

대원강업 (000430)

구동 모터 코어 양산의 시작은 올해 말

자동차 자동차부품 조희승

현대차그룹향 차량용 현가 스프링 점유율 80%

2023년 연간 매출액은 1.1조원(YoY +8.0%), 영업이익은 592억원(YoY +168.3%, OPM 5.3%)로 차량용 현가 스프링이 매출의 85%를 차지하고 있다. 현대차그룹 내 점유율은 80%로 현가 스프링 내 현대차그룹의 비중은 50%에 달한다. 1) 국내는 현대차그룹 뿐만 아니라 르노삼성, 한국지엠, KG모빌리티로도 다양하게 공급하고 있다. 2) 북미 지역은 현대차그룹이 45%, Chrysler, GM향이 55%를 차지하고 있다. 3) 멕시코 지역은 기아와 GM이 각각 50%이며, 최근 Tesla(Model Y)향으로도 연 100억원 가량 발생하고 있다. 4) 폴란드 지역은 현대차 60%, VW, BMW 등 유럽 업체 40%, 5) 인도 지역은 대부분이 현대차향이다. 올해 물량 감소의 영향을 믹스 개선으로 상쇄하고자 하는 현대차그룹의 전략은 부품사들에게 좋을 수가 없다. 그러나 동사의 강점은 HEV와 BEV 시대에도 대응이 가능하다는 점이다. 현가스프링은 노면의 충격과 진동을 흡수하기 위한 부품으로, 전기차 전환과는 관련이 없다. 오히려 ICE 차량의 중량에 비해 HEV가 150kg, BEV가 500kg 더 무겁다. 그렇기에 강성을 높이고 무게를 분산시키는 설계가 중요해지고 있으며, 이로 인해 ASP는 상승세를 기록하고 있다.

구동 모터 코어 양산도 시작

주가가 상승하기 시작한 시점은 2023년 6월로, 현대차그룹향으로 구동 모터 코어를 수주 받기 시작하면서이다. 구동 모터 코어의 핵심은 프레스와 본딩이다. 프레스는 시트 생산을 위한 프레임, 부품 등의 주물 제조에서 기술력을 높여왔지만, 본딩은 2020년 오카키세이코로부터 로열티를 주고 기술력을 배워왔다.

1) 아이오닉7(2024년~2030년, 22만대, 830억원), 2) 제네시스 중대형 EV/HEV(2025~2033년 190만대, 3,000억원), 3) 팰리세이드 등 대형 SUV HEV/셋타3 2.5 터보 기반 듀얼 모터(2025~2031년 440만대, 2,600억원)를 수주 받아 올해 말부터 관련 매출이 발생하기 시작할 예정이다. 지금은 포스코인터내셔널이 독점적으로 공급하고 있지만, 동사의 수주로 인해 현대차그룹의 공급망 관리 원칙인 '이원화'가 본격화되고 있다.

현대차그룹은 2025년 eM/eS 차세대 전기차 플랫폼 출시를 앞두고 올해 하반기에 구동 모터와 모터 코어의 수주 입찰을 시작할 예정이다. 구동 모터 코어 시장의 경쟁이 심화되고 있지만, 올해 하반기 수주 입찰 경쟁에서 동사의 경쟁력을 확인할 수 있는 기회가 생길 것으로 기대된다. 또한 하이브리드의 수요가 높아지면서 동사가 수주한 대형 SUV향 하이브리드 구동 모터 코어의 물량이 늘어날 가능성도 높아졌다.

현재 12M Fwd P/E는 6.6배이다. HEV/BEV의 현가스프링은 ASP가 높긴 하지만 그만큼 원가가 높아 마진 개선의 폭이 낮다는 점, 구동 모터 코어는 양산 초기의 고정비 부담이 크다는 점을 감안했을 때, 실적 개선 폭은 크지 않아 보인다. OPM은 5% 중반을 유지할 것으로 예상되지만, 하반기로 갈수록 구동 모터 코어 추가 수주에 대한 기대감이 Multiple 상승을 이끌 것으로 기대된다.

NR

액면가	원
증가	원

자본금	십억원
발행주식수	만주
시가총액	십억원
외국인지분율	
주 주가	원
일평균거래량	주
일평균거래대금	십억원

주가수익률	
절대수익률	
상대수익률	



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	861	862	1,024	1,107
영업이익(십억원)	5	-5	22	59
순이익(십억원)	-6	-7	19	31
EPS(원)	-104	-111	304	494
BPS(원)	7,487	7,461	7,802	8,211
PER(배)			11.1	11.0
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.7
ROE(%)	-1.4	-1.5	4.0	6.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	7.1	10.1	6.6	4.3

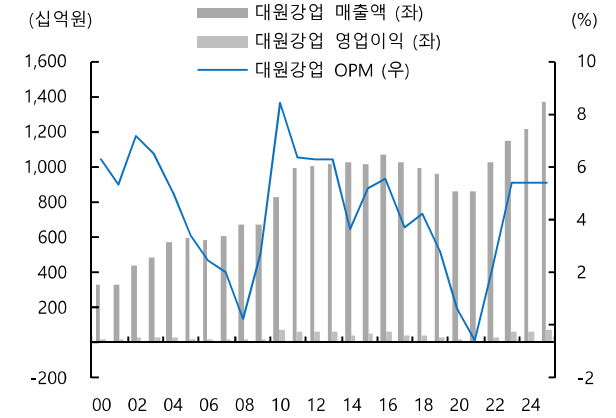
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표 대원강업 분기별 실적 추이

역원											
매출액											
제품별											
스프링											
시트											
기타											
비중											
스프링											
시트											
기타											
지역별											
한국											
북미											
아시아											
유럽											
연결조정											
비중											
한국											
북미											
아시아											
유럽											
연결조정											
매출총이익											
영업이익											
지역별											
한국											
북미											
아시아											
유럽											
연결조정											
비중											
한국											
북미											
아시아											
유럽											
연결조정											
세전이익											
지배주주순이익											
	적지	적전	흑전		흑전	흑전		적전	적지	흑전	
	흑전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	적지	흑전	흑전
	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	흑전
	적지	적전	흑전		흑전	흑전		적전	적지	흑전	

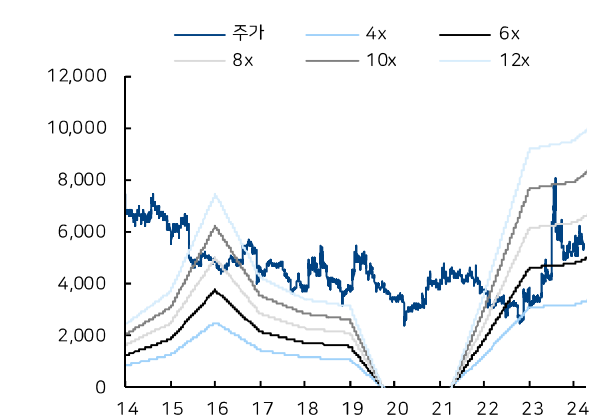
자료 대원강업 하이투자증권 리서치본부

그림 은 중반을 유지할 것으로 예상



자료 하이투자증권 리서치본부

그림 현재 는 배



자료 하이투자증권 리서치본부

그림 차량용 헨가스프링이 전체 매출의 를 차지

01 코일스프링

코일스프링은 환봉재를 코일형태로 감아 만든 스프링으로 주로 승용차의 서스펜션으로 가장 많이 쓰이고 있는 제품입니다.

스프링의 강도는 주로 두께로 정해지며, 굵을수록 딱딱해지고, 감는 횟수가 많을수록 코일의 지름이 클수록 부드러워 집니다. 하중이나 노면의 충격 정도에 따라 스프링의 굵기나 코일의 지름을 변화시켜 스프링의 강도를 달라지도록 여러 가지 형태의 스프링을 개발, 생산하고 있습니다.



02 스테빌라이저바

스테빌라이저바는 차량의 좌측과 우측의 헨가장치를 연결하는 제품으로 커브 길을 주행할 때 원심력에 의해 바깥 쪽으로 기울어지는 현상을 억제시키며, 차량의 평형을 유지하며 롤링을 방지해주는 중요한 제품입니다.

최근에는 차량의 경량화를 위해 파이프(중공) 스테빌라이저바도 개발, 생산되고 있습니다. 도선바는 원형소재의 비틀림 변위를 이용한 스프링이며, 텐션로드는 차량 전후 방향의 하중을 지지하고 로어암과 함께 노면의 충격을 흡수하는 역할을 담당하는 제품입니다.



자료 대원강업 하이투자증권 리서치본부

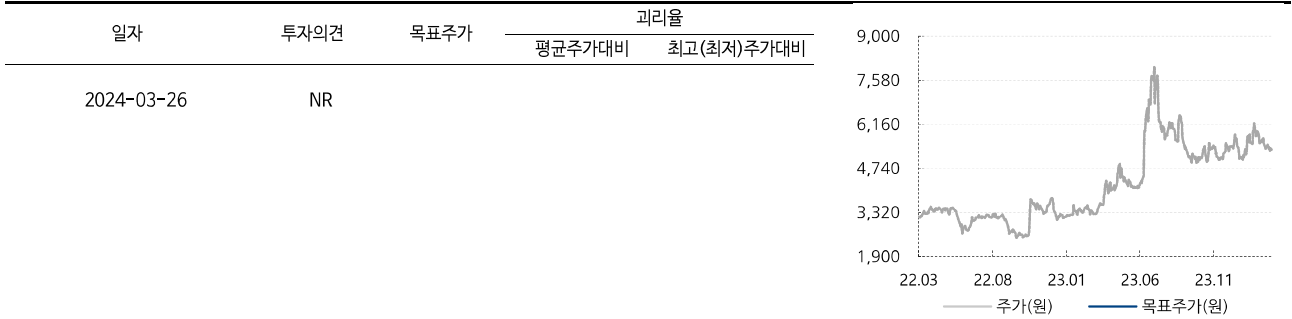
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020	2021	2022	2023	(십억원, %)	2020	2021	2022	2023
유동자산	330	347	380	416	매출액	861	862	1,024	1,107
현금 및 현금성자산	19	10	47	26	증가율(%)	-10.3	0.1	18.8	8.0
단기금융자산	47	54	35	29	매출원가	789	798	936	976
매출채권	159	149	163	201	매출총이익	73	64	88	130
재고자산	85	109	111	127	판매비와관리비	67	69	66	71
비유동자산	688	636	630	611	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	592	511	483	473	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	9	8	7	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,018	983	1,010	1,026	영업이익	5	-5	22	59
유동부채	364	342	377	372	증가율(%)	-80.7	적전	흑전	168.3
매입채무	109	100	108	125	영업이익률(%)	0.6	-0.6	2.2	5.3
단기차입금	195	181	176	146	이자수익	1	1	2	3
유동성장기부채	15	11	16	9	이자비용	10	8	10	13
비유동부채	82	64	35	36	자본법이익(손실)	1	1	1	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	5	8	3	7
장기차입금	25	13	-	5	세전계속사업이익	-3	-7	12	61
부채총계	446	406	412	408	법인세비용	0	-4	-12	23
지배주주지분	464	463	484	509	세전계속이익률(%)	-0.3	-0.8	1.1	5.5
자본금	31	31	31	31	당기순이익	-6	-7	19	31
자본잉여금	12	12	12	12	순이익률(%)	-0.7	-0.8	1.8	2.8
이익잉여금	425	417	446	464	지배주주귀속 순이익	-6	-7	19	31
기타자본항목	-3	2	-6	0	기타포괄이익	-3	15	10	0
비지배주주지분	108	114	114	109	총포괄이익	-6	12	34	38
자본총계	572	577	598	618	지배주주귀속총포괄이익	-9	8	27	29

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	40	14	56	54	주당지표(원)				
당기순이익	-6	-7	19	31	EPS	-104	-111	304	494
유형자산감가상각비	52	52	46	44	BPS	7,487	7,461	7,802	8,211
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	738	737	1,043	1,207
지분법관련손실(이익)	1	1	1	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-29	-9	16	-39	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PER			11.1	11.0
무형자산의 처분(취득)	0	-	3	1	PBR	0.5	0.5	0.4	0.7
금융상품의 증감	1	1	1	0	PCR	5.2	5.1	3.3	4.5
재무활동 현금흐름	-20	-15	-34	-38	EV/EBITDA	7.1	10.1	6.6	4.3
단기금융부채의증감	-8	-11	-16	-19	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	12	8	-4	4	ROE	-1.4	-1.5	4.0	6.2
자본의증감	0	6	-	1	EBITDA이익률	6.7	5.5	6.6	9.3
배당금지급	-9	-8	-13	-8	부채비율	77.9	70.4	69.0	66.0
현금및현금성자산의증감	-9	-9	38	-22	순부채비율	29.6	24.5	18.3	16.8
기초현금및현금성자산	29	19	10	47	매출채권회전율(x)	5.5	5.6	6.6	6.1
기말현금및현금성자산	19	10	47	26	재고자산회전율(x)	10.5	8.9	9.3	9.3

자료: 대원강업 하이투자증권 리서치본부

대원강업 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여

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

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

투자 의견

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자 의견은 향후 개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· 매 수 추천일 증가대비 이상	· 비중확대
· 보유 추천일 증가대비 내외 등락	· 중립
· 매도 추천일 증가대비 이상	· 비중축소

투자등급 비율

기준

매수	중립 보유	매도
----	-------	----