

2024년
전망 시리즈 16

자동차

Alarm

Alarm

자동차 Overweight

관심종목	투자판단	적정주가
현대차 (005380)	Buy	230,000원
기아 (000270)	Buy	100,000원
현대모비스 (012330)	Buy	285,000원
한국타이어앤테크놀로지(161390)	Buy	55,000원
넥센타이어 (002350)	Buy	12,000원



자동차/타이어

Analyst **김준성**

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

2024년 전망 시리즈 **16** 자동차

Contents

Part I	현상	07
Part II	원인	15
Part III	대응	45

기업분석

현대차 (005380)	56
기아 (000270)	60
현대모비스 (012330)	63
한국타이어앤테크놀로지 (161390)	66
넥센타이어 (002350)	69

Summary

자동차 Alarm

Overweight

I 현상

De-rating

- 자동차 업종을 대표하는 현대차·기아의 밸류에이션 de-rating이 지속 중
- 현대차·기아의 2023년 영업이익 컨센서스 2022년 연초 이후 각각 +79%, +96% 상승했으나, 양사의 주가는 같은 기간 -18%, -6% 하락. 이에 따라 양사의 1yr Forward PER은 같은 기간 -48%, -44% 조정
- 지난 20년 간 양사의 주가는 이익의 방향성과 동행 (분기말 시가총액과 분기 순이익 간 상관계수는 각각 0.78, 0.82)
- 2000년대 들어 처음으로 구조적인 밸류에이션 디스카운트 시작

II 원인

수요 대전환

- De-rating 원인은 BEV 중심 수요 이전 가속과 이에 따른 경쟁력 약화 우려
- 2022년 상반기까지 약 2년 간 이어진 반도체 공급 부족기에 축적된 대기 수요는 대부분 ICE
- 이제 그 대기 수요의 소진이 임박했으며, 2024년 이후 전세계 ICE 절대 판매량의 구조적 하락세가 시작될 예정
- 전세계 자동차 시장은 지난 3년과 같은 대규모 대외 변수가 발생하는 경우를 제외하면, 연간 수요가 일정한 성숙 시장
- 즉, BEV 시장의 침투율 확대는 ICE 시장의 판매 감소로 연결
- 이 같은 수요의 대전환 과정에서 개별 완성차 업체가 판매량 성장과 가동률 개선을 일궈내기 위한 조건은 커져가는 BEV 시장에서의 판매 점유율을 줄어드는 ICE 시장에서의 판매 점유율보다 더 높게 유지하는 것
- 현대차·기아는 중국 업체들의 생산 중단이 발생했던 시기 (2020년 상반기 C19 발발 직후, 2022년 상반기 상하이 Lock-down)를 제외하면, BEV 판매 점유율이 ICE 판매 점유율보다 낮은 상황이 이어지고 있음
- De-rating 해소 위해서는 BEV 선도 업체들 이상의 경제성과 편의성을 갖춘 신 모델 출시 필요

III 대응

방어적 포트폴리오 구축

- 2024년 현대차·기아 EPS는 ICE 경쟁 심화와 BEV 가격 인하 압력으로 전년 대비 각각 -24%, -19% 감소할 전망
- 역사적으로 부품 업종의 실적은 매출 의존도가 높은 현대차·기아의 실적 방향성과 동행
- 전세계 ICE 판매량 감소 본격화로 완성차 및 부품 업종 전반의 실적 부진과 기업가치 하향 정체를 예상
- 2024년 자동차 업종은 방어적 포트폴리오 구축 필요
- 부품 업체 중 B2C 매출 비중이 높고 재료비 및 물류비 정상화 수혜가 가능한 현대모비스와 타이어 업종 추천

기업분석

종목명	투자판단	적정주가
현대차 (005380)	Buy	230,000원
기아 (000270)	Buy	100,000원
현대모비스 (012330)	Buy	285,000원
한국타이어앤테크놀로지 (161390)	Buy	55,000원
넥센타이어 (002350)	Buy	12,000원

현대차(005380) 점유율 하락세 지속

Analyst 김준성 02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	230,000원
현재주가 (11.8)	174,800원
상승여력	31.6%

KOSPI	2,421.62pt
시가총액	369,757억원
발행주식수	21,153만주
유동주식비율	65.26%
외국인비중	32.88%
52주 최고/최저가	210,000원/151,000원
평균거래대금	784.3억원

주요주주(%)	
현대모비스 외 9 인	29.68
국민연금공단	7.86

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.1	-13.7	2.8
상대주가	-9.5	-10.4	1.9

주가그래프



2024년 연간 EPS -24% YoY 전망

- 2024년 전세계 자동차 수요는 2023년의 기저효과 (반도체 공급 부족기 축적된 대기 수요 소진 및 Fleet 수요 회복)와 고금리 환경 속 소비 구매력 약화 영향으로 low-single digit의 제한적 YoY 성장을 실현할 것으로 전망
- 정체된 수요 환경 속 ICE 대비 비교우위의 가격 경쟁력을 확보한 BEV 선도업체들의 전세계 점유율 확장 지속 예상
- 이들의 판매 확대를 통한 BEV 시장의 침투율 상승은 자연스럽게 ICE 시장 규모의 본격적인 축소로 이어질 것
- 현대차 2024년 EPS는 1) 대기 수요 소진에 따른 재고 · 인센티브 상승, 2) ICE 경쟁 심화, 3) BEV 가격 인하 압력 영향으로 2023년 대비 -24% 줄어듦 예정

전세계 시장 점유율, 2Q22 이후 추세적 하락세 지속 중

- 현대차 글로벌 판매 점유율 (소매 기준), 2022년 4월 6.0%로 최대치를 기록한 뒤 지속적으로 하락해 2023년 9월 4.0%까지 축소. 월간 흐름으로 바라봤을 때, 2023년 4월 이후 6개월 연속 YoY 점유율 하락 기록 중
- 2024년 이후 ICE 시장 규모 축소가 시작될 전망. 성장하는 BEV 시장 내 점유율이 줄어드는 ICE 시장 내 점유율보다 낮은 상황이 지속되고 있으며, 이를 변화시키지 못한다면 글로벌 점유율은 추가적인 하락 전개가 불가피
- 이는 밸류에이션 de-rating의 근거로 작용할 전망

2024년 EPS 추정치를 -3.3% 조정하며, 이를 반영해 적정주가 230,000원으로 하향

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2021	117,610.6	6,678.9	4,942.4	21,678	274.4	298,318	8.1	0.6	5.3	6.2	183.2
2022	142,527.5	9,819.8	7,364.4	32,436	49.6	328,219	5.4	0.5	3.9	8.5	181.4
2023	162,114.9	15,481.2	12,883.2	58,062	79.0	367,831	3.0	0.5	2.9	13.4	166.7
2024E	159,998.8	12,687.0	9,987.9	44,289	-23.7	403,010	3.9	0.4	3.1	9.4	153.5
2025E	160,477.1	11,800.5	9,353.0	41,071	-7.3	432,677	4.3	0.4	3.3	8.1	140.9

현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

2024년 전망 시리즈 16

자동차

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	30,298.6	35,999.9	37,705.4	38,523.6	37,778.7	42,249.7	41,002.7	41,083.8	142,527.5	162,114.9	159,998.8
(% YoY)	10.6	18.7	30.6	24.2	24.7	17.4	8.7	6.6	21.2	13.7	-1.3
연결기준 판매볼륨 (천대)	864.2	932.0	936.2	978.0	982.0	1,022.1	981.7	1,033.4	3,710.4	4,019.2	4,078.7
(% YoY)	-6.9	2.1	14.0	8.7	13.6	9.7	4.9	5.7	4.2	8.3	1.5
자동차	24,075.0	28,504.0	29,553.6	31,585.4	30,646.4	33,766.3	32,311.7	33,078.3	113,718.1	129,802.7	127,985.3
(% YoY)	10.9	15.5	30.9	25.4	27.3	18.5	9.3	4.7	20.8	14.1	-1.4
금융	4,371.8	5,448.4	5,850.7	4,366.9	5,089.4	5,748.2	5,902.0	5,151.2	20,037.9	21,890.8	21,429.7
(% YoY)	2.0	34.9	28.0	12.4	16.4	5.5	0.9	18.0	19.4	9.2	-2.1
기타	1,851.8	2,047.5	2,301.1	2,571.2	2,042.9	2,735.2	2,789.0	2,854.3	8,771.6	10,421.4	10,583.8
(% YoY)	32.0	26.9	33.9	31.9	10.3	33.6	21.2	11.0	31.2	18.8	1.6
OP	1,928.9	2,979.8	1,551.8	3,359.2	3,592.7	4,237.9	3,821.8	3,828.8	9,819.8	15,481.2	12,687.0
(% YoY)	16.4	58.0	-3.4	119.6	86.3	42.2	146.3	14.0	47.0	57.7	-18.0
자동차	1,275.7	2,243.5	1,012.6	2,861.7	3,053.5	3,473.1	3,113.8	3,267.5	7,393.5	12,908.0	10,387.4
(% YoY)	21.5	81.5	5.7	213.8	139.4	54.8	207.5	14.2	77.9	74.6	-19.5
금융	549.3	609.5	378.0	307.7	368.1	425.1	383.0	304.4	1,844.6	1,480.6	1,347.1
(% YoY)	3.6	10.0	-33.7	-43.1	-33.0	-30.2	1.3	-1.1	-16.0	-19.7	-9.0
기타	104.0	126.8	161.2	189.7	171.0	339.7	325.0	256.9	581.7	1,092.6	952.5
(% YoY)	35.9	32.7	104.3	147.0	64.5	167.8	101.6	35.4	77.5	87.8	-12.8
RP	2,278.6	3,888.8	2,042.0	2,738.6	4,590.9	4,834.4	4,782.3	4,559.5	10,947.9	18,767.1	15,194.3
(% YoY)	11.4	55.4	5.4	85.8	101.5	24.3	134.2	66.5	37.5	71.4	-19.0
NP	1,584.9	2,803.5	1,271.6	1,704.4	3,311.5	3,235.0	3,304.8	3,031.8	7,364.4	12,883.2	9,987.9
(% YoY)	19.4	59.1	-2.7	211.6	108.9	15.4	159.9	77.9	49.0	74.9	-22.5
OP margin (%)	6.4	8.3	4.1	8.7	9.5	10.0	9.3	9.3	6.9	9.5	7.9
자동차	5.3	7.9	3.4	9.1	10.0	10.3	9.6	9.9	6.5	9.9	8.1
금융	12.6	11.2	6.5	7.0	7.2	7.4	6.5	5.9	9.2	6.8	6.3
기타	5.6	6.2	7.0	7.4	8.4	12.4	11.7	9.0	6.6	10.5	9.0
RP margin (%)	7.5	10.8	5.4	7.1	12.2	11.4	11.7	11.1	7.7	11.6	9.5
NP margin (%)	5.2	7.8	3.4	4.4	8.8	7.7	8.1	7.4	5.2	7.9	6.2
평균환율 (원·달러)	1,205.3	1,260.6	1,340.0	1,358.7	1,275.5	1,315.1	1,314.1	1,350.0	1,291.1	1,300.2	1,300.0
기말환율 (원·달러)	1,215.1	1,288.1	1,440.6	1,260.4	1,301.6	1,316.3	1,352.4	1,350.0	1,260.4	1,300.0	1,300.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

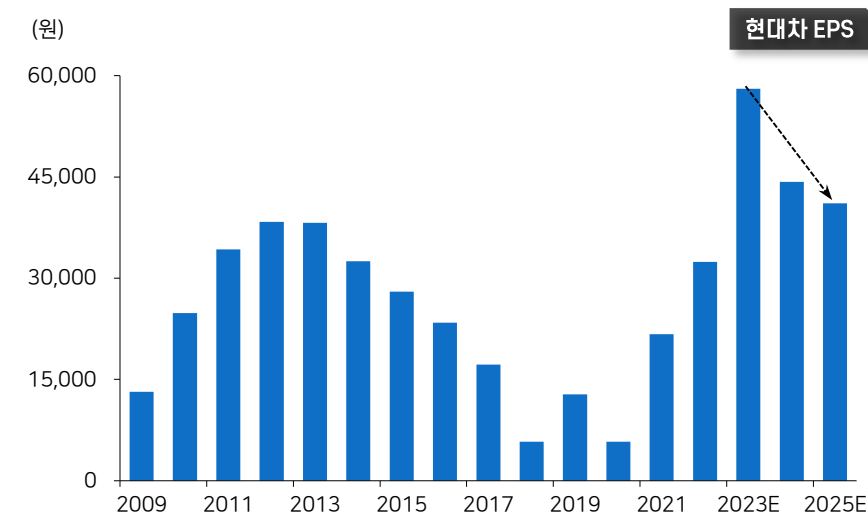
2024년 EPS -24% YoY 전망

2024년 전망 시리즈 16
자동차

2024년, 이익 하락 전환 시작

- 현대차 2024년 EPS, 1) 대기 수요 소진에 따른 재고·인센티브 상승, 2) ICE 경쟁 심화, 3) BEV 가격 인하 압력 영향으로 2023년 대비 -24% 줄어듦 예정
- 2024년 이후 ICE 시장 규모 축소가 시작될 전망. 현대차는 성장하는 BEV 시장 내 점유율이 줄어드는 ICE 시장 내 점유율보다 낮은 상황이 지속되고 있으며, 이를 변화시키지 못한다면 글로벌 점유율은 추가적인 하락 전개가 불가피. 이는 밸류에이션 de-rating의 근거로 작용할 전망

현대차 2024년 EPS -24% YoY 전망



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

현대차 적정주가, 230,000원으로 하향

적정 밸류에이션 PER (a) - 기존 Legacy OEM들의 2024년 평균 PER	5.1배
현대차 2024년 EPS 추정치 (b)	44,289원
Fair Value (c = a x b)	225,874원
적정주가 ('000 rounding)	230,000원
현재주가 (11월 8일 종가)	174,800원
과리율	+31.6%

자료: 메리츠증권 리서치센터

현대차 (005380)

2024년 전망 시리즈 16
자동차

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	117,610.6	142,527.5	162,114.9	159,998.8	160,477.1
매출액증가율(%)	13.1	21.2	13.7	-1.3	0.3
매출원가	95,680.1	114,209.5	128,596.3	129,045.2	130,100.6
매출총이익	21,930.5	28,318.1	33,518.6	30,953.6	30,376.5
판매비와관리비	15,251.5	18,498.3	18,037.4	18,266.6	18,576.0
영업이익	6,678.9	9,819.8	15,481.2	12,687.0	11,800.5
영업이익률(%)	5.7	6.9	9.5	7.9	7.4
금융손익	364.4	164.6	73.4	35.3	76.7
중속/관계기업관련손익	1,303.4	1,556.6	3,591.3	3,147.9	2,922.4
기타영업외손익	-387.1	-593.0	-378.7	-676.0	-496.3
세전계속사업이익	7,959.6	10,947.9	18,767.1	15,194.3	14,303.3
법인세비용	2,266.5	2,964.3	5,345.1	4,406.3	4,148.0
당기순이익	5,693.1	7,983.6	13,422.0	10,787.9	10,155.3
지배주주지분 순이익	4,942.4	7,364.4	12,883.2	9,987.9	9,353.0
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	88,565.4	96,389.3	106,376.8	112,989.4	113,327.2
현금및현금성자산	12,795.6	20,864.9	19,453.8	19,999.8	20,059.6
매출채권	3,147.3	4,279.1	4,867.1	6,400.0	6,419.1
재고자산	11,645.6	14,291.2	16,211.5	17,599.9	17,652.5
비유동자산	145,381.0	159,353.2	165,263.0	169,990.5	175,335.1
유형자산	35,543.1	36,153.2	36,499.9	39,087.5	42,382.8
무형자산	5,847.0	6,102.4	6,530.1	6,840.7	7,088.2
투자자산	26,274.8	29,201.8	33,458.1	34,399.7	35,305.0
자산총계	233,946.4	255,742.5	271,639.8	282,979.9	288,662.3
유동부채	64,236.8	74,236.5	77,871.6	79,647.8	77,092.2
매입채무	9,155.3	10,797.1	12,118.8	12,319.9	12,677.7
단기차입금	13,087.8	11,366.5	11,480.1	11,537.5	11,595.2
유동성장기부채	20,578.9	25,574.1	25,574.1	25,599.7	25,625.3
비유동부채	87,093.8	90,609.4	91,901.4	91,722.9	91,745.0
사채	63,458.8	62,960.1	62,960.1	63,148.9	63,338.4
장기차입금	10,667.7	12,285.1	12,408.0	12,432.8	12,457.7
부채총계	151,330.6	164,845.9	169,773.0	171,370.7	168,837.2
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,070.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3
기타포괄이익누계액	-1,772.6	-1,620.7	-1,620.7	-1,620.7	-1,620.7
이익잉여금	73,167.9	79,953.6	89,990.6	98,933.0	106,346.5
비지배주주지분	7,629.7	8,547.3	9,086.1	9,886.1	10,688.5
자본총계	82,615.8	90,896.5	101,866.8	111,609.2	119,825.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-1,176.4	10,627.3	19,298.4	15,288.3	20,618.9
당기순이익(손실)	5,693.1	7,983.6	13,422.0	10,787.9	10,155.3
유형자산감가상각비	2,937.9	3,180.7	3,236.1	3,412.5	3,704.6
무형자산상각비	1,617.8	1,866.9	1,841.8	1,929.4	1,999.2
운전자본의 증감	-20,287.8	-13,922.7	-12,192.3	-17,760.0	-12,589.9
투자활동 현금흐름	-5,182.6	-1,203.5	-16,393.0	-12,140.1	-18,352.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,304.3	-4,015.0	-5,000.0	-6,000.0	-7,000.0
투자자산의 감소(증가)	-754.7	-1,853.8	-2,454.6	-941.6	-905.2
재무활동 현금흐름	8,792.3	-1,324.5	-4,823.0	-2,602.2	-2,206.8
차입금증감	10,904.0	321.6	-3,110.9	296.7	297.6
자본의증가	1.0	2.0	3.0	3.0	3.0
현금의증가(감소)	2,933.4	8,069.3	-1,411.1	546.1	59.8
기초현금	9,862.1	12,795.6	20,864.9	19,453.8	19,999.8
기말현금	12,795.6	20,864.9	19,453.8	19,999.8	20,059.6
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	550,436	667,051	758,723	748,819	751,057
EPS(지배주주)	21,678	32,436	58,062	44,289	41,071
CFPS	100,486	132,165	159,530	154,671	155,422
EBITDAPS	52,580	69,582	96,220	84,378	81,923
BPS	298,318	328,219	367,831	403,010	432,677
DPS	5,000	7,000	11,000	9,500	9,500
배당수익률(%)	2.9	4.0	6.3	5.4	5.4
Valuation(Multiple)					
PER	8.1	5.4	3.0	3.9	4.3
PCR	1.7	1.3	1.1	1.1	1.1
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDA (십억원)	112,346.9	148,673.9	205,590.9	180,289.6	175,043.3
EV/EBITDA	5.3	3.9	2.9	3.1	3.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.2	8.5	13.4	9.4	8.1
EBITDA이익률	9.6	10.4	12.7	11.3	10.9
부채비율	183.2	181.4	166.7	153.5	140.9
금융비용부담률	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	2.2	1.8	2.4	1.9	1.8
매출채권회전율(x)	36.6	38.4	35.4	28.4	25.0
재고자산회전율(x)	7.6	8.7	9.5	9.1	9.1

기아(000270) BEV 경쟁력 확인 필요

Analyst 김준성 02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	100,000원
현재주가 (11.8)	77,000원
상승여력	29.9%

KOSPI	2,421.62pt
시가총액	309,574억원
발행주식수	40,204만주
유동주식비율	60.47%
외국인비중	38.20%
52주 최고/최저가	90,100원/59,300원
평균거래대금	782.5억원

주요주주(%)	
현대자동차 외 4 인	35.92
국민연금공단	7.17

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.6	-11.6	14.1
상대주가	-10.1	-8.3	13.0

주가그래프



2023년, 실적과 주가의 디커플링 지속

- 2023년 호실적 전개에도 미래에 대한 불확실성으로 인해 밸류에이션 de-rating 지속 중. 확실히 방향은 불투명
- 대당 인센티브 지급액, 4Q22 \$472, 1Q23 \$667, 2Q23 \$1,081, 3Q23 \$1,416으로 상승세. 산업 전반의 대기 수요 소진과 재고 상승이 기아에게도 마찬가지로 적용 중
- BEV 시장에서의 경쟁력 약화 우려도 공존. 중국 업체들은 ICE 대비 더 낮은 가격의 BEV 판매를 현지 시장을 넘어 해외 시장으로 확대 중이며, Tesla 또한 주력 모델 판매 가격을 내연기관 평균 판매 가격 이하로 인하
- 기아의 BEV 모델은 동급 ICE 대비 비싼 상황이며 (EV9 AWD 가격, 펠리세이드 가솔린 AWD 대비 +86% · EV6 롱레인지 4WD 가격, 스포티지 가솔린 AWD 대비 101%), 2023년 글로벌 BEV 판매 점유율은 1%대로 하락

2024년 ICE 시장 본격 축소 전망, 실적 악화 불가피

- 2022년 상반기까지 2년 가까이 이어진 반도체 공급 부족기 축적된 대기 수요는 대부분 ICE
- 2024년 대기 수요 소진과 더불어 본격적으로 ICE 시장 규모 축소 시작 예정. 기아의 BEV 시장 점유율은 ICE 시장 점유율보다 낮은 수준이 이어지고 있으며, 이에 따른 판매량 감소와 가격 경쟁 강도 심화를 전망
- 2024년 연간 EPS -19% YoY를 예상

기존 적정주가 100,000원 유지

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2021	69,862.4	5,065.7	4,760.3	11,744	220.0	86,127	6.6	0.9	3.2	14.7	91.5
2022	86,559.0	7,233.1	5,409.4	13,345	13.6	97,056	5.8	0.8	2.5	14.6	87.4
2023	101,732.2	12,170.5	9,520.6	23,487	76.0	114,651	3.3	0.7	1.3	22.2	77.5
2024E	99,595.4	9,784.8	7,678.6	18,943	-19.3	132,699	4.1	0.6	1.6	15.3	58.9
2025E	98,984.2	8,954.2	7,022.9	17,325	-8.5	148,145	4.4	0.5	1.7	12.3	45.6

기아 분기 및 연간 실적 Snapshot

2024년 전망 시리즈 16
자동차

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	18,357.2	21,876.0	23,161.6	23,164.2	23,690.7	26,244.2	25,545.4	26,216.1	86,559.0	101,732.2	99,595.4
(% YoY)	10.7	19.3	30.5	34.8	29.1	20.0	10.3	13.2	23.9	17.5	-2.1
연결기준 판매볼륨 (천대)	626.9	687.6	687.6	703.4	781.7	758.6	667.6	760.1	2,705.5	2,964.8	2,945.0
(% YoY)	-2.3	6.6	23.2	21.3	24.7	10.3	-2.9	8.1	11.6	9.6	-0.7
국내공장	333.3	356.1	364.5	402.0	437.6	430.1	357.7	417.6	1,455.9	1,643.0	1,615.0
(% YoY)	-7.8	-7.5	14.3	15.1	31.3	20.8	-1.9	3.9	2.9	12.9	-1.7
해외공장	293.6	331.6	323.1	301.4	344.1	328.5	309.9	342.5	1,249.7	1,321.8	1,330.0
(% YoY)	4.7	27.4	35.1	30.7	17.2	-0.9	-4.1	13.6	23.7	5.8	0.6
OP	1,606.5	2,234.1	768.2	2,624.3	2,874.0	3,403.0	2,865.1	2,992.6	7,233.1	12,170.5	9,784.8
(% YoY)	49.2	50.2	-42.1	123.3	78.9	52.3	272.9	14.0	42.8	68.3	-19.6
RP	1,518.0	2,623.9	730.0	2,630.1	3,142.1	3,682.3	3,326.6	3,325.7	7,502.0	13,512.4	10,897.1
(% YoY)	15.1	42.8	-54.6	61.3	107.0	40.3	355.7	26.4	17.3	80.1	-19.4
지분법이익	-52.5	356.4	192.4	-132.7	229.7	245.1	232.0	223.1	363.7	929.9	765.2
(% YoY)	-127.8	8.9	-29.3	-134.9	-537.8	-31.2	20.6	-268.1	-41.0	83.4	1,146.4
NP	1,032.8	1,881.1	458.7	2,036.9	2,119.5	2,816.9	2,220.4	2,328.0	5,409.4	9,520.6	7,678.6
(% YoY)	-0.2	40.1	-59.6	63.3	105.2	49.8	384.1	14.3	13.6	76.0	-19.3
OP margin (%)	8.8	10.2	3.3	11.3	12.1	13.0	11.2	11.4	8.4	12.0	9.8
RP margin (%)	8.3	12.0	3.2	11.4	13.3	14.0	13.0	12.7	8.7	13.3	10.9
NP margin (%)	5.6	8.6	2.0	8.8	8.9	10.7	8.7	8.9	6.2	9.4	7.7
평균환율 (원/달러)	1,205.3	1,260.6	1,340.0	1,358.7	1,275.5	1,315.1	1,314.1	1,350.0	1,291.1	1,300.2	1,300.0
기말환율 (원/달러)	1,215.1	1,288.1	1,440.6	1,260.4	1,301.6	1,316.3	1,352.4	1,350.0	1,260.4	1,300.0	1,300.0

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	69,862.4	86,559.0	101,732.2	99,595.4	98,984.2
매출액증가율(%)	18.1	23.9	17.5	-2.1	-0.6
매출원가	56,937.2	68,536.0	78,502.9	78,553.3	78,679.2
매출총이익	12,925.2	18,023.0	23,229.2	21,042.1	20,305.0
판매비와관리비	7,859.5	10,789.9	11,058.8	11,257.3	11,350.8
영업이익	5,065.7	7,233.1	12,170.5	9,784.8	8,954.2
영업이익률(%)	7.3	8.4	12.0	9.8	9.0
금융손익	29.3	-57.9	920.7	795.2	668.0
종속/관계기업관련손익	1,168.2	363.7	929.9	765.2	740.3
기타영업외손익	130.6	-36.8	-508.7	-448.2	-395.9
세전계속사업이익	6,393.8	7,502.0	13,512.4	10,897.1	9,966.6
법인세비용	1,633.5	2,093.0	3,990.9	3,218.5	2,943.6
당기순이익	4,760.3	5,409.0	9,521.5	7,678.6	7,022.9
지배주주지분 순이익	4,760.3	5,409.4	9,520.6	7,678.6	7,022.9
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	29,205.5	34,147.1	38,963.4	39,141.0	39,593.7
현금및현금성자산	11,533.7	11,554.0	13,733.8	12,947.4	12,867.9
매출채권	1,787.7	2,237.4	3,052.0	3,485.8	3,662.4
재고자산	7,087.7	9,103.8	11,190.5	11,951.5	11,878.1
비유동자산	37,644.5	39,563.8	43,531.9	46,357.3	47,858.5
유형자산	15,583.8	15,383.4	15,122.3	15,702.2	16,136.1
무형자산	2,831.5	2,906.0	3,195.4	3,387.7	3,555.5
투자자산	18,057.3	20,029.6	23,907.1	25,894.8	26,725.7
자산총계	66,850.0	73,711.0	82,495.3	85,498.3	87,452.2
유동부채	21,562.6	25,377.8	27,446.6	23,472.1	19,423.0
매입채무	7,920.3	9,703.3	11,404.2	11,164.7	11,096.1
단기차입금	3,107.8	1,659.5	1,161.6	1,219.7	1,280.7
유동성장기부채	1,307.8	1,768.6	1,326.5	1,339.7	1,353.1
비유동부채	10,374.8	8,990.1	8,573.3	8,235.0	7,976.5
사채	3,297.0	3,099.2	2,479.4	2,504.2	2,529.2
장기차입금	1,631.3	945.2	708.9	716.0	723.1
부채총계	31,937.4	34,367.9	36,019.9	31,707.1	27,399.5
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,725.8	1,737.3	1,737.3	1,737.3	1,737.3
기타포괄이익누계액	-406.4	-610.5	-671.6	-738.7	-812.6
이익잉여금	31,682.9	36,320.8	44,013.2	51,396.1	57,731.5
비지배주주지분	2.1	5.1	6.1	6.1	6.1
자본총계	34,912.6	39,343.1	46,475.4	53,791.2	60,052.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	7,359.7	9,333.2	11,255.2	7,999.6	8,392.5
당기순이익(손실)	4,760.3	5,409.0	9,485.7	7,678.6	7,022.9
유형자산감가상각비	1,700.4	1,840.7	1,812.4	2,140.3	2,313.5
무형자산상각비	519.2	581.9	563.9	669.4	702.6
운전자본의 증감	-1,319.7	-2,217.3	-2,956.6	-3,436.4	-2,661.2
투자활동 현금흐름	-4,423.9	-5,671.3	-5,401.2	-7,399.2	-6,072.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,319.5	-1,494.6	-1,943.0	-2,720.2	-2,747.4
투자자산의 감소(증가)	-1,139.4	-1,815.9	-3,256.3	-1,987.8	-830.9
재무활동 현금흐름	-1,620.5	-3,454.4	-3,847.2	-1,386.9	-2,400.0
차입금증감	-1,116.5	-2,080.5	-2,375.5	31.9	32.2
자본의증가	-38.1	-110.4	-500.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1,373.0	20.3	2,179.9	-786.4	-79.5
기초현금	10,160.7	11,533.7	11,554.0	13,733.8	12,947.4
기말현금	11,533.7	11,554.0	13,733.8	12,947.4	12,867.9
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	172,345	213,534	250,965	245,694	244,186
EPS(지배주주)	11,744	13,345	23,487	18,943	17,325
CFPS	23,303	34,662	36,722	28,212	27,269
EBITDAPS	17,972	23,820	35,886	31,070	29,530
BPS	86,127	97,056	114,651	132,699	148,145
DPS	3,000	3,500	6,000	5,000	4,500
배당수익률(%)	3.9	4.5	7.8	6.5	5.8
Valuation(Multiple)					
PER	6.6	5.8	3.3	4.1	4.4
PCR	3.3	2.2	2.1	2.7	2.8
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
EBITDA (십억원)	7,285.3	9,655.7	14,546.8	12,594.5	11,970.3
EV/EBITDA	3.2	2.5	1.3	1.6	1.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.7	14.6	22.2	15.3	12.3
EBITDA이익률	10.4	11.2	14.3	12.6	12.1
부채비율	91.5	87.4	77.5	58.9	45.6
금융비용부담률	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	29.8	31.0	53.6	42.3	38.0
매출채권회전율(x)	38.7	43.0	38.5	30.5	27.7
재고자산회전율(x)	9.9	10.7	10.0	8.6	8.3

현대모비스(012330) 차별화된 실적 안정성

Analyst 김준성 02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

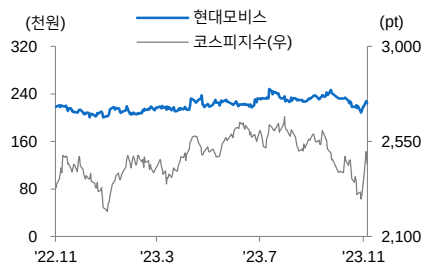
Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	285,000원
현재주가 (11.8)	222,500원
상승여력	28.1%

KOSPI	2,421.62pt
시가총액	209,784억원
발행주식수	9,366만주
유동주식비율	64.49%
외국인비중	38.27%
52주 최고/최저가	248,500원/200,500원
평균거래대금	353.9억원

주요주주(%)			
기아 외 7 인	31.47		
국민연금공단	8.50		
미래에셋자산운용 외 9 인	5.13		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.1	0.5	2.3
상대주가	-4.6	4.3	1.3

주가그래프



2024년 자동차 업종 대형주 포트폴리오 내 최선호주

- 반도체 부족 기간에 확보된 대기 수요 소진, 내연기관 시장 축소에 따른 경쟁 심화, BEV 가격 경쟁 지속으로 이익 감소 뚜렷할 현대/기아와 달리, 현대모비스는 A/S 사업 고마진 영위 통해 차별화된 이익 성장 방향성 제시 가능
- 지난 3년간 A/S 부문의 전체 영업이익 기여도는 97% 이상을 꾸준히 유지
- 지난 3Q23 A/S 부문의 영업이익률은 물류비 정상화 효과로 C19 이전 수준으로 회복
- A/S 부문의 안정적 매출 성장과 수익성 정상화를 통해 2024년 전체 영업이익 +6% YoY 증가 전망

2025년 북미 BEV 공장 가동 이후의 부품 부문 수익성 확인이 이후의 주가방향성 결정할 것

- 전동화 부문의 지속적인 매출 성장 (연결 매출 비중 2019년 7%, 2020년 11%, 2021년 15%, 2022년 19%, 2023년 YTD 22%)에도 불구하고, 부품 부문 전체 영업이익률은 지속 하락 (2019년 6.2%, 2020년 5.0%, 2021년 4.9%, 2022년 3.9%, 2023년 YTD -0.2%)
- 2025년 북미 BEV 공장 가동 이후 규모의 경제 확보를 통해 수익성 회복 전환을 실현할 수 있다면, 14년째 제자리 걸음을 하고 있는 영업이익 규모의 구조적 개선을 만들어낼 수 있을 것이라 판단

기존 적정주가 285,000원 유지

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2021	41,702.2	2,040.1	2,352.3	24,165	53.8	363,208	9.2	0.6	7.2	6.8	45.6
2022	51,906.3	2,026.5	2,485.3	25,531	5.7	388,377	8.7	0.6	7.1	6.8	46.5
2023	60,174.6	2,491.7	3,679.8	37,802	48.1	420,366	5.9	0.5	5.8	9.3	44.7
2024E	66,299.1	2,672.1	3,479.8	35,748	-5.4	451,654	6.2	0.5	5.2	8.2	43.9
2025E	71,333.7	2,725.7	3,496.6	35,920	0.5	483,014	6.2	0.5	5.0	7.7	41.0

현대모비스 분기 및 연간 실적 Snapshot

2024년 전망 시리즈 16
자동차

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	11,308.2	12,308.1	13,295.5	14,994.5	14,667.0	15,684.9	14,230.2	15,592.4	51,906.3	60,174.6	66,299.1
(% YoY)	15.2	19.7	33.1	29.1	29.7	27.4	7.0	4.0	24.5	15.9	10.2
부품	8,956.0	9,870.1	10,596.0	12,274.4	12,036.3	12,987.8	11,457.0	12,791.9	41,696.5	49,273.1	55,040.1
(% YoY)	12.6	19.3	37.3	31.7	34.4	31.6	8.1	4.2	25.3	18.2	11.7
전동화	1,886.0	2,101.1	2,492.0	3,196.8	3,326.9	3,743.6	2,723.6	2,779.1	9,675.9	12,573.3	16,099.9
(% YoY)	64.0	54.1	62.7	56.1	76.4	78.2	9.3	-13.1	58.8	29.9	28.0
부품제조	2,085.2	2,304.6	2,324.6	2,618.1	2,526.1	2,759.0	2,761.3	2,883.6	9,332.5	10,930.1	11,951.8
(% YoY)	6.6	16.2	24.2	20.7	21.1	19.7	18.8	10.1	17.0	17.1	9.3
모듈조립	4,984.9	5,464.4	5,779.4	6,459.5	6,183.3	6,485.2	5,972.1	7,129.2	22,688.2	25,769.8	26,988.4
(% YoY)	2.9	10.9	33.9	26.5	24.0	18.7	3.3	10.4	18.2	13.6	4.7
AS	2,352.2	2,437.9	2,699.6	2,720.1	2,630.7	2,697.1	2,773.2	2,800.5	10,209.8	10,901.5	11,259.1
(% YoY)	26.2	21.2	18.8	18.9	11.8	10.6	2.7	3.0	21.0	6.8	3.3
OP	386.9	403.3	576.0	660.4	418.1	663.8	690.2	719.6	2,026.5	2,491.7	2,672.1
(% YoY)	-21.1	-28.4	25.9	24.9	8.1	64.6	19.8	9.0	-0.7	23.0	7.2
부품	-35.5	-47.5	-27.7	178.9	-165.2	95.6	14.6	89.5	68.2	34.6	82.6
(% YoY)	-163.8	-152.9	-16.7	316.0	적자지속	흑자전환	흑자전환	-49.9	-56.0	-49.3	138.8
AS	422.3	450.8	603.7	481.5	583.3	568.1	675.6	630.1	1,958.3	2,457.1	2,589.6
(% YoY)	-2.8	-4.8	23.0	-0.8	38.1	26.0	11.9	30.9	3.9	25.5	5.4
RP	741.8	1,055.9	939.3	625.7	1,040.7	1,252.1	1,322.3	1,221.5	3,362.6	4,836.6	4,634.0
(% YoY)	-10.0	14.3	29.6	-13.3	40.3	18.6	40.8	95.2	5.3	43.8	-4.2
NP	519.0	768.6	556.0	641.6	841.4	931.4	997.8	909.2	2,485.3	3,679.8	3,479.8
(% YoY)	-13.5	15.3	4.1	16.2	62.1	21.2	79.5	41.7	5.7	48.1	-5.4
OP margin	3.4	3.3	4.3	4.4	2.9	4.2	4.9	4.6	3.9	4.1	4.0
부품	-0.4	-0.5	-0.3	1.5	-1.4	0.7	0.1	0.7	0.2	0.1	0.2
AS	18.0	18.5	22.4	17.7	22.2	21.1	24.4	22.5	19.2	22.5	23.0
RP margin	6.6	8.6	7.1	4.2	7.1	8.0	9.3	7.8	6.5	8.0	7.0
NP margin	4.6	6.2	4.2	4.3	5.7	5.9	7.0	5.8	4.8	6.1	5.2

자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

현대모비스 (012330)

2024년 전망 시리즈 16
자동차

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	41,702.2	51,906.3	60,174.6	66,299.1	71,333.7
매출액증가율(%)	13.9	24.5	15.9	10.2	7.6
매출원가	36,437.6	45,919.1	53,361.0	58,955.0	63,590.8
매출총이익	5,264.5	5,987.2	6,813.5	7,344.1	7,742.8
판매비와관리비	3,224.4	3,960.6	4,321.8	4,672.0	5,017.2
영업이익	2,040.1	2,026.5	2,491.7	2,672.1	2,725.7
영업이익률(%)	4.9	3.9	4.1	4.0	3.8
금융손익	107.2	116.6	151.5	144.4	163.5
중속/관계기업관련손익	922.2	1,221.6	2,073.3	1,699.9	1,651.5
기타영업외손익	125.0	-2.0	120.0	117.6	115.2
세전계속사업이익	3,194.5	3,362.6	4,836.6	4,634.0	4,655.9
법인세비용	832.1	875.4	1,160.7	1,158.5	1,164.0
당기순이익	2,362.5	2,487.2	3,675.9	3,475.5	3,492.0
지배주주지분 순이익	2,352.3	2,485.3	3,679.8	3,479.8	3,496.6
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	23,552.4	25,659.7	26,108.0	27,770.8	29,166.3
현금및현금성자산	4,156.0	4,088.2	4,212.2	4,640.9	4,993.4
매출채권	7,823.3	9,774.9	10,229.7	10,939.4	11,413.4
재고자산	4,275.0	5,267.2	5,415.7	5,635.4	5,706.7
비유동자산	27,930.2	29,747.0	33,122.6	35,518.8	37,117.3
유형자산	9,130.5	9,370.7	11,352.0	12,577.8	13,536.1
무형자산	915.9	965.1	1,010.3	1,062.3	1,111.1
투자자산	16,592.9	18,029.0	19,255.9	20,552.7	21,400.1
자산총계	51,482.5	55,406.7	59,230.6	63,289.7	66,283.6
유동부채	10,077.0	11,476.2	12,081.4	13,022.3	12,901.2
매입채무	5,378.2	6,606.4	7,220.9	7,624.4	7,846.7
단기차입금	1,205.8	1,490.5	1,505.4	1,520.5	1,535.7
유동성장기부채	469.8	393.0	404.8	416.9	429.5
비유동부채	6,048.1	6,122.9	6,227.6	6,299.8	6,362.1
사채	349.1	349.3	384.3	422.7	465.0
장기차입금	1,238.5	1,112.7	999.7	898.2	806.9
부채총계	16,125.1	17,599.1	18,308.9	19,322.1	19,263.3
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,399.0	1,362.2	1,362.2	1,362.2	1,362.2
기타포괄이익누계액	-429.8	-464.9	-464.9	-464.9	-464.9
이익잉여금	34,679.5	36,979.3	40,251.5	43,298.7	46,352.6
비지배주주지분	84.4	8.4	6.7	5.4	4.3
자본총계	35,357.5	37,807.6	40,921.7	43,967.5	47,020.3

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	2,608.8	2,154.1	4,526.2	2,838.1	3,173.2
당기순이익(손실)	2,362.5	2,487.2	3,675.9	3,475.5	3,492.0
유형자산감가상각비	777.4	836.2	979.4	1,132.6	1,164.3
무형자산상각비	59.4	61.8	64.7	68.1	71.2
운전자본의 증감	-454.0	-764.1	1,212.4	-525.9	-323.0
투자활동 현금흐름	-1,953.4	-1,604.0	-3,946.0	-1,945.1	-2,361.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-921.8	-1,134.4	-2,382.2	-2,358.4	-2,122.6
투자자산의 감소(증가)	-456.3	-126.1	-372.9	-1,296.9	-847.4
재무활동 현금흐름	-962.4	-638.5	-580.7	-464.2	-459.3
차입금증감	-791.2	-38.9	-463.8	27.2	27.7
자본의증가	-428.6	-244.2	-156.5	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-46.4	-67.7	124.0	428.7	352.4
기초현금	4,203.8	4,157.4	4,088.2	4,212.2	4,640.9
기말현금	4,156.0	4,088.2	4,212.2	4,640.9	4,993.4
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	428,401	533,226	618,165	681,082	732,801
EPS(지배주주)	24,165	25,531	37,802	35,748	35,920
CFPS	33,857	32,737	33,952	34,557	35,914
EBITDAPS	29,555	30,044	36,324	39,785	40,692
BPS	363,208	388,377	420,366	451,654	483,014
DPS	4,001	4,200	4,400	4,500	4,500
배당수익률(%)	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0
Valuation(Multiple)					
PER	9.2	8.7	5.9	6.2	6.2
PCR	6.6	6.8	6.6	6.4	6.2
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	2,877.0	2,924.6	3,535.9	3,872.8	3,961.1
EV/EBITDA	7.2	7.1	5.8	5.2	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.8	6.8	9.3	8.2	7.7
EBITDA이익률	6.9	5.6	5.9	5.8	5.6
부채비율	45.6	46.5	44.7	43.9	41.0
금융비용부담률	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	5.3	2.7	2.4	2.5	2.5
매출채권회전율(x)	5.4	5.9	6.0	6.3	6.4
재고자산회전율(x)	11.4	10.9	11.3	12.0	12.6

한국타이어앤테크놀로지(161390) 부품 업종 내 이익 성장 차별화

Analyst 김준성 02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

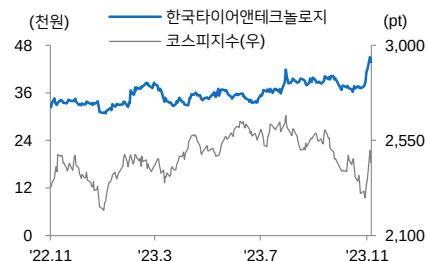
Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	55,000원
현재주가 (11.8)	43,700원
상승여력	25.9%

KOSPI	2,421.62pt
시가총액	54,133억원
발행주식수	12,388만주
유동주식비율	55.25%
외국인비중	39.74%
52주 최고/최저가	45,000원/30,800원
평균거래대금	94.1억원

주요주주(%)			
한국엔컴퍼니 외 23 인	43.23		
국민연금공단	8.02		
Pzena Investment Management,LLC	5.55		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.5	22.8	30.1
상대주가	14.8	27.4	28.8

주가그래프



ICE에서 BEV로의 대전환에 따른 영향 제한적인 업종, 타이어

- 2024년 ICE 수요는 본격적으로 절대량 감소를 시작할 전망
- BEV 시장의 확대와 ICE 시장의 축소라는 대전환 속에서 BEV 경쟁력이 낮은 OEM들의 판매 감소가 예상되며, 이들 OEM에 대한 매출 의존도가 높거나 제조 품목 자체가 ICE 연동 제품인 부품 업체들의 동반 매출 부진이 불가피
- 타이어 업종은 이 같은 변화에 따른 우려 낮다고 판단. 매출의 2/3 이상이 B2C 비즈니스인 RE이며, 개별 완성차 업체에 대한 의존도 제한적. 또한 ICE이든 BEV이든 모든 수요에 동일하게 대응할 수 있음

2024년 연간 EPS, +14%YoY 성장 실현 전망

- 2024년 한국타이어는 유의미한 증설이 부재하며, 이에 따라 판매볼륨은 2023년 대비 +2% 성장에 그칠 것
- 그러나 재료비와 물류비의 정상화를 통해 원가율 개선이 두드러지게 발현되며 업종 내 차별화된 이익 개선 실현 전망
- C19 발발 이후 매출 원가율 지속 상승했으나 (2019년 72.1%, 2020년 70.5%, 2021년 72.7%, 2022년 75.0%), 2023년과 2024년 각각 70.0%, 69.4%으로 하향 안정화될 전망

2024년 EPS 추정치를 +6.7% 조정하며, 이를 반영해 적정주가 55,000원으로 상향

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2021	7,141.1	642.2	597.8	4,826	60.6	65,936	9.1	0.7	4.3	7.7	18.0
2022	8,394.2	705.8	690.2	5,572	15.5	71,097	7.8	0.6	4.1	8.1	17.8
2023	9,001.3	1,169.9	767.1	6,193	11.1	76,591	7.1	0.6	2.1	8.3	9.7
2024E	9,041.1	1,230.4	876.3	7,074	14.2	82,962	6.2	0.5	1.9	8.8	9.0
2025E	9,069.8	1,197.3	859.2	6,936	-2.0	89,097	6.3	0.5	1.9	8.0	8.5

한국타이어앤테크놀로지 분기 및 연간 실적 Snapshot

2024년 전망 시리즈 16
자동차

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,790.7	2,040.0	2,299.7	2,263.8	2,104.1	2,263.5	2,340.1	2,293.7	8,394.2	9,001.3	9,041.1
(% YoY)	10.8	12.9	25.7	19.9	17.5	11.0	1.8	1.3	17.5	7.2	0.4
OP	126.1	175.3	192.4	212.0	190.9	248.2	396.4	334.3	705.8	1,169.9	1,230.4
(% YoY)	-32.2	-6.3	6.4	140.1	51.5	41.6	106.0	57.7	9.9	65.7	5.2
RP	116.3	373.2	302.3	66.6	124.8	242.5	399.9	333.0	858.4	1,100.2	1,248.8
(% YoY)	-48.2	104.6	33.0	-27.1	7.3	-35.0	32.3	400.2	18.3	28.2	13.5
NP	99.8	317.9	228.1	44.5	92.0	138.9	298.3	237.8	690.2	767.1	876.3
(% YoY)	-42.2	98.0	24.4	-45.3	-7.7	-56.3	30.8	433.9	11.1	14.2	-2.0
OP margin (%)	7.0	8.6	8.4	9.4	9.1	11.0	16.9	14.6	8.4	13.0	13.6
RP margin (%)	6.5	18.3	13.1	2.9	5.9	10.7	17.1	14.5	10.2	12.2	13.8
NP margin (%)	5.6	15.6	9.9	2.0	4.4	6.1	12.7	10.4	8.2	8.5	9.7

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

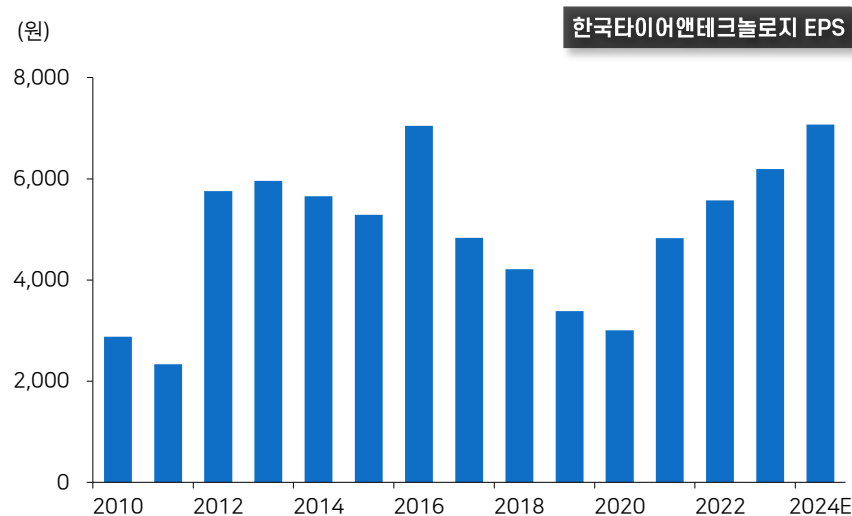
2024년 EPS +14% YoY 전망

2024년 전망 시리즈 16
자동차

적정주가 55,000원으로 상향

- 2024년 한국타이어는 유의미한 증설이 부재하며, 이에 따라 판매볼륨은 2023년 대비 +2% 성장에 그칠 것
- 그러나 재료비와 물류비 정상화 통해 원가율 개선 발현되며, 업종 내 차별화된 이익 개선 실현 전망
- 2024년 EPS 추정치를 +6.7% 조정하며, 이를 반영해 적정주가를 55,000원으로 상향

한국타이어앤테크놀로지 2024년 EPS +14% YoY 전망



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 메리츠증권 리서치센터

한국타이어앤테크놀로지 적정주가, 55,000원으로 상향

적정 밸류에이션 PER (a) - 글로벌 타이어 Peer Group 평균 2024E PER에 10% 할인	8.0배
한국타이어 2024년 EPS 추정치 (b)	7,074원
Fair Value (c = a x b)	56,661원
적정주가 ('000 rounding)	55,000원
현재주가 (11월 8일 종가)	43,700원
과리율	+25.9%

자료: 메리츠증권 리서치센터

한국타이어앤테크놀로지(161390)

2024년 전망 시리즈 16
자동차

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	7,141.1	8,394.2	9,001.3	9,041.1	9,069.8
매출액증가율(%)	10.7	17.5	7.2	0.4	0.3
매출원가	5,193.8	6,291.7	6,297.2	6,277.8	6,335.3
매출총이익	1,947.3	2,102.5	2,704.1	2,763.3	2,734.5
판매비와관리비	1,305.1	1,396.7	1,534.2	1,532.8	1,537.2
영업이익	642.2	705.8	1,169.9	1,230.4	1,197.3
영업이익률(%)	9.0	8.4	13.0	13.6	13.2
금융손익	-4.4	-4.8	-73.0	-6.2	2.9
중속/관계기업관련손익	43.5	-11.6	30.0	15.0	15.0
기타영업외손익	44.3	168.9	-26.6	9.5	9.5
세전계속사업이익	725.5	858.4	1,100.2	1,248.8	1,224.7
법인세비용	121.2	152.6	322.8	362.1	355.2
당기순이익	604.3	705.8	777.4	886.6	869.6
지배주주지분 순이익	597.8	690.2	767.1	876.3	859.2
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,509.2	6,436.3	7,121.9	7,515.0	7,901.7
현금및현금성자산	1,062.0	1,139.4	1,890.3	1,989.0	2,086.1
매출채권	1,395.3	1,623.3	1,710.3	1,808.2	1,904.7
재고자산	1,896.6	2,449.5	2,250.3	2,350.7	2,448.8
비유동자산	6,194.7	6,145.1	6,132.1	6,065.7	5,982.0
유형자산	3,834.1	3,687.5	3,456.6	3,264.2	3,031.0
무형자산	263.6	254.5	246.1	238.4	231.2
투자자산	1,613.0	1,678.8	1,800.2	1,808.2	1,813.9
자산총계	11,703.9	12,581.4	13,254.0	13,580.7	13,883.7
유동부채	1,869.2	2,887.1	2,927.6	2,459.7	1,997.7
매입채무	399.6	503.1	539.5	541.9	543.6
단기차입금	395.8	437.8	547.3	552.7	552.7
유동성장기부채	0.0	846.9	169.4	169.4	169.4
비유동부채	1,629.6	818.6	770.1	775.5	780.4
사채	773.0	149.8	152.8	154.3	155.9
장기차입금	309.3	142.4	57.0	58.7	60.4
부채총계	3,498.8	3,705.7	3,697.7	3,235.2	2,778.2
자본금	61.9	61.9	61.9	61.9	61.9
자본잉여금	2,972.8	3,007.0	3,007.0	3,007.0	3,007.0
기타포괄이익누계액	24.6	6.8	8.1	9.8	11.7
이익잉여금	5,190.6	5,844.8	6,524.1	7,311.6	8,069.7
비지배주주지분	37.4	68.6	68.6	68.6	68.6
자본총계	8,205.1	8,875.7	9,556.4	10,345.5	11,105.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	841.5	504.6	2,762.2	1,372.1	1,349.1
당기순이익(손실)	604.3	705.8	777.4	886.6	869.6
유형자산감가상각비	571.5	516.9	543.6	536.2	527.4
무형자산상각비	20.7	19.0	18.3	17.8	17.2
운전자본의 증감	-420.4	-792.3	931.4	-249.0	-246.3
투자활동 현금흐름	-766.6	-332.0	-1,258.7	-1,183.0	-1,143.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-327.5	-294.8	-500.0	-350.0	-300.0
투자자산의 감소(증가)	-11.2	-12.8	5.0	7.8	7.2
재무활동 현금흐름	-79.1	-90.3	-783.8	-90.4	-108.2
차입금증감	-69.0	26.6	-89.3	5.5	0.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1.2	77.4	750.8	98.8	97.0
기초현금	1,060.9	1,062.0	1,139.4	1,890.3	1,989.0
기말현금	1,062.0	1,139.4	1,890.3	1,989.0	2,086.1
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	57,648	67,763	72,665	72,985	73,217
EPS(지배주주)	4,826	5,572	6,193	7,074	6,936
CFPS	11,328	11,415	15,808	13,087	12,879
EBITDAPS	9,965	10,024	13,981	14,405	14,062
BPS	65,936	71,097	76,591	82,962	89,097
DPS	700	700	800	900	900
배당수익률(%)	1.6	1.6	1.8	2.1	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	9.1	7.8	7.1	6.2	6.3
PCR	3.9	3.8	2.8	3.3	3.4
PSR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDA (십억원)	1,234.4	1,241.7	1,731.8	1,784.4	1,741.9
EV/EBITDA	4.3	4.1	2.1	1.9	1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.7	8.1	8.3	8.8	8.0
EBITDA이익률	17.3	14.8	19.2	19.7	19.2
부채비율	18.0	17.8	9.7	9.0	8.5
금융비용부담률	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
이자보상배율(x)	1,467.5	1,144.7	1,804.0	1,879.7	1,822.6
매출채권회전율(x)	8.8	9.8	10.8	10.8	10.8
재고자산회전율(x)	4.1	3.9	3.8	3.9	3.8

넥센타이어(002350) 불확실한 자동차 업종의 대안

Analyst 김준성 02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 12,000원

현재주가 (11.8) 8,160원

상승여력 47.1%

KOSPI 2,421.62pt

시가총액 7,970억원

발행주식수 9,767만주

유동주식비율 30.80%

외국인비중 5.89%

52주 최고/최저가 9,290원/6,090원

평균거래대금 11.2억원

주요주주(%)

넥센 외 2 인 67.66

국민연금공단 7.07

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 10.3 -4.2 9.5

상대주가 9.7 -0.6 8.5

주가그래프



불확실성 가득한 자동차 업종의 선택지, 타이어

- ICE 수요 둔화에 대한 우려가 가득한 상황
- 2020-2021년 반도체 공급 부족기에 쌓인 ICE 이연 수요 소멸되며, 2024년부터 ICE 시장 축소로 이어질 전망
- 부품 업종은 전방 고객사의 BEV 경쟁력 여부에 따라 매출 방향성을 달리할 것
- 반면, 타이어 업종은 상대적으로 매출 방향성 안정적. 연결 매출의 2/3 이상이 RE이기에 특정 자동차 업체에 대한 판매 의존도가 높지 않으며, ICE에서 BEV로의 전환에 따른 영향도 제한적
- 경기 수요 둔화에 따른 매출 성장 정체 우려 존재하나, 비용 지출 정상화 통해 업종 내 차별화된 이익 성장 실현 가능

2024년 연간 EPS +34% YoY 전망

- 2024년 넥센타이어의 매출은 유럽 공장 증설 효과를 통해 2023년 대비 +9% 성장할 것
- 매출 원가율은 재료비 및 물류비 안정화를 통해 하향 안정화 기조가 이어질 것 (2019년 69.5%, 2020년 74.2%, 2021년 78.9%, 2022년 83.4%, 2023년 73.4%, 2024년 71.9% 전망)
- 외형 성장과 비용 구조 정상화로 2024년 연간 EPS +34% YoY 실현 가능

기존 투자의견 Buy와 적정주가 12,000원 유지

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2021	2,079.4	4.4	4.8	49	-128.7	15,318	165.4	0.5	8.9	0.3	84.7
2022	2,597.4	-54.3	-27.8	-281	-670.3	15,251	-29.0	0.5	16.2	-1.7	102.7
2023	2,741.6	192.0	145.5	1,490	-629.5	16,552	5.5	0.5	6.3	8.8	108.2
2024E	2,976.5	254.9	194.6	1,993	33.8	18,327	4.1	0.4	5.3	10.7	99.1
2025E	3,163.4	270.7	206.8	2,117	6.2	20,209	3.9	0.4	5.1	10.3	91.3

넥센타이어 분기 및 연간 실적 Snapshot

2024년 전망 시리즈 16
자동차

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	533.0	653.4	709.2	701.9	639.6	691.5	692.6	718.0	2,597.4	2,741.6	2,976.5
(% YoY)	5.4	22.2	30.1	31.7	-2.1	-2.5	-1.3	12.3	24.9	5.6	8.6
OP	-42.9	-23.3	1.1	10.9	16.2	37.1	69.7	69.1	-54.3	192.0	254.9
(% YoY)	-443.9	-1,905.4	-104.9	-125.3	흑전	흑전	539.9	328.1	-1,335.3	흑전	32.7
RP	-22.2	-13.5	18.3	-22.9	18.7	29.2	66.4	71.4	-40.3	185.8	248.4
(% YoY)	-254.5	-381.7	-168.0	3.2	흑전	흑전	-389.7	281.3	-344.6	흑전	33.7
NP	-25.8	-8.7	15.8	-9.1	11.4	28.1	52.6	53.4	-27.8	145.5	194.6
(% YoY)	-369.2	-329.2	-157.2	-64.7	흑전	흑전	-678.4	368.6	-676.4	흑전	33.8
OP margin (%)	-8.1	-3.6	0.2	1.6	2.5	5.4	10.1	9.6	-2.1	7.0	8.6
RP margin (%)	-4.2	-2.1	2.6	-3.3	2.9	4.2	9.6	10.0	-1.6	6.8	8.3
NP margin (%)	-4.8	-1.3	2.2	-1.3	1.8	4.1	7.6	7.4	-1.1	5.3	6.5

자료: 넥센타이어, 메리츠증권 리서치센터

넥센타이어(002350)

2024년 전망 시리즈 16
자동차

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,079.4	2,597.4	2,741.6	2,976.5	3,163.4
매출액증가율(%)	22.5	24.9	5.6	8.6	6.3
매출원가	1,639.8	2,165.9	2,011.6	2,139.0	2,275.8
매출총이익	439.6	431.5	730.0	837.6	887.6
판매비와관리비	435.2	485.8	538.0	582.7	616.9
영업이익	4.4	-54.3	192.0	254.9	270.7
영업이익률(%)	0.2	-2.1	7.0	8.6	8.6
금융손익	17.2	13.8	-4.3	-4.3	-4.2
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-5.1	0.2	-1.9	-2.2	-2.6
세전계속사업이익	16.5	-40.3	185.8	248.4	263.9
법인세비용	11.8	-12.8	39.7	53.0	56.3
당기순이익	4.6	-27.5	146.1	195.4	207.5
지배주주지분 순이익	4.8	-27.8	145.5	194.6	206.8
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,476.0	1,442.1	1,729.6	1,877.8	1,995.8
현금및현금성자산	322.3	258.4	274.2	297.7	316.3
매출채권	397.5	382.2	548.3	595.3	632.7
재고자산	497.1	649.2	712.8	773.9	822.5
비유동자산	2,347.4	2,502.2	2,753.1	2,846.1	2,889.2
유형자산	2,068.8	2,135.0	2,343.8	2,406.8	2,422.1
무형자산	31.4	29.0	34.5	40.0	45.5
투자자산	129.0	138.0	164.5	178.6	189.8
자산총계	3,823.4	3,944.3	4,482.7	4,724.0	4,885.0
유동부채	1,041.7	1,431.7	1,555.0	1,556.0	1,469.7
매입채무	158.7	166.5	175.7	190.8	202.7
단기차입금	256.0	663.4	530.7	504.2	478.9
유동성장기부채	231.9	341.7	444.2	466.4	489.7
비유동부채	1,181.8	916.4	1,195.8	1,251.3	1,302.6
사채	249.6	99.9	149.9	157.4	165.2
장기차입금	618.3	534.7	748.5	771.0	794.1
부채총계	2,223.5	2,348.1	2,750.9	2,807.2	2,772.2
자본금	54.1	54.1	54.1	54.1	54.1
자본잉여금	67.4	67.4	67.4	67.4	67.4
기타포괄이익누계액	55.6	46.0	46.0	46.0	46.0
이익잉여금	1,421.5	1,424.1	1,559.7	1,744.6	1,940.7
비지배주주지분	4.3	7.6	7.6	7.6	7.6
자본총계	1,599.9	1,596.2	1,731.8	1,916.7	2,112.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	289.8	-82.0	109.1	295.6	333.6
당기순이익(손실)	4.6	-27.5	146.1	195.4	207.5
유형자산감가상각비	184.7	186.3	185.0	186.1	193.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	28.2	-290.4	-276.4	-106.6	-88.9
투자활동 현금흐름	-130.5	-234.7	-265.8	-287.3	-332.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-115.2	-272.2	-300.0	-200.0	-200.0
투자자산의 감소(증가)	-0.8	0.0	-9.3	-5.5	-5.5
재무활동 현금흐름	-80.6	264.8	185.4	15.2	17.6
차입금증감	0.0	0.0	-20.7	-4.3	-1.9
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	62.2	-64.0	15.8	23.5	18.7
기초현금	260.1	322.3	258.4	274.2	297.7
기말현금	322.3	258.4	274.2	297.7	316.3
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	21,291	26,594	28,071	30,476	32,390
EPS(지배주주)	49	-281	1,490	1,993	2,117
CFPS	2,679	2,134	3,947	4,118	4,326
EBITDAPS	1,937	1,352	3,860	4,515	4,748
BPS	15,318	15,251	16,552	18,327	20,209
DPS	105	105	100	110	110
배당수익률(%)	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	165.4	-29.0	5.5	4.1	3.9
PCR	3.0	3.8	2.1	2.0	1.9
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDA (십억원)	189.1	132.0	377.0	441.0	463.7
EV/EBITDA	8.9	16.2	6.3	5.3	5.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.3	-1.7	8.8	10.7	10.3
EBITDA이익률	9.1	5.1	13.8	14.8	14.7
부채비율	84.7	102.7	108.2	99.1	91.3
금융비용부담률	0.9	1.1	1.2	1.1	1.0
이자보상배율(x)	22.9	-192.8	597.2	782.1	817.9
매출채권회전율(x)	5.6	6.7	5.9	5.2	5.2
재고자산회전율(x)	4.9	4.5	4.0	4.0	4.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로써 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

현대차(005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.10.26	기업브리프	Buy	285,000	김준성	-26.8	-23.3	
2022.01.25	기업브리프	Buy	250,000	김준성	-27.8	-22.2	
2022.03.14	산업브리프	Buy	220,000	김준성	-19.9	-16.8	
2022.04.25	기업브리프	Buy	260,000	김준성	-28.5	-22.3	
2022.10.17	산업브리프	Buy	230,000	김준성	-27.1	-26.7	
2022.10.24	기업브리프	Buy	210,000	김준성	-21.8	-16.2	
2023.01.26	기업브리프	Buy	220,000	김준성	-20.8	-18.5	
2023.03.13	산업브리프	Buy	250,000	김준성	-28.2	-25.3	
2023.04.11	기업브리프	Buy	280,000	김준성	-30.7	-29.0	
2023.04.25	기업브리프	Buy	350,000	김준성	-43.3	-40.0	
2023.09.07	산업분석	Buy	300,000	김준성	-36.7	-35.0	
2023.10.16	산업분석	Buy	260,000	김준성	-28.4	-26.2	
2023.10.26	기업브리프	Buy	240,000	김준성	-27.5	-25.2	
2023.11.09	산업분석	Buy	230,000	김준성	-	-	

기아(000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.10.27	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-30.2	-26.6	
2022.01.27	기업브리프	Buy	110,000	김준성	-30.4	-25.5	
2022.03.14	산업브리프	Buy	100,000	김준성	-25.6	-19.9	
2022.04.25	기업브리프	Buy	110,000	김준성	-25.0	-23.9	
2022.04.29	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-33.6	-28.1	
2022.10.17	산업브리프	Buy	100,000	김준성	-31.9	-30.9	
2022.10.25	기업브리프	Buy	90,000	김준성	-24.6	-12.3	
2023.03.13	산업브리프	Buy	110,000	김준성	-28.4	-26.2	
2023.04.05	기업브리프	Buy	130,000	김준성	-35.5	-33.4	
2023.04.26	기업브리프	Buy	140,000	김준성	-40.0	-35.6	
2023.09.07	산업분석	Buy	120,000	김준성	-32.5	-29.0	
2023.10.16	산업분석	Buy	110,000	김준성	-24.8	-23.5	
2023.10.27	기업브리프	Buy	100,000	김준성	-	-	

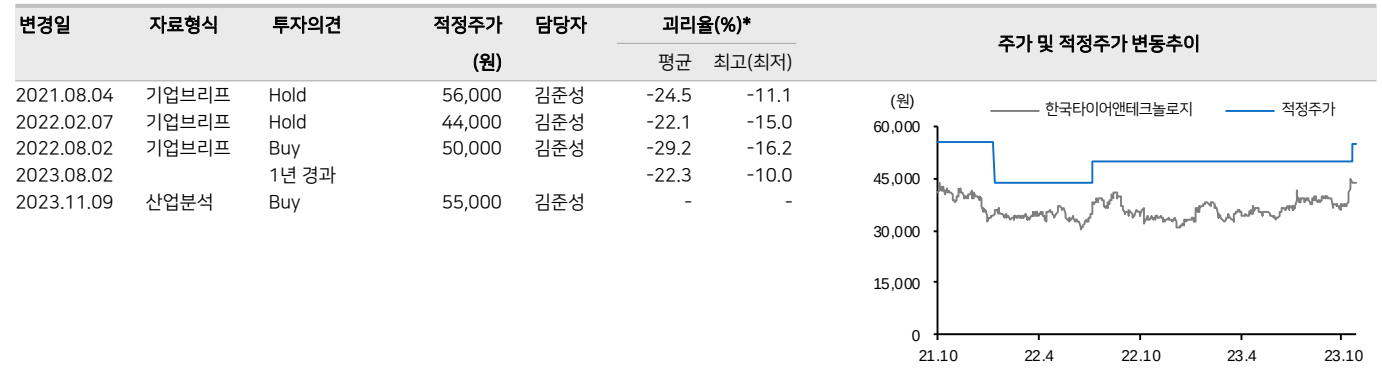
현대모비스(012330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.10.28	기업브리프	Buy	320,000	김준성	-22.7	-15.8	
2022.01.26	기업브리프	Buy	300,000	김준성	-25.8	-22.7	
2022.03.23	기업브리프	Buy	275,000	김준성	-23.0	-21.1	
2022.04.24	기업브리프	Buy	265,000	김준성	-20.6	-13.0	
2023.04.12	기업브리프	Buy	285,000	김준성	-	-	

한국타이어앤테크놀로지(161390) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



넥센타이어(002350) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

