

2024.01.10

In-Depth Report

iM

조희승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

자동차/자동차부품
Overweight

4Q23 Preview

그래도 타이어는 굴러간다



CONTENTS

[산업분석]

- I . 4Q23 Preview: 타이어>완성차>부품 4
- II . 그래도 타이어는 굴러간다 10

[기업분석]

현대차(005380)	24
기아(000270)	31
현대모비스(012330)	38
현대오토에버(307950)	42
한온시스템(018880)	47
현대위아(011210)	51
HL만도(204320)	56
한국타이어앤테크놀로지(161390)	60
금호타이어(073240)	65
넥센타이어(002350)	69

산업분석

I. 4Q23 Preview: 타이어>완성차>부품

II. 그래도 타이어는 굴러간다

- 1) Q: 나쁘지 않은 수요 + 증산 사이클
- 2) P: 높은 판가 유지 + 전기차 타이어 교체 시기 도래
- 3) C: 원자재가 안정화 지속 + 낮은 전기차 전환 부담
- 4) 반덤핑 관세 환입 시작

I . 4Q23 Preview: 타이어 > 완성차 > 부품

[완성차]

시장 기대치에
부합하는 호실적

현대차 3.9조원
기아 3조원

ASP 상승세가 견조한
실적을 지지하겠지만...

이미 많이 높아진
투자자들의 눈높이

3월 말 배당 제외하고는
주가 상승의 Trigger들이
하반기에 집중되어 있음

[자동차 부품]

전장 부품 비중이
높을수록 실적의
안정성이 낮음

HL만도 793억원
한온시스템 547억원

완성차 업종은 계절적 성수기인 4분기를 현대차 3.9조원, 기아 3조원으로 마무리할 전망이다. 현대차, 기아는 각각 108.9만 대(YoY +4.6%), 73.1만 대(YoY -0.1%)를 판매했다. 인센티브는 \$2,473(YoY +146.9%), \$1,812(YoY +270.6%)으로 상승했다. 그럼에도 불구하고 ASP는 ① 북미, 유럽 중심의 믹스 개선(현대차 YoY +3.1%p, 기아 YoY +3.4%p), ② SUV 비중 확대(현대차 YoY +2.3%p, 기아 YoY +3.8%p), ③ 높아진 하이브리드 수요(현대차 YoY +3.3%p, 기아 YoY +0.4%p)를 기반으로 개선세를 이어갈 전망이다. 다만 임단협 관련 성과급 관련 인건비와 러시아 매각 관련 일회성 비용이 이를 상쇄할 예정이다.

2024년 판매대수 전망은 현대차 YoY +0.3%, 기아 YoY +3.8%로 보수적인 편이지만, 옵션 선택율, 고부가가치차종 비중을 계속 높여나가고 있기에 ASP의 상승세를 기반으로 15조원, 11조원 내외의 실적을 유지할 전망이다.

그러나 매 분기마다 호실적을 경신해온 완성차 업종에 대한 투자자들의 눈높이는 많이 높아진 상황이다. 배당 수익률은 현대차 보통주 5.9%, 우선주(2우B 기준) 9.8%, 기아 6.7%에 달하지만. 추가적인 주가 상승을 위해서는 3월 말의 배당 외에 또 다른 Trigger가 필요하다.

결국은 전기차다. 2035년 내연기관차 판매금지, 2026년 미국 연비 규제 등을 감안했을 때, 전기차의 수요가 둔화되더라도 투자를 멈출 수는 없다. 24년 하반기부터 저가 전기차의 판매가 본격화되기 시작할 예정이며, 25년 미국 조지아 공장, 현대차 울산 공장, 기아 광명 공장 등 증설이 시작된다. 높은 하이브리드에 대한 수요와 수익성이 전기차 투자의 지속성을 높여주고 있으며 전환에 대한 의지가 높다는 점은 분명 긍정적이나, 주가 상승의 Trigger들이 하반기에 집중되어 있다.

그런 상황이다보니 자동차 부품 업종의 실적은 컨센서스를 하회할 전망이다. 전기차 수요 둔화가 하반기에 집중되다보니 전장부품의 비중이 높은 회사일수록 실적의 안정성이 낮아졌다. 이번 4분기 전기차 시장 성장은 YoY +11.0%에 그쳤으며, Tesla와 현대차그룹의 전기차 판매 대수도 YoY +12.5%, YoY +8.8% 수준이다. 그런 상황에서 중국 전기차 시장 성장의 70%를 BYD가 차지했기에 HL만도의 중국 고객사들도 역시 부진을 피할 수 없었다. 또한 한온시스템은 2분기처럼 4분기에도 고객사와의 협상을 재진행했으나, 긍정적이지 않은 업황을 감안했을 때 목표치 이상으로의 협상은 어려웠을 것으로 예상된다.

현대차그룹의 비중이
높을수록 실적의
안정성이 높지만...

현대모비스 5,747억원
현대위아 652억원
현대오토에버 541억원

또한 4분기에 발생했던 UAW 파업 이슈를 감안했을 때, 현대차그룹의 비중이 높은 회사일수록 실적의 안정성이 높았다. 다만 현대모비스는 ICCU 관련한 충당금이 발생할 예정이다. 현대위아는 멕시코 법인의 가동률 하락으로 인한 엔진 부문 역성장이 부정적이었지만, 기계 부문이 연간 기준 흑자로 전환하면서 전사 수익성에 조금씩 기여하기 시작했다. 현대오토에버는 현대차그룹의 선진 시장 중심믹스 개선이 예상보다 긍정적이었지만, 전년 동기의 높은 기저로 인해 3분기에 이어 4분기에 역성장할 것으로 예상된다. 다만 전동화 전환을 위한 capex, 연구개발비가 수익성의 부담으로 자리잡고 있는 전통적인 부품 업종과 달리 수익성에 대한 부담이 크지 않다는 점은 여전히 긍정적이다. 일시적인 성장 둔화가 단기적인 변동성을 유발하겠지만, 24년 스마트팩토리, 25년 SDV 등의 성장요인들이 자리잡고 있는 한 장기적인 주가 상승은 충분히 가능하다는 판단이다.

[타이어]
긍정적인 P-C 스프레드에
6~7년 만의 Q 증설
+ 4분기~24년 1분기에
더해질 반덤핑 관세 환입

한국타이어엔테크놀로지
3,349억원
금호타이어 1,175억원
넥센타이어 635억원

3분기에 이어 4분기에 호실적을 기록할 타이어 업종이 24년 상반기까지 긍정적인 흐름을 유지할 전망이다. 카본블랙, 타이어코드 등의 원재료비가 상승하며 타이어 기본 마진이 소폭 하락했지만, 여전히 전년 동기 대비 10% 이상 낮은 천연고무 가격과 23년에 인상한 판가가 마진을 뒷받침하고 있다. P-C 스프레드가 긍정적인 상황에서 6~7년만에 Q 증설 사이클이 돌아왔다. 한국타이어(미국, 헝가리), 금호타이어(베트남, 유럽), 넥센타이어(체코, 미국) 모두 증설을 앞두고 있다. 금호타이어가 가장 먼저 베트남 공장 증설을 마무리하여 24년부터 반영될 예정이며, 넥센타이어는 하반기부터 본격적으로 체코 공장 증설 물량이 더해질 예정이다. 이런 상황에서 4분기~24년 1분기 미국 반덤핑 관세 환입이 300~1,000억원 가량 예정되어 있음은 긍정적이다. P,Q,C가 모두 긍정적인 업황에도 불구하고 타이어 3사의 Valuation은 여전히 낮다.

업종별 선호
: 타이어>완성차>부품
업종별 Top pick
: 기아, 현대오토에버,
한국타이어엔테크놀로지

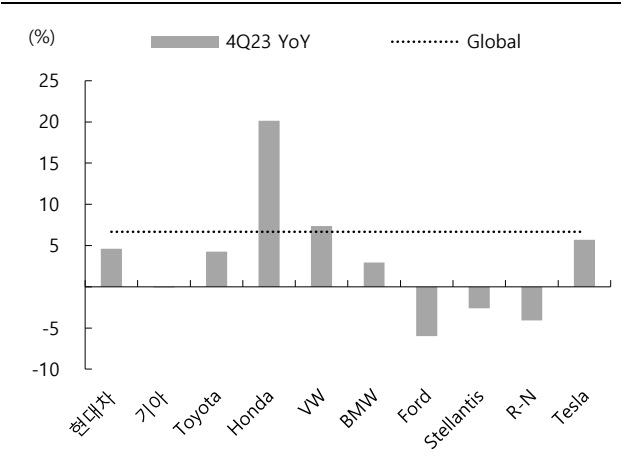
견조한 실적에도 불구하고 주가 상승의 Trigger가 하반기에 집중되어 있는 완성차 업종과 달리 타이어 업종의 Trigger는 상반기에 집중되어 있다. 업종별 선호는 타이어>완성차>부품 순서이며, 각 업종별 Top pick은 기아(000270), 현대오토에버(307950), 한국타이어엔테크놀로지(161390)이다.

표1. 커버리지 기업의 4Q23 실적 추정치

			(십억원)	4Q22	3Q23	4Q23E	Cons (4Q23)	Cons. 대비	YoY
현대차	시가총액	39.3	매출액	385,231	410,030	415,968	419,035	-0.7	8.0
	현재주가	185,600	영업이익	33,592	38,220	39,119	38,316	2.1	16.5
	12M Fwd P/E	4.4	지배순이익	17,044	31,897	29,272	29,707	-1.5	71.8
	목표주가	280,000	영업이익률(%)	8.7	9.3	9.4	9.1	0.3	0.7
	BUY	50.9	순이익률(%)	4.4	7.8	7.0	7.1	-0.1	2.6
★기아	시가총액	35.8	매출액	231,641	255,450	263,510	260,182	1.3	13.8
	현재주가	89,100	영업이익	26,243	28,650	30,040	29,868	0.6	14.5
	12M Fwd P/E	4.2	당기순이익	20,365	22,210	22,018	23,494	-6.3	8.1
	목표주가	130,000	영업이익률(%)	11.3	11.2	11.4	11.5	-0.1	0.1
	BUY	45.9	순이익률(%)	8.8	8.7	8.4	9.0	-0.7	-0.4
현대모비스	시가총액	20.3	매출액	149,945	142,303	155,321	158,634	-2.1	3.6
	현재주가	216,500	영업이익	6,604	6,902	5,747	7,387	-22.2	-13.0
	12M Fwd P/E	5.8	지배순이익	6,416	9,938	7,934	8,641	-8.2	23.6
	목표주가	290,000	영업이익률(%)	4.4	4.9	3.7	4.7	-1.0	-0.7
	BUY	33.9	순이익률(%)	4.3	7.0	5.1	5.4	-0.3	0.8
★현대오트모터	시가총액	5.1	매출액	8,342	7,458	8,080	8,654	-6.6	-3.1
	현재주가	187,500	영업이익	580	453	541	553	-2.1	-6.6
	12M Fwd P/E	31.4	지배순이익	438	357	424	445	-4.7	-3.1
	목표주가	220,000	영업이익률(%)	6.9	6.1	6.7	6.4	0.3	-0.2
	BUY	17.3	순이익률(%)	5.2	4.8	5.3	5.1	0.1	0.0
한온시스템	시가총액	3.7	매출액	23,453	23,274	23,600	24,470	-3.6	0.6
	현재주가	6,890	영업이익	1,043	180	547	782	-30.1	-47.6
	12M Fwd P/E	16.9	지배순이익	-300	-204	369	473	-21.9	흑전
	목표주가	8,400	영업이익률(%)	4.4	0.8	2.3	3.2	-0.9	-2.1
	BUY	21.9	순이익률(%)	-1.3	-0.9	1.6	1.9	-0.4	2.8
HL만도	시가총액	1.8	매출액	21,804	21,192	22,229	22,852	-2.7	1.9
	현재주가	37,650	영업이익	569	815	793	981	-19.1	39.5
	12M Fwd P/E	7.8	지배순이익	-965	160	485	505	-3.9	흑전
	목표주가	55,000	영업이익률(%)	2.6	3.8	3.6	4.3	-0.7	1.0
	BUY	46.1	순이익률(%)	-4.4	0.8	2.2	2.2	0.0	6.6
현대위아	시가총액	1.6	매출액	22,486	20,990	21,859	22,860	-4.4	-2.8
	현재주가	60,200	영업이익	518	683	652	737	-11.5	25.9
	12M Fwd P/E	8.6	지배순이익	-1,633	216	325	498	-34.7	흑전
	목표주가	80,000	영업이익률(%)	2.3	3.3	3.0	3.2	-0.2	0.7
	BUY	32.9	순이익률(%)	-7.3	1.0	1.5	2.2	-0.7	8.7
★한국타이어엔테크 크놀로지	시가총액	5.4	매출액	22,638	23,401	22,323	22,983	-2.9	-1.4
	현재주가	43,750	영업이익	2,120	3,964	3,349	3,277	2.2	57.9
	12M Fwd P/E	5.8	지배순이익	445	2,983	2,704	2,558	5.7	507.1
	목표주가	60,000	영업이익률(%)	9.4	16.9	15.0	14.3	0.7	5.6
	BUY	37.1	순이익률(%)	2.0	12.7	12.1	11.1	1.0	10.1
금호타이어	시가총액	1.5	매출액	9,488	9,775	9,789	10,041	-2.5	3.2
	현재주가	5,390	영업이익	184	962	1,175	950	23.7	537.1
	12M Fwd P/E	11.4	지배순이익	-75	316	457	414	10.4	흑전
	목표주가	7,000	영업이익률(%)	1.9	9.8	12.0	9.5	2.5	10.1
	BUY	29.9	순이익률(%)	-0.8	3.2	4.7	4.1	0.5	5.5
넥센타이어	시가총액	0.8	매출액	7,019	6,926	7,058	7,119	-0.9	0.6
	현재주가	7,940	영업이익	109	697	635	697	-8.9	483.5
	12M Fwd P/E	4.3	지배순이익	-91	549	432	442	-2.2	흑전
	목표주가	11,000	영업이익률(%)	1.6	10.1	9.0	9.8	-0.8	7.4
	BUY	38.5	순이익률(%)	-1.3	7.9	6.1	6.2	-0.1	7.4

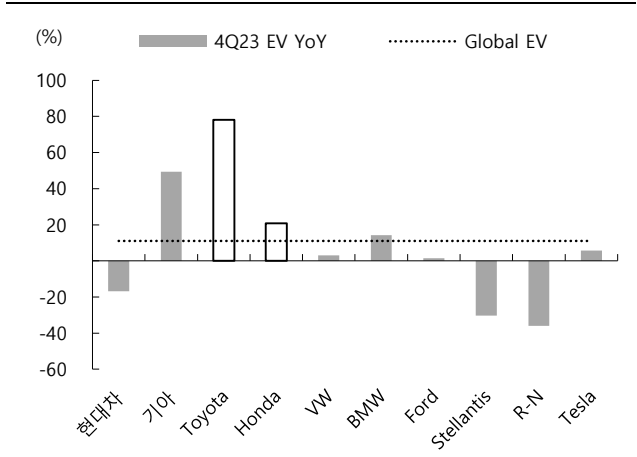
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 4Q23 글로벌 자동차 판매 성장률



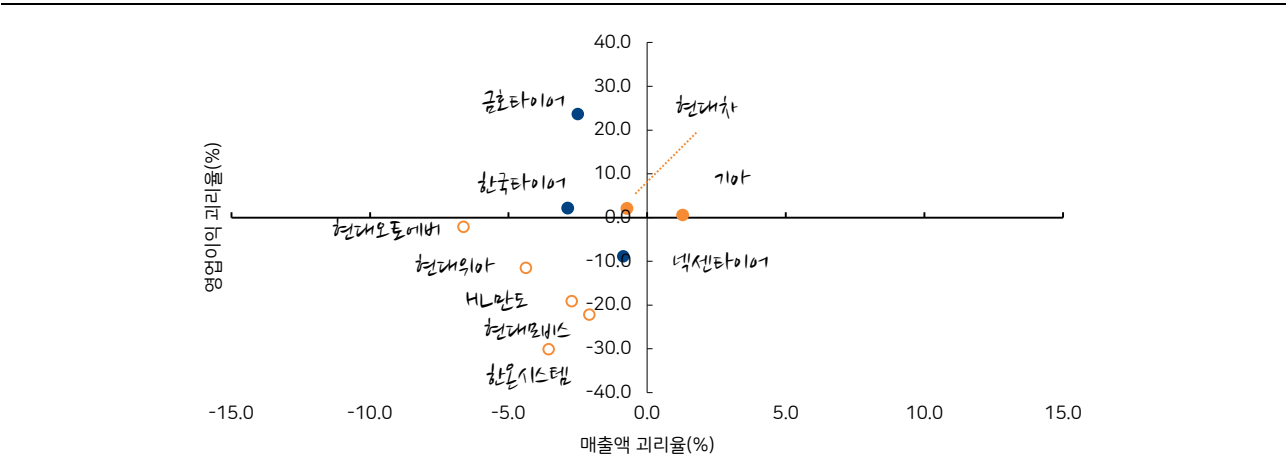
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 4Q23 글로벌 전기차 판매 성장률



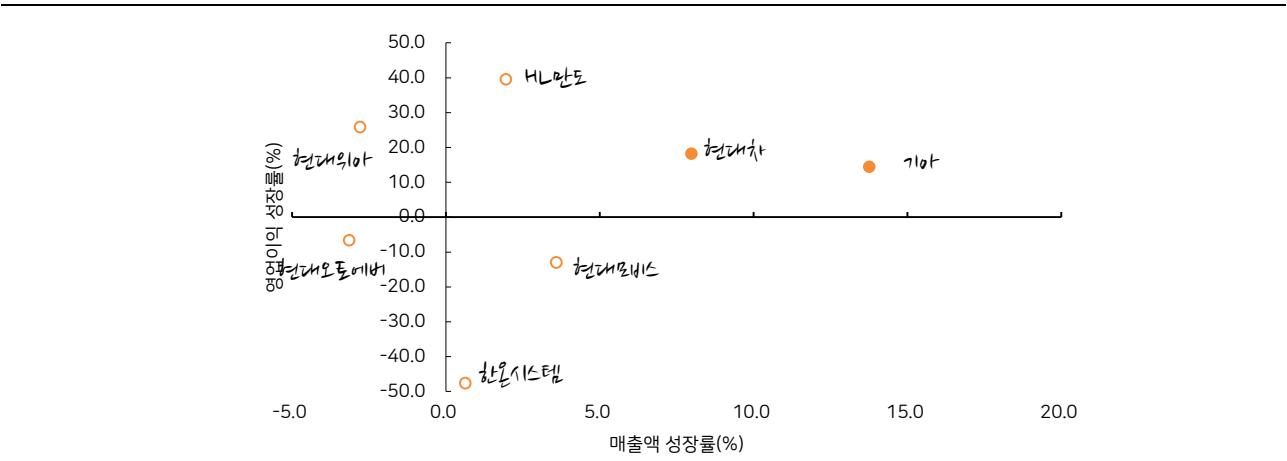
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 자동차/자동차부품/타이어 업종 기업 4Q23 실적과 컨센서스 괴리율: 타이어(완성차)부품



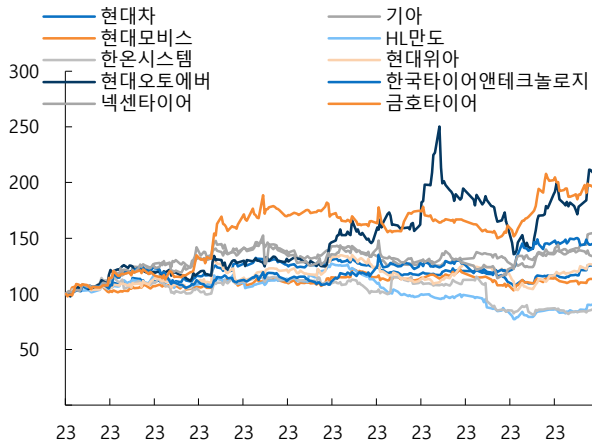
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림4. 자동차/자동차부품 업종 매출액 및 영업이익 성장률 (영업이익 성장률이 YoY +57.9%~YoY +537.1%에 달하는 타이어 업종 제외)



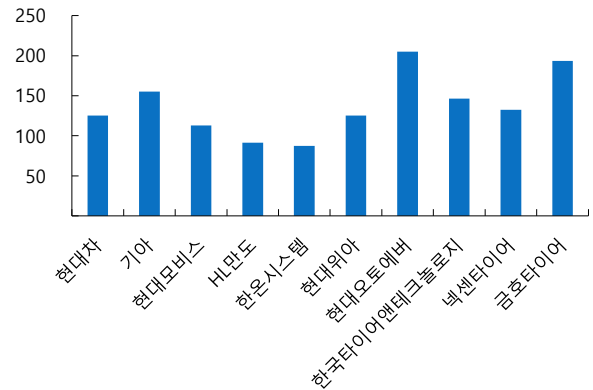
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림5. 커버리지 기업의 추가 추이(2023.01.01=100)



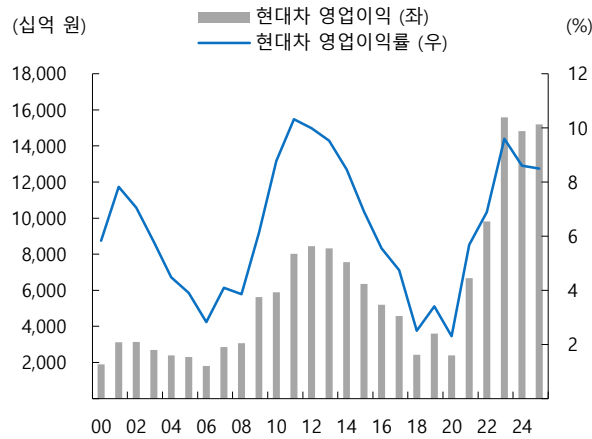
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 현대오토에버)타이어)완성차)부품



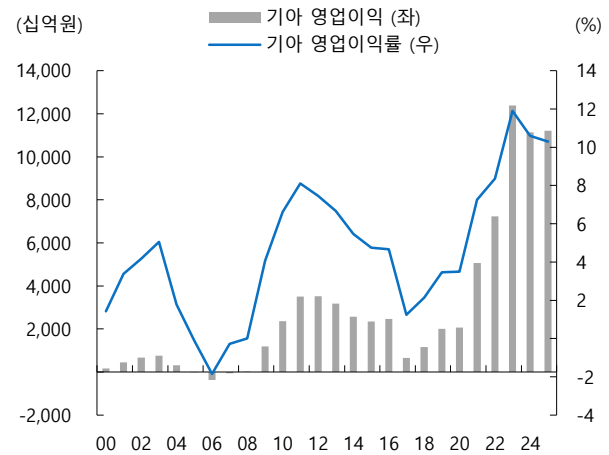
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 현대차 연간 영업이익 추이 및 전망



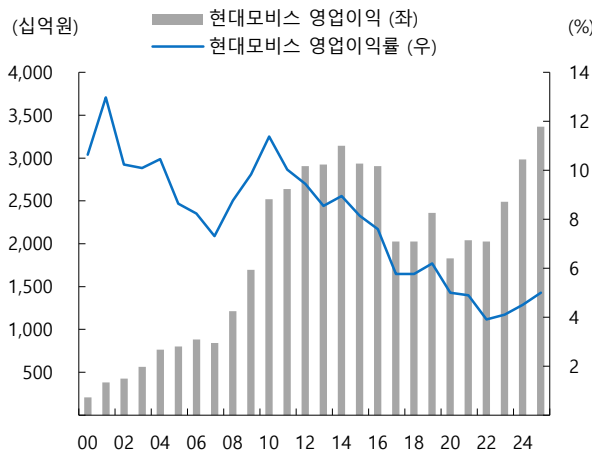
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 기아 연간 영업이익 추이 및 전망



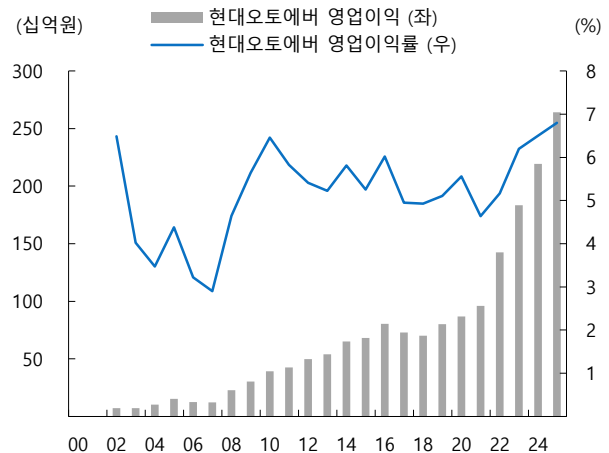
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 현대모비스 연간 영업이익 추이 및 전망



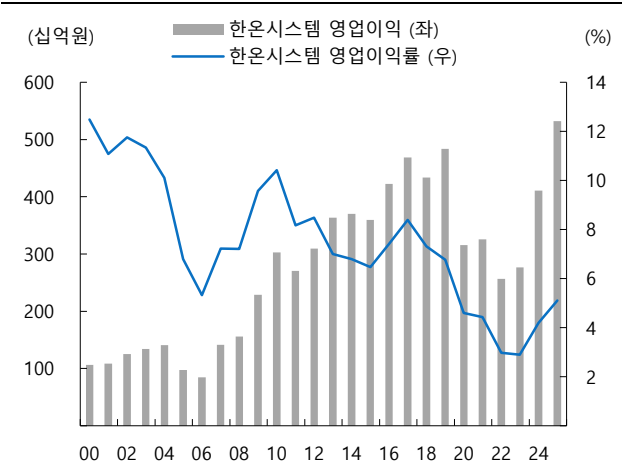
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 현대오토에버 연간 영업이익 추이 및 전망



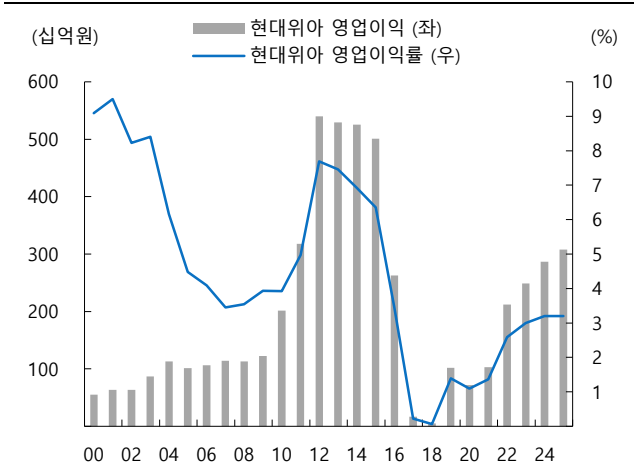
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 한온시스템 연간 영업이익 추이 및 전망



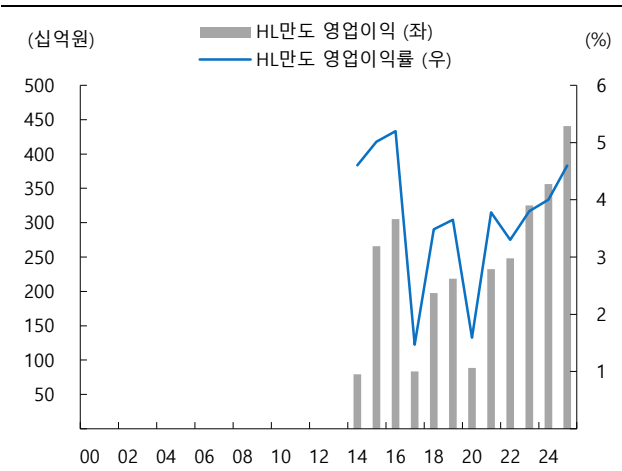
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 현대위아 연간 영업이익 추이 및 전망



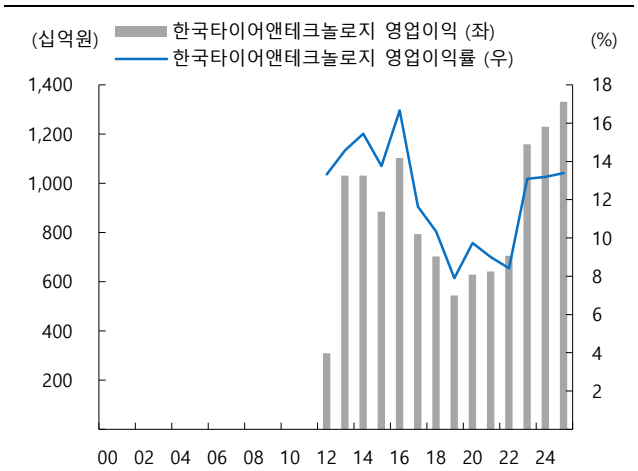
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림13. HL만도 연간 영업이익 추이 및 전망



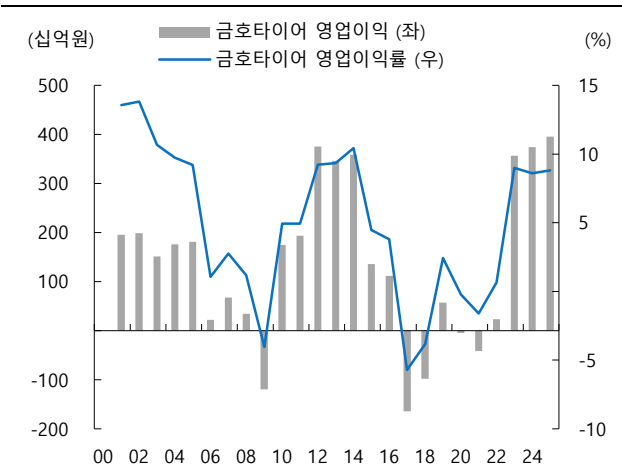
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림14. 한국타이어앤테크놀로지 연간 영업이익 추이 및 전망



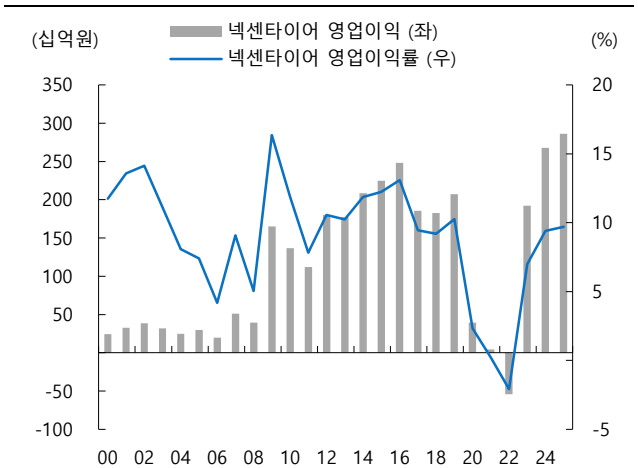
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림15. 금호타이어 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림16. 넥센타이어 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

II. 그래도 타이어는 굴러간다

1) Q: 나쁘지 않은 수요 + 증산 사이클

타이어의 Q는
OE와 RE로 구분

타이어와 자동차는 비슷하면서 다르다. 가장 다른 점은 신차 중심의 자동차와 달리, 신차용 타이어(OE)와 교체용 타이어(RE)로 나뉜다는 점이다. OE는 완성차향 B2B 매출이라면, RE는 소비자향 B2C 매출이다. 일반적으로 타이어 교체 주기는 4~5년이기 때문에, 타이어 회사들의 매출은 OE 20~30%, RE 70~80%로 구성된다.

1) OE(신차용 타이어)는
신차 개발 단계에서 수주

OE는 완성차 향으로 신차 개발 단계(출시 2~3년 전)부터 수주가 확정되어서 진행된다며, 매출은 자동차 부품 업종과 유사하게 차량이 생산되면서 인식된다. 이론적으로는 해당 차량들의 판매량을 합산하여 OE 매출을 추정할 수 있다. 그러나 현대차의 그랜저 1개 모델만 해도 한국타이어, 넥센타이어, 금호타이어 3사의 타이어가 모두 공급되기 때문에 정확한 추정이 불가능하다. 그렇기에 각 권역별 자동차 판매량의 추이를 참고해 OE 매출의 방향을 가늠할 수 밖에 없다.

OE 수요와
자동차 판매량은 동행

(글로벌)
10월 +2%→11월 +1%
(북미)
UAW 파업 영향으로
10월 -6%→11월 -18%
(유럽)
10월 +14%→11월 8%
(중국)
10월 +1%→11월 10%

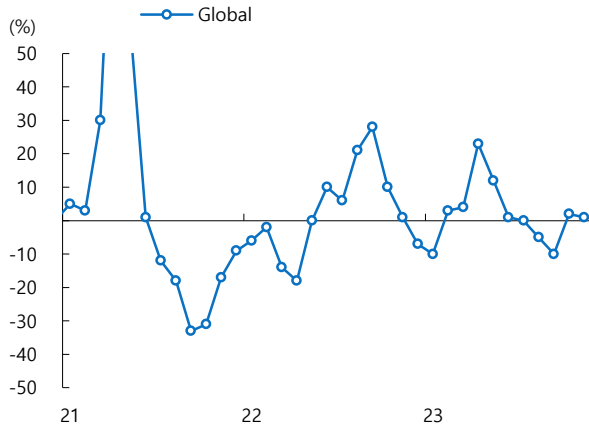
미쉐린에서 매달 공개하는 타이어 수요데이터를 보면, 글로벌 OE 수요는 23년 10월 YoY +2% → 11월 YoY +1%로 소폭 둔화되었다. 그러나 글로벌 자동차 판매 YoY가 10% 내외로 유지된 영향으로 여전히 긍정적 추세를 유지하고 있다. 권역별로는 미국 OE 수요가 UAW 파업의 영향으로 10월 YoY -6% → 11월 YoY -18%로 역성장 폭을 확대했다. 미국 자동차 판매는 10월 YoY +2.2% → 11월 YoY +9.2%로 성장했으나, 생산 확대가 아니라 재고 소진의 판매였기 때문에 미국 OE 수요와는 조금 다른 방향을 보였다. 유럽과 중국의 자동차 판매는 각각 10월 YoY +16.7%, +13.9% → 11월 YoY +5.4%, +27.6%으로 성장을 지속하면서 OE 수요를 지지했다.(10월 YoY +14%, 1% → 11월 YoY +8%, 10%)

올해 자동차 시장은
고금리, 지정학 리스크로
2~3% 성장 전망

결론은 당연하겠지만 자동차 판매량과 OE 수요는 동행한다는 것이다. 중요한 건 올해 자동차 시장의 방향이다. 지금까지 자동차 시장의 성장은 코로나 기간 동안의 이연수요의 영향이 컸다. 그러나 2019년 대비 2023년의 글로벌 자동차 시장 회복 강도는 97.3%이다. 러-우 전쟁으로 인해 회복이 더뎠던 유럽(회복강도 81.2%) 시장을 제외하고는 대부분 이연수요를 해소한 상황이다. 점차 매크로의 중요성이 높아지고 있으며, 고금리 환경 장기화, GDP 성장률 둔화, 지정학적 리스크 등을 감안했을 때, 2024년 자동차 시장은 2~3%대의 성장을 기록할 것으로 보인다. OE 수요 역시 2023년 YoY +7% → 2024년 YoY +3~4%로 둔화되겠지만, 여전히 낮은 재고와 재고 축적 수요가 남아 있음을 감안했을 때 자동차 시장보다는 소폭 높은 수준의 성장을 보일 것으로 예상된다.

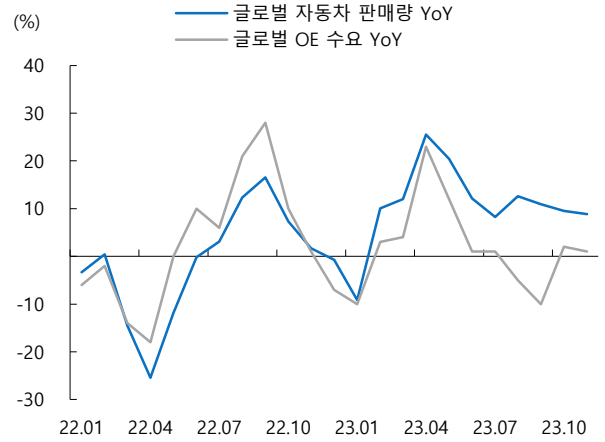
OE 수요 3~4%로 둔화
다만, 재고 축적 수요가
남아 있기에 자동차
시장보다는 소폭 높은
수준의 성장 전망

그림17. 글로벌 OE 수요는 10월 YoY +2%→11월 YoY +1%



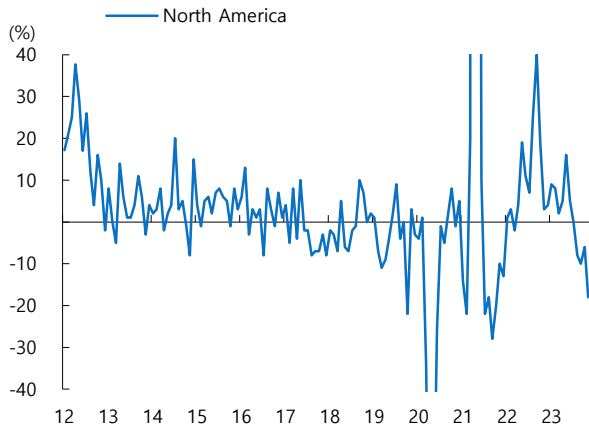
자료: Michelin, 하이투자증권 리서치본부

그림18. 글로벌 자동차 판매량 10월 YoY +9.6%→11월 YoY +8.8%



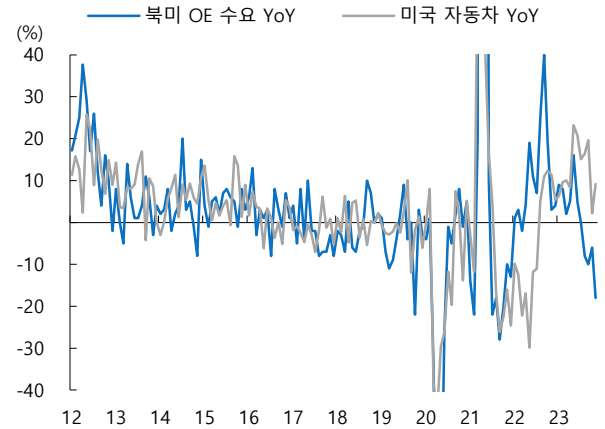
자료: Michelin, Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림19. 북미 OE 수요는 10월 YoY -6%→11월 YoY -18%



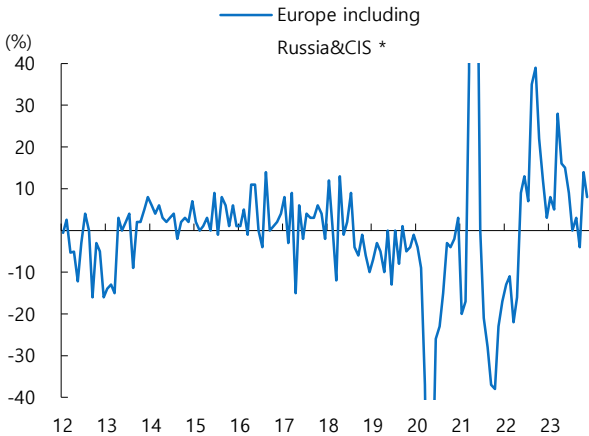
자료: Michelin, 하이투자증권 리서치본부

그림20. 미국 자동차 판매량 10월 YoY +2.2%→11월 YoY +9.2%



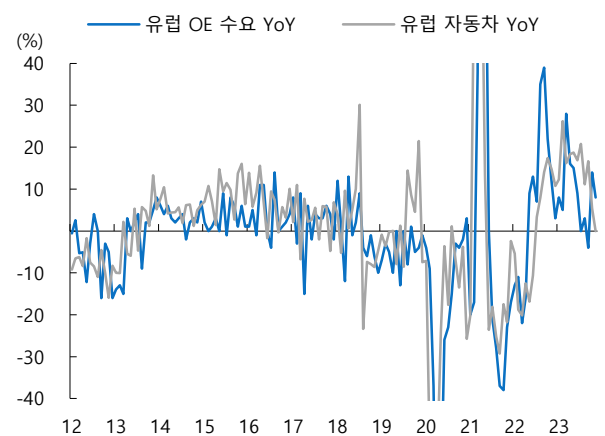
자료: Michelin, Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림21. 유럽 OE 수요는 10월 YoY +14%→11월 YoY +8%



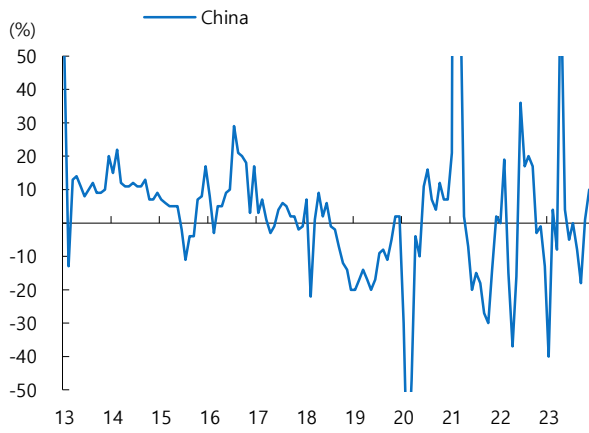
자료: Michelin, 하이투자증권 리서치본부

그림22. 유럽 자동차 판매량 10월 YoY +16.7%→11월 YoY +5.4%



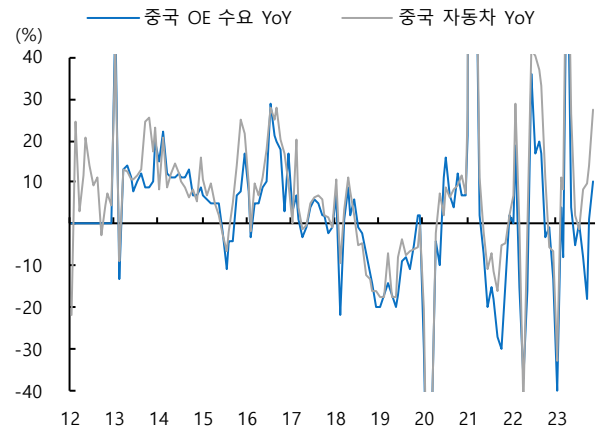
자료: Michelin, Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림23. 중국 OE 수요 10월 YoY +1%→11월 YoY +10%



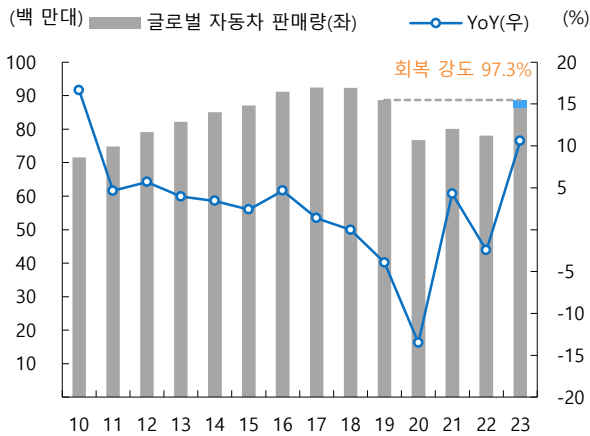
자료: Michelin, 하이투자증권 리서치본부

그림24. 중국 자동차 판매량 10월 YoY +13.9%→11월YoY +27.6%



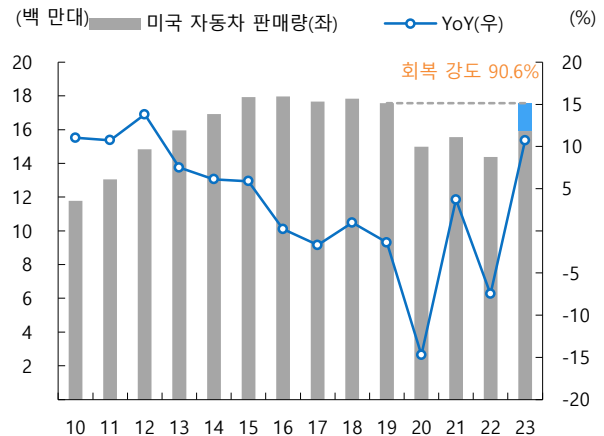
자료: Michelin, Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림25. 글로벌 자동차 시장 회복강도는 97.3%



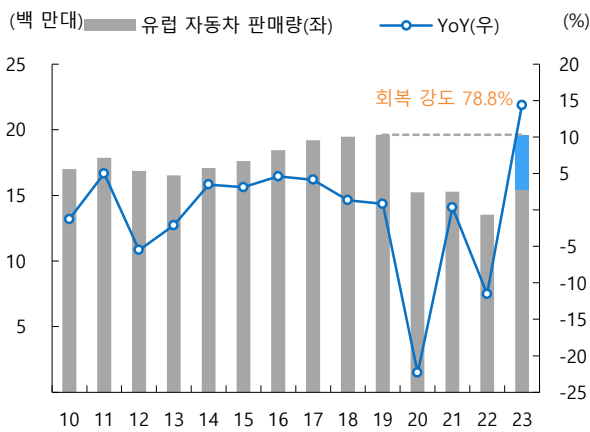
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림26. 미국 자동차 시장 회복강도는 90.6%



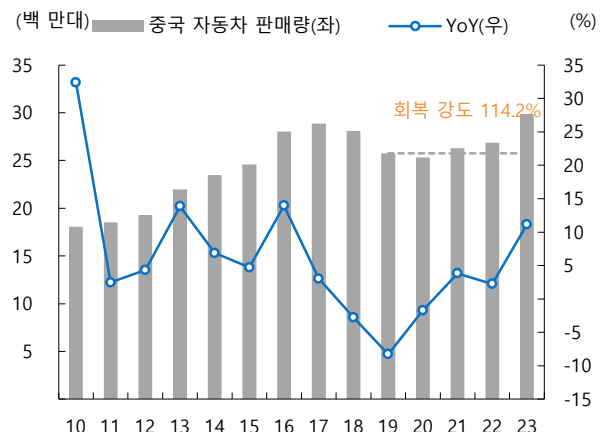
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림27. 유럽 자동차 시장 회복강도는 78.8%



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림28. 중국 자동차 시장 회복강도는 114.2%



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

2) RE(교체용 타이어)의 교체주기는 4~5년

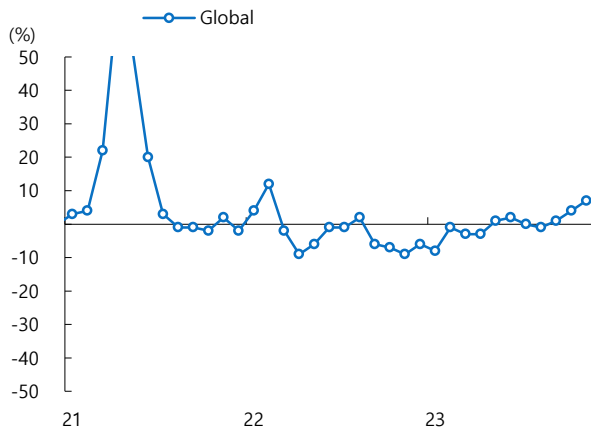
23년 하반기부터 재고 소진이 마무리되는 흐름

상대적으로 경기에 덜 민감한 타이어

RE 수요의 긍정적 흐름은 상반기까지 이어질 전망

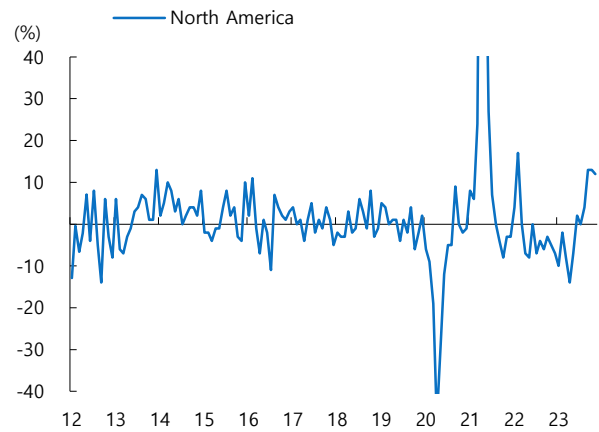
RE는 소비심리, 교체시기, 점유율 등의 영향이 크다. 앞서 언급했듯 교체 시기는 평균적으로 4~5년이며, 4~5만km 주행(10,000km/년) 후 교체를 권장하고 있다. 그러나 2020년~2021년 코로나로 인한 락다운 기간 동안 이동량이 대폭 감소하면서 RE 수요가 급감한 바 있다. 이후 2021년 말 엔데믹에 대한 기대감으로 주요 유통 업체들이 타이어를 대량으로 축적했다. 그러나 예상 외로 부진했던 22년 수요로 인해 2023년 하반기에 들어서야 재고 소진이 마무리되는 흐름이다. 이에 글로벌 RE 수요는 10월 YoY +4% → 11월 YoY +7%으로 상승세를 이어가고 있다. 연간 기준으로는 21년 YoY +11% → 22년 YoY -1% → 23년 YoY +0%이다. 경기 침체에 대한 우려가 자동차 업종 전반적으로 퍼지고 있지만, 타이어는 상대적으로 덜 민감한 편이다. 수요 증가와 재고 소진의 흐름은 올해 상반기까지는 안정적으로 이어질 전망이다.

그림29. 글로벌 RE 수요는 10월 YoY +4%→11월 YoY +7%



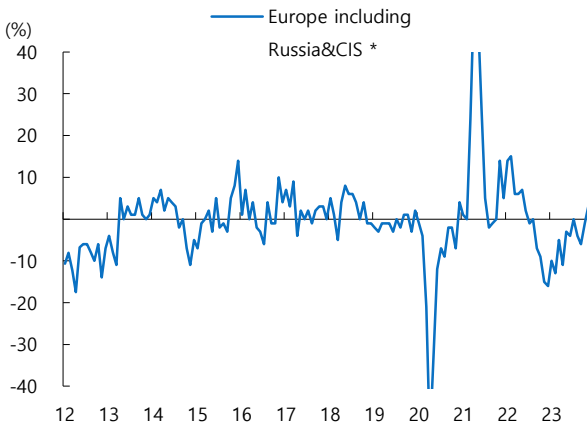
자료: Michelin, 하이투자증권 리서치본부

그림30. 북미 RE 수요는 10월 YoY +13% → 11월 YoY +12%



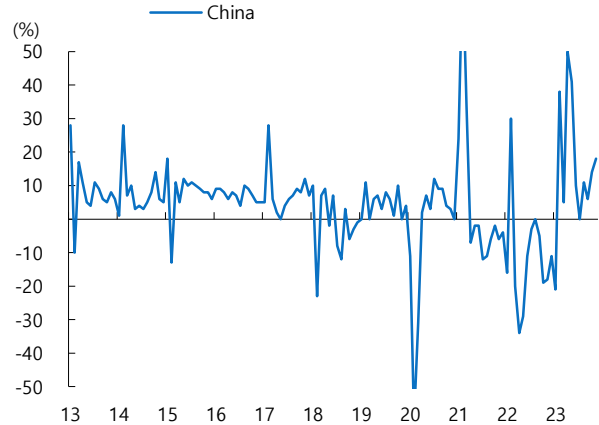
자료: Michelin, 하이투자증권 리서치본부

그림31. 유럽 RE 수요는 10월 YoY -1%→11월 YoY +3%



자료: Michelin, 하이투자증권 리서치본부

그림32. 중국 RE 수요는 10월 YoY +14%→11월 YoY +18%



자료: Michelin, 하이투자증권 리서치본부

OE, RE의 수요가 Q에 영향을 끼치기는 하지만, 국내 3사의 판매량은 분기별로 한국타이어 2,000만 본 중반 대, 금호타이어 1,000만 본 초중반, 넥센타이어 1,000만 본 내외에서 큰 변화가 없었다. 이는 생산능력이 한정적이었기 때문이다.

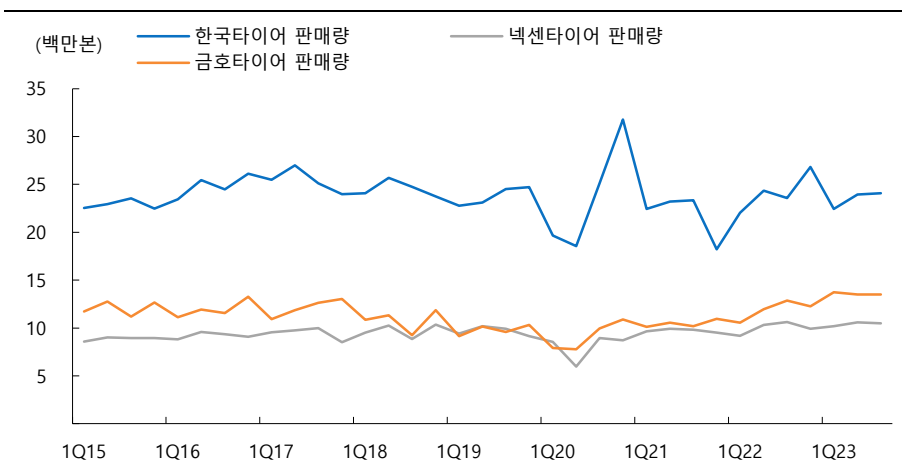
간만에 한국 타이어
3사의 증산 사이클 도래

그러나 6~7년 만에 한국 3사의 증산 사이클, Q 증가의 사이클이 도래했다. ① 한국타이어는 26년 양산 완료를 목표로 \$15억 가량을 투자해 올해부터 본격적으로 미국 테네시 공장 2~3단계 증설을 진행한다. PCLT 연간 550만본, TBR용 연간 100만본 증설을 목표로 하고 있으며, 양산이 완료될 시 테네시 공장에서 1,100만 본 이상의 생산능력을 갖추게 된다. 일반적으로 타이어는 1,000만 본 이상부터 규모의 경제 갖춰 수익성을 높이는 것이 가능하다. 고인치 타이어 중심의 미국 타이어 시장, 1,000만 본 이상으로 높아진 생산능력 감안했을 때, Q(전체 생산능력 기준 5%)와 P의 상승, 고정비 절감 등 기대 가능하다.

② 금호타이어는 베트남 공장 2단계 증설이 마무리되어, 연간 600만 본에서 연간 1,250만 본으로 확대될 예정이다. 이는 전체 생산능력 기준 12%의 증가이다. 베트남 공장의 90%는 선진 시장향 수출용이기 때문에 해상운임 하락의 영향으로 1Q23 11.9% → 2Q23 11.1% → 3Q23 11.5%를 기록한 바 있다. 2단계 증설이 마무리 된 올해에는 규모의 경제와 고인치 타이어 비중 증가가 더해지며, P의 상승, 고정비 절감 등이 추가적인 마진 확대에 기여할 전망이다.

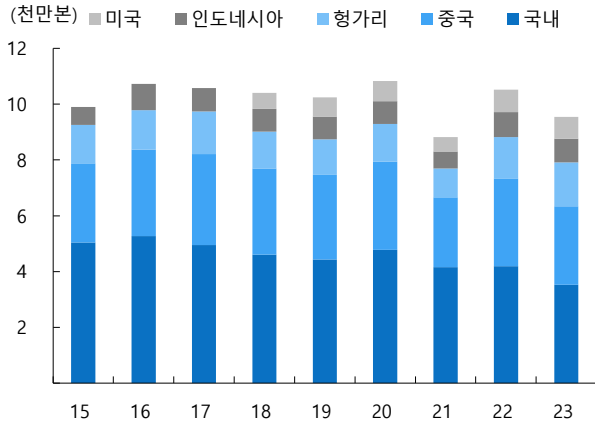
③ 넥센타이어는 체코공장 2단계 증설 단계에 있으며, 올해 1분기 운영 시작하여 연간 550만 본에서 25년 1,100만 본으로 확대할 예정이다. 이는 전체 생산능력 기준 16%의 증가이다. 특히 동사는 BMW, Mercedes-Benz, VW 등 유럽 자동차 업체에 모두 공급하고 있기 때문에 유럽 내 선호가 높다. 유럽 공장 증설은 유럽 내 점유율 상승으로 이어질 가능성이 높다. 또한 늘어난 북미 수요에 대응하기 위해 28~29년 미국공장 증설을 계획하고 있다.

그림33. 한국타이어, 금호타이어, 넥센타이어의 판매량 추이



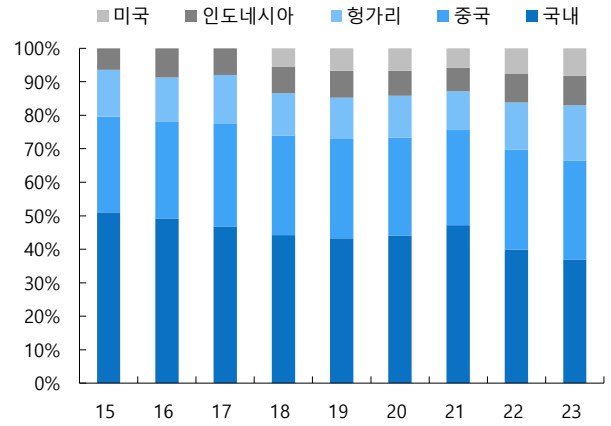
자료: 각 사, 하이투자증권 리서치본부

그림34. 한국타이어의 생산능력 연간 추이(1)



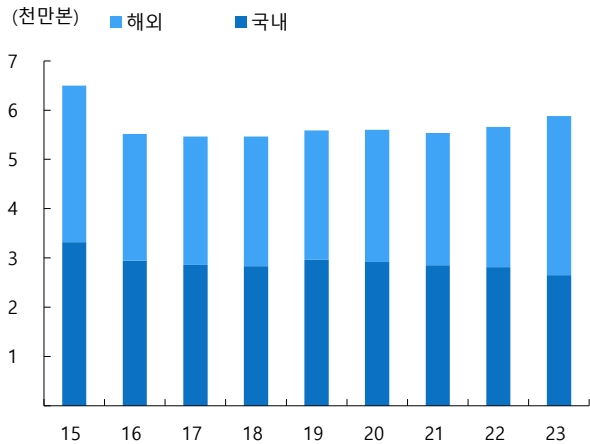
자료: 한국타이어, 하이투자증권 리서치본부

그림35. 한국타이어의 생산능력 연간 추이(2)



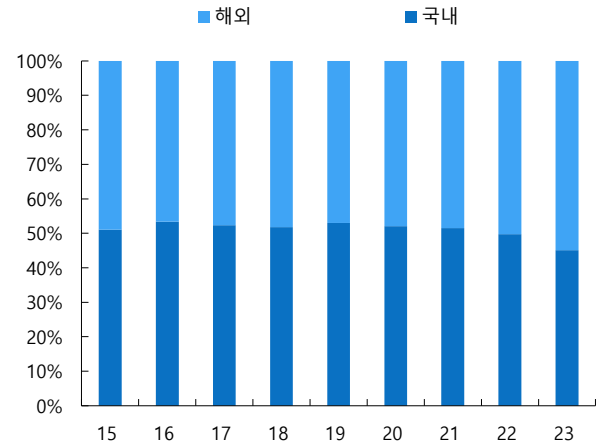
자료: 한국타이어, 하이투자증권 리서치본부

그림36. 금호타이어의 생산능력 연간 추이(1)



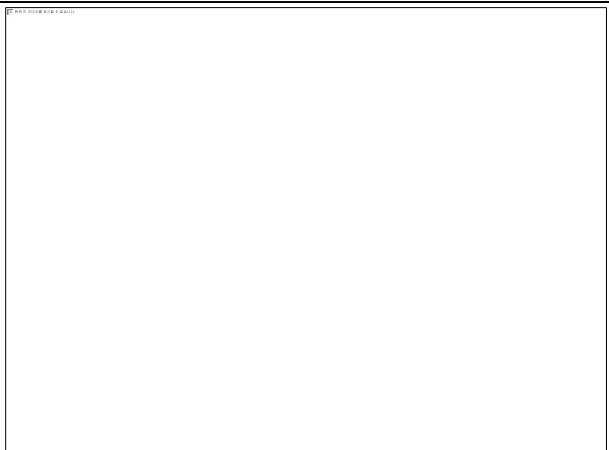
자료: 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

그림37. 금호타이어의 생산능력 연간 추이(2)



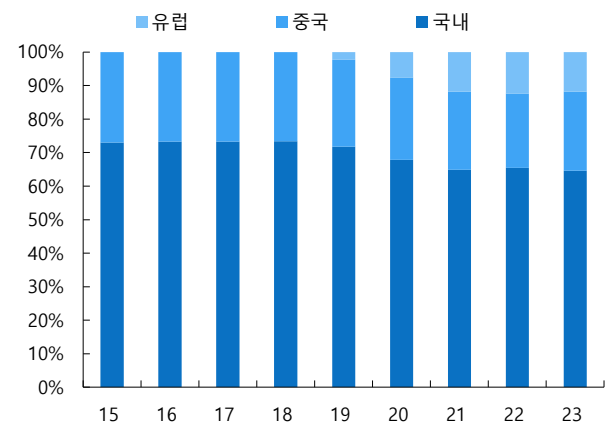
자료: 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

그림38. 넥센타이어의 생산능력 연간 추이(1)



자료: 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

그림39. 넥센타이어의 생산능력 연간 추이(2)



자료: 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

2) P: 높은 평가 유지 + 전기차 타이어 교체 시기 도래

타이어 업종의 Valuation은 주로 P-C 스프레드와 동행

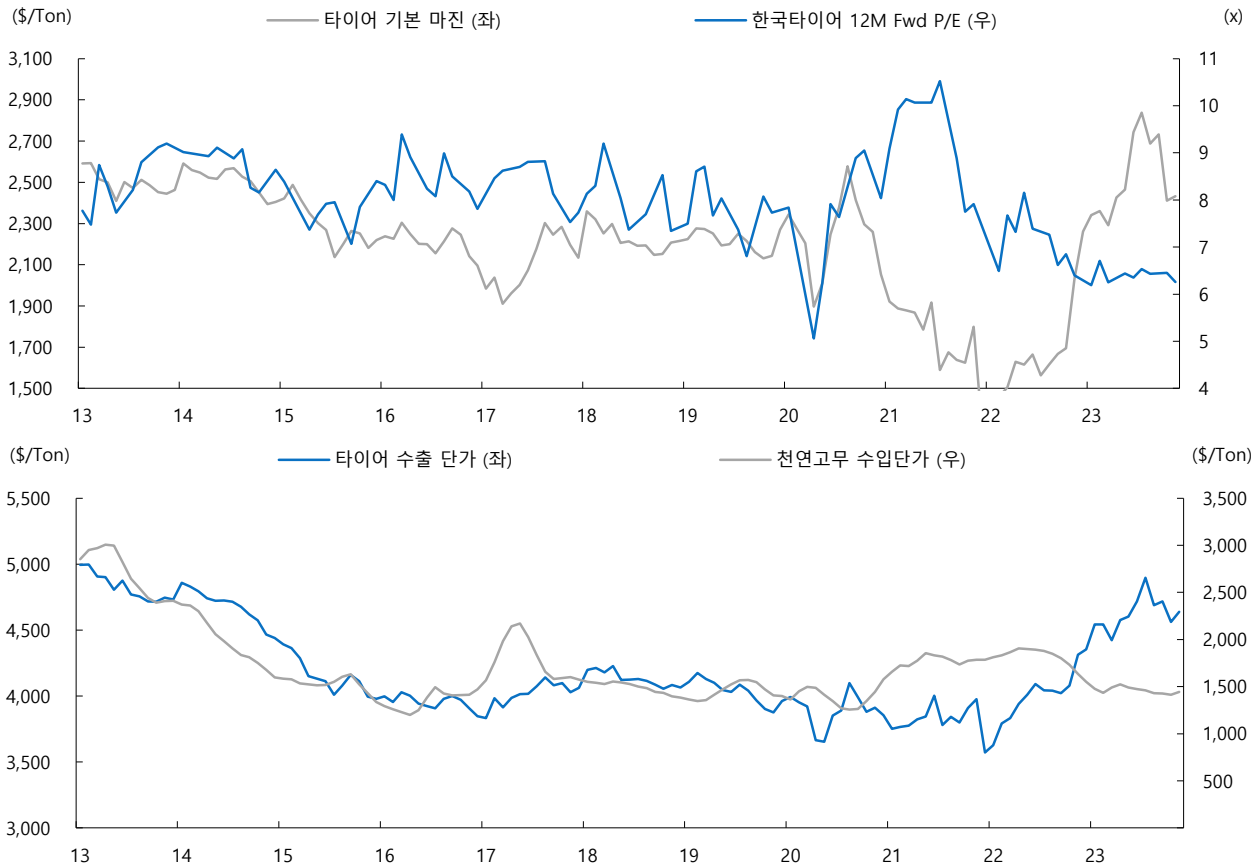
2023년 타이어 기본 마진 상승에도 불구하고 한국타이어의 12M Fwd P/E는 여전히 6배 초반

2024년에도 높은 타이어 마진은 지속될 전망 실적에 대한 낮은 부담감 감안했을 때 추가적인 Valuation 상승 가능

지금까지 Q의 변화는 크게 없어왔기 때문에 타이어 업종의 Valuation은 주로 평가(P)-원가(C)의 스프레드와 동행했다. 2021년~2023년 동안 평가 인상을 단행하면서 P는 높아졌고, 2023년부터 원자재 가격이 본격적으로 안정화되면서 C는 낮아졌다. 타이어 기본 마진은 23년 6월 톤당 \$2,839를 기록한 뒤 소폭 하락했으나, 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 이에 주가도 2분기를 중심으로 상승했던 바 있지만, 한국타이어의 12M Fwd P/E는 여전히 6배 초반을 유지하고 있다. (금호타이어, 넥센타이어는 턴어라운드의 프리미엄이 크기에 제외) 즉, 타이어 기본 마진 상승으로 인해 기대되는 실적 개선보다는 주가 상승의 폭이 낮았다는 의미이다.

뒤에서 계속 설명하겠지만, 평가 인하의 압력이 높지 않기 때문에 당분간 높은 평가의 수준을 유지할 것으로 예상되며, 자연스레 원가와와의 스프레드도 확대된 상태가 지속되겠다. 실적에 대한 부담감이 낮아졌음을 감안했을 때 추가적인 Valuation은 충분히 가능하다는 판단이다.

그림40. (위) 타이어 기본 마진과 한국타이어 12M Fwd P/E 추이: 높아진 타이어 마진에도 불구하고 여전히 6배 초반 (아래) 타이어 수출 단가와 천연고무 수입 단가: 높아진 평가와 낮아진 원가



자료: Quantwise, KITA, 하이투자증권 리서치본부

타이어 판가 정책은 주로 원재료비와 연관이 큼

한국타이어, 금호타이어, 넥센타이어 국내 3사 타이어 업체들은 2-tier 업체이기 때문에 Michelin과 같은 1-tier의 판가 정책에 후행하여 판가를 정하곤 한다. 글로벌 판가 정책은 주로 원가의 흐름과 동행한다. 여기서 자동차 업종과의 가장 큰 차이가 드러난다. 자동차는 연식변경 모델, 상품성 개선 모델 등 신차를 출시해 가격을 인상하며, 신차 가격을 인하하는 경우가 거의 없다.(MSRP 기준) 그러나 타이어 업종은 원가가 상승하면 비용 부담을 전가하기 위해 판가를 인상하며, 원가가 하락하면 완성차로부터 판가 인하 압력을 받는다.

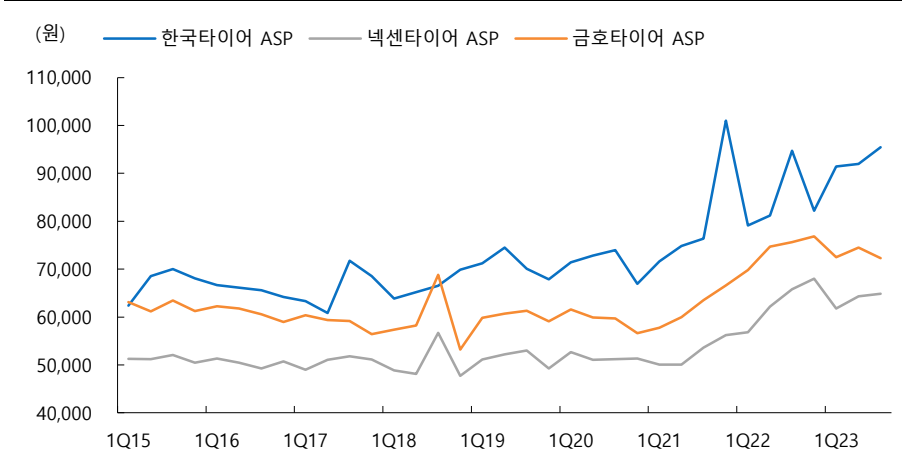
- ① 13년~15년 판가 인하
- ② 16년 판가 인상
- ③ 17년~20년
높아진 판가 유지(중립)
- ④ 21년~23년 판가 인상
원재료비가 꾸준한
우하향을 기록하지 않는
한 인하 압력 높지 않음

[그림 40]에서 10년간의 타이어 업종의 판가 사이클을 정리해보면 ① 2013년~2015년 판가 인하 → ② 2016년 판가 인상 → ③ 2017년~2020년 높아진 판가 유지(중립) → ④ 2021년~2023년 판가 인상이다. 2016년과 2021년의 고무가격을 보면 급격한 상승을 기록한 바 있다. 특히 2020~2021년에는 코로나로 인해 유례없이 운임비용과 원재료비가 급등하면서 판가를 인상했다. 2017~2020년에도 안정화된 원자재 흐름을 기반으로 높아진 판가를 유지했는데, 이는 2024년에도 비슷할 것으로 보인다. 현재 원자재 흐름은 안정화된 상황이며, 2013~2015년처럼 꾸준한 우하향을 기록하지 않는 한 판가 인하의 압력은 높지 않을 것으로 보인다.

고인치 타이어 중심의 제품 믹스, 선진국 중심의 지역 믹스에 따라 ASP 상승세 차별화

한국타이어, 금호타이어, 넥센타이어 3사의 ASP 역시 타이어 업종의 전반적인 판가인상 흐름과 함께 23년 상반기까지 상승세를 이어갔다. (3사의 ASP는 각각 95,000원, 72,000원, 64,000원) 다만 하반기부터는 고인치 타이어 중심의 제품 믹스와 선진국 중심의 지역 믹스에 따라 ASP 상승세가 차별화되기 시작했다.

그림41. 한국타이어, 금호타이어, 넥센타이어의 ASP 추이



자료: 각 사, 하이투자증권 리서치본부

고인치 타이어의 기준은 계속 높아지고 있는데, 2018년까지는 17인치 기준이었으나 SUV에 대한 선호 증가와 함께 매출의 절반 가량이 17인치 이상에서 발생하게 되면서 2019년부터는 18인치를 기준으로 변경되었다.

미국 소비자들은 고인치 타이어를 선호,
유럽 소비자들은 상대적으로 비선호

자동차도 각 시장 별로 선호하는 세그먼트가 다르듯이, 타이어도 각 시장 별로 선호하는 사이즈가 다르다. SUV/Pickup Truck을 선호하는 미국 시장의 고인치 타이어 비중은 한국타이어 51.4%, 금호타이어 44.9%, 넥센타이어 46.2%이다. 이와 달리 소형 세그먼트를 선호하는 유럽 시장의 고인치 타이어 비중은 한국타이어 34.3%, 금호타이어 26.9%, 넥센타이어 21.6%이다. 즉, 각 시장에서의 점유율과 권역별 매출 비중(지역 믹스)이 고인치 타이어 비중에 영향을 끼친다. 3Q23 18인치 이상 타이어의 비중은 한국타이어 43.4%, 금호타이어 38.6%, 넥센타이어 32.7%이다.

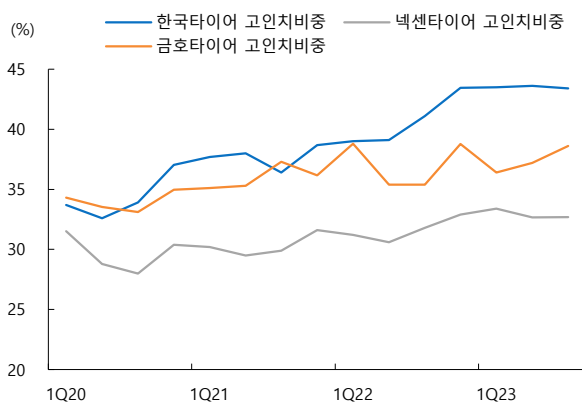
고인치 타이어 비중은 한국타이어>금호타이어>넥센타이어

전기차 타이어의 교체 시기 도래 시작

이 외에도 새로운 믹스 개선의 요인이 등장했다. 바로 전기차 타이어의 RE이다. 최근 전기차 수요 둔화에 대한 우려가 커지고 있지만, 전기차 시장이 성장하기 시작한 것은 기존 완성차 업체들이 전용 플랫폼을 내놓기 시작한 2020년이다. 앞서 언급했듯이 타이어의 일반적인 교체 시기는 4~5년이다. 그러나 전기차는 모터의 초반 토크가 강하기 때문에 일반 내연기관차에 탑재된 타이어보다 타이어의 마모 속도가 더 빠르다. 그렇기 때문에 전기차 타이어의 교체 시기는 주로 3~4년 정도로 예측하고 있다. 2020년부터 성장한 자동차 시장을(2020년 YoY +36.0%→2021년 YoY +123.7%→2022년 69.8%) 감안했을 때 24~25년부터 전기차 타이어의 RE가 더해지기 시작할 전망이다. RE 시장이 본격적으로 개화되어야 일반 타이어와의 가격 차이를 가늠할 수 있겠지만, OE 시장에서의 15~20% 가격 차이를 감안했을 때 전기차 타이어의 RE는 분명 믹스 개선의 요인임이 틀림없다.

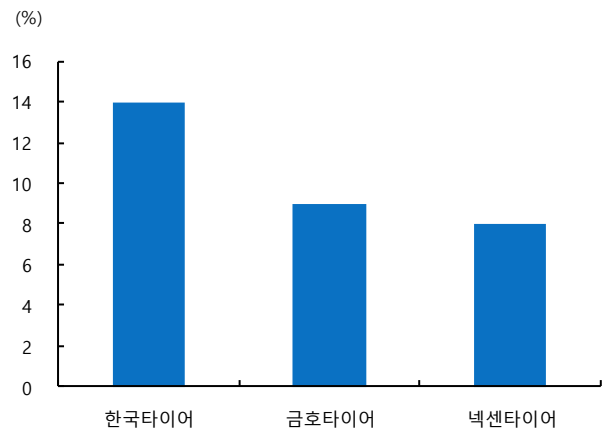
OE는 전기차와 일반 타이어의 가격 차이가 15~20%

그림42. 한국타이어, 금호타이어, 넥센타이어 고인치 타이어 비중



자료: 각 사, 하이투자증권 리서치본부

그림43. 한국타이어, 금호타이어, 넥센타이어 전기차 타이어 OE 내 비중



자료: 하이투자증권 리서치본부

3) C: 원자재가 안정화 지속 + 낮은 전기차 전환 부담

운임비 절감,
안정적인 원자재가 흐름

23년 2분기와 4분기의 주가 상승의 주요 동인이었던 ① 운임비 절감, ② 원자재가 안정화 흐름은 24년에도 이어질 전망이다.

① 타이어코드, 카본블랙
23년 말부터 상승세
② 천연고무, 합성고무
여전히 안정적

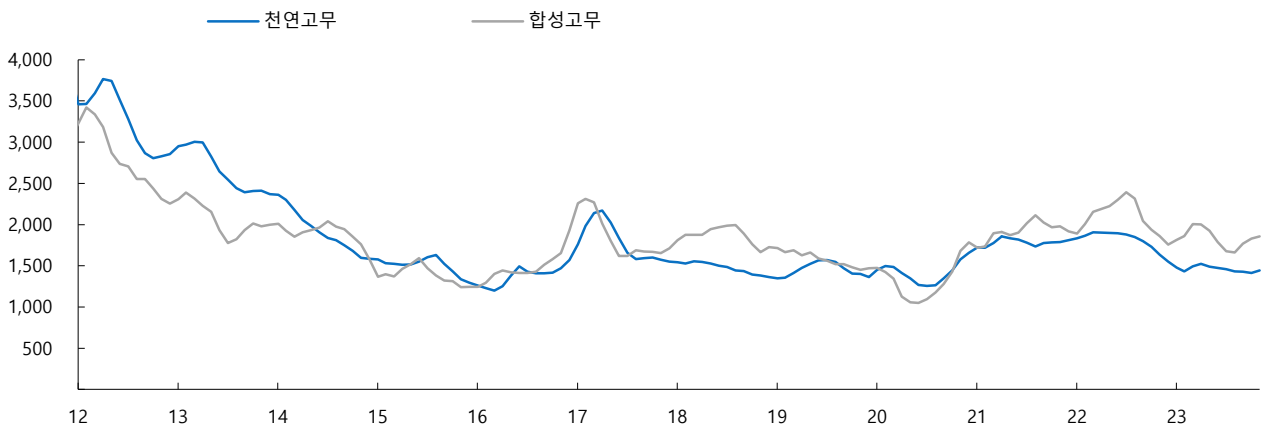
타이어의 재료비는 주로 천연고무 27%, 합성고무 26%, 타이어코드 24%, 카본블랙 20%, 비드와이어 3%로 구성이 된다. 즉, 주목해야 할 데이터는 천연고무, 합성고무, 타이어코드, 카본블랙이다. 23년 상반기까지는 4개의 재료들이 모두 하락세를 기록했지만, 4분기부터 타이어코드, 카본블랙은 상승세를 기록했다. 그러나 천연고무, 합성고무는 여전히 안정적이다. 천연고무의 Spot 가격은 23년 말 상승의 조짐을 보이고 있으나, Spot 가격에 3~6개월 가량 후행하는 Contract 가격은 상반기까지 낮은 수준으로 유지될 것으로 예상된다. 합성고무의 원재료인 부타디엔의 가격도 소폭 상승세를 기록했으나 여전히 안정적인 수준이다. 24년 상반기까지는 판가-원가 스프레드 확대의 수혜가 계속 이어지기에 충분한 환경이라는 판단이다.

24년 상반기까지는 판가-원가 스프레드 확대의 수혜가 계속 이어지기에 충분한 환경

자동차 부품 업종과 달리
전기차 전환에 대한
부담이 낮음

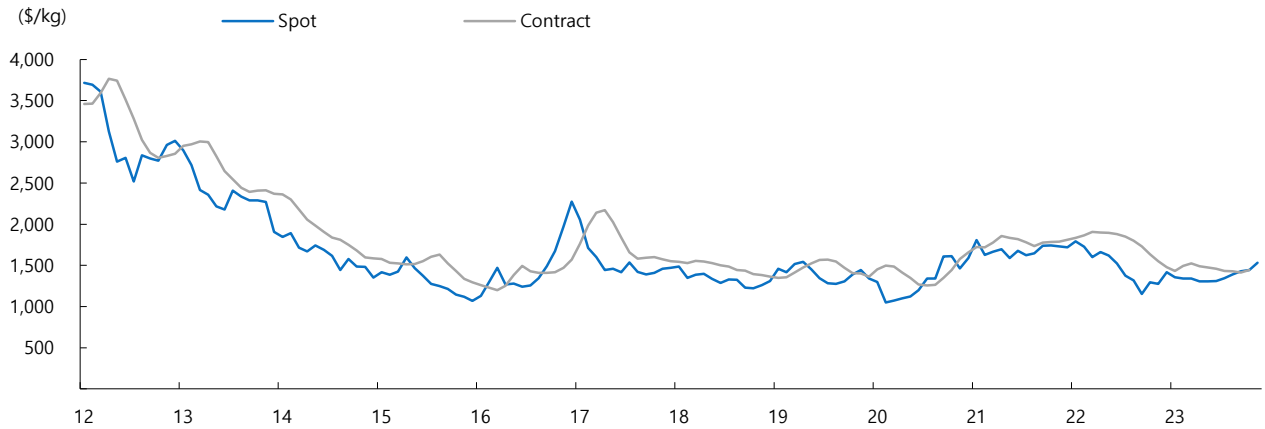
또한 전기차 전환의 비용 부담이 낮다. 앞서 <3 page> 에서 언급했듯이 자동차 부품 업종의 낮아진 성장은 전기차 전환을 위한 연구개발비, Capex 부담이다. 엔진에서 모터로 넘어오면서 생산 공정이 완전히 달라지기 때문에 생산 시설을 새로 건설해야 하는 부담이 있다. 이와 달리 타이어는 전기차 전환의 부담이 낮다. 일반 타이어와 전기차 타이어의 생산 공정은 크게 다르지 않으며, 흡음재 등의 몇 개의 공정만이 추가되는 정도이기 때문에 부담이 크지 않다. 전기차 수요 둔화가 자동차 부품 업종의 Valuation을 제한하고 있는 상황이다. 전기차 전환에 대한 부담이 낮다는 점에서 타이어 업종의 상대적 매력도는 더 높아 보인다.

그림44. 천연고무와 합성고무의 가격 추이



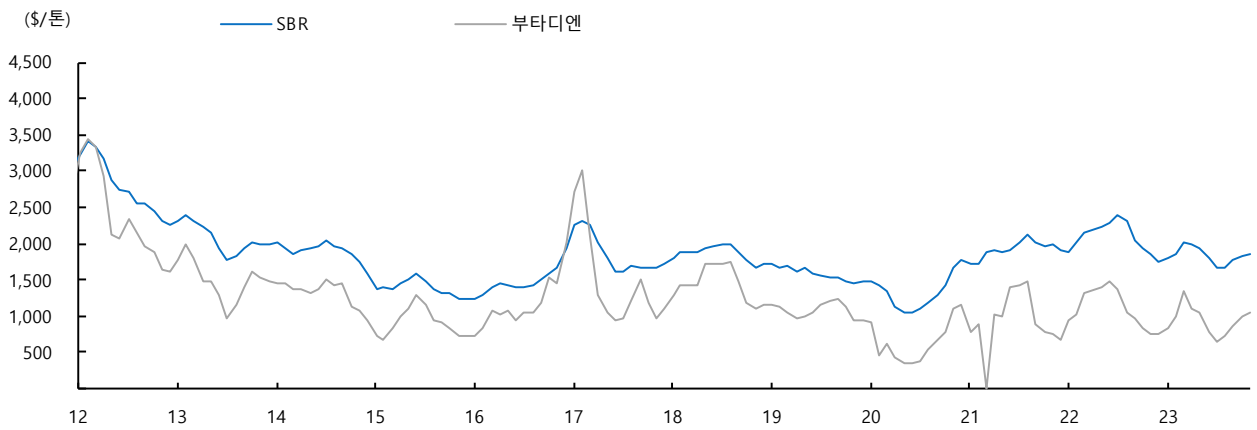
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림45. 천연고무의 Spot 가격과 Contract 가격의 추이: 보통 Contract가 3~6개월 후행



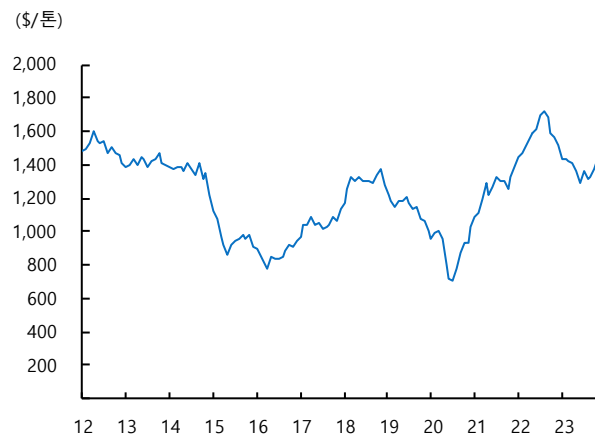
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림46. 합성고무와 부타디엔의 가격 추이



자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림47. 카본블랙의 수출단가 추이



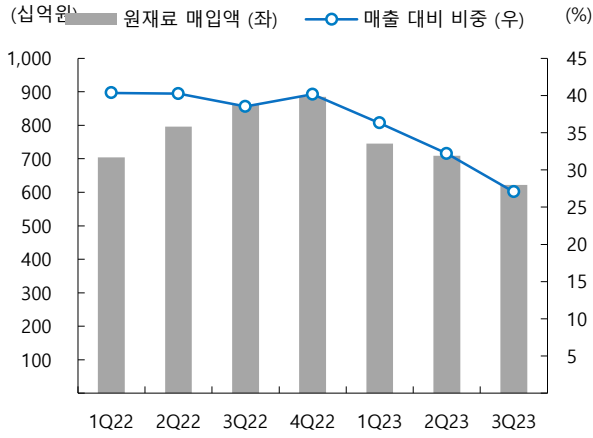
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림48. 타이어코드의 수출단가 추이



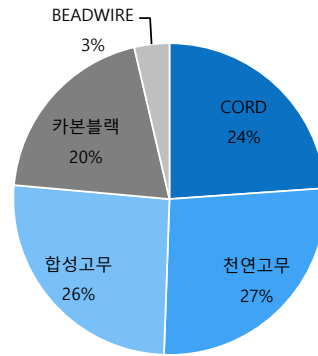
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림49. 한국타이어의 원재료 매입액 분기별 추이



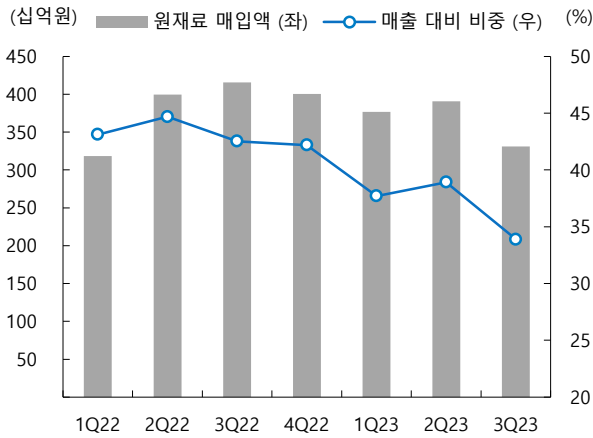
자료: 한국타이어, 하이투자증권 리서치본부

그림50. 한국타이어의 원재료 비중



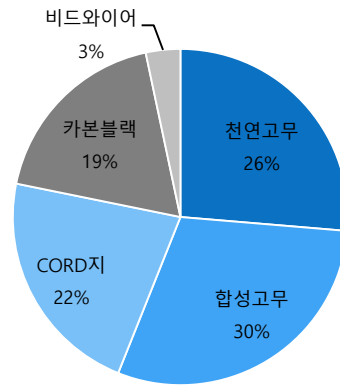
자료: 한국타이어, 하이투자증권 리서치본부

그림51. 금호타이어의 원재료 매입액 분기별 추이



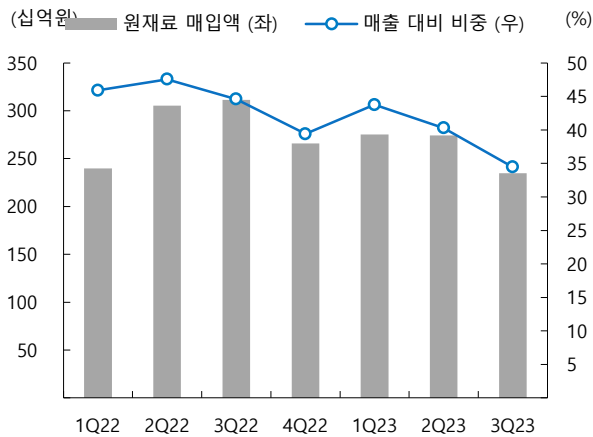
자료: 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

그림52. 금호타이어의 원재료 비중



자료: 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

그림53. 넥센타이어의 원재료 매입액 분기별 추이



자료: 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

그림54. 넥센타이어의 원재료 비중



자료: 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

4) 반덤핑 관세 환입 시작

24년 초
미 상무부의
한국산타이어 덤핑
관세율 최종 판정 예정

견조한 RE 수요와 한국 3사의 Q 증산 사이클, 높은 판가와 낮은 원가 간의 스프레드가 타이어 업종의 수익성을 전반적으로 지지하고 있으며, 2023년 4분기~2024년 상반기까지는 반덤핑 관세 환입 이슈가 일회적으로 실적에 영향을 미칠 예정이다.

올해 상반기 중으로
기납부관세의
일부를 환급

반덤핑 관세에 대한 이슈는 2020년 5월 미국철강노동조합이 미국 상무부에 한국, 대만, 태국, 베트남산 타이어에 대해 소송을 제기하면서 시작되었다. 지나치게 저렴한 타이어를 판매하여 자국의 타이어 산업에 해를 끼쳤다는 이유이다. 결국 미국 상무부는 한국산 타이어에 대해서도 덤핑 판정을 내렸다. 21년 5월 예비 한국타이어 38.07%, 금호타이어 27.81%, 넥센타이어 14.24%의 반덤핑률을 산정해 예비 판단했으며, 이후 21년 말 한국타이어 27.05%, 금호타이어 21.74%, 넥센타이어 14.72%로 최종 판정하였다. 다만 여기서 끝이 아니다. 미 상무부는 관세를 부과한 후 연례재심을 통해 덤핑 여부와 관세율을 재산정한다. 그리고 그 결과에 따라 앞서 부과되었던 관세를 반환하거나 추가 징수한다. 23년 8월 제1차 예비판정 결과는 한국타이어 19.45%(-7.6%p), 금호타이어 12.61%(-9.1%p), 넥센타이어 4.23%(-10.49%p)이다. 이는 21년 1월 16일~22년 6월 30일에 해당하는 관세로, 24년 초에 최종 판정을 받게 된다. 즉, 올해 상반기 중으로 그동안 납부해 온 관세의 일부를 환급받게 될 예정이다.

23년 8월 1차 예비판정
한국타이어 19.45%
금호타이어 12.61%
넥센타이어 4.23%

가장 먼저 금호타이어가 4분기에 약 300억원의 수익을 인식할 예정이다. 넥센타이어의 경우 올해 초 최종 결론이 발표된 후 600억 내외의 수익을 인식할 예정이다. 다만, 동사는 21년 1월~22년 6월 물량에 대해 최종 관세 3.1%를 기준으로 매출원가에 계속 반영을 해왔다. 그리고 22년 7월~23년 6월 물량에 대해서는 다시 미 상무부의 최종 판정을 받아야 하는데, 예비 판정대로 최종 관세가 결정된다면 3.1%보다는 1.1%p 높은 4.2%이다. 이를 보수적으로 미리 반영하기 위해 해당 물량의 1%p 차이를 4분기에 비용 인식할 가능성이 높다.



기업분석

현대차(005380)

4Q23 Preview: 무난한 호실적이지만...

기아(000270)

4Q23 Preview: 더블디짓의 호실적이지만...

현대모비스(012330)

4Q23 Preview: 또당금

현대오토에버 (307950)

4Q23 Preview: 3분기 닫고 4분기

한온시스템(018880)

4Q23 Preview: 해가 뜨기 전에 그림자가 가장 길다

현대위아(011210)

4Q23 Preview: 진짜 기계 연간 흑자

HL만도(204320)

4Q23 Preview: 잠깐 쉬어갑니다

한국타이어앤테크놀로지(161390)

4Q23 Preview: 타이어 대장

금호타이어(073240)

4Q23 Preview: 남들보다 한 발 빠르게

넥센타이어(002350)

4Q23 Preview: I'm on the Next Level

현대차 (005380)

2024.01.10

4Q23 Preview: 무난한 호실적이지만...

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

4Q23 Preview: 매출액 41.4조원, 영업이익 3.9조원 (OPM 9.5%)

23년 4분기 매출액은 41.4조원(YoY +7.5%), 영업이익 3.9조원(YoY +17.7%, OPM 9.5%)로 시장 기대치(41.9조원, 3.8조원)에 부합할 전망이다.

① Quantity(판매량 증가): 계절적 성수기인 4분기 도매 판매 대수는 판매대수 108.9만 대(YoY +4.6%)를 기록했다.

② Price(인센티브 부담 증가 vs 믹스 개선): 4분기 글로벌 ASP는 3,118만원(YoY +2.6%)로 추정된다. \$2,473(YoY +146.9%, QoQ +5.6%)으로 높아진 인센티브의 부담은 여전히 부정적이다. 그러나 북미/유럽 비중 확대(YoY +1.3%p, 1.8%p), 제네시스/SUV(YoY+2.3%p)와 하이브리드(YoY +3.3%p) 중심의 믹스 개선이 이를 상쇄했다.

③ Cost(러시아 매각 일회성 비용, 성과급 관련 인건비 vs 원자재 가격 안정화): 매출원가율은 78.8%(YoY -1.0%p)으로 추정된다. 23년 상반기까지도 이어진 원자재 가격 안정화가 4분기에도 반영될 것으로 보인다. 다만 10월 임단협 성과급 관련 인건비와 러시아 매각 관련 일회성 비용이 이를 상쇄할 예정이다.

24년 긍정적이지 않은 업황에도 불구하고

2023년은 매출액 162.6조원(YoY +14.1%), 영업이익 15.6조원(YoY +59.1%, OPM 9.6%), 판매량 424만대(YoY +7.6%)을 기록하며, 높아진 컨센서스를 무난히 부합했다. 그럼에도 Valuation은 여전히 4배 수준이다. 이는 글로벌 이연수요 해소의 마무리, 전기차 시장 수요 둔화와 전기차 신공장 가동으로 인한 고정비 부담이 24~25년 실적에 대한 우려로 자리잡고 있기 때문이다.

24년 연간 판매 대수 계획은 424만 대(YoY +0.3%)로 상당히 보수적이다. 하이브리드 물량 증가세와 23년 하반기부터 더해진 신흥국의 판매 회복세를 감안했을 때 사업 계획 달성 자체는 무리가 없어 보인다. 다만 판매량 성장이 대폭 둔화되기 때문에 관건은 가격이다. 인센티브는 차량 가격의 9%인 \$3,300까지의 상승이 예상되며, 신흥국 판매 회복으로 인한 지역 믹스 악화는 불가피하다. 그러나 높아진 브랜드력을 기반으로 판매량 뿐만 아니라 옵션 선택율, 고부가가치차종 비중을 높여나가고 있기 때문에 ASP의 상승 폭은 둔화되더라도 상승세는 지속될 전망이다. (23년 YoY +9.2%, 24년 YoY +3.7%)

25년부터 미국 조지아 공장과 신흥국, 전기차 중심의 증설이 시작된다. 긍정적이지 않은 업황, 보수적인 판매 전망에도 불구하고 15조원 내외의(24년 14.7조원, 25년 15조원) 이익 규모를 지속하며, 전과 달라진 이익 레벨을 증명할 것으로 보인다. 여전히 높은 배당 매력(배당 수익률 보통주 5.6%, 우선주 9.8%), 높아진 이익 레벨을 감안했을 때 추가적인 상승 여력은 충분하다는 판단이다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	280,000원(유지)
증가(2024.01.09)	185,600원
상승여력	50.9%

Stock Indicator	
자본금	1,489십억원
발행주식수	27,417만주
시가총액	46,125십억원
외국인지분율	33.8%
52주 주가	159,500~210,000원
60일평균거래량	438,977주
60일평균거래대금	81.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	-3.4	-9.0	13.2
상대수익률	-1.7	-10.0	-10.6	4.0

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	142,528	162,628	169,735	177,520
영업이익(십억원)	9,820	15,568	14,661	15,024
순이익(십억원)	7,364	12,664	11,569	12,121
EPS(원)	26,592	46,192	42,198	44,209
BPS(원)	297,355	339,786	375,270	411,806
PER(배)	5.7	4.0	4.4	4.2
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	9.4	14.4	11.8	11.2
배당수익률(%)	8.0	8.6	8.6	9.7
EV/EBITDA(배)	7.9	6.0	6.2	5.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 현대차의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	377,787	422,500	410,030	415,968	401,876	451,912	415,498	428,061	1,425,275	1,626,285	1,697,346
자동차	306,464	337,660	323,120	336,779	319,845	361,560	326,707	350,933	1,137,181	1,304,023	1,359,044
금융	50,894	57,480	59,020	51,020	53,580	61,617	59,769	47,815	200,379	218,413	222,782
기타	20,429	27,360	27,890	28,169	28,451	28,735	29,022	29,313	87,716	103,848	115,521
YoY	24.7	17.4	8.7	8.0	6.4	7.0	1.3	2.9	37.0	14.1	4.4
자동차	27.3	18.5	9.3	6.6	4.4	7.1	1.1	4.2	41.1	14.7	4.2
금융	16.4	5.5	0.9	16.8	5.3	7.2	1.3	-6.3	18.9	9.0	2.0
기타	10.3	33.6	21.2	9.6	39.3	5.0	4.1	4.1	33.5	18.4	11.2
매출총이익	77,220	88,930	84,617	88,185	82,385	94,902	86,424	89,893	283,181	338,952	353,602
YoY	33.8	20.2	15.0	13.2	6.7	6.7	2.1	1.9	53.2	19.7	4.3
GPM	20.4	21.0	20.6	21.2	20.5	21.0	20.8	21.0	19.9	20.8	20.8
영업이익	35,957	42,380	38,220	39,119	33,438	40,009	34,876	38,285	98,198	155,676	146,608
자동차	30,535	38,390	30,950	32,331	27,187	32,540	27,770	31,584	73,935	132,206	119,081
금융	3,681	4,250	3,830	3,571	4,286	5,546	5,080	4,542	18,446	15,333	19,455
기타	1,710	3,400	3,250	2,817	1,565	1,523	1,625	1,759	5,817	11,177	6,472
YoY	86.4	42.2	146.3	16.5	-7.0	-5.6	-8.8	-2.1	310.1	58.5	-5.8
자동차	139.4	71.1	205.6	13.0	-11.0	-15.2	-10.3	-2.3	1014.2	78.8	-9.9
금융	-33.0	-30.3	1.3	16.0	16.4	30.5	32.6	27.2	34.8	-16.9	26.9
기타	64.5	168.1	101.6	48.5	-8.5	-55.2	-50.0	-37.6	94.8	92.1	-42.1
OPM	9.5	10.0	9.3	9.4	8.3	8.9	8.4	8.9	6.9	9.6	8.6
자동차	10.0	11.4	9.6	9.6	8.5	9.0	8.5	9.0	6.5	10.1	8.8
금융	7.2	7.4	6.5	7.0	8.0	9.0	8.5	9.5	9.2	7.0	8.7
기타	8.4	12.4	11.7	10.0	5.5	5.3	5.6	6.0	6.6	10.8	5.6
세전이익	45,909	48,340	46,682	36,429	38,826	46,057	38,390	42,934	109,479	177,360	166,207
지배주주순이익	33,115	32,350	31,897	25,351	27,034	32,069	26,730	29,894	73,644	122,713	115,726
YoY	108.9	15.4	150.8	48.7	-18.4	-0.9	-16.2	17.9	417.0	66.6	-5.7
NPM	8.8	7.7	7.8	6.1	6.7	7.1	6.4	7.0	5.2	7.5	6.8

자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대차 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,626,285	1,697,346	1,626,366	1,759,859	0.0	-3.6
영업이익	155,676	146,608	154,860	155,036	0.5	-5.4
세전이익	177,360	166,207	178,508	178,630	-0.6	-7.0
지배주주순이익	122,713	115,726	124,102	124,376	-1.1	-7.0
영업이익률	9.6	8.6	9.5	8.8	0.1	-0.2
세전이익률	10.9	9.8	11.0	10.2	-0.1	-0.4
지배주주순이익률	7.5	6.8	7.6	7.1	-0.1	-0.2

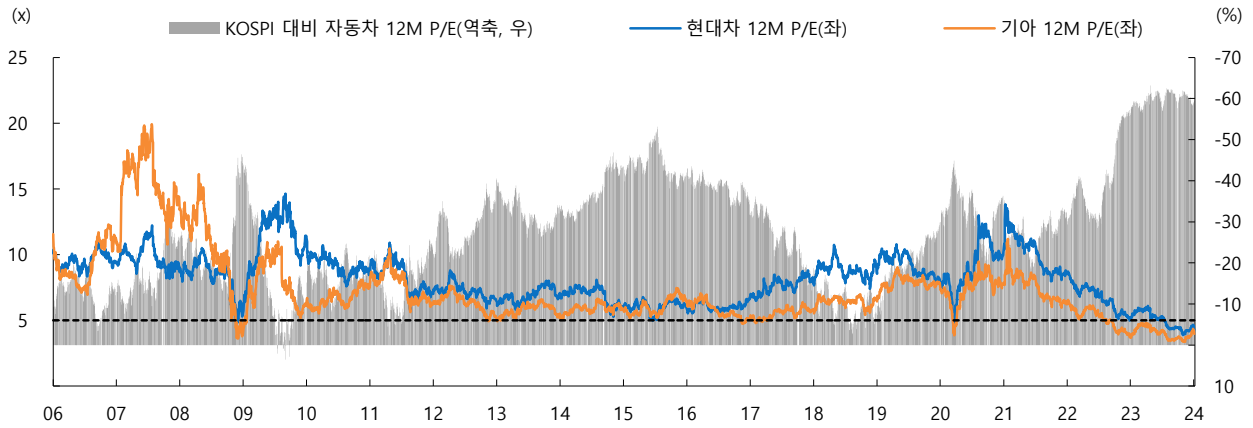
자료: 하이투자증권 리서치본부

표3. 현대차의 출고 대수 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
중국 포함 출고량	1,005,616	1,062,151	980,627	1,087,146	1,005,493	1,115,909	1,014,590	1,074,594	3,853,206	4,135,540	4,210,585
중국 제외 출고량	945,588	999,883	918,680	1,020,965	944,864	1,053,052	952,643	1,009,602	3,602,782	3,885,116	3,960,161
국내	471,291	514,806	453,007	465,905	451,394	511,442	448,498	512,725	1,716,224	1,905,009	1,924,059
HMMA	90,948	92,100	91,120	111,025	100,190	111,743	101,810	90,708	334,950	385,193	404,452
HMI	181,152	180,917	173,243	214,556	197,108	203,570	184,196	179,991	700,811	749,868	764,865
HMMC	87,044	88,839	74,068	78,076	82,656	86,756	79,070	82,824	321,595	328,027	331,307
HAOS	51,832	58,213	54,302	53,877	45,374	60,289	51,403	63,340	203,948	218,224	220,407
HMB	42,219	43,300	58,451	65,913	46,300	53,848	59,565	54,366	203,769	209,882	214,080

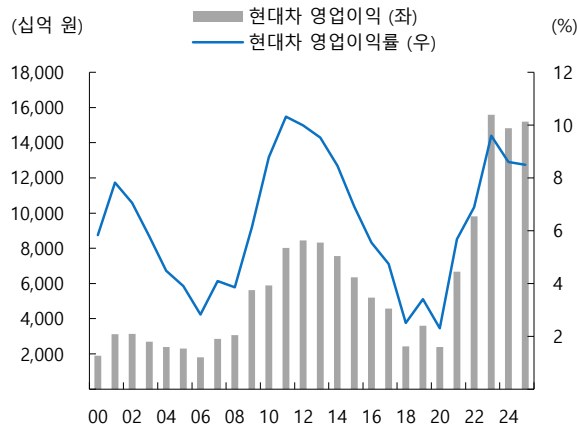
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 2008 년의 경제위기, 2020 년의 코로나 이후로 여전히 12M Fwd. P/E 는 현대차 4.3배 수준 유지



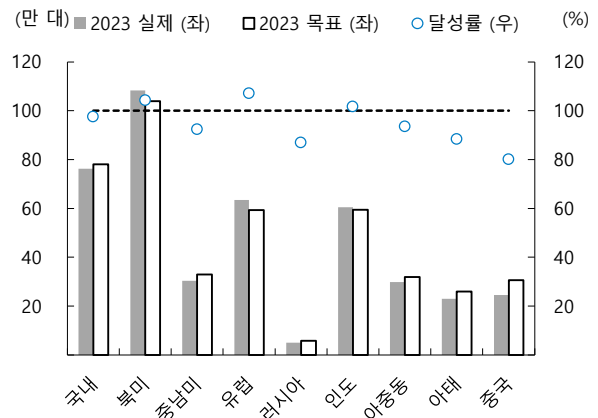
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 24~25년 수익성은 둔화되었으나, 15조원 내외의 이익 규모는 유지 가능



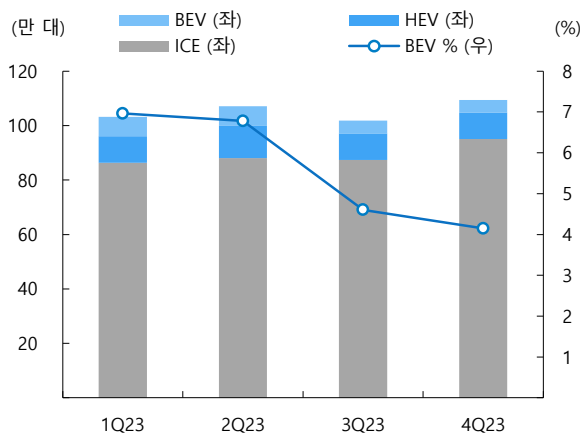
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 23년 사업 계획을 달성하지 못한 이유는 신형국 판매 차질과 전기차 수요 둔화



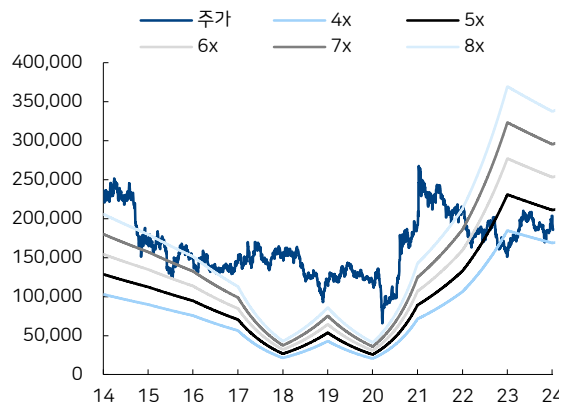
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 23년 하반기를 기점으로 4% 대로 낮아진 전기차 침투율



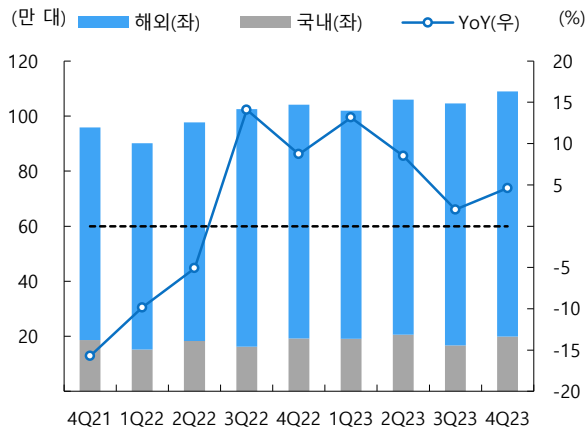
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 12M Fwd P/E는 4.3배로 여전히 낮음



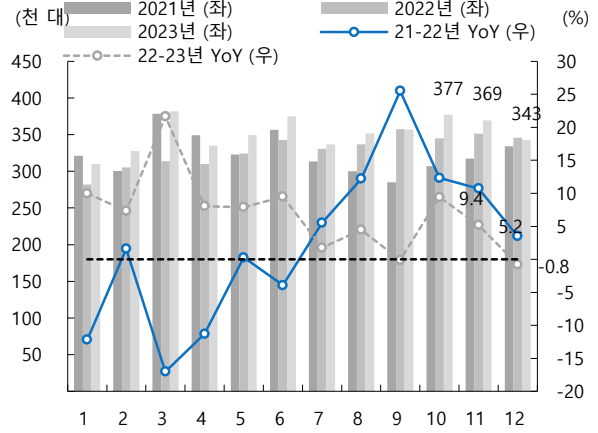
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 4분기 도매 판매량은 108.9만대(YoY +4.6%) 기록



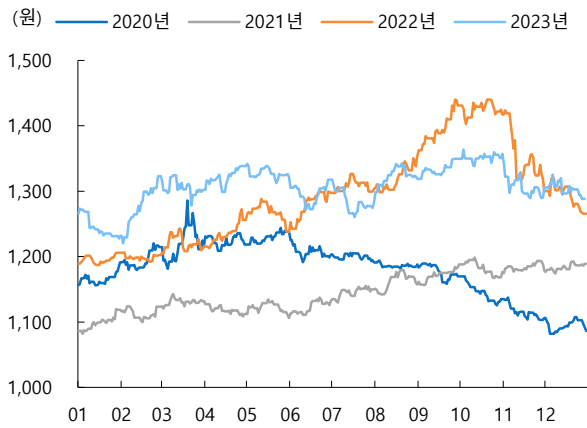
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 10월 37.7만대 → 11월 36.9만대 → 12월 34.2만대



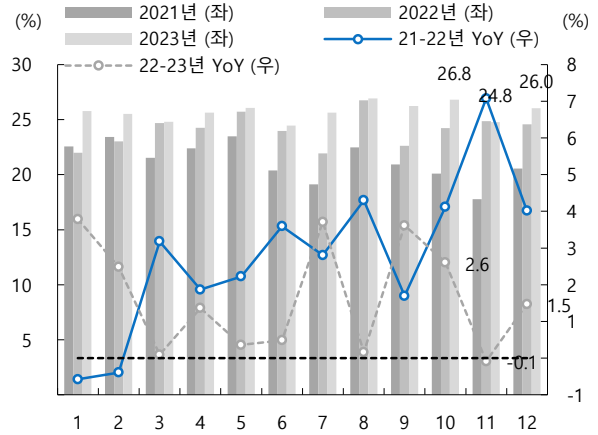
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 4분기 원/달러 환율은 1,320.7원(YoY -2.6%)



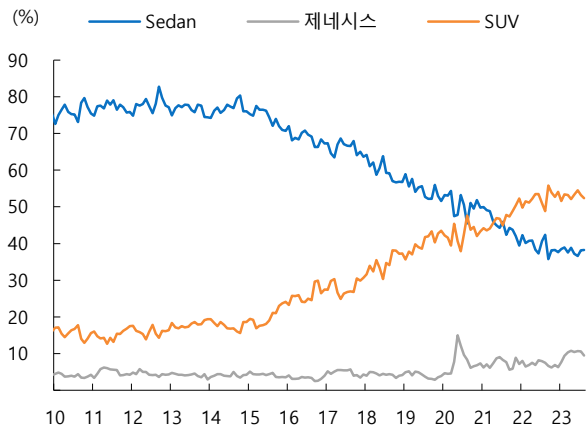
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 3분기 북미 판매 비중은 26.3%(YoY +2.5%p)



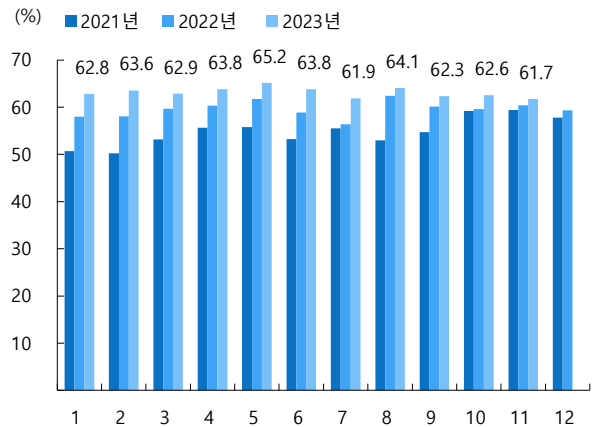
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 3분기 제네시스/SUV 비중 62.2%(YoY +2.3%p)



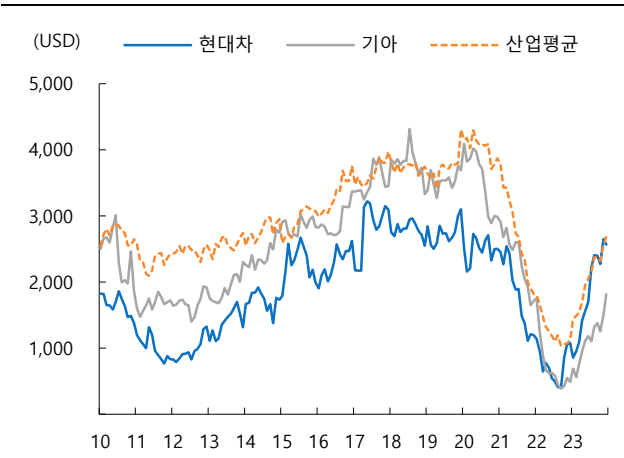
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 제네시스/SUV 비중 10월 62.6%→11월 61.7%



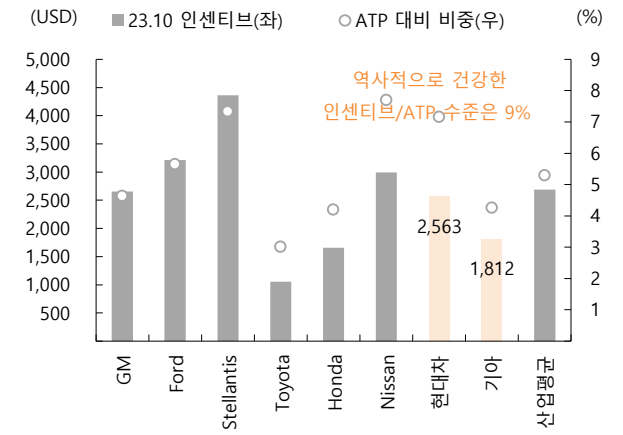
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 4분기 인센티브는 \$2,473(YoY +146.9%)



자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

그림13. Stellantis > Ford > Nissan > GM > 현대차 > 기아 > Honda > Toyota 순서로 인센티브 차별화



자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

표4. 상업용 전기차량 정부 보조금을 제외하면 현대차는 산업 평균 대비 여전히 낮은 인센티브를 지급하고 있는 것으로 보임

		9월	10월	11월	
Total Incentive	USD	2,398	2,273	2,649	(a)
현대차 미국 판매	대	75,605	66,529	76,066	(b)
BEV 판매	대	6,451	4,703	3,823	
Non-BEV 판매	대	69,154	61,826	72,243	
현대차 인센티브 부담	'000 USD	181,301	151,220	201,499	(c) = (a)*(b)
BEV 인센티브 부담	'000 USD	64,510	47,030	38,230	BEV 인센티브 \$10,000 가정
Non-BEV 인센티브 부담	'000 USD	116,791	104,190	163,269	
상업용 전기차 판매	대	3,226	2,352	1,912	플릿 비중 50% 가정
상업용 전기차량 정부 보조금	'000 USD	24,191	17,636	14,336	
실제 BEV 인센티브 부담	'000 USD	40,319	29,394	23,894	
Total Incentive 조정 수치	USD	2,078	2,008	2,461	
BEV 향 인센티브	USD	6,250	6,250	6,250	
Non-BEV향 인센티브	USD	1,689	1,685	2,260	

자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

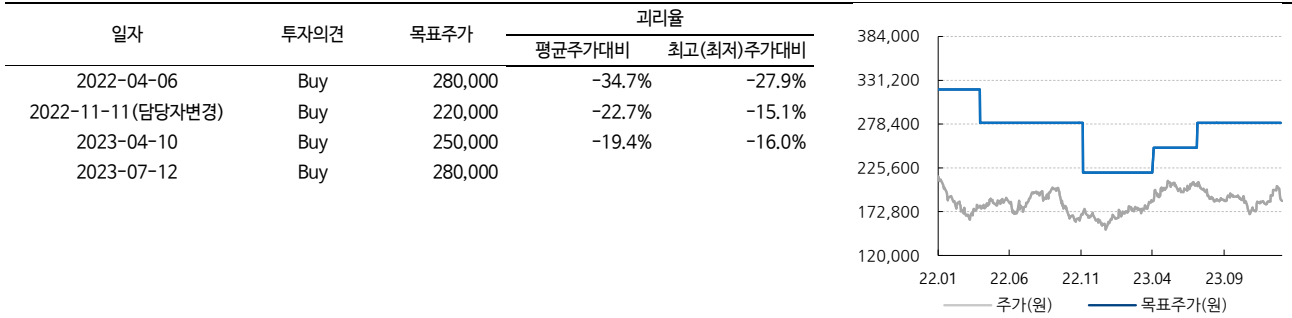
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	58,352	62,358	61,543	60,724	매출액	142,528	162,628	169,735	177,520
현금 및 현금성자산	20,865	20,869	18,979	16,684	증가율(%)	21.2	14.1	4.4	4.6
단기금융자산	11,233	11,345	11,459	11,573	매출원가	114,209	128,733	134,374	138,406
매출채권	10,200	12,035	12,206	12,742	매출총이익	28,318	33,895	35,360	39,115
재고자산	14,291	16,263	16,996	17,764	판매비와관리비	18,498	18,328	20,699	24,090
비유동자산	107,027	117,203	125,864	135,760	연구개발비	1,763	2,011	2,099	2,196
유형자산	36,153	41,320	44,768	48,399	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6,102	6,357	6,659	7,926	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	255,742	265,258	275,437	283,347	영업이익	9,820	15,568	14,661	15,024
유동부채	74,236	75,585	77,321	77,170	증가율(%)	47.0	58.5	-5.8	2.5
매입채무	10,797	12,320	12,858	13,448	영업이익률(%)	6.9	9.6	8.6	8.5
단기차입금	11,366	10,866	10,166	9,266	이자수익	639	612	578	537
유동성장기부채	25,574	26,757	28,016	28,282	이자비용	536	529	521	507
비유동부채	90,609	87,531	85,848	83,477	자본법이익(손실)	1,557	4,635	4,705	4,705
사채	62,960	60,960	58,960	56,960	기타영업외손익	-593	-315	-311	-313
장기차입금	12,285	12,039	11,799	11,563	세전계속사업이익	10,948	18,299	16,621	17,463
부채총계	164,846	163,116	163,170	160,647	법인세비용	2,964	5,200	4,654	4,926
자배주주지분	82,349	93,159	102,888	112,905	세전계속이익률(%)	7.7	11.3	9.8	9.8
자본금	1,489	1,475	1,475	1,475	당기순이익	7,984	13,099	11,967	12,537
자본잉여금	4,241	4,241	4,241	4,241	순이익률(%)	5.6	8.1	7.1	7.1
이익잉여금	79,954	89,726	98,404	107,370	지배주주귀속 순이익	7,364	12,664	11,569	12,121
기타자본항목	-3,335	-2,284	-1,233	-182	기타포괄이익	1,051	1,051	1,051	1,051
비지배주주지분	8,547	8,982	9,380	9,796	총포괄이익	9,034	14,150	13,018	13,588
자본총계	90,897	102,141	112,267	122,701	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	10,627	24,404	29,069	28,330	주당지표(원)				
당기순이익	7,984	13,099	11,967	12,537	EPS	26,592	46,192	42,198	44,209
유형자산감가상각비	3,181	3,209	3,663	4,370	BPS	297,355	339,786	375,270	411,806
무형자산상각비	1,867	1,845	1,898	1,933	CFPS	44,818	64,625	62,482	67,195
지분법관련손실(이익)	1,557	4,635	4,705	4,705	DPS	7,000	11,000	11,000	12,000
투자활동 현금흐름	-1,203	-11,292	-11,219	-12,695	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-3,878	-8,375	-7,112	-8,000	PER	5.7	4.0	4.4	4.2
무형자산의 처분(취득)	-1,711	-2,100	-2,200	-3,200	PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	-2,589	-1,677	-1,762	-1,851	PCR	3.4	2.9	3.0	2.8
재무활동 현금흐름	-1,324	-4,827	-4,801	-6,318	EV/EBITDA	7.9	6.0	6.2	5.8
단기금융부채의증감	-2,682	683	560	-634	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	3,003	-2,246	-2,241	-2,236	ROE	9.4	14.4	11.8	11.2
자본의증감	-	-14	-	-	EBITDA이익률	10.4	12.7	11.9	12.0
배당금지급	-1,355	-2,892	-2,892	-3,155	부채비율	181.4	159.7	145.3	130.9
현금및현금성자산의증감	8,069	4	-1,890	-2,295	순부채비율	88.1	76.8	69.9	63.4
기초현금및현금성자산	12,796	20,865	20,869	18,979	매출채권회전율(x)	15.2	14.6	14.0	14.2
기말현금및현금성자산	20,865	20,869	18,979	16,684	재고자산회전율(x)	11.0	10.6	10.2	10.2

자료 : 현대차, 하이투자증권 리서치본부

현대차 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 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(매 수): 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 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-

기아 (000270)

2024.01.10

4Q23 Preview: 더블디짓의 호실적이지만...

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

4Q23 Preview: 매출 26.3조원, 영업이익 3.0조원 (OPM 11.3%)

23년 4분기 매출액은 26.3조원(YoY +13.8%), 영업이익 3.0조원(YoY +14.5%, OPM 11.4%)로 시장 기대치(26.0조원, 2.9조원)를 부합할 전망이다.

① Quantity(판매량 증가): 4분기는 계절적 성수기입에도, 12월 영업일수 감소와 이머징 마켓의 지리적 이슈로 도매 판매 대수 73.1만 대(YoY -0.1%)를 기록했다.

② Price(인센티브 부담 증가 vs 믹스 개선): 4분기 글로벌 ASP는 3,338만원(YoY +9.2%)로 추정된다. \$1,812(YoY +270.6%, QoQ +21.2%)으로 높아진 인센티브의 부담은 부정적이지만, 그럼에도 여전히 경쟁사 대비 낮은 수준을 유지하고 있다. 하이브리드 비중은 YoY +0.4%p(분기별 3.3만대)으로 기여도가 높지는 않지만, 북미/유럽 비중 확대(YoY +2.0%p, 1.4%p), SUV(YoY+3.8%p) 중심의 믹스 개선이 긍정적이었다.

③ Cost(러시아 매각 일회성 비용, 성과급 관련 인건비 vs 원자재 가격 안정화): 매출원가는 77.0%(YoY -0.7%p)으로 추정된다. 23년 상반기까지도 이어진 원자재 가격 안정화가 4분기에도 반영될 것으로 보인다. 다만 10월 임단협 성과급 관련 인건비와 러시아 매각 관련 일회성 비용이 이를 상쇄할 예정이다.

24년 긍정적이지 않은 업황에도 불구하고

2023년은 매출액 101.8조원(YoY +17.6%), 영업이익 12.1조원(YoY +67.9%, OPM 11.9%), 판매량 308.1만대(YoY +6.1%)를 기록하며, 높아진 컨센서스를 무난히 부합했다. 그럼에도 Valuation은 여전히 3.9배 수준이다.

24년 연간 판매 대수 계획은 320만 대(YoY +3.8%)로 작년 사업계획과 동일하다. 작년 사업 계획을 달성하지 못했던 이유들은 1) 중국, 러시아 권역의 역성장, 2) 신흥국의 판매 차질, 3) 전기차 수요 둔화이다. 올해 국내 시장의 역성장은 피할 수 없을 것으로 보이며, 중국과 러시아 권역의 판매 성장도 어려워 보인다. 다만, 선진 시장 중심의 판매 성장세와 쏘넷 신차 기반으로 한 인도 판매 회복세 등이 이를 상쇄할 전망이다. 사업 계획 달성 자체는 가능하겠지만, 성장세가 둔화되기 때문에 올해 실적의 관건은 가격이다. 인센티브는 차량 가격의 9%인 \$3,000까지의 상승이 예상되며, 신흥국 판매 회복으로 인한 지역 믹스 악화는 불가피하다. 그러나 높아진 브랜드력을 기반으로 판매량 뿐만 아니라 옵션 선택율, 고부가 가치차종 비중을 높여나가고 있기 때문에 ASP의 상승 폭은 둔화되더라도 상승세는 지속될 전망이다. (23년 YoY +11.8%, 24년 YoY +3.3%)

긍정적이지 않은 업황, 보수적인 판매 전망에도 불구하고 11조원 내외의(24년 11.5조원, 25년 11.7조원) 이익 규모를 지속하며, 10년 전과 달라진 이익 레벨을 증명할 것으로 보인다. 여전히 높은 배당 매력(배당 수익률 6.7%), 높아진 이익 레벨을 감안했을 때 추가적인 상승 여력은 충분하다는 판단이다.

Buy (Maintain)

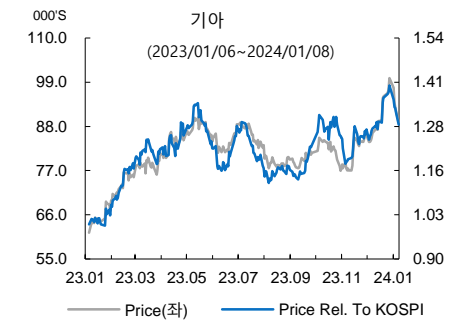
목표주가(12M)	130,000원(유지)
증가(2024.01.09)	89,100원
상승여력	45.9%

Stock Indicator

자본금	2,139십억원
발행주식수	40,204만주
시가총액	35,742십억원
외국인지분율	39.4%
52주 주가	61,500~100,000원
60일평균거래량	1,148,832주
60일평균거래대금	98.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	4.3	1.1	38.7
상대수익률	0.9	-2.3	-0.5	29.4

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	86,559	101,831	104,687	109,066
영업이익(십억원)	7,233	12,146	11,130	11,213
순이익(십억원)	5,409	9,279	8,584	8,816
EPS(원)	13,345	23,080	21,352	21,928
BPS(원)	97,044	115,535	131,539	148,119
PER(배)	4.4	3.9	4.2	4.1
PBR(배)	0.6	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	14.6	21.6	17.3	15.7
배당수익률(%)	5.9	6.7	6.7	6.7
EV/EBITDA(배)	1.2	1.7	1.7	1.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 기아의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	236,907	262,442	255,450	263,510	247,776	274,756	245,920	278,414	865,590	1,018,309	1,046,866
YoY	29.1	20.0	10.3	13.8	4.6	4.7	-3.7	5.7	46.3	17.6	2.8
매출총이익	53,734	60,624	58,590	60,607	56,245	63,194	55,332	65,427	180,230	233,555	240,198
YoY	49.6	32.5	24.7	17.5	4.7	4.2	-5.6	8.0	81.2	29.6	2.8
GPM	22.7	23.1	22.9	23.0	22.7	23.0	22.5	23.5	20.8	22.9	22.9
영업이익	28,740	34,030	28,650	30,040	27,255	30,223	24,592	29,234	72,331	121,460	111,304
YoY	78.9	52.3	272.9	14.5	-5.2	-11.2	-14.2	-2.7	250.0	67.9	-8.4
OPM	12.1	13.0	11.2	11.4	11.0	11.0	10.0	10.5	8.4	11.9	10.6
세전이익	31,421	36,820	33,270	27,945	29,396	32,514	26,603	30,706	75,020	129,456	119,219
지배주주순이익	21,198	28,170	22,210	20,120	21,165	23,410	19,154	22,108	54,090	91,699	85,838
YoY	105.3	49.8	384.0	-1.2	-0.2	-16.9	-13.8	9.9	263.6	69.5	-6.4
NPM	8.9	10.7	8.7	7.6	8.5	8.5	7.8	7.9	6.2	9.0	8.2

자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

표2. 기아 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,016,069	1,095,632	1,001,437	1,091,591	1.5	0.4
영업이익	121,454	122,140	117,006	116,234	3.8	5.1
세전이익	127,903	130,511	123,696	124,902	3.4	4.5
지배주주순이익	92,325	93,968	89,296	89,930	3.4	4.5
영업이익률	12.0	11.1	11.7	10.6	0.3	0.5
세전이익률	12.6	11.9	12.4	11.4	0.2	0.5
지배주주순이익률	9.1	8.6	8.9	8.2	0.2	0.3

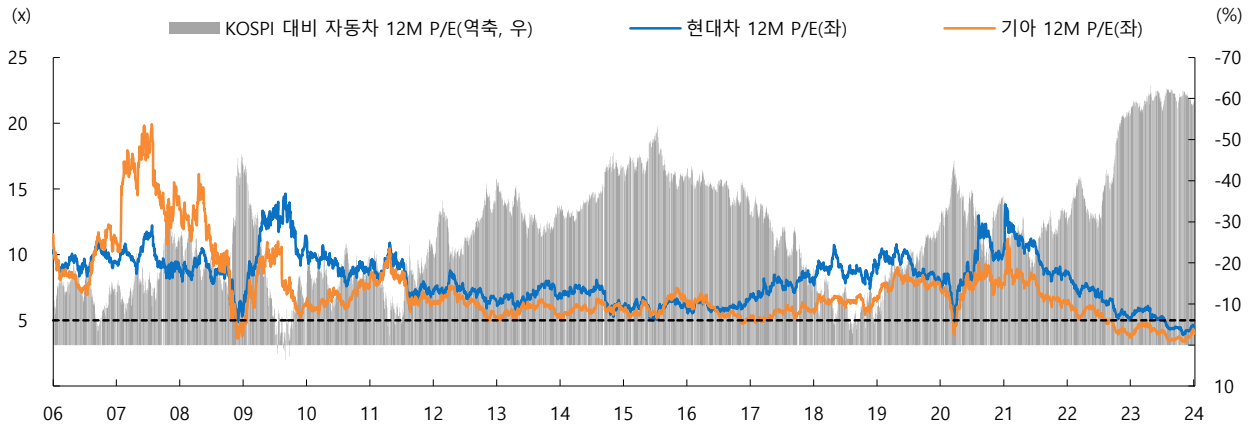
자료: 하이투자증권 리서치본부

표3. 기아의 출고 대수 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
중국 포함 판매량	809,474	792,800	714,850	723,715	732,973	817,433	736,827	836,666	2,834,449	3,046,496	3,123,898
중국 제외 판매량	781,189	758,245	667,580	687,592	700,165	781,891	704,018	801,123	2,707,874	2,894,606	2,987,197
국내	437,083	429,764	357,680	390,913	388,376	429,434	365,118	448,667	1,456,051	1,615,440	1,631,594
KaGA	91,430	89,193	90,307	83,870	85,684	96,860	93,135	96,860	340,000	354,800	372,540
KMX	64,409	63,526	65,841	58,017	59,650	67,430	64,837	67,430	264,452	251,793	259,347
KaSK	93,316	92,157	78,011	86,802	88,622	100,182	96,329	100,182	311,400	350,286	385,315
KIN	94,951	83,605	75,741	67,990	77,832	87,984	84,600	87,984	335,971	322,287	338,401

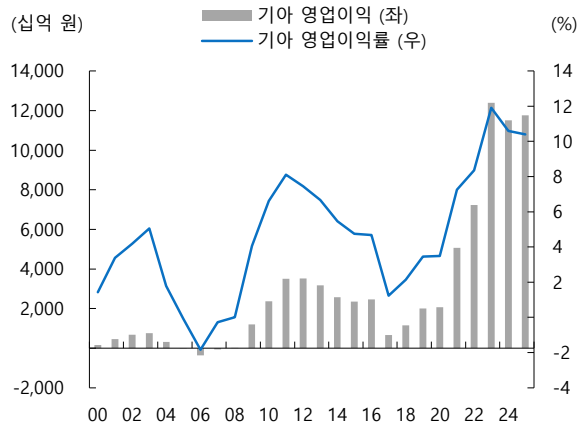
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 2008 년의 경제위기, 2020 년의 코로나 이후로 여전히 12M Fwd. P/E 는 기아 3.9배 수준 유지



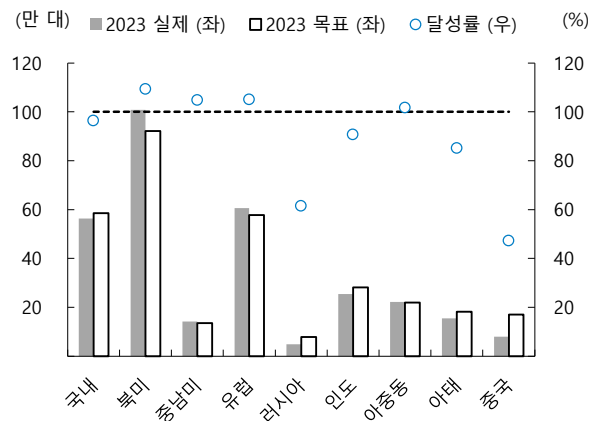
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 24~25년 수익성은 둔화되었으나, 11조원의 이익 규모는 유지 가능



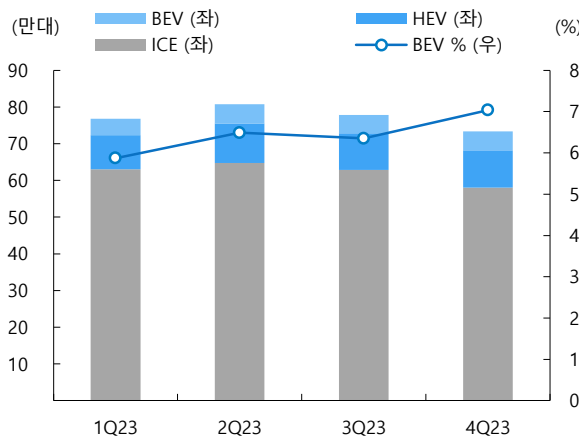
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 23년 사업 계획을 달성하지 못한 이유는 신형국 판매 차질과 전기차 수요 둔화



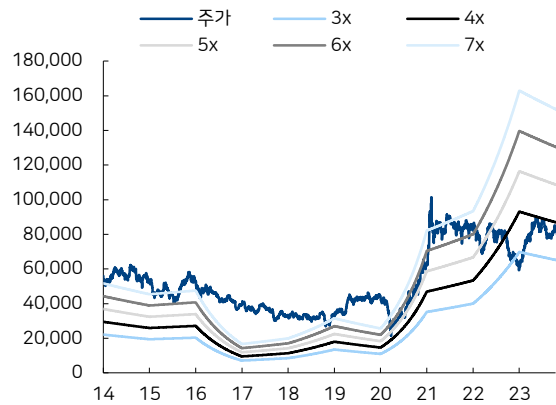
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 신차 출시에도 불구하고 전기차 침투율 침체



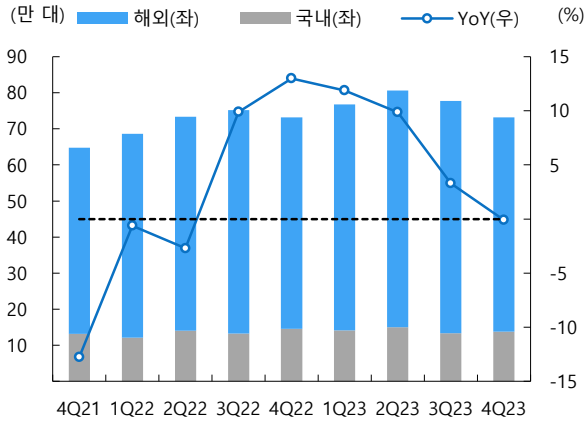
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 12M Fwd P/E는 3.9배로 여전히 낮음



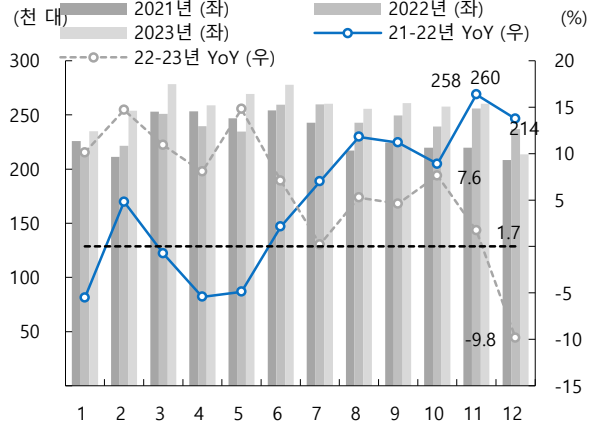
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 4분기 도매 판매량은 73.1만 대(YoY -0.1%) 기록



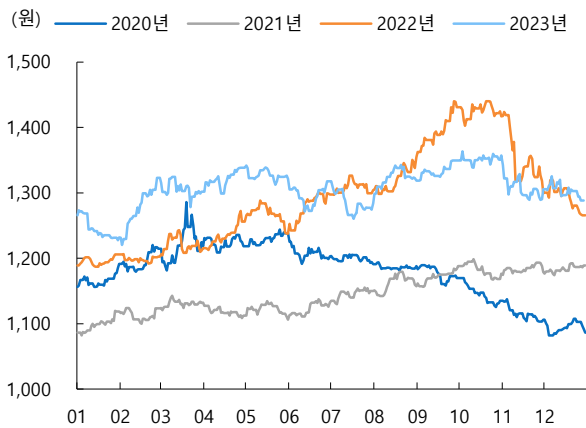
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 10월 25.7만 대→11월 26만 대 →12월 21.3만 대



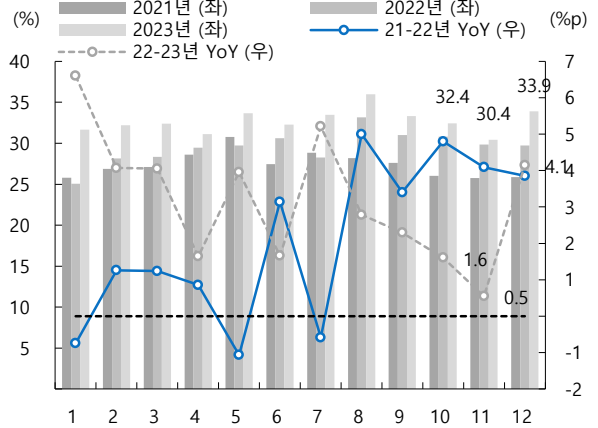
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 4분기 원/달러 환율은 1,320.7원(YoY -2.6%)



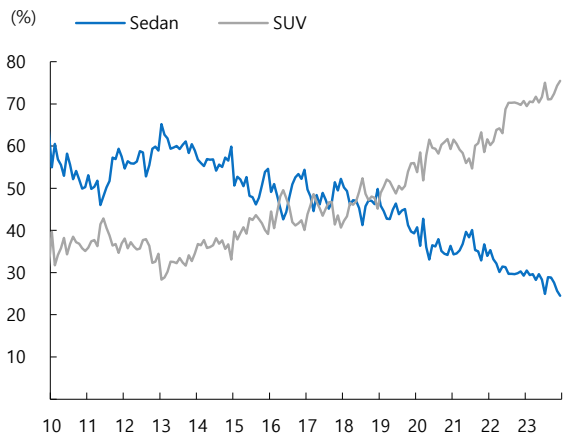
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 3분기 북미 판매 비중은 32.1%(YoY +2.0%p)



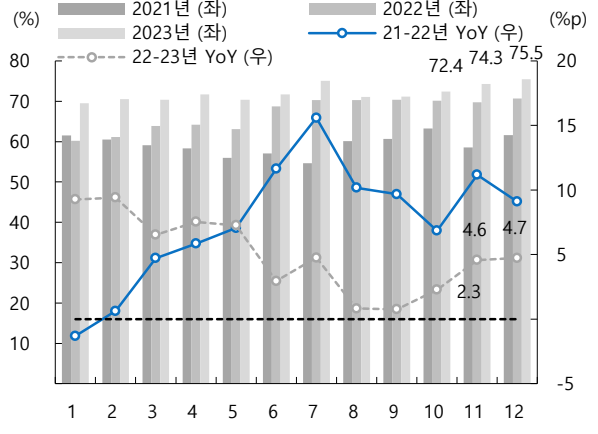
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 3분기 SUV 비중은 74.5%(YoY +3.8%p)



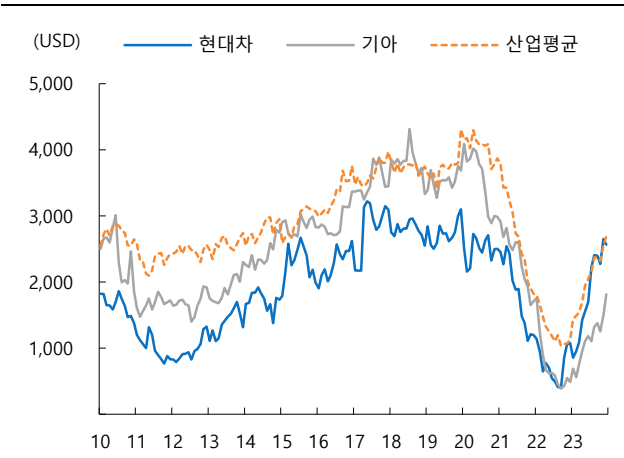
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림11. SUV 비중은 10월 72.4% → 11월 74.3% → 12월 75.5%



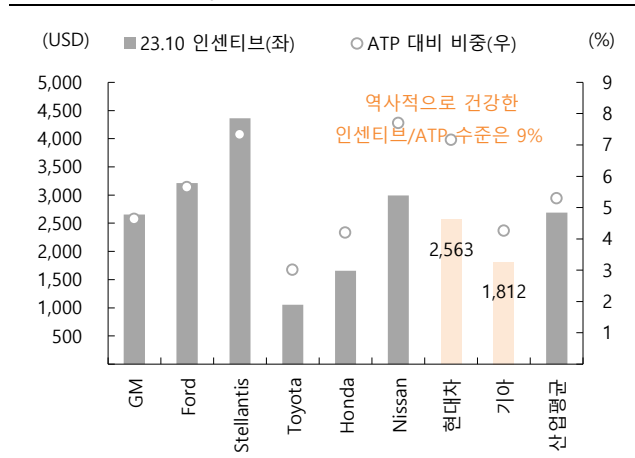
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 4분기 인센티브는 \$1,372(YoY +181.6%)



자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

그림13. Stellantis > Ford > Nissan > GM > 현대차 > 기아 > Honda > Toyota 순서로 인센티브 차별화



자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

표4. 상업용 전기차량 정부 보조금을 제외하면 기아는 산업 평균 대비 여전히 낮은 인센티브를 지급하고 있는 것으로 보임

		10월	11월	12월	
Total Incentive	USD	1,252	1,495	1,812	(a)
현대차 미국 판매	대	59,164	58,338	60,275	(b)
BEV 판매	대	2,328	2,415	3,531	
Non-BEV 판매	대	56,836	55,923	56,744	
현대차 인센티브 부담	'000 USD	74,073	87,215	109,218	(c) = (a)*(b)
BEV 인센티브 부담	'000 USD	23,280	24,150	35,310	BEV 인센티브 \$10,000 가정
Non-BEV 인센티브 부담	'000 USD	50,793	63,065	73,908	
상업용 전기차 판매	대	1,164	1,208	1,766	플릿 비중 50% 가정
상업용 전기차량 정부 보조금	'000 USD	8,730	9,056	13,241	
실제 BEV 인센티브 부담	'000 USD	14,550	15,094	22,069	
Total Incentive 조정 수치	USD	1,104	1,340	1,592	
BEV 향 인센티브	USD	6,250	6,250	6,250	
Non-BEV향 인센티브	USD	894	1,128	1,302	

자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

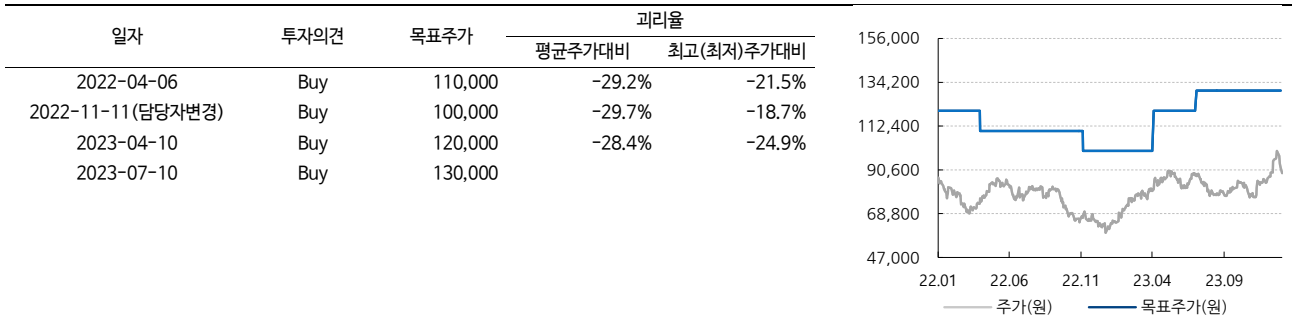
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	34,147	35,511	36,202	37,411	매출액	86,559	101,831	104,687	109,066
현금 및 현금성자산	11,554	9,539	9,197	9,197	증가율(%)	23.9	17.6	2.8	4.2
단기금융자산	7,960	8,358	8,776	9,215	매출원가	68,536	78,475	80,667	84,274
매출채권	5,024	5,871	6,029	6,272	매출총이익	18,023	23,356	24,020	24,792
재고자산	9,104	11,201	11,620	12,106	판매비와관리비	10,790	11,210	12,889	13,579
비유동자산	39,564	45,184	51,347	56,412	연구개발비	1,257	1,502	1,533	1,603
유형자산	15,383	19,242	23,538	26,625	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2,906	3,169	3,457	3,770	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	73,711	80,695	87,549	93,823	영업이익	7,233	12,146	11,130	11,213
유동부채	25,378	25,810	26,710	26,731	증가율(%)	42.8	67.9	-8.4	0.7
매입채무	9,703	11,415	11,735	12,226	영업이익률(%)	8.4	11.9	10.6	10.3
단기차입금	1,659	1,494	1,419	1,348	이자수익	346	318	319	327
유동성장기부채	1,769	2,091	2,354	1,625	이자비용	233	221	212	176
비유동부채	8,990	8,431	7,950	7,538	자본법이익(손실)	364	364	364	364
사채	3,099	2,634	2,239	1,903	기타영업외손익	-37	23	31	27
장기차입금	945	851	766	689	세전계속사업이익	7,502	13,209	11,922	12,243
부채총계	34,368	34,240	34,661	34,269	법인세비용	2,093	3,931	3,338	3,428
자배주주지분	39,338	46,455	52,885	59,550	세전계속이익률(%)	8.7	13.0	11.4	11.2
자본금	2,139	2,123	2,123	2,123	당기순이익	5,409	9,278	8,584	8,815
자본잉여금	1,737	1,737	1,737	1,737	순이익률(%)	6.2	9.1	8.2	8.1
이익잉여금	36,321	43,223	49,430	55,868	지배주주귀속 순이익	5,409	9,279	8,584	8,816
기타자본항목	-859	-632	-405	-178	기타포괄이익	227	227	227	227
비자배주주지분	5	4	4	3	총포괄이익	5,636	9,505	8,811	9,042
자본총계	39,343	46,455	52,888	59,553	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	9,333	11,215	15,103	17,062	주당지표(원)				
당기순이익	5,409	9,278	8,584	8,815	EPS	13,345	23,080	21,352	21,928
유형자산감가상각비	1,841	1,842	2,604	3,913	BPS	97,044	115,535	131,539	148,119
무형자산상각비	582	597	652	712	CFPS	19,321	29,146	29,452	33,430
지분법관련손실(이익)	364	364	364	364	DPS	3,500	6,000	6,000	6,000
투자활동 현금흐름	-5,671	-7,926	-9,086	-9,643	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,443	-5,700	-6,900	-7,000	PER	4.4	3.9	4.2	4.1
무형자산의 처분(취득)	-596	-861	-940	-1,026	PBR	0.6	0.8	0.7	0.6
금융상품의 증감	-1,967	-1,499	-1,579	-1,664	PCR	3.1	3.1	3.0	2.7
재무활동 현금흐름	-3,454	-2,858	-2,730	-3,650	EV/EBITDA	1.2	1.7	1.7	1.4
단기금융부채의증감	-	156	188	-800	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-2,081	-559	-480	-412	ROE	14.6	21.6	17.3	15.7
자본의증감	-	-17	-	-	EBITDA이익률	11.2	14.3	13.7	14.5
배당금지급	-1,203	-2,377	-2,377	-2,377	부채비율	87.4	73.7	65.5	57.5
현금및현금성자산의증감	20	-2,015	-342	1	순부채비율	-30.6	-23.3	-21.2	-21.6
기초현금및현금성자산	11,534	11,554	9,539	9,197	매출채권회전율(x)	19.2	18.7	17.6	17.7
기말현금및현금성자산	11,554	9,539	9,197	9,197	재고자산회전율(x)	10.7	10.0	9.2	9.2

자료 : 기아, 하이투자증권 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-

현대모비스 (012330)

2024.01.10

4Q23 Preview: 또당금

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

4Q23 Preview: 매출액 15.5조원, 영업이익 5,747억원 (OPM 3.7%)

23년 4분기 매출액은 15.5조원(YoY +3.6%), 영업이익은 5,747억원(YoY -13.0%, OPM 3.7%)으로 시장 기대치(15.8조원, 7,387억원)을 하회할 전망이다.

모듈 및 핵심부품 부문과 직결되는 현대차그룹의 판매 대수는 182.1만 대(YoY +2.7%)로 외형 성장에 긍정적이었으며, AS 부문은 고비용 재고 소진과 항공 운임에 대한 우려 해소로 23.6%의 고수익성을 유지할 전망이다. 다만 이번에도 일회적인 비용이 실적을 훼손할 것으로 보인다. 2개 분기 동안 미뤄져왔던 ICCU 리콜 관련한 비용이 인식될 예정이며, 10월 임단협 이후 결정된 추가 성과급/격려금이 750억원 정도 발생할 예정이다. 또한 연초 수립한 R&D, Capex 비용 집행 계획과 달리 일부 프로젝트의 시기가 지연되면서, 32%(5,284억원), 57%(1.5조원)가 4분기에 집중된 영향도 있다.

올해는 좋은 일만 가득

2023년은 매출 60.2조원(YoY +16.0%), 영업이익 2.4조원(YoY +17.6%, OPM 3.9%)으로 마무리될 전망이다. 연간 기준으로 역대 가장 낮은 영업이익률이기 때문에 6배 내외의 Valuation을 유지해왔다. 그러나 23년 2분기부터 본격적으로 물류비 하락, 원자재 가격 안정화가 반영되기 시작했다. 반복적인 품질 비용 이슈는 아쉽지만, 4분기의 일회적인 비용을 제외하고 본다면 구조적인 수익성 개선세는 뚜렷하다. 이는 24년에도 이어져 매출 65.8조원(YoY +9.3%), 영업이익 2.9조원(YoY +26.9%, OPM 4.5%)을 기록할 것으로 전망한다. 영업이익률의 반등과 분기 6~7000억원 수준 이익 규모 회복이 Valuation 상승 여력을 높여줄 것으로 보인다. 즉, 관건은 수익성을 어디까지 회복할 수 있을 것 인지이다.

수익성 개선의 폭을 제한하는 결정적 요인은 전동화 부문 적자, 높은 R&D, Capex 비용이다. 우선 전동화 부문의 흑자 전환의 시기는 계속 앞당겨지고 있다.

1) 현대차그룹의 전기차 물량만으로 부족한 부분을 타 OE 수주를 통해 보완하고자 하고 있다. 2) 미국에 건설 중인 배터리 모듈 공장은 하반기부터 IRA 법안에 따라 세액 공제가 가능하며, 3) 상반기 중으로 수소연료전지 부문 이관이 마무리될 것으로 예상된다. 그리고 높은 R&D, Capex 비용은 전기차 전환을 위해서는 불가피하며, 감가상각비는 점차 증가할 수 밖에 없다. 이를 상쇄하기 위한 핵심 부품 수주 확대와 매출로의 연결을 통한 마진 개선이 필요하다. 23년 3분기 누적 수주는 사업계획 대비 160% 달성했으며, 24~25년에도 기수주를 레퍼런스 삼아 글로벌 여러 지역에서 광범위하게 수주활동을 진행할 예정이다. 또한 이에 대응하기 위한 신규 거점도 6개 추가 구축 예정이기 때문에 향후 수익성 개선으로의 연결이 점차 구체화되고 있다는 판단이다.

Buy (Maintain)

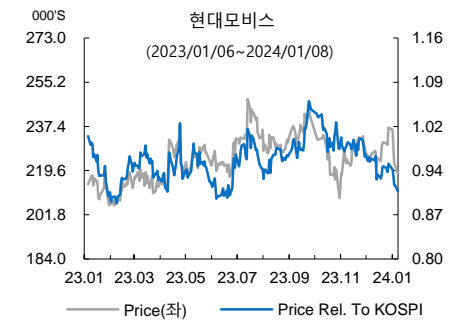
목표주가(12M)	290,000원(유지)
증가(2024.01.09)	216,500원
상승여력	33.9%

Stock Indicator

자본금	491십억원
발행주식수	9,366만주
시가총액	20,464십억원
외국인지분율	39.1%
52주 주가	205,500~248,500원
60일평균거래량	129,263주
60일평균거래대금	29.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.5	-5.8	-6.0	0.9
상대수익률	-5.5	-12.4	-7.6	-8.3

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	51,906	60,114	65,538	67,044
영업이익(십억원)	2,027	2,347	2,970	3,283
순이익(십억원)	2,485	3,392	3,520	4,186
EPS(원)	26,301	36,133	37,582	44,692
BPS(원)	400,887	436,388	469,626	506,101
PER(배)	7.6	6.0	5.8	4.9
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	6.8	8.6	8.3	9.2
배당수익률(%)	3.0	4.6	5.5	9.2
EV/EBITDA(배)	4.3	4.3	3.6	3.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 현대모비스의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	146,670	156,849	142,303	155,321	153,318	169,453	159,278	173,333	519,063	601,143	655,383
모듈 및 핵심 부품	120,363	129,878	114,571	126,760	125,170	141,134	129,605	143,344	416,965	491,572	539,253
모듈조립	61,833	64,852	59,722	65,915	65,088	69,861	63,895	70,239	226,881	252,322	269,083
부품제조	25,261	27,590	27,613	27,507	27,537	31,049	29,809	34,403	93,325	107,971	122,799
전동화	33,269	37,436	27,236	33,338	32,544	40,223	35,901	38,703	96,759	131,279	147,371
A/S부품사업	26,307	26,971	27,732	28,561	28,149	28,320	29,673	29,989	102,098	109,571	116,130
비중											
모듈 및 핵심 부품	82.1	82.8	80.5	81.6	81.6	83.3	81.4	82.7	80.3	81.8	82.3
모듈조립	42.2	41.3	42.0	42.4	42.5	41.2	40.1	40.5	43.7	42.0	41.1
부품제조	17.2	17.6	19.4	17.7	18.0	18.3	18.7	19.8	18.0	18.0	18.7
전동화	22.7	23.9	19.1	21.5	21.2	23.7	22.5	22.3	18.6	21.8	22.5
A/S부품사업	17.9	17.2	19.5	18.4	18.4	16.7	18.6	17.3	19.7	18.2	17.7
YoY	29.7	27.4	7.0	3.6	4.5	8.0	11.9	11.6	41.7	15.8	9.0
모듈 및 핵심 부품	34.4	31.6	8.1	3.3	4.0	8.7	13.1	13.1	40.9	17.9	9.7
모듈조립	24.0	18.7	3.3	2.0	5.3	7.7	7.0	6.6	26.1	11.2	6.6
부품제조	21.1	19.7	18.8	5.1	9.0	12.5	8.0	25.1	26.2	15.7	13.7
전동화	76.4	78.2	9.3	4.3	-2.2	7.4	31.8	16.1	130.6	35.7	12.3
A/S부품사업	11.8	10.6	2.7	5.0	7.0	5.0	7.0	5.0	45.0	7.3	6.0
매출총이익	14,303	17,408	17,651	18,328	18,398	20,673	19,113	21,667	59,872	67,690	79,852
YoY	15.0	25.5	11.9	3.0	28.6	18.8	8.3	18.2	27.3	13.1	18.0
GPM	9.8	11.1	12.4	11.8	12.0	12.2	12.0	12.5	11.5	11.3	12.2
영업이익	4,181	6,638	6,902	5,747	6,593	7,795	7,168	8,147	20,265	23,468	29,702
YoY	8.1	64.6	19.8	-13.0	57.7	17.4	3.8	41.8	10.7	15.8	26.6
OPM	2.9	4.2	4.9	3.7	4.3	4.6	4.5	4.7	3.9	3.9	4.5
세전이익	10,407	12,521	13,223	11,066	10,557	12,993	11,440	14,010	33,626	47,217	49,000
지배주주순이익	8,414	9,280	9,938	7,934	7,568	9,315	8,202	10,043	24,853	35,565	35,128
YoY	62.1	20.7	78.7	23.6	-10.0	0.4	-17.5	26.6	62.5	43.1	-1.2
NPM	5.7	5.9	7.0	5.1	4.9	5.5	5.1	5.8	4.8	5.9	5.4

자료: 현대모비스, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대모비스 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	601,143	655,383	611,648	669,529	-1.7	-2.1
영업이익	23,468	29,702	24,832	31,354	-5.5	-5.3
세전이익	47,217	49,000	42,295	50,638	11.6	-3.2
지배주주순이익	35,565	35,128	31,578	36,302	12.6	-3.2
영업이익률	3.9	4.5	4.1	4.7	-0.2	-0.2
세전이익률	7.9	7.5	6.9	7.6	0.9	-0.1
지배주주순이익률	5.9	5.4	5.2	5.4	0.8	-0.1

자료: 하이투자증권 리서치본부

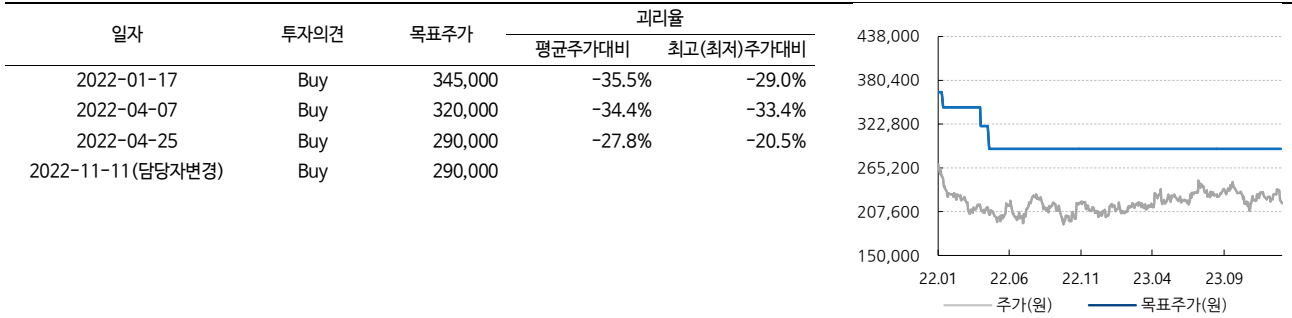
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	25,660	27,428	28,534	29,283	매출액	51,906	60,114	65,538	67,044
현금 및 현금성자산	4,088	3,662	3,498	3,531	증가율(%)	24.5	15.8	9.0	2.3
단기금융자산	5,728	5,900	6,194	6,504	매출원가	45,919	53,345	57,553	58,568
매출채권	10,436	11,706	12,081	12,352	매출총이익	5,987	6,769	7,985	8,476
재고자산	5,267	6,011	6,602	6,729	판매비와관리비	3,961	4,422	5,015	5,193
비유동자산	29,747	32,135	34,967	37,706	연구개발비	1,371	1,588	1,731	1,771
유형자산	9,371	10,149	11,100	11,962	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	965	967	966	962	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	55,407	59,564	63,501	66,989	영업이익	2,027	2,347	2,970	3,283
유동부채	11,476	12,474	13,270	13,404	증가율(%)	-0.7	15.8	26.6	10.5
매입채무	6,606	7,651	8,341	8,533	영업이익률(%)	3.9	3.9	4.5	4.9
단기차입금	1,491	1,446	1,402	1,192	이자수익	253	246	250	258
유동성장기부채	393	424	458	495	이자비용	76	75	74	69
비유동부채	6,123	6,202	6,221	6,150	자본이익(손실)	1,222	1,385	1,656	1,656
사채	349	349	339	305	기타영업외손익	-2	24	19	22
장기차입금	1,113	1,079	1,047	1,016	세전계속사업이익	3,363	4,722	4,900	5,827
부채총계	17,599	18,676	19,492	19,554	법인세비용	875	1,322	1,372	1,632
자배주주지분	37,799	40,872	43,985	47,401	세전계속이익률(%)	6.5	7.9	7.5	8.7
자본금	491	488	488	488	당기순이익	2,487	3,400	3,528	4,195
자본잉여금	1,362	1,362	1,362	1,362	순이익률(%)	4.8	5.7	5.4	6.3
이익잉여금	36,979	39,827	42,712	45,901	지배주주귀속 순이익	2,485	3,392	3,520	4,186
기타자본항목	-1,033	-806	-578	-350	기타포괄이익	228	228	228	228
비지배주주지분	8	16	24	34	총포괄이익	2,715	3,627	3,756	4,423
자본총계	37,808	40,888	44,009	47,435	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	2,154	2,018	2,738	3,456	주당지표(원)				
당기순이익	2,487	3,400	3,528	4,195	EPS	26,301	36,133	37,582	44,692
유형자산감가상각비	836	843	816	1,138	BPS	400,887	436,388	469,626	506,101
무형자산상각비	62	99	101	104	CFPS	35,805	46,164	47,365	57,951
지분법관련손실(이익)	1,222	1,385	1,656	1,656	DPS	8,050	12,050	14,050	22,050
투자활동 현금흐름	-1,604	-2,102	-2,371	-2,619	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,056	-1,621	-1,767	-2,000	PER	7.6	6.0	5.8	4.9
무형자산의 처분(취득)	-86	-100	-100	-100	PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
금융상품의 증감	-1,436	-224	-224	-224	PCR	5.6	4.7	4.6	3.8
재무활동 현금흐름	-638	-727	-820	-1,370	EV/EBITDA	4.3	4.3	3.6	3.0
단기금융부채의증감	-39	-13	-9	-174	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	146	-33	-43	-65	ROE	6.8	8.6	8.3	9.2
자본의증감	-	-3	-	-	EBITDA이익률	5.6	5.5	5.9	6.7
배당금지급	-368	-544	-635	-997	부채비율	46.5	45.7	44.3	41.2
현금및현금성자산의증감	-68	-426	-164	33	순부채비율	-17.1	-15.3	-14.6	-14.8
기초현금및현금성자산	4,156	4,088	3,662	3,498	매출채권회전율(x)	5.5	5.4	5.5	5.5
기말현금및현금성자산	4,088	3,662	3,498	3,531	재고자산회전율(x)	10.9	10.7	10.4	10.1

자료 : 현대모비스, 하이투자증권 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 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 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-

현대오토에버 (307950)

2024.01.10

4Q23 Preview: 3분기 딛고 4분기

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

4Q23 Preview: 매출액 8,080억원, 영업이익 541억원 (OPM 6.7%)

2023년 4분기 매출액은 8,080억원(YoY -3.1%), 영업이익 541억원(YoY -6.6%, OPM 6.7%)으로 시장 기대치(8,654억원, 553억원)을 소폭 하회할 전망이다.

SI 부문과 ITO 부문의 외형은 전년 동기의 높은 기저로 인해 3분기에 이어 역성장을 지속(SI YoY -10%, ITO YoY -5%)할 것으로 전망한다. 그러나 그룹사 내 디지털 전환의 수요를 기반으로 하고 있기 때문에 분기 별로 고른 매출 수준과 9%대의 수익성은 유지될 것으로 예상된다. 차량 SW 부문도 YoY +15%로 높은 기저로 인해 성장세가 소폭 둔화될 전망이다. 계절적 성수기인 4분기의 현대차그룹 권역별 판매는 국내 YoY -0.4%, 북미 YoY +8.7%, 유럽 YoY +14.6%으로, 선진 시장 중심의 믹스 개선은 예상보다 긍정적이다. 그러나 전년 4분기에는 안전 재고 확충을 위한 생산대수 급증이 결정적이었기 때문에 수익성은 23%대로 상반기보다 소폭 높은 수준일 것으로 보인다.

24년 스마트팩토리, 25년 SDV

2023년은 매출액 2.9조원(YoY +8.0%), 영업이익 1,827억원(YoY +28.3%, OPM 6.1%)으로 마감할 예정이다. 다만 성장의 80% 가량이 상반기에 집중되었기 때문에 3분기 실적 발표 당시의 실망감을 다시 되풀이할 가능성이 있다. 그러나 2024 CES를 앞두고 SDV에 대한 기대감이 높아지면서 큰 폭의 주가 상승을 기록한 바 있다. 이를 감안했을 때, 일시적 성장 둔화가 단기적인 변동성을 유발하겠지만, 24년 스마트팩토리, 25년 SDV 등의 성장 요인들이 자리잡고 있는 한 장기적인 주가 상승은 충분히 가능하다는 판단이다.

2024년 성장의 축은 Enterprise IT, 2025년 성장의 축은 차량 SW이다. 우선 현대차그룹의 공장 전환 프로젝트들의 대부분이 2024년에 분포되어 있다. 24년 말 가동 예정인 조지아 전동화공장(30만대)부터 현대차 울산 공장(20만대), 기아 광명2공장(20만대) 이 예정되어 있다. 이러한 신규 공장 외에도 기존 공장을 업그레이드하는 프로젝트가 체코를 포함해 유럽 지역에 두 곳 예정되어 있다. 또한 2025년부터 현대차그룹은 모든 차종(50개 차종)에 SDV를 적용할 예정이며, 이로 인해 Mobilgene의 Q 증가가 본격화될 수 있다. 25년 현대차그룹 합산 외형 800만 대 기준으로 연간 베이스 매출은 8,000억원이다. 결국 SDV의 시대가 예상대로 찾아온다면, 25년 차량 SW 매출 1.1조원, 매출총이익 2,541억원(Margin 24%) → 27년 차량 SW 매출 1.7조원, 매출총이익 4,559억원(Margin 26%)이 더해질 수 있다는 판단이다.

전동화 전환을 위한 Capex, 연구개발비가 수익성의 부담으로 자리잡고 있는 전통적인 부품 업종과 달리 수익성에 대한 부담이 크지 않다는 점은 여전히 긍정적이다. 현재 12M Fwd P/E는 29배 수준이다. 약속된 성장, 타 부품 업종 대비 낮은 수익성 부담을 감안했을 때, 부담스러운 Valuation은 아니다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	220,000원(유지)
증가(2024.01.09)	187,500원
상승여력	17.3%

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,742만주
시가총액	5,197십억원
외국인지분율	3.3%
52주 주가	93,600~240,000원
60일평균거래량	167,967주
60일평균거래대금	28.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.9	1.6	33.7	97.8
상대수익률	2.8	-4.2	33.5	80.3

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,755	3,004	3,423	3,900
영업이익(십억원)	142	184	221	267
순이익(십억원)	114	143	166	197
EPS(원)	4,154	5,202	6,046	7,201
BPS(원)	53,923	58,466	63,654	69,696
PER(배)	23.0	36.4	31.3	26.3
PBR(배)	1.8	3.2	3.0	2.7
ROE(%)	8.0	9.3	9.9	10.8
배당수익률(%)	1.2	0.7	0.8	0.9
EV/EBITDA(배)	7.6	14.9	13.0	11.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 현대오토에버 실적 추정

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	6,660	7,539	7,458	8,080	7,457	8,744	8,326	9,362	27,545	29,737	33,889
SI	2,318	2,409	2,373	2,592	2,550	2,770	2,610	2,980	9,604	9,692	10,911
ITO	2,887	3,476	3,558	3,770	3,089	3,824	3,807	4,147	12,941	13,691	14,866
차량 S/W	1,454	1,654	1,527	1,719	1,818	2,150	1,909	2,235	5,001	6,354	8,112
비중											
SI	34.8	32.0	31.8	32.1	34.2	31.7	31.4	31.8	34.9	32.6	32.2
ITO	43.4	46.1	47.7	46.7	41.4	43.7	45.7	44.3	47.0	46.0	43.9
차량 S/W	21.8	21.9	20.5	21.3	24.4	24.6	22.9	23.9	18.2	21.4	23.9
YoY	19.0	19.6	2.1	-3.1	12.0	16.0	11.6	15.9	76.3	8.0	14.0
SI	10.6	10.5	-3.1	-10.0	10.0	15.0	10.0	15.0	46.0	0.9	12.6
ITO	16.8	20.2	-1.4	-5.0	7.0	10.0	7.0	10.0	43.0	5.8	8.6
차량 S/W		34.5	22.4	15.0	25.0	30.0	25.0	30.0		27.1	27.7
매출총이익	676	873	851	991	949	1,137	1,079	1,295	2,998	3,392	4,459
YoY	-49.6	-37.0	-45.4	-37.4	40.4	30.2	26.8	30.6	76.0	13.1	31.5
GPM	10.2	11.6	11.4	12.3	12.7	13.0	13.0	13.8	10.9	11.4	13.2
영업이익	306	527	453	541	462	568	525	637	1,424	1,827	2,192
YoY	36.7	83.3	36.1	-6.6	51.2	7.9	15.8	17.6	64.0	28.3	20.0
OPM	4.6	7.0	6.1	6.7	6.2	6.5	6.3	6.8	5.2	6.1	6.5
세전이익	369	508	485	606	492	603	558	674	1,548	1,969	2,327
지배주주순이익	311	379	357	424	347	422	390	472	1,139	1,471	1,631
YoY	80.1	75.2	14.3	-3.1	11.5	11.5	9.3	11.2	86.8	29.1	10.9
NPM	4.7	5.0	4.8	5.3	4.7	4.8	4.7	5.0	4.1	4.9	4.8

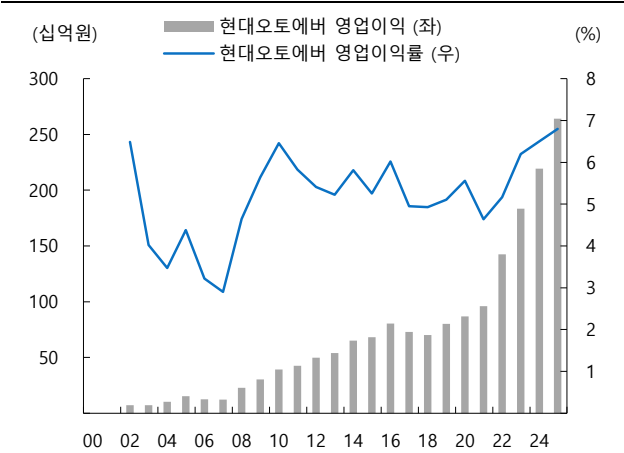
자료: 현대오토에버, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대오토에버 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	29,737	33,889	30,545	34,443	-2.6	-1.6
영업이익	1,827	2,192	1,864	2,181	-2.0	0.5
세전이익	1,969	2,327	1,929	2,318	2.1	0.4
지배주주순이익	1,471	1,631	1,443	1,625	2.0	0.4
영업이익률	6.1	6.5	6.1	6.3	0.0	0.1
세전이익률	6.6	6.9	6.3	6.7	0.3	0.1
지배주주순이익률	4.9	4.8	4.7	4.7	0.2	0.1

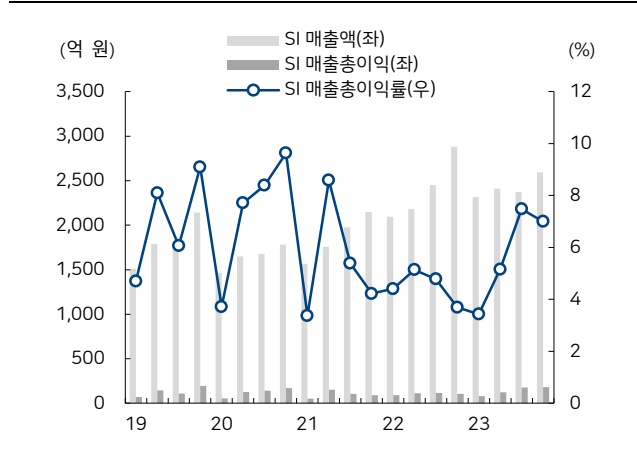
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 2023년 연간 영업이익은 1,827억원으로, 코로나 이전 수준의 수익성과 그 이상의 이익 규모로 성장



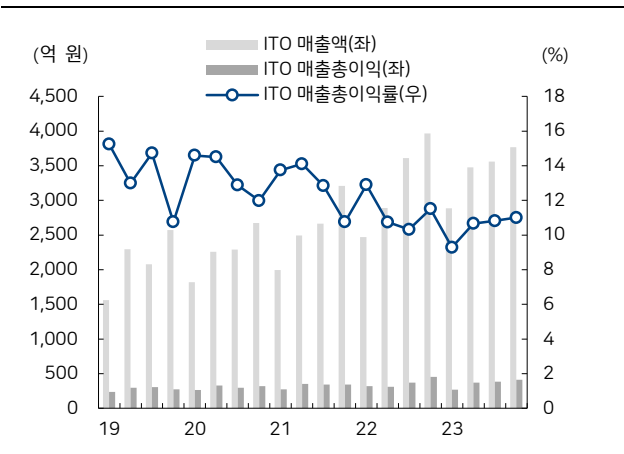
자료: 현대오트모버, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 그룹사 내 수주 증가로 안정화된 SI 수익성



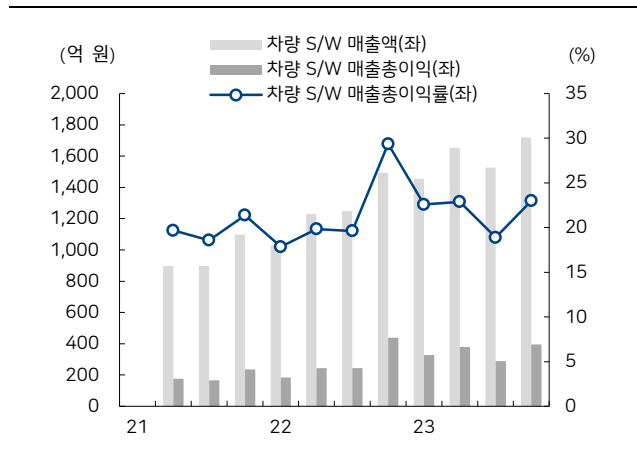
자료: 현대오트모버, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 그룹사 내 수주 증가로 안정화된 ITO 수익성



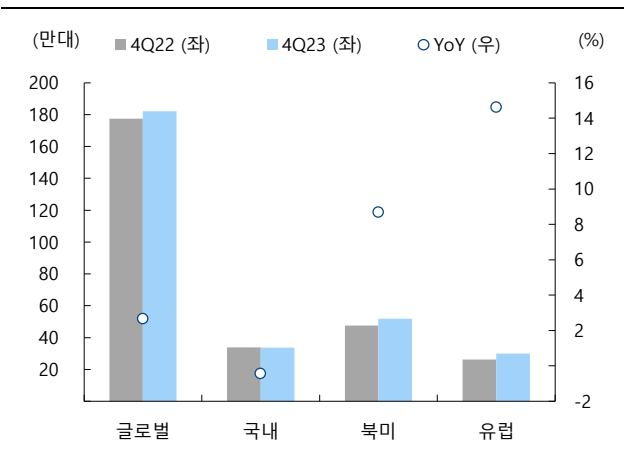
자료: 현대오트모버, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 전사 수익성을 견인하는 차량 SW, 이익 기여도는 40%



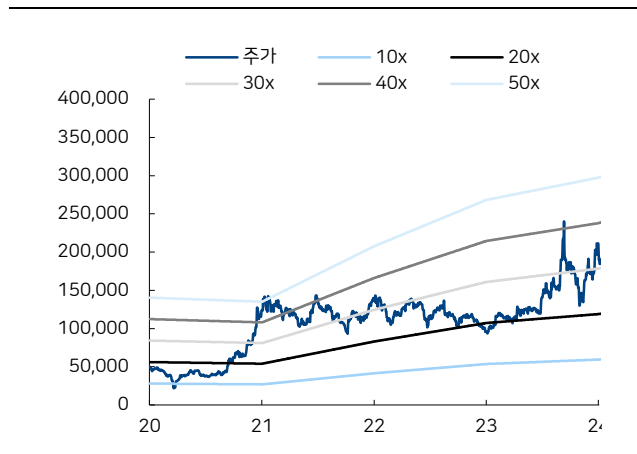
자료: 현대오트모버, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 북미/유럽 중심의 믹스 개선은 긍정적



자료: 현대오트모버, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 현재 12M Fwd P/E는 29배



자료: 현대오트모버, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

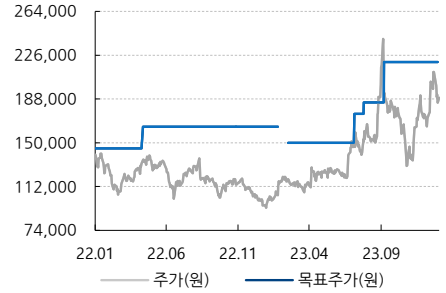
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,696	1,811	1,960	2,141	매출액	2,755	2,974	3,389	3,862
현금 및 현금성자산	560	591	604	631	증가율(%)	33.0	8.0	14.0	14.0
단기금융자산	191	194	198	202	매출원가	2,455	2,635	2,943	3,339
매출채권	819	892	1,017	1,159	매출총이익	300	339	446	523
재고자산	8	8	10	11	판매비와관리비	157	156	227	259
비유동자산	924	960	998	1,036	연구개발비	38	41	46	53
유형자산	110	113	116	120	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	566	593	621	650	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,619	2,771	2,958	3,177	영업이익	142	183	219	264
유동부채	884	923	985	1,055	증가율(%)	48.1	28.3	20.0	20.5
매입채무	321	347	395	451	영업이익률(%)	5.2	6.1	6.5	6.8
단기차입금	0	0	0	0	이자수익	17	18	19	19
유동성장기부채	30	30	30	30	이자비용	6	5	5	4
비유동부채	245	225	205	185	지분법이익(손실)	-2	-2	-2	-2
사채	50	40	30	20	기타영업외손익	2	6	6	6
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	155	197	233	279
부채총계	1,129	1,148	1,190	1,240	법인세비용	39	46	65	78
지배주주지분	1,479	1,608	1,748	1,912	세전계속이익률(%)	5.6	6.6	6.9	7.2
자본금	14	14	14	14	당기순이익	116	151	168	201
자본잉여금	773	773	773	773	순이익률(%)	4.2	5.1	4.9	5.2
이익잉여금	692	804	927	1,073	지배주주귀속 순이익	114	147	164	196
기타자본항목	-1	17	35	52	기타포괄이익	18	18	18	18
비지배주주지분	12	15	19	25	총포괄이익	134	168	185	219
자본총계	1,490	1,623	1,767	1,937	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	201	374	365	391	주당지표(원)				
당기순이익	116	151	168	201	EPS	4,154	5,365	5,984	7,130
유형자산감가상각비	69	73	76	78	BPS	53,923	58,628	63,753	69,724
무형자산상각비	44	44	47	49	CFPS	8,284	9,648	10,448	11,784
지분법관련손실(이익)	-2	-2	-2	-2	DPS	1,140	1,300	1,500	1,800
투자활동 현금흐름	281	-158	-164	-171	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-50	-77	-79	-82	PER	23.0	35.2	31.6	26.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.8	3.2	3.0	2.7
금융상품의 증감	-11	-8	-8	-8	PCR	11.5	19.6	18.1	16.0
재무활동 현금흐름	-63	-82	-87	-92	EV/EBITDA	7.6	14.9	13.0	11.2
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-2	-10	-10	-10	ROE	8.0	9.5	9.8	10.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.3	10.1	10.1	10.1
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	75.8	70.7	67.4	64.0
현금및현금성자산의증감	419	32	13	27	순채비율	-44.9	-44.1	-42.0	-40.4
기초현금및현금성자산	140	560	591	604	매출채권회전율(x)	3.8	3.5	3.6	3.6
기말현금및현금성자산	560	591	604	631	재고자산회전율(x)	494.6	368.6	378.2	378.2

자료 : 현대오토에버, 하이투자증권 리서치본부

현대오트모터 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-04-18	Buy	164,000	-29.0%	-15.2%
2023-02-21 (담당자변경)	Buy	150,000	-18.5%	0.9%
2023-07-12	Buy	175,000	-16.0%	-9.1%
2023-08-01	Buy	185,000	-7.5%	29.7%
2023-09-13	Hold	220,000	-18.2%	-12.3%
2023-10-17	Buy	220,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 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.

[투자이건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-

한온시스템 (018880)

2024.01.10

4Q23 Preview: 해가 뜨기 전에 그림자가 가장 길다

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

4Q23 Preview: 매출액 2.3조원, 영업이익 547억원 (OPM 2.3%)

2023년 4분기 매출액은 2.3조원(YoY +0.6%), 영업이익은 547억원(YoY -47.6%, OPM 2.3%)으로 시장 기대치(2.4조원, 782억원)을 하회할 전망이다.

현대차그룹의 판매 대수는 YoY +2.7%였지만, 23년 하반기부터 둔화되기 시작한 전기차 수요로 인해 전기차 판매 대수는 YoY +8.8%를 기록했다. 현대차그룹 외에도 Ford, VW의 전기차 판매 대수는 각각 YoY +1.4%, +3.1% 수준이었다. 수익성은 다시 2%대를 기록할 것으로 예상된다. 2분기에 1,000억원을 목표로 협상을 진행했던 것처럼 4분기에도 고객사와의 협상을 재진행했다. 그러나 긍정적이지 않은 업황을 감안했을 때 목표치 이상의 협상은 어려울 것으로 보인다.

곧 해가 뜬다

2023년 매출액은 9.4조원(YoY +9.6%), 영업이익은 2,764억원(YoY +7.7%, OPM 2.9%)으로 3분기에 제시한 가이드언스를 부합하는 수준에서 마무리될 전망이다. 열관리 부품 시장에서의 과점적 위치와 기술력과 별개로 전기차 전환 비용으로 인해 2019년부터 수익성 악화를 겪어왔다. 게다가 2023년 하반기부터 시작된 전기차 수요 둔화가 상반기의 성장을 상쇄하면서, 12M Fwd P/E는 17.7x 까지 떨어졌다. 주가 상승을 위해서는 수익성 회복과 일관성 있는 분기별 이익 규모가 절실한 상황이다.

2023년 3분기 실적 발표 때 약속한 비용 효율화는 올해부터 시작될 예정이다. 상반기까지는 해외 공장 희망 퇴직 관련하여 비용의 일시적 상승이 있겠지만, 하반기부터는 본격적으로 수익성 회복의 구간이 시작될 전망이다. 2025년부터는 동사의 부품이 탑재된 차세대 전용 전기차 플랫폼들이 양산되기 시작한다. 또한 2년 간의 개발과 매출 발생 이후 6~7년 간의 상각 사이클, 마그나로부터 인수한 사업부문의 상각을 감안했을 때, 25년부터는 감가상각비 절감도 더해질 수 있다.

지금은 전기차 전환의 속도 조절의 국면일 뿐, 전기차의 시대는 분명히 다가오고 있다. 전기차 시장이 커지면, 열관리 부품 시장에서의 과점적 위치는 동사의 성장을 이끌 수 밖에 없다. 곧 수익성 개선의 시기가 다가오고 있다. 비용 효율화 의지와 전동화 비중 확대를 감안했을 때 2024년 영업이익은 4,109억원(OPM 4.2%) → 2025년 영업이익은 5,324억원(OPM 5.1%)으로 개선이 가능하다는 판단이다. 수익성 악화로 인해 Valuation은 역사적 저점 수준으로 떨어졌지만, 24년 하반기부터 수익성 반등의 조짐은 점차 구체화되고 있기 때문에 장기적인 상승 여력은 충분하다는 판단이다.

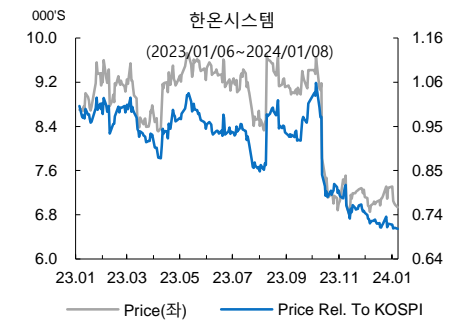
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	8,400원(유지)
증가(2024.01.09)	6,890원
상승여력	21.9%

Stock Indicator	
자본금	53십억원
발행주식수	53,380만주
시가총액	3,699십억원
외국인지분율	16.3%
52주 주가	6,790~9,730원
60일평균거래량	834,119주
60일평균거래대금	6.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	-28.2	-23.2	-20.4
상대수익률	-2.6	-34.8	-24.8	-29.7

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	8,628	9,457	9,711	10,517
영업이익(십억원)	257	276	411	532
순이익(십억원)	20	175	229	386
EPS(원)	38	328	429	722
BPS(원)	4,189	4,291	4,471	4,945
PER(배)	211.3	21.1	16.2	9.6
PBR(배)	1.9	1.6	1.6	1.4
ROE(%)	0.9	7.7	9.8	15.3
배당수익률(%)	1.1	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	8.5	7.4	6.4	5.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 한온시스템 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	23,404	24,291	23,274	23,600	23,409	25,478	23,575	24,652	86,277	94,568	97,114
아시아	12,871	13,330	13,619	14,473	13,128	13,997	13,891	15,197	50,107	54,293	56,213
미주	5,798	6,449	6,538	6,210	5,972	6,900	6,865	6,645	22,306	24,996	26,383
유럽	12,853	12,733	12,183	13,277	13,239	13,624	12,792	14,207	44,804	51,047	53,862
비중											
아시아	55.0	54.9	58.5	61.3	56.1	54.9	58.9	61.6	58.1	57.4	57.9
미주	24.8	26.5	28.1	26.3	25.5	27.1	29.1	27.0	25.9	26.4	27.2
유럽	54.9	52.4	52.3	56.3	56.6	53.5	54.3	57.6	51.9	54.0	55.5
YoY	18.2	15.3	6.0	0.6	0.0	4.9	1.3	4.5	25.5	9.6	2.7
아시아	10.5	9.8	8.7	5.0	2.0	5.0	2.0	5.0	20.1	8.4	3.5
미주	16.1	17.6	8.6	7.0	3.0	7.0	5.0	7.0	45.8	12.1	5.5
유럽	22.1	20.1	10.4	5.0	3.0	7.0	5.0	7.0	34.9	13.9	5.5
매출총이익	2,142	2,837	1,892	2,832	2,575	2,879	2,593	2,835	8,471	9,703	10,882
YoY	27.0	41.5	-7.4	3.4	20.2	1.5	37.1	0.1	-2.0	14.5	12.2
GPM	9.2	11.7	8.1	12.0	11.0	11.3	11.0	11.5	9.8	10.3	11.2
영업이익	602	1,435	180	547	595	1,153	928	1,433	2,566	2,764	4,109
YoY	97.7	138.9	-70.8	-47.6	-1.2	-19.7	414.7	162.1	-18.7	7.7	48.7
OPM	2.6	5.9	0.8	2.3	2.5	4.5	3.9	5.8	3.0	2.9	4.2
세전이익	666	1,352	-291	476	374	912	588	1,077	972	2,203	2,950
지배주주순이익	439	1,072	-204	369	272	663	428	783	204	1,677	2,146
YoY	122.6	668.0	-221.0	-222.9	-38.0	-38.1	-310.1	112.1	-81.5	720.4	28.0
NPM	1.9	4.4	-0.9	1.6	1.2	2.6	1.8	3.2	0.2	1.8	2.2

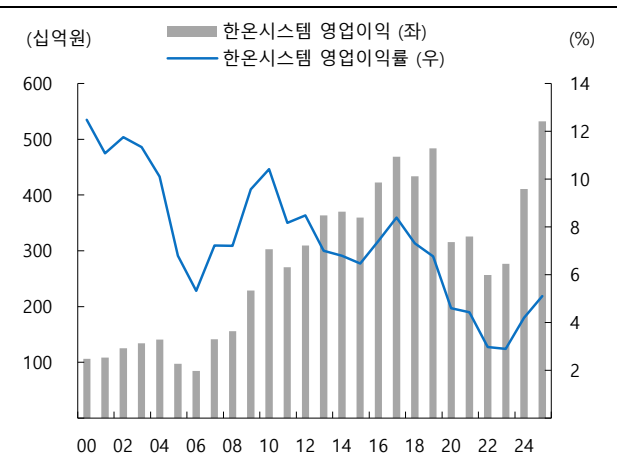
자료: 한온시스템, 하이투자증권 리서치본부

표2. 한온시스템 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	94,568	97,114	96,297	104,243	-1.8	-6.8
영업이익	2,764	4,109	4,050	4,959	-31.8	-17.1
세전이익	2,203	2,950	4,129	5,009	-46.6	-41.1
지배주주순이익	1,677	2,146	3,099	3,885	-45.9	-44.8
영업이익률	2.9	4.2	4.2	4.8	-1.3	-0.5
세전이익률	2.3	3.0	4.3	4.8	-2.0	-1.8
지배주주순이익률	1.8	2.2	3.2	3.7	-1.4	-1.5

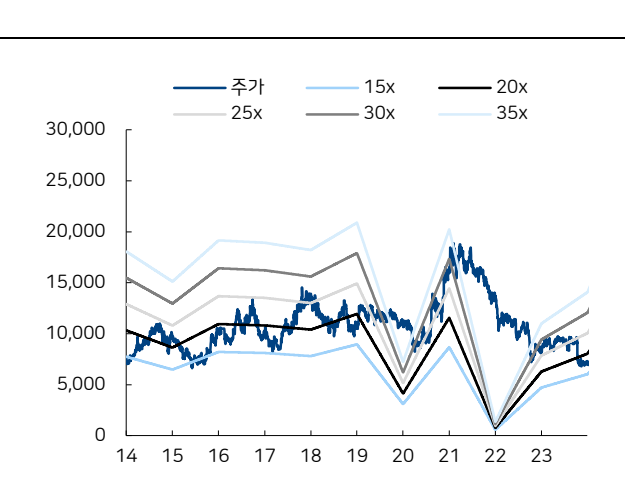
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 23년 영업이익률은 2.9%. 그러나 비용 효율화, 전동화 비중 확대로 24년 4.2% → 25년 5.1% 회복 기대



자료: 한온시스템, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 12M Fwd P/E는 15배로 역사적 저점



자료: 한온시스템, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

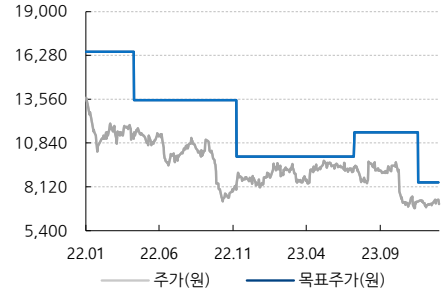
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,195	4,186	4,117	4,373	매출액	8,628	9,457	9,711	10,517
현금 및 현금성자산	1,429	1,223	1,100	1,114	증가율(%)	17.4	9.6	2.7	8.3
단기금융자산	25	25	26	26	매출원가	7,781	8,486	8,623	9,333
매출채권	1,276	1,443	1,418	1,564	매출총이익	847	970	1,088	1,184
재고자산	972	992	1,061	1,145	판매비와관리비	590	694	677	651
비유동자산	4,904	4,936	5,156	5,327	연구개발비	184	201	207	224
유형자산	2,371	2,572	2,929	3,209	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,923	1,741	1,591	1,466	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,099	9,122	9,274	9,699	영업이익	257	276	411	532
유동부채	4,021	3,938	4,017	4,209	증가율(%)	-21.2	7.7	48.7	29.6
매입채무	1,231	1,349	1,386	1,501	영업이익률(%)	3.0	2.9	4.2	5.1
단기차입금	1,455	1,441	1,426	1,412	이자수익	13	11	10	10
유동성장기부채	520	260	237	237	이자비용	106	100	98	97
비유동부채	2,708	2,755	2,723	2,693	자본법이익(손실)	9	13	14	14
사채	1,547	1,593	1,561	1,530	기타영업외손익	-65	-59	-59	-59
장기차입금	577	583	589	595	세전계속사업이익	97	220	295	497
부채총계	6,729	6,692	6,741	6,901	법인세비용	70	40	59	99
자배주주지분	2,236	2,290	2,387	2,639	세전계속이익률(%)	1.1	2.3	3.0	4.7
자본금	53	53	53	53	당기순이익	27	181	236	397
자본잉여금	-10	-10	-10	-10	순이익률(%)	0.3	1.9	2.4	3.8
이익잉여금	2,243	2,238	2,275	2,469	지배주주귀속 순이익	20	175	229	386
기타자본항목	-51	8	68	127	기타포괄이익	59	59	59	59
비지배주주지분	134	139	146	158	총포괄이익	86	240	295	457
자본총계	2,370	2,430	2,533	2,798	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	378	887	1,022	1,136	주당지표(원)				
당기순이익	27	181	236	397	EPS	38	328	429	722
유형자산감가상각비	398	400	443	520	BPS	4,189	4,291	4,471	4,945
무형자산상각비	159	182	150	125	CFPS	1,083	1,418	1,540	1,929
지분법관련손실(이익)	9	13	14	14	DPS	360	338	360	360
투자활동 현금흐름	-643	-668	-868	-868	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-375	-600	-800	-800	PER	211.3	21.1	16.2	9.6
무형자산의 처분(취득)	-257	-	-	-	PBR	1.9	1.6	1.6	1.4
금융상품의 증감	64	-	-	-	PCR	7.5	4.9	4.5	3.6
재무활동 현금흐름	262	-469	-322	-299	EV/EBITDA	8.5	7.4	6.4	5.4
단기금융부채의증감	322	-274	-37	-14	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	201	52	-26	-25	ROE	0.9	7.7	9.8	15.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.4	9.1	10.3	11.2
배당금지급	-194	-180	-192	-192	부채비율	283.9	275.4	266.1	246.7
현금및현금성자산의증감	25	-206	-124	14	순부채비율	111.6	108.2	106.1	94.1
기초현금및현금성자산	1,404	1,429	1,223	1,100	매출채권회전율(x)	7.5	7.0	6.8	7.1
기말현금및현금성자산	1,429	1,223	1,100	1,114	재고자산회전율(x)	9.7	9.6	9.5	9.5

자료 : 한온시스템, 하이투자증권 리서치본부

한온시스템 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-04-13	Buy	13,500	-25.7%	-13.0%
2022-11-11(담당자변경)	Buy	10,000	-12.4%	-4.0%
2023-04-12	Hold	10,000	-6.5%	-2.7%
2023-07-12	Buy	11,500	-26.1%	-15.7%
2023-11-21	Buy	8,400		



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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-

현대위아 (011210)

2024.01.10

4Q23 Preview: 진짜 기계 연간 흑자

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

4Q23 Preview: 매출액 2.1조원, 영업이익 644억원(OPM 3.0%)

2023년 4분기 매출액은 2.1조원(YoY -3.9%), 영업이익 644억원(YoY +24.3%, OPM 3.0%)로 시장 기대치(2.2조원, 737억원)을 소폭 하회할 전망이다.

차량 부품 부문 매출은 모듈 부문의 성장을 엔진 부문의 역성장이 상쇄하면서 전년 동기 대비 6% 역성장할 것(모듈 6,977억원, 엔진 1.2조원)으로 예상된다. 현대차그룹의 판매 대수는 YoY +2.7%이며, 현대차와 기아의 SUV 비중은 각각 62.1%(YoY +2.3%p), 74.0%(YoY +3.8%p)으로 더블디짓~미드하이 싱글 수준의 구동/등속 물량이 증가했다. 다만 국내 엔진 공장은 3분기에 비해서는 가동률은 높아졌지만, 전년 동기 대비 역성장은 피할 수 없을 것으로 보인다. 또한 가동률이 90~95%로 안정화되었던 멕시코 공장이 80~85%로 떨어진 점도 부정적으로 작용했다. 대신 영업이익률은 3.2%로 전년 동기의 품질비용을 제외하면 비슷한 수준을 유지할 것으로 보인다.

기계 사업 부문 매출은 2,146억원(YoY +20%)으로 분기 2,000억 초반의 규모가 이어질 것으로 예상된다. 3분기에는 일회성 비용으로 인해 적자를 기록했지만, 일회적인 요인들을 제외하면 1% 대 이익률은 달성 가능한 체력이라는 판단이다.

사업 구조 전환의 도입부

2023년 매출액은 8.6조원(YoY +5.3%), 영업이익 2,532억원(YoY +19.4%, OPM 2.9%)로 마감할 전망이다. 2017년~2018년 0.2% → 2019년~2021년 1% → 2022년 2.6% → 2023년 2.9%로 단계적인 수익성 회복을 시현하고 있다. 기계 부문이 연간 기준 흑자로 돌아서면서 전사 수익성에 조금씩 기여하기 시작한 영향이 크다. 싱가포르 HMGICS, 미국 HMGMA에 생산 로봇, 물류 로봇을 공급했으며, 올해 울산 공장(현대차), 광명 공장(기아) 등으로의 수주 입찰이 예정되어 있다. 그룹사 내의 위치와 싱가포르의 레퍼런스를 감안했을 때 수주 가능성이 높다는 판단이다. 모빌리티솔루션 외에도 올해부터 이집트, 폴란드 2차 방산 수주가 가시화될 예정이다.

그럼에도 현재 12M Fwd P/E는 9.0배로 역사적 저점에 위치해 있다. 동사의 주가 상승을 제한하는 요인 중의 하나는 엔진 부문에 대한 우려이다. 점차 전기차의 시대가 오면서 엔진 부문은 역성장할 수 밖에 없지만, 이를 대체하기 위한 열관리시스템 사업을 추진하고 있다. 올해 하반기부터 코나 EV(현대차), EV9(기아)를 대상으로 냉각수 분배 모듈이 납품되기 시작할 예정이며, 올해말~내년부터 통합 모듈이 양산되기 시작할 예정이다. 차세대 전기차 플랫폼인 eM/eS항 수주가 구체화되면서 2025년부터는 유의미한 매출이 발생할 수 있을 것으로 기대된다.

Buy (Maintain)

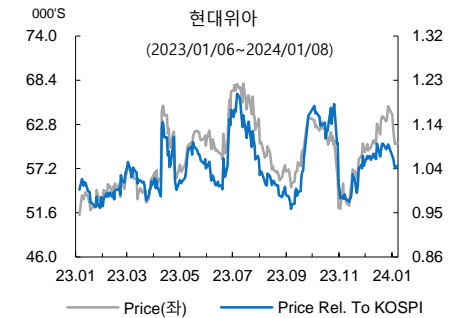
목표주가(12M)	80,000원(유지)
증가(2024.01.09)	60,200원
상승여력	32.9%

Stock Indicator

자본금	136십억원
발행주식수	2,720만주
시가총액	1,692십억원
외국인지분율	13.0%
52주 주가	50,300~68,000원
60일평균거래량	124,399주
60일평균거래대금	7.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	-1.7	-8.3	22.7
상대수익률	-0.5	-10.1	-8.8	7.1

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	8,208	8,987	9,290	9,890
영업이익(십억원)	212	269	314	357
순이익(십억원)	65	143	169	192
EPS(원)	2,405	5,272	6,225	7,043
BPS(원)	122,047	126,577	131,962	138,068
PER(배)	20.6	11.8	10.0	8.8
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	2.0	4.2	4.8	5.2
배당수익률(%)	1.4	1.8	1.9	2.1
EV/EBITDA(배)	3.7	4.4	3.9	3.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 현대위아의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	20,950	22,851	20,990	21,859	21,082	23,998	21,547	23,883	82,076	86,650	90,509
차량부품	19,163	20,726	18,769	19,713	19,116	21,660	19,170	21,630	74,531	78,371	81,576
모듈	6,895	7,459	6,597	7,232	6,602	7,730	6,755	8,525	23,432	28,183	29,612
엔진 및 기타	12,268	13,267	12,172	12,481	12,513	13,930	12,415	13,105	51,099	50,188	51,964
기계	1,787	2,125	2,221	2,146	1,966	2,338	2,376	2,253	7,545	8,279	8,933
비중											
차량부품	91.5	90.7	89.4	90.2	90.7	90.3	89.0	90.6	90.8	90.4	90.1
모듈	32.9	32.6	31.4	33.1	31.3	32.2	31.3	35.7	28.5	32.5	32.7
엔진및기타	58.6	58.1	58.0	57.1	59.4	58.0	57.6	54.9	62.3	57.9	57.4
기계	8.5	9.3	10.6	9.8	9.3	9.7	11.0	9.4	9.2	9.6	9.9
YoY	9.9	15.9	0.9	-2.8	0.6	5.0	2.7	9.3	24.5	5.6	4.5
차량부품	11.7	16.9	-1.0	-4.8	-0.2	4.5	2.1	9.7	25.9	5.2	4.1
모듈	34.9	31.9	13.0	5.9	-4.2	3.6	2.4	17.9	31.8	20.3	5.1
엔진및기타	1.9	9.9	-7.2	-10.0	2.0	5.0	2.0	5.0	23.3	-1.8	3.5
기계	-6.8	6.8	20.0	20.0	10.0	10.0	7.0	5.0	12.6	9.7	7.9
매출총이익	1,302	2,580	1,540	1,749	1,581	1,896	1,616	1,911	5,870	7,171	7,004
YoY	-3.0	86.0	-1.2	10.5	21.4	-26.5	4.9	9.3	67.3	22.2	-2.3
GPM	6.2	11.3	7.3	8.0	7.5	7.9	7.5	8.0	7.2	8.3	7.7
영업이익	509	652	683	652	613	828	635	802	2,121	2,497	2,878
YoY	460.8	629.0	685.0	630.8	573.5	758.1	575.1	757.0	2126.5	2405.6	2663.7
OPM	48.7	23.4	-2.0	21.5	39.3	70.1	59.4	45.1	-5.4	91.5	213.9
세전이익	-1.0	22.7	22.6	흑전	20.3	27.0	-7.1	23.0	194.8	17.7	15.3
지배주주순이익	2.4	2.9	3.3	3.0	2.9	3.5	2.9	3.4	2.6	2.9	3.2
YoY	243.7	178.0	355.0	379.0	486.3	660.2	462.1	611.0	860.6	1,155.8	2,219.7
NPM	155.8	75.6	215.8	325.2	417.2	566.5	396.5	524.3	654.2	772.4	1,904.5

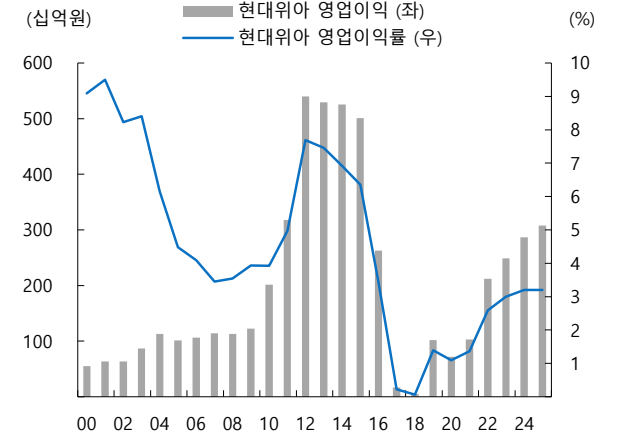
자료:현대위아, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대위아 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	88,706	92,904	87,371	92,764	1.5	0.2
영업이익	2,655	3,137	2,272	2,956	16.9	6.1
세전이익	1,709	1,973	1,265	1,794	35.2	10.0
지배주주순이익	1,413	1,693	1,085	1,539	30.3	10.0
영업이익률	3.0	3.4	2.6	3.2	0.4	0.2
세전이익률	1.9	2.1	1.4	1.9	0.5	0.2
지배주주순이익률	1.6	1.8	1.2	1.7	0.4	0.2

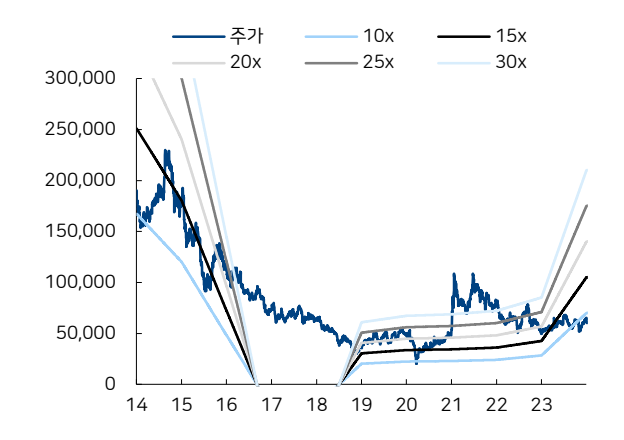
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 22년 2.6% → 23년 2.9%로 단계적인 수익성 회복



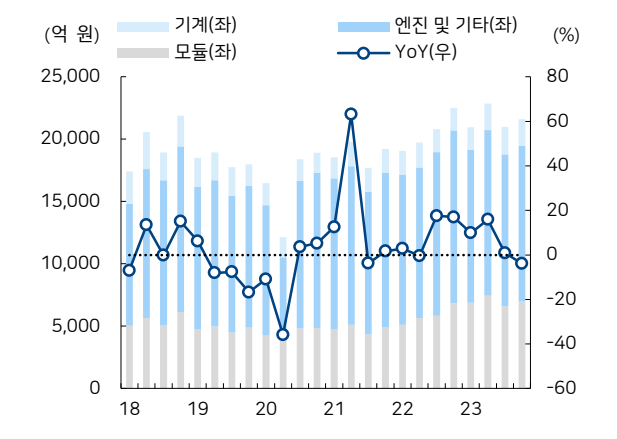
자료: 현대위아, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 12M Fwd P/E는 9.0배로 역사적 저점



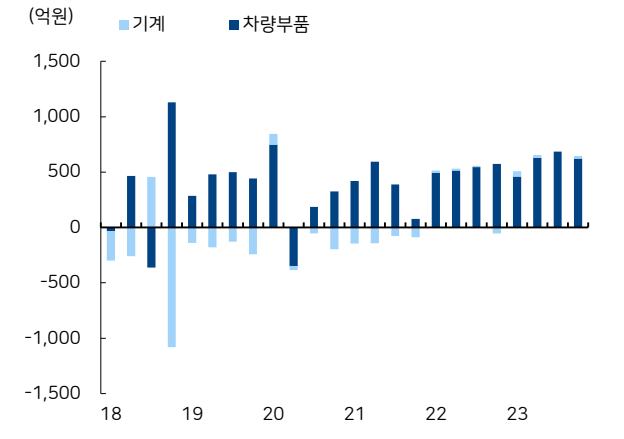
자료: 현대위아, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 엔진 부문의 역성장으로 4Q23 외형은 소폭 역성장



자료: 현대위아, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 기계 부문은 완전한 흑자로 전환



자료: 현대위아, 하이투자증권 리서치본부

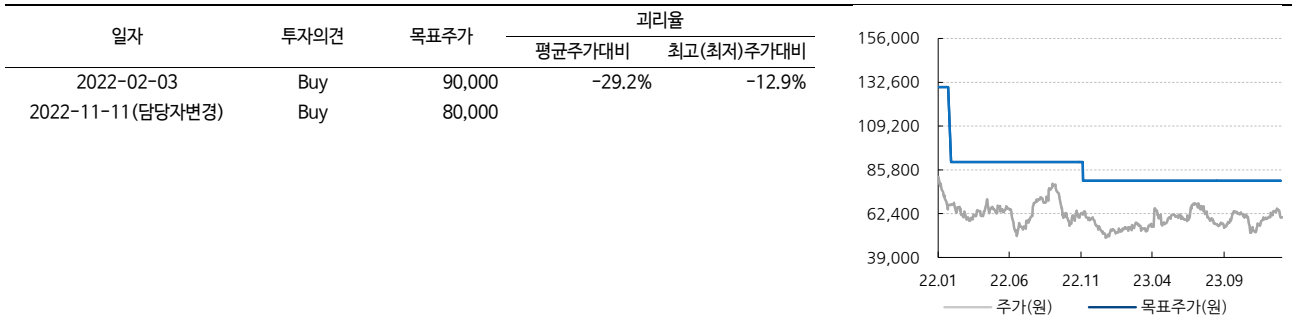
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,267	4,278	4,437	4,618	매출액	8,208	8,665	9,051	9,555
현금 및 현금성자산	674	596	615	620	증가율(%)	9.0	5.6	4.5	5.6
단기금융자산	915	933	952	971	매출원가	7,621	7,948	8,351	8,806
매출채권	1,854	1,955	2,039	2,150	매출총이익	587	717	700	748
재고자산	810	780	815	860	판매비와관리비	375	467	413	440
비유동자산	3,279	3,459	3,541	3,625	연구개발비	45	47	49	52
유형자산	2,799	2,963	3,027	3,094	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	109	117	126	135	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,546	7,737	7,977	8,244	영업이익	212	250	288	309
유동부채	2,410	2,530	2,648	2,790	증가율(%)	106.5	17.7	15.3	7.3
매입채무	1,013	1,069	1,117	1,179	영업이익률(%)	2.6	2.9	3.2	3.2
단기차입금	38	40	40	40	이자수익	38	37	38	38
유동성장기부채	953	968	984	1,000	이자비용	63	64	64	64
비유동부채	1,402	1,430	1,402	1,374	자본법이익(손실)	4	8	9	9
사채	299	308	299	290	기타영업외손익	-104	-112	-112	-112
장기차입금	927	945	926	908	세전계속사업이익	86	116	222	228
부채총계	3,813	3,960	4,050	4,164	법인세비용	43	52	49	50
지배주주지분	3,319	3,376	3,544	3,714	세전계속이익률(%)	1.0	1.3	2.5	2.4
자본금	136	136	136	136	당기순이익	43	64	173	178
자본잉여금	490	490	490	490	순이익률(%)	0.5	0.7	1.9	1.9
이익잉여금	2,719	2,767	2,926	3,086	지배주주귀속 순이익	65	77	190	195
기타자본항목	-26	-17	-8	1	기타포괄이익	9	9	9	9
비지배주주지분	415	401	384	366	총포괄이익	53	73	182	187
자본총계	3,734	3,777	3,927	4,079	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	424	486	574	575	주당지표(원)				
당기순이익	43	64	173	178	EPS	2,405	2,840	7,003	7,181
유형자산감가상각비	292	254	274	282	BPS	122,047	124,145	130,308	136,552
무형자산상각비	29	25	27	29	CFPS	14,218	13,097	18,055	18,590
지분법관련손실(이익)	4	8	9	9	DPS	700	1,100	1,200	1,300
투자활동 현금흐름	185	-445	-368	-381	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-112	-418	-338	-348	PER	20.6	21.3	8.6	8.4
무형자산의 처분(취득)	-17	-33	-35	-38	PBR	0.4	0.5	0.5	0.4
금융상품의 증감	-7	-	-	-	PCR	3.5	4.6	3.3	3.2
재무활동 현금흐름	-362	13	-46	-48	EV/EBITDA	3.7	4.5	4.0	3.7
단기금융부채의증감	-838	16	16	16	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	497	28	-28	-27	ROE	2.0	2.3	5.5	5.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.5	6.1	6.5	6.5
배당금지급	-19	-29	-32	-35	부채비율	102.1	104.9	103.1	102.1
현금및현금성자산의증감	239	-79	19	5	순부채비율	16.8	19.4	17.4	15.8
기초현금및현금성자산	435	674	596	615	매출채권회전율(x)	4.6	4.5	4.5	4.6
기말현금및현금성자산	674	596	615	620	재고자산회전율(x)	10.1	10.9	11.4	11.4

자료 : 현대위아, 하이투자증권 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 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 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-

HL만도 (204320)

2024.01.10

4Q23 Preview: 잠깐 쉬어갑니다

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

4Q23 Preview: 매출액 2.2조원, 영업이익 793억원(OPM 3.6%)

2023년 4분기 매출액은 2.2조원(YoY +1.9%), 영업이익은 793억원(YoY +39.5%, OPM 3.6%)으로 시장 기대치 (2.2조원, 981억원)를 하회할 전망이다.

4분기 아쉬운 실적의 가장 큰 원인은 전기차 수요 둔화이다. 글로벌 BEV 업체의 생산 대수는 YoY +12.5%에 그쳤다. (1Q23 44.3%, 2Q23 85.5%, 3Q23 17.6%) 이는 중국 권역에서 더욱 두드러졌다. 중국 전기차 시장의 성장은 YoY +15.6%였다. 그러나 글로벌 BEV 업체의 판매 대수는 오히려 역성장했으며, BYD가 시장 성장의 70%를 차지했다. (YoY +54.6%) BYD의 높은 성장으로 인해 동사의 고객사인 중국 로컬 업체들의 전기차 판매 성장 역시 둔화될 수 밖에 없었다. 또한 하이싱글~더블디지 수준의 인도 지역의 성장세는 마루티 등 주요 업체들의 공급 축소로 인해 둔화되었으며, 이는 전사 수익성에도 부정적인 영향을 끼쳤을 것으로 보인다.

SDV의 시대가 올수록 수주가 매출로 연결되기 시작

2023년 연간 매출액은 8.4조원(YoY +12.1%), 영업이익은 3,080억원(YoY +24.2%, OPM 3.7%)로 여전히 코로나 이전의 수익성을 회복하지 못했다. 현재 12M Fwd P/E는 7.6배로 역사적 저점이다. 동사의 주가는 23년 하반기부터 하락하기 시작했는데, 주가 하락의 원인은 ① 글로벌 BEV 업체 생산 부진과 전기차 수요 둔화, ② 글로벌 BEV 업체의 멕시코 신공장 미수주, ③ 현대차그룹의 자율주행 지연이다. 주가 상승을 위해서는 코로나 이전의 수익성 이상으로의 회복이 절실하다.

올해 상반기까지도 쉽지 않은 업황이 이어지겠다. 그러나 글로벌 BEV 업체로의 IDB 수주를 확정지었으며, 북미 OEM 업체와 EMB 수주를 협상 중에 있다. 연간 14조원의 목표를 초과 달성할 것으로 예상되며, 87% 이상이 고마진의 전장 부품이기에 장기적인 수익성 개선이 가능하다. 자율주행의 시대는 늦춰지고 있지만, 자율주행 이전의 SDV/커넥티드카의 시대는 점차 다가오고 있다. 점차 매출로 연결되기 시작하는 수주와 이로 인한 수익성 개선(23년 OPM 3.7% → 24년 OPM 4.1%)을 감안할 필요가 있다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	55,000원(유지)
종가(2024.01.09)	37,650원
상승여력	46.1%

Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	1,775십억원
외국인지분율	27.1%
52주 주가	32,700~53,900원
60일평균거래량	259,949주
60일평균거래대금	9.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.7	-7.9	-28.7	-13.4
상대수익률	2.7	-14.5	-30.3	-22.7

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	7,516	8,426	8,916	9,488
영업이익(십억원)	248	308	356	441
순이익(십억원)	98	141	228	282
EPS(원)	2,093	3,012	4,853	6,012
BPS(원)	45,945	49,166	54,028	59,049
PER(배)	19.3	12.6	7.8	6.3
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	4.8	6.3	9.4	10.6
배당수익률(%)	1.2	2.1	2.6	5.3
EV/EBITDA(배)	5.5	4.7	4.0	3.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. HL만도의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	19,967	20,868	21,192	22,229	20,920	21,689	22,594	23,961	75,159	84,256	89,164
한국	7,559	7,652	7,521	8,051	7,710	7,805	7,671	8,212	27,911	30,783	31,399
중국	4,164	4,804	5,112	5,390	4,372	4,852	5,214	5,660	18,092	19,470	20,098
북미	4,622	4,582	4,564	4,712	4,853	4,811	5,020	5,419	17,112	18,480	20,103
인도	1,848	1,835	2,036	2,125	2,033	1,927	2,240	2,231	7,444	7,844	8,431
기타	1,774	1,995	1,959	1,951	1,951	2,294	2,449	2,439	4,601	7,679	9,134
비중											
한국	37.9	36.7	35.5	36.2	36.9	36.0	34.0	34.3	37.1	36.5	35.2
중국	20.9	23.0	24.1	24.2	20.9	22.4	23.1	23.6	24.1	23.1	22.5
북미	23.1	22.0	21.5	21.2	23.2	22.2	22.2	22.6	22.8	21.9	22.5
인도	9.3	8.8	9.6	9.6	9.7	8.9	9.9	9.3	9.9	9.3	9.5
기타	8.9	9.6	9.2	8.8	9.3	10.6	10.8	10.2	6.1	9.1	10.2
매출총이익	2,755	2,755	3,024	3,112	2,929	3,188	3,095	3,642	10,058	11,646	12,855
YoY	13.3	27.4	13.1	11.5	6.3	15.7	2.4	17.0	50.2	15.8	10.4
GPM	13.8	13.2	14.3	14.0	14.0	14.7	13.7	15.2	13.4	13.8	14.4
영업이익	702	770	815	793	722	840	906	1,093	2,481	3,080	3,560
YoY	1.8	68.5	6.4	39.5	2.8	9.1	11.1	37.8	179.7	24.2	15.6
OPM	3.5	3.7	3.8	3.6	3.5	3.9	4.0	4.6	3.3	3.7	4.0
세전이익	708	673	437	749	711	828	893	1,084	2,300	2,567	3,516
지배주주순이익	394	457	160	485	461	537	579	703	983	1,496	2,279
YoY	32.0	27.4	-87.6	-150.3	17.1	17.5	260.9	44.8	1597.8	52.2	52.3
NPM	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1	0.2

자료: HL만도, 하이투자증권 리서치본부

표2. HL만도 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	84,256	89,164	85,888	92,021	-1.9	-3.1
영업이익	3,080	3,560	3,543	4,086	-13.1	-12.9
세전이익	2,567	3,516	3,256	4,039	-21.2	-12.9
지배주주순이익	1,496	2,279	2,066	2,618	-27.6	-12.9
영업이익률	3.7	4.0	4.1	4.4	-0.5	-0.4
세전이익률	3.0	3.9	3.8	4.4	-0.7	-0.4
지배주주순이익률	1.8	2.6	2.4	2.8	-0.6	-0.3

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

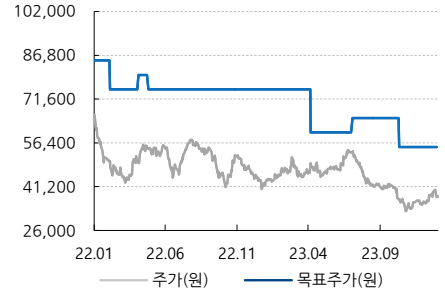
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,980	3,228	3,390	3,580	매출액	7,516	8,426	8,916	9,488
현금 및 현금성자산	492	451	461	474	증가율(%)	22.3	12.1	5.8	6.4
단기금융자산	110	113	115	117	매출원가	6,510	7,261	7,631	8,119
매출채권	1,578	1,766	1,868	1,986	매출총이익	1,006	1,165	1,285	1,368
재고자산	665	758	802	854	판매비와관리비	758	857	929	928
비유동자산	2,866	3,062	3,164	3,276	연구개발비	242	271	287	305
유형자산	2,117	2,329	2,443	2,564	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	160	159	161	165	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	5,846	6,289	6,554	6,856	영업이익	248	308	356	441
유동부채	2,151	2,494	2,558	2,636	증가율(%)	6.8	24.2	15.6	23.7
매입채무	989	1,348	1,427	1,518	영업이익률(%)	3.3	3.7	4.0	4.6
단기차입금	169	158	147	136	이자수익	19	18	18	19
유동성장기부채	588	581	574	568	이자비용	58	55	52	50
비유동부채	1,421	1,341	1,267	1,198	자분법이익(손실)	-2	6	8	8
사채	689	634	583	536	기타영업외손익	12	-31	11	8
장기차입금	495	470	447	424	세전계속사업이익	230	257	352	436
부채총계	3,572	3,836	3,825	3,834	법인세비용	112	86	77	96
자배주주지분	2,157	2,309	2,537	2,773	세전계속이익률(%)	3.1	3.0	3.9	4.6
자본금	47	47	47	47	당기순이익	118	170	274	340
자본잉여금	603	603	603	603	순이익률(%)	1.6	2.0	3.1	3.6
이익잉여금	1,083	1,187	1,367	1,556	지배주주귀속 순이익	98	141	228	282
기타자본항목	225	273	320	367	기타포괄이익	144	47	47	47
비지배주주지분	116	145	191	249	총포괄이익	262	218	322	387
자본총계	2,274	2,454	2,728	3,022	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-13	808	808	846	주당지표(원)				
당기순이익	118	170	274	340	EPS	2,093	3,012	4,853	6,012
유형자산감가상각비	304	293	332	353	BPS	45,945	49,166	54,028	59,049
무형자산상각비	34	43	43	43	CFPS	9,309	10,173	12,837	14,453
지분법관련손실(이익)	-2	6	8	8	DPS	500	800	1,000	2,000
투자활동 현금흐름	-137	-540	-483	-514	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	31	-506	-446	-474	PER	19.3	12.6	7.8	6.3
무형자산의 처분(취득)	-59	-42	-45	-47	PBR	0.9	0.8	0.7	0.6
금융상품의 증감	-15	21	21	21	PCR	4.3	3.7	2.9	2.6
재무활동 현금흐름	-245	-91	-93	-134	EV/EBITDA	5.5	4.7	4.0	3.4
단기금융부채의증감	-281	-19	-18	-17	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	38	-80	-74	-69	ROE	4.8	6.3	9.4	10.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.8	7.6	8.2	8.8
배당금지급	-48	-38	-47	-94	부채비율	157.1	156.3	140.2	126.9
현금및현금성자산의증감	-360	-41	9	13	순부채비율	58.9	52.1	43.1	35.5
기초현금및현금성자산	852	492	451	460	매출채권회전율(x)	5.0	5.0	4.9	4.9
기말현금및현금성자산	492	451	460	474	재고자산회전율(x)	12.4	11.8	11.4	11.5

자료 : HL만도, 하이투자증권 리서치본부

HL만도 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-02-09	Buy	75,000	-37.8%	-30.9%
2022-04-11	Buy	80,000	-32.5%	-30.3%
2022-05-02	Buy	75,000	-31.7%	-23.3%
2022-11-11 (담당자변경)	Buy	75,000	-38.9%	-31.5%
2023-04-12	Buy	60,000	-19.3%	-10.2%
2023-07-10	Buy	65,000	-32.9%	-17.7%
2023-10-17	Buy	55,000		



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(매 수): 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 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-

한국타이어앤테크놀로지(161390)

2024.01.10

4Q23 Preview: 타이어의 대장

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

4Q23 Preview: 매출액 2.2조원, 영업이익 3,349억원(OPM 15.0%)

2023년 4분기 매출액은 2.2조원(YoY -1.4%), 영업이익은 3,349억원(YoY +57.9%, OPM 15.0%)으로 시장 기대치 (2.2조원, 3,277억원)를 부합할 전망이다.

동사의 매출은 권역별로 유럽, 북미, 중국, 국내가 35%, 30%, 10%, 10%를 차지한다. 윈터 타이어에 대한 교체 수요가 높은 3분기가 계절적 성수기하면, 4분기는 상대적으로 비수기에 속한다. 그럼에도 유럽 시장은 OE 수요와 RE 수요 모두 긍정적이었다. 북미 시장은 UAW 파업의 영향으로 OE 수요가 급락했으나, RE 수요는 견조한 더블디짓의 성장을 보이고 있다. 수익성과 직결되는 평가-원가 스프레드는 여전히 긍정적이다. 4분기부터 천연고무 spot 가격은 상승전환했으나, spot 가격에 6개월 가량 후행하는 contract 가격은 여전히 전년 동기 대비 10%이상 낮은 수준이다.

P-C 스프레드를 기반으로 한 23년의 호실적, 24년에도 이어진다

2023년 연간 매출액은 8.9조원(YoY +6.5%), 영업이익은 1.1조원(YoY +74.3%, OPM 13.1%)으로 평가-원가 스프레드 확대, 운임비 절감이 호실적을 이끌었다. 23년 4분기를 기점으로 카본블랙, 타이어코드 등의 원재료비가 상승하며 타이어 기본 마진이 소폭 하락했지만, 21~23년동안 인상해 온 평가가 긍정적 마진을 뒷받침할 전망이다. 이에 2024년 연간 매출액은 9.2조원(YoY +10.8%), 영업이익은 1.2조원(YoY +74.3%, OPM 13.2%)을 기록하며, 역대 최대 이익 규모를 기록할 것으로 보인다.

25년 간만에 돌아온 증설 사이클

2026년 양산 완료를 목표로 미국 테네시 공장 2~3단계 증설을 진행하고 있다. PCLT 연간 550만 본, TBR용 연간 100만 본 증산을 계획하고 있다. 이로 인해 26년부터 미국 테네시 공장은 1,100만 본 이상의 생산능력을 갖추게 된다. 고인치 타이어 중심의 북미 시장에 대한 빠른 대응도 긍정적이지만, 1,000만 본 이상으로 생산능력이 확대되면서 규모의 경제의 효과가 미국 법인의 수익성을 높여줄 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 60,000원 제시

2016년 평가 인상 이후 2017~2020년 동안 높은 평가가 유지되었듯이, 2024~2025년에도 높은 평가는 유지될 전망이다. 타이어 기본 마진을 안정적으로 높게 유지하면서, Q를 확대하고 있다. 뿐만 아니라 동사의 OE 내 전기차 비중은 14%로 높은 편이다. 점차 전기차 타이어의 교체시기가 도래하면서, P의 추가적인 상승을 이끌 전망이다. P,Q,C가 우호적인 상황이 당분간 지속될 것으로 보인다. 그럼에도 여전히 12M Fwd P/E는 6배 내외를 유지하고 있다. 12M Fwd EPS 7,585원에 글로벌 타이어 Peer 평균 대비 10%를 할인한 7.9x를 적용하여 목표주가 60,000원, 투자의견 Buy를 제시한다.

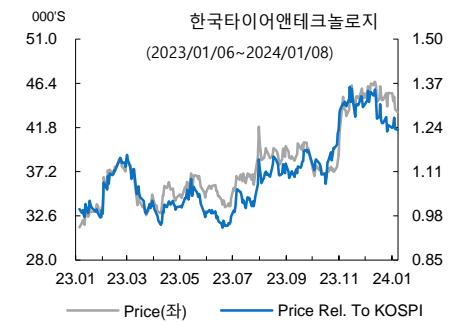
Buy (Initiate)

목표주가(12M)	60,000원(신규)
증가(2024.01.09)	43,750원
상승여력	37.1%

Stock Indicator	
자본금	62십억원
발행주식수	12,388만주
시가총액	5,376십억원
외국인지분율	40.6%
52주 주가	31,400~46,550원
60일평균거래량	301,467주
60일평균거래대금	13.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.5	14.7	18.4	36.3
상대수익률	-8.5	8.1	16.8	27.0

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	8,394	8,940	9,298	9,647
영업이익(십억원)	706	1,170	1,230	1,290
순이익(십억원)	690	793	931	976
EPS(원)	5,572	6,403	7,519	7,881
BPS(원)	71,097	76,789	83,597	90,767
PER(배)	5.6	6.8	5.8	5.5
PBR(배)	0.4	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	8.1	8.7	9.4	9.0
배당수익률(%)	2.6	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA(배)	2.7	2.9	2.8	2.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 한국타이어엔테크놀로지의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	21,041	22,635	23,401	22,323	21,940	23,115	23,441	24,485	83,942	89,399	92,981
국내	2,130	1,920	2,060	2,426	2,194	1,978	2,163	2,547	8,380	8,536	8,881
중국	2,130	2,460	2,410	2,475	2,343	2,583	2,651	2,599	8,660	9,475	10,176
유럽	7,740	8,300	9,130	8,075	8,127	9,130	10,043	8,883	29,570	33,245	36,183
북미	6,040	6,500	6,540	6,767	6,221	6,695	6,867	7,444	24,360	25,847	27,227
기타	3,001	3,455	3,261	2,581	3,055	2,729	1,717	3,013	12,972	12,297	10,514
매출총이익	5,508	6,461	7,805	7,478	6,801	7,397	7,267	8,080	21,025	27,252	29,545
YoY	28.6	22.8	41.8	25.2	23.5	14.5	-6.9	8.0	108.0	129.6	108.4
GPM	26.2	28.5	33.4	33.5	31.0	32.0	31.0	33.0	25.0	30.5	31.8
영업이익	1,909	2,482	3,964	3,349	3,072	3,005	3,165	3,061	7,058	11,704	12,302
YoY	51.5	41.6	106.0	57.9	60.9	21.1	-20.2	-8.6	109.9	165.8	105.1
GPM	9.1	11.0	16.9	15.0	14.0	13.0	13.5	12.5	8.4	13.1	13.2
세전이익	1,248	2,425	3,999	3,549	3,247	3,190	3,352	3,256	8,584	11,221	13,046
지배주주순이익	920	1,389	2,983	2,704	2,337	2,296	2,413	2,344	6,902	7,997	9,390
YoY	-7.7	-56.3	30.8	507.1	153.9	65.3	-19.1	-13.3	115.5	115.9	117.4
NPM	4.4	6.1	12.7	12.1	10.7	9.9	10.3	9.6	8.2	8.9	10.1

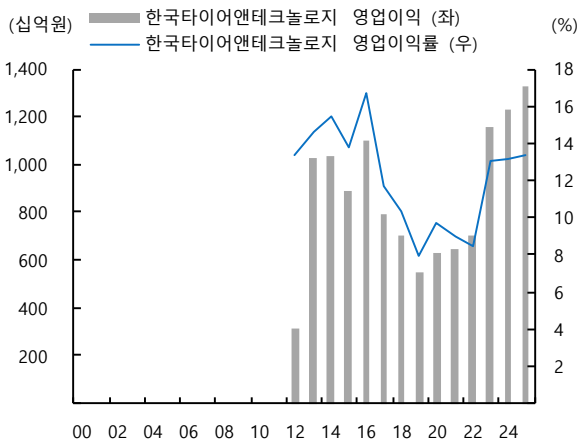
자료: 한국타이어엔테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

표2. 한국타이어엔테크놀로지의 Valuation Table

(원, 배, %)		비고
(a) EPS	7,585	12개월 선행
(b) Target Multiple	7.9	글로벌 타이어 Peer 평균 대비 10% 할인
- 적정주가	59,925	(a)*(b)
목표주가	60,000	
현재주가	43,700	2024-01-05 종가 기준
상승여력	37.3	

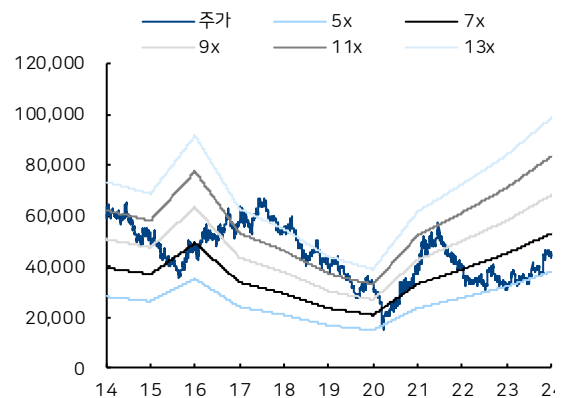
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 23년 1.1조원→24년 1.2조원→25년 1.3조원 영업이익 전망



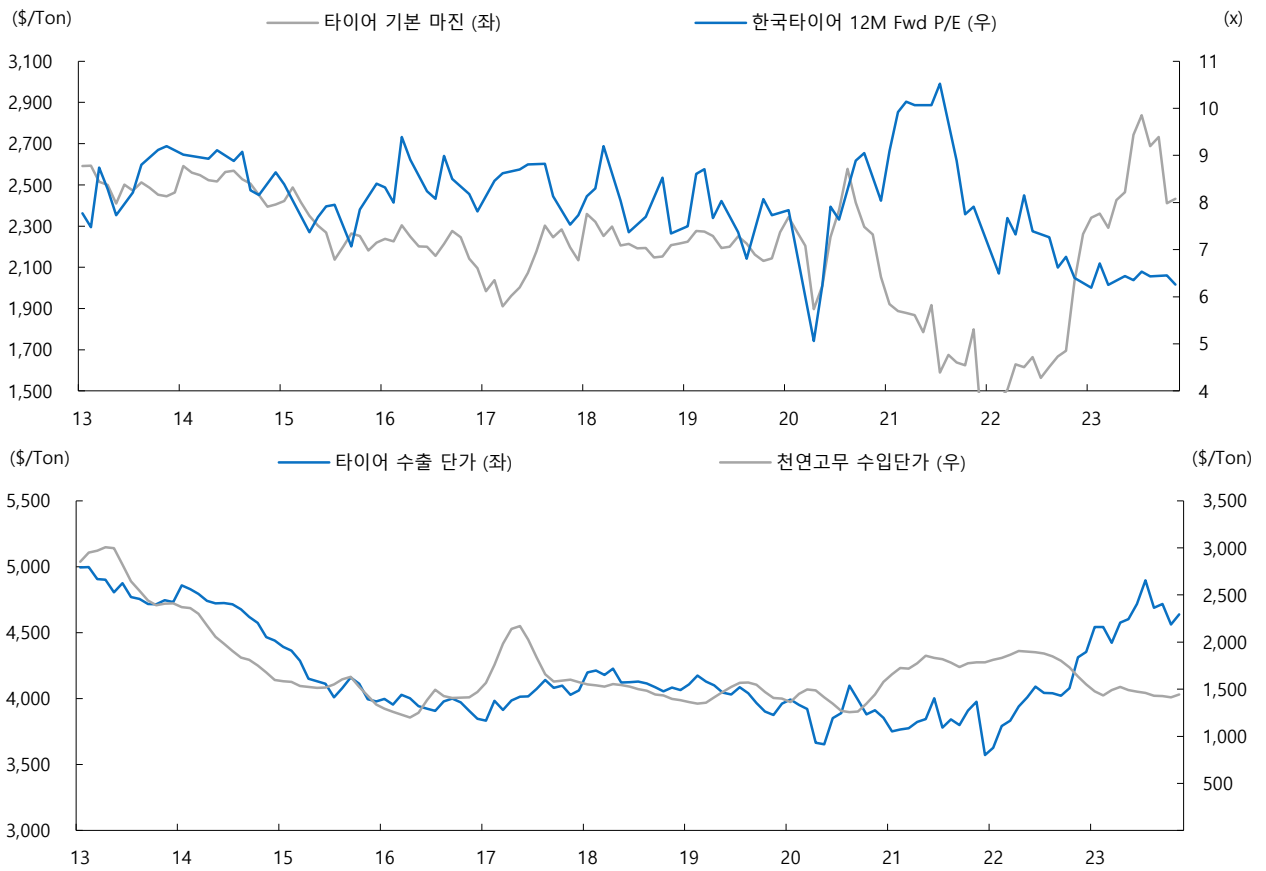
자료: 한국타이어엔테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 12M Fwd P/E는 5.8배



자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림3. (위) 타이어 기본 마진과 한국타이어 12M Fwd P/E 추이: 높아진 타이어 마진에도 불구하고 여전히 6배 초반
(아래) 타이어 수출 단가와 천연고무 수입 단가: 높아진 판가와 낮아진 원가



자료: Quantiwise, KITA, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

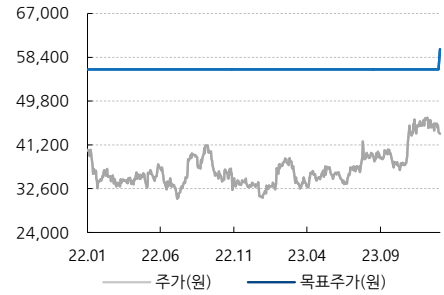
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,436	6,791	6,855	7,199	매출액	8,394	8,940	9,298	9,647
현금 및 현금성자산	1,139	1,139	1,012	1,168	증가율(%)	17.5	6.5	4.0	3.8
단기금융자산	903	912	921	930	매출원가	6,292	6,215	6,344	6,584
매출채권	1,706	1,817	1,889	1,960	매출총이익	2,103	2,725	2,954	3,064
재고자산	2,450	2,682	2,789	2,894	판매비와관리비	1,397	1,555	1,724	1,773
비유동자산	6,145	6,571	7,413	8,016	연구개발비	209	223	232	241
유형자산	3,687	4,113	4,951	5,548	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	254	237	223	211	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,581	13,362	14,268	15,215	영업이익	706	1,170	1,230	1,290
유동부채	2,887	2,974	3,043	3,107	증가율(%)	9.9	65.8	5.1	4.9
매입채무	503	536	557	578	영업이익률(%)	8.4	13.1	13.2	13.4
단기차입금	438	394	355	319	이자수익	36	36	34	36
유동성장기부채	847	952	1,047	1,133	이자비용	62	63	64	64
비유동부채	819	789	761	735	자본법이익(손실)	-12	-12	-12	-12
사채	150	142	135	128	기타영업외손익	169	69	69	69
장기차입금	142	135	129	122	세전계속사업이익	858	1,122	1,305	1,367
부채총계	3,706	3,763	3,805	3,842	법인세비용	153	311	352	369
자배주주지분	8,807	9,512	10,356	11,244	세전계속이익률(%)	10.2	12.6	14.0	14.2
자본금	62	62	62	62	당기순이익	706	811	952	998
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	순이익률(%)	8.4	9.1	10.2	10.3
이익잉여금	5,845	6,540	7,374	8,253	자배주주귀속 순이익	690	793	931	976
기타자본항목	-107	-97	-88	-78	기타포괄이익	10	10	10	10
비자배주주지분	69	86	107	129	총포괄이익	715	821	962	1,008
자본총계	8,876	9,599	10,463	11,373	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	505	943	1,303	1,488	주당지표(원)				
당기순이익	706	811	952	998	EPS	5,572	6,403	7,519	7,881
유형자산감가상각비	517	512	582	719	BPS	71,097	76,789	83,597	90,767
무형자산상각비	19	17	14	12	CFPS	9,898	10,675	12,330	13,782
지분법관련손실(이익)	-12	-12	-12	-12	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-332	-984	-1,467	-1,363	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-249	-937	-1,420	-1,316	PER	5.6	6.8	5.8	5.5
무형자산의 처분(취득)	-13	-	-	-	PBR	0.4	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	-96	-18	-18	-18	PCR	3.1	4.1	3.5	3.1
재무활동 현금흐름	-90	-112	-117	-122	EV/EBITDA	2.7	2.9	2.8	2.5
단기금융부채의증감	27	62	55	50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	3	-15	-14	-13	ROE	8.1	8.7	9.4	9.0
자본의증감	27	0	-	-	EBITDA이익률	14.8	19.0	19.6	21.0
배당금지급	-85	-98	-98	-98	부채비율	41.8	39.2	36.4	33.8
현금및현금성자산의증감	77	0	-128	157	순부채비율	-5.2	-4.5	-2.6	-3.5
기초현금및현금성자산	1,062	1,139	1,139	1,012	매출채권회전율(x)	5.2	5.1	5.0	5.0
기말현금및현금성자산	1,139	1,139	1,012	1,168	재고자산회전율(x)	3.9	3.5	3.4	3.4

자료 : 한국타이어엔테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

한국타이어앤테크놀로지 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-10(담당자변경)	Buy	60,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 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	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-

금호타이어 (073240)

2024.01.10

4Q23 Preview: 남들보다 한 발 빠르게

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

4Q23 Preview: 매출액 9,789억원, 영업이익 1,175억원(OPM 12%)

2023년 4분기 매출액은 9,789억원(YoY +3.2%), 영업이익은 1,175억원(YoY +537.1%, OPM 12.0%)으로 시장 기대치 (1조원, 950억원)를 상회할 전망이다.

수익성과 직결되는 판가-원가 스프레드는 여전히 긍정적이다. 4분기부터 천연고무 spot 가격은 상승전환했으나, spot 가격에 6개월 가량 후행하는 contract 가격은 여전히 전년 동기 대비 10%이상 낮은 수준이다.

또한 1Q24에 인식될 것으로 예상되었던 반덤핑 관세 환입이 12월에 일시적으로 반영될 가능성이 높아졌다. 23년 8월에 공개된 1차 예비판정 결과는 말 예비판정 대비 9.1%p 낮은 12.61%으로, 300억원 내외 규모의 환입이 예상된다.

한 발 빠르게 다가온 증설 사이클: 베트남 공장

2023년 연간 매출액은 3.9조원(YoY +11.2%), 영업이익은 3,563억원(YoY +1,440.3%, OPM 9.0%)으로 P-C 스프레드 확대, 운임비 절감이 턴어라운드를 이끌었다. 관건은 높아진 수익성이 얼마나 오래 지속될 수 있는가 이다.

우선, P-C 스프레드는 당분간 긍정적일 전망이다. 23년 4분기를 기점으로 카본블랙, 타이어코드 등의 원재료비가 상승하며 타이어 기본 마진이 소폭 하락했지만, 21~23년동안 인상해 온 판가가 긍정적 마진을 뒷받침할 것으로 예상된다. 수에즈 운하 사태로 인해 상하이-유럽 운임비가 12월부터 급상승하였지만, 중국에서 철승으로도 운반하고 있기 때문에 그 영향이 아직까지는 부정적이지 않다.

또한 타 경쟁사에 비해 증설 사이클이 한 발 빠르게 2024년부터 본격 반영될 예정이다. 동사는 베트남 공장 2단계 증설을 마무리하며, 연간 600만 본에서 연간 1,250만 본으로 생산능력을 확대했다. 특히 베트남 공장의 90%는 선진 시장향 수출이기 때문에 고인치 타이어 비중 상승에 기여할 것으로 기대된다. 이를 감안한 2024년 연간 매출액은 4.3조원(YoY +9.7%), 영업이익은 3,742억원(YoY +5.0%, OPM 8.6%)으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 7,000원 제시

2016년 판가 인상 이후 2017~2020년 동안 높은 판가가 유지되었듯이, 2024~2025년에도 높은 판가는 유지될 전망이다. 타이어 기본 마진을 안정적으로 높게 유지하면서, Q를 확대하고 있다. 경쟁사 대비 빠르게 베트남 공장 2차 증설을 마무리했으며, 유럽 공장 증설에 대한 기대감도 높아졌다. 6~7년만의 증설 사이클이 도래했다. 높은 판가와 증설 사이클을 기록했던 2017~2018년의 평균 P/B 1.4x에 12M Fwd BPS 5,133원을 적용하여 목표주가 7,000원, 투자의견 Buy를 제시한다.

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	7,000원(신규)
증가(2024.01.09)	5,390원
상승여력	29.9%

Stock Indicator

자본금	1,436십억원
발행주식수	28,726만주
시가총액	1,540십억원
외국인지분율	5.4%
52주 주가	2,735~5,770원
60일평균거래량	434,643주
60일평균거래대금	2.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.3	19.0	16.5	77.5
상대수익률	1.3	12.4	14.9	68.2

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	3,559	3,959	4,344	4,517
영업이익(십억원)	23	356	374	396
순이익(십억원)	-79	123	136	149
EPS(원)	-275	429	475	520
BPS(원)	3,920	4,490	5,105	5,766
PER(배)		12.5	11.3	10.3
PBR(배)	0.7	1.2	1.0	0.9
ROE(%)	-6.9	10.2	9.9	9.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	10.5	5.9	5.5	5.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 금호타이어의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	9,989	10,041	9,775	9,789	10,210	11,014	10,948	11,271	35,592	39,595	43,443
국내	1,799	1,723	1,843	2,261	1,853	1,775	1,972	2,420	7,843	7,626	8,019
유럽	2,470	2,465	2,189	2,294	2,594	2,834	2,518	2,524	6,725	9,418	10,469
북미	2,980	3,149	3,122	2,779	3,278	3,622	3,590	3,057	11,442	12,030	13,547
중남미	522	450	393	537	538	463	413	564	2,196	1,903	1,978
아시아	1,662	1,684	1,719	1,503	1,711	1,769	1,891	1,653	5,312	6,568	7,024
기타	556	570	509	414	235	551	565	1,054	2,075	2,049	2,405
매출총이익	2,252	2,520	2,768	3,035	2,706	3,084	2,847	3,043	6,044	10,575	11,679
YoY	77.4	69.3	87.7	67.5	20.1	22.4	2.8	0.3	130.6	175.0	110.4
GPM	22.5	25.1	28.3	31.0	26.5	28.0	26.0	27.0	17.0	26.7	26.9
영업이익	545	881	962	1,175	919	936	985	902	231	3,563	3,742
YoY		4677.5	4048.4	537.1	68.5	6.3	2.4	-23.2	-55.6	1540.3	105.0
GPM	5.5	8.8	9.8	12.0	9.0	8.5	9.0	8.0	0.7	9.0	8.6
세전이익	242	412	437	636	459	496	493	451	-840	1,727	1,899
지배주주순이익	169	289	316	457	330	356	354	324	-732	1,231	1,364
YoY	-398.6	-202.6	-199.1	-707.0	94.9	23.3	12.1	-29.1	107.7	-168.1	110.8
NPM	1.7	2.9	3.2	4.7	3.2	3.2	3.2	2.9	-2.1	3.1	3.1

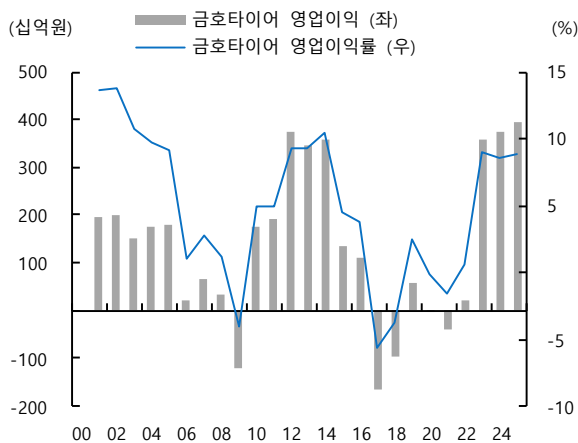
자료: 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

표2. 금호타이어의 Valuation Table

(원, 배, %)		비고
(a) BPS	5,133	12개월 선행
(b) Target Multiple	1.4	증설 사이클을 기록했던 17~18년 평균 P/B
- 적정주가	7,186	(a)*(b)
목표주가	7,000	
현재주가	5,290	1900-01-00 증가 기준
상승여력	32.3	

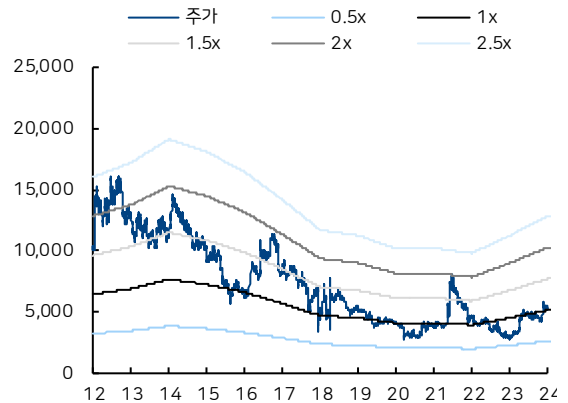
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1.23년 1.1조원→24년 1.2조원→25년 1.3조원 영업이익 전망



자료: 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 현재 12M Fwd P/B는 1.2배



자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

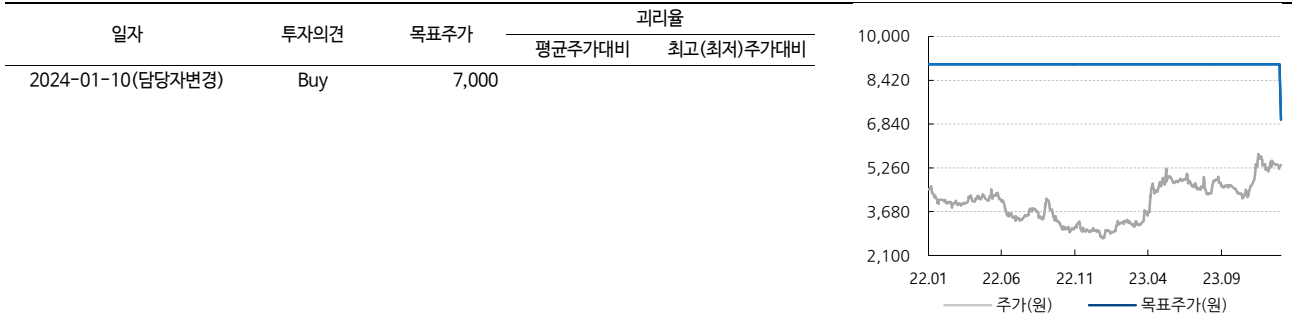
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,778	1,961	2,060	2,134	매출액	3,559	3,959	4,344	4,517
현금 및 현금성자산	173	182	114	108	증가율(%)	36.8	11.2	9.7	4.0
단기금융자산	45	43	42	41	매출원가	2,955	2,902	3,176	3,303
매출채권	698	773	845	878	매출총이익	604	1,058	1,168	1,214
재고자산	815	906	994	1,034	판매비와관리비	581	701	794	818
비유동자산	2,917	2,867	2,924	2,984	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,531	2,483	2,541	2,600	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5	4	4	3	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,695	4,828	4,985	5,117	영업이익	23	356	374	396
유동부채	2,343	2,331	2,320	2,295	증가율(%)	흑전	1,440.3	5.0	5.7
매입채무	281	313	343	357	영업이익률(%)	0.7	9.0	8.6	8.8
단기차입금	957	909	864	820	이자수익	4	4	3	2
유동성장기부채	534	534	534	534	이자비용	103	100	97	94
비유동부채	1,108	1,082	1,065	1,024	자분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	26	18	18	18
장기차입금	861	835	818	777	세전계속사업이익	-84	173	190	208
부채총계	3,450	3,413	3,385	3,319	법인세비용	-7	42	46	50
자배주주지분	1,126	1,290	1,467	1,656	세전계속이익률(%)	-2.4	4.4	4.4	4.6
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	당기순이익	-77	130	144	158
자본잉여금	225	225	225	225	순이익률(%)	-2.2	3.3	3.3	3.5
이익잉여금	-614	-491	-355	-205	지배주주귀속 순이익	-79	123	136	149
기타자본항목	79	120	160	201	기타포괄이익	40	40	40	40
비지배주주지분	118	126	133	142	총포괄이익	-37	171	185	199
자본총계	1,245	1,415	1,600	1,799	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-180	238	281	372	주당지표(원)				
당기순이익	-77	130	144	158	EPS	-275	429	475	520
유형자산감가상각비	256	252	276	284	BPS	3,920	4,490	5,105	5,766
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	619	1,309	1,439	1,509
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-332	-198	-329	-338	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-346	-203	-334	-343	PER		12.5	11.3	10.3
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.7	1.2	1.0	0.9
금융상품의 증감	9	-	-	-	PCR	4.5	4.1	3.7	3.6
재무활동 현금흐름	376	-98	-87	-109	EV/EBITDA	10.5	5.9	5.5	5.2
단기금융부채의증감	475	-48	-45	-43	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-74	-26	-17	-41	ROE	-6.9	10.2	9.9	9.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.9	15.4	15.0	15.0
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	277.2	241.1	211.6	184.5
현금및현금성자산의증감	-128	9	-68	-7	순부채비율	171.4	145.0	128.7	110.3
기초현금및현금성자산	301	173	182	114	매출채권회전율(x)	5.6	5.4	5.4	5.2
기말현금및현금성자산	173	182	114	108	재고자산회전율(x)	5.1	4.6	4.6	4.5

자료 : 금호타이어, 하이투자증권 리서치본부

금호타이어 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. 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 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-

넥센타이어 (002350)

2024.01.10

4Q23 Preview: I'm on the Next Level

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

4Q23 Preview: 매출액 7,058억원, 영업이익 635억원(OPM 9.0%)

2023년 4분기 매출액은 7,058억원(YoY +0.6%), 영업이익은 635억원(YoY +483.5%, OPM 9.0%)으로 시장 기대치 (7,119억원, 697억원)를 소폭 하회할 전망이다.

수익성과 직결되는 판가-원가 스프레드는 여전히 긍정적이다. 4분기부터 타이어코드와 카본블랙 가격이 상승했으며, 천연고무의 spot 가격도 상승 전환하였다. 그러나 spot 가격에 6개월 가량 후행 하는 contract 가격은 전년 동기 대비 10% 이상 낮은 수준이다.

반덤핑 관세 관련한 일회성 비용 이슈도 불거졌지만, 9%의 수익성을 해칠 수준은 아니다.. 올해 초 발표될 최종 관세는 예비 판정대로 4.2%로 결정될 것으로 보인다. 환급분은 일회적 수익으로 인식이 되겠지만, 22년 7월~23년 6월 물량에 대한 최종 판정이 아직 남아 있다. 4.2%는 동사의 예상(3.1%)보다는 높은 수치이기 때문에 1%p에 해당하는 부분을 4분기에 미리 매출원가에 반영할 예정이다.

긍정적 P-C 스프레드에 Q를 더한다

2023년 연간 매출액은 2.7조원(YoY +5.1%), 영업이익은 1,864억원(YoY 흑전, OPM 6.8%)로 P-C 스프레드 확대가 턴어라운드를 이끌었다. 관건은 높아진 수익성이 얼마나 오래 지속될 수 있는가 이다.

우선, P-C 스프레드는 당분간 긍정적일 전망이다. 다만 수에즈 운하 사태로 인해 상하이-유럽 운임비가 12월부터 급상승하였다. 상황을 지켜봐야겠지만, 이에 대한 영향은 24년 1분기부터 반영되기 시작될 가능성이 높다.

또한 2024년 하반기부터 체코 공장 증설 물량이 본격적으로 더해지기 시작한다. (23년 550만본→24년 920만본→25년 1,100만본) 1,000만 본 이상부터는 규모의 경제 효과가 가속화될 수 있다. 이를 감안한 2024년 연간 매출액은 2.8조원(YoY +6.1%), 영업이익 2,677억원(YoY +43.6%, OPM 9.2%)로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 11,000원 제시

2016년 판가 인상 이후 2017~2020년 동안 높은 판가가 유지되었듯이, 2024~2025년에도 높은 판가는 유지될 전망이다. 타이어 기본 마진을 안정적으로 높게 유지하면서, Q를 확대하고 있다. 체코 공장 2차 증설은 하반기부터 본격적으로 더해질 예정이며, 미국 공장 증설에 대한 기대감도 높아졌다. 그럼에도 여전히 12M Fwd P/E는 4배 초반을 유지하고 있다. 12M Fwd EPS 1,863원에 글로벌 타이어 Peer 평균 대비 30%를 할인한 6.0배를 적용하여 목표주가 11,000원, 투자의견 Buy를 제시한다.

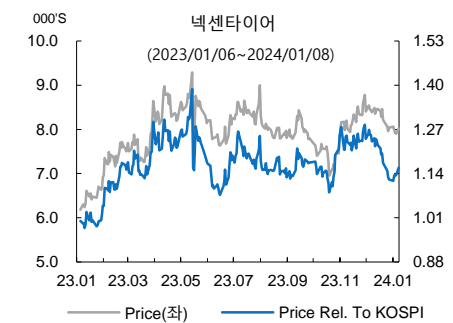
Buy (Initiate)

목표주가(12M)	11,000원(신규)
증가(2024.01.09)	7,940원
상승여력	38.5%

Stock Indicator	
자본금	54십억원
발행주식수	10,417만주
시가총액	803십억원
외국인지분율	6.0%
52주 주가	6,180~9,290원
60일평균거래량	101,228주
60일평균거래대금	0.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.4	8.4	-7.0	27.3
상대수익률	-6.4	1.8	-8.6	18.0

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,597	2,729	2,897	3,020
영업이익(십억원)	-54	186	268	286
순이익(십억원)	-28	139	194	196
EPS(원)	-267	1,338	1,863	1,883
BPS(원)	15,251	16,793	18,860	20,946
PER(배)		6.0	4.3	4.3
PBR(배)	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	-1.7	8.4	10.5	9.5
배당수익률(%)	3.3	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	14.6	5.5	4.1	3.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 넥센타이어의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	6,396	6,915	6,926	7,058	7,058	7,593	7,034	7,282	25,974	27,294	28,968
국내	1,106	1,118	1,131	1,165	1,161	1,174	1,142	1,176	4,093	4,520	4,654
유럽	2,210	2,758	2,443	2,896	2,431	2,896	2,467	2,925	9,484	10,307	10,719
아시아	1,625	1,706	1,977	1,758	1,788	1,877	1,997	1,775	6,788	7,066	7,436
기타	1,455	1,333	1,375	1,240	1,678	1,647	1,428	1,407	5,609	5,402	6,159
매출총이익	1,420	1,755	2,037	1,976	2,117	2,430	2,110	2,258	4,315	7,189	8,915
YoY	111.0	79.8	57.9	43.6	49.1	38.4	3.6	14.2	98.2	166.6	124.0
GPM	22.2	25.4	29.4	28.0	30.0	32.0	30.0	31.0	16.6	26.3	30.8
영업이익	162	371	697	635	706	721	703	546	-543	1,864	2,677
YoY	흑전	흑전	6212.2	483.5	337.0	94.6	1.0	-14.0	-1264.1	-343.6	143.6
GPM	2.5	5.4	10.1	9.0	10.0	9.5	10.0	7.5	-8.0	26.4	36.0
세전이익	187	292	664	554	660	672	658	499	-403	1,698	2,489
지배주주순이익	120	294	549	432	515	524	513	389	-278	1,394	1,941
YoY	흑전	흑전	247.0	흑전	330.3	78.4	-6.5	-10.0	적전	흑전	139.2
NPM	1.9	4.2	7.9	6.1	7.3	6.9	7.3	5.3	-1.1	5.1	6.7

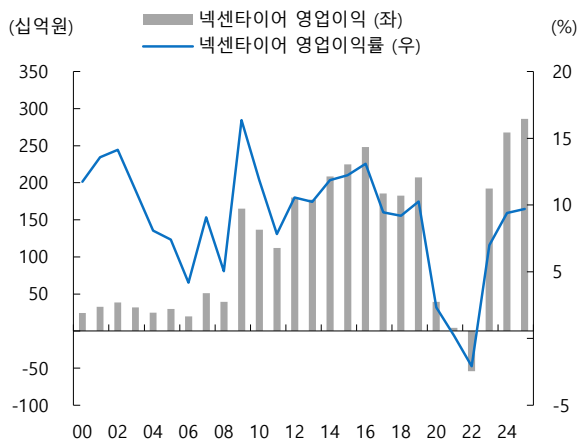
자료: 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

표2. 넥센타이어의 Valuation Table

(원, 배, %)		비고
(a) BPS	1,863	12개월 선행
(b) Target Multiple	6.0	글로벌 타이어 Peer 평균 대비 30% 할인
- 적정주가	11,180	(a)*(b)
목표주가	11,000	
현재주가	7,900	2024-01-05 종가 기준
상승여력	39.2	

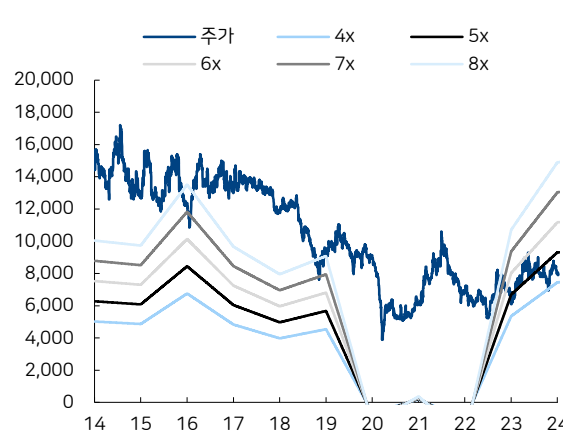
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 23년 1,860억원→24년 2,670억원→25년 2,860억원



자료: 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 현재 12M Fwd P/E는 4.4배



자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

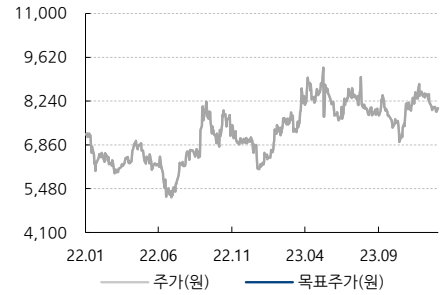
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,442	1,526	1,592	1,570	매출액	2,597	2,729	2,897	3,020
현금 및 현금성자산	258	286	281	205	증가율(%)	24.9	5.1	6.1	4.3
단기금융자산	67	68	70	71	매출원가	2,166	2,010	2,005	2,085
매출채권	552	574	601	621	매출총이익	432	719	892	936
재고자산	649	682	724	755	판매비와관리비	486	532	624	649
비유동자산	2,502	2,479	2,543	2,704	연구개발비	90	95	101	105
유형자산	2,135	2,112	2,176	2,336	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	29	29	29	29	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,944	4,005	4,136	4,273	영업이익	-54	186	268	286
유동부채	1,432	1,376	1,329	1,285	증가율(%)	적전	흑전	43.6	6.9
매입채무	166	175	186	194	영업이익률(%)	-2.1	6.8	9.2	9.5
단기차입금	663	597	537	484	이자수익	7	8	8	6
유동성장기부채	342	342	342	342	이자비용	28	26	25	23
비유동부채	916	878	848	819	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	100	95	90	86	기타영업외손익	0	2	2	2
장기차입금	535	508	483	458	세전계속사업이익	-40	170	249	252
부채총계	2,348	2,253	2,176	2,104	법인세비용	-13	36	62	63
자배주주지분	1,589	1,749	1,965	2,182	세전계속이익률(%)	-1.6	6.2	8.6	8.3
자본금	54	54	54	54	당기순이익	-28	134	187	189
자본잉여금	67	67	67	67	순이익률(%)	-1.1	4.9	6.4	6.2
이익잉여금	1,424	1,553	1,737	1,923	지배주주귀속 순이익	-28	139	194	196
기타자본항목	43	75	106	138	기타포괄이익	32	32	32	32
비지배주주지분	8	2	-5	-13	총포괄이익	4	166	218	220
자본총계	1,596	1,752	1,959	2,169	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-99	281	348	372	주당지표(원)				
당기순이익	-28	134	187	189	EPS	-267	1,338	1,863	1,883
유형자산감가상각비	186	174	201	208	BPS	15,251	16,793	18,860	20,946
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	1,522	3,008	3,789	3,875
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	205	205	205	205
투자활동 현금흐름	-235	-230	-344	-447	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-266	-151	-265	-368	PER		6.0	4.3	4.3
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	7	-	-	-	PCR	4.0	2.7	2.1	2.1
재무활동 현금흐름	265	-116	-108	-100	EV/EBITDA	14.6	5.5	4.1	3.8
단기금융부채의증감	-	-66	-60	-54	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	283	-32	-30	-29	ROE	-1.7	8.4	10.5	9.5
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	5.1	13.2	16.2	16.3
배당금지급	-11	-10	-10	-10	부채비율	147.1	128.7	111.1	97.0
현금및현금성자산의증감	-64	27	-5	-76	순부채비율	82.3	67.8	56.2	50.4
기초현금및현금성자산	322	258	286	281	매출채권회전율(x)	4.9	4.8	4.9	4.9
기말현금및현금성자산	258	286	281	205	재고자산회전율(x)	4.5	4.1	4.1	4.1

자료 : 넥센타이어, 하이투자증권 리서치본부

넥센타이어 투자의견 및 목표주가 변동추이

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



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 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 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-