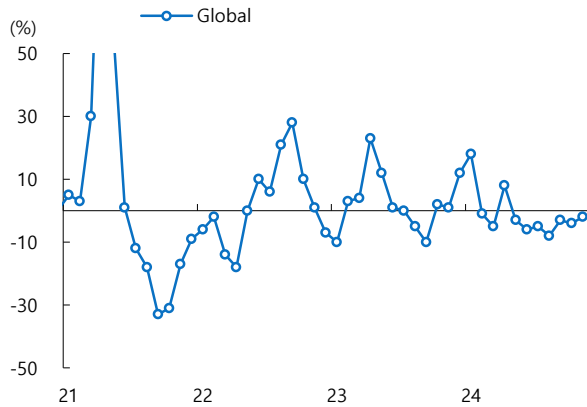
그림27. BMW 10~11월 전기차 판매 대수 YoY -17.7%



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

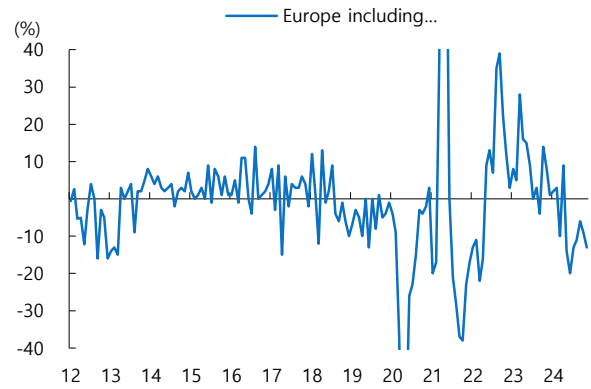
IV. 타이어 업종 Key Chart

그림28. 글로벌 OE 수요 YoY -3%/YTD 기준



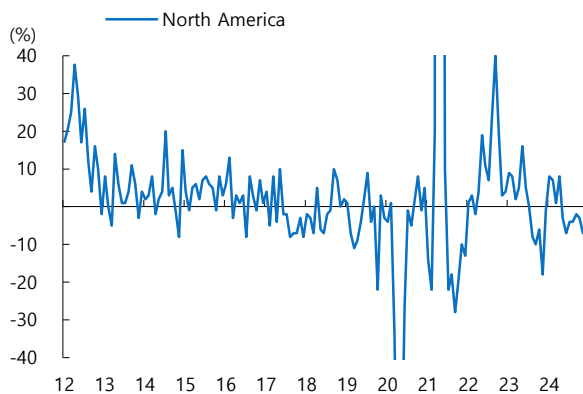
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림29. 유럽 OE 수요 YoY -7%/YTD 기준



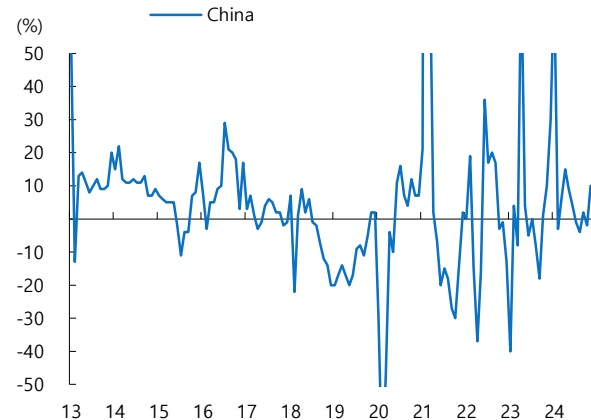
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림30. 북미 OE 수요 YoY -1%/YTD 기준



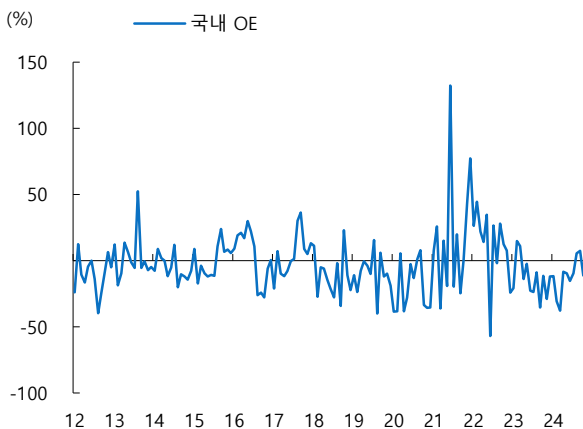
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림31. 중국 OE 수요 YoY +3%/YTD 기준



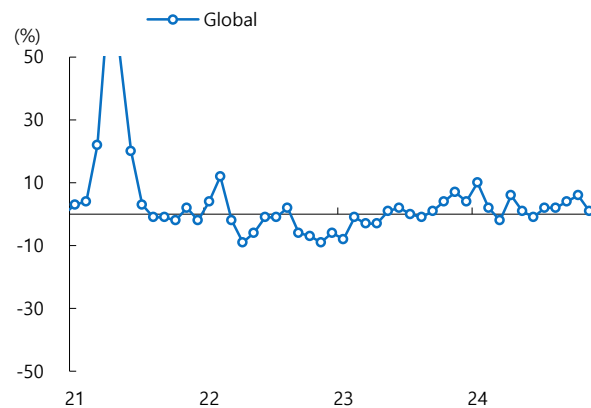
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림32. 국내 OE 수요 YoY -14.7%/YTD 기준



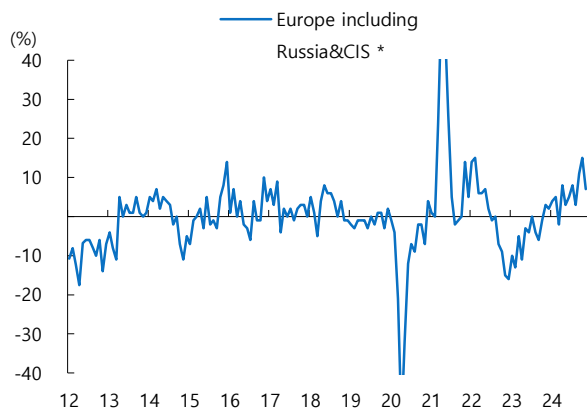
자료: KOTMA, iM증권 리서치본부

그림33. 글로벌 RE 수요 YoY +4%/YTD 기준



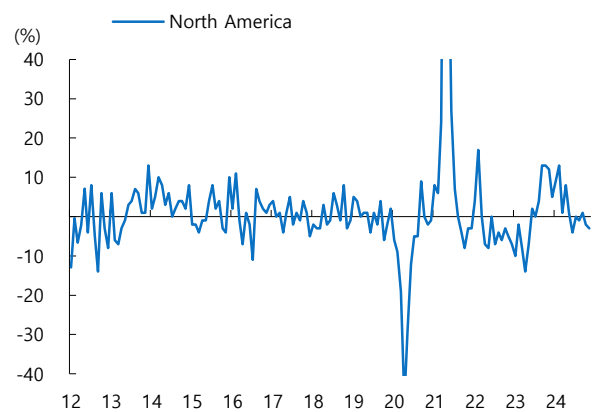
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림34. 유럽 RE 수요 YoY +8%/YTD 기준



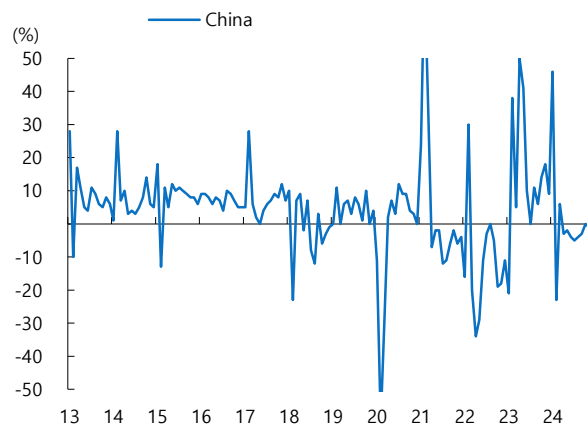
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림35. 북미 RE 수요 YoY +2%/YTD 기준



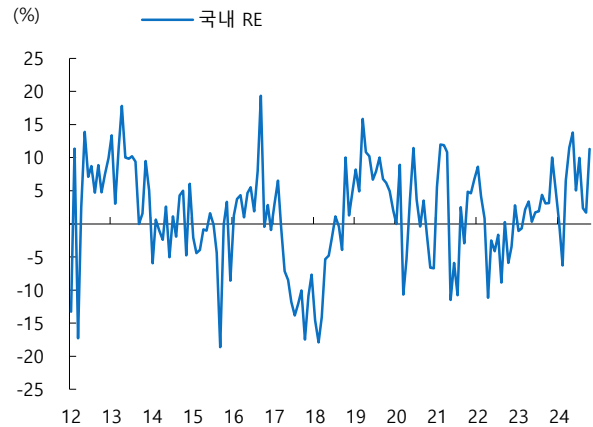
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림36. 중국 RE 수요 YoY -1%/YTD 기준



자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림37. 국내 RE 수요 YoY +2.8%/YTD



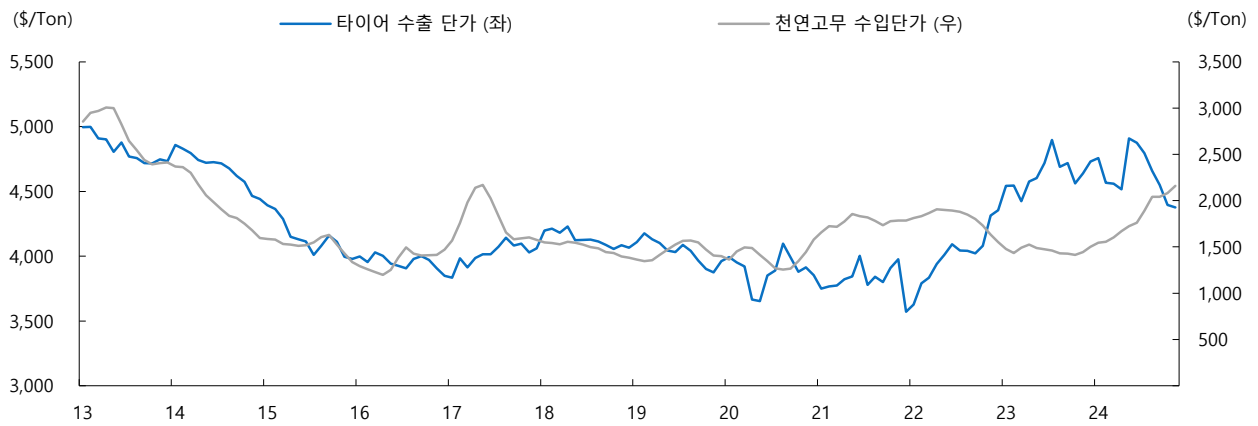
자료: KOTMA, iM증권 리서치본부

그림38. 천연고무와 합성고무의 단가 YoY +49.7%, +17.8%



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림39. 타이어 수출 단가 YoY -5.7%



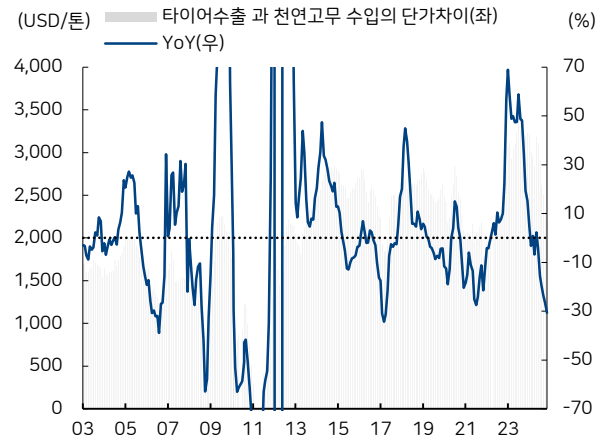
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림40. 타이어 기본 마진은 하락



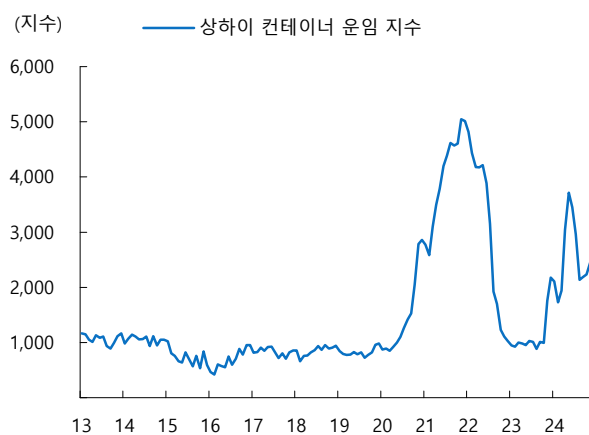
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림41. 타이어 기본 마진 YoY -30.7%



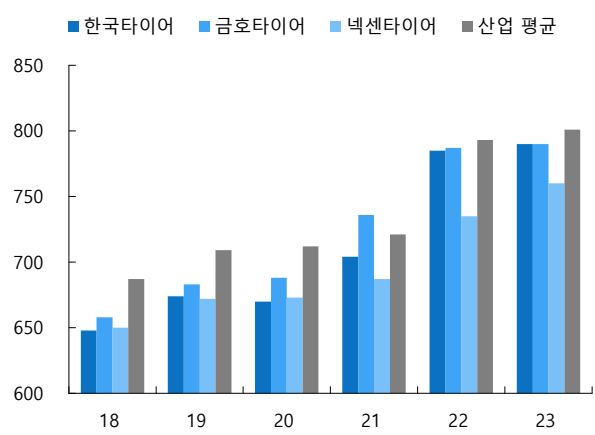
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림42. 4분기 평균 운임 지수는 2,293(YoY+82.7%)



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림43. JD Power 소비자 만족도 조사: 한국 타이어 3사의 높아진 편더멘탈



자료: JD Power, iM증권 리서치본부



기업분석

현대차(005380) 4Q24 Preview: 펀더멘탈은 견조하지만...

기아(000270) 4Q24 Preview: 펀더멘탈은 견조하지만...

현대모비스(012330) 4Q24 Preview: 모듈 및 핵심부품 흑전

현대오트모터(307950)

4Q24 Preview: 이익 개선의 속도는 주춤했으나, 중장기 성장 요인 변함 없음

한온시스템(018880) 4Q24 Preview: 통곡의 2024

HL만도(204320) 4Q24 Preview: 연말마다 일회성 비용이 발생하는 회사? 이젠 아냐!

현대위아(011210) 4Q24 Preview: 임단협 리스크가 수익성 제한

SNT모티브(064960) 4Q24 Preview: 높은 기저의 부담은 끝났다

한국타이어앤테크놀로지(161390) 4Q24 Preview: 본업은 계속 좋음

금호타이어(073240) 4Q24 Preview: 2025년에도 증설 이어가겠습니다

넥센타이어(002350) 4Q24 Preview: 인고의 시간

현대차 (005380)

2025.01.09

4Q24 Preview: 펀더멘탈은 견조하지만...

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

4Q24 Preview: 매출액 45.5조원, 영업이익 3.0조원(OPM 6.7%)

24년 4분기 매출액은 45.5조원(YoY +9.4%), 영업이익 3.0조원(YoY -11.5%, OPM 6.7%)으로 시장 기대치(44조원, 3.7조원)를 하회할 전망이다.

4분기 도매 판매 대수는 106만 대(YoY -2.1%)로 계절적 성수기임에도 불구하고 현대트랜시스발 생산 차질 영향이 부정적이었다. 4분기 인센티브는 \$2,866(YoY +14.4%, QoQ -0.9%)으로, 10월 \$2,765→11월 \$2,995→12월 \$2,893를 기록했다. 4분기 평균 원/달러는 1,400원(YoY +6.0%)로 우호적인 환율 여건은 이어졌지만, 분기말 원/달러는 1,471원(YoY +14.3%)로 급등했다. 수출 비중이 높은 동사에게 우호적인 환율 여건이었던 것은 맞다. 다만 미국 판매 비중은 10월 23.5%→11월 22.6%→12월 22%로, MoM으로 감소세를 기록했다. 환율이 가장 가파르게 상승하던 12월에 미국 판매 비중이 감소했음을 감안했을 때, 우호적인 환율 여건을 온전히 다 누리기는 어려웠다. 게다가 동사는 9조원 규모의 판매보증충당부채의 90%가 달러로 적립되어 있다. 기말 환율로 원화 환산을 하기 때문에 23년 4분기, 24년 3분기(원/달러 기말 급락 시기)와 반대로 부채의 증가가 수익성에 악영향을 끼칠 것으로 예상된다. 24년 3분기에는 직전 분기 대비 원/달러 기말 환율이 60원 하락(=부채 감소)했으며, 23년 3분기에는 직전 분기 대비 30원 상승(=부채 증가)했다. 23년 3분기 대비 24년 3분기 부채가 감소하며 환율 효과에 우호적이었다. 이와 달리 24년 4분기에는 직전 분기 대비 원/달러 기말 환율이 157원 상승(=부채 증가)했으며, 23년 4분기에는 직전 분기 대비 61원 하락(=부채 감소)했다. 24년 4분기는 부채 규모가 더 가파르게 증가하면서, 환율 효과에 비우호적이었다. 즉, 원/달러의 상승은 영업 단에서의 긍정적 효과 4,000억원, 충당부채 환산에 대한 부정적 효과 9,000억원을 야기했을 것으로 예상된다. 이 외에도 계절적으로 4분기에 집중적으로 비용 집행을 하기 때문에 판관비의 증가도 예상된다.

다만 펀더멘탈의 변화가 아니다. 원/달러의 변동성이 정상화된다면, 다시 이익으로 돌아올 수 있는 요인이다. 북미 비중의 상승(YoY +1.0%p), 북미 점유율 상승(YoY +0.2%p), 하이브리드 비중 상승(YoY +5.0%p)는 여전히 긍정적이다.

2025: 판매량 목표는 417.4만 대(YoY +0.8%)

2024년 사업 목표는 매출액 YoY +4.0~5.0%, 영업이익률 8.0~9.0%였다. 2024년 연간 매출액은 174.2조원(YoY +9.4%), 영업이익 14.4조원(YoY -4.7%, OPM 8.3%)로 사업 목표를 달성했다. 2025년 구체적인 사업 목표는 아직 공개되지 않았으나, 판매량은 417.4만 대(YoY +0.8%)를 목표하고 있다. 1) 미국과 유럽의 정책 불확실성, 2) HMGMA 공장 가동을 앞두고 국내 공장 수출 물량 재분배를 감안한 목표로 해석된다. 2025년 연간 매출액은 177.6조원(YoY +2.0%), 영업이익은 13.6조원(YoY -5.3%, OPM 7.7%)로 전망한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	330,000원(유지)
증가(2025.01.08)	213,500원
상승여력	54.6 %

Stock Indicator	
자본금	1,489십억원
발행주식수	20,942만주
시가총액	44,710십억원
외국인지분율	39.3%
52주 주가	180,100~298,000원
60일평균거래량	687,755주
60일평균거래대금	149.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.9	-13.2	-24.6	15.0
상대수익률	1.1	-10.4	-12.8	16.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	162,664	174,195	177,694	179,932
영업이익(십억원)	15,127	14,489	13,648	14,728
순이익(십억원)	11,962	12,920	12,033	13,015
EPS(원)	43,589	47,600	44,331	47,950
BPS(원)	337,373	377,145	410,167	446,744
PER(배)	4.7	4.5	4.8	4.5
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	13.7	13.3	11.3	11.2
배당수익률(%)	4.1	4.2	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	7.3	6.9	6.8	6.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

투자 의견 Buy, 목표주가 330,000원 유지

글로벌 자동차 업체의 감익 사이클 우려가 불거지면서, 전반적으로 주가가 조정된 상황이다. 피어 평균 12M Fwd P/E는 6.4x로 하락했으며, 동사의 12M Fwd P/E는 4.7x이다. 피어 업체들과 달리 ① 낮은 중국 권역 익스포저, ② ICE, HEV, BEV의 균형잡힌 포트폴리오, ③ 미국에서의 점유율 상승과 HMGMA 공장 생산 확대가 긍정적이다. 12M Fwd EPS 44,458원에 글로벌 피어 평균 P/E 상단 7.3x를 그대로 적용하며, 목표주가 330,000원을 유지한다. 감익 사이클에 대한 우려는 주가에 많이 반영되어 있으며, 4분기의 원/달러 환율 급등으로 인한 비우호적 요인은 낮은 기저로 작용한다. HMGMA 공장 생산 확대 이슈가 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 보이며, 투자 의견 매수를 유지한다.

표1. 현대차의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	377,787	422,500	410,030	416,690	406,590	450,210	429,278	455,874	1,627,007	1,741,953	1,776,939
자동차	306,464	337,660	323,120	334,620	317,180	352,380	340,187	365,281	1,301,864	1,375,028	1,405,309
금융	50,894	57,480	59,020	56,620	66,559	71,050	64,973	66,234	224,014	268,816	274,193
기타	20,429	27,360	27,890	25,450	22,846	26,780	24,118	24,359	101,129	98,104	97,437
YoY	24.7	17.4	8.7	8.2	7.6	6.6	4.7	9.4	14.2	7.1	2.0
자동차	27.3	18.5	9.3	5.9	3.5	4.4	5.3	9.2	14.5	5.6	2.2
금융	16.4	5.5	0.9	29.7	30.8	23.6	10.1	17.0	11.8	20.0	2.0
기타	10.3	33.6	21.2	-1.0	11.8	-2.1	-13.5	-4.3	15.3	-3.0	-0.7
매출총이익	77,220	88,930	84,617	84,448	84,282	97,377	84,974	98,013	335,215	364,646	376,866
YoY	33.8	20.2	15.0	8.5	9.1	9.5	0.4	16.1	18.4	8.8	3.4
GPM	20.4	21.0	20.6	20.3	20.7	21.6	19.8	21.5	20.6	20.9	21.2
영업이익	35,957	42,380	38,220	34,712	35,574	42,790	35,809	30,715	151,269	144,888	136,477
자동차	30,535	38,390	30,950	26,898	29,990	37,230	24,841	24,474	126,773	116,535	109,211
금융	3,681	4,250	3,830	2,094	4,250	5,610	4,353	4,305	13,855	18,518	19,278
기타	1,710	3,400	3,250	2,280	2,320	2,900	2,680	2,436	10,640	10,336	9,987
YoY	86.4	42.2	146.3	2.1	-1.1	1.0	-6.3	-11.5	53.4	-4.2	-5.8
자동차	139.4	71.1	205.6	-10.9	-1.8	-3.0	-19.7	-9.0	67.9	-8.1	-6.3
금융	-33.0	-30.3	1.3	-32.0	15.4	32.0	13.7	105.6	-24.9	33.7	4.1
기타	64.5	168.1	101.6	20.0	35.7	-14.7	-17.5	6.8	82.8	-2.9	-3.4
OPM	9.5	10.0	9.3	8.3	8.7	9.5	8.3	6.7	9.3	8.3	7.7
자동차	10.0	11.4	9.6	8.0	9.5	10.6	7.3	6.7	9.7	8.5	7.8
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	6.4	7.9	6.7	6.5	6.2	6.9	7.0
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	10.2	10.8	11.1	10.0	10.5	10.5	10.3
세전이익	45,909	48,340	46,669	35,233	47,272	55,655	43,697	38,400	176,151	185,024	172,816
지배주주순이익	33,115	32,350	31,897	22,255	32,310	39,698	30,456	26,737	119,617	129,200	120,328
YoY	108.9	15.4	150.8	30.6	-2.4	22.7	-4.5	20.1	62.4	8.0	-6.9
NPM	8.8	7.7	7.8	5.3	7.9	8.8	7.1	5.9	7.4	7.4	6.8

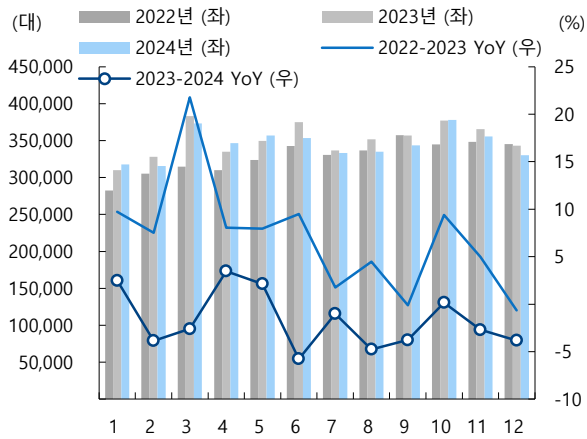
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

표2. 현대차 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,741,953	1,776,939	1,737,069	1,790,379	0.3	-0.8
영업이익	144,888	136,477	149,821	137,508	-3.3	-0.8
세전이익	185,024	172,816	190,394	174,818	-2.8	-1.1
지배주주순이익	129,200	120,328	132,940	121,722	-2.8	-1.1
영업이익률	8.3	7.7	8.6	7.7	-0.3	0.0
세전이익률	10.6	9.7	11.0	9.8	-0.3	0.0
지배주주순이익률	7.4	6.8	7.7	6.8	-0.2	0.0

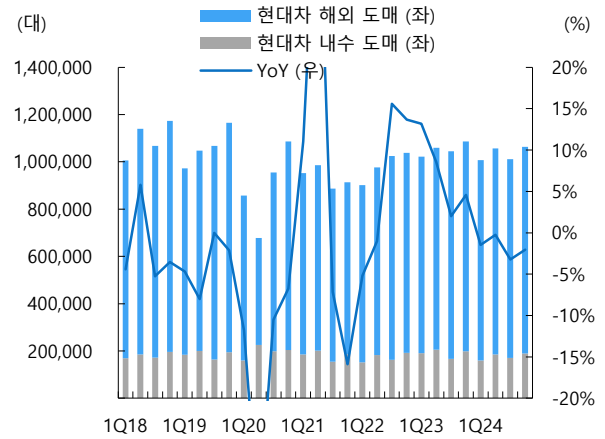
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 현대차 월별 도매 판매 대수: 10월 37.8만 대→11월 35.6만 대→12월 33.0만 대



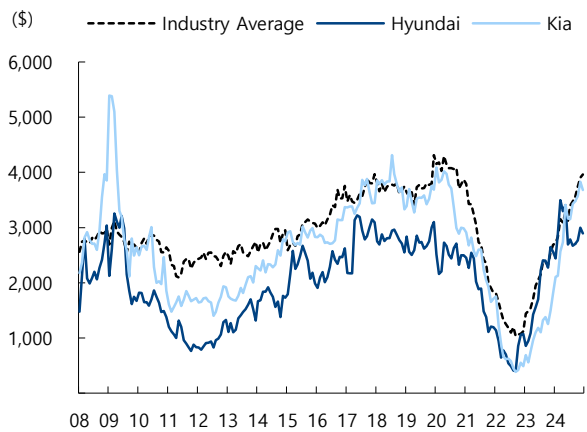
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림2. 현대차 4분기 도매 판매 대수 106.3만 대(YoY -2.1%)



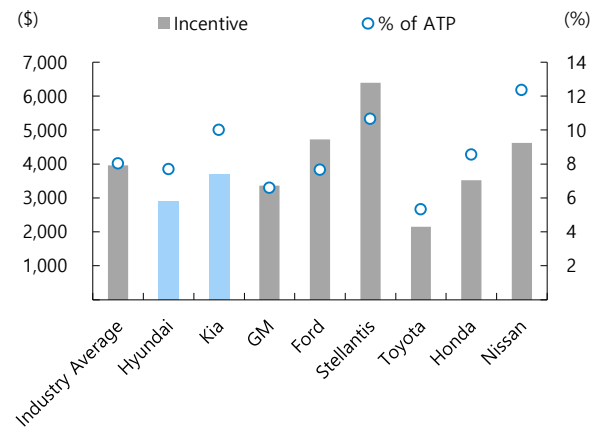
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림3. 현대차 월별 인센티브: 10월 \$2,765 → 11월 \$2,995 → 12월 \$2,893



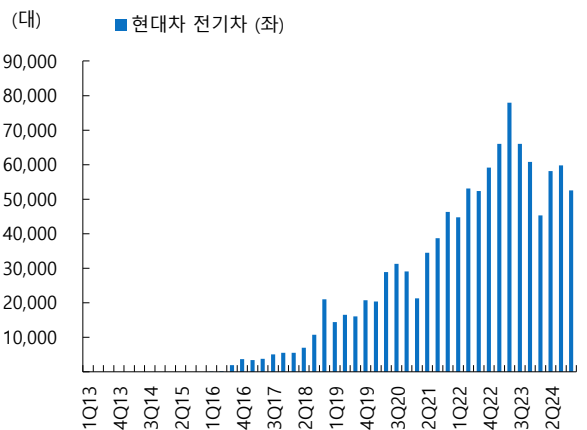
자료: Automotive News, iM증권 리서치본부

그림4. 현대차 4분기 인센티브 \$2,866(YoY +14.4%, ATP 대비 7.7%)



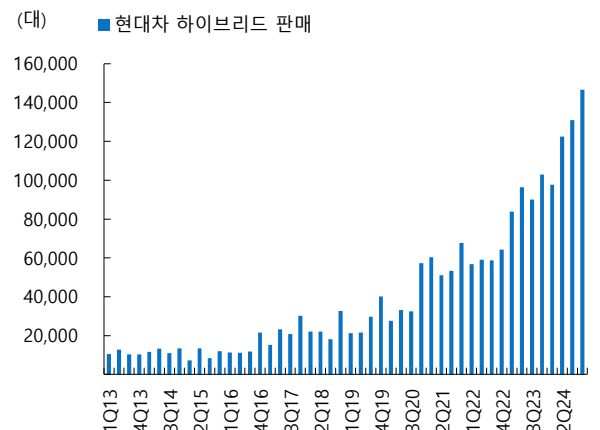
자료: Automotive News, iM증권 리서치본부

그림5. 현대차 4분기 전기차 판매 대수 5.2만 대(YoY -20.3%, 비중 5.2%)



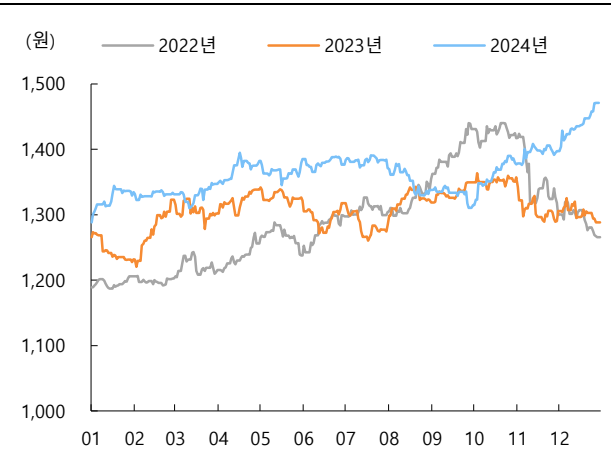
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림6. 현대차 4분기 하이브리드 판매 대수 14.6만 대(YoY +42.4%, 비중 14.5%)



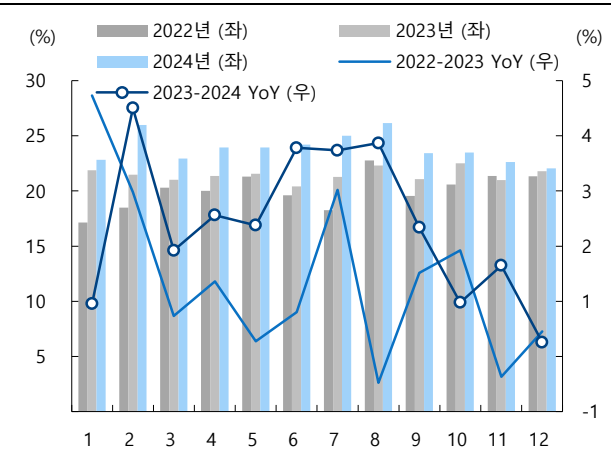
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림7. 4분기 평균 원/달러는 1,400원(YoY +6.0%)



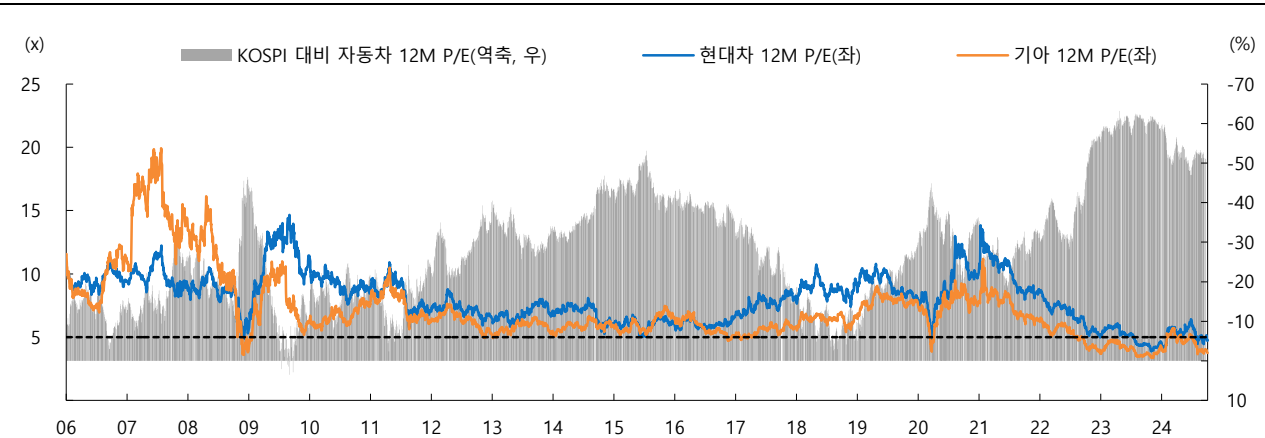
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 현대차 4분기 미국 판매 비중 22.8%(YoY +1.0%p)



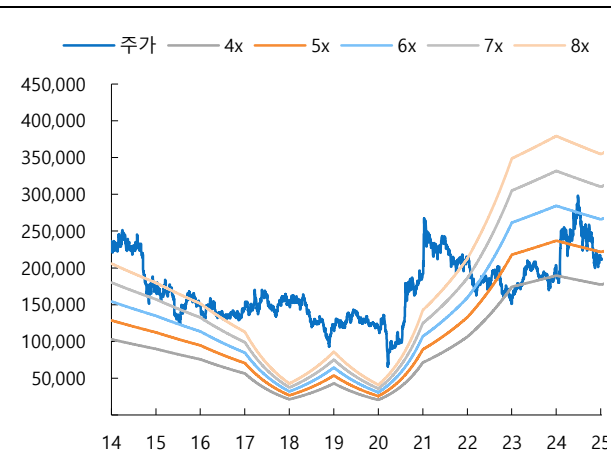
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림9. 글로벌 자동차 업체들의 피크아웃 우려 부각되면서 전반적으로 주가 조정. 12M Fwd P/E 5x 내외의 저평가 국면 돌입



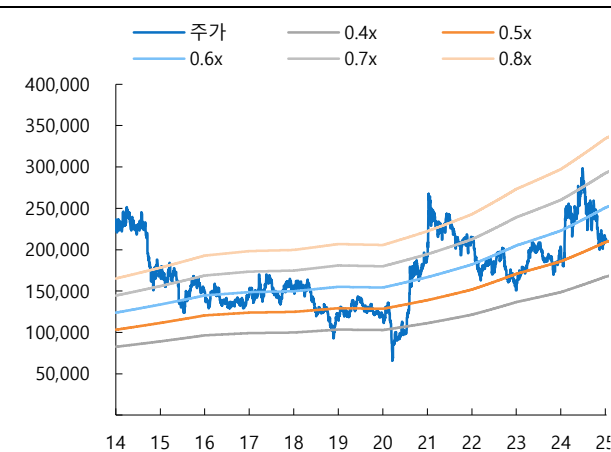
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림10. 현대차 12M Fwd P/E 4.8x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림11. 현대차 12M Fwd P/B 0.5x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

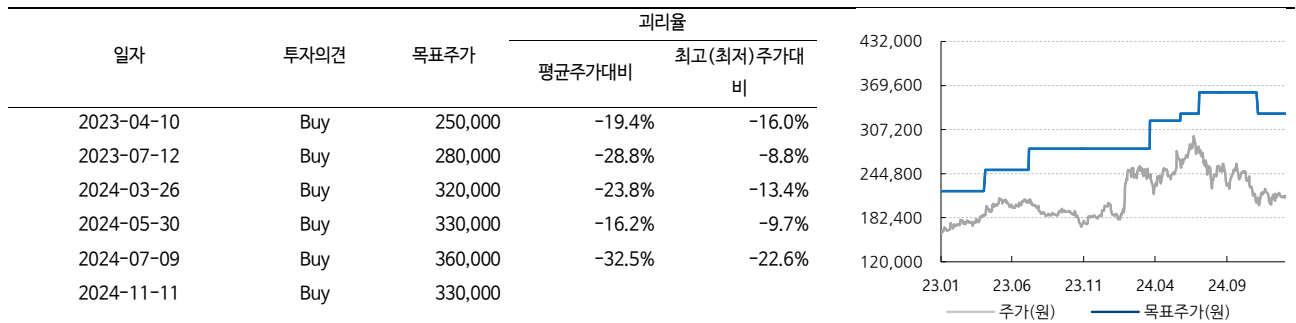
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	58,604	60,750	57,191	59,189	매출액	162,664	174,195	177,694	179,932
현금 및 현금성자산	19,167	18,157	13,810	15,263	증가율(%)	14.4	7.1	2.0	1.3
단기금융자산	9,824	10,315	10,418	10,522	매출원가	129,179	137,731	140,007	141,771
매출채권	9,848	11,771	11,737	11,871	매출총이익	33,484	36,465	37,687	38,161
재고자산	17,400	18,073	18,722	18,958	판매비와관리비	18,357	21,976	24,039	23,433
비유동자산	116,172	127,185	133,962	142,191	연구개발비	2,163	2,317	2,363	2,393
유형자산	38,921	43,675	46,514	48,485	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6,219	7,723	6,826	8,166	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	282,463	286,961	294,510	302,571	영업이익	15,127	14,489	13,648	14,728
유동부채	73,362	74,929	74,555	73,868	증가율(%)	54.0	-4.2	-5.8	7.9
매입채무	10,952	11,728	11,964	12,115	영업이익률(%)	9.3	8.3	7.7	8.2
단기차입금	9,036	8,336	7,436	6,436	이자수익	998	980	834	887
유동성장기부채	25,109	26,355	26,526	26,526	이자비용	558	526	515	503
비유동부채	107,292	99,433	97,983	96,359	지분이익(손실)	2,471	5,646	5,646	5,646
사채	73,033	67,033	65,693	64,379	기타영업외손익	-568	-324	-349	-349
장기차입금	17,570	15,813	15,497	15,187	세전계속사업이익	17,619	18,502	17,282	18,692
부채총계	180,654	174,361	172,537	170,228	법인세비용	4,627	4,663	4,839	5,234
지배주주지분	92,497	102,368	111,331	121,259	세전계속이익률(%)	10.8	10.6	9.7	10.4
자본금	1,489	1,475	1,475	1,475	당기순이익	12,272	13,840	12,443	13,458
자본잉여금	4,378	4,378	4,378	4,378	순이익률(%)	7.5	7.9	7.0	7.5
이익잉여금	88,666	98,393	107,200	116,971	지배주주귀속 순이익	11,962	12,920	12,033	13,015
기타자본항목	-2,036	-1,879	-1,723	-1,566	기타포괄이익	157	157	157	157
비지배주주지분	9,312	10,232	10,642	11,085	총포괄이익	12,429	13,996	12,599	13,615
자본총계	101,809	112,599	121,972	132,344	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-2,519	28,347	30,475	31,400	주당지표(원)				
당기순이익	12,272	13,840	12,443	13,458	EPS	43,589	47,600	44,331	47,950
유형자산감가상각비	3,284	3,342	4,282	4,922	BPS	337,373	377,145	410,167	446,744
무형자산상각비	1,663	1,696	2,097	1,760	CFPS	61,614	66,162	67,834	72,568
지분법관련손실(이익)	2,471	5,646	5,646	5,646	DPS	11,400	12,000	12,000	12,000
투자활동 현금흐름	-8,649	-12,476	-8,230	-9,985	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-6,926	-8,096	-7,122	-6,892	PER	4.7	4.5	4.8	4.5
무형자산의 처분(취득)	-1,778	-3,200	-1,200	-3,100	PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	-4,172	-1,579	-1,659	-1,743	PCR	3.3	3.2	3.1	2.9
재무활동 현금흐름	9,393	-10,284	-5,365	-5,603	EV/EBITDA	7.3	6.9	6.8	6.1
단기금융부채의증감	-2,617	546	-729	-1,000	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	14,147	-7,757	-1,657	-1,624	ROE	13.7	13.3	11.3	11.2
자본의증감	-	-14	-	-	EBITDA이익률	12.3	11.2	11.3	11.9
배당금지급	-2,499	-3,192	-3,226	-3,226	부채비율	177.4	154.9	141.5	128.6
현금및현금성자산의증감	-1,698	-1,010	-4,347	1,452	순부채비율	94.1	79.1	74.5	65.5
기초현금및현금성자산	20,865	19,167	18,157	13,810	매출채권회전율(x)	16.2	16.1	15.1	15.2
기말현금및현금성자산	19,167	18,157	13,810	15,263	재고자산회전율(x)	10.3	9.8	9.7	9.6

자료 : 현대차, iM증권 리서치본부

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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 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)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

기아 (000270)

2025.01.09

4Q24 Preview: 펀더멘탈은 견조하지만...

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

4Q24 Preview: 매출액 26.1조원, 영업이익 2.6조원 (OPM 10.3%)

24년 4분기 매출액은 26.1조원(YoY +7.2%), 영업이익은 2.6조원(YoY +8.9%, OPM 10.3%)으로 시장 기대치(26.6조원, 3.0조원)을 하회할 전망이다.

4분기 도매 판매 대수는 76.8만 대(YoY +5.0%)를 기록했다. 현대트랜시스발 생산 차질로 인해 국내 공장 출고 대수는 YoY -6.2%로 부진했으나, 해외 공장의 생산 정상화, 효율적인 재고 관리가 도매 판매 대수 증가로 이어졌다. 4분기 인센티브는 \$3,698(YoY +143.0%, QoQ +2.7%)으로, 10월 \$3,573 → 11월 \$3,832 → 12월 \$3,683을 기록했다. 4분기 평균 원/달러는 1,400원(YoY +6.0%)로 우호적인 환율 여건은 이어졌지만, 분기말 원/달러는 1,471원(YoY +14.3%)로 급등했다. 미국 판매 비중은 10월 27.6% → 11월 27.4% → 12월 25.5%으로, 현대차와 비슷하게 환율이 가장 가파르게 상승하던 12월에 미국 판매 비중이 MoM으로 감소했다. 10월, 11월 미국 판매 대수 성장률은 9~10%로 매우 높았기 때문에 영업단에서의 효과는 분명 우호적이었겠으나, 우호적인 환율 여건을 온전히 다 누리기는 어려웠을 것으로 보인다. 동사는 8조원 규모의 판매보증충당부채가 적립되어 있다. 원/달러 상승은 영업단에서 긍정적 효과 4,000억원, 충당부채 환산에 대한 부정적 효과 8,000억원을 야기했을 것으로 예상된다. <Page 18 참고> 다만 펀더멘탈의 변화가 아니다. 원/달러의 변동성이 정상화된다면, 다시 이익으로 돌아올 수 있는 요인이다. 북미 비중의 상승(YoY +0.6%p), 북미 점유율 상승(YoY +0.5%p), 하이브리드 비중 상승(YoY +3.4%p)는 여전히 긍정적이다.

2025: 판매량 목표는 320.8만 대(YoY +4.0%)

2024년 사업 목표는 매출액 105~110조원, 영업이익률 12%였다. 2024년 연간 매출액은 106.1조원(YoY +6.6%), 영업이익 12.6조원(YoY +8.9%, OPM 11.9%)로 사업 목표를 간신히 달성했다. 2025년 구체적인 사업 목표는 아직 공개되지 않았으나, 판매량은 320.8만 대(YoY +4.0%)를 목표하고 있다. 올해 동사는 EV4, PV5, 타스만, 셀토스, 텔루라이드, 스톤, 시로스, 카렌스 등 전기차~하이브리드, 글로벌~현지 주력 모델, 소형SUV~대형SUV/Pickup 전 라인업에서 공격적인 신차 출시를 앞두고 있다. EV3, EV4, PV5 등 전기차 라인업은 여전히 수요 둔화 우려에 노출되어 있으며, 전기차 중심의 인센티브 부담, 광명/화성 전동화 공장의 고정비 부담이 점차 증가할 것으로 예상된다. 2025년 연간 매출액은 114조원(YoY +7.3%), 영업이익은 11.9조원(YoY -5.1%, OPM 10.5%)으로 전망한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	150,000원(유지)
종가(2025.01.08)	101,000원
상승여력	48.5%

Stock Indicator

자본금	2,139십억원
발행주식수	39,767만주
시가총액	40,165십억원
외국인지분율	39.6%
52주 주가	87,200~132,300원
60일평균거래량	1,190,433주
60일평균거래대금	114.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.5	1.4	-18.7	13.6
상대수익률	2.7	4.2	-6.9	15.4

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	99,808	106,375	114,088	119,656
영업이익(십억원)	11,608	12,636	11,995	12,902
순이익(십억원)	8,777	10,114	9,293	10,229
EPS(원)	21,770	25,376	23,367	25,722
BPS(원)	115,789	136,484	153,895	173,659
PER(배)	4.6	4.0	4.3	3.9
PBR(배)	0.9	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	20.4	20.1	16.1	15.7
배당수익률(%)	5.6	6.4	6.4	6.4
EV/EBITDA(배)	1.7	1.4	1.3	1.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

투자의견 Buy, 목표주가 150,000원 유지

글로벌 자동차 업체의 감익 사이클 우려가 불거지면서, 전반적으로 주가가 조정된 상황이다. 피어 평균 12M Fwd P/E는 6.4x로 하락했으며, 동사의 12M Fwd P/E는 4.2x이다. 피어 업체들과 달리 ① 낮은 중국 권역 익스포저, ② ICE, HEV, BEV의 균형잡힌 포트폴리오, ③ 전 라인업에서의 신차효과가 긍정적이다. 2~3월 연간 배당금은 주당 6,500원으로 예상되며, 배당수익률은 6.4%로 매력적이다. 12M Fwd EPS 23,407원에 글로벌 피어 평균 P/E 6.4x를 그대로 적용하며, 목표주가 150,000원을 유지한다. 감익 사이클에 대한 우려는 주가에 많이 반영되어 있으며, 4분기의 원/달러 환율 급등으로 인한 비우호적 요인은 낮은 기저로 작용한다. 투자의견 매수를 유지한다.

표1. 기아의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	236,907	262,442	255,450	243,281	262,130	275,679	265,199	260,740	998,080	1,063,748	1,140,877
YoY	29.1	20.0	10.3	5.0	10.6	5.0	3.8	7.2	15.3	6.6	7.3
매출총이익	53,734	60,624	58,590	53,336	62,360	66,459	61,397	61,274	226,284	251,490	259,341
YoY	49.6	32.5	24.7	3.4	16.1	9.6	4.8	14.9	25.6	11.1	3.1
GPM	22.7	23.1	22.9	21.9	23.8	24.1	23.2	23.5	22.7	23.6	22.7
영업이익	28,740	34,030	28,650	24,657	34,257	36,437	28,813	26,856	116,077	126,363	119,947
YoY	78.9	52.3	272.9	-6.0	19.2	7.1	0.6	8.9	60.5	8.9	-5.1
OPM	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.2	10.9	10.3	11.6	11.9	10.5
세전이익	31,421	36,820	33,265	25,264	37,845	40,400	32,319	28,930	126,770	139,493	129,076
지배주주순이익	21,198	28,170	22,210	16,201	28,091	29,566	22,679	20,830	87,779	101,165	92,935
YoY	105.3	49.8	384.0	-20.5	32.5	5.0	2.1	28.6	62.3	15.3	-8.1
NPM	8.9	10.7	8.7	6.7	10.7	10.7	8.6	8.0	8.8	9.5	8.1

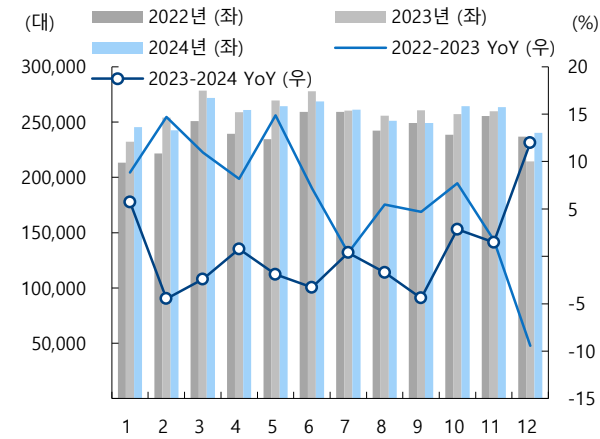
자료: 기아, iM증권 리서치본부

표2. 기아 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,063,748	1,140,877	1,080,275	1,159,071	-1.5	-1.6
영업이익	126,363	119,947	131,393	121,860	-3.8	-1.6
세전이	139,493	129,076	144,308	131,141	-3.3	-1.6
지배주주순이익	101,165	92,935	104,632	94,421	-3.3	-1.6
영업이익률	11.9	10.5	12.2	10.5	-0.3	0.0
세전이이익률	13.1	11.3	13.4	11.3	-0.2	0.0
지배주주순이익률	9.5	8.1	9.7	8.1	-0.2	0.0

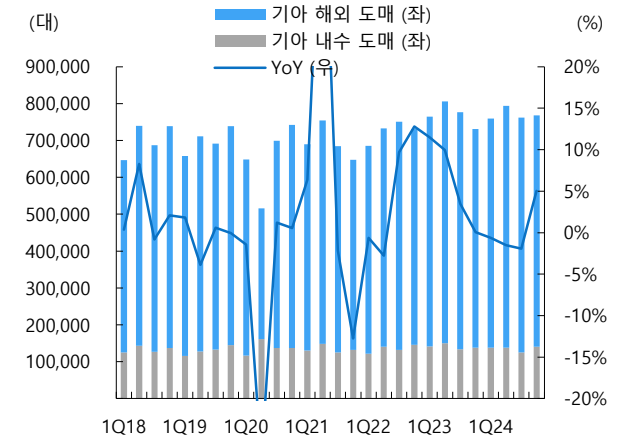
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 기아 월별 도매 판매 대수: 10월 26.4만 대→11월 26.4만 대→12월 24.0만 대



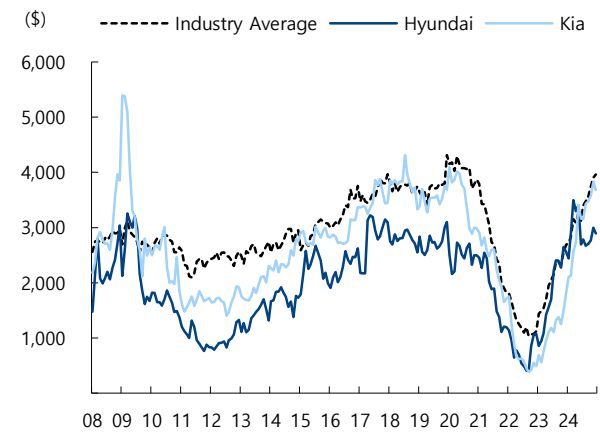
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림2. 기아 4분기 도매 판매 대수 76.8만 대(YoY +5.0%)



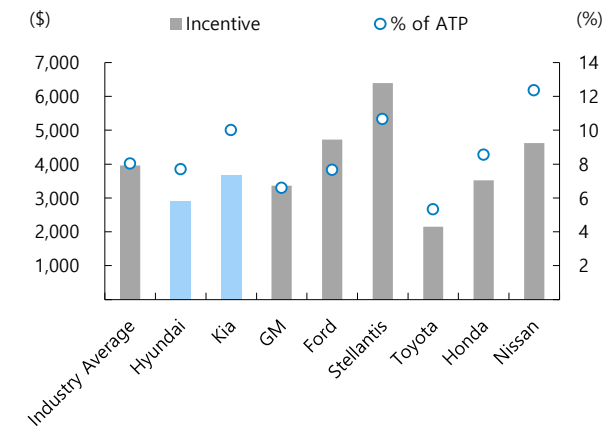
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림3. 기아 월별 인센티브: 10월 \$3,573 → 11월 \$3,832 → 12월 \$3,683



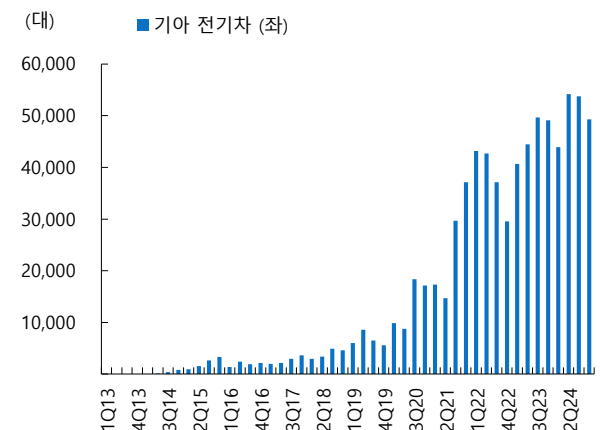
자료: Automotive News, iM증권 리서치본부

그림4. 기아 3분기 인센티브 \$3,698(YoY +143.0%, ATP 대비 10.0%)



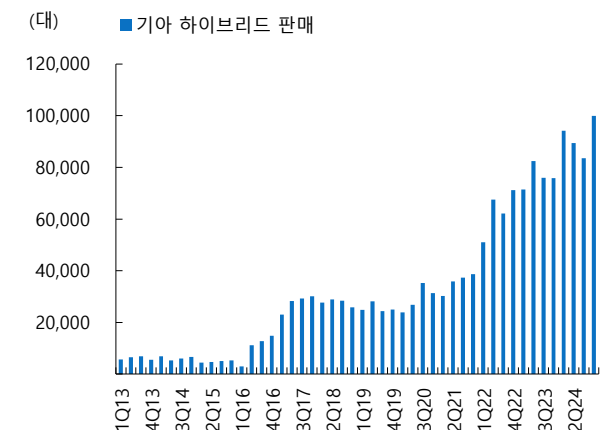
자료: Automotive News, iM증권 리서치본부

그림5. 기아 4분기 전기차 판매 대수 4.9만 대(YoY -0.8%, 비중 6.5%)



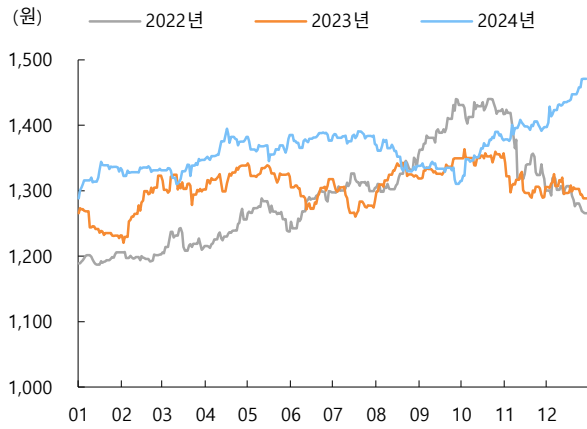
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림6. 기아 4분기 하이브리드 판매 대수 9.9만 대(YoY +31.7%, 비중 13.2%)



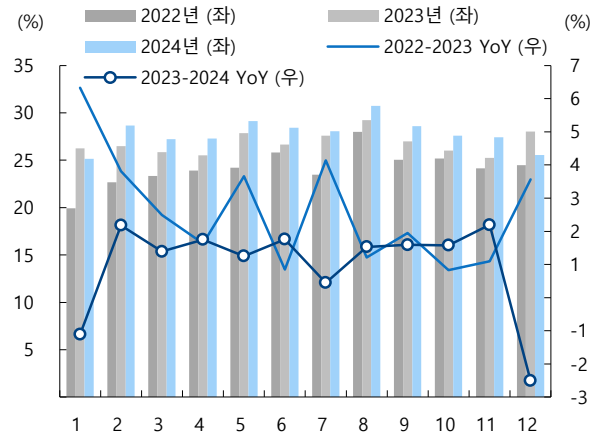
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림7. 4분기 평균 원/달러는 1,400원(YoY +6.0%)



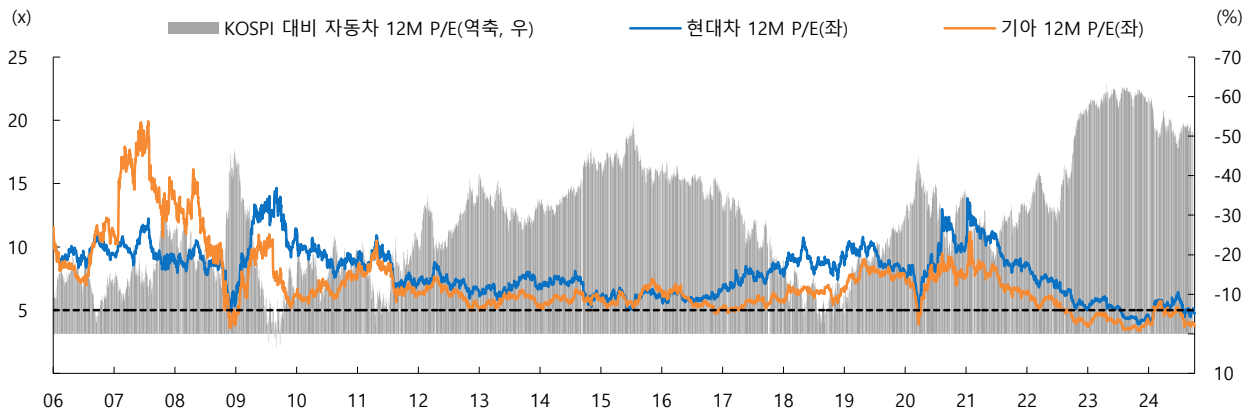
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 기아 4분기 미국 판매 비중 26.9%(YoY +0.6%p)



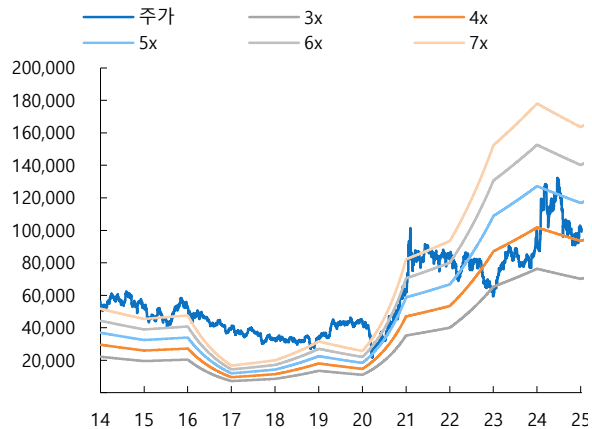
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림9. 글로벌 자동차 업체들의 피크아웃 우려 부각되면서 전반적으로 주가 조정. 12M Fwd P/E 4x 내외의 저평가 국면 돌입



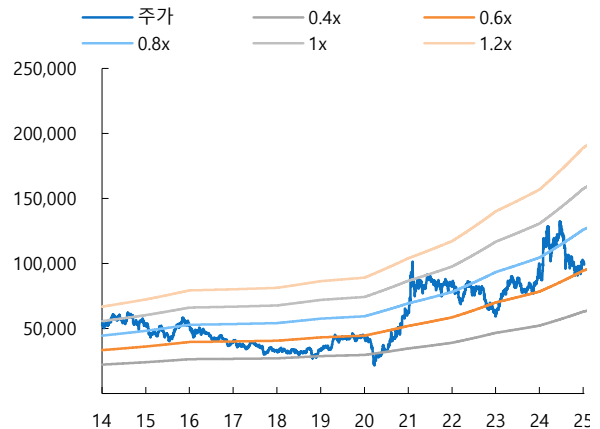
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림10. 기아 12M Fwd P/E 4.2x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림11. 기아 12M Fwd P/B 0.6x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

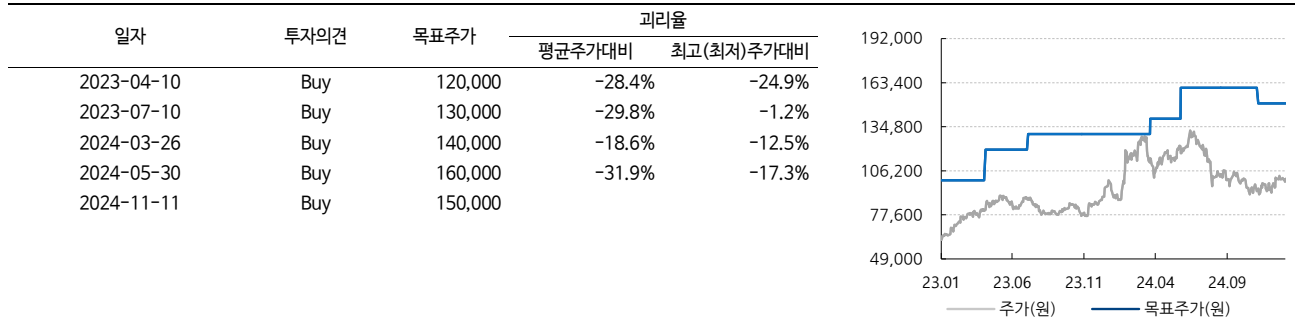
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	37,466	39,700	41,879	45,184	매출액	99,808	106,375	114,088	119,656
현금 및 현금성자산	14,353	14,853	15,054	17,040	증가율(%)	15.3	6.6	7.3	4.9
단기금융자산	6,308	6,939	7,633	8,015	매출원가	77,180	81,226	88,154	92,456
매출채권	5,198	5,524	5,907	6,183	매출총이익	22,629	25,149	25,934	27,200
재고자산	11,273	12,020	12,892	13,521	판매비와관리비	11,021	12,513	13,939	14,298
비유동자산	43,162	47,144	50,649	54,596	연구개발비	1,504	1,574	1,704	1,787
유형자산	16,104	18,241	19,778	21,627	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,310	3,713	4,165	4,673	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	80,628	86,844	92,528	99,780	영업이익	11,608	12,636	11,995	12,902
유동부채	25,674	24,882	24,246	24,151	증가율(%)	60.5	8.9	-5.1	7.6
매입채무	10,369	11,052	11,409	11,966	영업이익률(%)	11.6	11.9	10.5	10.8
단기차입금	129	122	116	110	이자수익	907	957	996	1,100
유동성장기부채	969	1,194	919	919	이자비용	182	169	138	123
비유동부채	8,395	7,679	7,074	6,561	지분법이익(손실)	684	684	684	684
사채	2,502	2,002	1,601	1,281	기타영업외손익	-485	-335	-363	-349
장기차입금	200	180	162	146	세전계속사업이익	12,677	13,947	12,908	14,208
부채총계	34,070	32,561	31,321	30,712	법인세비용	3,900	3,832	3,614	3,978
지배주주지분	46,552	54,276	61,200	69,060	세전계속이익률(%)	12.7	13.1	11.3	11.9
자본금	2,139	2,117	2,117	2,117	당기순이익	8,778	10,115	9,293	10,230
자본잉여금	1,758	1,758	1,758	1,758	순이익률(%)	8.8	9.5	8.1	8.5
이익잉여금	43,271	50,826	57,559	65,229	지배주주귀속 순이익	8,777	10,114	9,293	10,229
기타자본항목	-616	-426	-235	-45	기타포괄이익	190	190	190	190
비지배주주지분	6	7	8	9	총포괄이익	8,968	10,305	9,484	10,420
자본총계	46,558	54,283	61,207	69,068	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	11,297	12,202	13,597	15,785	주당지표 (원)				
당기순이익	8,778	10,115	9,293	10,230	EPS	21,770	25,376	23,367	25,722
유형자산감가상각비	1,846	1,918	2,712	3,262	BPS	115,789	136,484	153,895	173,659
무형자산상각비	507	579	650	730	CFPS	27,608	31,640	31,823	35,760
지분법관련손실(이익)	684	684	684	684	DPS	5,600	6,500	6,500	6,500
투자활동 현금흐름	-3,107	-6,373	-7,093	-7,853	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,230	-4,055	-4,249	-5,110	PER	4.6	4.0	4.3	3.9
무형자산의 처분(취득)	-793	-982	-1,103	-1,238	PBR	0.9	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	-2,228	-1,443	-1,515	-1,591	PCR	3.6	3.2	3.2	2.8
재무활동 현금흐름	-5,596	-2,820	-3,196	-2,839	EV/EBITDA	1.7	1.4	1.3	1.0
단기금융부채의증감	-	219	-281	-6	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-3,755	-520	-418	-336	ROE	20.4	20.1	16.1	15.7
자본의증감	-	-22	-	-	EBITDA이익률	14.0	14.2	13.5	14.1
배당금지급	-1,403	-2,559	-2,559	-2,559	부채비율	73.2	60.0	51.2	44.5
현금및현금성자산의증감	2,799	500	201	1,986	순부채비율	-36.2	-33.7	-32.5	-32.7
기초현금및현금성자산	11,554	14,353	14,853	15,054	매출채권회전율(x)	19.5	19.8	20.0	19.8
기말현금및현금성자산	14,353	14,853	15,054	17,040	재고자산회전율(x)	9.8	9.1	9.2	9.1

자료 : 기아, iM증권 리서치본부

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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 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)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

현대모비스 (012330)

2025.01.09

4Q24 Preview: 모듈 및 핵심부품 흑전!

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

4Q24 Preview: 매출액 14.3조원, 영업이익 7,891억원(OPM 5.6%)

24년 4분기 매출액은 14.3조원(YoY -2.9%), 영업이익 7,890억원(YoY +50.8%, OPM 5.6%)으로 시장 기대치(14.7조원, 7,860억원)에 부합할 전망이다.

모듈 및 핵심부품 부문과 직결되는 현대차그룹의 출고 대수는 YoY -2.2%를 기록했다. 둔화된 물량 성장, 미국 공장의 고정비 부담은 부정적이지만, 고부가가치 차종 중심의 믹스 개선은 여전히 긍정적이다. 또한 주로 4분기에 비용 정산을 받아왔기 때문에, 이번 4분기에도 3분기와 비슷한 수준의 비용 정산(700억원 추정)이 발생했을 것으로 예상된다. 이 외에도 AMPC 보조금을 조금씩 반영하기 시작했다. 현대차의 아이오닉5 (58~77.4kwh) 미국 생산은 12월 1,001대이다. kWh당 \$10의 보조금 수취가 가능하며, 부품-완성차 생산 시점 차이를 감안했을 때 15억~20억원 가량의 수익이 예상된다.

AS 부문은 25.0%의 높은 수익성이 유지될 것으로 보인다. AS 부문의 수익성은 (일회성 제외) 4Q23 22.7% → 1Q24 24.8% → 2Q24 25.6% → 3Q24 26.1%로 점진적으로 개선되었다. 다만 운임 계약은 7월에 갱신했는데, SCFI가 5월부터 급등하다가 8월부터 하락 전환했음을 감안했을 때 예년보다 높은 수준으로 계약되었을 것으로 추정된다. AS 부품은 약 6개월의 재고를 판매하기 때문에 4분기부터는 물류비 부담이 높아졌을 것으로 예상된다. 그러나 견조한 AS 수요와 우호적인 환율이 여전히 긍정적이다.

2025: 모듈 및 핵심부품 연간 흑자 전환의 해

2024년 연간 매출액은 56.7조원(YoY -4.2%), 영업이익은 2.8조원(YoY +25.3%, OPM 5.1%)으로 예상된다. 상반기에는 ICCU 관련한 충당금이 반복적으로 발생하면서 실적 부진이 두드러졌지만, 하반기에 완성차량 비용 정산, 충당금 환입이 실적 개선을 이끌었다. 2025년 현대차그룹의 판매 목표는 YoY +2.3%로 물량 성장 사이클을 기대하기는 어렵다. 그러나 1) 완성차로부터의 비용 정산 활동, 2) 핵심 부품 부문의 성장 지속, 3) 전동화 부문 AMPC 기반의 수익성 기여가 모듈 및 핵심 부품 부문의 흑자전환을 이끌 것으로 기대된다. Non-Captive항 수주는 2022년 \$46.5 → 2023년 \$92.1억 → 2024년(예상) \$93.3억으로, 수주 후 2~3년 뒤에 매출로 연결되는 사이클을 감안했을 때 구조적인 수익 개선 시기가 다가오고 있다. AS 부문은 전년 대비 높아진 물류비가 반영되면서 24.5%의 수익성으로 소폭 낮아질 것으로 예상된다. 2025년 연간 매출액은 59.8조원(YoY +5.6%) 영업이익은 3.2조원(YoY +11.1%, OPM 5.3%)으로 전망한다.

목표주가 320,000원 상향, 투자 의견 Buy 유지

현재 12M Fwd P/E는 6.0x로 역사적 저점에 가깝다. AMPC 보조금 축소, ICCU 리콜 리스크를 제외하면, 구조적인 수익성 개선 흐름은 분명 긍정적이다. (2024년 OPM 5.1% → 2025년 OPM 5.3% → 2026년 OPM 5.6%) 모듈 및 핵심 부품 부문의 실적 안정화가 주가 상승을 이끌 것으로 예상된다. 25년, 26년 실적 추정치를 상향 조정하며, 이를 반영해 목표주가를 320,000원으로 상향한다.

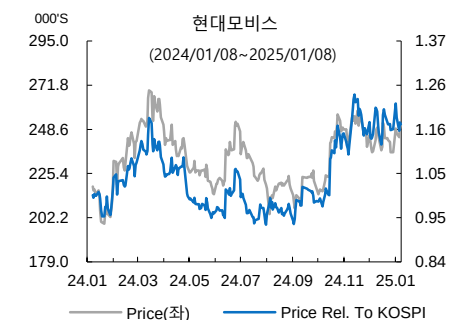
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	320,000원(상향)
증가(2025.01.08)	251,000원
상승여력	27.5%

Stock Indicator	
자본금	491십억원
발행주식수	9,300만주
시가총액	23,342십억원
외국인지분율	41.4%
52주 주가	199,000~269,000원
60일평균거래량	221,404주
60일평균거래대금	54.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	15.7	5.7	14.9
상대수익률	2.1	18.5	17.5	16.7

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	59,254	56,618	59,762	62,378
영업이익(십억원)	2,295	2,877	3,195	3,504
순이익(십억원)	3,423	3,724	3,839	4,280
EPS(원)	36,340	40,044	41,279	46,024
BPS(원)	433,855	472,001	507,852	547,962
PER(배)	6.5	6.3	6.1	5.5
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	8.7	8.8	8.4	8.7
배당수익률(%)	3.0	3.2	4.0	4.4
EV/EBITDA(배)	4.7	4.7	3.9	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 현대모비스의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	146,670	156,849	142,303	146,722	138,692	146,553	140,018	140,914	592,544	566,177	597,617
모듈 및 핵심 부품	120,363	129,878	114,571	118,903	109,374	116,909	109,412	111,704	483,715	447,399	471,702
모듈조립	61,833	64,852	59,722	63,870	60,735	66,193	62,790	62,554	250,277	252,272	257,083
부품제조	25,261	27,590	27,613	30,498	29,879	33,467	30,835	32,394	110,962	126,575	133,322
전동화	33,269	37,436	27,236	24,535	18,760	17,249	15,787	16,756	122,476	68,552	81,297
A/S부품사업	26,307	26,971	27,732	27,819	29,318	29,644	30,606	29,210	108,829	118,778	125,915
비중											
모듈 및 핵심 부품	82.1	82.8	80.5	81.0	78.9	79.8	78.1	79.3	81.6	79.0	78.9
모듈조립	42.2	41.3	42.0	43.5	43.8	45.2	44.8	44.4	42.2	44.6	43.0
부품제조	17.2	17.6	19.4	20.8	21.5	22.8	22.0	23.0	18.7	22.4	22.3
전동화	22.7	23.9	19.1	16.7	13.5	11.8	11.3	11.9	20.7	12.1	13.6
A/S부품사업	17.9	17.2	19.5	19.0	21.1	20.2	21.9	20.7	18.4	21.0	21.1
YoY	29.7	27.4	7.0	-2.1	-5.4	-6.6	-1.6	-4.0	14.2	-4.4	5.6
모듈 및 핵심 부품	34.4	31.6	8.1	-3.1	-9.1	-10.0	-4.5	-6.1	16.0	-7.5	5.4
모듈조립	24.0	18.7	3.3	-1.1	-1.8	2.1	5.1	-2.1	10.3	0.8	1.9
부품제조	21.1	19.7	18.8	16.5	18.3	21.3	11.7	6.2	18.9	14.1	5.3
전동화	76.4	78.2	9.3	-23.3	-43.6	-53.9	-42.0	-31.7	26.6	-44.0	18.6
A/S부품사업	11.8	10.6	2.7	2.3	11.4	9.9	10.4	5.0	6.6	9.1	6.0
매출총이익	14,303	17,408	17,651	18,261	16,190	18,278	23,033	19,305	67,623	76,806	80,727
YoY	15.0	25.5	11.9	2.6	13.2	5.0	30.5	5.7	12.9	13.6	5.1
GPM	9.8	11.1	12.4	12.4	11.7	12.5	16.5	13.7	11.4	13.6	13.5
영업이익	4,181	6,638	6,902	5,232	5,427	6,361	9,086	7,891	22,953	28,765	31,948
YoY	8.1	64.6	19.8	-20.8	29.8	-4.2	31.6	50.8	13.3	25.3	11.1
OPM	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.3	6.5	5.6	3.9	5.1	5.3
세전이익	10,407	12,521	13,223	8,298	12,225	14,123	13,066	12,428	44,449	51,842	53,441
지배주주순이익	8,414	9,280	9,938	6,486	8,611	9,962	9,197	9,281	34,117	37,051	38,389
YoY	62.1	20.7	78.7	1.1	2.4	7.4	-7.5	43.1	37.3	8.6	3.6
NPM	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.8	6.6	6.6	5.8	6.5	6.4

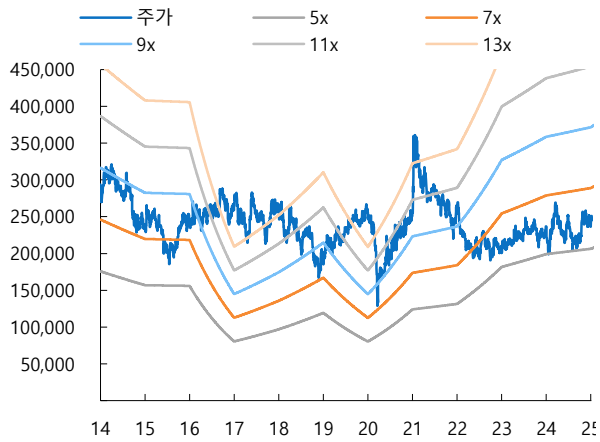
자료: 현대모비스, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대모비스 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	566,177	597,617	576,378	610,638	-1.8	-2.1
영업이익	28,765	31,948	27,976	31,330	2.8	2.0
세전이익	51,842	53,441	50,918	52,849	1.8	1.1
지배주주순이익	37,051	38,389	36,018	37,964	2.9	1.1
영업이익률	5.1	5.3	4.9	5.1	0.2	0.2
세전이익률	9.2	8.9	8.8	8.7	0.3	0.3
지배주주순이익률	6.5	6.4	6.2	6.2	0.3	0.2

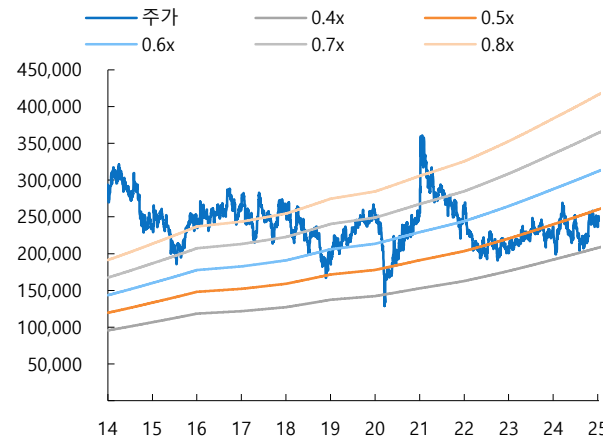
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 현대모비스 12MFwd P/E 6.0x



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. 현대모비스 12MFwd P/B 0.5x



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표3. 현대모비스의 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	41,365	12개월 선행
(b) Target Multiple	7.7	글로벌 피어 평균 Fwd PER 기준 10% 할인 적용
- 적정주가	318,511	(a)*(b)
목표주가	320,000	
현재주가	251,000	2025-01-08 종가 기준
상승여력	27.5	

자료: iM증권 리서치본부

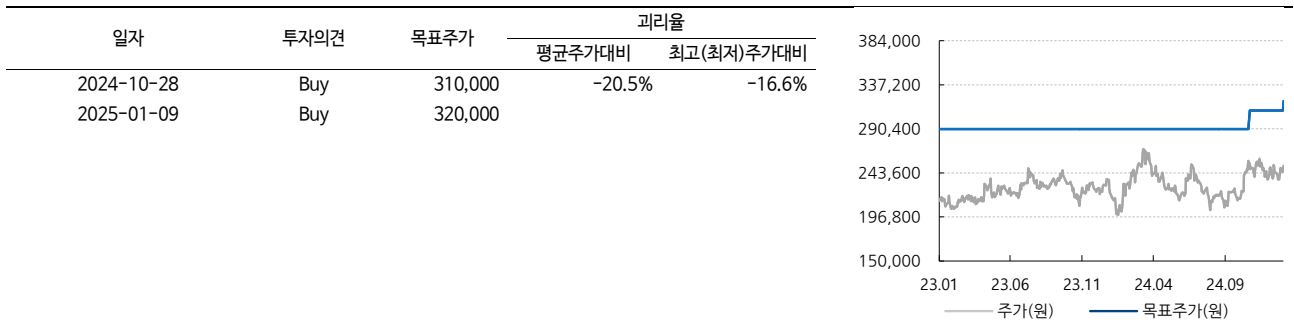
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25,565	23,748	24,408	25,331	매출액	59,254	56,618	59,762	62,378
현금 및 현금성자산	5,079	3,180	3,046	3,200	증가율(%)	14.2	-4.4	5.6	4.4
단기금융자산	4,188	4,230	4,272	4,315	매출원가	52,492	48,937	51,689	53,843
매출채권	10,613	10,653	11,218	11,689	매출총이익	6,762	7,681	8,073	8,535
재고자산	5,512	5,506	5,685	5,934	판매비와관리비	4,467	4,804	4,878	5,031
비유동자산	33,021	37,401	40,707	43,882	연구개발비	1,592	1,522	1,606	1,676
유형자산	10,481	12,739	13,919	14,963	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,034	1,012	994	982	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	58,586	61,149	65,114	69,212	영업이익	2,295	2,877	3,195	3,504
유동부채	12,053	11,547	12,188	12,577	증가율(%)	13.3	25.3	11.1	9.7
매입채무	6,504	6,215	6,560	6,847	영업이익률(%)	3.9	5.1	5.3	5.6
단기차입금	558	541	460	391	이자수익	382	306	302	310
유동성장기부채	1,107	1,346	1,603	1,655	이자비용	150	161	169	166
비유동부채	5,878	5,676	5,658	5,627	자본법이익(손실)	1,845	1,656	1,656	1,656
사채	200	194	174	157	기타영업외손익	85	106	90	98
장기차입금	492	478	463	449	세전계속사업이익	4,445	5,184	5,344	5,958
부채총계	17,931	17,223	17,846	18,204	법인세비용	1,022	1,452	1,496	1,668
자배주주지분	40,634	43,896	47,230	50,960	세전계속이익률(%)	7.5	9.2	8.9	9.6
자본금	491	488	488	488	당기순이익	3,423	3,733	3,848	4,290
자본잉여금	1,363	1,363	1,363	1,363	순이익률(%)	5.8	6.6	6.4	6.9
이익잉여금	39,640	42,866	46,162	49,854	자배주주귀속 순이익	3,423	3,724	3,839	4,280
기타자본항목	-859	-821	-783	-745	기타포괄이익	38	38	38	38
비자배주주지분	21	29	38	48	총포괄이익	3,462	3,771	3,886	4,328
자본총계	40,655	43,925	47,268	51,008	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	5,343	2,110	3,527	4,352	주당지표(원)				
당기순이익	3,423	3,733	3,848	4,290	EPS	36,340	40,044	41,279	46,024
유형자산감가상각비	852	909	1,488	1,927	BPS	433,855	472,001	507,852	547,962
무형자산상각비	74	122	119	112	CFPS	46,172	51,128	58,554	67,950
지분법관련손실(이익)	1,845	1,656	1,656	1,656	DPS	9,050	10,050	12,050	13,050
투자활동 현금흐름	-2,541	-4,131	-3,633	-3,935	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,764	-3,167	-2,668	-2,970	PER	6.5	6.3	6.1	5.5
무형자산의 처분(취득)	-111	-100	-100	-100	PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	-1,871	-488	-488	-488	PCR	5.1	4.9	4.3	3.7
재무활동 현금흐름	-1,889	-447	-548	-739	EV/EBITDA	4.7	4.7	3.9	3.3
단기금융부채의증감	-1,249	222	176	-17	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	177	-21	-34	-31	ROE	8.7	8.8	8.4	8.7
자본의증감	-	-3	-	-	EBITDA이익률	5.4	6.9	8.0	8.9
배당금지급	-367	-498	-543	-543	부채비율	44.1	39.2	37.8	35.7
현금및현금성자산의증감	991	-1,899	-134	154	순부채비율	-17.0	-11.0	-9.8	-9.5
기초현금및현금성자산	4,088	5,079	3,180	3,046	매출채권회전율(x)	5.6	5.3	5.5	5.4
기말현금및현금성자산	5,079	3,180	3,046	3,200	재고자산회전율(x)	11.0	10.3	10.7	10.7

자료 : 현대모비스, iM증권 리서치본부

현대모비스 투자이건 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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 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)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

현대오토에버 (307950)

2025.01.09

4Q24 Preview: 이익 개선의 속도는 주춤했으나, 중장기 성장 요인은 변함 없음

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

4Q24 Preview: 매출액 1조원, 영업이익 625억원(OPM 6.1%)

24년 4분기 매출액은 1.03조원(YoY +13.9%), 영업이익 625억원(YoY +18.1%, OPM 6.1%)으로 시장 기대치(1조원, 635억원)를 소폭 하회할 전망이다.

SI 부문과 ITO 부문은 YoY +20%, +5%의 성장을 기록할 것으로 예상된다. SI 부문은 2분기, 3분기에도 차세대 ERP 구축 프로젝트 기반으로 고성장(2Q24 YoY +37.3% → 3Q24 YoY +39.7%)을 기록했다. 해당 프로젝트는 5~6년 지속되는 장기 프로젝트이기 때문에 4분기에도 고성장이 지속되었을 것으로 보인다. ITO 부문은 2분기 단가 인상 이후 3분기에 매출 계약이 타이트하게 진행된 영향이 4분기에도 이어졌을 것으로 보인다. 다만 3분기에 인식되었어야 할 단가 인상 소급 적용의 1/3이 4분기로 지연되었다는 점이 수익성에는 긍정적이다. 차량 SW 부문은 YoY +25% 수준의 고성장을 유지할 것으로 예상된다. 현대차그룹의 출고 대수는 YoY -0.9%를 기록했으며, 권역별 판매는 국내 -2.0%, 북미 +8.0%, 유럽 +0.1%이다. 네비게이션 탑재율이 높은 선진 시장의 판매 대수는 합산 YoY +2.6%이다. 네비게이션의 고사양화, 모빌진 2.0 확대 적용은 여전히 긍정적이다. 1) 3개 분기 누적 수익성 5.9%, 2) 4분기에 ITO 부문 단가 인상 소급 적용의 1/3 인식, 3) 인건비 상승 소급 적용은 3분기에 마무리, 4) 차량 SW 부문의 고성장을 감안했을 때, 4분기의 수익성은 6.1%일 것으로 예상된다.

Enterprise IT, 차량 SW의 성장은 변함없이 지속

2024년 연간 매출액은 3.5조원(YoY +16.8%), 영업이익은 2,142억원(YoY +18.0%, OPM 6.0%)으로, 연초 제시한 가이드스(매출 성장 YoY +13%)를 초과달성할 것으로 예상된다. 2027년까지 매출액 5조원(CAGR +14%)의 목표를 감안했을 때, 2025년에도 비슷한 수준의 성장일 것으로 보인다. 2024년에 2025년에 예정되었던 SI 프로젝트 일부를 미리 인식했다는 점을 감안해, SI 부문 YoY +11.4%, ITO 부문 YoY +8.1%, 차량 SW 부문 YoY +22.7%의 성장을 전망한다. 인건비 부담은 2024년 대비 높아졌지만, 1) 채용 계획 축소, 2) 캡티브 중심의 프로젝트 구성, 3) 2분기에 진행될 단가 인상을 감안했을 때 2025년 연간 영업이익은 2,485억원(OPM 6.2%)으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 200,000원 유지

이익 개선의 속도가 주춤한 것은 아쉽지만, 외형 성장은 여전히 긍정적이다. 특히 2분기 단가 인상 협의 시점에 연간 실적 상향 조정의 가능성이 남아 있다. 현대차그룹의 IT 투자 확대 의지, 모빌진 클래식 2.0 확대 적용, 모빌진 어댑티브 첫 양산 등 성장 요인들이 자리잡고 있는 한 장기적인 주가 상승은 충분히 가능하다는 판단이다. 현재 12M Fwd P/E는 18.9x으로 역사적 저점이다. 투자의견 Buy, 목표주가 200,000원을 유지한다.

Buy (Maintain)

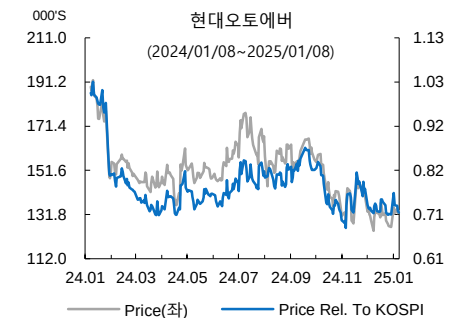
목표주가(12M)	200,000원(유지)
증가(2025.01.08)	133,300원
상승여력	50.0 %

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,742만주
시가총액	3,656십억원
외국인지분율	1.7%
52주 주가	124,500~192,000원
60일평균거래량	68,071주
60일평균거래대금	9.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	-13.5	-24.7	-29.5
상대수익률	-0.7	-10.7	-12.9	-27.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,065	3,579	4,027	4,623
영업이익(십억원)	181	214	248	313
순이익(십억원)	138	167	193	229
EPS(원)	5,023	6,092	7,042	8,335
BPS(원)	57,611	62,018	67,074	73,423
PER(배)	42.1	21.9	18.9	16.0
PBR(배)	3.7	2.1	2.0	1.8
ROE(%)	9.0	10.2	10.9	11.9
배당수익률(%)	0.7	1.1	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	16.5	8.7	7.7	6.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 현대오토에버 실적 추정

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	6,660	7,539	7,458	8,994	7,313	9,181	9,046	10,245	30,651	35,785	40,267
SI	2,318	2,409	2,373	2,997	2,365	3,308	3,314	3,596	10,097	12,583	14,017
ITO	2,887	3,476	3,558	4,236	3,225	3,726	3,778	4,448	14,157	15,177	16,403
차량 S/W	1,454	1,654	1,527	1,761	1,723	2,147	1,954	2,201	6,396	8,025	9,848
비중											
SI	34.8	32.0	31.8	33.3	32.3	36.0	36.6	35.1	32.9	35.2	34.8
ITO	43.4	46.1	47.7	47.1	44.1	40.6	41.8	43.4	46.2	42.4	40.7
차량 S/W	21.8	21.9	20.5	19.6	23.6	23.4	21.6	21.5	20.9	22.4	24.5
YoY	19.0	19.6	2.1	7.8	9.8	21.8	21.3	13.9	11.3	16.8	12.5
SI	10.6	10.5	-3.1	4.1	2.0	37.3	39.7	20.0	5.1	24.6	11.4
ITO	16.8	20.2	-1.4	6.8	11.7	7.2	6.2	5.0	9.4	7.2	8.1
차량 S/W	41.4	34.5	22.4	17.8	18.5	29.8	28.0	25.0	27.9	25.5	22.7
매출총이익	676	873	851	992	681	1,075	964	1,165	3,393	3,884	5,111
YoY	-49.6	-37.0	-45.4	-37.3	0.7	23.1	13.2	17.4	13.2	14.5	31.6
GPM	10.2	11.6	11.4	11.0	9.3	11.7	10.7	11.4	11.1	10.9	12.7
영업이익	306	527	453	529	307	685	525	625	1,815	2,142	2,485
YoY	36.7	83.3	36.1	-8.7	0.4	30.0	15.9	18.1	27.5	18.0	16.0
OPM	4.6	7.0	6.1	5.9	4.2	7.5	5.8	6.1	5.9	6.0	6.2
세전이익	369	508	485	456	345	720	540	646	1,818	2,251	2,726
지배주주순이익	311	379	357	331	254	516	436	465	1,378	1,671	1,931
YoY	80.1	75.2	14.3	-24.5	-18.4	36.2	22.2	40.5	110.6	21.3	15.6
NPM	4.7	5.0	4.8	3.7	3.5	5.6	4.8	4.5	4.5	4.7	4.8

자료: 현대오토에버, iM증권 리서치본부

표2. 현대오토에버 실적 추정치 변경

	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
(억원, %, %p)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	35,785	40,267	35,697	40,309	0.2	-0.1
영업이익	2,142	2,485	2,157	2,508	-0.7	-0.9
세전이익	2,251	2,726	2,262	2,629	-0.5	3.7
지배주주순이익	1,671	1,931	1,678	1,862	-0.4	3.7
영업이익률	6.0	6.2	6.0	6.2	-0.1	-0.1
세전이익률	6.3	6.8	6.3	6.5	0.0	0.2
지배주주순이익률	4.7	4.8	4.7	4.6	0.0	0.2

자료: iM증권 리서치본부

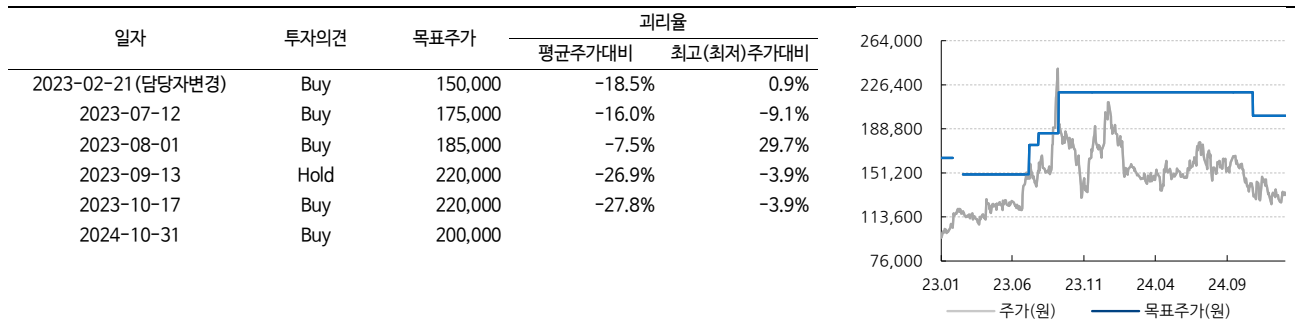
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,834	1,955	2,086	2,219	매출액	3,065	3,579	4,027	4,623
현금 및 현금성자산	483	453	451	410	증가율(%)	11.3	16.8	12.5	14.8
단기금융자산	301	304	307	310	매출원가	2,726	3,190	3,516	4,022
매출채권	868	1,014	1,141	1,310	매출총이익	339	388	511	601
재고자산	5	6	6	7	판매비와관리비	158	174	263	288
비유동자산	1,009	1,060	1,114	1,172	연구개발비	43	51	57	65
유형자산	113	119	125	132	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	546	588	633	682	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,843	3,014	3,199	3,391	영업이익	181	214	248	313
유동부채	923	986	1,043	1,067	증가율(%)	27.4	18.1	16.0	25.9
매입채무	312	364	410	471	영업이익률(%)	5.9	6.0	6.2	6.8
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	28	27	27	25
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	6	6	5	5
비유동부채	328	312	298	285	자본법이익(손실)	-5	-5	-5	-5
사채	50	45	40	36	기타영업외손익	-17	-16	-16	-16
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	182	225	273	327
부채총계	1,251	1,298	1,341	1,352	법인세비용	41	55	76	91
자배주주지분	1,580	1,701	1,839	2,014	세전계속이익률(%)	5.9	6.3	6.8	7.1
자본금	14	14	14	14	당기순이익	140	170	196	235
자본잉여금	773	773	773	773	순이익률(%)	4.6	4.8	4.9	5.1
이익잉여금	789	915	1,059	1,238	지배주주귀속 순이익	138	167	193	229
기타자본항목	4	-1	-6	-12	기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
비지배주주지분	12	15	19	25	총포괄이익	135	165	191	230
자본총계	1,592	1,716	1,858	2,039	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	209	374	413	392	주당지표(원)				
당기순이익	140	170	196	235	EPS	5,023	6,092	7,042	8,335
유형자산감가상각비	72	83	87	92	BPS	57,611	62,018	67,074	73,423
무형자산상각비	53	41	43	46	CFPS	9,579	10,614	11,807	13,356
지분법관련손실(이익)	-5	-5	-5	-5	DPS	1,430	1,500	1,800	1,800
투자활동 현금흐름	-180	-180	-190	-201	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-25	-89	-93	-98	PER	42.1	21.9	18.9	16.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.7	2.1	2.0	1.8
금융상품의 증감	-11	-7	-7	-7	PCR	22.1	12.6	11.3	10.0
재무활동 현금흐름	-110	-89	-90	-98	EV/EBITDA	16.5	8.7	7.7	6.6
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-32	-5	-4	-4	ROE	9.0	10.2	10.9	11.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.0	9.5	9.4	9.7
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	78.5	75.7	72.2	66.3
현금및현금성자산의증감	-77	-30	-2	-41	순부채비율	-46.1	-41.5	-38.6	-33.5
기초현금및현금성자산	560	483	453	451	매출채권회전율(x)	3.6	3.8	3.7	3.8
기말현금및현금성자산	483	453	451	410	재고자산회전율(x)	486.7	682.8	671.2	677.5

자료 : 현대오트모터, iM증권 리서치본부

현대오트모터 투자이건 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-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)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

한온시스템 (018880)

2025.01.09

4Q24 Preview: 통국의 4분기

[자동차/자동차부품] 조회승
2122-9195 hs.jo@imfnsec.com

4Q24 Preview: 매출액 2.5조원, 영업이익 345억원(OPM 1.4%)

24년 4분기 매출액은 2.5조원(YoY +2.2%), 영업이익은 345억원(YoY -35.3%, OPM 1.4%)으로 시장 기대치(2.5조원, 783억원)을 하회할 전망이다.

매출의 47%를 차지하는 현대차그룹의 출고 대수는 YoY -2.2%였으며, 전기차 판매 대수는 YoY -7.3%를 기록했다. Ford/VW/GM/BMW의 판매 대수는 YoY +7.5%/+1.5%/-0.1%/-6.5%였으며, 전기차 판매 대수는 YoY +30.0%/-3.4%/+57.2%/-17.7%였다. 미주 지역에서는 고객사의 판매 호조와 우호적인 환율효과가 긍정적이었다. 그러나 3분기에 고객사로부터의 리커버리가 집중적으로 발생한 영향으로 4분기에는 리커버리가 부재했다. SCFI(상하이 컨테이너 운임 지수)는 3분기 대비 낮은 수준이지만, 여전히 전년 동기 대비해서는 높은 수준(4Q24 2,293 vs 4Q23 1,255)이다. 게다가 2025년 한국타이어로의 인수를 앞두고 4분기에 대규모의 비용 인식과 임직원 위로금 지급이 수익성에 악영향을 끼쳤다.

2025: 정상화로 가는 길

2024년 사업 목표는 매출액 10조원(YoY +4.6%), 영업이익 4,000억원(YoY +45.4%, OPM 4%)였다. 그러나 2024년 연간 매출액은 9.9조원(YoY +4.4%), 영업이익 2,651억원(YoY -3.6%, OPM 2.7%)로 마무리될 전망이다. 2024년에는 1) 고객사 생산 부진, 2) 물류비 부담, 3) 조직 효율화 관련 일회성 비용이 수익성 개선을 제한했다.

2025년 현대차그룹의 판매 목표는 YoY +2.2%이다. 또한 현대차그룹 미국 조지아 공장, Mercedes-benz향으로 시스템 단위의 납품이 더해질 예정이다. 그러나 고객사의 물량 부진이 중국 권역에서 두드러지고 있다. 이구환신 정책에 힘입어 중국 로컬 전기차에 대한 선호가 급격히 상승했으며, 이러한 추세를 쉽게 뒤집기는 어려워 보인다. 또한 고 비용의 유럽과 중국 지역의 공장 일부를 정리할 계획이며, 조직 효율화 관련한 비용 이슈가 2025년에도 이어질 것으로 예상된다.

목표주가 5,500원 하향, 투자 의견 Buy 유지

열관리 부품 시장에서의 과점적 위치와 기술력과는 별개로 전기차 전환 비용으로 인해 2019년부터 수익성 악화를 겪어왔다. 한국타이어테크놀로지로의 인수를 앞두고 24년 4분기에 대규모 비용 인식을 진행했으며, 2025년 내내 조직 효율화와 경영 정상화를 위해 노력할 예정이다. 2025년까지는 수익성이 2%대이겠지만, 2026년부터는 1) 조지아 공장, Mercedes-benz향 시스템 물량 효과 본격화, 2) 조직 효율화가 실적 개선을 이끌 것으로 기대된다. 과점적 위치와 기술력은 변함 없으며, 이는 주주 금액 추이에서 증명된다. 경영이 정상화되는 2026년 EPS 255원에 21.0x를 적용하여 목표주가는 5,500원으로 하향한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	5,500원(하향)
증가(2025.01.08)	4,600원
상승여력	19.6%

Stock Indicator	
자본금	53십억원
발행주식수	53,380만주
시가총액	2,455십억원
외국인지분율	8.4%
52주 주가	3,740~6,930원
60일평균거래량	1,430,673주
60일평균거래대금	5.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.7	20.1	2.6	-33.6
상대수익률	10.9	22.9	14.3	-31.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	9,559	9,979	10,573	11,477
영업이익(십억원)	277	265	259	326
순이익(십억원)	51	-87	38	173
EPS(원)	96	-159	56	255
BPS(원)	4,443	4,018	4,176	4,433
PER(배)	76.3		81.8	18.0
PBR(배)	1.6	1.1	1.1	1.0
ROE(%)	2.2	-3.4	1.4	5.9
배당수익률(%)	0.9			2.2
EV/EBITDA(배)	8.3	5.9	5.9	5.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 한온시스템 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	23,404	24,291	23,274	24,625	24,046	25,599	24,986	25,155	95,593	99,786	105,734
아시아	12,871	13,330	13,619	14,006	13,111	13,858	13,362	13,726	53,826	54,057	56,489
미주	5,798	6,449	6,538	6,240	6,565	7,431	7,532	7,176	25,025	28,703	30,431
유럽	12,853	12,733	12,183	12,882	12,645	12,734	12,978	13,011	50,652	51,368	55,218
비중											
아시아	55.0	54.9	58.5	56.9	54.5	54.1	53.5	54.6	56.3	54.2	53.4
미주	24.8	26.5	28.1	25.3	27.3	29.0	30.1	28.5	26.2	28.8	28.8
유럽	54.9	52.4	52.3	52.3	52.6	49.7	51.9	51.7	53.0	51.5	52.2
YoY	18.2	15.3	6.0	5.0	2.7	5.4	7.4	2.2	10.8	4.4	6.0
아시아	10.5	9.8	8.7	1.6	1.9	4.0	-1.9	-2.0	7.4	0.4	4.5
미주	16.1	17.6	8.6	7.5	13.2	15.2	15.2	15.0	12.2	14.7	6.0
유럽	22.1	20.1	10.4	1.9	-1.6	0.0	6.5	1.0	13.1	1.4	7.5
매출총이익	2,142	2,837	1,892	2,211	2,201	2,328	2,491	2,264	9,082	9,283	11,103
YoY	27.0	41.5	-7.4	-19.3	2.7	-17.9	31.7	2.4	7.2	2.2	19.6
GPM	9.2	11.7	8.1	9.0	9.2	9.1	10.0	9.0	9.5	9.3	10.5
영업이익	602	1,435	180	533	653	716	937	345	2,750	2,651	2,587
YoY	97.7	138.9	-70.8	-48.9	8.4	-50.1	419.5	-35.3	7.2	-3.6	-2.4
OPM	2.6	5.9	0.8	2.2	2.7	2.8	3.8	1.4	2.9	2.7	2.4
세전이익	666	1,352	-291	-304	208	-328	-88	-496	1,424	-704	588
지배주주순이익	439	1,072	-454	-548	83	-341	-168	-520	510	-946	382
YoY	122.6	668.0	적전	적지	-81.1	적전	적지	적지	149.4	적전	흑전
NPM	1.9	4.4	-1.9	-2.2	0.3	-1.3	-0.7	-2.1	0.5	-0.9	0.4

자료: 한온시스템, iM증권 리서치본부

표2. 한온시스템 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	99,786	105,734	99,135	104,984	0.7	0.7
영업이익	2,651	2,587	2,849	3,818	-7.0	-32.3
세전이익	-704	588	348	2,484	-302.3	-76.3
지배주주순이익	-946	382	45	1,613	-2182.2	-76.3
영업이익률	2.7	2.4	2.9	3.6	-0.2	-1.2
세전이익률	-0.7	0.6	0.4	2.4	-1.1	-1.8
지배주주순이익률	-0.9	0.4	0.0	1.5	-1.0	-1.2

자료: iM증권 리서치본부

표3. 한온시스템의 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	255	2026년 EPS
(b) Target Multiple	21.0	15~17년 P/E 평균
- 적정주가	5,353	(a)*(b)
목표주가	5,500	
현재주가	4,600	2025-01-08 종가 기준
상승여력	19.6	

자료: iM증권 리서치본부

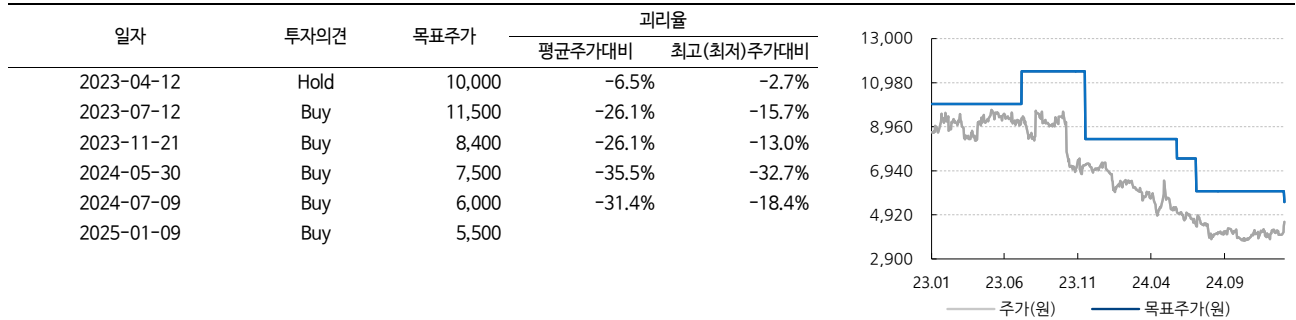
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,697	3,545	3,614	3,904	매출액	9,559	9,979	10,573	11,477
현금 및 현금성자산	779	524	414	481	증가율(%)	10.8	4.4	6.0	8.5
단기금융자산	20	20	20	20	매출원가	8,651	9,050	9,463	10,243
매출채권	1,336	1,436	1,529	1,631	매출총이익	908	928	1,110	1,234
재고자산	1,140	1,138	1,219	1,334	판매비와관리비	631	663	852	908
비유동자산	5,548	5,363	5,145	4,984	연구개발비	186	194	206	223
유형자산	2,716	2,707	2,633	2,588	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2,126	1,937	1,779	1,649	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,244	8,908	8,759	8,888	영업이익	277	265	259	326
유동부채	3,576	3,307	3,385	3,505	증가율(%)	8.1	-4.4	-2.4	26.0
매입채무	1,308	1,366	1,447	1,571	영업이익률(%)	2.9	2.7	2.4	2.8
단기차입금	967	958	948	939	이자수익	29	20	16	18
유동성장기부채	500	177	177	177	이자비용	186	152	137	128
비유동부채	3,160	2,751	2,410	2,218	지분법이익(손실)	12	14	14	15
사채	1,413	1,131	904	814	기타영업외손익	-59	-71	-71	-71
장기차입금	1,266	1,139	1,025	923	세전계속사업이익	145	-70	59	266
부채총계	6,736	6,058	5,795	5,723	법인세비용	86	30	15	67
지배주주지분	2,372	2,727	2,835	3,009	세전계속이익률(%)	1.5	-0.7	0.6	2.3
자본금	53	68	68	68	당기순이익	59	-101	44	200
자본잉여금	-23	336	336	336	순이익률(%)	0.6	-1.0	0.4	1.7
이익잉여금	2,103	2,016	2,054	2,159	지배주주귀속 순이익	51	-87	38	173
기타자본항목	238	308	377	446	기타포괄이익	263	69	69	69
비지배주주지분	137	123	129	156	총포괄이익	322	-31	113	269
자본총계	2,508	2,850	2,964	3,165	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	517	589	609	651	주당지표(원)				
당기순이익	59	-101	44	200	EPS	96	-159	56	255
유형자산감가상각비	418	426	424	408	BPS	4,443	4,018	4,176	4,433
무형자산상각비	180	211	177	148	CFPS	1,217	1,004	942	1,074
지분법관련손실(이익)	12	14	14	15	DPS	316	-	-	100
투자활동 현금흐름	-677	-398	-329	-340	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-416	-417	-350	-362	PER	76.3		81.8	18.0
무형자산의 처분(취득)	-317	-21	-19	-18	PBR	1.6	1.1	1.1	1.0
금융상품의 증감	11	-	-	-	PCR	6.0	4.6	4.9	4.3
재무활동 현금흐름	-480	-441	-422	-275	EV/EBITDA	8.3	5.9	5.9	5.5
단기금융부채의증감	-390	-332	-10	-9	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	167	-409	-340	-193	ROE	2.2	-3.4	1.4	5.9
자본의증감	-	373	-	-	EBITDA이익률	9.2	9.0	8.1	7.7
배당금지급	-185	-	-	-	부채비율	268.5	212.5	195.5	180.8
현금및현금성자산의증감	-651	-254	-111	68	순부채비율	133.5	100.4	88.4	74.3
기초현금및현금성자산	1,429	779	524	414	매출채권회전율(x)	7.3	7.2	7.1	7.3
기말현금및현금성자산	779	524	414	481	재고자산회전율(x)	9.1	8.8	9.0	9.0

자료 : 한온시스템, iM증권 리서치본부

한온시스템 투자이건 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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

HL만도 (204320)

2025.01.09

4Q24 Preview:

연말마다 일회성 비용이 발생하는 회사? 이젠 아냐!

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

4Q24 Preview: 매출액 2.2조원, 영업이익 1,066억원(OPM 4.7%)

2024년 4분기 매출액은 2.2조원(YoY +3.9%), 영업이익은 1,066억원(YoY +110.7%, OPM 4.7%)으로 시장 기대치(2.2조원, 1,026억원)를 상회할 전망이다.

현대차그룹의 글로벌 출고 대수는 YoY -2.2%였으며, 전기차 판매 대수는 YoY -7.3%를 기록했다. 현대차, 기아의 국내 공장 출고 대수는 각각 YoY -7.6%, -3.3%으로, 현대트랜시스 파업으로 인한 생산 차질의 영향이 컸다. 동사 역시 국내 지역에서 생산 차질의 영향을 피하기에는 어려웠을 것으로 예상된다. 국내와 달리 미국, 중국 지역에서는 고성장을 이어갔다. 현대차, 기아의 미국 공장 출고 대수는 각각 YoY +6.0%, -1.4%였으며, GM의 미국 판매 대수는 YoY +15.9%(전기차 YoY +111.9%)였다. 중국 자동차 시장은 YoY +9.4%이었으며, 동사의 상위 5개 고객사의 전기차 판매 대수는 YoY +64%로 시장 성장률을 상회했다. 특히 미국과 중국 지역은 주요 BEV 업체의 수익 기여가 높은 지역이다. 주요 BEV 업체의 글로벌 판매 대수는 YoY +2.3%로 성장률이 둔화되었으며, 생산 대수는 YoY -7.2%를 기록했다. 그러나 3분기에 YoY +9.1%의 생산 대수에도 불구하고 부품-완성차 생산 반영 시점 차이로 주요 BEV향 매출은 역성장했음을 감안했을 때, 3분기에 소폭 지연된 생산이 4분기에 반영되면서 성장세로의 전환을 달성했을 것으로 보인다.

한국/중국/북미/인도/기타 권역의 외형은 YoY -5%/+7%/+15%/+5%/+5%으로 예상된다. 수익성이 높은 중국 권역의 성장세, 3분기에 지연되었던 개발비 회수가 수익성 개선을 이끌었다. 그러나 영업외손익에서는 여전히 중국 자율주행 업체 iMotion의 주가 하락(1Q24 91.7HKD → 2Q24 81.3HKD → 3Q24 28.9HKD → 4Q24 16.5HKD)으로 인한 평가 손실이 부정적이다.

2025: 주요 BEV 업체, 중국 로컬 업체향 Q 성장

2024년 연간 매출액은 8.7조원(YoY +3.7%), 영업이익은 3,543억원(YoY +26.9%, OPM 4.0%)으로 예상된다. 1) 현대차그룹의 물량 둔화(현대차 YoY -1.7%, 기아 YoY +0.2%), 2) 주요 BEV 업체의 물량 둔화(YoY -1.1%)에도 불구하고 외형 성장과 수익성 개선을 이끌어냈다. 2025년 현대차그룹의 물량 목표는 YoY +2.2%에 불과하지만, 주요 BEV 업체의 물량 목표는 YoY +20~30% 이다. 게다가 주요 BEV 업체의 자율주행 시스템이 중국 출시를 앞두고 있다. 중국에서의 자율주행 경쟁, 데이터 수집 경쟁이 가속화될 수 밖에 없는 상황이기 때문에 동사의 고객사인 중국 SW 업체의 올해 물량 목표도 공격적일 것으로 예상된다. 높아진 고객사의 수요에 발맞춰 공급도 확대하고 있다. 올해 HL클레무브 멕시코 공장도 HL만도 멕시코 제2공장 IDB 물량이 추가된다. 또한 현대차그룹의 인도 증설 등 높아지는 수요에 대응하기 위해 인도 공장 라인 효율화를 진행할 예정이다. 2025년 연간 매출액은 9.8조원(YoY +12.1%), 영업이익은 4,481억원(YoY +26.5%, OPM 4.6%)으로 예상된다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,000원(유지)
증가(2025.01.08)	42,250원
상승여력	42.0 %

Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	1,984십억원
외국인지분율	24.7%
52주 주가	31,100~49,600원
60일평균거래량	256,236주
60일평균거래대금	10.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.3	13.0	0.7	11.8
상대수익률	7.5	15.8	12.5	13.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,393	8,703	9,755	10,384
영업이익(십억원)	279	354	448	529
순이익(십억원)	136	120	282	349
EPS(원)	2,887	2,564	6,012	7,435
BPS(원)	47,505	49,152	54,046	60,362
PER(배)	13.6	16.5	7.0	5.7
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	6.2	5.3	11.7	13.0
배당수익률(%)	1.5	1.4	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	5.3	4.9	4.2	3.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

투자의견 Buy, 목표주가 60,000원 유지

물량 성장의 사이클이 2025년에도 이어진다. 물량 성장 뿐만 아니라 그 동안 수주 받은 전장 부품의 생산이 시작되면서 제품 믹스 역시 개선되고 있다. 특히 현지에서 생산 및 납품을 하고 있기 때문에 올해의 가장 큰 화두인 미국의 관세 이슈의 영향이 상대적으로 낮다. 물론 관세 부담이 높아진 고객사에서 단가 조정을 시도할 가능성을 무시할 수는 없다. 그러나 지역 다변화, 고객사 다변화로 충분히 대응 가능한 수준이다. 현재 12M Fwd P/E는 7.0x이다. 주요 BEV 업체의 모멘텀, 중국 로컬 업체의 성장, 밸류 매력은 여전히 긍정적이다. 투자의견 Buy, 목표주가 60,000원을 유지한다.

표1. HL만도의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	19,967	20,868	21,193	21,904	21,073	21,473	21,719	22,767	83,932	87,032	97,551
한국	7,559	7,652	7,521	7,834	7,379	7,568	6,927	7,442	30,566	29,316	29,609
중국	4,164	4,804	5,112	5,550	4,464	4,652	5,398	5,939	19,630	20,453	24,347
북미	4,622	4,582	4,897	4,401	5,040	5,221	5,394	5,061	18,502	20,716	25,383
인도	1,848	1,835	2,036	1,951	2,110	1,975	2,232	2,049	7,670	8,366	9,403
기타	1,774	1,995	1,627	2,168	2,081	2,057	1,768	2,276	7,564	8,182	8,808
비중											
한국	37.9	36.7	35.5	35.8	35.0	35.2	31.9	32.7	36.4	33.7	30.4
중국	20.9	23.0	24.1	25.3	21.2	21.7	24.9	26.1	23.4	23.5	25.0
북미	23.1	22.0	23.1	20.1	23.9	24.3	24.8	22.2	22.0	23.8	26.0
인도	9.3	8.8	9.6	8.9	10.0	9.2	10.3	9.0	9.1	9.6	9.6
기타	8.9	9.6	7.7	9.9	9.9	9.6	8.1	10.0	9.0	9.4	9.0
YoY	18.3	24.3	7.6	0.5	5.5	2.9	2.5	3.9	11.7	3.7	12.1
한국	15.7	11.4	15.1	-1.7	-2.4	-1.1	-7.9	-5.0	9.5	-4.1	1.0
중국	-1.7	47.0	0.5	0.9	7.2	-3.2	5.6	7.0	8.5	4.2	19.0
북미	27.1	16.6	3.4	-8.5	9.0	13.9	10.1	15.0	8.1	12.0	22.5
인도	14.2	3.8	0.1	-3.6	14.2	7.6	9.6	5.0	3.0	9.1	12.4
기타	108.4	108.5	25.9	44.4	17.3	3.1	8.7	5.0	64.4	8.2	7.6
매출총이익	2,755	2,755	3,025	2,779	2,955	2,998	3,186	3,256	11,314	12,395	13,909
YoY	13.3	27.4	13.1	-0.4	7.2	8.8	5.3	17.2	12.5	9.6	12.2
GPM	13.8	13.2	14.3	12.7	14.0	14.0	14.7	14.3	13.5	14.2	14.3
영업이익	702	770	815	506	756	896	825	1,066	2,793	3,543	4,481
YoY	1.8	68.5	6.4	-11.0	7.7	16.4	1.2	110.7	12.6	26.9	26.5
OPM	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	3.8	4.7	3.3	4.1	4.6
세전이익	708	673	437	418	2,152	501	-516	376	2,235	2,512	4,233
지배주주순이익	394	457	129	376	1,396	45	-437	240	1,356	1,244	2,823
YoY	32.0	27.4	-90.0	-139.0	254.8	-90.3	-438.7	-36.1	37.9	-8.3	127.0
NPM	2.0	2.2	0.6	1.7	6.6	0.2	-2.0	1.1	1.6	1.4	2.9

자료: HL만도, 하이투자증권 리서치본부

표2. HL만도 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	87,032	97,551	87,502	97,770	-0.5	-0.2
영업이익	3,543	4,481	3,562	4,429	-0.5	1.2
세전이익	2,512	4,233	3,260	4,865	-22.9	-13.0
지배주주순이익	1,244	2,823	1,722	3,245	-27.8	-13.0
영업이익률	4.1	4.6	4.1	4.5	0.0	0.1
세전이익률	2.9	4.3	3.7	5.0	-0.8	-0.6
지배주주순이익률	1.4	2.9	2.0	3.3	-0.5	-0.4

자료: 하이투자증권 리서치본부

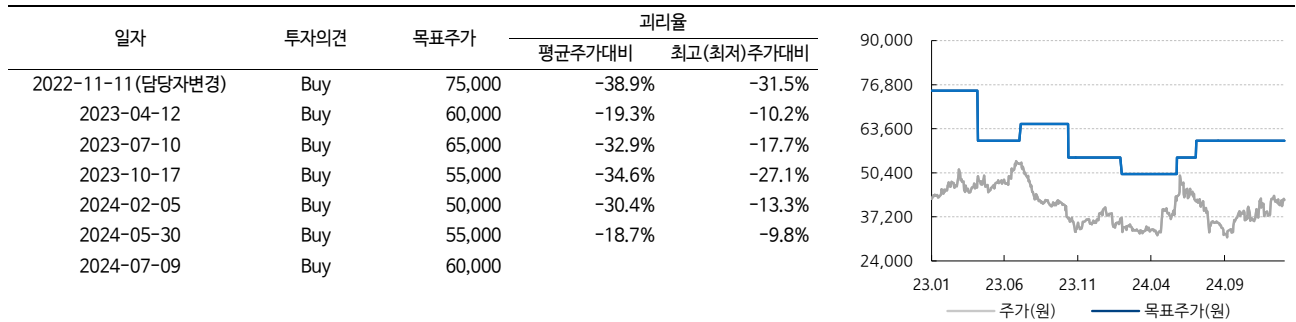
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,265	3,159	3,303	3,486	매출액	8,393	8,703	9,755	10,384
현금 및 현금성자산	615	416	307	307	증가율(%)	11.7	3.7	12.1	6.4
단기금융자산	66	68	69	70	매출원가	7,263	7,464	8,364	8,884
매출채권	1,746	1,810	1,967	2,093	매출총이익	1,130	1,239	1,391	1,500
재고자산	734	761	853	908	판매비와관리비	851	885	943	971
비유동자산	3,022	3,166	3,343	3,524	연구개발비	239	248	278	296
유형자산	2,176	2,310	2,473	2,637	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	197	199	206	215	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	6,287	6,325	6,646	7,010	영업이익	279	354	448	529
유동부채	2,636	2,647	2,762	2,843	증가율(%)	12.6	26.9	26.5	18.1
매입채무	1,162	1,205	1,351	1,438	영업이익률(%)	3.3	4.1	4.6	5.1
단기차입금	173	161	149	139	이자수익	26	19	14	14
유동성장기부채	831	808	785	785	이자비용	96	91	87	84
비유동부채	1,295	1,230	1,170	1,113	지분법이익(손실)	-3	7	7	7
사채	419	385	355	326	기타영업외손익	3	-53	25	41
장기차입금	622	591	561	533	세전계속사업이익	226	251	423	524
부채총계	3,931	3,877	3,932	3,956	법인세비용	71	116	106	131
지배주주지분	2,231	2,308	2,538	2,834	세전계속이익률(%)	2.7	2.9	4.3	5.0
자본금	47	47	47	47	당기순이익	155	135	317	393
자본잉여금	603	603	603	603	순이익률(%)	1.8	1.6	3.3	3.8
이익잉여금	1,153	1,245	1,490	1,801	지배주주귀속 순이익	136	120	282	349
기타자본항목	229	214	199	184	기타포괄이익	-16	-15	-15	-15
비지배주주지분	125	140	176	219	총포괄이익	139	121	303	378
자본총계	2,356	2,448	2,713	3,054	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	429	668	810	936	주당지표 (원)				
당기순이익	155	135	317	393	EPS	2,887	2,564	6,012	7,435
유형자산감가상각비	290	301	325	355	BPS	47,505	49,152	54,046	60,362
무형자산상각비	32	41	42	43	CFPS	9,740	9,845	13,823	15,910
지분법관련손실(이익)	-3	7	7	7	DPS	600	600	800	800
투자활동 현금흐름	-322	-403	-461	-495	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-333	-435	-488	-519	PER	13.6	16.5	7.0	5.7
무형자산의 처분(취득)	-75	-44	-49	-52	PBR	0.8	0.9	0.8	0.7
금융상품의 증감	-46	-1	-1	-1	PCR	4.0	4.3	3.1	2.7
재무활동 현금흐름	18	-155	-158	-131	EV/EBITDA	5.3	4.9	4.2	3.7
단기금융부채의증감	-397	-36	-34	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	484	-65	-60	-56	ROE	6.2	5.3	11.7	13.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.2	8.0	8.4	8.9
배당금지급	-42	-28	-38	-38	부채비율	166.8	158.3	144.9	129.6
현금및현금성자산의증감	123	-199	-109	0	순부채비율	57.9	59.7	54.3	46.0
기초현금및현금성자산	492	615	416	307	매출채권회전율(x)	4.9	4.9	5.2	5.1
기말현금및현금성자산	615	416	307	307	재고자산회전율(x)	12.0	11.6	12.1	11.8

자료 : HL만도, iM증권 리서치본부

HL만도 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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 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)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

현대위아 (011210)

2025.01.09

4Q24 Preview: 임단협 리스크가 수익성을 제한

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

4Q24 Preview: 매출 2.2조원, 영업이익 554억원 (OPM 2.6%)

24년 4분기 매출액은 2.2조원(YoY +3.6%), 영업이익 554억원(YoY +24.0%, OPM 2.6%)으로 시장 기대치(2.2조원, 695억원)을 하회할 전망이다.

현대차그룹의 글로벌 출고 대수는 -0.9%로, 현대트랜시스 파업으로 인한 생산 차질로 현대차와 기아의 국내 공장은 각각 YoY -3.7%, -6.2%를 기록했다. 동사의 모듈, 엔진 국내 공장 역시 생산 차질의 영향을 피하기 어려웠을 것으로 보인다. 중국 엔진 공장은 기아의 수출 확대가 이어지면서 가동률 60% 이상이 유지되었을 것으로 예상되며, 러시아 엔진 공장 역시 분기별로 물량이 증가하면서 이익이 개선되었을 것으로 예상된다. 멕시코 엔진 공장은 여전히 기아의 단산 영향으로 낮은 가동률이 지속되고 있다. 이와 별개로 임단협 관련한 비용이 추가적으로 반영될 가능성이 높다. 3분기에 200억원 가량의 인건비를 미리 인식했지만, 동사는 아직 임금 협상이 마무리되지 않은 상황이다. 최근 잠정 합의를 마무리한 현대트랜시스의 협상 결과를 감안했을 때, 동사의 협상 역시 다소 높은 수준으로 마무리될 가능성이 높아 보인다. 이를 감안한 차량 부품 부문의 수익성은 2.2%일 것으로 예상된다.

모빌리티 솔루션 부문은 HMGMA항 공급이 마무리되면서 YoY로 큰 폭의 매출 감소가 예상된다. 다만 공작 기계 부문의 흑자 지속, 분기별로 우상향하고 있는 특수 기계 부문의 높은 수익성이 전사 수익성을 견인했을 것으로 보인다.

2026~2027년 하이브리드 엔진, 열관리 시스템 납품 시작

3개 분기 연속으로 생산전문사 설립, 임금 협상 관련한 일회성 비용이 지속적으로 발생하면서 차량 부품의 수익성은 2% 중반에 그쳤다. 중국, 러시아 엔진 가동률 개선 흐름을 감안했을 때, 일회성을 제외한 차량 부품의 수익성은 2% 후반이 베이스로 자리잡았다. 멕시코 공장 쉐타 하이브리드 엔진 수주, 현대차그룹 eM 플랫폼 열관리 시스템 입찰 내역은 올해말~내년 초 결과가 공개되겠지만, 2026년~2027년 생산 예정이기 때문에 내년까지는 신사업 중심의 수익성 개선은 어려워 보인다. 대신 특수 부문의 수익성 개선이 전사 실적을 이끌고 있다. 2025년 연간 매출액은 8.9조원(YoY +4.6%), 영업이익은 2,891억원(YoY +21.8%, OPM 3.2%)으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 60,000원 유지

12M Fwd P/E는 6.8x로 역사적 저점에 위치해있다. 동사에 대한 가장 큰 우려는 내연기관 중심의 사업 포트폴리오이지만, 이제는 하이브리드 엔진, 전기차 열관리 시스템, 모빌리티 솔루션 등 다양한 신사업이 가시화되고 있다. 조금씩 회복되기 시작하는 차량 부품 부문의 수익성, 전사 수익성을 이끌기 시작한 기계 부문의 성장이 Multiple Re-rating 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 투자의견 Buy, 목표주가 60,000원을 유지한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,000원(유지)
종가(2025.01.08)	39,900원
상승여력	50.4%

Stock Indicator	
자본금	136십억원
발행주식수	2,720만주
시가총액	1,085십억원
외국인지분율	15.5%
52주 주가	37,050~64,500원
60일평균거래량	75,241주
60일평균거래대금	3.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	-21.3	-29.5	-33.9
상대수익률	0.1	-18.5	-17.7	-32.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,590	8,590	8,987	9,403
영업이익(십억원)	229	237	289	322
순이익(십억원)	91	113	150	169
EPS(원)	3,363	4,154	5,514	6,232
BPS(원)	124,715	128,007	132,659	137,980
PER(배)	19.4	9.6	7.2	6.4
PBR(배)	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	2.7	3.3	4.2	4.6
배당수익률(%)	1.3	2.1	2.1	2.3
EV/EBITDA(배)	4.1	2.8	2.5	2.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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	22,331	21,012	21,137	85,903	85,896	89,870
모빌리티	19,474	21,168	19,387	19,405	19,821	20,352	19,145	18,858	79,434	78,176	80,014
차량부품	19,163	20,726	18,769	18,831	19,128	19,776	18,524	18,628	77,489	76,056	78,793
모듈	6,895	7,459	6,597	6,827	6,461	6,571	6,003	6,024	27,778	25,059	26,260
엔진 및 기타	12,268	13,267	12,172	12,004	12,667	13,205	12,521	12,604	49,711	50,997	52,533
모빌리티솔루션	311	442	618	574	693	576	621	230	1,945	2,120	1,221
공작/특수	1,477	1,683	1,603	1,707	1,595	1,979	1,867	2,280	6,470	7,721	9,856
공작기계	1,075	1,196	1,009	959	894	1,180	931	930	4,239	3,935	3,975
특수기계	402	487	594	748	701	799	936	1,349	2,231	3,785	5,882
YoY	9.9	15.9	0.9	-6.1	2.2	-2.3	0.1	0.1	4.7	0.0	4.6
모빌리티	11.7	17.2	0.5	-7.8	1.8	-3.9	-1.2	-2.8	4.8	-1.6	2.4
차량부품	11.7	16.9	-1.0	-9.0	-0.2	-4.6	-1.3	-1.1	4.0	-1.8	3.6
모듈	34.9	31.9	13.0	0.0	-6.3	-11.9	-9.0	-11.8	18.5	-9.8	4.8
엔진및기타	1.9	9.9	-7.2	-13.4	3.3	-0.5	2.9	5.0	-2.7	2.6	3.0
모빌리티솔루션	9.8	35.6	83.4	67.9	122.8	30.3	0.5	-60.0	51.0	9.0	-42.4
공작/특수	-9.7	1.3	5.9	18.0	8.0	17.6	16.5	33.5	3.4	19.3	27.7
공작기계	-5.4	2.2	-6.2	-5.7	-16.8	-1.3	-7.7	-3.0	-3.6	-7.2	1.0
특수기계	-19.4	-1.0	35.6	74.0	74.4	64.1	57.6	80.4	20.0	69.7	55.4
매출총이익	1,302	1,580	1,540	1,420	1,554	1,612	1,498	1,480	5,843	6,144	7,200
YoY	-3.0	13.9	-1.2	-10.3	19.3	2.0	-2.7	4.2	-0.5	5.2	17.2
GPM	6.2	6.9	7.3	6.7	7.3	7.2	7.1	7.0	6.8	7.2	8.0
영업이익	509	652	683	447	598	692	529	554	2,291	2,373	2,891
모빌리티	453	635	691	383	538	469	451	484	2,162	1,942	2,253
공작/특수	56.4	17.0	-8.0	64.0	60.0	223.0	104.0	167.7	129	555	817
YoY	-1.0	22.7	22.6	-13.7	17.4	6.1	-22.5	24.0	8.0	3.6	21.8
모빌리티	-11.0	19.6	23.6	-33.7	18.8	-26.1	-38.5	0.9	-0.7	-15.9	14.1
공작/특수	881.6	7995.2	적지	흑전	6.3	1211.8	흑전	162.0	흑전	328.5	47.3
OPM	2.4	2.9	3.3	2.1	2.8	3.1	2.5	2.6	2.7	2.8	3.2
세전이익	243.7	178.0	355.0	288.9	503.0	871.0	33.0	617.7	1,065.7	2,024.6	2,142.7
지배주주순이익	155.8	75.6	215.8	467.5	356.7	444.2	-109.5	438.3	914.6	1,129.7	1,499.5
YoY	-32.6	흑전	-650.1	적지	129.0	487.3	-150.7	-6.2	39.8	23.5	32.7
NPM	1.3	0.6	1.8	3.9	2.8	3.4	-0.9	3.5	1.8	2.2	2.9

자료:현대위아, iM증권 리서치본부

표2. 현대위아 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	85,896	89,870	87,058	91,952	-1.3	-2.3
영업이익	2,373	2,891	2,582	3,063	-8.1	-5.6
세전이익	2,025	2,143	1,991	2,754	1.7	-22.2
지배주주순이익	1,130	1,499	1,101	1,954	2.6	-23.3
영업이익률	2.8	3.2	3.0	3.3	-0.2	-0.1
세전이익률	2.4	2.4	2.3	3.0	0.1	-0.6
지배주주순이익률	1.3	1.7	1.3	2.1	0.1	-0.5

자료: iM증권 리서치본부

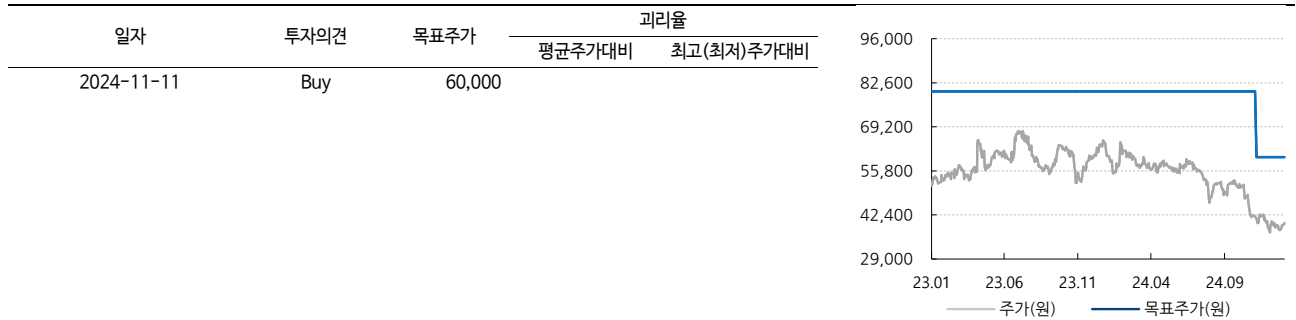
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,733	3,727	3,801	3,887	매출액	8,590	8,590	8,987	9,403
현금 및 현금성자산	472	459	409	366	증가율(%)	4.7	0.0	4.6	4.6
단기금융자산	641	648	654	661	매출원가	8,006	7,975	8,267	8,650
매출채권	1,758	1,758	1,837	1,920	매출총이익	584	614	720	753
재고자산	795	794	831	870	판매비와관리비	355	377	431	452
비유동자산	3,093	3,159	3,228	3,261	연구개발비	48	48	51	53
유형자산	2,642	2,689	2,738	2,788	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	106	116	127	101	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	6,826	6,887	7,029	7,149	영업이익	229	237	289	322
유동부채	1,984	1,996	2,051	2,099	증가율(%)	8.1	3.5	21.8	11.4
매입채무	897	897	938	981	영업이익률(%)	2.7	2.8	3.2	3.4
단기차입금	50	50	50	50	이자수익	48	47	45	44
유동성장기부채	472	481	489	489	이자비용	76	74	72	68
비유동부채	1,075	1,031	988	910	자본법이익(손실)	3	9	9	9
사채	100	97	94	91	기타영업외손익	-97	2	2	2
장기차입금	835	793	754	678	세전계속사업이익	107	202	214	242
부채총계	3,059	3,027	3,039	3,009	법인세비용	54	86	60	68
지배주주지분	3,392	3,481	3,608	3,752	세전계속이익률(%)	1.2	2.4	2.4	2.6
자본금	136	136	136	136	당기순이익	53	116	154	174
자본잉여금	490	490	490	490	순이익률(%)	0.6	1.4	1.7	1.9
이익잉여금	2,775	2,866	2,993	3,139	지배주주귀속 순이익	91	113	150	169
기타자본항목	-10	-10	-11	-12	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	375	378	383	388	총포괄이익	52	115	153	174
자본총계	3,767	3,860	3,990	4,140	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	468	355	326	350	주당지표(원)				
당기순이익	53	116	154	174	EPS	3,363	4,154	5,514	6,232
유형자산감가상각비	262	243	248	255	BPS	124,715	128,007	132,659	137,980
무형자산상각비	22	22	24	26	CFPS	13,825	13,871	15,524	16,549
지분법관련손익(이익)	3	9	9	9	DPS	850	850	850	900
투자활동 현금흐름	153	-320	-330	-303	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-115	-290	-297	-305	PER	19.4	9.6	7.2	6.4
무형자산의 처분(취득)	-20	-32	-35	-	PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	6	-	-	-	PCR	4.7	2.9	2.6	2.4
재무활동 현금흐름	-819	-61	-59	-103	EV/EBITDA	4.1	2.8	2.5	2.3
단기금융부채의증감	-945	8	8	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	147	-45	-43	-78	ROE	2.7	3.3	4.2	4.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.0	5.8	6.2	6.4
배당금지급	-19	-23	-23	-23	부채비율	81.2	78.4	76.2	72.7
현금및현금성자산의증감	-203	-13	-50	-43	순부채비율	9.1	8.1	8.1	6.8
기초현금및현금성자산	674	472	459	409	매출채권회전율(x)	4.8	4.9	5.0	5.0
기말현금및현금성자산	472	459	409	366	재고자산회전율(x)	10.7	10.8	11.1	11.1

자료 : 현대위아, iM증권 리서치본부

현대위아 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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 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)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

SNT모티브 (064960)

2025.01.09

4Q24 Preview: 높은 기저의 부담은 끝났다

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

4Q24 Preview: 매출액 2,787억원, 영업이익 307억원

24년 4분기 매출액은 2,787억원(YoY -2.1%), 영업이익은 307억원(YoY -5.2%, OPM 11.0%)로 시장 기대치(2,728억원, 294억원)을 상회할 전망이다.

23년 11월부터 GM Bolt형 모터 공급(연간 1,400억원 규모)이 중단되면서 급격히 성장이 둔화되기 시작했다. 대신 GM형 오일 펌프 수출을 확대하며 이를 상쇄하고자 노력하고 있다. GM의 10~11월 미국, 중국 합산 판매 대수는 YoY +2.1%으로, 오일 펌프의 성장세(YoY +10%)는 지속되었다.

현대차그룹의 HEV/EV 모터 매출은 YoY +5%로 다시 성장 전환했을 것으로 예상된다. 동사는 현대차그룹의 하이브리드 차량에 20~25만원 대의 시동 모터를 독점 공급하고 있다. 하이브리드 합산 판매 대수는 24.6만 대(YoY +37.8%)로 높은 성장을 기록했다. 100만 원대의 EV 구동 모터는 Non-EGMP 차량에만 공급하고 있다. 포터(현대차), 봉고(기아) 전기차 합산 판매 대수는 4,273대(YoY -29.6%)로 부진했다. 그러나 작년 3분기부터 코나(현대차), 니로(기아)가 E-GMP 차량으로 풀체인지면서 발생한 매출 공백이 기저로 작용했다.

수익성은 11%로 예상된다. 전자/방산 부문에 비해 상대적으로 낮은 차량 부품 부문의 비중 축소, 우호적인 환율 효과가 긍정적으로 작용한 결과이다.

2025: 오일펌프, 하이브리드 모터, 방산의 성장

2024년 연간 매출액은 9,618억원(YoY -15.4%), 영업이익은 998억원(YoY -14.4%, OPM 10.4%)로 예상된다. 작년 3분기부터 포터, 봉고 중심으로 전기차 구동 모터 공급하기 시작했다는 점, 4분기부터 GM Bolt형 모터 공급 중단되었다는 점이 높은 기저로 작용한 한 해였다. GM형 오일 펌프 수출, 하이브리드 시동 모터, 방산 부문의 성장이 약 1,700억원 가량의 매출 공백을 보완했다. 2025년도 세 부문의 성장(+4.0%/+12.5%/+8.1%)는 이어질 것으로 예상되며, 연간 매출액은 1.01조원(YoY +5.7%), 영업이익은 1,059억원(YoY +6.2%, OPM 10.4%)로 전망한다.

목표주가 60,000원 하향, 투자 의견 Buy 유지

현재 12M Fwd P/E는 6.4x로 역사적 저점이다. 동사의 주가는 1) E-GMP 플랫폼 미수주(2021년), 2) GM Bolt형 모터 공급 중단(2023년) 두 번의 급락을 겪었다. 주가 상승을 위해서는 현대차그룹 차세대 전기차 플랫폼 구동모터 수주가 절실한 상황이다. 전기차 수요 둔화 가속화로 인해 차세대 전기차 플랫폼 수주 시기가 지연될 리스크가 있으나, 동사는 시제품 생산 라인을 운영하면서 테스트를 시작한 단계에 있다. 수주만 확정된다면 2027년 연간 3,000억원(점유율 30%)~ 5,000억원(점유율 50%)의 매출을 기대할 수 있다. 연간 매출이 더해질 수 있다. 수주만 확정된다면 다시 성장의 그림을 그릴 수 있는 시기이다. 구동 모터 수주에 대한 기대감이 Multiple에 반영되어 있던 2020년의 평균 P/E 9.5x를 12M Fwd EPS 6,368원에 적용해 목표주가를 60,000원으로 하향한다.

Buy (Maintain)

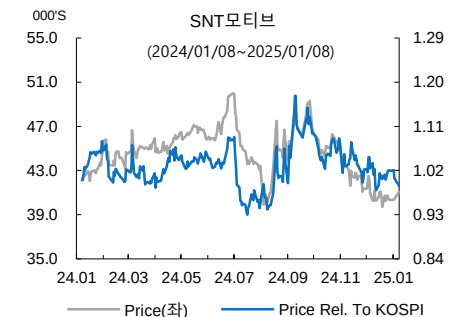
목표주가(12M)	60,000원(하향)
종가(2025.01.08)	41,050원
상승여력	46.2%

Stock Indicator

자본금	73십억원
발행주식수	1,462만주
시가총액	600십억원
외국인지분율	15.0%
52주 주가	39,700~50,000원
60일평균거래량	14,405주
60일평균거래대금	0.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	-8.6	-11.5	-3.0
상대수익률	-3.6	-5.7	0.3	-1.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,136	962	1,016	1,070
영업이익(십억원)	117	100	106	112
순이익(십억원)	87	92	93	92
EPS(원)	5,948	6,273	6,369	6,286
BPS(원)	64,509	69,719	75,025	80,249
PER(배)	7.3	6.5	6.4	6.5
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	9.5	9.3	8.8	8.1
배당수익률(%)	2.3	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	1.3	0.5	0.0	-

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. SNT모티브 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	2,220	2,403	2,208	2,787	11,363	9,618	10,163
자동차 부품	1,029	1,116	1,120	721	630	673	606	623	3,986	2,531	2,453
Chassis	160	204	185	193	161	184	111	135	742	591	445
Airbag	24	22	20	14	0	0	0	1	79	2	0
DriveUnit	462	448	451	75	1	0	0	0	1,436	1	0
PowerTrain	380	438	460	439	463	485	490	483	1,718	1,921	1,998
Others	4	4	4	0	4	4	4	3	11	15	10
모터	1,267	1,166	1,062	1,010	1,060	1,110	1,016	1,064	4,504	4,249	4,636
EPS	74	57	58	74	85	88	69	82	264	323	345
PowerTrain	201	189	199	191	199	227	208	200	779	834	861
HEV/EV	796	751	653	568	586	579	560	596	2,768	2,321	2,612
Others(Sunroof)	196	168	152	177	190	216	179	185	692	771	817
전자	177	177	125	116	106	80	73	69	595	328	331
방산	391	440	489	1,026	461	569	534	1,077	2,346	2,641	2,855
YoY	32.4	32.0	1.2	-15.4	-22.3	-16.8	-20.2	-2.1	8.7	-15.4	5.7
자동차 부품	58.5	61.5	4.4	-34.0	-38.8	-39.7	-45.9	-13.6	13.7	-36.5	-3.1
Chassis	32.3	60.4	26.0	21.8	1.1	-10.0	-40.2	-30.0	34.1	-20.4	-24.8
Airbag	-53.8	-50.4	-49.4	-51.0	-99.7	-98.8	-99.5	-90.0	-51.3	-97.7	-90.0
DriveUnit	3505.5	293.7	-5.3	-83.3					36.6		
PowerTrain	-17.6	9.2	13.4	-3.1	21.9	10.6	6.5	10.0	-0.2	11.9	4.0
Others	11.1	-18.1	-26.1		6.8	13.7	10.4		-32.0	38.5	-35.4
모터	28.5	11.4	-0.9	-13.6	-16.3	-4.8	-4.4	5.4	5.4	-5.7	9.1
EPS	43.8	28.6	11.2	27.3	14.9	52.4	18.5	10.0	27.6	22.5	6.8
PowerTrain	7.9	1.2	-9.8	0.9	-1.2	20.2	4.6	5.0	-0.4	7.0	3.3
HEV/EV	32.7	13.9	2.9	-23.7	-26.3	-22.9	-14.3	5.0	4.9	-16.1	12.5
Others(Sunroof)	31.8	7.8	-7.3	0.1	-2.9	28.6	17.9	5.0	7.4	11.3	6.0
전자	0.7	7.5	-31.0	-38.8	-40.4	-54.7	-42.0	-40.0	-16.3	-44.9	1.0
방산	7.2	39.7	11.6	9.6	17.6	29.3	9.2	5.0	14.2	12.5	8.1
매출총이익	400	415	418	469	357	391	355	474	1,703	1,576	1,655
YoY	11.4	27.8	-6.2	-19.7	-10.9	-5.9	-15.1	0.9	-0.7	-7.4	5.0
GPM	14.0	14.4	15.1	16.5	16.1	16.3	16.1	17.0	15.0	16.4	16.3
영업이익	269	285	289	324	220	251	220	307	1,166	998	1,059
YoY	16.2	38.9	0.1	-18.0	-18.1	-12.1	-23.7	-5.2	4.2	-14.4	6.2
OPM	9.4	9.9	10.4	11.4	9.9	10.4	10.0	11.0	10.3	10.4	10.4
세전이익	397	357	384	0	354	353	178	284	1,139	1,170	1,226
지배주주순이익	314	272	294	-11	269	272	170	210	870	917	931
YoY	28.8	20.5	-11.9	-114.8	-14.3	0.3	-42.3	흑전	-0.6	5.5	1.5
NPM	11.0	9.4	10.6	-0.4	12.1	11.3	7.7	7.5	7.7	9.5	9.2

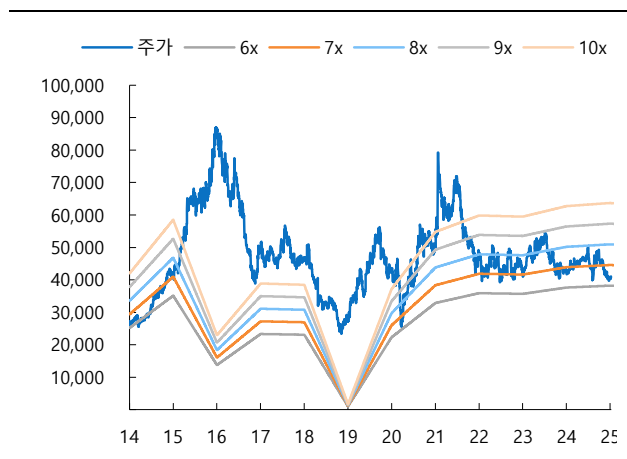
자료: SNT모티브, iM증권 리서치본부

표2. SNT모티브의 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	9,618	10,163	9,588	10,144	0.3	0.2
영업이익	998	1,059	994	1,055	0.4	0.4
세전이익	1,170	1,226	1,251	1,223	-6.5	0.2
지배주주순이익	917	931	999	930	-8.2	0.2
영업이익률	10.4	10.4	10.4	10.4	0.0	0.0
세전이익률	12.2	12.1	13.0	12.1	-0.9	0.0
지배주주순이익률	9.5	9.2	10.4	9.2	-0.9	0.0

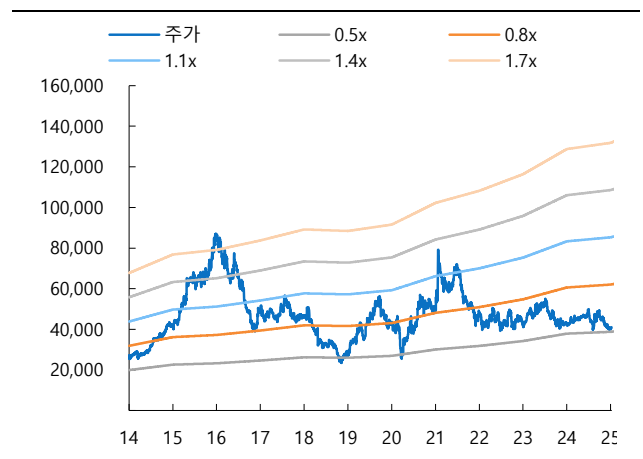
자료: iM증권 리서치본부

그림3. SNT모티브 12M Fwd P/E 6.4x



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림4. SNT모티브 12M Fwd P/B 0.5x



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표3. SNT모티브의 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	6,368	12개월 선행
(b) Target Multiple	9.5	2020년 평균 P/E
- 적정주가	60,494	(a)*(b)
목표주가	60,000	
현재주가	41,050	2025-01-08 종가 기준
상승여력	46.2	

자료: iM증권 리서치본부

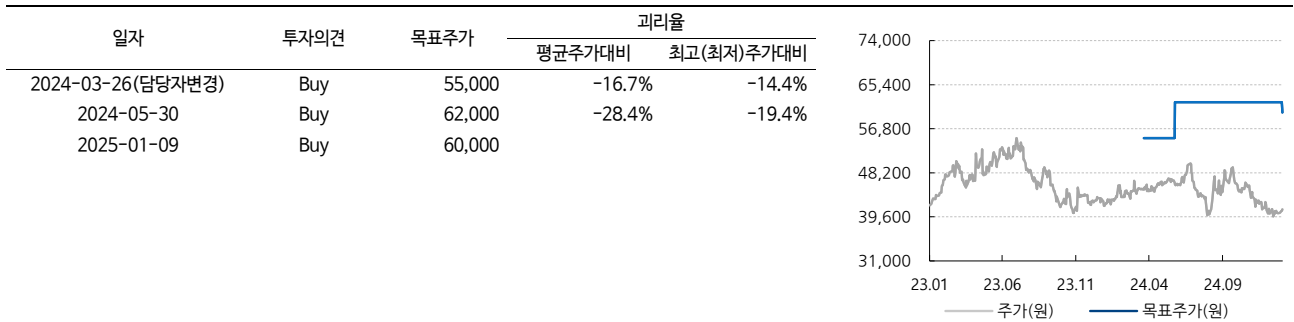
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	799	850	925	1,012	매출액	1,136	962	1,016	1,070
현금 및 현금성자산	200	303	359	426	증가율(%)	8.7	-15.4	5.7	5.3
단기금융자산	234	236	238	241	매출원가	966	804	851	893
매출채권	194	164	174	183	매출총이익	170	158	166	176
재고자산	164	139	147	155	판매비와관리비	54	58	60	64
비유동자산	412	418	426	422	연구개발비	18	15	16	17
유형자산	357	364	374	371	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	7	5	4	3	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,211	1,267	1,351	1,434	영업이익	117	100	106	112
유동부채	220	200	207	213	증가율(%)	4.2	-14.4	6.2	5.8
매입채무	132	112	118	125	영업이익률(%)	10.3	10.4	10.4	10.5
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	16	20	22	24
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	48	48	48	48	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-30	-30	-30	-30
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	114	117	123	121
부채총계	268	248	254	261	법인세비용	27	25	29	29
지배주주지분	943	1,020	1,097	1,173	세전계속이익률(%)	10.0	12.2	12.1	11.3
자본금	73	73	73	73	당기순이익	87	92	93	92
자본잉여금	73	73	73	73	순이익률(%)	7.7	9.5	9.2	8.6
이익잉여금	830	903	977	1,050	지배주주귀속 순이익	87	92	93	92
기타자본항목	-33	-30	-26	-23	기타포괄이익	4	4	4	4
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	91	95	97	95
자본총계	943	1,020	1,097	1,173	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	97	144	102	102	주당지표 (원)				
당기순이익	87	92	93	92	EPS	5,948	6,273	6,369	6,286
유형자산감가상각비	28	26	30	32	BPS	64,509	69,719	75,025	80,249
무형자산상각비	2	2	1	1	CFPS	8,031	8,192	8,489	8,522
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,600	1,600	1,600	1,600
투자활동 현금흐름	-73	-32	-38	-27	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-27	-34	-40	-29	PER	7.3	6.5	6.4	6.5
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	31	-	-	-	PCR	5.4	5.0	4.8	4.8
재무활동 현금흐름	-27	-21	-19	-19	EV/EBITDA	1.3	0.5	0.0	-
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	9.5	9.3	8.8	8.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	12.9	13.3	13.5	13.5
배당금지급	-21	-21	-19	-19	부채비율	28.4	24.3	23.2	22.2
현금및현금성자산의증감	-4	103	56	67	순부채비율	-45.9	-52.8	-54.4	-56.8
기초현금및현금성자산	204	200	303	359	매출채권회전율(x)	5.4	5.4	6.0	6.0
기말현금및현금성자산	200	303	359	426	재고자산회전율(x)	6.8	6.3	7.1	7.1

자료 : SNT모티브, iM증권 리서치본부

SNT모티브 투자이건 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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

2024.01.09

4Q24 Preview: 본업은 계속 좋음

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

4Q24 Preview: 매출액 2.3조원, 영업이익 4,920억원(OPM 21.0%)

24년 4분기 매출액은 2.3조원(YoY +5.0%), 영업이익은 4,920억원(YoY -0.1%, OPM 21.0%)으로 시장 기대치(2.4조원, 4,516억원)를 상회할 전망이다.

글로벌 RE 수요는 여전히 긍정적이다. (글로벌 +4%, 유럽 +8%, 북미 +2%, 중국 -1%/YTD 기준) 북미 지역에서는 베트남, 중국 업체와의 경쟁 심화로 성장이 둔화되고, 유럽 지역에서는 올웨더, 윈터 타이어의 높은 수요가 고성장을 이끌었을 것으로 보인다.

다만 천연고무 수입 단가는 KITA 기준으로 10월 \$2,083 → 11월 \$2,160으로 상승세를 지속했다. 그러나 동사는 높은 협상력과 공급처 다변화를 기반으로 투입 원가를 관리하고 있음을 감안해, 원가율은 63.5%(반덤핑 관세 환입 제외)로 3분기(62.9%)보다 소폭 높은 수준이었을 것으로 예상된다. 이와 별개로 반덤핑 관세 환입 관련한 손익 800억원이 예상된다. 트럼프 대통령의 취임으로 인식 시기가 미루어질 가능성이 있지만, 반덤핑 관세 환입 시 영업이익은 4,920억원(OPM 21.0%)까지 기대 가능하다.

2025: 한온시스템 편입

2024년 사업 목표는 매출액 성장, 두 자릿수 영업이익률, 고인치 타이어 비중 49%였다. 2024년 연간 매출액은 2.3조원(YoY +3.2%), 영업이익 1.7조원(YoY +34.9%, OPM 19.4%)로 사업 목표를 달성할 것으로 예상된다. 다만 고인치 타이어 비중은 3개 분기 누적 46%로 사업 목표를 미달할 것으로 예상된다.

천연고무 가격은 EUDR 규제 연기에도 불구하고 상승세를 지속하고 있기에, 2025년 수익성에 본격적으로 반영될 것으로 보인다. 2025년 연간 매출액은 9.4조원(YoY +2.6%), 영업이익은 1.6조원(YoY -7.5%, OPM 17.5%)로 예상된다. 다만 2025년부터는 한온시스템이 연결로 편입된다. 한온시스템의 경영 악화는 2025년에도 이어질 예정이며, 조직 효율화 관련한 비용이 추가 인식될 예정이다. 당사의 한온시스템 연간 매출액과 영업이익 추정치는 각각 10.5조원(YoY +6.0%), 2,587억원(YoY -2.4%, OPM 2.4%)이다. 연결 편입 시 연간 매출액은 20조원, 영업이익 1.9조원, 지배주주순이익 1.2조원이 예상된다. (25년 사업 계획 발표 후 실적 추정치에 반영할 예정)

목표주가 60,000원 하향, 투자의견 Buy 유지

P-C 스프레드 축소에 대한 우려가 글로벌 타이어 업체의 평균 P/E를 7.6x까지 끌어내렸다. 12M Fwd EPS 10,244원에 Targer Multiple 6.0x(Peer 평균 대비 20% 할인율은 그대로 유지)를 적용해 목표주가를 60,000원으로 하향 조정한다. 동사의 12M Fwd P/E는 한온시스템 인수 소식 이후 3.7x까지 하락했다. 한온시스템 인수를 위해 1.8조원을 투자한 뒤, 올해부터 테네시 공장과 헝가리 공장 증설이 시작될 예정이다. 한온시스템과의 관계 구체화, 증설에 대한 기대감이 주가의 바닥을 다져줄 것으로 기대된다. 투자의견은 매수를 유지한다.

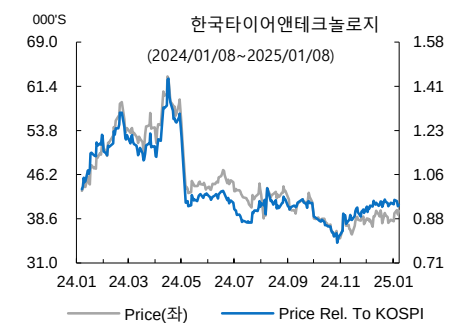
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,000원(하향)
증가(2025.01.08)	39,950원
상승여력	50.2%

Stock Indicator	
자본금	62십억원
발행주식수	12,388만주
시가총액	4,949십억원
외국인지분율	37.6%
52주 주가	34,900~63,100원
60일평균거래량	337,245주
60일평균거래대금	12.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	4.0	-8.2	-7.9
상대수익률	0.2	6.9	3.6	-6.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,940	9,223	9,464	9,822
영업이익(십억원)	1,328	1,781	1,656	1,621
순이익(십억원)	720	1,817	1,559	1,525
EPS(원)	5,814	14,670	12,583	12,308
BPS(원)	77,114	91,494	103,788	115,806
PER(배)	7.8	2.7	3.2	3.2
PBR(배)	0.6	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	7.8	17.4	12.9	11.2
배당수익률(%)	2.9	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	2.0	1.6	1.2	0.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표3. 한국타이어앤테크놀로지의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	21,041	22,635	23,401	22,320	21,273	23,179	24,353	23,427	89,396	92,231	94,645
국내	2,130	1,920	2,060	2,520	2,110	2,160	2,300	2,570	8,630	9,140	9,329
중국	2,130	2,460	2,410	2,530	2,190	2,110	2,140	2,404	9,530	8,844	9,393
유럽	7,740	8,300	9,130	7,910	8,540	9,350	10,150	8,701	33,080	36,741	38,955
북미	6,040	6,500	6,540	5,910	5,430	5,970	6,330	6,028	24,990	23,758	25,020
기타	3,001	3,455	3,261	3,450	3,003	3,589	3,435	3,724	13,166	13,751	11,948
매출총이익	5,508	6,461	7,805	9,185	7,821	8,346	9,047	9,371	28,959	34,584	33,122
YoY	28.6	22.8	41.8	53.7	42.0	29.2	15.9	2.0	137.7	19.4	-4.2
GPM	26.2	28.5	33.4	41.2	36.8	36.0	37.1	40.0	32.4	37.5	35.0
영업이익	1,909	2,482	3,964	4,924	3,987	4,200	4,702	4,920	13,279	17,810	16,564
YoY	51.5	41.6	106.0	132.2	108.8	69.2	18.6	-0.1	188.2	34.1	-7.0
OPM	9.1	11.0	16.9	22.1	18.7	18.1	19.3	21.0	14.9	19.3	17.5
세전이익	1,248	2,425	3,999	4,041	4,685	4,404	4,615	4,685	11,713	18,389	17,321
지배주주순이익	920	1,389	2,983	1,771	3,561	3,170	3,809	3,379	7,064	13,920	12,472
YoY	-7.7	-56.3	30.8	297.7	286.8	128.2	27.7	90.8	102.4	97.0	-10.4
NPM	4.4	6.1	12.7	7.9	16.7	13.7	15.6	14.4	7.9	15.1	13.2

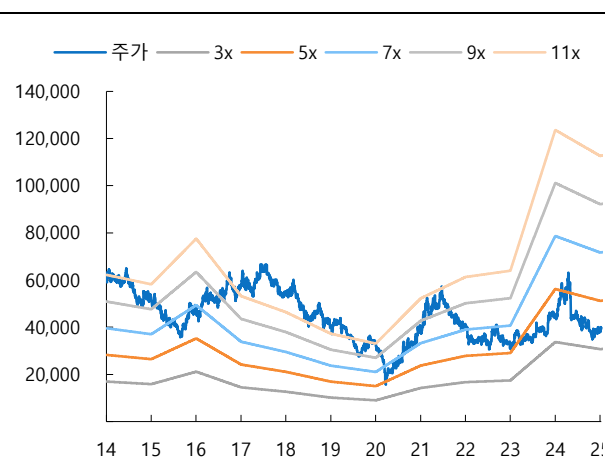
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

표2. 한국타이어앤테크놀로지의 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	92,231	94,645	92,953	95,464	-0.8	-0.9
영업이익	17,810	16,564	17,237	16,707	3.3	-0.9
세전이익	18,389	17,321	17,809	17,471	3.3	-0.9
지배주주순이익	13,920	12,472	13,501	12,579	3.1	-0.9
영업이익률	19.3	17.5	18.5	17.5	0.8	0.0
세전이익률	19.9	18.3	19.2	18.3	0.8	0.0
지배주주순이익률	15.1	13.2	14.5	13.2	0.6	0.0

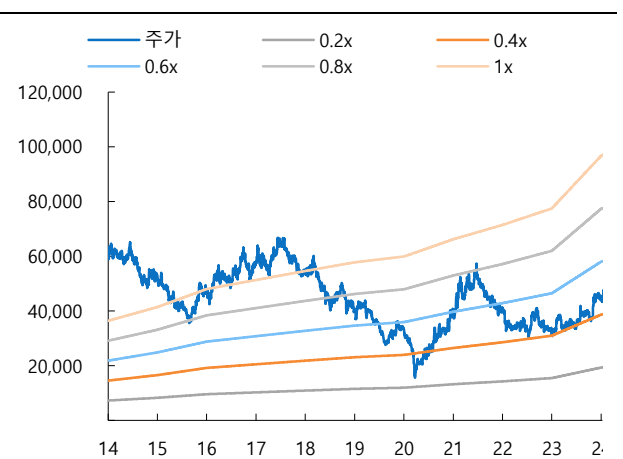
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 한국타이어의 12M Fwd P/E는 3.7x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림2. 한국타이어의 12M Fwd P/B는 0.4x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표3. 한국타이어의 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	10,245	12개월 선행
(b) Target Multiple	6.0	글로벌 타이어 Peer 평균 대비 20% 할인
- 적정주가	61,468	(a)*(b)
목표주가	60,000	
현재주가	39,950	2025-01-08 종가 기준
상승여력	50.2	

자료: iM증권 리서치본부

한온시스템 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	23,404	24,291	23,274	24,625	24,046	25,599	24,986	25,155	95,593	99,786	105,734
아시아	12,871	13,330	13,619	14,006	13,111	13,858	13,362	13,726	53,826	54,057	56,489
미주	5,798	6,449	6,538	6,240	6,565	7,431	7,532	7,176	25,025	28,703	30,431
유럽	12,853	12,733	12,183	12,882	12,645	12,734	12,978	13,011	50,652	51,368	55,218
비중											
아시아	55.0	54.9	58.5	56.9	54.5	54.1	53.5	54.6	56.3	54.2	53.4
미주	24.8	26.5	28.1	25.3	27.3	29.0	30.1	28.5	26.2	28.8	28.8
유럽	54.9	52.4	52.3	52.3	52.6	49.7	51.9	51.7	53.0	51.5	52.2
YoY	18.2	15.3	6.0	5.0	2.7	5.4	7.4	2.2	10.8	4.4	6.0
아시아	10.5	9.8	8.7	1.6	1.9	4.0	-1.9	-2.0	7.4	0.4	4.5
미주	16.1	17.6	8.6	7.5	13.2	15.2	15.2	15.0	12.2	14.7	6.0
유럽	22.1	20.1	10.4	1.9	-1.6	0.0	6.5	1.0	13.1	1.4	7.5
매출총이익	2,142	2,837	1,892	2,211	2,201	2,328	2,491	2,264	9,082	9,283	11,103
YoY	27.0	41.5	-7.4	-19.3	2.7	-17.9	31.7	2.4	7.2	2.2	19.6
GPM	9.2	11.7	8.1	9.0	9.2	9.1	10.0	9.0	9.5	9.3	10.5
영업이익	602	1,435	180	533	653	716	937	345	2,750	2,651	2,587
YoY	97.7	138.9	-70.8	-48.9	8.4	-50.1	419.5	-35.3	7.2	-3.6	-2.4
OPM	2.6	5.9	0.8	2.2	2.7	2.8	3.8	1.4	2.9	2.7	2.4
세전이익	666	1,352	-291	-304	208	-328	-88	-496	1,424	-704	588
지배주주순이익	439	1,072	-454	-548	83	-341	-168	-520	510	-946	382
YoY	122.6	668.0	적전	적지	-81.1	적전	적지	적지	149.4	적전	흑전
NPM	1.9	4.4	-1.9	-2.2	0.3	-1.3	-0.7	-2.1	0.5	-0.9	0.4

자료: 한온시스템, iM증권 리서치본부

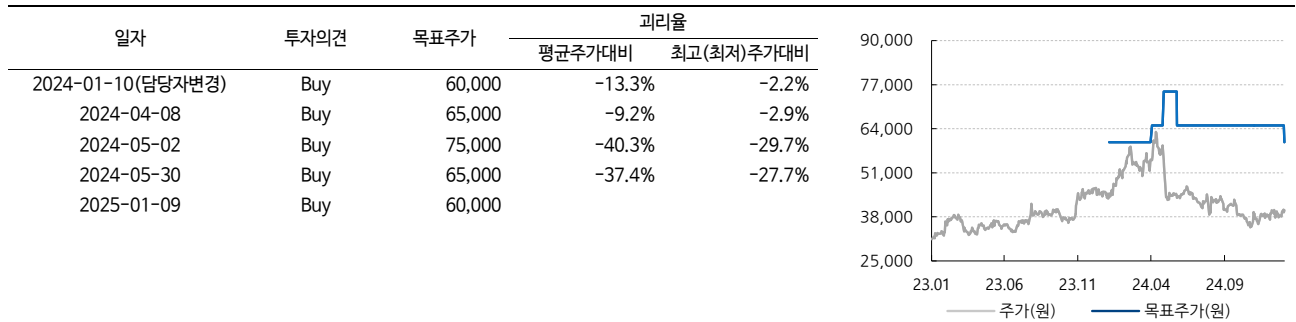
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,768	6,330	7,366	8,302	매출액	8,940	9,223	9,464	9,822
현금 및 현금성자산	2,244	1,677	2,600	3,374	증가율(%)	6.5	3.2	2.6	3.8
단기금융자산	528	533	539	544	매출원가	6,044	5,765	6,152	6,557
매출채권	1,865	1,924	1,974	2,049	매출총이익	2,896	3,458	3,312	3,265
재고자산	2,023	2,087	2,141	2,222	판매비와관리비	1,568	1,677	1,656	1,644
비유동자산	5,995	8,208	8,685	9,234	연구개발비	228	235	241	250
유형자산	3,714	4,143	4,634	5,195	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	252	235	221	210	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,763	14,538	16,050	17,536	영업이익	1,328	1,781	1,656	1,621
유동부채	2,284	2,287	2,286	2,293	증가율(%)	88.1	34.1	-7.0	-2.1
매입채무	509	525	539	559	영업이익률(%)	14.9	19.3	17.5	16.5
단기차입금	334	301	271	243	이자수익	94	75	107	133
유동성장기부채	145	274	389	492	이자비용	70	74	78	81
비유동부채	849	819	790	762	지분법이익(손실)	-12	-12	-12	-12
사채	150	142	135	129	기타영업외손익	-96	-102	-102	-102
장기차입금	129	122	116	111	세전계속사업이익	1,171	1,839	1,732	1,700
부채총계	3,134	3,106	3,076	3,055	법인세비용	442	-	155	157
지배주주지분	9,553	11,334	12,857	14,345	세전계속이익률(%)	13.1	19.9	18.3	17.3
자본금	62	62	62	62	당기순이익	729	1,839	1,577	1,543
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	순이익률(%)	8.2	19.9	16.7	15.7
이익잉여금	6,437	8,096	9,496	10,862	지배주주귀속 순이익	720	1,817	1,559	1,525
기타자본항목	46	169	292	414	기타포괄이익	123	123	123	123
비지배주주지분	77	99	117	135	총포괄이익	851	1,962	1,700	1,665
자본총계	9,630	11,433	12,974	14,481	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,973	2,108	1,937	1,942	주당지표 (원)				
당기순이익	729	1,839	1,577	1,543	EPS	5,814	14,670	12,583	12,308
유형자산감가상각비	490	469	536	613	BPS	77,114	91,494	103,788	115,806
무형자산상각비	18	17	14	11	CFPS	9,910	18,592	17,025	17,351
지분법관련손실(이익)	-12	-12	-12	-12	DPS	1,300	1,300	1,300	1,300
투자활동 현금흐름	97	-2,682	-1,011	-1,158	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-407	-898	-1,027	-1,174	PER	7.8	2.7	3.2	3.2
무형자산의 처분(취득)	-9	-	-	-	PBR	0.6	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	116	-1,800	-	-	PCR	4.6	2.1	2.3	2.3
재무활동 현금흐름	-965	-90	-100	-109	EV/EBITDA	2.0	1.6	1.2	0.9
단기금융부채의증감	-333	96	85	76	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-521	-14	-13	-13	ROE	7.8	17.4	12.9	11.2
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	20.5	24.6	23.3	22.9
배당금지급	-98	-159	-159	-159	부채비율	32.5	27.2	23.7	21.1
현금및현금성자산의증감	1,104	-567	924	774	순부채비율	-20.9	-12.0	-17.2	-20.3
기초현금및현금성자산	1,139	2,244	1,677	2,600	매출채권회전율(x)	5.0	4.9	4.9	4.9
기말현금및현금성자산	2,244	1,677	2,600	3,374	재고자산회전율(x)	4.0	4.5	4.5	4.5

자료 : 한국타이어앤테크놀로지, iM증권 리서치본부

한국타이어앤테크놀로지 투자 의견 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

금호타이어 (073240)

2025.01.09

4Q24 Preview: 2025년에도 증설 이어가겠습니다

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

4Q24 Preview: 매출액 1.1조원, 영업이익 1,588억원(OPM 13.5%)

24년 4분기 매출액은 1.1조원(YoY +11.0%), 영업이익 1,588억원(YoY -7.7%, OPM 13.5%)로 시장 기대치(1.1조원, 1,658억원)을 하회할 전망이다.

글로벌 RE 수요는 여전히 긍정적이다. (글로벌 +4%, 유럽 +8%, 북미 +2%, 중국 -1%/YTD 기준) 특히 동사는 올해 내내 북미와 유럽 시장에서 주요 거래선과의 관계를 회복하면서 높은 성장세를 시현했다. 국내에서는 유통 재고 조정이 계속 이어지고 있으나, 북미와 유럽의 성장이 이를 상쇄하고 있음은 긍정적이다.

다만 천연고무 수입 단가는 KITA 기준으로 10월 \$2,083 → 11월 \$2,160으로 상승세를 지속했다. SCFI는 고점 대비 하락했으나, 전년 동기 대비해서는 높은 수준이다. (7월 3,447 → 8월 2,963 → 9월 2,135 → 10월 2,185 → 11월 2,223 → 12월 2,460) 연말에 진행된 IT 투자 비용, 분기별로 높아지는 원재료 부담과 전년 동기 대비 높은 물류비 부담을 감안해 원가율 71.2%, 영업이익률 11.0%(반덤핑 관세 환입 제외)으로 전망한다. 이와 별개로 반덤핑 관세 환입 관련 손익이 300억원 예상된다. 트럼프 대통령의 취임으로 인식 시기가 미루어질 가능성이 있으나, 반덤핑 관세 환입 시 영업이익은 1,588억원(OPM 13.5%)까지 기대 가능하다.

2025년: 부분 증설 5~7% 진행 예정

동사의 2024년 사업 목표는 매출액 4.56조원, 고인치 타이어 비중 42%이다. 2024년 연간 매출액은 4.46조원(YoY +10.3%), 영업이익 5,962원(YoY +45.0%, OPM 13.3%)으로 목표를 소폭 미달했으며, 고인치 타이어의 3분기 누적 비중 역시 41.1%로 목표를 소폭 미달했다. 그러나 원재료비, 운임비 상승의 비우호적인 업황 속에서 1) 북미, 유럽의 주요 거래선과의 관계 회복, 2) 베트남 공장의 가동률 개선, 3) 고인치 타이어 중심의 제품 믹스 개선이 성공적인 턴어라운드를 이끌었다.

베트남 증설 마무리 후 2025년 Q의 정체에 대한 우려가 있었으나, 동사는 국내/중국/베트남 공장의 부분 증설을 계획하고 있다. 5~7%의 Q 성장이 예상되며, 아직까지 진행된 바는 없기에 하반기에 Q 성장이 집중될 것으로 보인다. 운임 계약은 2024년 말에 마무리되었으며, 작년보다는 부담이 덜하겠지만 여전히 과거 대비 높은 수준이다. 원재료비는 EUDR 규제 연기에도 불구하고 상승세를 지속하고 있으며, 점차 수익성에도 본격적으로 반영될 것으로 예상된다. 그러나 운임비와 원재료비 부담은 부분 증설과 고인치 타이어 중심의 믹스 개선으로 충분히 대응 가능한 수준이다. 2025년 매출액은 4.8조원(YoY +9.4%), 영업이익은 5,982억원(YoY +0.3%, OPM 12.2%)로 예상된다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	8,000원(하향)
종가(2025.01.08)	4,730원
상승여력	69.1%

Stock Indicator	
자본금	1,436십억원
발행주식수	28,726만주
시가총액	1,359십억원
외국인지분율	8.5%
52주 주가	4,100~8,240원
60일평균거래량	525,425주
60일평균거래대금	2.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	10.0	-24.8	-11.8
상대수익률	-2.4	12.8	-13.0	-9.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,041	4,468	4,888	5,083
영업이익(십억원)	411	596	598	609
순이익(십억원)	158	356	378	392
EPS(원)	549	1,238	1,316	1,365
BPS(원)	4,401	5,561	6,799	8,085
PER(배)	9.8	3.8	3.6	3.5
PBR(배)	1.2	0.9	0.7	0.6
ROE(%)	13.2	24.9	21.3	18.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	5.0	3.2	2.9	2.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

목표주가 8,000원 하향, 투자 의견 Buy 유지

P-C 스프레드 축소에 대한 우려가 글로벌 타이어 업체의 평균 P/E를 7.6x까지 끌어내렸다. 12M Fwd EPS 1,313원에 Target Multiple 6.0x(Peer 평균 대비 20% 할인율은 그대로 유지)를 적용해 목표주가를 8,000원으로 하향 조정한다. 현재 동사의 12M Fwd P/E는 3.6x로 역사적 저점이다. 비우호적인 비용 여건은 오히려 타이어 가격 인상 사이클의 시작점이 될 가능성이 있기 때문에, 매수 의견을 유지한다. 채권단의 지분은 19% 남아 있지만, 1) 밸류 매력, 2) 증설 사이클의 연장, 3) 가격 인상 사이클에 대한 기대감을 감안했을 때 근 시일 내에 추가적인 지분 매각은 나오지 않을 것으로 예상된다.

표1. 금호타이어의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	9,989	10,041	9,775	10,605	10,445	11,319	11,150	11,766	40,410	44,681	48,878
국내	1,799	1,723	1,843	2,307	1,664	1,714	1,740	2,261	7,672	7,378	7,497
유럽	2,470	2,465	2,189	2,585	2,794	3,208	2,840	3,231	9,709	12,073	13,965
북미	2,980	3,149	3,122	3,206	3,151	3,289	3,542	3,366	12,457	13,348	14,055
중남미	522	450	393	352	469	517	481	405	1,718	1,872	2,030
아시아	1,662	1,684	1,719	1,660	1,835	2,009	2,025	1,909	6,725	7,778	8,419
기타	556	570	509	495	532	582	522	595	2,130	2,231	2,814
매출총이익	2,252	2,520	2,768	3,331	3,185	3,460	3,260	3,648	10,871	13,553	14,050
YoY	77.4	69.3	87.7	83.8	41.4	37.3	17.8	9.5	179.9	24.7	3.7
GPM	22.5	25.1	28.3	31.4	30.5	30.6	29.2	31.0	26.9	30.3	28.7
영업이익	545	881	962	1,721	1,456	1,515	1,402	1,588	4,110	5,962	5,982
YoY	10122.8	4677.5	4048.4	833.5	166.9	72.0	45.7	-7.7	1784.2	45.0	0.3
OPM	5.5	8.8	9.8	16.2	13.9	13.4	12.6	13.5	10.2	13.3	12.2
세전이익	242	412	437	956	1,056	1,192	1,085	1,353	2,047	4,687	5,264
지배주주순이익	169	289	316	842	873	764	948	972	1,616	3,557	3,782
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	415.4	164.5	200.3	15.4	흑전	120.1	6.3
NPM	1.7	2.9	3.2	7.9	8.4	6.7	8.5	8.3	4.0	8.0	7.7

자료: 금호타이어, iM증권 리서치본부

표2. 금호타이어 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	44,681	48,878	44,660	46,980	0.0	4.0
영업이익	5,962	5,982	5,897	5,648	1.1	5.9
세전이익	4,687	5,264	4,740	4,945	-1.1	6.4
지배주주순이익	3,557	3,782	3,596	3,552	-1.1	6.5
영업이익률	13.3	12.2	13.2	12.0	0.1	0.2
세전이익률	10.5	10.8	10.6	10.5	-0.1	0.2
지배주주순이익률	8.0	7.7	8.1	7.6	-0.1	0.2

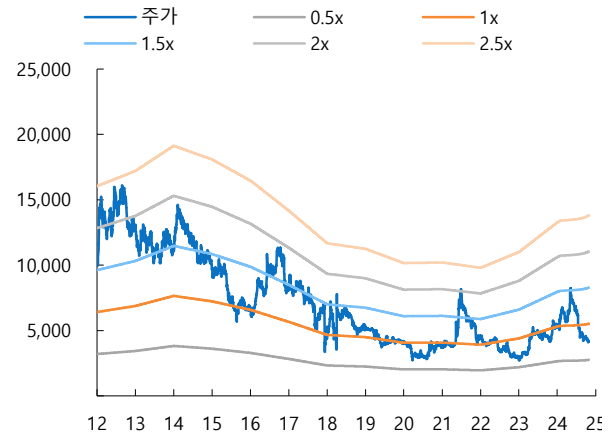
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 금호타이어의 12M Fwd P/E는 3.6x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림2. 금호타이어의 12M Fwd P/B는 0.8x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표3. 금호타이어의 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	1,316	12개월 선행
(b) Target Multiple	6.0	글로벌 타이어 Peer 평균 대비 20% 할인
- 적정주가	7,899	(a)*(b)
목표주가	8,000	
현재주가	4,730	2025-01-08 종가 기준
상승여력	69.1	

자료: iM증권 리서치본부

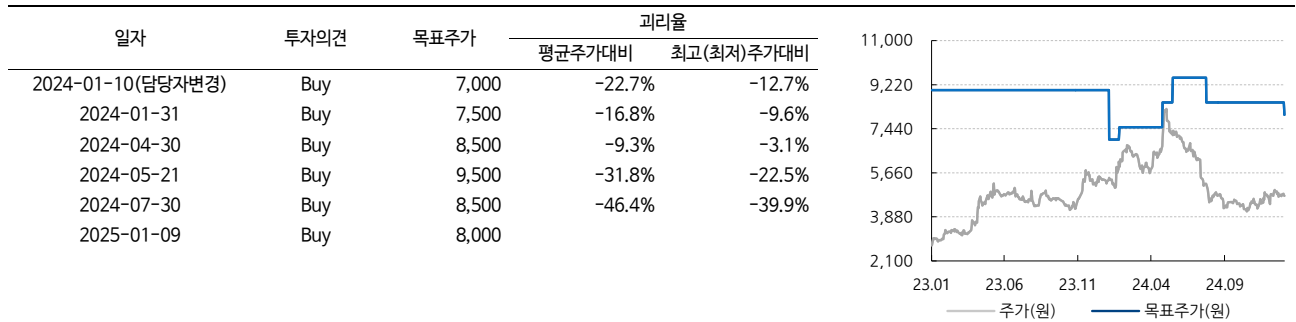
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,002	2,206	2,494	2,647	매출액	4,041	4,468	4,888	5,083
현금 및 현금성자산	259	291	409	483	증가율(%)	13.5	10.6	9.4	4.0
단기금융자산	79	80	81	82	매출원가	2,931	3,113	3,483	3,634
매출채권	921	1,016	1,108	1,152	매출총이익	1,110	1,355	1,405	1,448
재고자산	722	798	873	908	판매비와관리비	699	759	807	840
비유동자산	2,829	2,667	2,598	2,725	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,474	2,313	2,244	2,371	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5	5	5	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,831	4,873	5,092	5,372	영업이익	411	596	598	609
유동부채	1,886	1,834	1,826	1,799	증가율(%)	1,676.5	45.0	0.3	1.8
매입채무	370	409	447	465	영업이익률(%)	10.2	13.3	12.2	12.0
단기차입금	805	724	688	654	이자수익	4	5	6	7
유동성장기부채	124	124	124	124	이자비용	172	134	121	112
비유동부채	1,546	1,294	1,143	1,058	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-8	11	11	11
장기차입금	1,257	1,005	855	769	세전계속사업이익	227	469	526	546
부채총계	3,432	3,129	2,970	2,857	법인세비용	55	100	126	131
자배주주지분	1,264	1,598	1,953	2,323	세전계속이익률(%)	5.6	10.5	10.8	10.7
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	당기순이익	172	368	400	415
자본잉여금	225	225	225	225	순이익률(%)	4.3	8.2	8.2	8.2
이익잉여금	-476	-121	258	650	지배주주귀속 순이익	158	356	378	392
기타자본항목	79	57	34	12	기타포괄이익	-23	-23	-23	-23
비지배주주지분	135	147	169	192	총포괄이익	149	346	377	392
자본총계	1,399	1,745	2,122	2,514	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	505	610	623	698	주당지표(원)				
당기순이익	172	368	400	415	EPS	549	1,238	1,316	1,365
유형자산감가상각비	274	291	269	260	BPS	4,401	5,561	6,799	8,085
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	1,503	2,253	2,256	2,272
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-201	-120	-190	-377	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-188	-130	-200	-387	PER	9.8	3.8	3.6	3.5
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	1.2	0.9	0.7	0.6
금융상품의 증감	11	-	-	-	PCR	3.6	2.1	2.1	2.1
재무활동 현금흐름	-222	-360	-216	-148	EV/EBITDA	5.0	3.2	2.9	2.7
단기금융부채의증감	-416	-80	-36	-34	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	223	-251	-151	-85	ROE	13.2	24.9	21.3	18.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	16.9	19.9	17.8	17.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	245.3	179.3	139.9	113.6
현금및현금성자산의증감	85	32	119	74	순부채비율	132.1	85.0	55.4	39.0
기초현금및현금성자산	173	259	291	409	매출채권회전율(x)	5.0	4.6	4.6	4.5
기말현금및현금성자산	259	291	409	483	재고자산회전율(x)	5.3	5.9	5.9	5.7

자료 : 금호타이어, iM증권 리서치본부

금호타이어 투자이전 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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 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)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

넥센타이어 (002350)

2025.01.09

4Q24 Preview: 인고의 시간

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

4Q24 Preview: 매출 7,386억원, 영업이익 517억원(OPM 7.0%)

24년 4분기 매출액은 7,386억원(YoY +8.9%), 영업이익 517억원(YoY -19.4%, OPM 7.0%)로 시장 기대치(7,504억원, 628억원)를 하회할 전망이다.

글로벌 RE 수요는 여전히 긍정적이다. (글로벌 +4%, 유럽 +8%, 북미 +2%, 중국 -1%/YTD 기준) 그러나 동사는 미국 내 주요 거래선의 파산 위기로 인한 판매 차질이 4분기에도 발생했다. 유럽은 고인치 타이어 중심으로 견조한 수요가 외형 성장을 이끌었지만, EUDR 규제 대비를 위해 투입한 고무의 높은 가격이 원재료비에 반영되었다는 점이 수익성 개선을 제한했다. 4분기 SCFI는 2,293으로 3분기(2,848)보다는 낮지만, 전년 동기 대비해서는 높은 수준이다. 게다가 동사는 체코 공장을 램프업하고 있다. 국내에서 수출하던 물량의 일부를 체코 공장 생산으로 분배할 수 밖에 없는데, 이러한 부분이 선사와의 협상에서 비우호적으로 작용하고 있다고 추측된다. 반덤핑 관세 환입 관련하여서는 중립적일 것으로 예상된다. 23년 4분기 최종 판정이 4.3%로 발표된 이후 매출 원가에 4.3% 기준으로 기반영되어 있다. 최종 판정이 4.3% 이상으로 나오면 일회성 비용이 발생할 수도 있지만, 그럴 가능성은 낮아 보인다.

2025년: 체코2공장 본격 증설의 해

동사의 2024년 사업 목표는 매출액 2.9조원(YoY +7.3%), 영업이익률 10%이다. 2024년 연간 매출액은 2.9조원(YoY +6.9%)로 목표를 달성하겠지만, 영업이익률은 7.2%로 목표를 미달할 것으로 예상된다. 1) 예상치 못한 운임비 급등과 체코 공장 증설로 인한 협상력 약화, 2) 고수익 지역인 미국에서의 판매 차질, 3) 더딘 체코 공장의 램프업 속도와 상대적으로 높은 OE 비중이 수익성 개선을 제한했다.

체코 2공장은 24년 상반기 초도생산을 시작으로, 9월 30% → 10월 40%의 가동률을 기록했다. 올해 상반기 50% → 하반기 70% → 연말 100%의 가동률을 목표하고 있으며, 약 200만 본 규모의 증설이 더해질 것으로 예상된다. 원재료비는 EUDR 규제 연기에도 불구하고 상승세를 지속하고 있으며, 약 6개월 가량의 레깅을 감안했을 때 점차 수익성에도 본격적으로 반영될 것으로 보인다. 그러나 체코 2공장이 가동률 70% 이상으로 올라와주기만 한다면 충분히 대응 가능할 것으로 기대된다.

목표주가 10,000원 하향, 투자의견 Buy 유지

P-C 스프레드 축소와 미국의 보편적 관세 도입 우려가 글로벌 타이어 업체의 주가 하락을 이끌었다. 글로벌 Peer 평균 P/E는 7.6x로 낮아졌다. 12M Fwd EPS 1,730원에 Target Multiple 6.0x를 적용해 목표주가를 10,000원으로 하향 조정한다. 기존에는 피어 대비 30%를 할인한 Multiple을 적용했으나, 올해부터 본격화되는 증설 사이클을 감안해 20% 할인으로 변경했다. 현재 동사의 12M Fwd P/E는 3.4x로 역사적 저점이다. 물류비 부담, 더딘 램프업 속도 등으로 인한 실적 부진이 2024년의 주가 하락을 이끌었다. 그러나 2025년은 체코 2공장이 본격적으로 가동률을 개선하는 해이기 때문에, 매수 의견을 유지한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	10,000원(하향)
증가(2025.01.08)	6,090원
상승여력	64.2%

Stock Indicator

자본금	54십억원
발행주식수	9,767만주
시가총액	595십억원
외국인지분율	7.3%
52주 주가	5,960~9,620원
60일평균거래량	60,343주
60일평균거래대금	0.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7	-16.6	-22.5	-24.1
상대수익률	-6.5	-13.7	-10.7	-22.2

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,702	2,889	3,135	3,353
영업이익(십억원)	187	208	251	323
순이익(십억원)	103	123	172	224
EPS(원)	987	1,179	1,650	2,155
BPS(원)	16,286	17,500	19,186	21,376
PER(배)	8.1	5.2	3.7	2.8
PBR(배)	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	6.3	7.0	9.0	10.6
배당수익률(%)	2.9	3.9	3.9	3.9
EV/EBITDA(배)	5.8	4.3	3.7	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표2. 넥센타이어의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	24	2024F
매출액	6,396	6,915	6,926	6,781	6,781	7,638	7,085	7,386	27,017	28,889	31,350
국내	1,106	1,118	1,131	1,181	1,113	1,120	1,155	1,193	4,536	4,581	4,716
유럽	2,210	2,758	2,443	2,635	2,403	3,072	2,731	2,899	10,046	11,105	11,988
아시아	1,625	1,706	1,977	1,909	1,771	1,914	1,742	1,814	7,217	7,241	7,645
기타	1,455	1,333	1,375	1,056	1,494	1,532	1,457	1,481	5,218	5,964	7,002
매출총이익	1,420	1,755	2,037	2,180	1,775	2,240	2,109	2,142	7,393	8,265	9,024
YoY	111.0	79.8	57.9	58.4	25.0	27.6	3.5	-1.8	171.3	11.8	9.2
GPM	22.2	25.4	29.4	32.2	26.2	29.3	29.8	29.0	27.4	28.6	28.8
영업이익	162	371	697	641	416	629	523	517	1,870	2,084	2,508
YoY	흑전	흑전	6212.2	489.0	157.3	69.5	-25.0	-19.4	흑전	11.4	20.4
OPM	2.5	5.4	10.1	9.5	6.1	8.2	7.4	7.0	6.9	7.2	8.0
세전이익	187	292	664	388	490	666	-23	595	1,532	1,727	2,305
지배주주순이익	114	281	526	107	408	443	-67	445	1,028	1,228	1,719
YoY	흑전	흑전	232.5	흑전	258.2	57.4	-112.7	316.1	흑전	19.5	40.0
NPM	1.8	4.1	7.6	1.6	6.0	5.8	-0.9	6.0	3.8	4.3	5.5

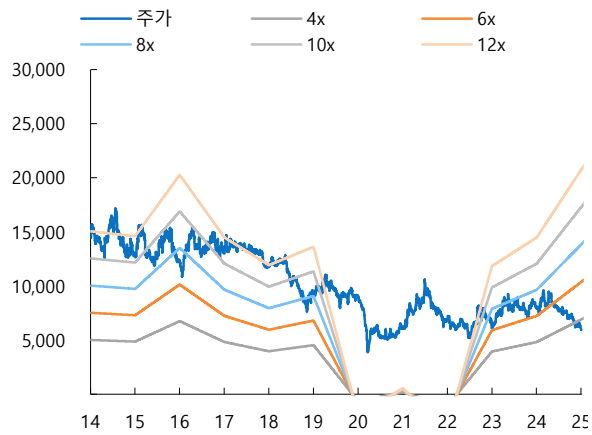
자료: 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

표2. 넥센타이어의 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	28,889	31,350	29,034	31,297	-0.5	0.2
영업이익	2,084	2,508	2,170	2,721	-4.0	-7.8
세전이익	1,727	2,305	1,701	2,518	1.5	-8.4
지배주주순이익	1,228	1,719	1,209	1,877	1.6	-8.4
영업이익률	7.2	8.0	7.5	8.7	-0.3	-0.7
세전이익률	6.0	7.4	5.9	8.0	0.1	-0.7
지배주주순이익률	4.3	5.5	4.2	6.0	0.1	-0.5

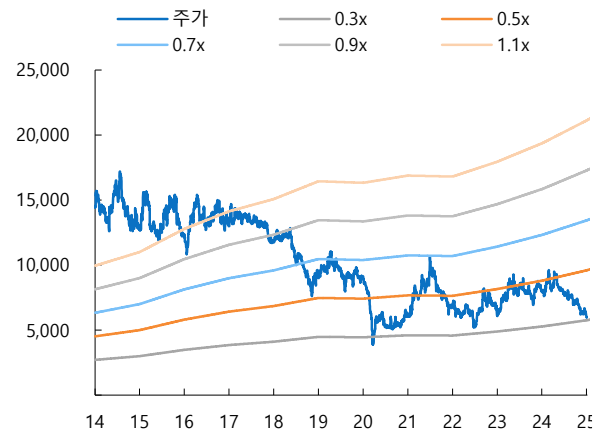
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 넥센타이어의 12M Fwd P/E는 3.7x



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림4. 넥센타이어의 12M Fwd P/B는 0.3x



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표3. 넥센타이어의 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	1,660	12개월 선행
(b) Target Multiple	6.0	글로벌 타이어 Peer 평균 대비 20% 할인
- 적정주가	9,960	(a)*(b)
목표주가	10,000	
현재주가	6,090	2025-01-08 종가 기준
상승여력	64.2	

자료: iM증권 리서치본부

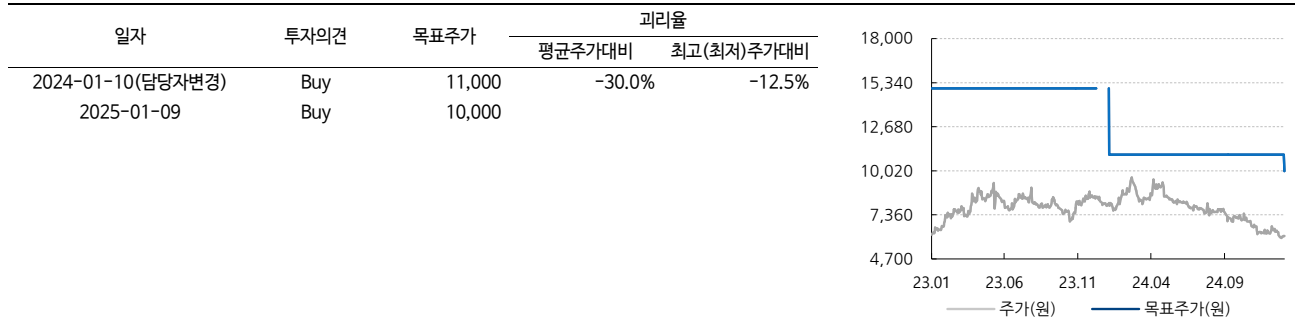
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,556	1,622	1,746	1,748	매출액	2,702	2,889	3,135	3,353
현금 및 현금성자산	238	220	234	138	증가율(%)	4.0	6.9	8.5	7.0
단기금융자산	85	86	87	88	매출원가	1,962	2,062	2,233	2,382
매출채권	685	724	774	818	매출총이익	739	827	902	971
재고자산	641	685	744	795	판매비와관리비	552	618	652	649
비유동자산	2,677	2,626	2,580	2,719	연구개발비	87	93	101	108
유형자산	2,325	2,282	2,241	2,383	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	22	14	10	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,233	4,248	4,326	4,467	영업이익	187	208	251	323
유동부채	1,330	1,294	1,264	1,238	증가율(%)	흑전	11.4	20.4	28.7
매입채무	102	109	119	127	영업이익률(%)	6.9	7.2	8.0	9.6
단기차입금	459	413	372	334	이자수익	9	9	9	7
유동성장기부채	436	436	436	436	이자비용	60	56	53	49
비유동부채	1,198	1,122	1,053	991	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	194	185	175	167	기타영업외손익	11	16	16	16
장기차입금	661	595	535	482	세전계속사업이익	150	173	231	301
부채총계	2,528	2,416	2,318	2,229	법인세비용	47	49	58	75
자배주주지분	1,696	1,823	1,999	2,227	세전계속이익률(%)	5.5	6.0	7.4	9.0
자본금	54	54	54	54	당기순이익	103	124	173	226
자본잉여금	67	67	67	67	순이익률(%)	3.8	4.3	5.5	6.7
이익잉여금	1,506	1,617	1,777	1,990	자배주주귀속 순이익	103	123	172	224
기타자본항목	69	85	100	116	기타포괄이익	16	16	16	16
비자배주주지분	8	9	10	11	총포괄이익	119	139	188	241
자본총계	1,705	1,832	2,009	2,238	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	242	354	372	430	주당지표(원)				
당기순이익	103	124	173	226	EPS	987	1,179	1,650	2,155
유형자산감가상각비	186	231	226	221	BPS	16,286	17,500	19,186	21,376
무형자산상각비	10	7	5	3	CFPS	2,872	3,465	3,862	4,305
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	235	235	235	235
투자활동 현금흐름	-324	-164	-161	-340	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-321	-188	-185	-363	PER	8.1	5.2	3.7	2.8
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-9	-	-	-	PCR	2.8	1.8	1.6	1.4
재무활동 현금흐름	52	-147	-136	-125	EV/EBITDA	5.8	4.3	3.7	3.3
단기금융부채의증감	-	-46	-41	-37	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	76	-76	-69	-62	ROE	6.3	7.0	9.0	10.6
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	14.2	15.5	15.4	16.3
배당금지급	-10	-12	-12	-12	부채비율	148.3	131.9	115.4	99.6
현금및현금성자산의증감	-21	-18	15	-96	순부채비율	83.7	72.2	59.6	53.3
기초현금및현금성자산	258	238	220	234	매출채권회전율(x)	4.4	4.1	4.2	4.2
기말현금및현금성자산	238	220	234	138	재고자산회전율(x)	4.2	4.4	4.4	4.4

자료 : 넥센타이어, iM증권 리서치본부

넥센타이어 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 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)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%