Morning Meeting Notes

2025-04-15

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
한온시스템(BUY/5,000) 정상(Normal)을 향해
HL만도(BUY/54,000) 고객 물량 감소 영향
현대위아(BUY/60,000) 쉬어가는 상반기
SNT모티브(BUY/33,000) 모터는 계속 돈다
세아베스틸지주(BUY/22,400) 1Q25 완만한 실적 개선 예상

주식시장
국내 증시는 트럼프의 무역 전쟁 우려가 다소 완화되며 상승 마감. 다만 외국인은 양 증시 순매도를 기록. 업종별로는 일부 내수 업종을 제외한 대부분의 업종이 상승한 가운데 조선, 방산주의 강세가 두드러졌음. 한편, 전자제품 관련 관세 부담 완화 기대감에 주목하며 삼성전자는 +1.8%대 상승
미국 증시는 주요 전자제품을 상호관세 대상에서 제외한다는 소식에 힘입어 상승 마감. 그러나, 이번 상호관세에 제외된 상품들은 의약품과 함께 품목별 관세가 부가될 것이라는 트럼프 대통령의 입장이 나오며 관세 불확실성 지속. 업종별로는 임의소비재를 제외한 전 업종이 상승. 특히, 트럼프 대통령이 자동차 관세 완화 가능성을 시사하자 GM(+3.46%), 포드(+4.07%) 등 자동차 업종 상승

금리&환율
국고채 금리는 하락 마감. 국고채 금리는 외국인 국채선물 매매 동향에 주목하는 움직임을 보이며, 17일 금통위 경계감에 거래량 얇은 장세 이어가는 모습
미국채 금리는 하락 마감. 스마트폰·노트북 등 주요 전자제품과 자동차 산업에 대한 관세 완화 기대가 커지면서 유럽장부터 이어진 국채 매수세가 뉴욕장에서도 지속되며 금리는 하락. 오후에는 연준 월러 이사의 비둘기파적인 발언이 금리 추가 하락 요인으로 작용
원/달러 환율은 전장 대비 25.80원 하락한 1,424.10원에 마감. 지난 주 중국의 125% 대미관세율 발표 이후 달러 약세 흐름 지속되는 양상. 달러인덱스는 지난 주말 트럼프 대통령의 관세 발언을 소화하며 아시아장에서 추가 하락했으나, 환율은 결제 수요가 꾸준히 나오며 낙폭 일부 축소
달러인덱스는 99.69로 하락. 자동차 산업에 대한 관세 완화 기대 및 백악관 인사들의 낙관적 발언에도 불구하고 달러 반등은 제한적. 유로 강세와 연화의 안전통화 선호 심리가 달러 하락 요인으로 작용

Trump watch
트럼프, 자동차 부품 관세 추가 면제 시사
트럼프 대통령은 자동차 부품 관세의 일시적 면제를 검토 중이라고 밝혔으며, 이는 미국 내 생산 전환에 시간이 필요하다는 점을 고려한 조치
또한, 트럼프 행정부는 반도체와 의약품 수입의 안보 영향 조사를 시작하며, 이들 품목에 대한 관세 부과를 준비 중

New Publications
[로봇] Give me Hyund-AI or Give me Hyund-DIE(2025-04-08)
[반도체] 일본, 대만 기업 탐방 후기(2025-04-01)
[경제] 트럼프의 국부론 - The Wealth of 'My' Nation(2025-03-25)
[금융지주/은행] 모범생이 그리워질 때(2025-03-21)
[ESG] ESG Report - 탄소배출권 그리고 주요 기업분석(2025-03-21)
[게임] GAME START(2025-03-17)
[중국주식] 2025 중국 경제/증시 전망: Part.2 시진핑 4연임을 위한 전환점(2025-03-14)

Rating, Target Price Changes

한온시스템	BUY	6,500 원 ▷	BUY	5,000 원	(2025-04-15)
세아베스틸지주	BUY	26,000 원 ▷	BUY	22,400 원	(2025-04-15)
시프트업	INITIATION	▷	BUY	60,000 원	(2025-04-14)
SK	BUY	220,000 원 ▷	BUY	165,000 원	(2025-04-11)
HD현대산업개발	BUY	24,000 원 ▷	BUY	27,000 원	(2025-04-11)
엔씨소프트	BUY	235,000 원 ▷	BUY	210,000 원	(2025-04-10)
포스코퓨처엠	M.PERFORM	145,000 원 ▷	BUY	145,000 원	(2025-04-10)
CJ ENM	BUY	85,000원 ▷	BUY	80,000원	(2025-04-09)
크래프톤	BUY	440,000원 ▷	BUY	498,000원	(2025-04-07)
DL이앤씨	BUY	44,000 원 ▷	BUY	48,000 원	(2025-04-04)
LG에너지솔루션	BUY	520,000 원 ▷	BUY	450,000 원	(2025-04-03)
한화	BUY	40,000 원 ▷	BUY	48,000 원	(2025-03-28)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	51,034	KODEX 코스닥150레버리지	56,464
HD현대마린엔진	18,347	KODEX 레버리지	42,382
한화시스템	17,981	한화시스템	16,078
KODEX 200선물인버스2X	16,941	한화오션	15,677
LG에너지솔루션	16,634	알테오젠	15,057

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-106,357	KODEX 200선물인버스2X	-30,021
HD현대일렉트릭	-31,319	삼성전자	-15,985
한미반도체	-24,794	하이브	-13,817
한화에어로스페이스	-22,550	삼성중공업	-13,367
두산에너빌리티	-22,117	POSCO홀딩스	-12,515

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,455.89	+0.95	-5.93
대형주	2,450.92	+1.00	-5.86
중형주	2,685.33	+0.71	-7.71
소형주	2,127.78	+0.78	-2.47
KOSDAQ	708.98	+1.92	-4.64

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	4,339	-6,898	1,378
누적순매수(D-20)	31,241	-80,956	30,169

거래대금(코스피+코스닥) (평균,단위 :억 원)	금액	D-1	D-20
	132,152	141,519	186,595

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	72.31	+0.14	+0.54
금융	450.23	+0.83	-5.99
운수장비	3,217.19	+1.41	-3.85
유통	332.62	-0.27	-5.56
음식료	3,921.20	+0.91	-0.02
의약품	15,088.16	+0.38	-6.53
전기전자	22,193.32	+1.38	-5.43
철강금속	4,599.72	+0.77	-15.53
화학	3,138.04	+0.58	-10.18
유틸리티	774.13	+1.62	+3.79
통신	450.27	-0.36	-2.38

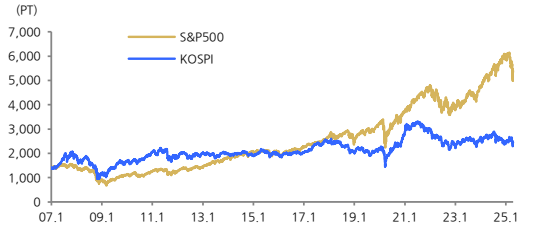
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,405.97	+0.79	-4.74
NASDAQ	16,831.48	+0.64	-5.49
일본	33,982.36	+1.18	-9.13
중국	3,262.81	+0.76	-4.77
독일	20,954.83	+2.85	-9.50

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.41	-0.30	-19.30
국고채 (10년)	2.69	-0.50	-11.40
은행채AAA (3년)	2.70	+1.20	-18.30
미국국채 (2년)	3.85	-11.55	-19.65
미국국채 (10년)	4.38	-11.40	+7.70

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,424.10	-1.78	-1.64
원/백 엔	995.55	-1.45	+2.60
원/위안	194.76	-2.05	-2.70
달러/유로	1.14	-0.09	+3.92
위안/달러	7.31	+0.28	+1.09
엔/달러	143.05	-0.33	-4.13
Dollar Index	99.69	-0.09	-3.59

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	61.53	+0.05	-8.95
금 (usd/oz)	3,244.60	+0.00	+7.93
BDI	1,274.00	+0.39	-23.67
천연가스(NYMEX)	3.33	-5.73	-17.25

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한온시스템 (018880)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

정상(Normal)을 향해

BUY **TP 5,000원**

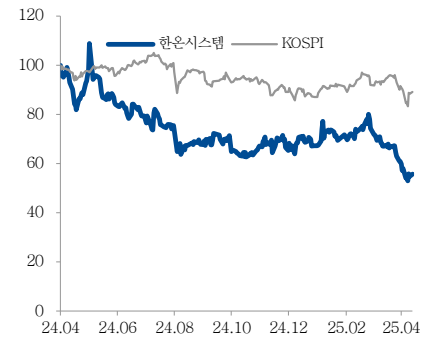
현재주가 (4/14)	3,320원
상승여력	50.6%
시가총액	2,253십억원
발행주식수	678,763천주
자본금/액면가	68십억원/100원
52주 최고가/최저가	6,490원/3,160원
일평균 거래대금 (60일)	6십억원
외국인 지분율	5.23%
주요주주 지분율	
한국타이어앤테크놀로지 외2인	54.77%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-16.9	-24.5	-11.6
상대주가(%p)	-13.2	-23.2	-5.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	74	235	6,500
After	37	187	5,000
Consensus	-5	179	4,789
Cons. 차이	-840.0%	4.5%	4.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q25 영업이익은 335억원(-48.7% yoy, OPM 1.4%) 기록하며 컨센서스 30.4% 하회할 전망. 우호적 환율로 미주, 유럽 고객사 출하 감소 방어, 유럽 전동화 회복 긍정적. 안정적 EBITDA에도 개발비 자산화율 변동, 감가상각비 증가하며 수익성 개선은 기대에 못 미칠 전망
- 품목별 관세 영향으로 부품사 전반적인 수익성 악화 우려가 당분간 지속. 계획된 구조조정 비용 예상해 4Q24 처리, 이벤트 발생 시 계획대비 괴리 정도 반영 예정. 유럽 내 전동화 볼륨 증가가 추세적으로 나타날 경우 긍정적, 투자의견 BUY 유지. 실적 하향 고려해 목표주가 5,000원 하향

주요이슈 및 실적전망

- 1Q25 Preview: Big Bath는 4Q24로 일단락, 고정비 증가는 부담

  1) 매출액 2.5조원(+2.1% yoy, -3.2% qoq), 영업이익 335억원(-48.7% yoy, 흑전 qoq, OPM 1.4%), 지배순이익 126억원(+51.6% yoy, 흑전 qoq)으로 영업이익기준 컨센서스 482억원(OPM 1.9%)을 30.4% 하회

  2) 요인: 고객사 생산량 저조로 볼륨은 감소했으나 북미, 유럽 지역 우호적 환율 영향과 유럽 전동화 판매 증가에 따른 ASP 상승이 긍정적. 감가상각비 150억원 증가, 연구개발비 자산화율 하향 조정 협의 등 비용 증가 요인이 전사 수익성 회복을 더디게 하는 요인. 지난 4Q24 반영한 구조조정비용 외에 추가적인 큰 비용 발생 가능성은 제한적일 전망
- Key Takeaways: 원화 약세로 원화환산 유무형자산의 증가로 연 7,200억원 수준, 감가상각비 부담 증가. 2025년 매출액 10조원대, EBITDA 마진 9% 초반 회복함에도 OPM 2% 초반 실적 목표 근거. 생산 거점 최적화와 초과 생산능력 합리화, 비용 구조 개선 등 작업 지속 기대. 2025년~2026년 정상화 이후 주요 고객사 전동화 증가로 이익 회복, 배당 재개 기대

주가전망 및 Valuation

- 관세 영향으로 부품사 전반적으로 이익 가시성에 대한 우려 제기. 시기적으로 사업 구조 합리화 종료와 효과가 가시화 되는 구간에서 주가 상승이 뚜렷할 전망. 2025년 유럽 규제 강화로 EV 볼륨 확대되는 부분은 긍정적으로, 구조 조정 중 신규 수주 확대 시 장기 성장 가시성 높아질 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	9,522	284	51	882	96	149.5	76.3	1.6	8.4	2.2	4.3
2024	9,999	96	-363	747	-676	적전	NA	1.0	7.5	NA	0.0
2025F	10,509	196	25	713	37	흑전	87.6	0.8	8.4	0.9	1.8
2026F	11,264	359	127	907	187	401.9	17.5	0.7	6.8	4.3	1.8
2027F	11,812	433	188	1,009	277	48.0	11.8	0.7	6.2	6.2	1.8

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 한온시스템 1Q25 Preview: 영업이익은 335억원 기록해 컨센서스 30.4% 하회

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25E	% yoy	% qoq	Consensus	Diff (%)
매출액	2,404.6	2,535.6	2,454.8	2.1	(3.2)	2,504.8	(2.0)
영업이익	65.3	(137.6)	33.5	(48.7)	흑전	48.2	(30.4)
세전이익	20.8	(311.2)	16.4	(20.9)	흑전	(1.6)	-
지배순이익	8.3	(315.8)	12.6	51.6	흑전	(3.0)	-
영업이익률	2.7	(5.4)	1.4	(1.4)	6.8	1.9	(0.6)
세전이익률	0.9	(12.3)	0.7	(0.2)	12.9	(0.1)	0.7
지배순이익률	0.3	(12.5)	0.5	0.2	13.0	(0.1)	0.6

자료: 한온시스템, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> 한온시스템 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	10,509	11,264	10,527	11,287	-0.2%	-0.2%
영업이익	196	359	240	391	-18.1%	-8.2%
세전이익	32	163	64	204	-49.7%	-20.3%
당기순이익	25	128	51	160	-49.7%	-20.3%

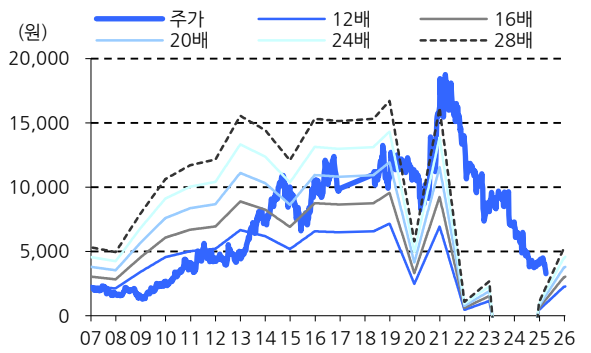
자료: 현대차증권

<표3> 목표주가 산정

목표 P/E(배)	16.9	①, 글로벌 주요 공조업체 2024년 P/E 평균
적용 EPS(원)	277	②, 2027F EPS, 현대차증권 추정치
목표 주가(원)	5,000	① X ②
전일 종가(원)	3,320	기준 주가 (2025.04.14)
Upside Potential (%)	50.6%	
투자의견	BUY	

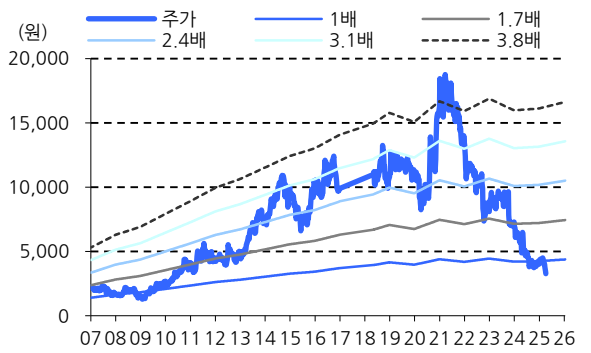
자료: 한온시스템, 현대차증권

<그림1> P/E 밴드



자료: 한온시스템, 현대차증권

<그림2> P/B 밴드



자료: 한온시스템, 현대차증권

<표4> 한온시스템 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,404.6	2,559.9	2,498.6	2,535.6	2,454.8	2,607.5	2,692.2	2,754.1	9,998.7	10,508.6	11,264.2
>아시아	1,311.1	1,385.8	1,336.2	1,360.5	1,334.4	1,375.9	1,399.8	1,427.7	5,393.6	5,537.8	5,778.1
>미주	656.5	743.1	753.2	756.7	680.1	776.5	763.7	803.6	2,909.4	3,024.0	3,160.1
>유럽	1,264.5	1,273.4	1,297.8	1,272.4	1,350.5	1,339.6	1,417.2	1,376.7	5,108.1	5,484.0	5,950.2
>조정	(827.5)	(842.4)	(888.6)	(853.9)	(910.2)	(884.5)	(888.6)	(853.9)	(3,412.4)	(3,537.3)	(3,624.2)
영업이익	65.3	71.6	96.2	(137.6)	33.5	43.5	57.3	62.2	95.5	196.5	359.3
세전이익	20.8	(32.8)	(6.5)	(311.2)	16.4	5.2	2.5	8.2	(329.7)	32.3	162.8
지배순이익	10.1	(31.2)	(19.4)	(318.1)	12.6	4.0	1.9	7.0	(358.6)	25.4	127.0
영업이익률	2.7	2.8	3.9	(5.4)	1.4	1.7	2.1	2.3	1.0	1.9	3.2
세전이익률	0.9	(1.3)	(0.3)	(12.3)	0.7	0.2	0.1	0.3	(3.3)	0.3	1.4
순이익률	0.4	(1.2)	(0.8)	(12.5)	0.5	0.2	0.1	0.3	(3.6)	0.2	1.1
% yoy											
매출액	2.7	5.4	7.4	4.6	2.1	1.9	7.7	8.6	5.0	5.1	7.2
>아시아	1.9	4.0	(1.9)	(2.9)	1.8	(0.7)	4.8	4.9	0.2	2.7	4.3
>미주	13.2	15.2	15.2	21.3	3.6	4.5	1.4	6.2	16.3	3.9	4.5
>유럽	(1.6)	0.0	6.5	(1.2)	6.8	5.2	9.2	8.2	0.8	7.4	8.5
영업이익	8.5	(50.1)	374.3	(330.9)	(48.7)	(39.3)	(40.5)	흑전	(66.3)	105.7	82.9
세전이익	(68.8)	적전	적지	적지	(20.9)	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	403.2
지배순이익	(76.9)	적전	적지	적지	24.2	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	399.4
% qoq											
매출액	(0.8)	6.5	(2.4)	1.5	(3.2)	6.2	3.2	2.3	-	-	-
>아시아	(6.4)	5.7	(3.6)	1.8	(1.9)	3.1	1.7	2.0	-	-	-
>미주	5.2	13.2	1.4	0.5	(10.1)	14.2	(1.6)	5.2	-	-	-
>유럽	(1.8)	0.7	1.9	(2.0)	6.1	(0.8)	5.8	(2.9)	-	-	-
영업이익	9.6	9.6	34.4	(243.0)	흑전	29.6	31.7	8.6	-	-	-
세전이익	흑전	적전	적지	적지	흑전	(68.3)	(51.9)	225.7	-	-	-
지배순이익	흑전	적전	적지	적지	흑전	(68.3)	(51.9)	262.8	-	-	-

자료: 한온시스템, FnGuide, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,522	9,999	10,509	11,264	11,812
증가율 (%)	10.4	5.0	5.1	7.2	4.9
매출원가	8,612	9,187	9,568	10,103	10,551
매출원가율 (%)	90.4	91.9	91.0	89.7	89.3
매출총이익	910	812	941	1,161	1,261
매출이익률 (%)	9.6	8.1	9.0	10.3	10.7
증가율 (%)	7.4	-10.8	15.9	23.4	8.6
판매관리비	626	717	744	802	828
판관비율(%)	6.6	7.2	7.1	7.1	7.0
EBITDA	882	747	713	907	1,009
EBITDA 이익률 (%)	9.3	7.5	6.8	8.1	8.5
증가율 (%)	8.4	-15.3	-4.6	27.2	11.2
영업이익	284	96	196	359	433
영업이익률 (%)	3.0	1.0	1.9	3.2	3.7
증가율 (%)	10.5	-66.2	104.2	83.2	20.6
영업외손익	-145	-438	-172	-205	-218
금융수익	131	189	202	200	177
금융비용	218	470	444	437	427
기타영업외손익	-58	-157	70	32	32
종속/관계기업관련손익	12	13	8	8	9
세전계속사업이익	151	-330	32	163	224
세전계속사업이익률	1.6	-3.3	0.3	1.4	1.9
증가율 (%)	55.7	적전	흑전	409.4	37.4
법인세비용	85	20	7	35	35
계속사업이익	66	-349	25	128	189
중단사업이익	-7	-9	0	0	0
당기순이익	59	-359	25	128	189
당기순이익률 (%)	0.6	-3.6	0.2	1.1	1.6
증가율 (%)	118.5	적전	흑전	412.0	47.7
지배주주지분 순이익	51	-363	25	127	188
비지배주주지분 순이익	8	5	0	1	1
기타포괄이익	263	298	0	0	0
총포괄이익	322	-60	25	128	189

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,697	4,439	4,339	4,243	4,125
현금성자산	779	1,346	1,056	781	544
단기투자자산	16	11	11	11	11
매출채권	1,196	1,259	1,364	1,454	1,513
재고자산	1,140	1,241	1,325	1,412	1,469
기타유동자산	551	569	571	573	576
비유동자산	5,548	6,181	6,503	6,779	7,038
유형자산	2,716	2,864	2,993	3,103	3,196
무형자산	2,126	2,351	2,488	2,605	2,722
투자자산	92	113	132	150	169
기타비유동자산	614	853	890	921	951
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,244	10,620	10,842	11,023	11,163
유동부채	3,576	5,034	5,310	5,492	5,589
단기차입금	967	1,959	1,959	1,959	1,959
매입채무	1,308	1,354	1,451	1,547	1,609
유동성장기부채	500	483	554	553	529
기타유동부채	801	1,238	1,346	1,433	1,492
비유동부채	3,160	2,588	2,508	2,419	2,315
사채	1,413	1,338	1,259	1,177	1,092
장기차입금	1,266	788	748	708	668
장기금융부채	31	5	5	5	5
기타비유동부채	450	457	496	529	550
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,736	7,622	7,818	7,912	7,904
지배주주지분	2,371	2,854	2,879	2,965	3,112
자본금	53	68	68	68	68
자본잉여금	-23	561	561	561	561
자본조정 등	14	13	13	13	13
기타포괄이익누계액	224	510	510	510	510
이익잉여금	2,103	1,702	1,727	1,813	1,960
비지배주주지분	137	145	145	146	147
자본총계	2,508	2,999	3,024	3,111	3,259

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	517	569	491	598	675
당기순이익	59	-359	25	128	189
유형자산 상각비	418	443	366	386	403
무형자산 상각비	180	208	150	162	173
외환손익	-54	-62	-84	-96	-99
운전자본의 감소(증가)	-194	31	41	27	17
기타	108	308	-7	-9	-8
투자활동으로인한현금흐름	-677	-733	-747	-719	-727
투자자산의 감소(증가)	19	-4	-10	-10	-10
유형자산의 감소	65	13	11	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-481	-386	-506	-506	-506
기타	-280	-356	-242	-214	-222
재무활동으로인한현금흐름	-480	651	-35	-153	-184
차입금의 증가(감소)	521	-503	-40	-40	-40
사채의증가(감소)	-133	-76	-79	-82	-85
자본의 증가	0	599	0	0	0
배당금	-185	-46	0	-41	-41
기타	-683	677	84	10	-18
기타현금흐름	-10	81	0	0	0
현금의증가(감소)	-651	568	-291	-275	-237
기초현금	1,429	779	1,346	1,056	781
기말현금	779	1,346	1,056	781	544

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	110	-667	37	188	278
EPS(지배순이익 기준)	96	-676	37	187	277
BPS(자본총계 기준)	4,699	4,418	4,455	4,583	4,802
BPS(지배지분 기준)	4,443	4,204	4,241	4,368	4,585
DPS	316	0	60	60	60
P/E(당기순이익 기준)	66.1	-6.0	87.2	17.4	11.7
P/E(지배순이익 기준)	76.3	-5.9	87.6	17.5	11.8
P/B(자본총계 기준)	1.6	0.9	0.7	0.7	0.7
P/B(지배지분 기준)	1.6	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	8.4	7.5	8.4	6.8	6.2
배당수익률	4.3	0.0	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	120.2	적전	흑전	401.9	48.0
EPS(지배순이익 기준)	149.5	적전	흑전	401.9	48.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.4	-13.0	0.8	4.2	5.9
ROE(지배순이익 기준)	2.2	-13.9	0.9	4.3	6.2
ROA	0.6	-3.6	0.2	1.2	1.7
안정성 (%)					
부채비율	268.5	254.2	258.5	254.3	242.5
순차입금비율	134.6	111.6	119.1	121.0	118.3
이자보상배율	1.5	0.4	0.7	1.3	1.6

** K-IFRS 연결 기준*

HL만도 (204320)

고객 물량 감소 영향

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

BUY **TP 54,000원**

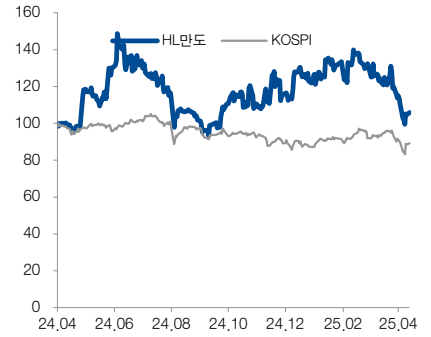
현재주가 (4/14)	35,300원
상승여력	53.0%
시가총액	1,658십억원
발행주식수	46,957천주
자본금/액면가	47십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	49,600원/31,100원
일평균 거래대금 (60일)	10십억원
외국인 지분율	27.80%
주요주주 지분율	
에이치엘홀딩스외4인	30.26%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-13.6	-21.3	-7.5
상대주가(%p)	-9.7	-20.0	-1.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	5,408	6,488	54,000
After	4,955	5,824	54,000
Consensus	4,976	6,271	55,375
Cons. 차이	-0.4%	-7.1%	-2.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q25 영업이익은 838억원(+10.8% yoy, OPM 3.8%) 기록하며 컨센서스 4.8% 하회할 전망. 미국 EV 고객사 라인 조정에 따른 출하 감소를 비롯한 물량 감소 영향으로 실적 부진
- 품목별 관세 영향으로 부품사 전반적인 수익성 악화 우려가 당분간 지속될 것. 미국 EV 고객사 신차 출시로 출하 회복이 기대. 투자의견 BUY, 목표주가 54,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1Q25 Preview: 주요 고객사 물량 감소로 실적 부진

  1) 매출액 2.2조원(+5.0% yoy, -8.6% qoq), 영업이익 838억원(+10.8% yoy, -24.5% qoq, OPM 3.8%), 지배순이익 672억원(-51.9% yoy, +58.1% qoq)으로 영업이익기준 컨센서스 880억원(OPM 4.0%)을 4.8% 하회

  2) 요인: 매출액은 주요 고객사 볼륨 감소에도 원/달러 환율 상승으로 시장 기대에 부합하나, 클레무브 전장 달러 매입 커 절대 영업이익에 미치는 민감도는 매우 적음. 영업외 아이모션 주가 변동폭 적어 평가손 반영되던 지난분기대비 영향 없을 전망
- Key Takeaways: 2025년 가이던스 매출액 9.3조원(+5.5%, 1,350원/달러 가정), OPM 4.3~4.4%(+20~30bp), OPM 4,000~4,100억원 목표. 멕시코 증설에 의존한 동사의 가이던스는 보수적인 중국 로컬 OEM 볼륨을 가정하고 있어 中 로컬 NEV, Tier 0.5 협업에 따른 정책 수혜로 가시적일 전망. 美 선도 EV OEM 신차 출시로 2Q25 이후 볼륨 증가 기대는 유효

주가전망 및 Valuation

- 관세 영향으로 부품사 전반적으로 이익 가시성에 대한 우려 제기. 비정기적인 비용 회수를 제외하고 4% 초반 영업이익률이 향후 CAPA 확대 속 초기 고정비를 극복하고 수익성 개선을 보여줄지가 주가 상승의 관건
- 동사는 성장을 기대하는 주요 지역인 인도와 중국에서 경쟁 우위를 바탕으로 레퍼런스 확보와 초기 시장 선점을 통한 외형 확대가 기대. 2026년 이후 의미 있는 매출 성장과 함께 5% 영업이익률 달성을 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	8,393	279	136	601	2,887	37.9	13.6	0.8	5.6	6.2	1.5
2024	8,848	359	130	694	2,767	-4.2	14.7	0.8	5.1	5.5	1.7
2025F	9,419	414	233	739	4,955	79.1	7.1	0.6	4.4	8.9	2.3
2026F	10,322	484	273	831	5,824	17.5	6.1	0.6	3.9	9.6	2.3
2027F	21,673	1,052	1,504	1,420	32,025	449.9	1.1	0.4	1.9	40.8	2.3

* K-IFRS 연결 기준

<표1> HL만도 1Q25 Preview: 영업이익은 838억원을 기록해 컨센서스 4.8% 하회

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25E	% yoy	% qoq	Consensus	Diff (%)
매출액	2,107.3	2,421.8	2,213.0	5.0	(8.6)	2,208.2	0.2
영업이익	75.6	111.0	83.8	10.8	(24.5)	88.0	(4.8)
세전이익	215.2	51.8	84.4	(60.8)	63.1	76.2	10.8
지배순이익	139.6	42.5	67.2	(51.9)	58.1	55.0	22.3
영업이익률	3.6	4.6	3.8	0.2	(0.8)	4.0	(0.2)
세전이익률	10.2	2.1	3.8	(6.4)	1.7	3.5	0.4
지배순이익률	6.6	1.8	3.0	(3.6)	1.3	2.5	0.5

자료: HL만도, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> HL만도 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	9,419	10,322	9,419	10,322	0.0%	0.0%
영업이익	414	484	434	508	-4.7%	-4.7%
세전이익	361	424	394	472	-8.4%	-10.2%
당기순이익	245	288	267	321	-8.4%	-10.2%

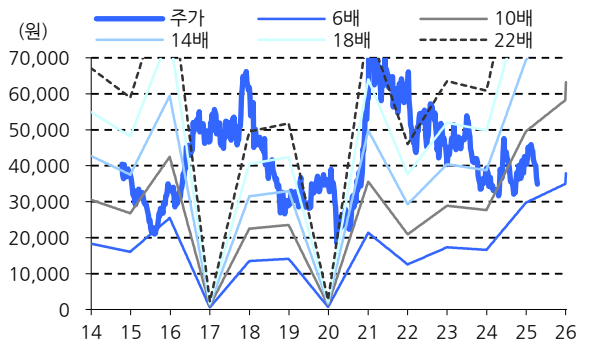
자료: 현대차증권

<표3> 목표주가 산정

목표 P/E(배)	9.8	①, 과거 P/E 밴드 평균 (6.5배~13.0배)
적용 EPS(원)	4,955	②, 12MF EPS, 현대차증권 추정치
목표 주가(원)	54,000	① X ②
전일 종가(원)	35,300	기준 주가 (2025.04.14)
Upside Potential (%)	53.0%	
투자의견	BUY	

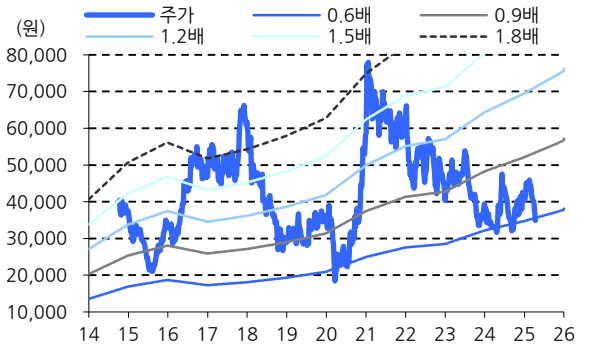
자료: HL만도, 현대차증권

<그림1> P/E 밴드



자료: HL만도, 현대차증권

<그림2> P/B 밴드



자료: HL만도, 현대차증권

<표4> HL만도 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,107.3	2,147.4	2,171.7	2,421.8	2,213.0	2,356.0	2,354.3	2,496.1	8,848.2	9,419.3	10,321.6
>한국	737.9	756.8	692.7	872.7	764.4	774.2	762.6	781.0	3,059.9	3,082.2	3,119.2
>중국	446.4	465.2	539.8	610.1	465.2	522.0	523.6	624.7	2,061.5	2,135.5	2,353.3
>미국	477.5	493.3	507.7	545.7	566.3	622.6	621.5	646.7	2,024.3	2,457.0	2,909.1
>기타	445.5	432.1	431.6	393.3	417.0	437.2	446.7	443.6	1,702.5	1,744.6	1,940.0
영업이익	75.6	89.6	82.5	111.0	83.8	101.5	109.7	118.6	358.8	413.6	484.4
세전이익	215.2	50.1	(51.6)	51.8	84.4	101.4	109.7	65.1	265.5	360.7	423.9
지배순이익	139.6	4.5	(56.7)	42.5	63.8	74.8	83.0	11.1	129.9	232.7	273.5
영업이익률	3.6	4.2	3.8	4.6	3.8	4.3	4.7	4.8	4.1	4.4	4.7
세전이익률	10.2	2.3	(2.4)	2.1	3.8	4.3	4.7	2.6	3.0	3.8	4.1
순이익률	6.6	0.2	(2.6)	1.8	2.9	3.2	3.5	0.4	1.5	2.5	2.6
% yoy											
매출액	5.5	2.9	2.5	10.6	5.0	9.7	8.4	3.1	5.4	6.5	9.6
>한국	(2.4)	(1.1)	(7.9)	11.4	3.6	2.3	10.1	(10.5)	0.1	0.7	1.2
>중국	7.2	(3.2)	5.6	9.9	4.2	12.2	(3.0)	2.4	5.0	3.6	10.2
>미국	3.3	(10.0)	11.2	24.0	18.6	26.2	22.4	18.5	6.2	21.4	18.4
>기타	23.0	12.8	8.0	(4.5)	(6.4)	1.2	3.5	12.8	9.4	2.5	11.2
영업이익	7.7	16.4	1.2	119.4	10.8	13.2	33.0	6.8	28.5	15.3	17.1
세전이익	204.1	(27.9)	적전	23.9	(60.8)	102.4	흑전	25.9	17.6	35.9	17.5
지배순이익	255.5	(90.7)	적전	19.7	(54.3)	1,579.5	흑전	(73.9)	(4.2)	79.1	17.5
% qoq											
매출액	(3.8)	1.9	1.1	11.5	(8.6)	6.5	(0.1)	6.0	-	-	-
>한국	(5.8)	2.6	(8.5)	26.0	(12.4)	1.3	(1.5)	2.4	-	-	-
>중국	(19.6)	4.2	16.0	13.0	(23.8)	12.2	0.3	19.3	-	-	-
>미국	8.5	3.3	2.9	7.5	3.8	9.9	(0.2)	4.1	-	-	-
>기타	8.2	(3.0)	(0.1)	(8.9)	6.0	4.8	2.2	(0.7)	-	-	-
영업이익	49.5	18.5	(8.0)	34.6	(24.5)	21.1	8.1	8.1	-	-	-
세전이익	415.4	(76.7)	적전	흑전	63.1	20.1	8.1	(40.6)	-	-	-
지배순이익	293.1	(96.8)	적전	흑전	50.2	17.1	10.9	(86.6)	-	-	-

자료: HL만도, FnGuide, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,419	10,322	21,673
증가율 (%)	11.7	5.4	6.5	9.6	110.0
매출원가	7,263	7,525	7,999	8,744	18,501
매출원가율 (%)	86.5	85.0	84.9	84.7	85.4
매출총이익	1,130	1,323	1,420	1,577	3,173
매출이익률 (%)	13.5	15.0	15.1	15.3	14.6
증가율 (%)	12.3	17.1	7.3	11.1	101.2
판매관리비	851	964	1,007	1,093	2,121
판관비율(%)	10.1	10.9	10.7	10.6	9.8
EBITDA	601	694	739	831	1,420
EBITDA 이익률 (%)	7.2	7.8	7.8	8.1	6.6
증가율 (%)	2.4	15.5	6.5	12.4	70.9
영업이익	279	359	414	484	1,052
영업이익률 (%)	3.3	4.1	4.4	4.7	4.9
증가율 (%)	12.5	28.7	15.3	16.9	117.4
영업외손익	-51	-88	-50	-58	668
금융수익	69	56	338	460	1,323
금융비용	123	138	414	544	575
기타영업외손익	3	-6	26	26	-80
종속/관계기업관련손익	-3	-5	-4	-2	-1
세전계속사업이익	226	265	361	424	1,719
세전계속사업이익률	2.7	3.0	3.8	4.1	7.9
증가율 (%)	-1.7	17.3	36.2	17.5	305.4
법인세비용	71	107	116	136	136
계속사업이익	155	158	245	288	1,583
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	158	245	288	1,583
당기순이익률 (%)	1.8	1.8	2.6	2.8	7.3
증가율 (%)	31.4	1.9	55.1	17.6	449.7
지배주주지분 순이익	136	130	233	273	1,504
비지배주주지분 순이익	19	28	12	14	79
기타포괄이익	-16	205	0	0	0
총포괄이익	139	363	245	288	1,583

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,265	3,677	3,432	4,507	8,619
현금성자산	615	536	372	1,177	1,937
단기투자자산	55	47	47	47	48
매출채권	1,579	2,020	1,957	2,146	4,508
재고자산	734	838	819	898	1,887
기타유동자산	271	235	236	237	238
비유동자산	3,022	3,375	3,594	3,820	4,047
유형자산	2,176	2,410	2,418	2,424	2,430
무형자산	197	220	335	450	565
투자자산	278	235	237	240	244
기타비유동자산	371	510	604	706	808
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,287	7,052	7,026	8,326	12,666
유동부채	2,636	2,900	2,639	2,857	5,273
단기차입금	173	233	233	233	233
매입채무	1,162	1,449	1,391	1,526	3,206
유동성장기부채	831	651	430	457	487
기타유동부채	470	567	585	641	1,347
비유동부채	1,295	1,479	1,502	2,334	2,712
사채	419	648	702	745	786
장기차입금	622	527	487	1,247	1,207
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	254	304	313	342	719
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,931	4,379	4,141	5,191	7,985
지배주주지분	2,231	2,519	2,719	2,954	4,420
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
자본조정 등	205	207	207	207	207
기타포괄이익누계액	223	424	424	424	424
이익잉여금	1,153	1,237	1,437	1,673	3,139
비지배주주지분	125	154	166	181	260
자본총계	2,356	2,673	2,885	3,135	4,680

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	429	435	624	588	1,362
당기순이익	155	158	245	288	1,583
유형자산 상각비	290	302	278	279	280
무형자산 상각비	32	33	47	68	88
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-96	-163	51	-48	-590
기타	48	105	3	1	1
투자활동으로인한현금흐름	-322	-397	-548	-575	-597
투자자산의 감소(증가)	-31	55	-5	-5	-5
유형자산의 감소	5	3	11	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-338	-310	-296	-296	-296
기타	42	-145	-258	-285	-307
재무활동으로인한현금흐름	18	-177	-240	791	-6
차입금의 증가(감소)	127	-95	-40	760	-40
사채의증가(감소)	-270	230	54	42	41
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-42	-51	-33	-38	-38
기타	203	-261	-221	27	31
기타현금흐름	-2	60	0	0	0
현금의증가(감소)	123	-79	-164	805	760
기초현금	492	615	536	372	1,177
기말현금	615	536	372	1,177	1,937

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,292	3,370	5,216	6,130	33,711
EPS(지배순이익 기준)	2,887	2,767	4,955	5,824	32,025
BPS(자본총계 기준)	50,177	56,919	61,435	66,765	99,676
BPS(지배지분 기준)	47,505	53,635	57,890	62,914	94,139
DPS	600	700	800	800	800
P/E(당기순이익 기준)	12.0	12.1	6.8	5.8	1.0
P/E(지배순이익 기준)	13.6	14.7	7.1	6.1	1.1
P/B(자본총계 기준)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.8	0.6	0.6	0.4
EV/EBITDA(Reported)	5.6	5.1	4.4	3.9	1.9
배당수익률	1.5	1.7	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	30.7	2.4	54.8	17.5	449.9
EPS(지배순이익 기준)	37.9	-4.2	79.1	17.5	449.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.7	6.3	8.8	9.6	40.5
ROE(지배순이익 기준)	6.2	5.5	8.9	9.6	40.8
ROA	2.5	2.4	3.5	3.7	15.1
안정성 (%)					
부채비율	166.8	163.8	143.5	165.6	170.6
순차입금비율	57.9	55.3	49.7	46.5	15.6
이자보상배율	2.9	3.2	1.0	0.9	1.8

** K-IFRS 연결 기준*

현대위아 (011210)

쉬어가는 상반기

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

BUY **TP 60,000원**

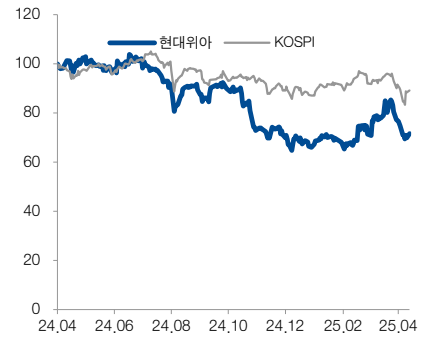
현재주가 (4/14)	41,000원
상승여력	46.3%
시가총액	1,115십억원
발행주식수	27,195천주
자본금/액면가	136십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	59,400원/37,050원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인 지분율	14.23%
주요주주 지분율	
현대자동차외 2 인	40.74%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-8.0	1.2	-19.8
상대주가(%p)	-3.8	2.9	-14.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	7,840	8,938	60,000
After	6,914	9,009	60,000
Consensus	5,341	6,092	57,611
Cons. 차이	29.5%	47.9%	4.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q25 영업이익은 426억원(-28.8% yoy, OPM 2.1%) 기록해 컨센서스 26.6% 하회할 전망. 멕시코 단산 영향 연중 지속, 직원 주식 보상금(60억원) 반영과 기계 매각 위로금 등 비용 증가
- 러시아 재진출에 대한 기대감으로 주가 변동. 2Q25 공작기계 매각 전 위로금 등 비용 증가에 따른 실적 변동 있으나, 유입 현금을 활용한 인도 증설과 열관리 신사업 투자로 성장 지속, 펀더멘털 회복 확인하며 주가 완만한 회복 기대. 투자의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1Q25 Preview: 기계 매각 완료까지 비용 증가로 실적 회복 지연

  1) 매출액 2.0조원(-6.3% yoy, +17.6% qoq), 영업이익 426억원(-28.8% yoy, +15.4% qoq, OPM 2.1%), 지배순이익 352억원(-1.4% yoy, -33.2% qoq)으로 영업이익기준 컨센서스 580억원(OPM 2.7%)을 26.6% 하회 전망

  2) 요인: 러시아 가동 정상화에도 단산된 멕시코 엔진, HMGMA 솔루션 매출 기저효과 종료로 회복세 둔화. 2024년에서 이연된 직원 주식 성과 보상금 60억원을 비롯해 공작기계 매각까지 발생할 위로금 등 비용 반영이 기대 이하의 실적 부진 사유로 판단

- Key Takeaways: 2025년 공작기계 매각과 멕시코 단산으로 매출 감소 전망

  1) 매출 감소와 관세 영향은 부정적이나…: 공작기계 매각 후 2H25 매출액 감소, 2026년 양산 전까지 멕시코 단산 영향. 관세 영향에 CKD 물량/수익성 변동성 우려 지속

  2) 회복 견인 요소는 여전: 러시아 재진출 가능성, 멕시코 HEV/ICE 엔진 수주 협의 (1H25)로 물량 회복 노력, 신규 EV 생산 모듈 증가, 강소 중국 수출 등 엔진 손익 개선 긍정적. 현대차그룹 전동화 전략 편승. 2Q23 이후 EV9 및 코나 EV향 냉각수 모듈 양산, 2H24 차세대 플랫폼 발 열관리시스템 추가 수주 기대. 2024~26년 방산 수출 매출액 연 1,000억원 내외 순증

주가전망 및 Valuation

- 구동/등속 호조 속 러시아 개선, 중국 수출 확대 등 엔진 볼륨이 회복 견인 역할. 열관리 신규 입찰(eM 플랫폼), 멕시코 HEV/ICE 엔진 입찰은 성장 요인. 비용 증가의 역풍에도 수익 개선 지속성은 공작기계 매각 후 유입된 현금의 재투자 가치를 온전히 평가할 중요한 요소로 판단
- 관세 불확실성 확대, 멕시코 단산, 기계 매각에 따른 매출 감소와 비용 증가로 손익 회복 지연. Target P/B는 동사의 당기손익 적자전환 이후(2017년~) 평균 0.49배를 적용

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	8,166	233	91	517	3,363	39.8	19.4	0.5	4.8	2.7	1.3
2024	8,181	219	120	484	4,429	31.7	8.5	0.3	3.0	3.4	2.9
2025F	8,213	226	188	428	6,914	56.1	5.8	0.3	3.3	5.1	3.1
2026F	8,762	305	245	504	9,009	30.3	4.4	0.3	2.4	6.3	3.5
2027F	9,016	313	246	499	9,034	0.3	4.4	0.3	1.5	6.0	3.5

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대위아 1Q25 Preview: 영업이익은 426억원을 기록해 컨센서스 26.6% 하회

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25E	% yoy	% qoq	Consensus	Diff (%)
매출액	2,141.6	1,705.0	2,005.8	(6.3)	17.6	2,129.1	(5.8)
영업이익	59.8	36.9	42.6	(28.8)	15.4	58.0	(26.6)
세전이익	50.3	36.8	46.3	(7.9)	25.8	42.5	8.9
지배순이익	35.7	52.6	35.2	(1.4)	(33.2)	31.0	13.3
영업이익률(%)	2.8	2.2	2.1	(0.7)	(0.0)	2.7	(0.6)
세전이익률(%)	2.3	2.2	2.3	(0.0)	0.1	2.0	0.3
지배순이익률(%)	1.7	3.1	1.8	0.1	(1.3)	1.5	0.3

자료: 현대위아, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> 현대위아 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	8,213	8,762	8,671	9,284	-5.3%	-5.6%
영업이익	226	305	261	307	-13.5%	-0.8%
세전이익	231	301	262	299	-11.8%	0.8%
당기순이익	174	227	197	225	-11.8%	0.8%

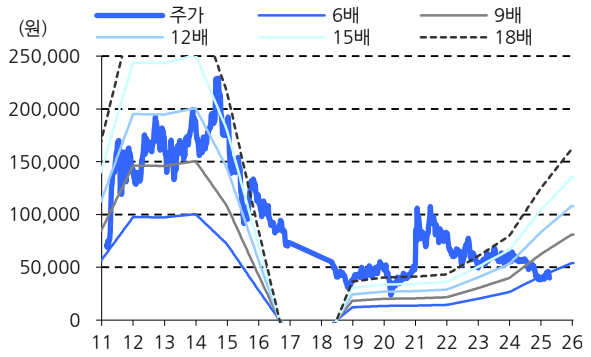
자료: 현대차증권

<표3> 목표주가 산정

목표 P/E(배)	0.49	①, 현대위아 당기손익 적자 전환 이후 (2017~) P/B 평균
적용 BPS(원)	132,289	②, 2024년 BPS
목표 주가(원)	60,000	① X ②
전일 종가(원)	41,000	기준 주가 (2025.04.14)
Upside Potential (%)	46.3%	
투자의견	BUY	

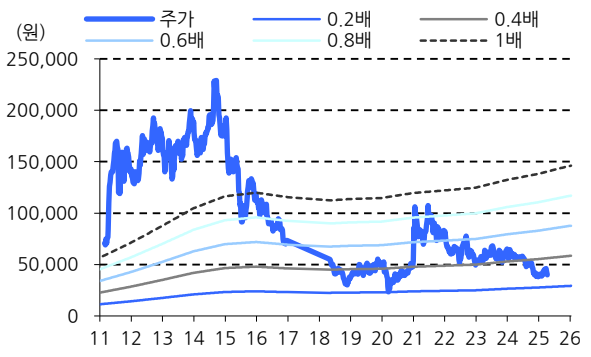
자료: 현대위아, 현대차증권

<그림1> P/E 밴드



자료: 현대위아, 현대차증권

<그림2> P/B 밴드



자료: 현대위아, 현대차증권

<표4> 현대위아 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,141.6	2,233.1	2,101.2	1,705.0	2,005.8	2,066.9	2,049.0	2,091.8	8,180.9	8,213.5	8,762.4
> 부품	1,982.1	1,954.3	1,995.4	1,904.4	1,839.9	1,892.2	1,879.6	1,913.3	7,836.1	7,524.9	8,049.1
> 기계	159.5	197.8	186.7	182.9	166.0	174.6	169.4	178.5	727.0	688.5	713.3
영업이익	59.8	69.2	52.9	36.9	42.6	52.1	66.0	65.3	218.8	225.9	304.9
세전이익	50.3	87.1	3.3	36.8	46.3	54.6	67.8	62.5	177.5	231.2	301.3
지배순이익	35.7	44.4	(12.3)	52.6	38.0	44.7	55.6	49.7	120.4	188.0	245.0
영업이익률	2.8	3.1	2.5	2.2	2.1	2.5	3.2	3.1	2.7	2.8	3.5
세전이익률	2.3	3.9	0.2	2.2	2.3	2.6	3.3	3.0	2.2	2.8	3.4
순이익률	1.7	2.0	(0.6)	3.1	1.9	2.2	2.7	2.4	1.5	2.3	2.8
% yoy											
매출액	2.2	(2.3)	0.1	1.1	(6.3)	(7.4)	(2.5)	22.7	0.2	0.4	6.7
> 부품	1.8	(7.7)	2.9	25.6	(7.2)	(3.2)	(5.8)	0.5	4.2	(4.0)	7.0
> 기계	8.1	17.5	16.5	7.1	4.0	(11.7)	(9.3)	(2.4)	12.4	(5.3)	3.6
영업이익	17.3	6.2	(22.5)	(23.7)	(28.8)	(24.7)	24.6	76.9	(6.0)	3.3	34.9
세전이익	106.2	385.1	(90.7)	2.6	(7.9)	(37.3)	1,958.3	69.7	56.1	30.3	30.3
지배순이익	128.9	487.3	적전	12.5	6.5	0.7	흑전	(5.5)	31.7	56.1	30.3
% qoq											
매출액	27.0	4.3	(5.9)	(18.9)	17.6	3.0	(0.9)	2.1	-	-	-
> 부품	30.8	(1.4)	2.1	(4.6)	(3.4)	2.8	(0.7)	1.8	-	-	-
> 기계	(6.6)	24.0	(5.6)	(2.0)	(9.3)	5.2	(3.0)	5.3	-	-	-
영업이익	23.6	15.9	(23.6)	(30.3)	15.4	22.5	26.5	(1.0)	-	-	-
세전이익	40.1	73.2	(96.2)	1,017.5	25.8	17.8	24.3	(7.9)	-	-	-
지배순이익	(23.7)	24.6	적전	흑전	(27.8)	17.8	24.3	(10.6)	-	-	-

자료: 현대위아, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,166	8,181	8,213	8,762	9,016
증가율 (%)	-0.5	0.2	0.4	6.7	2.9
매출원가	7,657	7,643	7,559	8,009	8,243
매출원가율 (%)	93.8	93.4	92.0	91.4	91.4
매출총이익	509	537	655	754	773
매출이익률 (%)	6.2	6.6	8.0	8.6	8.6
증가율 (%)	-13.3	5.5	22.0	15.1	2.5
판매관리비	276	319	429	449	459
판관비율(%)	3.4	3.9	5.2	5.1	5.1
EBITDA	517	484	428	504	499
EBITDA 이익률 (%)	6.3	5.9	5.2	5.8	5.5
증가율 (%)	-3.0	-6.4	-11.6	17.8	-1.0
영업이익	233	219	226	305	313
영업이익률 (%)	2.9	2.7	2.8	3.5	3.5
증가율 (%)	9.9	-6.0	3.2	35.0	2.6
영업외손익	-122	-46	-1	-10	-18
금융수익	45	37	30	13	-3
금융비용	72	57	48	43	38
기타영업외손익	-95	-26	17	20	23
종속/관계기업관련손익	3	5	7	7	7
세전계속사업이익	114	177	231	301	302
세전계속사업이익률	1.4	2.2	2.8	3.4	3.3
증가율 (%)	32.6	55.3	30.5	30.3	0.3
법인세비용	54	71	57	74	74
계속사업이익	59	106	174	227	227
중단사업이익	-7	23	0	0	0
당기순이익	53	129	174	227	227
당기순이익률 (%)	0.6	1.6	2.1	2.6	2.5
증가율 (%)	23.3	143.4	34.9	30.5	0.0
지배주주지분 순이익	91	120	188	245	246
비지배주주지분 순이익	-39	9	-14	-18	-18
기타포괄이익	-1	153	0	0	0
총포괄이익	52	282	174	227	227

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,733	3,967	4,418	4,666	5,104
현금성자산	472	758	725	789	1,113
단기투자자산	643	479	482	486	500
매출채권	1,512	1,430	1,720	1,838	1,891
재고자산	795	681	869	929	956
기타유동자산	312	619	622	624	643
비유동자산	3,093	3,109	3,080	3,057	2,758
유형자산	2,642	2,643	2,588	2,540	2,384
무형자산	106	117	135	154	125
투자자산	187	185	181	175	61
기타비유동자산	158	164	176	188	188
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,826	7,076	7,498	7,723	7,862
유동부채	1,984	2,400	2,637	2,654	2,596
단기차입금	50	153	153	153	153
매입채무	897	835	1,011	1,081	1,112
유동성장기부채	472	614	494	374	254
기타유동부채	565	798	979	1,046	1,077
비유동부채	1,075	650	690	705	711
사채	100	50	50	50	50
장기차입금	835	423	423	423	423
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	140	177	217	232	238
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,059	3,050	3,327	3,358	3,307
지배주주지분	3,392	3,597	3,756	3,967	4,176
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	490	490	490	490	490
자본조정 등	-98	-98	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	88	208	208	208	208
이익잉여금	2,775	2,862	3,020	3,232	3,440
비지배주주지분	375	429	415	397	378
자본총계	3,767	4,026	4,171	4,364	4,554

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	468	592	306	412	397
당기순이익	53	129	174	227	227
유형자산 상각비	262	242	175	168	156
무형자산 상각비	22	24	27	31	29
외환손익	84	11	21	22	22
운전자본의 감소(증가)	-11	124	-84	-29	-30
기타	58	62	-7	-7	-7
투자활동으로인한현금흐름	153	-30	-190	-195	85
투자자산의 감소(증가)	5	8	12	13	121
유형자산의 감소	17	46	124	124	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-132	-241	-244	-244	0
기타	263	157	-82	-88	-36
재무활동으로인한현금흐름	-819	-250	-149	-153	-157
차입금의 증가(감소)	-92	-412	0	0	0
사채의증가(감소)	-199	-50	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-19	-23	-29	-33	-37
기타	-509	235	-120	-120	-120
기타현금흐름	-4	-25	0	0	0
현금의증가(감소)	-203	287	-33	64	325
기초현금	674	472	758	725	789
기말현금	472	758	725	789	1,113

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,932	4,761	6,401	8,341	8,365
EPS(지배순이익 기준)	3,363	4,429	6,914	9,009	9,034
BPS(자본총계 기준)	138,509	148,052	153,376	160,486	167,473
BPS(지배지분 기준)	124,715	132,289	138,125	145,903	153,558
DPS	850	1,100	1,250	1,400	1,400
P/E(당기순이익 기준)	33.7	7.9	6.2	4.8	4.8
P/E(지배순이익 기준)	19.4	8.5	5.8	4.4	4.4
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	4.8	3.0	3.3	2.4	1.5
배당수익률	1.3	2.9	3.1	3.5	3.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	20.9	146.4	34.5	30.3	0.3
EPS(지배순이익 기준)	39.8	31.7	56.1	30.3	0.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.4	3.3	4.2	5.3	5.1
ROE(지배순이익 기준)	2.7	3.4	5.1	6.3	6.0
ROA	0.7	1.9	2.4	3.0	2.9
안정성 (%)					
부채비율	81.2	75.7	79.8	76.9	72.6
순차입금비율	9.1	0.2	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	3.1	3.6	4.7	7.0	8.2

** K-IFRS 연결 기준*

SNT모티브 (064960)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

모터는 계속 돈다

BUY **TP 33,000원**

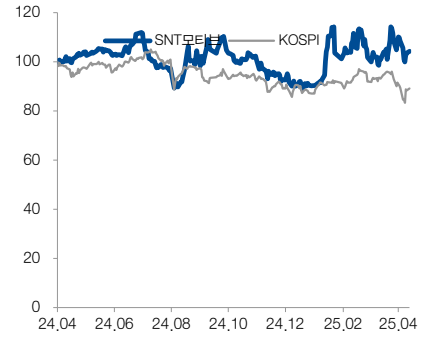
현재주가 (4/14)	25,650원
상승여력	28.7%
시가총액	681십억원
발행주식수	26,540천주
자본금/액면가	73십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	28,100원/21,874원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	17.07%
주요주주 지분율	
S&T홀딩스 외 1 인	46.29%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.2	3.9	4.8
상대주가(%p)	7.9	5.7	12.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	3,742	3,936	33,000
After	3,708	4,067	33,000
Consensus	3,823	4,109	38,286
Cons. 차이	-3.0%	-1.0%	-13.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q25 영업이익은 238억원(+8.1% yoy, OPM 9.9%) 기록해 컨센서스 0.8% 하회할 전망. GM 볼트향 DU 단산 기저부담 종료와 우호적 환율 영향으로 시장 기대 부합
- GM Bolt 생산 재개로 기존 공급업체 활용할 가능성과 현대트랜시스 전동식 오일펌프, 현대/기아 xEV 구동/시동모터 매출 증가로 성장 지속. 투자의견 BUY, 목표주가 33,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1Q25 Preview: 이제는 성장을 본다

  1) 매출액 2,412억원(+8.7% yoy, -15.6% qoq), 영업이익 238억원(+8.1% yoy, -18.0% qoq, OPM 9.9%), 지배순이익 249억원(-7.5% yoy, -25.0% qoq)으로 영업이익기준 컨센서스 240억원(OPM 10.2%) 0.8% 하회 전망

  2) 요인: GM 드라이브유닛 단산에 따른 전년동기비 높은 기저 종료. 트랜시스향 전동식 오일펌프, 하이브리드 볼륨 증가로 인한 모터 매출 증가, 우호적 환율 영향
- Key Takeaways: 2025년 고객사 구동 모터 발주 가능성 기대

  GM 볼트 EV 재개로 기존 공급망 활용 시 '23년 말 이후 감소한 매출('22년 1,000억원, '23년 1,400억원 추정) 회복 기대. GM 내연기관 오일펌프가 2017~18년 2,400억 수준으로 회복(팬대믹 시기 1,400억원대 저점으로, 2022년 1,700억원, 2023년 1,900억원, 2024년 2,400억원) 중이며, 현대트랜시스 EV용 전동식 오일펌프(연 400억원), 현대차 상용 EV 구동(연 100억원), HMG 하이브리드 볼륨 증가에 편승

주가전망 및 Valuation

- HMG 전기차 구동모터 매출 감소와 GM 드라이브 유닛 감소로 하락세였던 매출액 방향성은 2025년 증가 전환 전망. 우호적 환율로 수익성 개선되고, HEV 확대가 동사의 모터 성장 기여하며 단기 방어, 중장기적으로 고객사 전기차 구동 모터 소싱 다변화 정책으로 수주 시 성장

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,136	117	87	147	3,277	-0.6	7.3	0.7	1.3	9.5	3.7
2024	969	98	104	127	3,932	20.0	5.6	0.6	0.8	10.8	4.2
2025F	1,036	104	98	133	3,708	-5.7	6.9	0.6	0.6	9.6	6.7
2026F	1,144	116	108	142	4,067	9.7	6.3	0.6	NA	9.9	6.7
2027F	1,290	129	100	155	3,762	-7.5	6.8	0.6	NA	8.7	6.7

* K-IFRS 연결 기준

<표1> SNT모티브 1Q25 Preview: 영업이익은 238억원을 기록해 컨센서스 대비 0.8% 하회 (단위: 십억 원, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25E	% yoy	% qoq	Consensus	Diff (%)
매출액	222.0	285.8	241.2	8.7	(15.6)	233.9	3.1
영업이익	22.0	29.0	23.8	8.1	(18.0)	24.0	(0.8)
세전이익	35.4	43.1	32.6	(8.0)	(24.3)	30.0	8.7
지배순이익	26.9	33.2	24.9	(7.5)	(25.0)	22.1	12.7
영업이익률	9.9	10.1	9.9	(0.1)	(0.3)	10.2	(0.4)
세전이익률	16.0	15.1	13.5	(2.4)	(1.5)	12.8	0.7
지배순이익률	12.1	11.6	10.3	(1.8)	(1.3)	9.4	0.9

자료: SNT모티브, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> SNT모티브 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,036	1,144	1,013	1,049	2.3%	9.1%
영업이익	104	116	102	108	2.2%	7.5%
세전이익	129	141	130	137	-0.9%	3.3%
당기순이익	98	108	99	104	-0.9%	3.3%

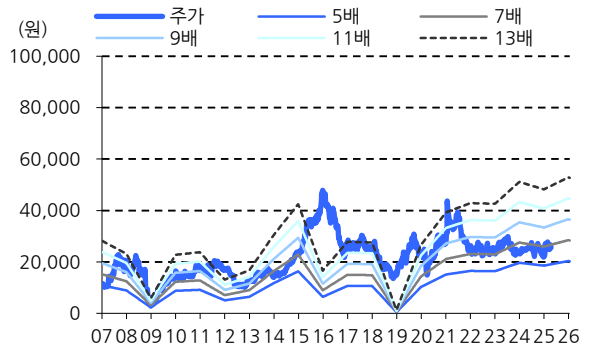
자료: 현대차증권

<표3> 목표주가 산정

목표 P/E(배)	8.4	①, 과거 5년 P/E 밴드 평균 (5.4배~14.4배)
적용 EPS(원)	3,799	②, 12개월 선행 EPS, 현대차증권 추정치
목표 주가(원)	33,000	① X ②
전일 종가(원)	25,650	기준 주가 (2025.04.14)
Upside Potential(%)	28.7%	
투자의견	BUY	

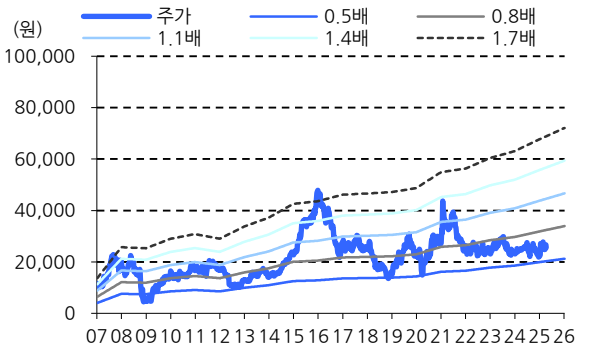
자료: SNT모티브, 현대차증권

<그림1> P/E 밴드



자료: SNT모티브, 현대차증권

<그림2> P/B 밴드



자료: SNT모티브, 현대차증권

<표4> SNT모티브 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	222.0	240.3	220.8	285.8	241.2	265.8	253.0	276.5	968.9	1,036.5	1,144.4
차량부품	179.1	185.8	169.0	196.6	190.7	203.9	194.9	214.3	730.6	803.8	838.1
방산기타	46.1	56.9	53.4	57.0	46.9	57.9	54.4	58.1	213.4	217.4	289.4
조정	(3.2)	(2.4)	(1.6)	32.1	3.6	3.9	3.7	4.1	24.9	15.3	16.9
영업이익	22.0	25.1	22.0	29.0	23.8	27.1	25.4	28.1	98.1	104.4	115.8
세전이익	35.4	35.3	17.8	43.1	32.6	34.1	32.5	29.6	131.7	128.8	141.1
순이익	26.9	27.2	17.0	33.2	24.9	26.0	24.8	22.6	104.3	98.4	107.9
영업이익률	9.9	10.4	10.0	10.1	9.9	10.2	10.0	10.2	10.1	10.1	10.1
세전이익률	16.0	14.7	8.1	15.1	13.5	12.8	12.8	10.7	13.6	12.4	12.3
순이익률	12.1	11.3	7.7	11.6	10.3	9.8	9.8	8.2	10.8	9.5	9.4
% yoy											
매출액	(22.3)	(16.8)	(20.2)	0.4	8.7	10.6	14.6	(3.3)	(14.7)	7.0	10.4
차량부품	(27.5)	(24.3)	(26.6)	6.5	6.5	9.7	15.3	9.0	(19.5)	10.0	4.3
방산기타	17.6	29.3	9.2	(24.5)	1.9	1.9	1.8	1.9	2.8	1.9	33.2
조정	811.8	461.0	(36.3)	30.4	(212.4)	(262.9)	(330.8)	(87.3)	16.9	(38.5)	10.4
영업이익	(18.1)	(12.1)	(23.7)	(10.3)	8.1	8.2	15.2	(3.0)	(15.9)	6.4	10.9
세전이익	(10.8)	(1.1)	(53.6)	169,858.2	(8.0)	(3.5)	82.2	(31.2)	15.6	(2.2)	9.5
순이익	(14.3)	0.3	(42.3)	흑전	(7.5)	(4.5)	46.3	흑전	20.0	(5.7)	9.7
% qoq											
매출액	(22.0)	8.2	(8.1)	29.4	(15.6)	10.2	(4.8)	9.3	-	-	-
차량부품	(3.0)	3.8	(9.0)	16.3	(3.0)	6.9	(4.4)	9.9	-	-	-
방산기타	(39.0)	23.5	(6.1)	6.8	(17.8)	23.5	(6.2)	6.9	-	-	-
조정	(112.9)	(24.0)	(32.8)	(2,081.7)	(88.9)	10.2	(4.8)	9.3	-	-	-
영업이익	(32.0)	14.0	(12.2)	31.7	(18.0)	14.1	(6.5)	10.9	-	-	-
세전이익	139,781.1	(0.4)	(49.5)	141.6	(24.3)	4.4	(4.6)	(8.8)	-	-	-
순이익	흑전	1.1	(37.7)	95.7	(25.0)	4.4	(4.6)	(8.8)	-	-	-

자료: SNT모티브, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,136	969	1,036	1,144	1,290
증가율 (%)	8.7	-14.7	6.9	10.4	12.8
매출원가	966	809	866	955	1,078
매출원가율 (%)	85.0	83.5	83.6	83.5	83.6
매출총이익	170	159	171	189	212
매출이익률 (%)	15.0	16.4	16.5	16.5	16.4
증가율 (%)	-0.6	-6.5	7.5	10.5	12.2
판매관리비	54	61	66	74	83
판관비율(%)	4.8	6.3	6.4	6.5	6.4
EBITDA	147	127	133	142	155
EBITDA 이익률 (%)	12.9	13.1	12.8	12.4	12.0
증가율 (%)	2.8	-13.6	4.7	6.8	9.2
영업이익	117	98	104	116	129
영업이익률 (%)	10.3	10.1	10.0	10.1	10.0
증가율 (%)	4.5	-16.2	6.1	11.5	11.2
영업외손익	-2	33	24	25	2
금융수익	37	43	32	33	34
금융비용	9	8	3	3	3
기타영업외손익	-30	-2	-5	-5	-29
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	114	132	129	141	131
세전계속사업이익률	10.0	13.6	12.5	12.3	10.2
증가율 (%)	-4.2	15.8	-2.3	9.3	-7.1
법인세비용	27	27	30	33	31
계속사업이익	87	104	98	108	100
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	104	98	108	100
당기순이익률 (%)	7.7	10.7	9.5	9.4	7.8
증가율 (%)	-1.1	19.5	-5.8	10.2	-7.4
지배주주지분 순이익	87	104	98	108	100
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	12	0	0	0
총포괄이익	91	116	98	108	100

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	799	846	951	1,085	1,217
현금성자산	200	223	335	435	523
단기투자자산	234	259	261	264	266
매출채권	178	170	154	169	189
재고자산	164	158	165	181	203
기타유동자산	23	36	36	36	36
비유동자산	412	395	350	308	268
유형자산	357	382	373	367	363
무형자산	7	6	8	9	11
투자자산	47	7	-31	-69	-107
기타비유동자산	1	0	0	1	1
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,211	1,242	1,302	1,393	1,485
유동부채	220	216	207	227	254
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	132	131	123	136	152
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	88	85	84	91	102
비유동부채	48	41	39	43	48
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	48	41	39	43	48
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	268	257	246	270	303
지배주주지분	943	985	1,056	1,123	1,183
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	73	73	73	73	73
자본조정 등	-38	-92	-92	-92	-92
기타포괄이익누계액	4	7	7	7	7
이익잉여금	830	923	994	1,062	1,121
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	943	985	1,056	1,123	1,183

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	97	130	113	114	103
당기순이익	87	104	98	108	100
유형자산 상각비	28	27	26	23	21
무형자산 상각비	2	2	3	4	5
외환손익	1	-12	-12	-13	-13
운전자본의 감소(증가)	-32	-8	-2	-7	-10
기타	11	17	0	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-73	-41	27	26	25
투자자산의 감소(증가)	34	46	38	38	38
유형자산의 감소	0	1	11	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-49	-28	-28	-28
기타	-80	-39	6	5	4
재무활동으로인한현금흐름	-27	-74	-27	-41	-41
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-21	-20	-27	-41	-41
기타	-6	-54	0	0	0
기타현금흐름	0	9	0	0	0
현금의증가(감소)	-4	24	112	100	88
기초현금	204	200	223	335	435
기말현금	200	223	335	435	523

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,277	3,932	3,708	4,067	3,762
EPS(지배순이익 기준)	3,277	3,932	3,708	4,067	3,762
BPS(자본총계 기준)	35,543	37,106	39,781	42,321	44,556
BPS(지배지분 기준)	35,543	37,106	39,781	42,321	44,556
DPS	882	937	1,700	1,700	1,700
P/E(당기순이익 기준)	7.3	5.6	6.9	6.3	6.8
P/E(지배순이익 기준)	7.3	5.6	6.9	6.3	6.8
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	1.3	0.8	0.6	-0.2	-0.7
배당수익률	3.7	4.2	6.7	6.7	6.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-0.6	20.0	-5.7	9.7	-7.5
EPS(지배순이익 기준)	-0.6	20.0	-5.7	9.7	-7.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.5	10.8	9.6	9.9	8.7
ROE(지배순이익 기준)	9.5	10.8	9.6	9.9	8.7
ROA	7.1	8.5	7.7	8.0	6.9
안정성 (%)					
부채비율	28.4	26.1	23.3	24.0	25.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	9,634.0	12,044.7	13,559.3	13,779.3	13,602.4

** K-IFRS 연결 기준*

세아베스틸지주 (001430)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

1Q25 완만한 실적 개선 예상

BUY **TP 22,400원**

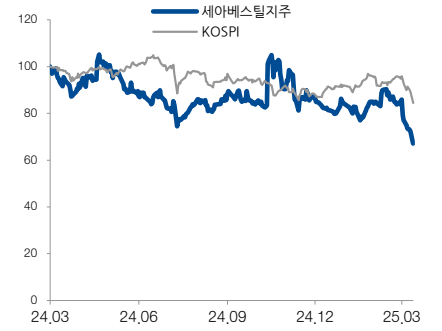
현재주가 (4/14)	15,670원
상승여력	42.9%
시가총액	562십억원
발행주식수	35,862천주
자본금/액면가	219십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	27,250원/18,830원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	7.42%
주요주주 지분율	
세아홀딩스외3인	62.66%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-21.8	-16.8	-21.8
상대주가(%p)	-18.3	-15.4	-16.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,934	2,163	26,000
After	1,378	1,455	22,400
Consensus	2,215	3,066	26,563
Cons. 차이	-37.8%	-52.5%	-15.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 25년 1분기 영업이익 155억원으로 추정되어 전분기대비 흑자전환 예상
- 투자의견 BUY를 유지하며 P/B가 0.3배 수준에 불과하고, 향후 신성장 동력이 될 세아창원의 미국 신규 투자가 26년에 완공 예정인 점이 투자포인트임
- 목표주가는 22,400원(기존 26,000원) 제시

주요이슈 및 실적전망

- 25년 1분기 매출액 8,329억원, 영업이익 155억원, 세전이익 92억원으로 추정되어 영업이익은 전년동기대비 24% 감소, 전분기대비 흑자전환 예상
- 올해 1분기 국내 특수강 수요는 전분기대비 약 30% 증가한 것으로 예상됨에 따라 주력 자회사인 세아베스틸의 판매량도 증가하였을 것으로 추정. 다만 국내외 철강 업황 부진이 지속됨에 따라 spread는 축소가 되고, 고부가가치 제품 비중이 낮아졌을 것으로 추정. 세아창원은 일회성 비용 해소 및 판매량 증가로 전분기대비 흑자 전환 예상. 2분기 영업이익은 260억원으로 완만하지만 전분기대비 개선 지속 예상
- 중장기적으로 자회사인 세아베스틸의 CASK와 세아창원의 미국 특수합금 진출(세아 슈퍼알로이 테크놀로지)은 동사의 기업가치 향상에 긍정적으로 작용할 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 글로벌 경기 둔화 우려로 단기적인 주가 상승 모멘텀은 크지 않으나 중기적으로 신성장 투자가 가시화되면서 주가는 우상향 예상. 목표주가는 실적 조정을 반영하여 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.41배를 적용하여 산출함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	4,083	197	128	302	3,576	41.0	6.9	0.5	5.8	6.7	4.8
2024	3,636	52	20	169	564	-84.2	35.0	0.4	9.1	1.0	6.1
2025F	3,589	94	49	209	1,378	144.2	11.4	0.3	7.3	2.5	7.1
2026F	3,803	102	52	216	1,455	5.6	10.8	0.3	6.9	2.7	7.1
2027F	3,911	111	66	225	1,826	25.5	8.6	0.3	6.6	3.3	7.1

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 세아베스틸지주 2025년 1분기 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q24	4Q24	1Q25F	(YoY)	(QoQ)	1Q25F	대비
매출액	953	829	833	-13%	0%	871	-4%
영업이익	21	-57	16	-24%	흑전	21	-25%
세전이익	20	-71	9	-55%	흑전	19	-52%
당기순이익	16	-54	7	-56%	흑전	14	-51%

자료: 현대차증권

<표2> 세아베스틸지주 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	953	970	883	829	833	926	861	970	3,636	3,589	3,803
영업이익	21	64	24	-57	16	26	21	31	52	94	102
세전이익	20	60	14	-71	9	17	14	23	23	63	67
당기순이익	16	47	11	-54	7	13	11	18	20	50	52
영업이익률	2%	7%	3%	-7%	2%	3%	2%	3%	1%	3%	3%
세전이익률	2%	6%	2%	-9%	1%	2%	2%	2%	1%	2%	2%
순이익률	2%	5%	1%	-6%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%

자료: 현대차증권

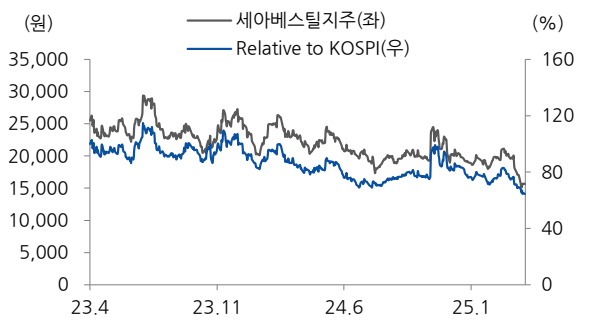
<표3> 세아베스틸지주 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,589	3,803	3,642	3,948	-1%	-4%
영업이익	94	102	115	124	-18%	-18%
세전이익	63	67	90	101	-30%	-34%
당기순이익	50	52	69	78	-29%	-33%

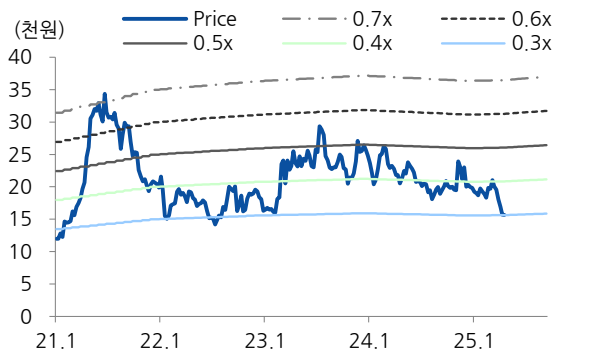
자료: 현대차증권

<그림1> 세아베스틸지주 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림2> 세아베스틸지주 P/B 밴드 추이



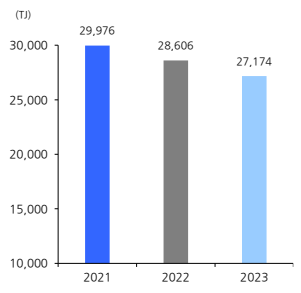
자료: 현대차증권

ESG Index & Summary Report

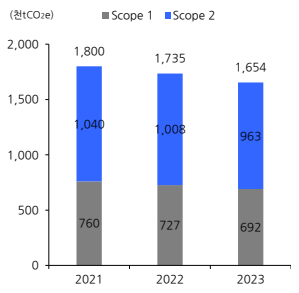
<그림3> 세아베스틸지주 주요 ESG INDEX

환경(E)

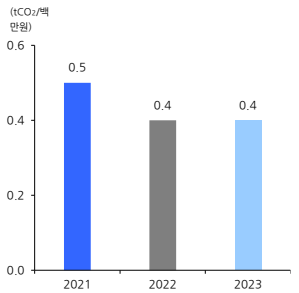
에너지 사용량



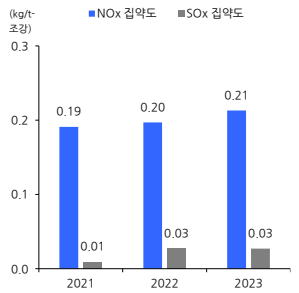
온실가스 총배출량



온실가스 집약도

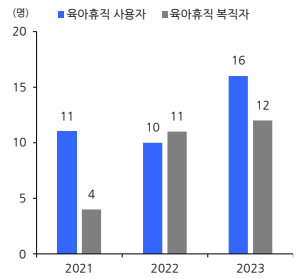


NOx 및 SOx 집약도

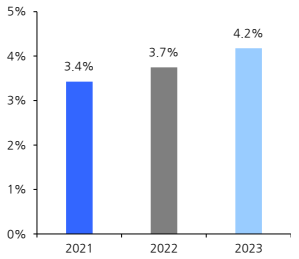


사회(S)

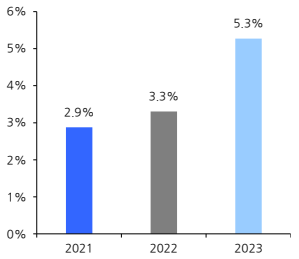
육아휴직 사용자 및 복직자



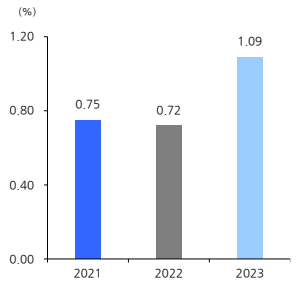
임직원 내 여성 비율



비정규직 근로자 비율

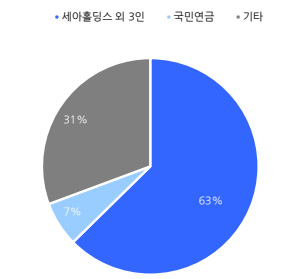


재해율

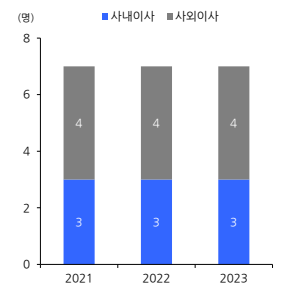


지배구조(G)

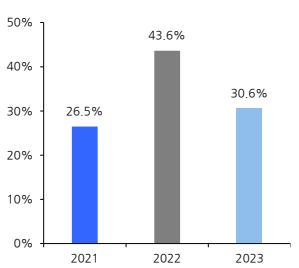
주주구성 현황



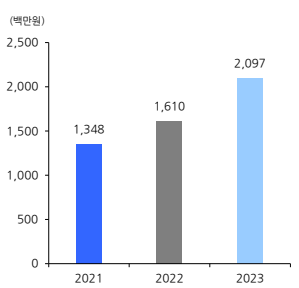
이사회 구성



현금배당성향



이사 및 감사보수



자료: 세아베스틸지주, 현대차증권

<그림4> 세아베스틸지주 ESG Summary Report

ESG Rating Profile - 2024 상반기
Sector: 일반지주

sustinvest

Company & Sector Performance

ESG 종합평가

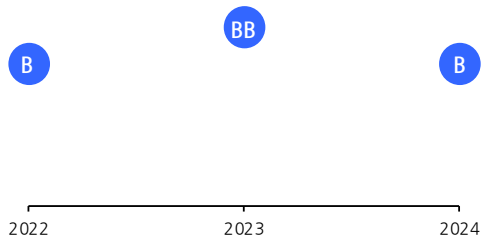
B	ESG 총점	62.3
	전체 순위	725/1284
	섹터 순위	63/93

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	55.3	53.6	25%
사회 (S)	58.7	51.2	35%
지배구조 (G)	52.3	57.6	40%

연도별 성과



ESG 브리프

2024 상반기 세아베스틸지주의 ESG 등급은 B 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다. 전년 동기 대비 등급이 하락되어 체제개선을 위한 관리가 필요합니다.

섹터 내 기업비교

	최상위 기업	최하위 기업
2조원이상	BGF	이지홀딩스
5천억원이상	엘아이지	디와이
5천억원미만	이녹스	APS

부문별 성과

환경(E)	점수	섹터평균	가중치
혁신 활동	일반지주	일반지주	일반지주
생산 공정	일반지주	일반지주	일반지주
공급망 관리	일반지주	일반지주	일반지주
고객관리	일반지주	일반지주	일반지주

사회(S)	점수	섹터평균	가중치
인적자원관리	일반지주	일반지주	일반지주
공급망 관리	일반지주	일반지주	일반지주
고객관리	일반지주	일반지주	일반지주
사회공헌 및 지역사회	일반지주	일반지주	일반지주

* 일반지주의 환경/사회는 계열회사의 가중치가 반영됨

컨트로버시 이슈

내용
(세아창원특수강) [2023하] 지배구조, Level3, 총수 일가 개인회사 몰아주기 적발, 공정위는 과징금 32억 7600만원 및 고발조치 (세아베스틸) [2024상] 사회, Level5, 군산공장 60대 하청노동자 절단 작업중 배관에 깔려 사망 (사건발생일: 4월 16일)

지배구조(G)	점수	섹터평균	가중치
주주의 권리	74.8	54.2	중
정보의 투명성	46.9	58.5	하
이사회의 구성과 활동	82.7	58.6	중
이사의 보수	38.8	69.8	하
관계사 위험	6.6	67.9	하
지속가능경영 인프라	70.6	57.3	하

본 보고서는 ㈜서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다.
평가대상종목은 상장기업 1,072개, 비상장기업 212개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며 섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다.
본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

www.sustinvest.com ©2022 Sustinvest. All rights reserved.

자료: 서스틴베스트, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,083	3,636	3,589	3,803	3,911
증가율 (%)	-6.9	-10.9	-1.3	6.0	2.8
매출원가	3,677	3,378	3,365	3,563	3,666
매출원가율 (%)	90.1	92.9	93.8	93.7	93.7
매출총이익	406	258	224	240	245
매출이익률 (%)	9.9	7.1	6.2	6.3	6.3
증가율 (%)	17.3	-36.5	-13.2	7.1	2.1
판매관리비	209	206	130	138	134
판관비율(%)	5.1	5.7	3.6	3.6	3.4
EBITDA	302	169	209	216	225
EBITDA 이익률 (%)	7.4	4.6	5.8	5.7	5.8
증가율 (%)	26.9	-44.0	23.7	3.3	4.2
영업이익	197	52	94	102	111
영업이익률 (%)	4.8	1.4	2.6	2.7	2.8
증가율 (%)	53.9	-73.6	80.8	8.5	8.8
영업외손익	-34	-26	-35	-39	-30
금융수익	41	83	36	34	35
금융비용	74	84	73	75	67
기타영업외손익	-1	-25	2	2	2
종속/관계기업관련손익	-7	-4	4	4	4
세전계속사업이익	155	23	63	67	84
세전계속사업이익률	3.8	0.6	1.8	1.8	2.1
증가율 (%)	33.6	-85.2	173.9	6.3	25.4
법인세비용	29	3	14	15	18
계속사업이익	126	20	50	52	66
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	126	20	50	52	66
당기순이익률 (%)	3.1	0.6	1.4	1.4	1.7
증가율 (%)	43.2	-84.1	150.0	4.0	26.9
지배주주지분 순이익	128	20	49	52	66
비지배주주지분 순이익	-2	0	0	0	0
기타포괄이익	-20	9	0	0	0
총포괄이익	106	29	50	52	66

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,664	1,713	1,820	1,855	1,881
현금성자산	97	264	172	193	198
단기투자자산	15	32	38	40	40
매출채권	424	396	478	500	506
재고자산	1,105	970	1,077	1,067	1,080
기타유동자산	23	28	33	34	35
비유동자산	2,001	2,114	2,145	2,159	2,167
유형자산	1,652	1,683	1,694	1,705	1,716
무형자산	51	77	71	65	60
투자자산	143	192	218	227	229
기타비유동자산	155	162	162	162	162
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,665	3,827	3,965	4,014	4,048
유동부채	749	1,137	1,236	1,267	1,276
단기차입금	123	142	142	142	142
매입채무	269	230	269	281	285
유동성장기부채	148	410	410	410	410
기타유동부채	209	355	415	434	439
비유동부채	877	658	686	695	698
사채	385	257	257	257	257
장기차입금	228	233	233	233	233
장기금융부채	3	1	1	1	1
기타비유동부채	261	167	195	204	207
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,626	1,795	1,922	1,962	1,974
지배주주지분	1,955	1,939	1,950	1,960	1,982
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
자본조정 등	139	134	134	134	134
기타포괄이익누계액	1	18	18	18	18
이익잉여금	1,290	1,264	1,274	1,284	1,306
비지배주주지분	84	92	92	92	92
자본총계	2,039	2,031	2,042	2,052	2,074

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	230	318	99	198	168
당기순이익	126	20	50	52	66
유형자산 상각비	103	113	109	109	109
무형자산 상각비	2	4	6	6	5
외환손익	7	19	6	8	1
운전자본의 감소(증가)	-54	137	-68	26	-9
기타	46	25	-4	-3	-4
투자활동으로인한현금흐름	-146	-248	-154	-134	-120
투자자산의 감소(증가)	4	-37	-22	-4	2
유형자산의 감소	26	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-119	-167	-120	-120	-120
기타	-57	-47	-12	-10	-2
재무활동으로인한현금흐름	-123	91	-37	-43	-43
차입금의 증가(감소)	11	3	0	0	0
사채의증가(감소)	50	-128	0	0	0
자본의 증가	-0	0	0	0	0
배당금	-38	-37	-39	-43	-43
기타	-146	253	2	0	0
기타현금흐름	-0	6	0	0	0
현금의증가(감소)	-40	166	-92	21	5
기초현금	137	97	264	172	193
기말현금	97	264	172	193	198

(단위: 원, 배, %)

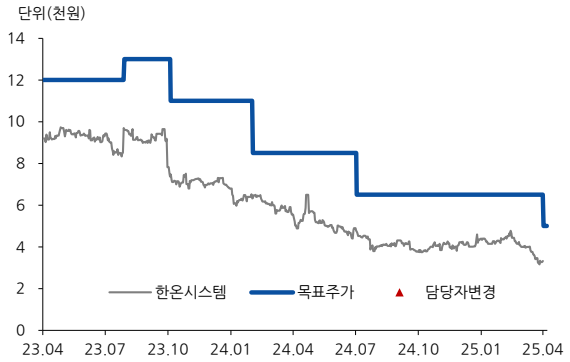
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,513	565	1,380	1,458	1,830
EPS(지배순이익 기준)	3,576	564	1,378	1,455	1,826
BPS(자본총계 기준)	56,858	56,645	56,951	57,209	57,839
BPS(지배지분 기준)	54,525	54,089	54,392	54,647	55,274
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
P/E(당기순이익 기준)	7.1	35.0	11.4	10.7	8.6
P/E(지배순이익 기준)	6.9	35.0	11.4	10.8	8.6
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	5.8	9.1	7.3	6.9	6.6
배당수익률	4.8	6.1	7.1	7.1	7.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	42.7	-83.9	144.2	5.6	25.5
EPS(지배순이익 기준)	41.0	-84.2	144.2	5.6	25.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.3	1.0	2.4	2.6	3.2
ROE(지배순이익 기준)	6.7	1.0	2.5	2.7	3.3
ROA	3.4	0.5	1.3	1.3	1.6
안정성 (%)					
부채비율	79.7	88.4	94.1	95.7	95.2
순차입금비율	38.6	36.2	40.3	39.0	38.3
이자보상배율	6.0	1.5	2.5	2.7	2.9

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.11.10	BUY	12,000	-26.41	-20.00
2023.05.10	AFTER 6M	12,000	-23.47	-19.25
2023.08.11	BUY	13,000	-29.95	-25.77
2023.10.18	BUY	11,000	-37.38	-31.73
2024.02.15	BUY	8,500	-35.98	-23.65
2024.07.16	BUY	6,500	-36.90	-28.31
2025.01.16	AFTER 6M	6,500	-37.39	-26.62
2025.04.15	BUY	5,000		

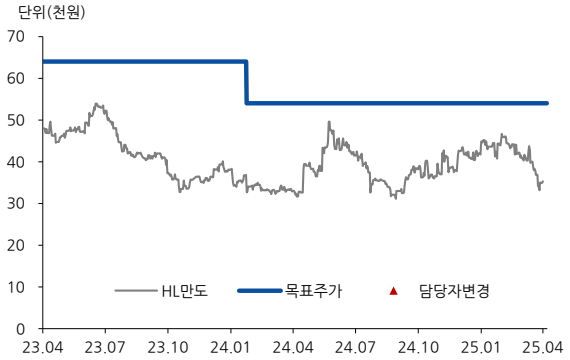
▶ 최근 2년간 한온시스템 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.28	BUY	64,000	-27.44	-18.59
2023.04.28	AFTER 6M	64,000	-34.76	-15.78
2024.02.06	BUY	54,000	-29.80	-8.15
2024.08.06	AFTER 6M	54,000	-27.40	-13.61
2025.04.15	BUY	54,000		

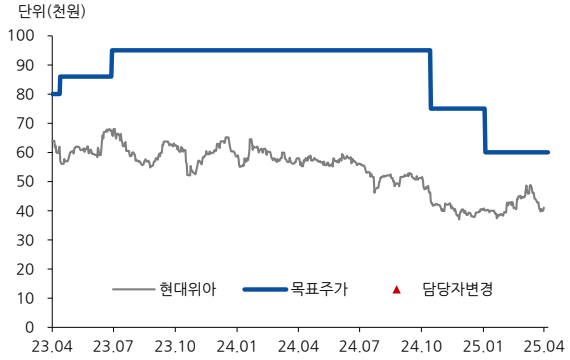
▶ 최근 2년간 HL만도 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.31	BUY	80,000	-29.54	-18.50
2023.04.26	BUY	86,000	-28.63	-21.05
2023.07.12	BUY	95,000	-37.26	-28.42
2024.01.12	AFTER 6M	95,000	-41.70	-32.11
2024.10.28	BUY	75,000	-46.15	-43.27
2025.01.17	BUY	60,000	-29.34	-18.67
2025.04.15	BUY	60,000		

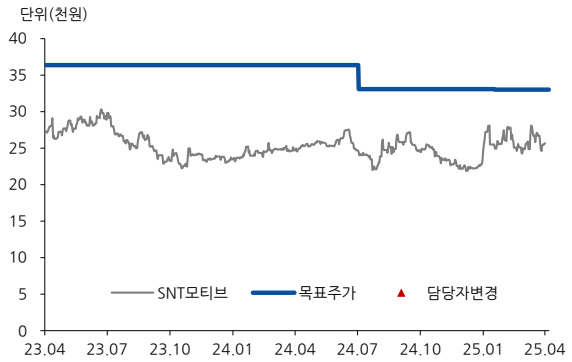
▶ 최근 2년간 현대위아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.28	BUY	36,365	-30.16	-20.00
2023.04.28	AFTER 6M	36,365	-29.90	-16.67
2024.07.16	BUY	33,059	-27.29	-17.83
2025.01.16	AFTER 6M	33,059	-17.33	-15.00
2025.01.31	BUY	33,000	-21.15	-14.85
2025.04.15	BUY	33,000		

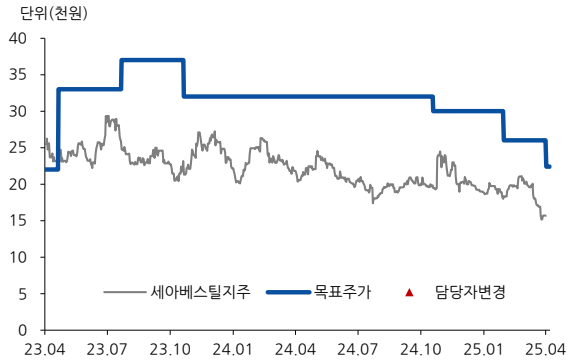
▶ 최근 2년간 SNT모티브 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.28	BUY	22,000	-10.21	19.32
2023.04.28	AFTER 6M	22,000	5.57	3.41
2023.05.04	BUY	33,000	-23.35	-11.06
2023.08.04	BUY	37,000	-37.84	-32.16
2023.11.03	BUY	32,000	-26.64	-14.84
2024.05.03	AFTER 6M	32,000	-36.04	-23.28
2024.11.01	BUY	30,000	-31.71	-18.33
2025.02.12	BUY	26,000	-27.50	-18.85
2025.04.15	BUY	22,400		

▶ 최근 2년간 세아베스틸지주 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.