자동차/부품

Sector Report 2024. 10. 8

3Q24 Preview: 현대차/기아 PER 4배

Analyst **이병근**
bglee@ls-sec.co.kr

Overweight

현대차	투자의견 (유지)	BUY
	목표주가 (유지)	380,000 원
기아	투자의견 (유지)	BUY
	목표주가 (유지)	160,000 원
현대모비스	투자의견 (유지)	BUY
	목표주가 (유지)	310,000 원
현대오토에버	투자의견 (유지)	BUY
	목표주가 (유지)	230,000 원
HL 만도	투자의견 (유지)	BUY
	목표주가 (유지)	55,000 원
한온시스템	투자의견 (유지)	BUY
	목표주가 (유지)	6,000 원
HL 홀딩스	투자의견 (신규)	BUY
	목표주가 (신규)	48,000 원

물량만 보고 실망하기 이르다

2024년 3분기 현대차/기아 영업이익은 각각 3.9조원(+1.6% YoY, -7.7% QoQ, OPM 9.5%), 3.0조원(+11.7% YoY, +11.0% QoQ, OPM 13.7%)을 기록할 전망이다. 도매 판매 기준 현대차/기아는 각각 101 만대(-3.4% 이하 YoY), 76만대(-1.9%)를 판매했다. 계절적 비수기 영향 및 유럽 중심 판매량 약세로 물량 효과를 기대하기 힘들 것이다. 다만, 1) 미국 중심 물량 증가(현대차 +11.4%, 기아 +1.4%)와 하이브리드 판매량 증가(현대차 +33.6%, 기아 17.9%)로 인한 믹스 개선, 2) 우호적 환율 효과로 견조한 실적을 이어갈 것이다. 최근, 타OEM들은 중국법인 매출 감소와 EV 판매 약세 영향으로 가이던스를 하향하고 있다. 하지만, 현대차그룹은 타OEM들과 달리 중국 익스포저가 낮고 EV 약세를 HEV 중심으로 대응을 했기 때문에, 경쟁사 대비 견조한 실적을 이어갈 전망이다. 3분기 평균 환율은 1,356원(+3.2%)로 환율 효과로만 3분기 2,000억원 정도 영업이익 증가 효과가 있을 것으로 예상한다. 분기말 환율은 1,315원(-4.5% QoQ)로 전분기 말 대비 하락 폭이 컸기 때문에, 충당부채 평가 시 환입 효과까지 기대해 볼 수 있을 것이다.

부품사 내 차별화 지속

글로벌 자동차 판매량 약세가 지속됨에 따라, 부품사 역시 물량 효과를 기대하기 힘들 것으로 예상된다. 특히, 수요 둔화가 계속되고 있는 전기차 부품 비중이 높은 회사와 물류비 비중이 높은 회사는 연말로 갈수록 수익성이 악화될 전망이다. 비교적 견조한 판매량을 기록한 현대차그룹과 중국OEM 위주로 납품하고 있는 **HL만도** 같은 경우 수익성 개선이 가능할 것이다. 또한, 하반기 HL클레무브 인도 공장을 시작으로 내년에는 멕시코 공장까지 증설이 더해짐에 따라, Top Line 성장 역시 지속될 것으로 예상한다.

Top Pick 현대차와 HL만도 제시

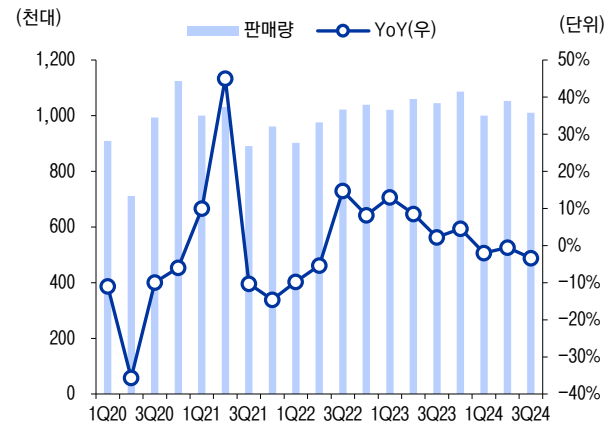
현대차는 컨센서스에 부합, 기아는 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 판매 약세로 QoQ 역성장은 이미 주가에 반영되어 있다. 현대차는 12M Fwd P/E, P/B 기준 4.0배, 0.6배, 기아는 4.1배, 0.7배로 저평가 국면에 진입했다. 현대차는 인도IPO를 통해 확보한 현금을 통해 주주환원 규모를 확대할 것으로 예상, 기아는 3분기 실적발표 이후 밸류업 공시에 맞춰 추가 주주환원을 할 것으로 예상된다. 수익성으로 보나, 배당으로 보나 저평가다. 현대차는 HMGMA에서 Waymo Robotaxi에 특화된 IONIQ5를 2025년말부터 생산할 계획, 내년 상반기에는 보스톤다이내믹스 상장까지 앞두고 있다는 점에서 중장기적으로 밸류에이션 상승이 가능할 것이다. **자동차 업종 내 Top Pick으로 현대차**를 제시한다. **부품사 내 Top Pick은 견조한 물량과 증설 효과까지 기대되는 HL만도**를 제시한다.

3Q24 Preview Snapshot

판매량(Q) 아쉽지만, Mix 개선으로 방어

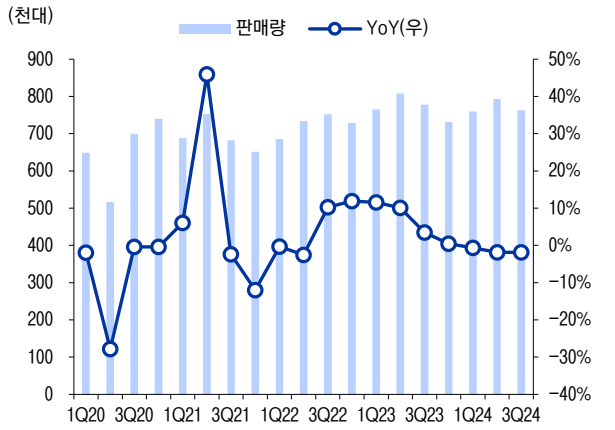
3Q24 현대차/기아 도매 판매는 각각 101만대(-3.4% 이하 YoY), 76만대(-1.9%)를 기록했다. 유럽 전반적인 소비 심리 악화로 인해 현대차와 기아 모두 해외 판매가 부진했다. 현대차와 기아의 유럽 판매량은 각각 13.9만대(-8.3%), 12.8만대(-13.1%)를 기록했다. 다만, 미국 중심으로 현대차(+11.4%)와 기아(+1.4%) 모두 판매량이 증가하면서 이를 상쇄할 것으로 예상한다. 달러 강세가 맞물려서 3분기에도 미국 중심 믹스 개선이 극대화될 것으로 예상되는 가운데, 하이브리드(현대차 +33.6%, 기아 17.9%), SUV 믹스 개선 역시 실적을 견인할 것이라 판단한다.

그림1 현대차 판매량 추이



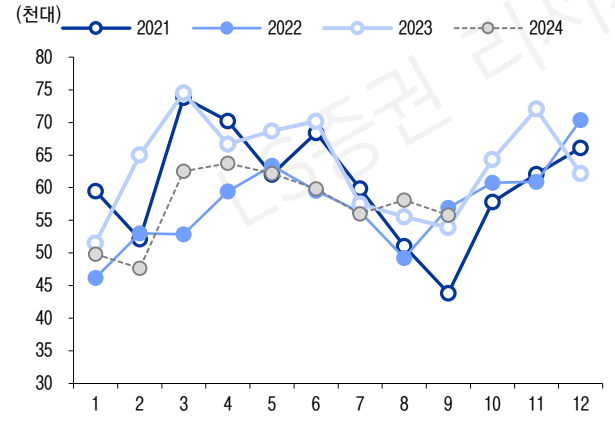
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림2 기아 판매량 추이



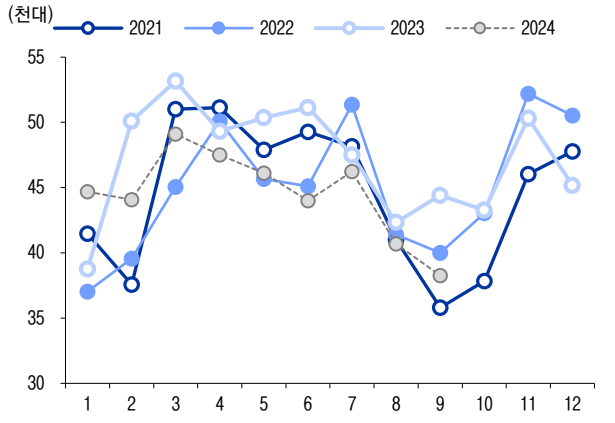
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림3 현대차 내수 판매 실적 추이



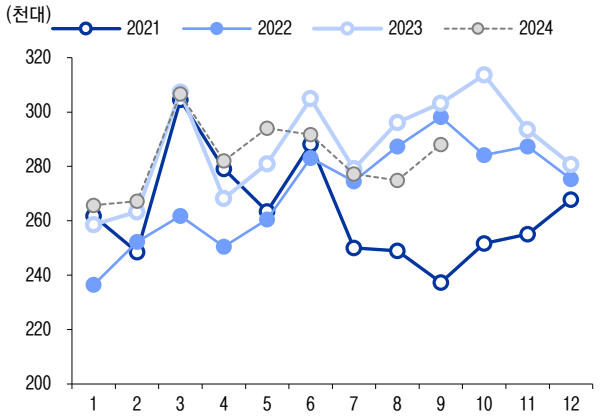
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림4 기아 내수 판매 실적 추이



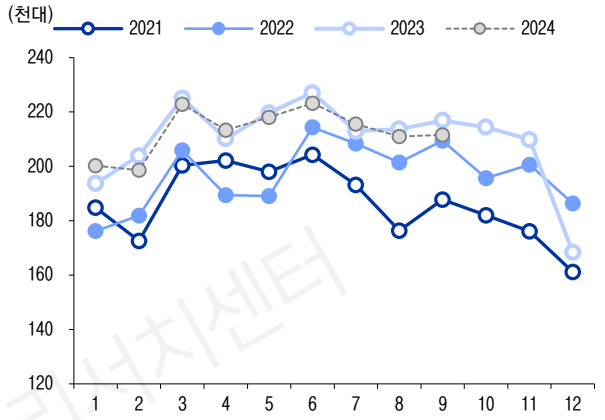
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림5 **현대차 해외 판매 실적 추이**



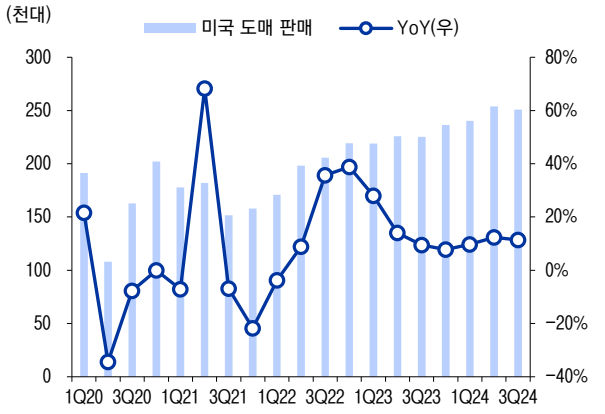
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림6 **기아 해외 판매 실적 추이**



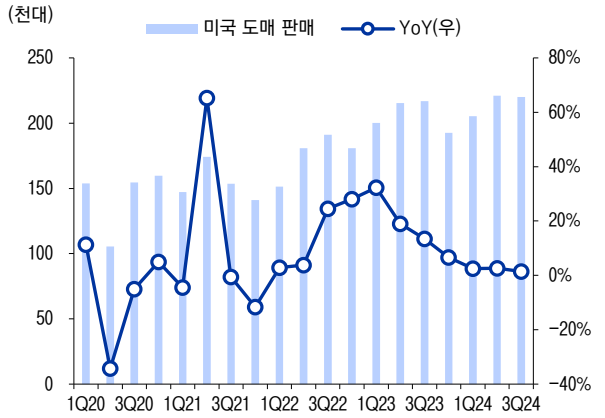
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림7 **현대차 미국 도매 판매 실적 추이**



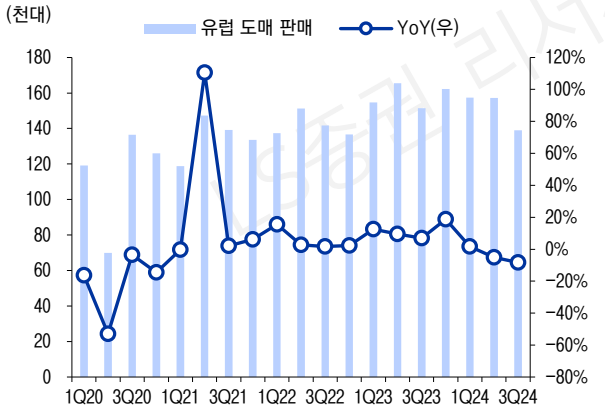
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림8 **기아 미국 도매 판매 실적 추이**



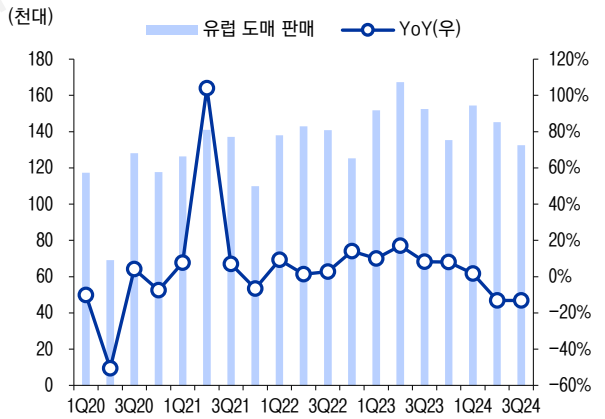
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림9 **현대차 유럽 도매 판매 실적 추이**



자료: 현대차, LS증권 리서치센터

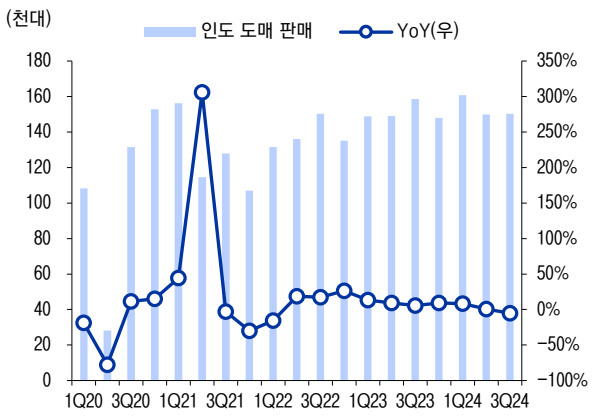
그림10 **기아 유럽 도매 판매 실적 추이**



자료: 기아, LS증권 리서치센터

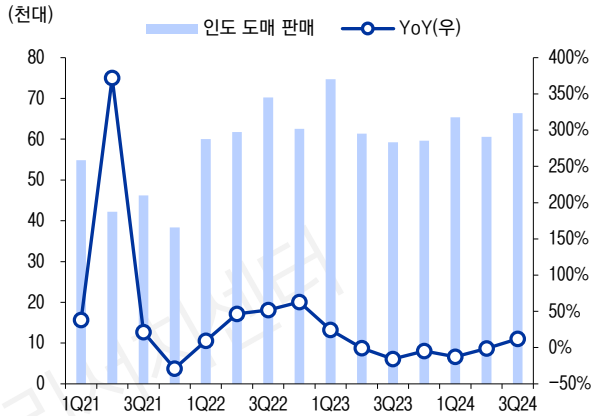
LS증권 리서치센터

그림11 **현대차 인도 도매 판매 실적 추이**



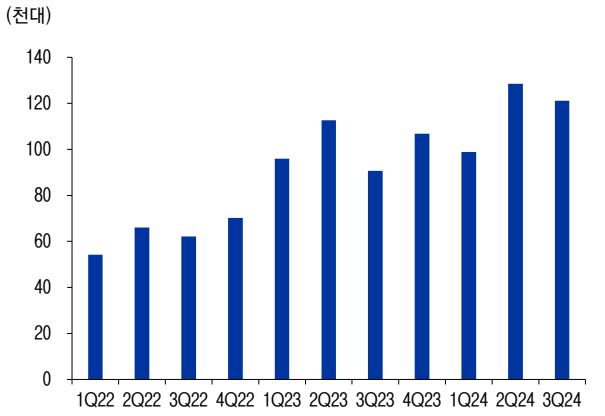
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림12 **기아 인도 도매 판매 실적 추이**



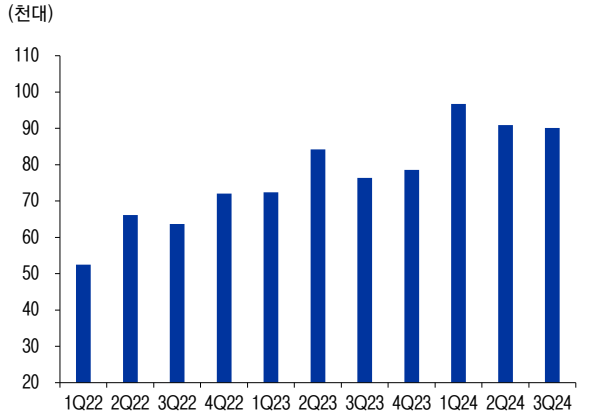
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림13 **현대차 하이브리드 판매 실적 추이**



자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림14 **기아 하이브리드 판매 실적 추이**



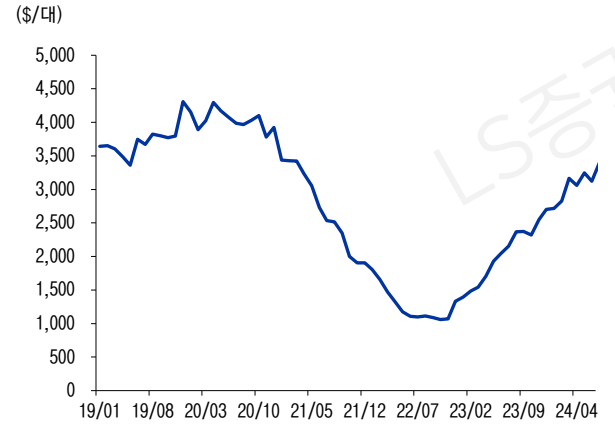
자료: 기아, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

인센티브는 영향은 점차 줄어들 것

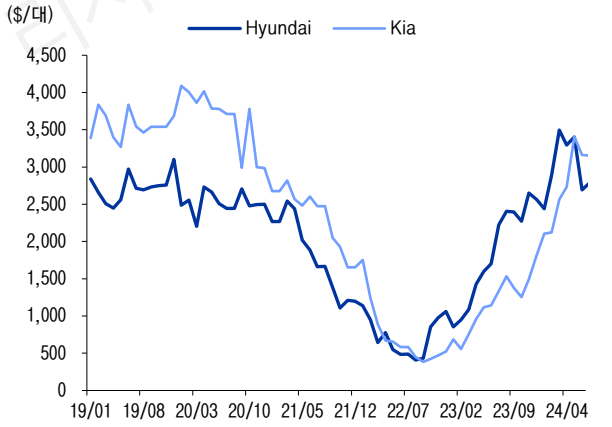
현대차/기아의 북미 인센티브는 각각 $2,693(+15.0% YoY, -14.0% QoQ), $3,355(+136.9% YoY, +8.2% QoQ)를 기록했다. 기아의 경우 낮은 기저로 인해 인센티브 계속 상승하고 있다. 하지만 10월부터는 HMGMA 가동을 통해 IRA 세액공제가 가능해지면서, 인센티브는 현재 수준에서 안정화될 것으로 예상한다. 특히, 현대차의 경우, 인센티브가 과거 평균 수준까지 올라온 상황이기 때문에 더 이상 인센티브가 영업이익 감소에 큰 요인으로 작용하지는 않을 것이다.

그림15 북미 인센티브 추이(산업 평균)



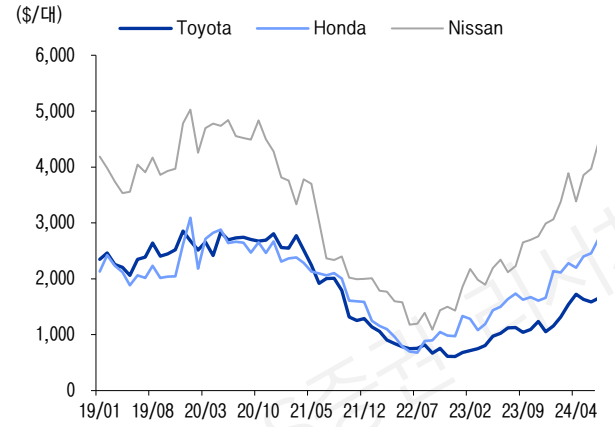
자료: Truecar, LS증권 리서치센터

그림16 현대차/기아 북미 인센티브 추이



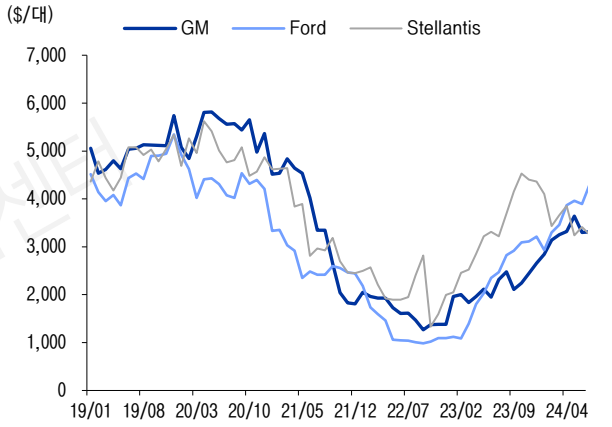
자료: Truecar, LS증권 리서치센터

그림17 일본 Big 3 북미 인센티브 추이



자료: Truecar, LS증권 리서치센터

그림18 미국 Big 3 북미 인센티브 추이



자료: Truecar, LS증권 리서치센터

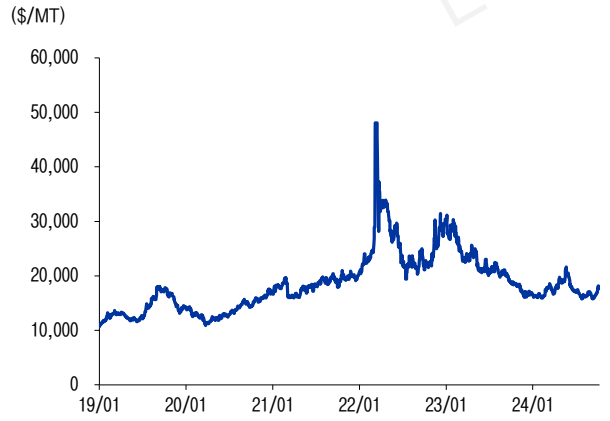
LS증권 리서치센터

원재료비 개선폭 감소 중, 여전히 높은 물류비

원재료비는 상반기와 마찬가지로 주요 원자재 가격들이 하향 안정화되면서 손익에 기여하고 있다. 재료비 감소에 가장 큰 영향을 주고 있는 것으로 파악되는 니켈 가격이 소폭 반등하기는 했지만 부담스러운 수준은 아니다. 다만, 니켈 가격은 작년 하반기부터 급락하기 시작했기 때문에, YoY 개선폭은 점차 감소할 것으로 예상된다. 최근, 중국 경기 부양책 발표 이후 강판 가격이 급등하고 있고, 알루미늄 가격 역시 9월말부터 반등하기 시작, 부품사들 원재료비 하락 효과는 점차 제한적일 전망이다.

3분기 평균 컨테이너 운임은 3,081p(+17.3% QoQ)이다. 운임 상승분이 하반기에 본격적으로 반영됨에 따라, 물류비 비중이 높은 기업의 수익성 개선을 제한할 전망이다. 현재는 2,135p 수준까지 하락했지만, 하락분은 내년부터 반영될 것으로 전망한다.

그림19 니켈 가격 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

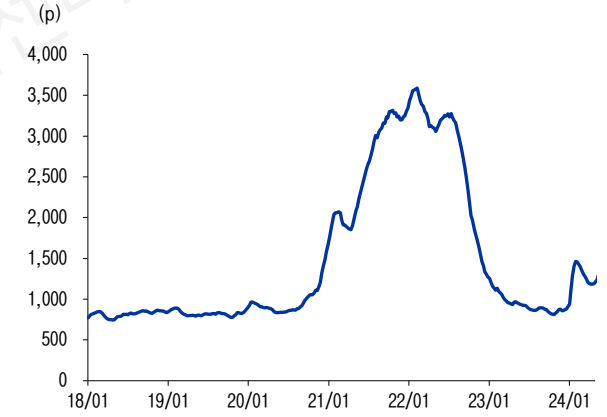
그림20 강판/알루미늄 가격 추이

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림21 알루미늄 가격 추이

자료: Clarkson, LS증권 리서치센터

그림22 SCFI 추이



자료: Clarkson, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

실적: 완성차는 현대차, 부품사는 HL만도를 Top Pick으로 제시

2024년 3분기에 현대차는 컨센서스 부합, 기아는 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 기록할 것으로 예상된다. 물량 효과는 제한적이지만, 환율 효과와 믹스 개선에 힘입어 견조한 실적을 낼 수 있을 것이라 판단한다. 현대차는 12M Fwd P/E, P/B 기준 4.0배, 0.6배, 기아는 4.1배, 0.7배로 저평가 국면이다. 현대차는 인도IPO를 통해 확보한 현금으로 주주환원 규모를 확대할 것으로 예상, 기아는 3분기 실적발표 이후 밸류업 공시에 맞춰 추가 주주환원을 할 것으로 예상된다. 현대차는 HMGMA에서 Waymo Robotaxi에 특화된 IONIQ5를 2025년말부터 생산할 계획, 내년에는 보스톤다이내믹스 상장까지 앞두고 있다는 점에서 중장기적으로 밸류에이션 상승이 가능할 것이다. **현대차를 Top Pick으로 제시**한다.

물량 효과 감소, 물류비 등 비용 상승으로 3분기에도 부품사들의 실적 개선은 기대하기 힘들 것이다. 특히, 수요 둔화가 계속되고 있는 전기차 부품 비중이 높은 회사와 물류비 비중이 높은 회사는 수익성 개선이 힘들 전망이다. 비교적 견조한 판매량을 기록한 현대차그룹과 중국OEM 비중이 높은 회사일수록 실적 방어가 가능할 것이기에, **HL만도를 부품사 Top Pick으로 제시**한다. 현대오토에버는 3분기 단가 협상이 반영될 것이나, 인건비 역시 크게 오르면서 컨센서스를 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 현대모비스는 전분기에 이어 AS사업부가 3분기를 견인할 것으로 예상, 한온시스템은 주요 고객사 물량 감소와 재료비/운임 등 비용 상승으로 컨센서스를 하회할 것이다.

그림1 **자동차/부품 3Q24 실적 추정치 비교**

(단위: 십억원)		3Q23	2Q24	3Q24E	YoY(%)	QoQ(%)	Consensus	Diff.
현대차	매출액	42,233	40,659	42,713	1.1%	5.1%	42,970	-0.6%
	영업이익	4,248	3,557	3,913	-7.9%	10.0%	3,939	-0.7%
	OPM(%)	10.1%	8.7%	9.2%	-0.9%p	0.4%p	9.2%	0.0%p
기아	매출액	25,545	27,568	25,648	0.4%	-7.0%	26,667	-3.8%
	영업이익	2,865	3,644	3,033	5.9%	-16.8%	3,235	-6.3%
	OPM(%)	12.1%	10.1%	13.1%	0.9%p	2.9%p	11.6%	1.4%p
현대모비스	매출액	14,230	14,655	13,545	-6.1%	-8.8%	14,247	-4.9%
	영업이익	690	636	679	-8.7%	-1.0%	659	3.0%
	OPM(%)	4.9%	4.3%	5.0%	-0.1%p	0.4%p	4.6%	0.4%p
현대오토에버	매출액	746	918	892	19.6%	-2.8%	894	-0.2%
	영업이익	45	69	58	28.1%	-15.5%	67	-13.5%
	OPM(%)	6.1%	7.5%	6.5%	-1.0%p	-1.0%p	7.5%	-1.0%p
HL 만도	매출액	2,119	2,147	2,177	2.80%	1.40%	2,205	-1.20%
	영업이익	82	90	93	14.20%	3.90%	93	-0.10%
	OPM(%)	3.8%	4.2%	4.3%	0.4%p	0.1%p	4.2%	0.0%p
한온시스템	매출액	2,405	2,560	2,495	3.80%	-2.50%	2,454	1.70%
	영업이익	65	72	61	-7.20%	-15.30%	84	-27.70%
	OPM(%)	2.7%	2.8%	2.4%	-0.3%p	-0.4%p	3.4%	-1.0%p
HL 홀딩스	매출액	281	333	301	6.90%	-9.70%	350	-14.10%
	영업이익	-13	17	9	-170.90%	-44.50%	24	-60.00%
	OPM(%)	-4.7%	2.9%	3.1%	7.9%p	0.3%p	6.7%	-3.6%p

자료: LS증권 리서치센터

그림2 **자동차 Peer Valuation**

(단위:백만달러)		매출액	영업이익	OPM(%)	EPS($)	BPS($)	PER(X)	PBR(X)	EV/ EBITDA(X)	ROE(%)
현대자동차	2023	124,558	11,583	9.3	35.0	348.9	4.2	0.5	7.6	10.6
	2024E	128,149	11,612	9.1	40.5	283.4	4.5	0.6	7.7	13.8
	2025E	132,702	11,626	8.8	40.0	322.9	4.6	0.6	7.5	12.3
기아	2023	76,427	8,889	11.6	17.0	90.7	4.3	0.7	1.7	20.4
	2024E	79,429	9,929	12.5	19.8	101.6	3.8	0.7	1.3	21.1
	2025E	82,273	9,604	11.7	19.5	116.8	3.8	0.6	0.9	17.8
제너럴 모터스	2023	171,842	9,298	5.4	7.4	53.6	4.7	0.5	2.8	15.2
	2024E	177,312	14,204	8.0	10.0	60.7	4.5	0.8	2.4	17.0
	2025E	177,115	12,626	7.1	10.0	74.3	4.6	0.6	2.4	12.8
포드	2023	176,191	5,458	3.1	1.1	10.8	6.9	1.0	2.5	10.1
	2024E	172,328	10,806	6.3	1.9	11.3	5.6	0.9	2.3	15.3
	2025E	173,090	10,046	5.8	1.8	12.2	5.7	0.9	2.4	14.1
스텔란티스	2023	204,997	24,200	11.8	6.5	29.9	3.8	0.6	1.5	24.2
	2024E	179,234	11,635	6.5	3.2	30.0	4.1	0.4	1.0	11.5
	2025E	185,409	13,737	7.4	3.7	32.7	3.6	0.4	0.8	12.2
토요타자동차	2023	274,827	20,157	7.3	1.3	15.7	8.2	1.0	5.8	9.0
	2024E	288,220	33,334	11.6	2.2	15.4	7.7	1.1	9.8	15.7
	2025E	318,125	33,814	10.6	2.2	18.8	8.1	0.9	9.6	12.7
닛산 자동차	2023	78,383	2,789	3.6	0.4	9.9	4.7	0.4	1.4	4.6
	2024E	81,246	3,782	4.7	0.7	9.3	4.1	0.3	7.1	7.8
	2025E	88,324	2,354	2.7	0.5	11.1	6.2	0.3	9.5	4.2
혼다자동차	2023	125,065	5,775	4.6	0.9	16.9	6.2	0.5	6.2	6.0
	2024E	133,083	8,583	6.4	1.4	15.8	7.7	0.7	6.6	8.9
	2025E	143,534	10,278	7.2	1.5	18.9	7.0	0.6	6.5	8.5
폭스바겐	2023	348,560	24,821	7.1	34.5	354.3	3.5	0.3	0.7	10.3
	2024E	352,732	20,555	5.8	26.6	401.2	3.9	0.3	0.9	6.8
	2025E	362,578	23,469	6.5	30.0	416.8	3.4	0.2	0.4	7.3
메르세데스 벤츠	2023	165,710	18,843	11.4	14.6	97.5	5.0	0.6	1.6	16.1
	2024E	161,808	14,742	9.1	10.8	101.5	5.8	0.6	1.2	9.9
	2025E	164,000	14,706	9.0	11.1	107.1	5.7	0.6	0.9	9.7
BMW	2023	168,176	19,959	11.9	19.1	155.4	5.9	0.6	2.3	12.8
	2024E	165,413	14,248	8.6	14.8	165.2	5.7	0.5	3.3	9.6
	2025E	169,118	14,941	8.8	15.5	167.3	5.5	0.5	3.3	9.8
테슬라	2023	96,773	8,891	9.2	4.7	19.7	64.9	12.3	40.0	27.9
	2024E	99,417	7,248	7.3	2.3	21.2	111.0	11.8	55.0	10.8
	2025E	116,065	11,241	9.7	3.1	24.2	80.7	10.3	40.7	12.4
BYD	2023	85,057	4,942	5.8	1.5	6.7	13.9	3.2	5.7	24.0
	2024E	107,290	6,408	6.0	1.8	8.3	24.2	5.3	8.8	22.8
	2025E	130,821	8,154	6.2	2.3	10.2	19.0	4.3	6.7	23.7
Geely	2023	25,307	555	2.2	0.1	1.1	10.7	0.9	3.9	6.9
	2024E	31,695	929	2.9	0.2	1.3	9.9	1.4	6.2	14.0
	2025E	36,989	1,202	3.2	0.1	1.4	12.8	1.3	5.5	10.2

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

그림3 **부품사 Peer Valuation**

(단위:백만달러)		매출액	영업이익	OPM(%)	EPS($)	BPS($)	PER(X)	PBR(X)	EV/ EBITDA(X)	ROE(%)
현대모비스	2023	45,373	1,758	3.9	28.8	345.8	5.8	0.5	3.8	8.7
	2024E	43,350	1,886	4.4	29.7	356.8	5.4	0.5	4.1	8.7
	2025E	46,005	2,214	4.8	32.2	385.4	5.0	0.4	3.2	8.7
덴소	2023	47,350	3,152	6.7	0.8	11.0	11.4	1.2	6.5	7.3
	2024E	45,926	3,118	6.8	0.8	10.3	17.1	1.4	8.8	8.0
	2025E	49,731	4,678	9.4	1.2	13.0	12.4	1.1	6.4	9.3
콘티넨탈	2023	44,797	1,955	4.4	6.3	75.7	8.2	1.0	4.2	8.6
	2024E	44,687	2,677	6.0	7.8	78.2	7.7	0.8	3.3	9.8
	2025E	46,353	3,313	7.1	10.4	85.5	5.8	0.7	2.8	12.2
마그나 인터내셔널	2023	42,797	2,038	4.8	4.2	41.5	8.5	1.3	5.1	10.6
	2024E	42,940	2,257	5.3	5.4	42.1	7.6	1.0	4.5	12.4
	2025E	43,829	2,512	5.7	6.2	45.2	6.7	0.9	4.1	13.2
발레오	2023	23,841	786	3.3	1.0	16.2	6.6	0.8	2.9	6.0
	2024E	24,127	924	3.8	1.4	16.8	8.2	0.7	2.6	7.5
	2025E	25,554	1,193	4.7	2.1	18.2	5.3	0.6	2.2	10.7
아이신 정기	2023	32,567	429	1.3	0.3	16.3	7.7	0.6	4.4	2.1
	2024E	31,928	991	3.1	0.8	14.6	13.5	0.7	5.1	5.5
	2025E	33,733	1,520	4.5	1.2	18.9	9.3	0.6	3.9	6.6
에이치엘만도	2023	6,427	214	3.3	2.2	36.7	7.3	0.7	4.7	6.2
	2024E	6,565	263	4.0	3.8	38.4	7.7	0.8	4.9	10.4
	2025E	7,082	316	4.5	4.1	41.9	7.0	0.7	4.3	10.2
한온시스템	2023	7,320	212	2.9	0.1	3.4	15.9	1.6	7.2	2.2
	2024E	7,438	245	3.3	0.1	3.3	27.5	0.9	5.7	3.3
	2025E	7,902	334	4.2	0.3	3.5	10.5	0.8	5.0	8.1
현대위아	2023	6,578	176	2.7	2.6	98.2	8.0	0.5	4.2	2.7
	2024E	6,466	206	3.2	5.2	95.9	7.3	0.4	3.5	5.5
	2025E	6,832	243	3.6	6.1	101.5	6.2	0.4	3.3	6.3
에스엘	2023	3,705	296	8.0	5.6	32.3	5.3	0.8	2.8	18.8
	2024E	3,810	353	9.3	6.1	36.5	4.2	0.7	2.3	18.0
	2025E	4,065	380	9.3	6.6	42.2	3.9	0.6	1.7	16.7
화신	2023	1,380	64	4.6	1.7	9.9	4.8	0.8	3.6	19.3
	2024E	1,319	69	5.2	1.8	11.3	3.8	0.6	3.4	17.7
	2025E	1,427	79	5.5	1.9	13.0	3.7	0.5	2.8	15.7
서연이화	2023	2,737	148	5.4	4.5	25.2	2.9	0.5	2.3	19.7
	2024E	2,922	159	5.4	4.9	27.2	2.2	0.4	2.1	19.0
	2025E	3,155	177	5.6	5.0	32.1	2.1	0.3	1.6	16.9
현대오토에버	2023	2,347	139	5.9	3.8	44.5	32.3	3.3	15.2	9.0
	2024E	2,696	173	6.4	4.9	48.4	24.8	2.5	9.8	10.6
	2025E	2,997	199	6.6	5.7	52.2	21.4	2.3	9.1	11.2

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

기업분석

현대차 (005380)	11
기아 (000270)	16
현대모비스 (012330)	21
현대오토에버 (307950)	26
HL만도 (204320)	31
한온시스템 (018880)	36
HL홀딩스 (060980)	41

Universe

종목명	투자판단	목표주가
현대차	BUY(유지)	380,000원(유지)
기아	BUY(유지)	160,000원(유지)
현대모비스	BUY(유지)	310,000원(유지)
현대오토에버	BUY(유지)	230,000원(유지)
HL 만도	BUY(유지)	55,000원(유지)
한온시스템	BUY(유지)	6,000원(유지)
HL 홀딩스	BUY(신규)	48,000원(신규)

현대차 (005380)

2024. 10. 8 | 자동차/부품

실적과 주주환원 그리고 신사업 모멘텀

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

3Q24 Preview

현대차는 3Q24 매출액 42.7조원(+4.2% YoY, -5.1% QoQ), 영업이익 3.9조원(+2.4% YoY, -8.6% QoQ, OPM 9.2%)을 기록, 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 각 부문별 영업이익은 자동차 3.2조원(+2.4% YoY, -8.6% QoQ, OPM 9.5%), 금융 5,610억원(+32.0% YoY, +32.0% QoQ, OPM 7.3%)으로 예상한다.

환율+Mix 개선

현대차는 글로벌 도매 판매 101.0만대(-3.4% 이하 YoY)를 기록했다. 3분기도 2분기에 이어 영업이익 단에서 물량 효과를 기대하기 힘들 것이다. 다만, 1) 단가가 높은 미국 중심 물량 증가(+11.4%)로 인한 지역 믹스 개선, 2) 평균 환율 1,356원(+3.2%), 분기말 환율 1,315(-4.5% QoQ)로 우호적인 환율 효과, 3) 하이브리드 판매 증가(+33.6%)가 영업이익 증가의 주된 요인으로 작용할 것으로 예상한다.

2분기와 마찬가지로 전년 대비 인센티브는 상승(+15%)했지만, 앞서 언급한 Mix 개선으로 상쇄가 가능할 전망이다. 10월부터 HMGMA에서 생산된 전기차에는 IRA 세액공제가 가능해지면서, 인센티브는 현재 수준에서 안정화될 것으로 예상한다. 동사의 인센티브는 이미 작년 4분기 수준까지 올라온 상황, 더 이상 인센티브가 영업이익 감소에 큰 요인으로 작용하지는 않을 것이다.

투자의견 Buy, 목표주가 380,000원 유지

현대차에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 380,000원을 유지한다. 현재 주가는 12M Fwd P/E, P/B 기준 각각 4.0배, 0.6배다. 견조한 실적과 함께 추가 주주환원과 신사업을 통한 밸류에이션 상승에 주목해야할 시점이다. 현대차는 연내 인도법인 IPO 예정, 이를 통해 확보한 현금으로 주주환원 규모를 확대할 것으로 예상된다. 또한, HMGMA에서 Waymo Robotaxi에 특화된 IONIQ5를 2025년말부터 생산할 계획, 내년 상반기에는 보스톤다이내믹스 상장까지 앞두고 있다는 점에서 중장기적으로 밸류에이션 상승이 가능할 것이다.

BUY (유지)

목표주가 (유지)	380,000 원
현재주가	247,000 원
상승여력	53.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(10/7)		2,610.38 pt
시가총액		517,258 억원
발행주식수		209,416 천주
52 주 최고가/최저가		298,000 / 169,700 원
90 일 일평균거래대금		1,967.85 억원
외국인 지분율		41.4%
배당수익률(24.12E)		5.7%
BPS(24.12E)		378,583 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	6.0%
	6 개월	13.4%
	12 개월	20.1%
주주구성	현대모비스 (외 11 인)	30.0%
	국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
	자사주 (외 1 인)	1.9%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2022	142,151	9,825	11,181	7,984	34,344	47.7	14,873	4.4	8.3	0.5	9.4
2023	162,664	15,127	17,619	12,272	55,359	61.2	20,073	3.7	7.4	0.6	13.7
2024E	173,900	15,553	19,674	14,585	66,198	19.6	20,751	3.7	8.7	0.7	14.4
2025E	175,509	14,767	17,933	13,449	60,801	-8.2	20,535	4.1	8.8	0.6	12.1
2026E	180,052	14,713	18,064	13,547	60,791	0.0	20,731	4.1	8.8	0.6	11.3

자료: 현대차, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

표1 현대차 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	162,664	173,900	175,509	37,770	42,250	41,003	41,641	40,659	45,021	42,713	45,508
%yoy	14.4%	6.9%	0.9%	24.7%	17.4%	8.7%	9.2%	7.6%	6.6%	4.2%	9.2%
%qoq				-1.0%	11.9%	-3.0%	1.6%	-2.4%	10.7%	-5.1%	6.5%
자동차	130,186	135,967	136,085	30,646	33,766	32,312	33,462	31,718	35,238	33,151	35,860
%yoy	14.5%	4.4%	0.1%	27.3%	18.5%	9.3%	5.9%	3.5%	4.4%	2.6%	7.2%
%qoq				-3.0%	10.2%	-4.3%	3.6%	-5.2%	11.1%	-5.9%	8.2%
금융	22,401	27,530	28,812	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	7,105	6,717	7,052
%yoy	11.8%	22.9%	4.7%	16.4%	5.5%	0.9%	29.7%	30.8%	23.6%	13.8%	24.5%
%qoq				16.5%	12.9%	2.7%	-4.1%	17.6%	6.7%	-5.5%	5.0%
기타	10,114	10,404	10,612	2,044	2,736	2,789	2,545	2,285	2,678	2,845	2,596
영업이익	15,127	15,553	14,767	3,642	4,238	3,822	3,425	3,557	4,279	3,913	3,803
%OPM	9.3%	8.9%	8.4%	9.6%	10.0%	9.3%	8.2%	8.7%	9.5%	9.2%	8.4%
%yoy	54.0%	2.8%	-5.1%	88.8%	42.2%	146.3%	1.8%	-2.3%	0.7%	2.4%	11.4%
%qoq				8.3%	16.4%	-9.8%	-10.4%	3.9%	20.3%	-8.6%	-2.8%
자동차	12,612	12,569	11,630	3,054	3,473	3,114	2,971	2,900	3,428	3,165	3,076
%OPM	9.7%	9.2%	8.5%	10.0%	10.3%	9.6%	8.9%	9.1%	9.7%	9.5%	8.6%
%yoy	70.6%	-0.3%	-7.5%	139.3%	54.8%	207.4%	3.8%	-5.0%	-1.3%	1.6%	3.5%
%qoq				6.7%	13.7%	-10.3%	-4.6%	-2.4%	18.2%	-7.7%	-2.8%
금융	1,385	1,989	2,181	368	425	383	209	425	561	490	513
%OPM	6.2%	7.2%	7.6%	7.2%	7.4%	6.5%	3.7%	6.4%	7.9%	7.3%	7.3%
%yoy	-24.9%	43.6%	9.7%	-33.0%	-30.2%	1.3%	-32.1%	15.5%	32.0%	27.9%	145.3%
%qoq				19.5%	15.5%	-9.9%	-45.4%	103.3%	32.0%	-12.7%	4.6%
기타	1,064	995	956	171	340	325	228	232	290	258	214
%OPM	10.5%	9.6%	9.0%	8.4%	12.4%	11.7%	9.0%	10.2%	10.8%	9.1%	8.3%
세전이익	17,619	19,674	17,933	4,647	4,834	4,667	3,470	4,727	5,566	4,803	4,578
%yoy	57.6%	11.7%	-8.8%	103.9%	24.3%	128.6%	16.8%	1.7%	11.2%	2.9%	38.7%
%qoq				56.3%	4.0%	-3.5%	-25.6%	36.2%	17.7%	-13.7%	-4.7%
지배순이익	11,962	14,025	13,045	3,312	3,235	3,190	2,225	3,231	3,970	3,494	3,330
%NPM	7.4%	8.1%	7.4%	8.8%	7.7%	7.8%	5.3%	7.9%	8.8%	8.2%	7.3%
%yoy	62.4%	17.3%	-7.0%	108.9%	15.4%	150.8%	30.6%	-2.4%	22.7%	9.5%	49.6%
%qoq				94.3%	-2.3%	-1.4%	-30.2%	45.2%	22.9%	-12.0%	-4.7%
판매량	3,983	3,966	4,064	973	1,012	963	1,034	954	1,020	944	1,048
%yoy	8.3%	-0.4%	2.5%	12.9%	10.0%	4.2%	6.4%	-2.0%	0.8%	-2.0%	1.3%
KRW/USD	1,307	1,349	1,300	1,276	1,316	1,313	1,321	1,330	1,371	1,356	1,340

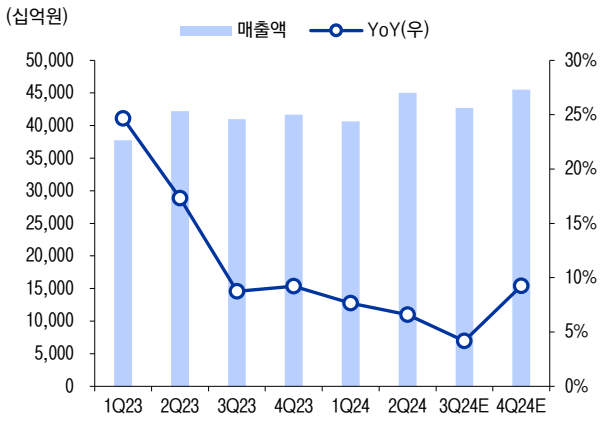
자료: 현대차, LS증권 리서치센터
주: 판매량은 중국 제외

표2 현대차 3Q24 Preview

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	3Q23	2Q24	3Q24E	(YoY)	(QoQ)	3Q24E	Diff.
매출액	42,233	40,659	42,713	1.1%	5.1%	42,970	-0.6%
영업이익	4,248	3,557	3,913	-7.9%	10.0%	3,939	-0.7%
영업이익률	10.1%	8.7%	9.2%	-0.9%p	0.4%p	9.2%	0.0%p
순이익	3,235	3,231	3,494	8.0%	8.1%	3,376	3.5%

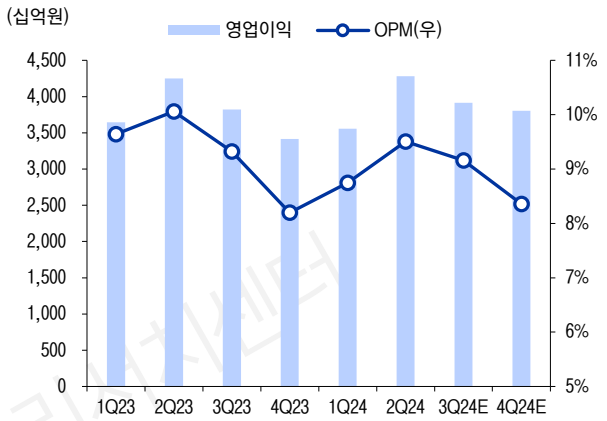
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림4 **현대차 매출액 추이 및 전망**



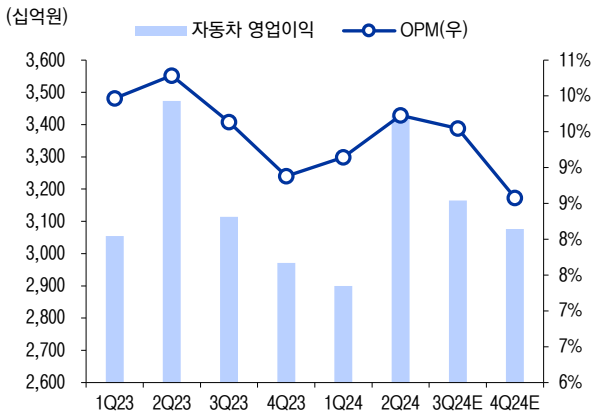
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림5 **현대차 영업이익 추이 및 전망**



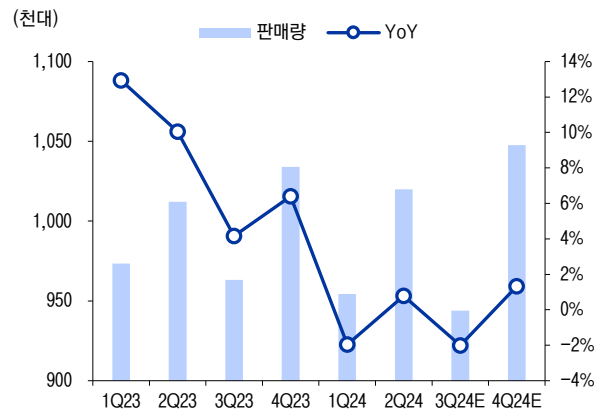
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림6 **현대차 자동차 부문 영업이익 추이 및 전망**



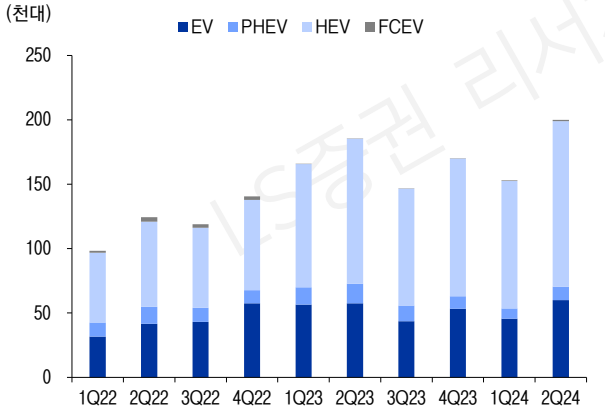
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림7 **현대차 자동차 판매량 추이 및 전망**



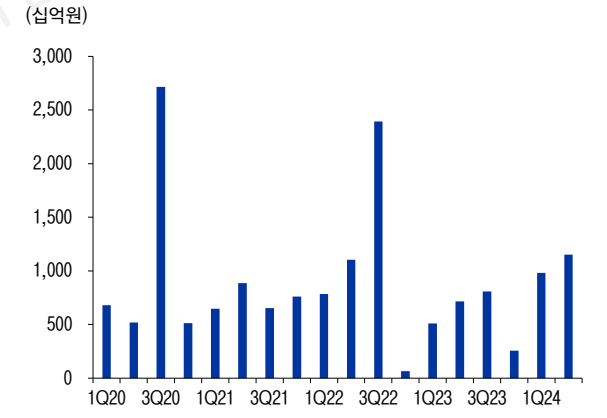
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림8 **현대차 친환경차 판매량 추이**



자료: 현대차, LS증권 리서치센터

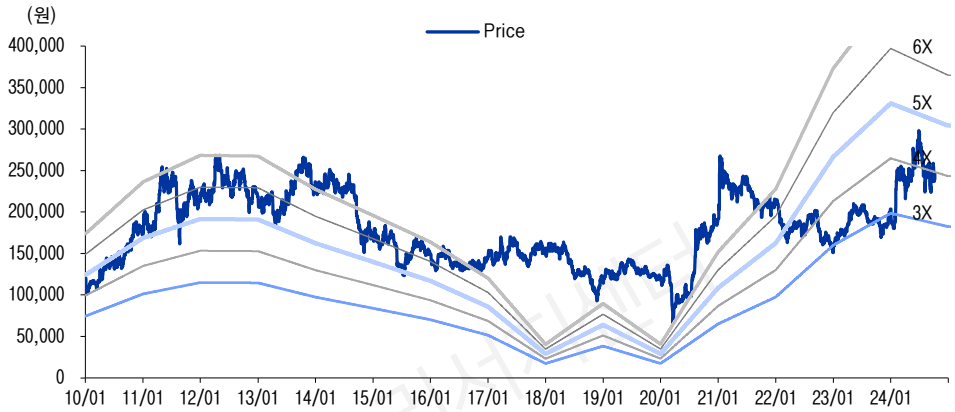
그림9 **현대차 판매보증비 추이**



자료: 현대차, LS증권 리서치센터

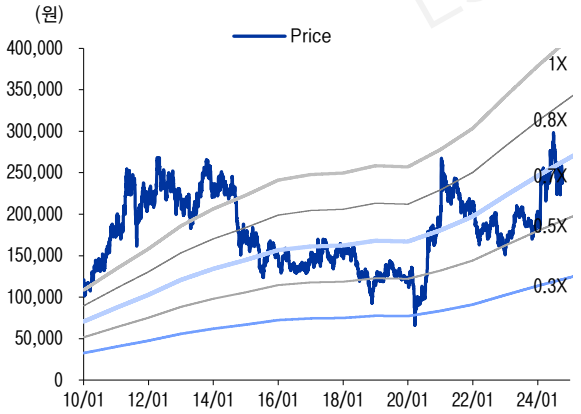
LS증권 리서치센터

그림10 **현대차 12M Fwd P/E Band**



자료: LS증권 리서치센터

그림11 **현대차 12M Fwd P/B Band**



자료: LS증권 리서치센터

그림12 **현대차 12M Fwd P/B 표준편차**

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

현대차 (005380)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	58,352	58,604	63,519	67,776	70,750
현금 및 현금성자산	20,865	19,167	21,561	25,066	26,759
매출채권 및 기타채권	9,199	8,782	10,429	10,512	10,777
재고자산	14,291	17,400	18,757	18,906	19,383
기타유동자산	13,997	13,255	12,772	13,291	13,831
비유동자산	107,027	116,172	133,434	139,239	146,466
관계기업투자등	28,329	32,458	37,633	39,161	40,751
유형자산	36,153	38,921	42,969	45,504	49,269
무형자산	6,102	6,219	6,282	6,134	6,039
자산총계	**255,742**	**282,463**	**316,513**	**331,429**	**346,682**
유동부채	74,236	73,362	77,605	79,028	80,884
매입채무 및 기타재무	24,700	26,945	22,955	23,138	23,721
단기금융부채	37,445	34,426	32,386	32,721	33,054
기타유동부채	12,091	11,991	22,265	23,169	24,109
비유동부채	90,609	107,292	125,875	130,054	134,170
장기금융부채	76,213	91,614	108,449	111,942	115,345
기타비유동부채	14,396	15,678	17,426	18,111	18,824
부채총계	**164,846**	**180,654**	**203,480**	**209,081**	**215,053**
지배주주지분	82,349	92,497	102,758	112,073	121,353
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	4,375	4,375	4,375
이익잉여금	79,954	88,666	98,617	107,932	117,212
비지배주주지분(연결)	8,547	9,312	10,275	10,275	10,275
자본총계	**90,897**	**101,809**	**113,033**	**122,348**	**131,628**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**142,151**	**162,664**	**173,900**	**175,509**	**180,052**
매출원가	113,880	129,179	136,605	137,648	141,116
매출총이익	**28,272**	**33,484**	**37,295**	**37,861**	**38,936**
판매비 및 관리비	18,447	18,357	21,743	23,095	24,223
영업이익	**9,825**	**15,127**	**15,553**	**14,767**	**14,713**
(EBITDA)	14,873	20,073	20,751	20,535	20,731
금융손익	11	669	884	932	970
이자비용	523	558	430	431	442
관계기업등 투자손익	1,558	2,471	3,467	3,166	3,351
기타영업외손익	-212	-648	-229	-932	-970
세전계속사업이익	**11,181**	**17,619**	**19,674**	**17,933**	**18,064**
계속사업법인세비용	2,979	4,627	4,769	4,484	4,517
계속사업이익	8,202	12,992	14,904	13,449	13,547
중단사업이익	-219	-720	-319	0	0
당기순이익	**7,984**	**12,272**	**14,585**	**13,449**	**13,547**
지배주주	7,364	11,962	14,025	13,045	13,140
총포괄이익	**8,136**	**13,054**	**14,585**	**13,449**	**13,547**
매출총이익률 (%)	19.9	20.6	21.4	21.6	21.6
영업이익률 (%)	6.9	9.3	8.9	8.4	8.2
EBITDA 마진률 (%)	10.5	12.3	11.9	11.7	11.5
당기순이익률 (%)	5.6	7.5	8.4	7.7	7.5
ROA (%)	3.0	4.4	4.7	4.0	3.9
ROE (%)	9.4	13.7	14.4	12.1	11.3
ROIC (%)	11.6	18.6	18.3	16.0	15.2

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**10,627**	**-2,519**	**8,792**	**11,520**	**11,377**
당기순이익(손실)	7,984	12,272	14,585	13,449	13,547
비현금수익비용가감	20,256	21,192	7,927	-2,568	-2,729
유형자산감가상각비	3,181	3,284	3,554	3,997	4,278
무형자산상각비	1,867	1,663	1,644	1,772	1,740
기타현금수익비용	15,208	16,246	-4,978	-16,015	-16,543
영업활동 자산부채변동	-13,923	-30,365	-10,538	639	559
매출채권 감소(증가)	-1,326	-99	-1,243	-83	-265
재고자산 감소(증가)	-2,721	-3,250	-624	-150	-476
매입채무 증가(감소)	3,333	984	3,123	183	583
기타자산, 부채변동	-13,209	-27,999	-11,793	689	717
투자활동 현금흐름	**-1,203**	**-8,649**	**-11,867**	**-8,770**	**-10,269**
유형자산처분(취득)	-3,878	-6,926	-7,723	-6,590	-8,102
무형자산 감소(증가)	-1,711	-1,778	-1,580	-1,624	-1,644
투자자산 감소(증가)	4,980	938	-761	1,335	1,444
기타투자활동	-594	-882	-1,803	-1,890	-1,967
재무활동 현금흐름	**-1,324**	**9,393**	**5,013**	**754**	**585**
차입금의 증가(감소)	126	11,281	8,163	3,829	3,735
자본의 증가(감소)	-1,548	-2,499	-4,384	-3,731	-3,860
배당금의 지급	1,355	2,499	-4,384	-3,731	-3,860
기타재무활동	98	611	1,234	656	710
현금의 증가	**8,069**	**-1,698**	**2,395**	**3,504**	**1,694**
기초현금	12,796	20,865	19,167	21,561	25,066
기말현금	20,865	19,167	21,561	25,066	26,759

자료: 현대차, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	4.4	3.7	3.7	4.1	4.1
P/B	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.3	7.4	8.7	8.8	8.8
P/CF	1.5	1.7	3.0	6.2	6.2
배당수익률 (%)	4.6	5.6	5.7	5.9	6.1
성장성 (%)					
매출액	20.9	14.4	6.9	0.9	2.6
영업이익	47.1	54.0	2.8	-5.1	-0.4
세전이익	40.5	57.6	11.7	-8.8	0.7
당기순이익	40.2	53.7	18.8	-7.8	0.7
EPS	47.7	61.2	19.6	-8.2	0.0
안정성 (%)					
부채비율	181.4	177.4	180.0	170.9	163.4
유동비율	78.6	79.9	81.8	85.8	87.5
순차입금/자기자본(x)	95.2	97.5	98.9	91.4	86.3
영업이익/금융비용(x)	18.8	27.1	36.2	34.3	33.3
총차입금 (십억원)	113,658	126,039	140,835	144,664	148,399
순차입금 (십억원)	86,542	99,214	111,794	111,815	113,541
주당지표 (원)					
EPS	34,344	55,359	66,198	60,801	60,791
BPS	297,355	337,373	378,583	412,901	447,092
CFPS	101,970	122,058	82,939	40,086	39,857
DPS	7,000	11,400	14,000	14,500	15,000

기아 (000270)

2024. 10. 8 | 자동차/부품

추가 주주환원 기대

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

3Q24 Preview

기아는 2Q24 매출액 25.6조원(+0.4% YoY, -7.0% QoQ), 영업이익 3.0조원(+5.9% YoY, -16.8% QoQ, OPM 11.8%)을 기록, 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다.

환율+Mix 개선

기아는 글로벌 도매 판매 76.3만대(-1.9% 이하 YoY)를 기록, 2분기에 이어 물량 효과는 제한적일 전망이다. 다만, 1) 단가가 높은 미국 중심 물량 증가(+1.4%)로 인한 지역 믹스 개선, 2) 평균 환율 1,356원(+3.2%), 분기말 환율 1,315(-4.5% QoQ)로 우호적인 환율 효과, 3) 하이브리드 판매 증가(+17.9%)가 영업이익 증가의 주된 요인으로 작용할 것으로 예상한다. 2분기와 마찬가지로 전년 대비 인센티브는 상승(+137%)하고 있지만, 앞서 언급한 Mix 개선으로 상쇄가 가능할 전망이다. 10월부터 HMGMA에서 생산된 전기차에는 IRA 세액공제가 가능해지면서, 인센티브는 현재 수준에서 안정화될 것으로 예상한다.

동사의 3분기 전기차 판매량은 6.7만대(-7.6%)를 기록했다. 3분기 EV3 출시 효과(8,004대)로 국내 전기차 판매량은 반등했지만, 국내 목표치 1.8만대 대비 여전히 부진하다. 유럽 중심으로 전기차 약세가 지속됨에 따라, EV3 역시 유럽에서 높은 판매량을 기록하기는 힘들 것으로 보인다. 다만, 최근 독일을 시작으로 보조금 부활이 확산되고 있기 때문에, 내년에는 전기차 판매량 반등을 기대해볼 수 있을 것이다.

투자의견 Buy와 목표주가 160,000원 유지

기아에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 160,000원을 유지한다. 현재 동사의 12M Fwd P/E, P/B는 각각 4.1배, 0.7배다. 중국 익스포저가 낮고, 하이브리드로 전기차 캐즘을 대응할 수 있다는 점에서 경쟁사 대비 견조한 실적을 이어나갈 수 있을 전망이다. 견조한 실적과 함께 4분기에 있을 주주환원 규모 확대는 주가 하방을 지지해줄 것이라 판단한다. 또한, 배당 시즌이 다가올수록 결산 배당과 추가 자사주 매입 등에 대한 기대감이 주가에 반영될 것이다.

BUY (유지)

목표주가 (유지)	160,000 원
현재주가	100,400 원
상승여력	59.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(10/7)		2,610.38 pt
시가총액		401,458 억원
발행주식수		399,858 천주
52 주 최고가/최저가		76,900/132,300 원
90 일 일평균거래대금		1,196 억원
외국인 지분율		40.2%
배당수익률(24.12E)		6.5%
BPS(24.12E)		134,867 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-2.2%
	6 개월	-0.6%
	12 개월	9.5%
주주구성	현대자동차 (외 5 인)	36.1%
	국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
	자사주 (외 1 인)	2.0%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2022	86,559	7,233	7,502	5,409	13,492	13.6	9,656	4.4	1.9	0.6	14.6
2023	99,808	11,608	12,677	8,778	22,152	64.2	13,961	4.5	2.0	0.9	20.4
2024E	104,520	13,019	13,959	10,154	25,766	16.3	15,561	3.9	1.5	0.7	20.2
2025E	105,850	12,285	13,117	9,444	23,969	-7.0	14,955	4.2	1.1	0.7	16.5
2026E	108,942	12,610	13,523	9,739	24,716	3.1	15,365	4.1	0.7	0.6	15.1

자료: 기아, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

표3 기아 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	99,808	104,520	105,850	23,691	26,244	25,545	24,328	26,213	27,568	25,648	25,091
%yoy	15.3%	4.7%	1.3%	29.1%	20.0%	10.3%	5.0%	10.6%	5.0%	0.4%	3.1%
%qoq				2.3%	10.8%	-2.7%	-4.8%	7.7%	5.2%	-7.0%	-2.2%
영업이익	11,608	13,019	12,285	2,874	3,403	2,865	2,466	3,426	3,644	3,033	2,917
%OPM	11.6%	12.5%	11.6%	12.1%	13.0%	11.2%	10.1%	13.1%	13.2%	11.8%	11.6%
%yoy	60.5%	12.2%	-5.6%	78.9%	52.3%	273.0%	-6.0%	19.2%	7.1%	5.9%	18.3%
%qoq				9.5%	18.4%	-15.8%	-13.9%	38.9%	6.4%	-16.8%	-3.8%
세전이익	12,677	13,959	13,117	3,142	3,682	3,327	2,526	3,785	4,040	3,150	2,984
%yoy	69.0%	10.1%	-6.0%	107.0%	40.3%	355.7%	-3.9%	20.4%	9.7%	-5.3%	18.1%
%qoq				19.5%	17.2%	-9.7%	-24.1%	49.8%	6.8%	-22.0%	-5.3%
지배순이익	8,777	10,152	9,444	2,120	2,817	2,220	1,620	2,808	2,955	2,221	2,168
%NPM	8.8%	9.7%	8.9%	8.9%	10.7%	8.7%	6.7%	10.7%	10.7%	8.7%	8.6%
%yoy	62.3%	15.7%	-7.0%	105.2%	49.8%	384.1%	-20.5%	32.5%	4.9%	0.0%	33.8%
%qoq				4.1%	32.9%	-21.2%	-27.0%	73.3%	5.3%	-24.8%	-2.4%
판매량(천대)	2,898	2,808	2,868	782	758	669	690	707	734	670	696
%yoy	7.3%	-3.1%	2.1%	24.5%	10.2%	-2.9%	-1.1%	-9.5%	-3.3%	0.2%	1.0%
KRW/USD	1,307	1,349	1,300	1,276	1,316	1,313	1,321	1,330	1,371	1,356	1,340

자료: 기아, LS증권 리서치센터
주: 판매량은 중국 제외

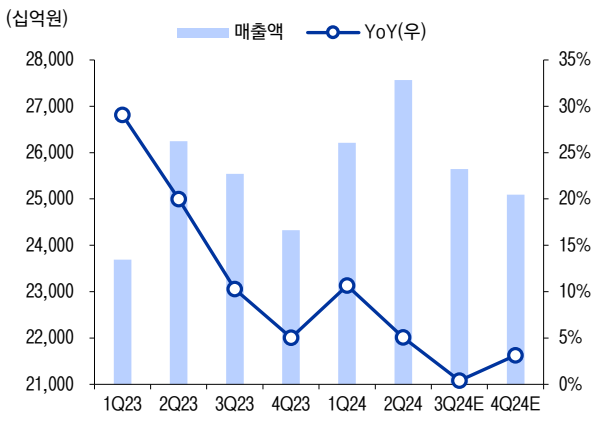
표4 기아 3Q24 Preview

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	3Q23	2Q24	3Q24E	(YoY)	(QoQ)	3Q24E	Diff.
매출액	25,545	27,568	25,648	0.4%	-7.0%	26,667	-3.8%
영업이익	2,865	3,644	3,033	5.9%	-16.8%	3,235	-6.3%
영업이익률	12.1%	10.1%	13.1%	0.9%p	2.9%p	11.6%	1.4%p
순이익	2,220	2,955	2,221	0.0%	-24.8%	2,545	-12.7%

자료: 기아, LS증권 리서치센터

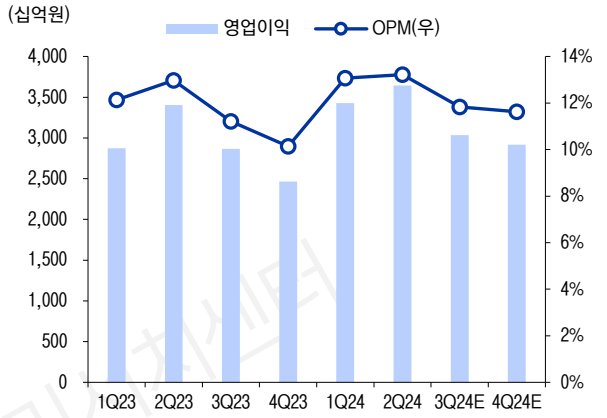
LS증권 리서치센터

그림13 기아 매출액 추이 및 전망



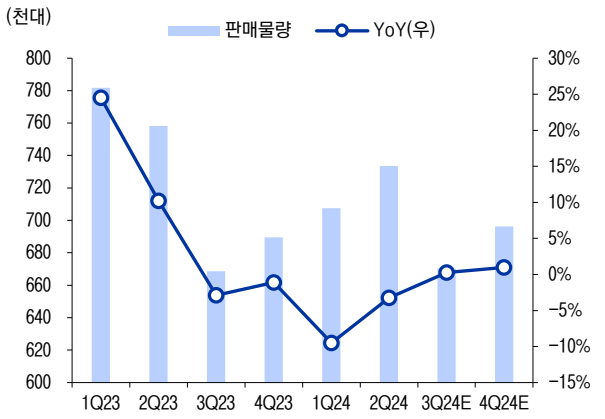
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림14 기아 영업이익 추이 및 전망



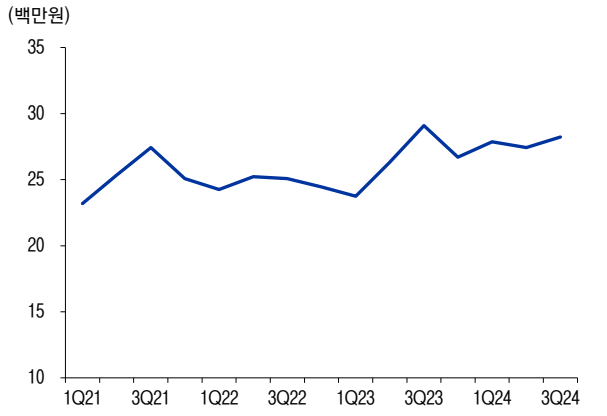
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림15 기아 자동차 판매량 추이 및 전망



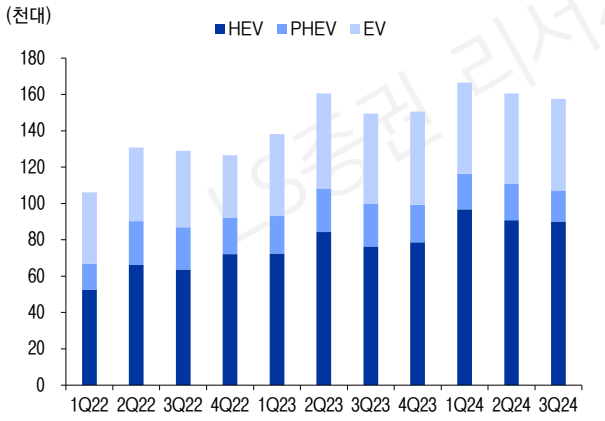
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림16 기아 ASP 추이



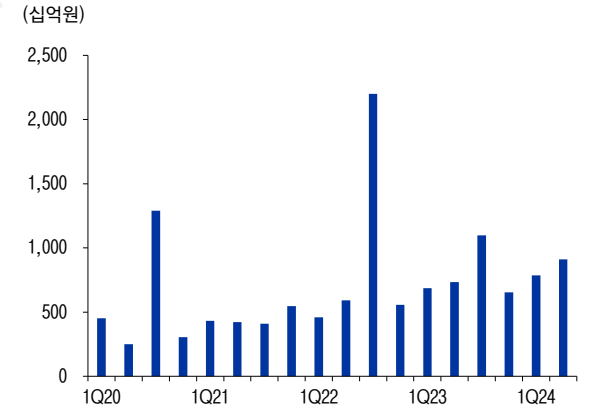
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림17 기아 친환경차 판매량 추이



자료: 기아, LS증권 리서치센터

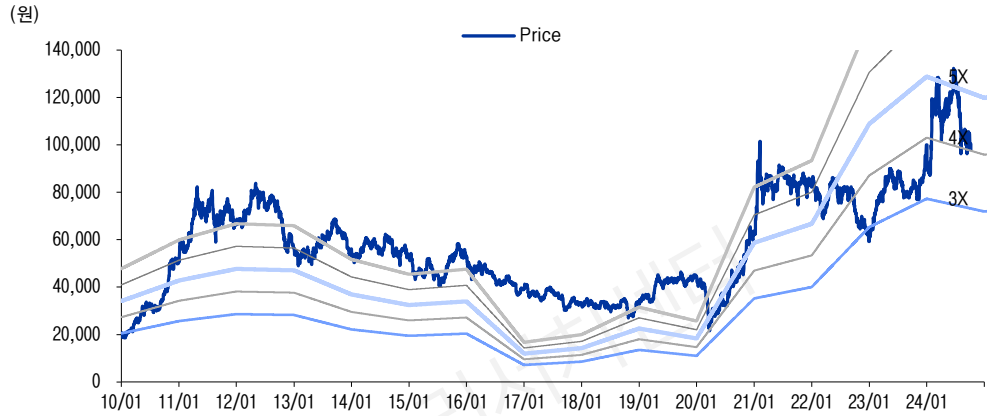
그림18 기아 판매보증비 추이



자료: 기아, LS증권 리서치센터

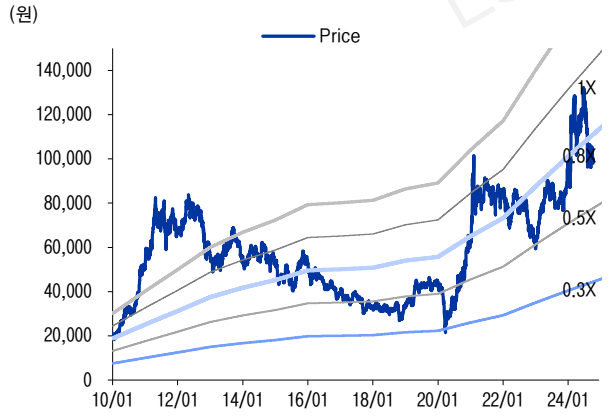
LS증권 리서치센터

그림19 기아 12M Fwd P/E Band



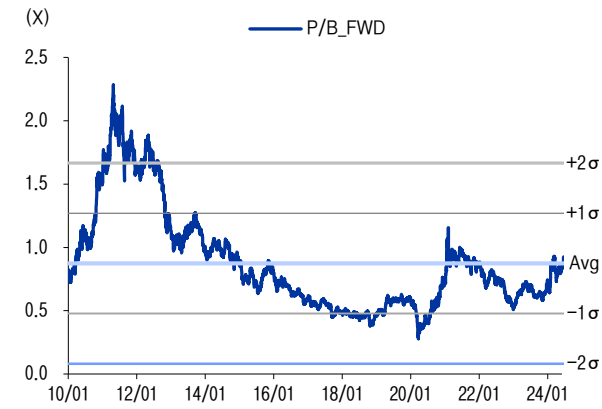
자료: LS증권 리서치센터

그림20 기아 12M Fwd P/B Band



자료: LS증권 리서치센터

그림21 기아 12M Fwd P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

기아 (000270)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	34,147	37,466	40,614	46,672	53,031
현금 및 현금성자산	11,554	14,353	17,283	22,640	28,264
매출채권 및 기타채권	4,800	4,957	5,861	6,012	6,171
재고자산	9,104	11,273	10,748	11,025	11,316
기타유동자산	8,689	6,883	6,722	6,995	7,279
비유동자산	39,564	43,162	47,936	49,673	51,451
관계기업투자등	19,561	21,439	24,095	25,073	26,092
유형자산	15,383	16,104	16,923	17,304	17,715
무형자산	2,906	3,310	3,586	3,829	4,037
자산총계	**73,711**	**80,628**	**88,550**	**96,345**	**104,482**
유동부채	25,378	25,674	26,131	26,859	27,625
매입채무 및 기타재무	15,278	16,346	15,885	16,295	16,725
단기금융부채	3,502	1,182	1,223	1,175	1,128
기타유동부채	6,598	8,145	9,023	9,390	9,771
비유동부채	8,990	8,395	8,482	8,667	8,860
장기금융부채	4,284	2,982	2,346	2,312	2,278
기타비유동부채	4,706	5,414	6,137	6,355	6,582
부채총계	**34,368**	**34,070**	**34,614**	**35,526**	**36,485**
지배주주지분	39,338	46,552	53,928	60,811	67,988
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,737	1,758	1,758	1,758	1,758
이익잉여금	36,321	43,271	50,954	57,838	65,015
비지배주주지분(연결)	5	6	9	9	9
자본총계	**39,343**	**46,558**	**53,936**	**60,819**	**67,997**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**86,559**	**99,808**	**104,520**	**105,850**	**108,942**
매출원가	68,536	77,180	80,193	82,178	84,630
매출총이익	**18,023**	**22,629**	**24,326**	**23,672**	**24,312**
판매비 및 관리비	10,790	11,021	11,307	11,387	11,702
영업이익	**7,233**	**11,608**	**13,019**	**12,285**	**12,610**
(EBITDA)	9,656	13,961	15,561	14,955	15,365
금융손익	53	767	1,269	1,269	1,198
이자비용	233	182	91	71	69
관계기업등 투자손익	364	684	516	500	611
기타영업외손익	-148	-382	-846	-938	-896
세전계속사업이익	**7,502**	**12,677**	**13,959**	**13,117**	**13,523**
계속사업법인세비용	2,093	3,900	3,804	3,672	3,784
계속사업이익	5,409	8,778	10,154	9,444	9,739
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**5,409**	**8,778**	**10,154**	**9,444**	**9,739**
지배주주	5,409	8,777	10,152	9,444	9,739
총포괄이익	**5,205**	**9,167**	**10,154**	**9,444**	**9,739**
매출총이익률 (%)	20.8	22.7	23.3	22.4	22.3
영업이익률 (%)	8.4	11.6	12.5	11.6	11.6
EBITDA 마진률 (%)	11.2	14.0	14.9	14.1	14.1
당기순이익률 (%)	6.2	8.8	9.7	8.9	8.9
ROA (%)	7.7	11.4	12.0	10.2	9.7
ROE (%)	14.6	20.4	20.2	16.5	15.1
ROIC (%)	42.9	61.5	76.7	71.0	71.2

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**9,333**	**11,297**	**12,074**	**12,064**	**12,332**
당기순이익(손실)	5,409	8,778	10,154	9,444	9,739
비현금수익비용가감	8,642	8,836	4,617	2,389	2,354
유형자산감가상각비	1,841	1,846	1,996	2,074	2,123
무형자산상각비	582	507	546	596	632
기타현금수익비용	6,219	6,483	821	-1,685	-1,979
영업활동 자산부채변동	-2,217	-4,247	-1,168	230	239
매출채권 감소(증가)	-796	125	-604	-151	-159
재고자산 감소(증가)	-2,196	-2,511	404	-277	-291
매입채무 증가(감소)	2,416	702	-1,310	410	431
기타자산, 부채변동	-1,641	-2,564	342	249	259
투자활동 현금흐름	**-5,671**	**-3,107**	**-6,075**	**-4,085**	**-4,098**
유형자산처분(취득)	-1,443	-2,230	-2,434	-2,477	-2,549
무형자산 감소(증가)	-596	-793	-857	-840	-840
투자자산 감소(증가)	-3,315	320	-1,664	-634	-569
기타투자활동	-317	-404	-1,120	-135	-141
재무활동 현금흐름	**-3,454**	**-5,596**	**-3,435**	**-2,622**	**-2,609**
차입금의 증가(감소)	-2,081	-3,755	-825	-82	-80
자본의 증가(감소)	-1,313	-1,903	-2,694	-2,561	-2,561
배당금의 지급	1,203	1,403	-2,194	-2,561	-2,561
기타재무활동	-61	62	84	21	32
현금의 증가	**20**	**2,799**	**2,930**	**5,357**	**5,624**
기초현금	11,534	11,554	14,353	17,283	22,640
기말현금	11,554	14,353	17,283	22,640	28,264

자료: 기아, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	4.4	4.5	3.9	4.2	4.1
P/B	0.6	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	1.9	2.0	1.5	1.1	0.7
P/CF	1.7	2.3	2.7	3.4	3.3
배당수익률 (%)	5.9	5.6	6.5	6.5	6.5
성장성 (%)					
매출액	23.9	15.3	4.7	1.3	2.9
영업이익	42.8	60.5	12.2	-5.6	2.7
세전이익	17.3	69.0	10.1	-6.0	3.1
당기순이익	13.6	62.3	15.7	-7.0	3.1
EPS	13.6	64.2	16.3	-7.0	3.1
안정성 (%)					
부채비율	87.4	73.2	64.2	58.4	53.7
유동비율	134.6	145.9	155.4	173.8	192.0
순차입금/자기자본(x)	-15.4	-27.3	-32.5	-38.0	-42.7
영업이익/금융비용(x)	31.0	63.8	143.7	173.7	182.5
총차입금 (십억원)	7,786	4,164	3,568	3,487	3,407
순차입금 (십억원)	-6,054	-12,718	-17,544	-23,139	-29,005
주당지표 (원)					
EPS	13,492	22,152	25,766	23,969	24,716
BPS	97,044	115,789	134,867	152,081	170,031
CFPS	34,662	43,812	36,941	29,594	30,242
DPS	3,500	5,600	6,500	6,500	6,500

LS증권 리서치센터

현대모비스 (012330)

2024. 10. 8 | 자동차/부품

변곡점을 지나는 중

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

3Q24 Preview

현대모비스는 3Q24 매출액 13.4조원(-6.1% YoY, -8.8% QoQ), 영업이익 6,299억원(-8.7% YoY, -1.0% QoQ, OPM 4.7%)을 기록, 2분기에 이어 AS부문이 실적을 견인할 것이다.

한번 더 AS가 견인

2024년 3분기 현대차/기아 판매량은 각각 101.0만대(-3.4% YoY)/76.3만대(-1.9% YoY)를 기록했다. 3분기 완성차 판매량 감소에도 SUV 중심 믹스 개선과 고부가가치 전장부품 증가로 부품제조 매출액은 전년 동기 대비 증가할 전망이다. 전기차 수요 둔화로 인한 고정비 부담 증가로 전동화 사업부 흑자 전환 시기는 지연될 것이다. 다만, HMGMA 가동에 따라 BSA 물량이 점차 확대된다면 AMPC 혜택에 대한 기대감은 커질 것으로 예상한다.

3분기 AS부문 사업부 영업이익률은 22.8%로 전망한다. 3분기부터 물류비 상승이 반영되기 시작하면서, 4분기까지 AS부문 수익성은 QoQ 하락할 것으로 예상한다. 최근, 물류비가 하락했지만 이는 내년 상반기부터 반영되면서, AS 수익성 개선을 견인할 전망이다

투자의견 Buy와 목표주가 310,000원 유지

현대모비스에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 310,000원을 유지한다. 현재 주가는 12M Fwd P/E 기준 5.2배 수준으로 여전히 Valuation 매력도가 높은 구간이다. 2024년 Capex 투자 계획은 3.2조원(+69.1% YoY)로 북미 전동화 공장 투자로 인해 크게 증가할 전망이나, 내년부터는 Capex 투자가 줄면서 FCF도 점차 좋아질 것이다. 올해는 전동화 부문 흑자 전환 지연 및 운임 상승으로 인한 AS 수익성 악화로 실적에 대한 기대감을 가지기에는 힘들 것이다. 동사는 4분기에 밸류업을 위한 주주환원 정책을 내놓을 것으로 기대된다. 전동화 흑자 전환과 함께 약 6조원의 현금성자산을 이용한 추가 주주환원 여부가 주가 상승 드라이버가 될 것이다.

BUY (유지)

목표주가 (유지)	310,000 원
현재주가	216,000 원
상승여력	43.5 %

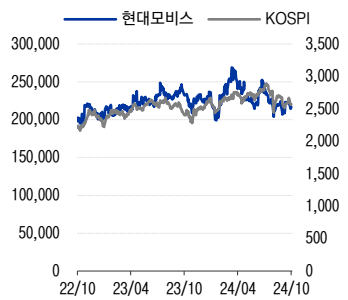
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(10/7)		2,610.38 pt
시가총액		200,869 억원
발행주식수		92,995 천주
52 주 최고가/최저가		269,000 / 199,000 원
90 일 일평균거래대금		351.89 억원
외국인 지분율		40.3%
배당수익률(24.12E)		2.1%
BPS(24.12E)		470,175 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-1.7%
	6 개월	-7.1%
	12 개월	-15.3%
주주구성	기아 (외 9 인)	31.9%
	국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
	미래에셋자산운용 (외	5.2%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2022	51,906	2,027	3,363	2,487	27,058	4.7	2,925	7.4	6.3	0.5	6.8
2023	59,254	2,295	4,445	3,423	37,748	39.5	3,221	6.3	6.1	0.5	8.7
2024E	56,393	2,433	5,167	3,649	40,483	7.2	3,481	5.3	5.1	0.5	8.6
2025E	58,359	2,877	5,413	3,824	42,422	4.8	4,119	5.1	4.0	0.4	8.4
2026E	60,148	3,331	5,907	4,173	46,295	9.1	4,674	4.7	3.3	0.4	8.5

자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

표5 현대모비스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	59,254	56,393	58,359	14,667	15,685	14,230	14,672	13,869	14,655	13,545	14,324
%yoy	14.2	-4.8	3.5	29.7	27.4	7.0	-2.2	-5.4	-6.6	-4.8	-2.4
%qoq				-2.2	6.9	-9.3	3.1	-5.5	5.7	-7.6	5.7
부품/모듈	48,371	44,709	46,517	12,036	12,988	11,457	11,890	10,937	11,691	10,613	11,467
%yoy	16.0	-7.6	4.0	34.4	31.6	8.1	-3.1	-9.1	-10.0	-7.4	-3.6
%qoq				-1.9	7.9	-11.8	3.8	-8.0	6.9	-9.2	8.0
전동화	12,248	7,534	8,753	3,327	3,744	2,724	2,454	1,876	1,725	1,911	2,022
부품제조	11,096	12,304	12,793	2,526	2,759	2,761	3,050	2,988	3,347	2,829	3,140
모듈조립	25,028	24,871	24,970	6,183	6,485	5,972	6,387	6,073	6,619	5,873	6,305
AS	10,883	11,684	11,842	2,631	2,697	2,773	2,782	2,932	2,964	2,932	2,856
%yoy	6.6	7.4	1.3	11.8	10.6	2.7	2.3	11.4	9.9	5.7	2.7
%qoq				-3.3	2.5	2.8	0.3	5.4	1.1	-1.1	-2.6
영업이익	2,295	2,433	2,877	418	664	690	523	543	636	679	576
%OPM	3.9	4.3	4.9	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.3	5.0	4.0
%yoy	13.3	6.0	18.2	8.1	64.6	19.8	-20.8	29.8	-4.2	-1.7	10.1
%qoq				-36.7	58.7	4.0	-24.2	3.7	17.2	6.7	-15.2
부품/모듈	-76	-354	301	-117	96	15	-69	-185	-124	10	-55
%OPM	-0.2	-0.8	0.6	-1.0	0.7	0.1	-0.6	-1.7	-1.1	0.1	-0.5
%yoy	적전	적전	흑전	적전	흑전	흑전	적전	적전	적전	-29.3	적전
%qoq				적전	흑전	-84.7	적전	적전	적전	흑전	적전
AS	2,371	2,788	2,576	535	568	676	592	728	760	668	631
%OPM	21.8	23.9	21.8	20.3	21.1	24.4	21.3	24.8	25.6	22.8	22.1
%yoy	21.1	17.6	-7.6	26.7	26.0	11.9	23.0	36.0	33.8	-1.1	6.6
%qoq				11.1	6.2	18.9	-12.3	22.9	4.4	-12.1	-5.6
세전이익	4,445	5,167	5,413	1,041	1,252	1,322	830	1,223	1,412	1,359	1,173
%yoy	32.2	16.3	4.8	40.3	18.6	40.8	32.6	17.5	12.8	2.8	41.4
%qoq				66.3	20.3	5.6	-37.2	47.3	15.5	-3.8	-13.7
지배순이익	3,423	3,644	3,818	841	931	998	652	861	996	959	828
%NPM	5.8	6.5	6.5	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.8	7.1	5.8
%yoy	37.7	6.5	4.8	62.1	21.2	79.5	1.6	2.4	7.0	-3.9	26.9
%qoq				31.1	10.7	7.1	-34.7	32.1	15.7	-3.8	-13.7

자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

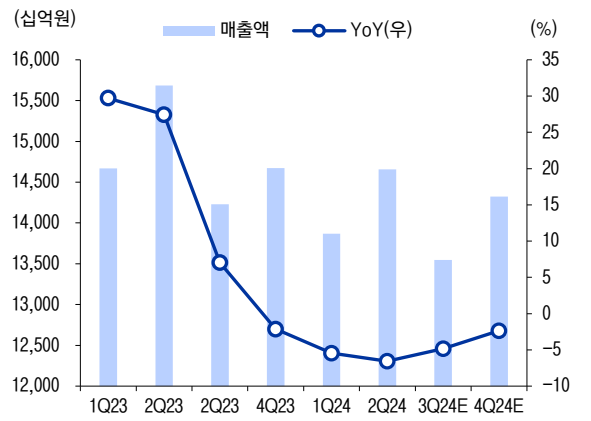
표6 현대모비스 3Q24 Preview

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	3Q23	2Q24	3Q24E	(YoY)	(QoQ)	3Q24E	Diff.
매출액	14,230	14,655	13,545	-6.1%	-8.8%	14,247	-4.9%
영업이익	690	636	679	-8.7%	-1.0%	659	3.0%
영업이익률	4.9%	4.3%	5.0%	-0.1%p	0.4%p	4.6%	0.4%p
순이익	998	996	959	-7.4%	-7.2%	934	2.7%

자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

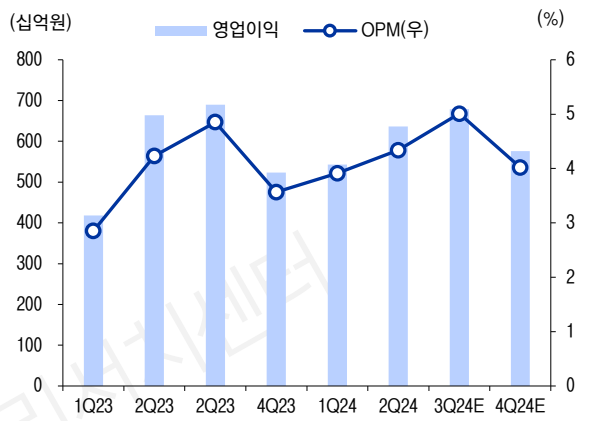
LS증권 리서치센터

그림22 현대모비스 매출액 추이 및 전망



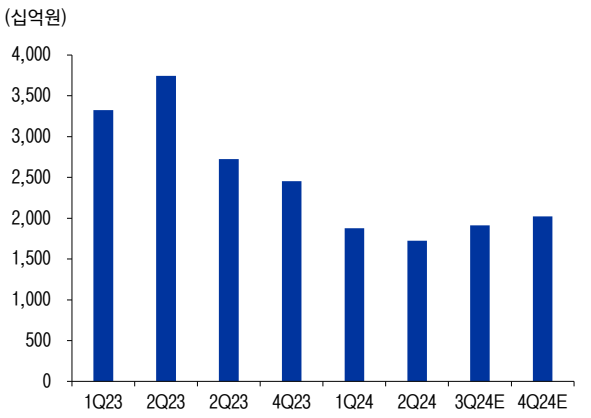
자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림23 현대모비스 영업이익 추이 및 전망



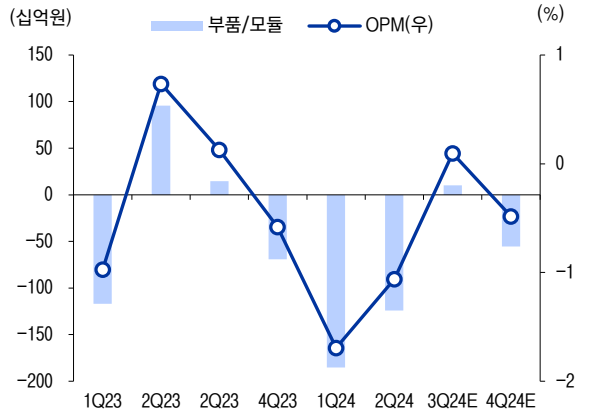
자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림24 현대모비스 전동화 매출액 추이 및 전망



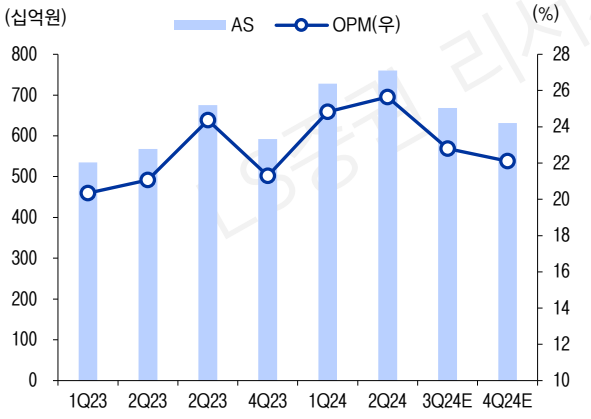
자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림25 현대모비스 부품/모듈 실적 추이



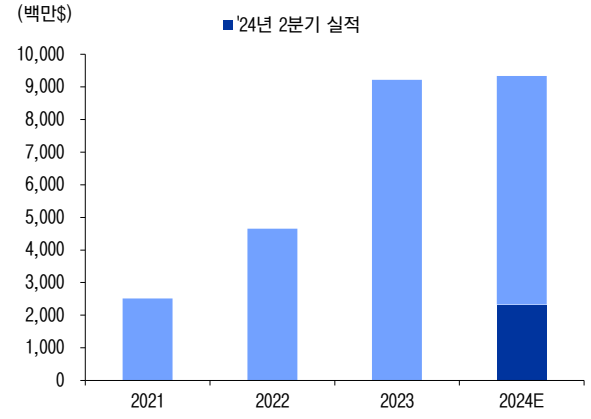
자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림26 현대모비스 AS 실적 추이



자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

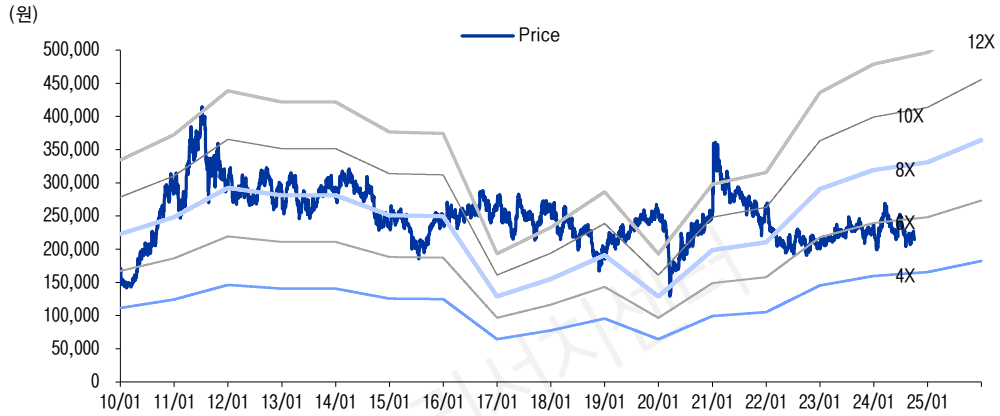
그림27 현대모비스 Non-Captive 수주 실적 및 계획



자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

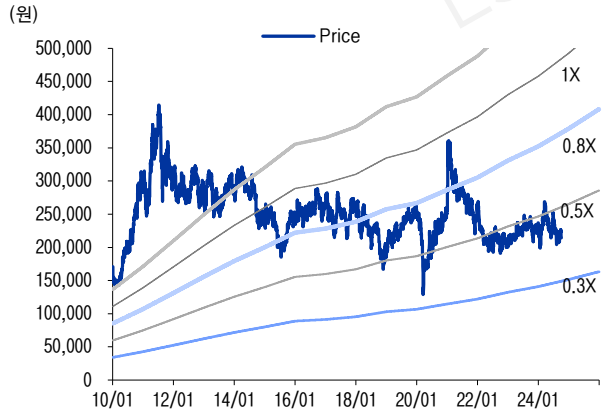
LS증권 리서치센터

그림28 **현대모비스 12M Fwd P/E Band**



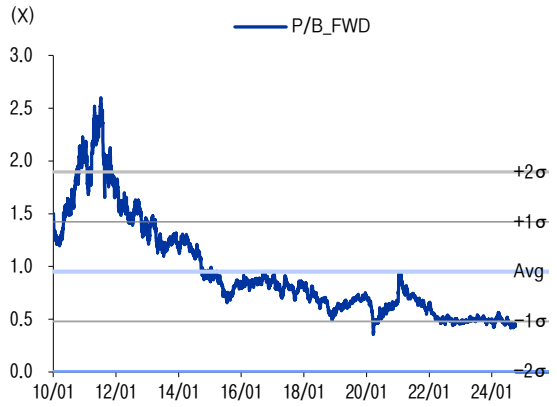
자료: LS증권 리서치센터

그림29 **현대모비스 12M Fwd P/B Band**



자료: LS증권 리서치센터

그림30 **현대모비스 12M Fwd P/B 표준편차**



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

현대모비스 (012330)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25,660	25,565	26,289	28,298	30,478
현금 및 현금성자산	4,088	5,079	5,650	6,799	8,180
매출채권 및 기타채권	10,152	10,152	9,615	10,019	10,380
재고자산	5,267	5,512	5,847	6,093	6,312
기타유동자산	6,153	4,822	5,177	5,387	5,606
비유동자산	29,747	33,021	37,365	39,464	41,668
관계기업투자등	18,025	19,896	22,168	23,068	24,005
유형자산	9,371	10,481	12,532	13,592	14,724
무형자산	965	1,034	1,105	1,180	1,250
자산총계	**55,407**	**58,586**	**63,654**	**67,762**	**72,146**
유동부채	11,476	12,053	12,522	12,981	13,404
매입채무 및 기타재무	8,144	8,430	8,727	9,094	9,421
단기금융부채	1,884	1,665	1,285	1,275	1,265
기타유동부채	1,449	1,957	2,510	2,612	2,718
비유동부채	6,123	5,878	7,371	7,607	7,850
장기금융부채	1,759	1,085	1,990	2,023	2,055
기타비유동부채	4,364	4,792	5,381	5,584	5,795
부채총계	**17,599**	**17,931**	**19,893**	**20,588**	**21,255**
지배주주지분	37,799	40,634	43,726	47,139	50,856
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,362	1,363	1,363	1,363	1,363
이익잉여금	36,979	39,640	42,742	46,156	49,873
비지배주주지분(연결)	8	21	35	35	35
자본총계	**37,808**	**40,655**	**43,761**	**47,174**	**50,891**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**51,906**	**59,254**	**56,393**	**58,359**	**60,148**
매출원가	45,919	52,492	49,383	50,824	52,389
매출총이익	**5,987**	**6,762**	**7,010**	**7,535**	**7,759**
판매비 및 관리비	3,961	4,467	4,576	4,658	4,428
영업이익	**2,027**	**2,295**	**2,433**	**2,877**	**3,331**
(EBITDA)	2,925	3,221	3,481	4,119	4,674
금융손익	211	228	487	439	422
이자비용	76	150	133	138	112
관계기업등 투자손익	1,222	1,845	2,270	2,125	2,178
기타영업외손익	-96	77	-24	-28	-24
세전계속사업이익	**3,363**	**4,445**	**5,167**	**5,413**	**5,907**
계속사업법인세비용	875	1,022	1,518	1,589	1,734
계속사업이익	2,487	3,423	3,649	3,824	4,173
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**2,487**	**3,423**	**3,649**	**3,824**	**4,173**
지배주주	2,485	3,423	3,644	3,818	4,167
총포괄이익	**2,464**	**3,711**	**3,649**	**3,824**	**4,173**
매출총이익률 (%)	11.5	11.4	12.4	12.9	12.9
영업이익률 (%)	3.9	3.9	4.3	4.9	5.5
EBITDA 마진률 (%)	5.6	5.4	6.2	7.1	7.8
당기순이익률 (%)	4.8	5.8	6.5	6.6	6.9
ROA (%)	4.7	6.0	6.0	5.8	6.0
ROE (%)	6.8	8.7	8.6	8.4	8.5
ROIC (%)	8.0	9.4	9.1	10.2	11.0

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**2,154**	**5,343**	**3,810**	**2,746**	**3,178**
당기순이익(손실)	2,487	3,423	3,649	3,824	4,173
비현금수익비용가감	700	205	-1,128	-686	-630
유형자산감가상각비	836	852	969	1,158	1,254
무형자산상각비	62	74	78	84	89
기타현금수익비용	-198	-721	-7,341	-6,438	-6,568
영업활동 자산부채변동	-764	1,748	910	-391	-365
매출채권 감소(증가)	-1,985	105	902	-404	-361
재고자산 감소(증가)	-870	-172	-291	-246	-219
매입채무 증가(감소)	1,189	-185	80	367	327
기타자산, 부채변동	902	2,000	219	-108	-113
투자활동 현금	**-1,604**	**-2,541**	**-3,232**	**-1,215**	**-1,369**
유형자산처분(취득)	-1,056	-1,764	-2,847	-2,218	-2,386
무형자산 감소(증가)	-86	-111	-137	-159	-159
투자자산 감소(증가)	-518	-655	-501	1,225	1,241
기타투자활동	57	-12	254	-63	-66
재무활동 현금	**-638**	**-1,889**	**-209**	**-382**	**-427**
차입금의 증가(감소)	-26	-1,232	270	23	23
자본의 증가(감소)	-612	-670	-570	-405	-450
배당금의 지급	368	367	-407	-405	-450
기타재무활동	0	12	91	0	0
현금의 증가	**-68**	**991**	**570**	**1,149**	**1,382**
기초현금	4,156	4,088	5,079	5,650	6,799
기말현금	4,088	5,079	5,650	6,799	8,180

자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	7.4	6.3	5.3	5.1	4.7
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.3	6.1	5.1	4.0	3.3
P/CF	5.9	6.1	8.0	6.4	5.7
배당수익률 (%)	2.0	1.9	2.1	2.3	2.5
성장성 (%)					
매출액	24.5	14.2	-4.8	3.5	3.1
영업이익	-0.7	13.3	6.0	18.2	15.8
세전이익	5.3	32.2	16.3	4.8	9.1
당기순이익	5.3	37.6	6.6	4.8	9.1
EPS	4.7	39.5	7.2	4.8	9.1
안정성 (%)					
부채비율	46.5	44.1	45.5	43.6	41.8
유동비율	223.6	212.1	209.9	218.0	227.4
순차입금/자기자본(x)	-1.4	-5.9	-5.4	-7.4	-9.6
영업이익/금융비용(x)	26.8	15.3	18.3	20.9	29.7
총차입금 (십억원)	3,643	2,751	3,275	3,298	3,321
순차입금 (십억원)	-530	-2,394	-2,377	-3,503	-4,861
주당지표(원)					
EPS	27,058	37,748	40,483	42,422	46,295
BPS	400,887	433,855	470,175	506,878	546,845
CFPS	33,799	38,739	27,105	33,738	38,099
DPS	4,000	4,500	4,500	5,000	5,500

LS증권 리서치센터

현대오토에버 (307950)

2024. 10. 8 | 자동차/부품

성장과 모멘텀의 하모니

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

3Q24 Preview

현대오토에버는 3Q24 매출액 8,922억원(+19.6% YoY), 영업이익 579억원(+28.1% YoY, OPM 6.5%)을 기록할 전망이다. ITO 부문에서 1~2분기에 인식했어야할 인상분이 3분기에 소급 적용될 것이나, 본사 인력 임금 인상에 따른 비용 증가가 이를 상쇄할 것으로 예상된다.

성장은 계속된다

현대차그룹의 대규모 프로젝트 증가로 인해 동사의 매출 성장 역시 지속될 것으로 예상된다. 단기적으로는 하반기 조지아 전기차 공장을 시작으로 현대차 울산 전기차 공장, 기아 광명 전기차 공장 등 현대차그룹의 스마트팩토리 프로젝트가 점차 진행되면서 실적에 반영될 것이다. 또한, 현대차는 이번 CID를 통해 2030년 글로벌 판매대수 555만대를 제시, 그룹사 CAPA 증설에 따른 Enterprise IT 부문 실적 성장은 지속될 것이다.

차량SW 매출은 현대차 ADAS 표준 플랫폼 확대와 인도를 포함한 신흥국 시장 확대에 따른 성장이 지속될 것으로 전망된다. 미국 금리 인하 영향으로 신흥국 오토론 금리 역시 지속적으로 하락할 것으로 예상, 이는 곧 신흥국 내 자동차 판매량 증가로 이어질 것이다. 현재 신흥국에 판매되는 현대차/기아의 네비게이션은 대부분 PIO 방식을 통해 공급되고 있지만, 플랫폼을 통한 EV 생산은 PIO방식이 불가능하기 때문에 인도 등 신흥국 내 현대차그룹의 EV 침투율이 높아질수록 동사의 차량SW 매출 성장 역시 커질 전망이다. 또한, 현대차 인도 법인은 올해 상장할 것으로 전망, 인도 CAPA 증설을 통한 판매량 증가는 동사의 차량SW 매출 증가로 이어질 것이다.

투자의견 Buy, 목표주가 230,000원 유지

현대오토에버에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 230,000원을 유지한다. 12M Fwd EPS에 Target P/E 33.0배를 적용했다. 2021년 이후 P/E Band 중단값으로 부담스러운 밸류에이션은 아니라고 판단한다. 4분기는 전통적인 성수기로 견조한 실적을 지속할 것으로 예상, 1) 10월10일에 예정된 테슬라 로보택시, 2) 연말까지 이어질 금리 인하는 모멘텀으로 작용될 전망이다.

BUY (유지)

목표주가 (유지)	230,000 원
현재주가	158,900 원
상승여력	44.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (10/7)		2,610.38 pt
시가총액		43,577 억원
발행주식수		27,424 천주
52 주 최고가/최저가		211,500 / 130,000 원
90 일 일평균거래대금		156.08 억원
외국인 지분율		1.7%
배당수익률(24.12E)		1.0%
BPS(24.12E)		62,476 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	1.3%
	6 개월	13.4%
	12 개월	-20.6%
주주구성	현대자동차 (외 5 인)	75.3%
	국민연금공단 (외 1 인)	6.5%
	현대오토에버우리사주	2.4%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2022	2,755	142	155	116	4,154	63.2	256	23.0	8.0	1.8	8.0
2023	3,065	181	182	140	5,024	20.9	306	42.1	17.0	3.7	9.0
2024E	3,551	223	236	177	6,298	25.4	365	25.2	10.4	2.5	10.5
2025E	4,149	273	277	212	7,495	19.0	395	21.2	9.2	2.3	11.5
2026E	4,884	336	339	260	9,186	22.6	443	17.3	7.8	2.1	12.8

자료: 현대오토에버, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

표7 현대오토에버 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	3,065	3,551	4,149	666	754	746	899	731	918	892	1,009
%yoy	11.3	15.8	16.8	19.0	19.6	2.1	7.8	9.8	21.8	19.6	12.2
%qoq				-20.2	13.2	-1.1	20.6	-18.7	25.5	-2.8	13.1
SI	1,010	1,183	1,413	232	241	237	300	237	331	285	330
%yoy	5.1	17.1	19.5	10.6	10.5	-3.1	4.1	2.0	37.3	20.1	10.2
%qoq				-19.5	3.9	-1.5	26.3	-21.1	39.9	-13.8	15.9
ITO	1,416	1,569	1,776	289	348	356	424	323	373	411	462
%yoy	9.4	10.8	13.2	16.8	20.2	-1.4	6.8	11.7	7.2	15.6	9.1
%qoq				-27.2	20.4	2.4	19.1	-23.9	15.5	10.4	12.4
SW	640	800	960	145	165	153	176	172	215	196	217
%yoy	27.9	25.0	20.1	41.4	34.5	22.5	17.8	18.5	29.8	28.3	23.1
%qoq				-2.7	13.8	-7.7	15.3	-2.2	24.6	-8.7	10.7
영업이익	181	223	273	31	53	45	53	31	69	58	66
%OPM	5.9	6.3	6.6	4.6	7.0	6.1	5.9	4.2	7.5	6.5	6.5
%yoy	27.4	23.0	22.4	36.6	83.6	35.7	-8.8	0.3	30.0	28.1	24.8
%qoq				-47.2	72.2	-14.2	17.0	-42.0	123.1	-15.5	14.0
세전이익	182	236	277	37	51	48	46	35	72	58	71
%yoy	17.4	29.6	17.6	57.0	62.8	12.0	-19.9	-6.5	41.7	19.0	56.6
%qoq				-35.1	37.7	-4.7	-5.8	-24.3	108.7	-20.0	24.0
지배순이익	138	173	206	31	38	36	33	25	52	43	53
%NPM	4.5	4.9	5.0	4.7	5.0	4.8	3.7	3.5	5.6	4.8	5.3
%yoy	20.9	25.4	19.0	80.1	75.2	14.3	-24.5	-18.4	36.2	19.7	60.3
%qoq				-29.0	21.7	-5.7	-7.4	-23.2	103.1	-17.1	24.0

자료: 현대오토에버, LS증권 리서치센터

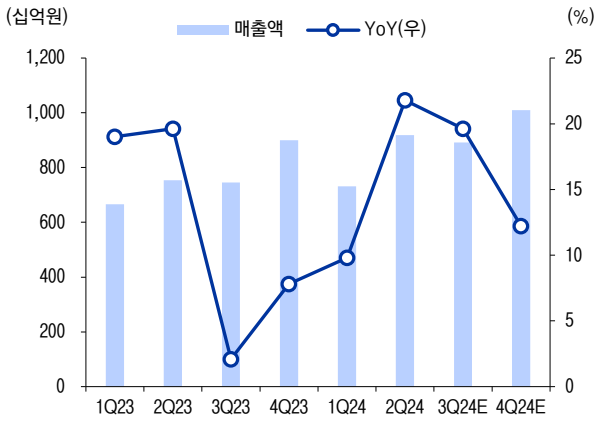
표8 현대오토에버 2Q24 Preview

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	3Q23	2Q24	3Q24	(YoY)	(QoQ)	3Q24	Diff.
매출액	746	918	892	19.6%	-2.8%	894	-0.2%
영업이익	45	69	58	28.1%	-15.5%	67	-13.5%
영업이익률	6.1%	7.5%	6.5%	-1.0%p	-1.0%p	7.5%	-1.0%p
순이익	36	52	43	19.7%	-17.1%	50	-15.2%

자료: 현대오토에버, LS증권 리서치센터

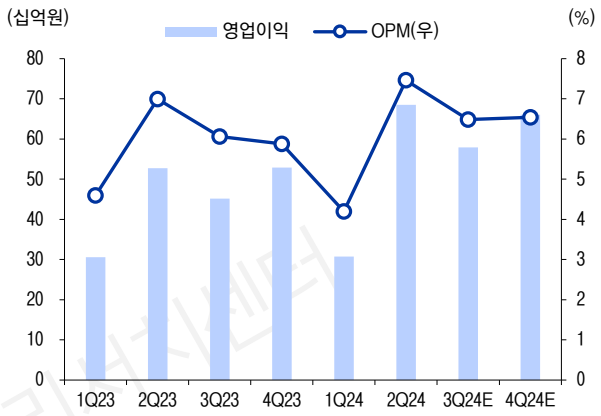
LS증권 리서치센터

그림31 현대오토에버 매출액 추이 및 전망



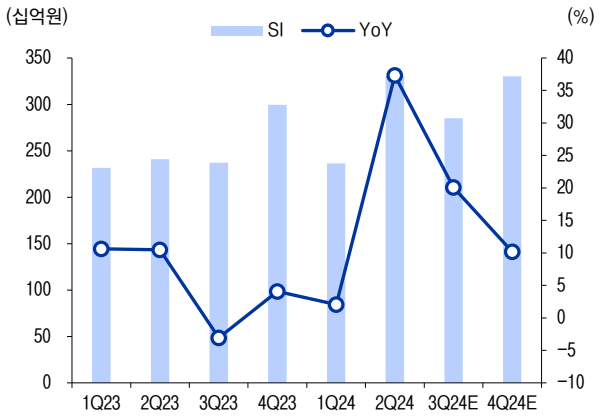
자료: 현대오토에버, LS증권 리서치센터

그림32 현대오토에버 영업이익 추이 및 전망



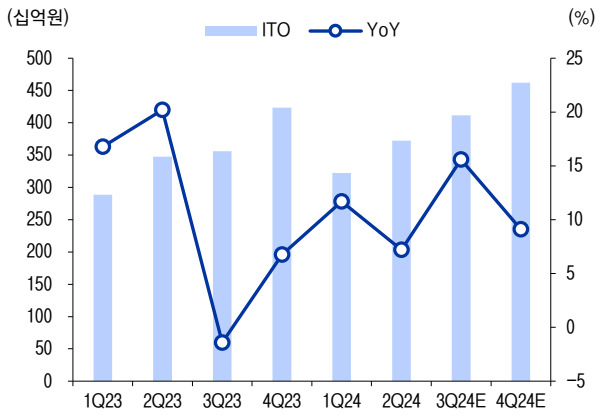
자료: 현대오토에버, LS증권 리서치센터

그림33 현대오토에버 SI 매출액 추이



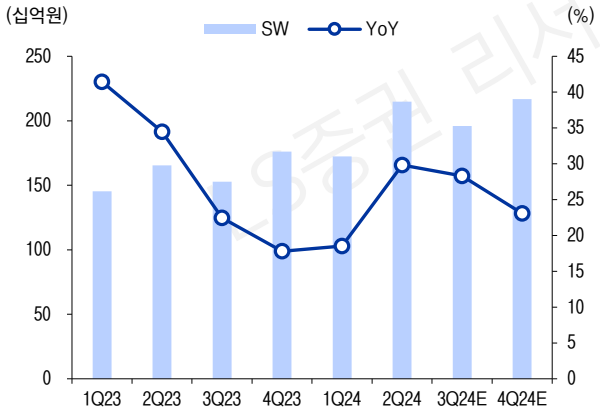
자료: 현대오토에버, LS증권 리서치센터

그림34 현대오토에버 ITO 매출액 추이



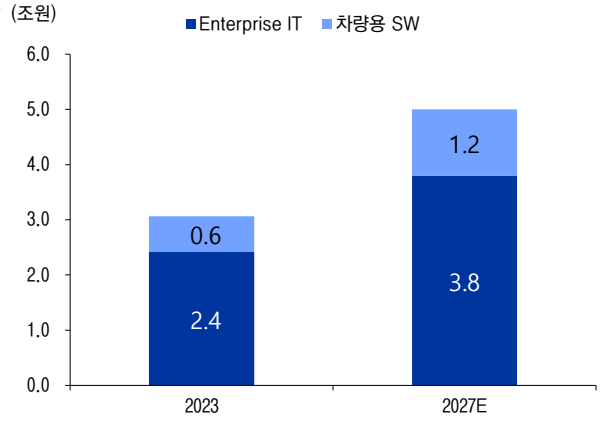
자료: 현대오토에버, LS증권 리서치센터

그림35 현대오토에버 SW 매출액 추이



자료: 현대오토에버, LS증권 리서치센터

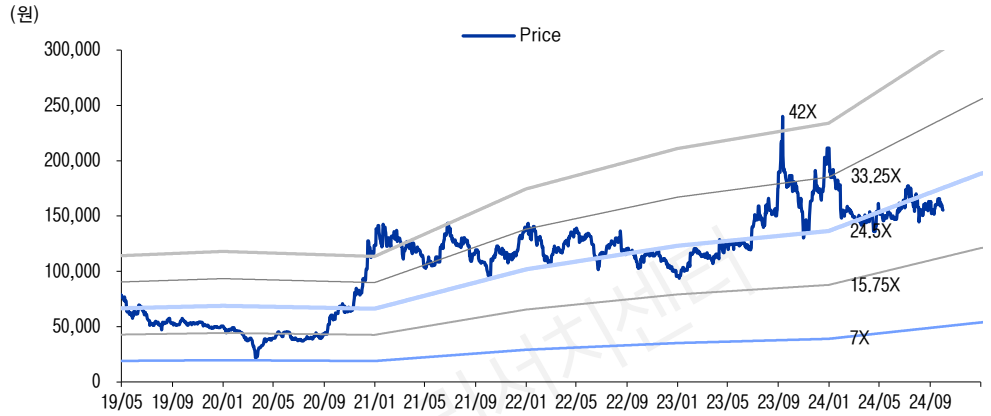
그림36 현대오토에버 중장기 사업 목표



자료: 현대오토에버, LS증권 리서치센터

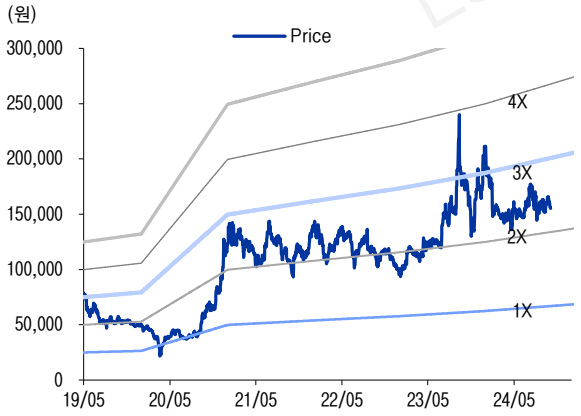
LS증권 리서치센터

그림37 현대오토에버 12M Fwd P/E Band



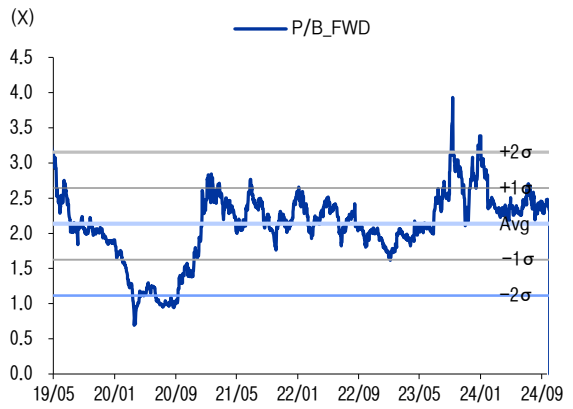
자료: LS증권 리서치센터

그림38 현대오토에버 12M Fwd P/B Band



자료: LS증권 리서치센터

그림39 현대오토에버 12M Fwd P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

현대오토에버 (307950)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,696	1,834	1,905	2,167	2,453
현금 및 현금성자산	560	483	372	479	592
매출채권 및 기타채권	819	868	912	1,042	1,188
재고자산	8	5	5	5	6
기타유동자산	310	478	616	641	667
비유동자산	924	1,009	1,036	1,011	1,012
관계기업투자등	36	41	51	53	55
유형자산	110	113	114	80	67
무형자산	566	546	535	529	527
자산총계	**2,619**	**2,843**	**2,941**	**3,178**	**3,465**
유동부채	884	923	912	1,015	1,131
매입채무 및 기타재무	695	746	653	746	851
단기금융부채	68	41	101	104	109
기타유동부채	120	135	158	164	171
비유동부채	245	328	300	273	247
장기금융부채	108	157	111	77	43
기타비유동부채	137	171	189	197	204
부채총계	**1,129**	**1,251**	**1,213**	**1,288**	**1,378**
지배주주지분	1,479	1,580	1,713	1,875	2,072
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	692	789	923	1,084	1,281
비지배주주지분(연결)	12	12	15	15	15
자본총계	**1,490**	**1,592**	**1,728**	**1,890**	**2,087**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**2,755**	**3,065**	**3,551**	**4,149**	**4,884**
매출원가	2,455	2,726	3,155	3,678	4,331
매출총이익	**300**	**339**	**395**	**471**	**553**
판매비 및 관리비	157	158	172	198	217
영업이익	**142**	**181**	**223**	**273**	**336**
(EBITDA)	256	306	365	395	443
금융손익	15	22	27	28	28
이자비용	6	6	6	6	6
관계기업등 투자손익	-2	-5	-3	-3	-3
기타영업외손익	-1	-17	-12	-21	-22
세전계속사업이익	**155**	**182**	**236**	**277**	**339**
계속사업법인세비용	39	41	58	65	80
계속사업이익	116	140	177	212	260
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**116**	**140**	**177**	**212**	**260**
지배주주	114	138	173	206	252
총포괄이익	**117**	**145**	**177**	**212**	**260**
매출총이익률 (%)	10.9	11.1	11.1	11.4	11.3
영업이익률 (%)	5.2	5.9	6.3	6.6	6.9
EBITDA 마진률 (%)	9.3	10.0	10.3	9.5	9.1
당기순이익률 (%)	4.2	4.6	5.0	5.1	5.3
ROA (%)	4.6	5.0	6.0	6.7	7.6
ROE (%)	8.0	9.0	10.5	11.5	12.8
ROIC (%)	12.5	15.2	16.3	19.0	22.9

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**201**	**209**	**193**	**294**	**320**
당기순이익(손실)	116	140	177	212	260
비현금수익비용가감	135	143	141	121	104
유형자산감가상각비	69	72	86	69	54
무형자산상각비	44	53	55	53	53
기타현금수익비용	22	18	-8	-2	-4
영업활동 자산부채변동	-80	-93	-140	-39	-44
매출채권 감소(증가)	-150	-49	-34	-130	-146
재고자산 감소(증가)	-4	3	0	-1	-1
매입채무 증가(감소)	77	28	-105	93	105
기타자산, 부채변동	-2	-75	-1	-2	-2
투자활동 현금	**281**	**-180**	**-233**	**-118**	**-129**
유형자산처분(취득)	-50	-25	-42	-34	-41
무형자산 감소(증가)	-44	-37	-46	-47	-51
투자자산 감소(증가)	376	-114	-130	-23	-23
기타투자활동	0	-5	-14	-14	-14
재무활동 현금	**-63**	**-110**	**-75**	**-69**	**-78**
차입금의 증가(감소)	-44	-76	-35	-25	-23
자본의 증가(감소)	-19	-33	-39	-44	-55
배당금의 지급	19	33	-39	-44	-55
기타재무활동	0	0	-1	0	0
현금의 증가	**419**	**-77**	**-110**	**107**	**113**
기초현금	140	560	483	372	479
기말현금	560	483	372	479	592

주요 투자지표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	23.0	42.1	25.2	21.2	17.3
P/B	1.8	3.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	8.0	17.0	10.4	9.2	7.8
P/CF	10.4	20.5	13.7	13.1	12.0
배당수익률 (%)	1.2	0.7	1.0	1.3	1.4
성장성 (%)					
매출액	33.0	11.3	15.8	16.8	17.7
영업이익	48.1	27.4	23.0	22.4	23.1
세전이익	59.0	17.4	29.6	17.6	22.6
당기순이익	62.8	20.8	26.5	19.4	22.6
EPS	63.2	20.9	25.4	19.0	22.6
안정성 (%)					
부채비율	75.8	78.5	70.1	68.1	66.0
유동비율	191.9	198.7	208.8	213.6	216.9
순차입금/자기자본(x)	-38.5	-36.7	-33.5	-38.8	-42.8
영업이익/금융비용(x)	23.7	29.9	37.5	46.9	58.8
총차입금 (십억원)	177	199	212	181	152
순차입금 (십억원)	-573	-585	-579	-734	-893
주당지표(원)					
EPS	4,154	5,024	6,298	7,495	9,186
BPS	53,923	57,611	62,476	68,370	75,556
CFPS	9,177	10,325	11,597	12,138	13,272
DPS	1,140	1,430	1,600	2,000	2,300

자료: 현대오토에버, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터 무단배포금지

HL 만도 (204320)

2024. 10. 8 | 자동차/부품

실적과 밸류에이션 전부 매력적

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

3Q24 Preview

HL만도는 3Q24 매출액 2.2조원(+2.8% YoY), 영업이익 931억원(+14.2% YoY, OPM 4.3%)을 기록할 전망이다. 테슬라의 중국 내 판매량이 크게 증가함과 동시에, 중국OEM의 EV 판매 확대가 지속되면서 호실적을 기록할 전망이다. 중국 자율주행법인(아이모션)의 주가 하락으로 금융자산평가손실이 크게 발생함에 따라, 세전이익과 순이익은 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다.

견조한 물량과 쌓이고 있는 수주

중국 전기차 시장 성장 지속으로 동사 역시 수혜를 볼 것으로 예상된다. 동사의 주요 중국 고객사인 NIO의 3분기 판매량 YoY 11.6% 증가했다. 테슬라의 3분기 판매량은 46.3만대(+6.4% YoY)를 기록, 중국 내 판매량은 8% 이상 증가한 것으로 파악된다. 중국 EV 판매 증가를 통한 수익성 개선은 지속될 것이다. 내년에 멕시코 공장을 통한 매출 증가가 본격화 될 것, 중장기적으로 멕시코 신공장에서 120만대를 생산 시 4,000억원 수준의 매출 증대 효과가 나타날 것이다.

동사의 1H24 누적 수주는 11.5조원으로 연간 목표의 76.4%를 달성했다. 수주의 대부분이 고마진 전장 제품임을 감안했을 때, 장기적으로 수익성 개선은 지속될 전망이다. 동사는 현대차와 인도 동반 진출한 부품사로, 현대차 인도 법인 IPO 이후 추가 증설이 확정된다면, 대규모 추가 수주를 기대해볼 수 있다.

투자의견 Buy와 목표주가 55,000원 유지

HL만도에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 55,000원을 유지한다. 인도/멕시코/중국을 통한 외형 성장과 신규 수주 증가를 감안했을 때, 역사적 P/E Band 중단값인 10.0배까지는 업사이드가 충분하다고 판단한다. 일론 머스크는 트럼프가 당선될 경우 관세 부과 가능성으로 인해 멕시코 기가팩토리 계획을 보류 하겠다고 한 점은 우려 요인이지만, 이미 IDB2 수주를 확보한 상황이기에 실적에 미칠 영향은 제한적일 것이다. 앞서 언급한 리스크는 이미 주가에 반영되어 있기에, 현재 밸류에이션과 주가는 매력적이라 판단한다.

BUY (유지)

목표주가 (유지)	55,000 원
현재주가	38,900 원
상승여력	41.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (10/07)		2,610.38 pt
시가총액		18,266 억원
발행주식수		46,957 천주
52 주 최고가/최저가		49,600 / 31,100 원
90 일 일평균거래대금		88.05 억원
외국인 지분율		27.3%
배당수익률(24.12E)		2.1%
BPS(24.12E)		49,300 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	18.6%
	6 개월	20.6%
	12 개월	-13.6%
주주구성	에이치엘홀딩스 (외 5 인)	30.3%
	국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
	만도우리사주 (외 1 인)	6.1%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2022	7,516	248	230	118	2,096	-41.2	587	19.2	5.8	0.9	4.8
2023	8,393	279	226	155	2,887	37.8	601	13.6	5.5	0.8	6.2
2024E	8,681	357	313	195	3,776	30.8	694	10.3	5.5	0.8	8.1
2025E	9,410	443	448	345	6,431	70.3	801	6.0	4.6	0.7	13.1
2026E	10,092	544	551	424	7,899	22.8	914	4.9	3.9	0.7	14.3

자료: HL만도, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

표9 HL 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	**8,393**	**8,681**	**9,410**	**1,997**	**2,087**	**2,119**	**2,190**	**2,107**	**2,147**	**2,177**	**2,249**
%yoy	11.7%	3.4%	8.4%	18.3	24.3	7.7	0.4	5.5	2.9	2.8	2.7
%qoq				-8.4	4.5	1.5	3.4	-3.8	1.9	1.4	3.3
한국	3,057	3,040	3,202	756	765	752	783	738	757	757	788
북미	1,817	1,959	2,348	462	458	456	440	504	522	475	458
중국	1,963	1,993	2,095	416	480	511	555	446	465	518	563
인도	767	843	902	185	184	204	195	211	198	222	213
기타	790	847	864	177	200	196	217	208	206	206	228
영업이익	**279**	**357**	**443**	**70**	**77**	**82**	**51**	**76**	**90**	**93**	**99**
%OPM	3.3	4.1	4.7	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	4.3	4.4
%yoy	12.6	27.9	23.9	1.8	68.5	6.4	-11.0	7.7	16.4	14.2	95.6
%qoq				23.5	9.7	5.8	-37.9	49.4	18.5	3.9	6.3
세전이익	**230**	**313**	**448**	**71**	**67**	**44**	**48**	**215**	**50**	**-9**	**57**
%yoy	0.0	36.2	43.1	34.5	-2.3	-75.7	-167.3	203.5	-25.6	-119.9	17.8
%qoq				-199.1	-5.1	-35.1	10.1	347.4	-76.7	-117.4	-751.0
지배순이익	**136**	**177**	**302**	**39**	**48**	**13**	**36**	**140**	**4**	**-6**	**39**
%NPM	2.7	3.6	4.8	2.0	2.3	0.6	1.6	6.6	0.2	-0.3	1.7
%yoy	37.9	30.8	70.3	31.7	33.5	-90.0	흑전	255.5	-90.7	적전	10.6
%qoq				흑전	21.9	-73.0	175.0	293.1	-96.8	적전	흑전

자료: HL만도, LS증권 리서치센터

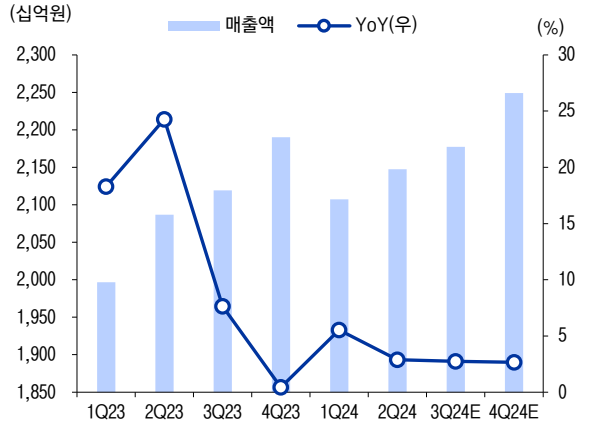
표10 HL 만도 3Q24 Review

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	3Q23	2Q24	3Q24E	(YoY)	(QoQ)	3Q24E	Diff.
매출액	2,119	2,147	**2,177**	2.8%	1.4%	**2,205**	-1.2%
영업이익	82	90	**93**	14.2%	3.9%	**93**	-0.1%
영업이익률	3.8%	4.2%	**4.3%**	0.4%p	0.1%p	**4.2%**	0.0%p
순이익	13	4	**-6**	-146.7%	-235.5%	**49**	-112.4%

자료: HL만도, LS증권 리서치센터

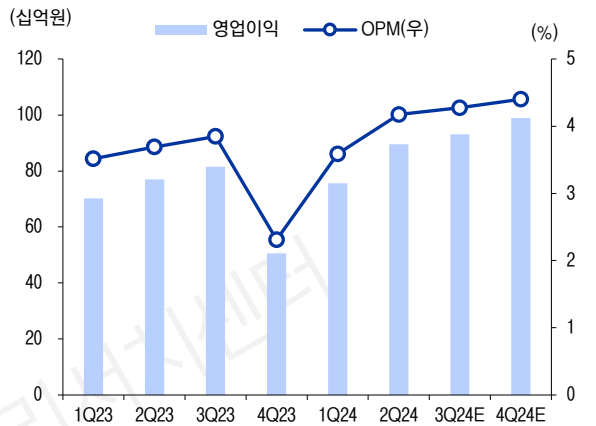
LS증권 리서치센터

그림40 HL 만도 매출액 추이 및 전망



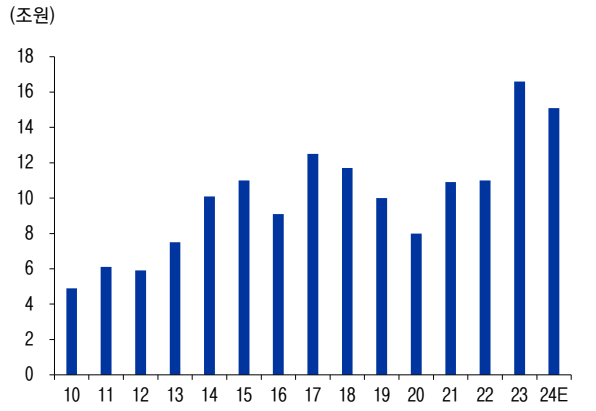
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림41 HL 만도 영업이익 추이 및 전망



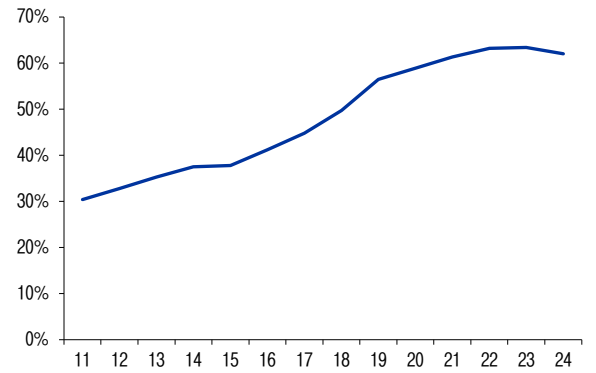
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림42 HL 만도 신규 수주 금액 추이



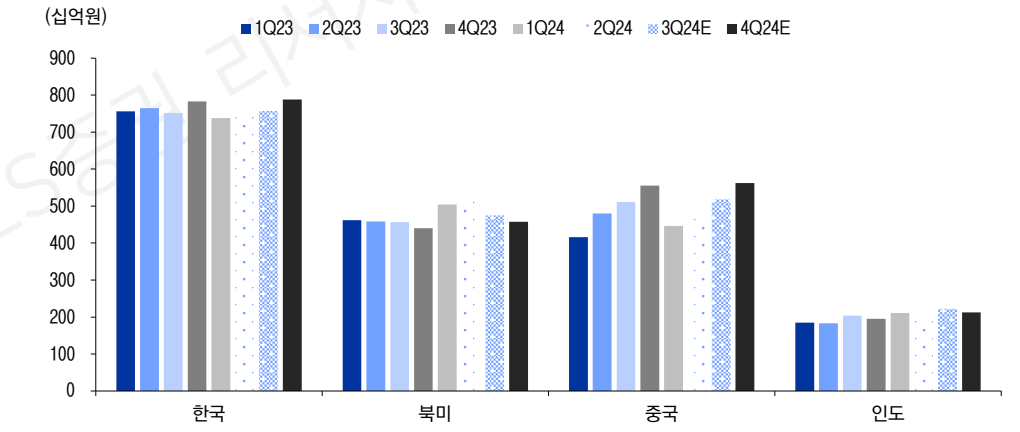
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림43 HL 만도 전장 비중 추이



자료: HL만도, LS증권 리서치센터

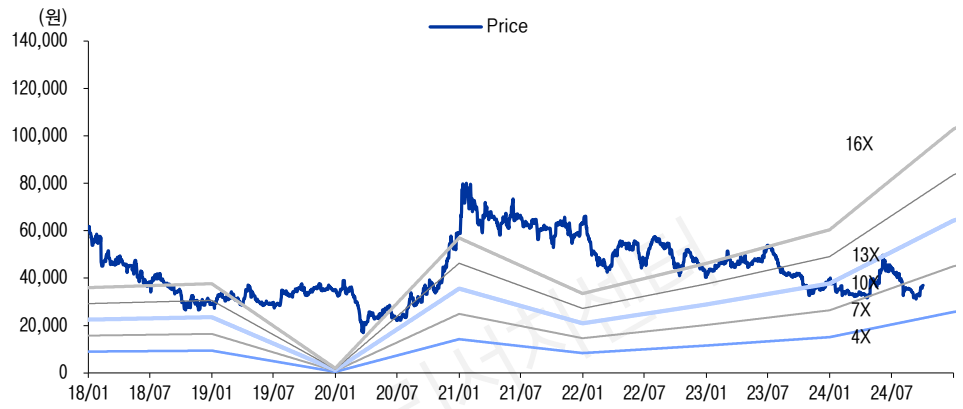
그림44 HL 만도 지역별 매출액 추이



자료: HL만도, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

그림45 HL 만도 12M Fwd P/E Band

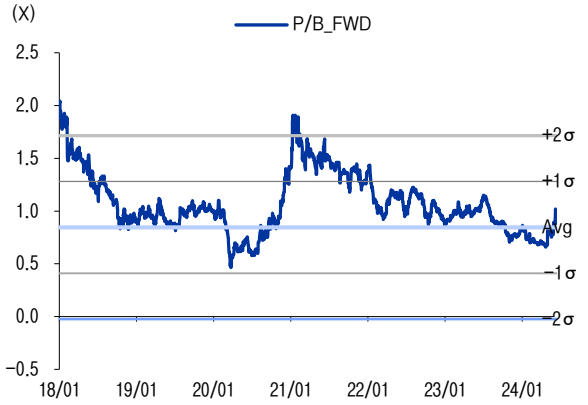


자료: LS증권 리서치센터

그림46 HL 만도 12M Fwd P/B Band

자료: LS증권 리서치센터

그림47 HL 만도 12M Fwd P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

HL 만도 (204320)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,980	3,265	3,115	3,346	3,616
현금 및 현금성자산	492	615	238	248	312
매출채권 및 기타채권	1,630	1,730	1,727	1,868	1,999
재고자산	665	734	786	851	911
기타유동자산	193	186	364	378	394
비유동자산	2,866	3,022	3,296	3,401	3,523
관계기업투자등	213	239	401	417	434
유형자산	2,117	2,176	2,262	2,320	2,396
무형자산	160	197	214	227	239
자산총계	**5,846**	**6,287**	**6,412**	**6,747**	**7,139**
유동부채	2,151	2,636	2,451	2,574	2,688
매입채무 및 기타재무	1,296	1,526	1,503	1,627	1,741
단기금융부채	757	1,004	824	818	813
기타유동부채	97	106	124	129	134
비유동부채	1,421	1,295	1,648	1,596	1,545
장기금융부채	1,309	1,152	1,451	1,392	1,334
기타비유동부채	112	142	197	204	211
부채총계	**3,572**	**3,931**	**4,099**	**4,170**	**4,233**
지배주주지분	2,157	2,231	2,173	2,438	2,766
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,295	1,559	1,888
비지배주주지분(연결)	116	125	139	139	139
자본총계	**2,274**	**2,356**	**2,313**	**2,577**	**2,906**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**7,516**	**8,393**	**8,681**	**9,410**	**10,092**
매출원가	6,510	7,263	7,462	8,046	8,629
매출총이익	**1,006**	**1,130**	**1,220**	**1,365**	**1,463**
판매비 및 관리비	758	851	862	922	920
영업이익	**248**	**279**	**357**	**443**	**544**
(EBITDA)	587	601	694	801	914
금융손익	-39	-62	-62	-61	-59
이자비용	58	96	101	98	95
관계기업등 투자손익	6	-2	2	2	3
기타영업외손익	15	11	16	64	63
세전계속사업이익	**230**	**226**	**313**	**448**	**551**
계속사업법인세비용	112	71	119	103	127
계속사업이익	118	155	195	345	424
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**118**	**155**	**195**	**345**	**424**
지배주주	98	136	177	302	371
총포괄이익	**154**	**156**	**195**	**345**	**424**
매출총이익률 (%)	13.4	13.5	14.0	14.5	14.5
영업이익률 (%)	3.3	3.3	4.1	4.7	5.4
EBITDA 마진률 (%)	7.8	7.2	8.0	8.5	9.1
당기순이익률 (%)	1.6	1.8	2.2	3.7	4.2
ROA (%)	1.7	2.2	2.8	4.6	5.3
ROE (%)	4.8	6.2	8.1	13.1	14.3
ROIC (%)	3.8	5.3	5.9	8.6	10.1

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**54**	**429**	**5**	**576**	**661**
당기순이익(손실)	118	155	195	345	424
비현금수익비용가감	434	453	-35	320	321
유형자산감가상각비	304	290	303	321	330
무형자산상각비	34	32	33	38	40
기타현금수익비용	95	132	-400	-54	-67
영업활동 자산부채변동	-473	-96	-164	-89	-84
매출채권 감소(증가)	-153	-102	-27	-141	-131
재고자산 감소(증가)	-111	-60	-25	-64	-60
매입채무 증가(감소)	24	198	81	123	114
기타자산, 부채변동	-233	-132	-193	-7	-7
투자활동 현금	**-204**	**-322**	**-440**	**-464**	**-492**
유형자산처분(취득)	31	-333	-302	-378	-406
무형자산 감소(증가)	-59	-75	-47	-51	-51
투자자산 감소(증가)	21	0	-7	-17	-17
기타투자활동	-198	85	-83	-17	-18
재무활동 현금	**-245**	**18**	**20**	**-102**	**-106**
차입금의 증가(감소)	-197	60	60	-64	-63
자본의 증가(감소)	-48	-42	-28	-38	-42
배당금의 지급	48	42	-28	-38	-42
기타재무활동	0	0	-12	0	0
현금의 증가	**-360**	**123**	**-376**	**10**	**64**
기초현금	852	492	615	238	248
기말현금	492	615	238	248	312

주요 투자지표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	19.2	13.6	10.3	6.0	4.9
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.8	5.5	5.5	4.6	3.9
P/CF	3.4	3.0	11.4	2.7	2.5
배당수익률 (%)	1.2	1.5	2.1	2.3	2.6
성장성 (%)					
매출액	22.3	11.7	3.4	8.4	7.2
영업이익	6.8	12.6	27.9	23.9	22.9
세전이익	0.8	-1.9	38.8	43.1	22.8
당기순이익	-33.8	30.7	25.8	77.4	22.8
EPS	-41.2	37.8	30.8	70.3	22.8
안정성 (%)					
부채비율	157.1	166.8	177.2	161.8	145.7
유동비율	138.6	123.9	127.1	130.0	134.5
순차입금/자기자본(x)	67.3	63.1	84.8	73.1	60.3
영업이익/금융비용(x)	4.3	2.9	3.6	4.5	5.7
총차입금 (십억원)	2,066	2,156	2,275	2,211	2,147
순차입금 (십억원)	1,530	1,486	1,960	1,883	1,753
주당지표(원)					
EPS	2,096	2,887	3,776	6,431	7,899
BPS	45,945	47,505	46,285	51,915	58,915
CFPS	11,759	12,947	3,403	14,167	15,870
DPS	500	600	800	900	1,000

자료: HL만도, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

한온시스템 (018880)

2024. 10. 8 | 자동차/부품

길어지고 있는 터널

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

3Q24 Preview

한온시스템은 2Q24 매출액 2.5조원(+7.2% YoY), 영업이익 606억원(+198.8% YoY, OPM 2.4%)을 기록할 전망이다. 현대차그룹을 포함해서 고객사들의 전기차 판매량이 저조하다. 특히, 동사의 매출 비중 10%를 차지하는 폭스바겐 판매량이 전년 대비 약 15% 감소하면서, 3분기도 수익성 개선은 크지 않을 것이다.

운임과 원재료비 부담 지속

3분기 평균 컨테이너 운임은 3,081p(+17.3% QoQ)으로, 현재는 2,135p 수준까지 하락했다. 운임 상승분이 하반기에 본격적으로 반영됨에 따라, 동사의 수익성 개선을 제한할 전망이다. 3분기 매출액 대비 물류비 비중은 3% 수준까지 상승할 전망이다. 최근 운임이 하락하고 있지만, 이는 내년 상반기가 되어서야 반영될 것으로 예상한다. 알루미늄 가격 역시 다시 상승하기 시작하면서 비용 단에서 부담이 높아지고 있다. 고객사들의 판매량이 저조한 상황이기 때문에, 리커버리도 3분기에는 부재할 것으로 예상한다.

내년에는 1) 현대차그룹의 전기차 공장 가동으로 인한 물량 증가, 2) 현대차와 벤츠 차세대 전기차 플렛폼 물량이 더해지면서 실적 성장이 가능할 전망이다. Caepx 투자는 내년부터 하락함에 따라 감가상각비 비율 역시 감소할 것, 하반기 하락한 물류비 역시 내년에 반영되기 시작하면서 비용 단에서 부담은 올해보다 완화될 것이다.

투자의견 Buy와 목표주가 6,000원 유지

한온시스템에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 6,000원을 유지한다. 현재 주가는 12M Fwd P/E 기준 13.4배 수준, P/E Band 중하단 값이다. 올해는 기대했던 대규모 수주 지연 및 제한적인 볼륨 증가로 수익성 개선이 쉽지 않을 것이다. 현대차와 벤츠 차세대 전기차 플렛폼 수주가 내년에 예정되어 있기에, 이로 인한 물량 증가를 장기적으로 기대해볼 수 있다. 또한, 최근 유럽을 중심으로 전기차 보조금 정책이 다시 부활하고 있는 상황, 내년 유럽 중심 전기차 판매량 반등과 함께 동사의 수익성 개선 역시 가능할 전망이다.

BUY (유지)

목표주가 (유지)	6,000 원
현재주가	3,865 원
상승여력	55.2 %

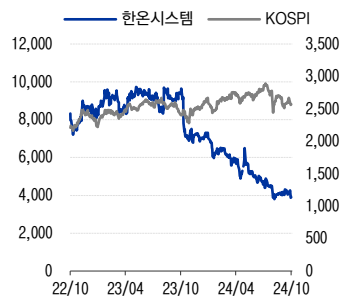
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (10/7)		2,610.38 pt
시가총액		20,631 억원
발행주식수		533,800 천주
52 주 최고가/최저가		9,650 / 3,800 원
90 일 일평균거래대금		79.51 억원
외국인 지분율		8.1%
배당수익률(24.12E)		8.3%
BPS(24.12E)		4,429 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-8.2%
	6 개월	-28.0%
	12 개월	-68.3%
주주구성	한앤코오토홀딩스 (외 2 인)	70.0%
	국민연금공단 (외 1 인)	5.0%
	자사주 (외 1 인)	0.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2022	8,628	257	97	27	38	-93.4	814	211.2	8.8	1.9	0.9
2023	9,559	277	145	59	96	149.5	876	76.3	8.3	1.6	2.2
2024E	9,952	268	57	32	48	-49.3	920	79.9	6.7	0.9	1.1
2025E	10,220	374	261	201	366	655.5	1,014	10.6	6.1	0.9	8.2
2026E	10,487	436	346	267	485	32.6	1,089	8.0	5.7	0.8	10.6

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

표11 한온시스템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	**9,559**	**9,952**	**10,220**	**2,340**	**2,429**	**2,327**	**2,463**	**2,405**	**2,560**	**2,495**	**2,492**
%yoy	10.8%	4.1%	2.7%	18.2%	15.3%	6.0%	5.0%	2.7%	5.4%	7.2%	1.2%
%qoq				-0.2%	3.8%	-4.2%	5.8%	-2.4%	6.5%	-2.5%	-0.1%
영업이익	**277**	**268**	**374**	**60**	**143**	**20**	**53**	**65**	**72**	**61**	**70**
%OPM	2.9%	2.7%	3.7%	2.6%	5.9%	0.9%	2.2%	2.7%	2.8%	2.4%	2.8%
%yoy	8.1%	-3.4%	39.6%	97.7%	138.8%	-67.2%	-48.9%	8.5%	-50.1%	198.8%	31.8%
%qoq				-42.3%	138.2%	-85.9%	162.7%	22.6%	9.6%	-15.3%	15.9%
세전이익	**145**	**57**	**261**	**67**	**135**	**-27**	**-30**	**21**	**-33**	**29**	**40**
%yoy	48.8%	-60.4%	356.7%	122.6%	827.6%	적전	적전	-68.8%	적전	흑전	흑전
%qoq				146.8%	102.9%	적전	적지	흑전	적전	흑전	38.8%
지배순이익	**51**	**26**	**195**	**44**	**107**	**-45**	**-55**	**8**	**-34**	**22**	**30**
%NPM	0.5%	0.3%	1.9%	1.9%	4.4%	-1.9%	-2.2%	0.3%	-1.3%	0.9%	1.2%
%yoy	149.5%	-49.3%	655.5%	122.6%	668.0%	적전	적지	-81.1%	적전	흑전	흑전
%qoq				흑전	144.3%	적전	적지	흑전	적전	흑전	38.8%

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

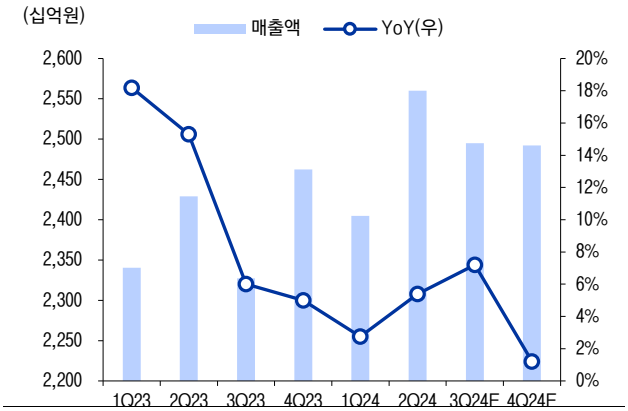
표12 한온시스템 3Q24 Review

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	3Q23	2Q24	3Q24E	(YoY)	(QoQ)	3Q24E	Diff.
매출액	2,405	2,560	**2,495**	3.8%	-2.5%	**2,454**	1.7%
영업이익	65	72	**61**	-7.2%	-15.3%	**84**	-27.7%
영업이익률	2.7%	2.8%	**2.4%**	-0.3%p	-0.4%p	**3.4%**	-1.0%p
순이익	8	- 34	**22**	161.2%	-163.4%	**31**	-30.6%

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

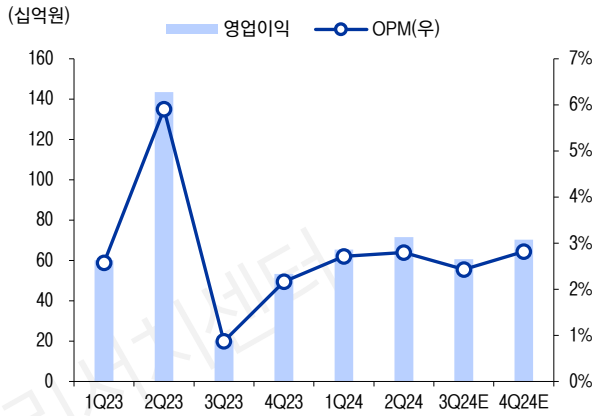
LS증권 리서치센터

그림48 한온시스템 매출액 추이 및 전망



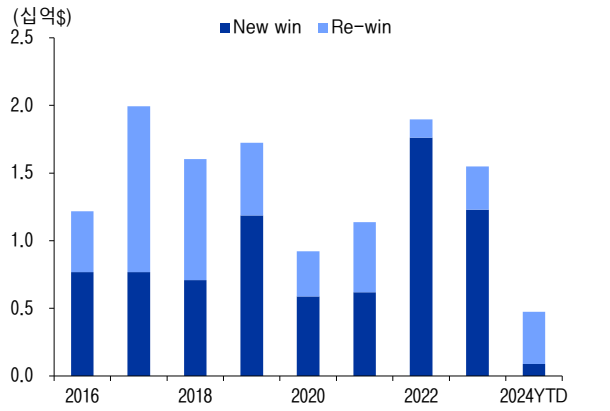
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림49 한온시스템 영업이익 추이 및 전망



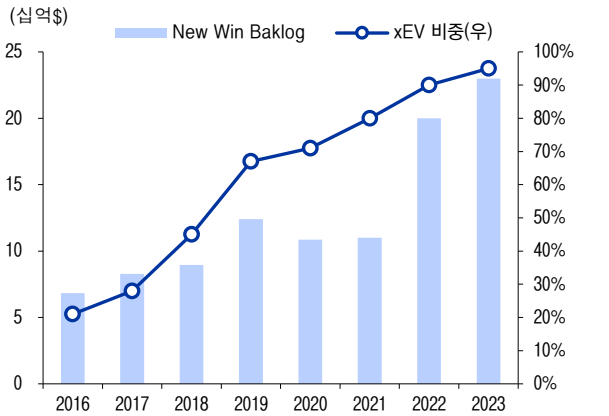
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림50 한온시스템 신규 수주 추이



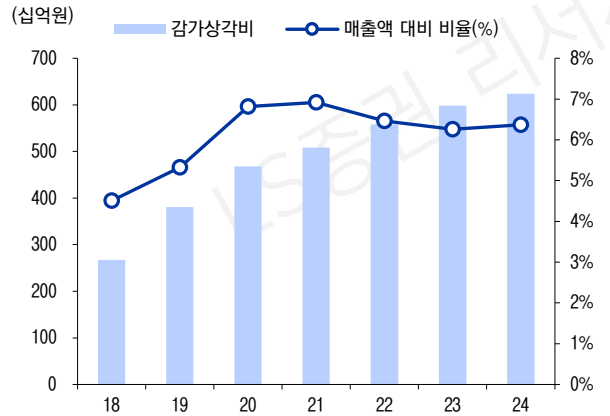
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림51 한온시스템 수주잔고 추이



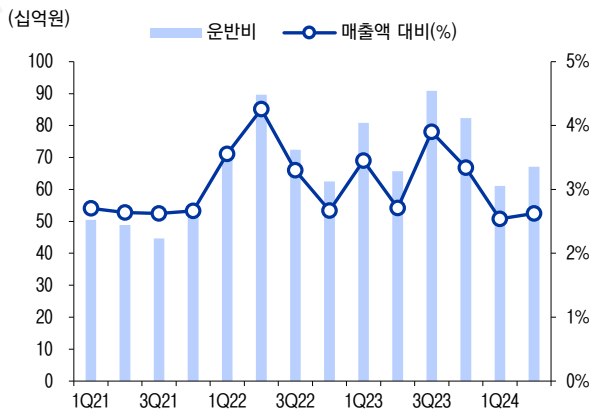
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림52 한온시스템 감가상각비 추이



자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

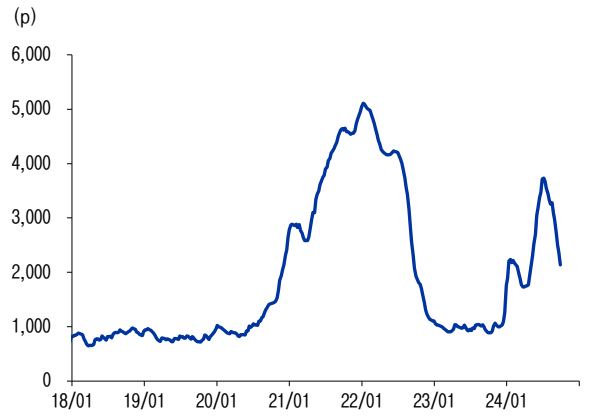
그림53 한온시스템 운반비 추이



자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

그림54 SCFI 추이

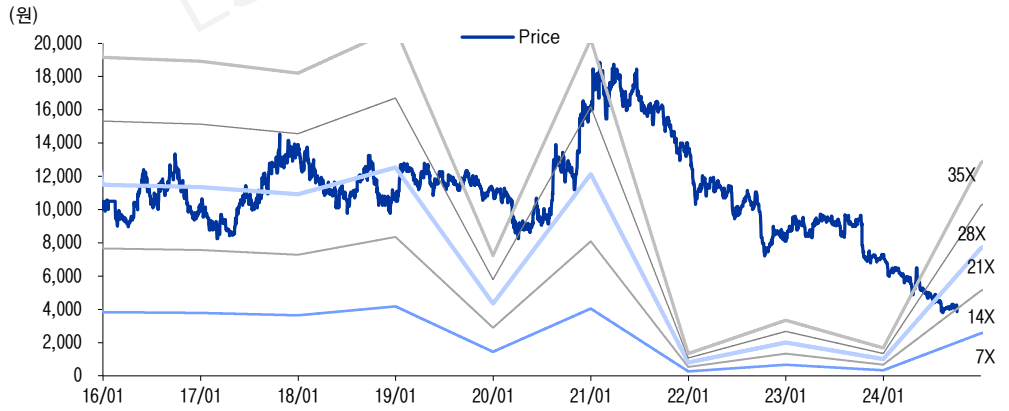


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림55 알루미늄 가격 추이

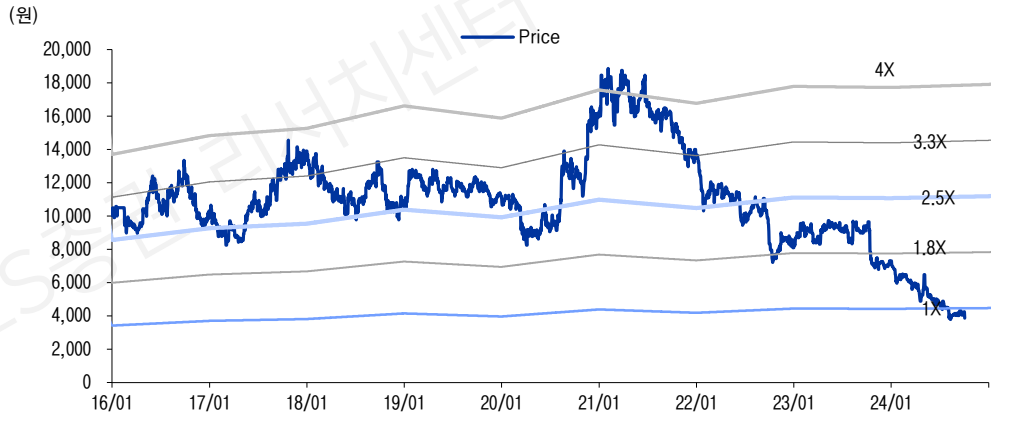
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림56 한온시스템 12M Fwd P/E Band



자료: LS증권 리서치센터

그림57 한온시스템 12M Fwd P/B Band



자료: LS증권 리서치센터

한온시스템 (018880)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,195	3,697	3,640	3,574	3,765
현금 및 현금성자산	1,429	779	569	421	523
매출채권 및 기타채권	1,262	1,288	1,363	1,396	1,432
재고자산	972	1,140	1,186	1,214	1,246
기타유동자산	531	490	522	543	565
비유동자산	4,904	5,548	6,045	6,160	6,266
관계기업투자등	83	85	84	87	90
유형자산	2,371	2,716	2,789	2,737	2,677
무형자산	1,923	2,126	2,367	2,498	2,627
자산총계	**9,099**	**9,244**	**9,686**	**9,734**	**10,031**
유동부채	4,021	3,576	3,987	4,085	4,188
매입채무 및 기타재무	1,850	1,906	1,732	1,773	1,819
단기금융부채	1,994	1,476	1,989	2,035	2,080
기타유동부채	176	194	266	277	288
비유동부채	2,708	3,160	3,193	3,119	3,225
장기금융부채	2,323	2,710	2,662	2,567	2,652
기타비유동부채	385	450	530	551	573
부채총계	**6,729**	**6,736**	**7,180**	**7,203**	**7,413**
지배주주지분	2,236	2,372	2,364	2,389	2,477
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	-23	-23	-23	-23	-23
이익잉여금	2,243	2,103	2,097	2,121	2,209
비지배주주지분(연결)	134	137	142	142	142
자본총계	**2,370**	**2,508**	**2,506**	**2,530**	**2,618**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**8,628**	**9,559**	**9,952**	**10,220**	**10,487**
매출원가	7,781	8,651	9,038	9,185	9,378
매출총이익	**847**	**908**	**914**	**1,035**	**1,109**
판매비 및 관리비	590	631	646	661	673
영업이익	**257**	**277**	**268**	**374**	**436**
(EBITDA)	814	876	920	1,014	1,089
금융손익	-59	-93	-138	-121	-98
이자비용	106	186	258	241	222
관계기업등 투자손익	9	12	14	16	22
기타영업외손익	-110	-52	-86	-8	-14
세전계속사업이익	**97**	**145**	**57**	**261**	**346**
계속사업법인세비용	70	86	25	60	80
계속사업이익	27	59	32	201	267
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**27**	**59**	**32**	**201**	**267**
지배주주	20	51	26	195	259
총포괄이익	**43**	**333**	**32**	**201**	**267**
매출총이익률 (%)	9.8	9.5	9.2	10.1	10.6
영업이익률 (%)	3.0	2.9	2.7	3.7	4.2
EBITDA 마진률 (%)	9.4	9.2	9.2	9.9	10.4
당기순이익률 (%)	0.3	0.6	0.3	2.0	2.5
ROA (%)	0.2	0.6	0.3	2.0	2.6
ROE (%)	0.9	2.2	1.1	8.2	10.6
ROIC (%)	1.4	2.1	2.4	4.4	5.0

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**378**	**517**	**383**	**811**	**879**
당기순이익(손실)	27	59	32	201	267
비현금수익비용가감	872	895	706	639	644
유형자산감가상각비	398	418	458	453	463
무형자산상각비	159	180	194	188	190
기타현금수익비용	314	297	-516	-509	-508
영업활동 자산부채변동	-373	-194	-194	-29	-32
매출채권 감소(증가)	-218	-21	67	-32	-36
재고자산 감소(증가)	-168	-140	-8	-28	-31
매입채무 증가(감소)	239	28	-174	41	46
기타자산, 부채변동	-226	-60	-79	-10	-10
투자활동 현금	**-643**	**-677**	**-843**	**-739**	**-737**
유형자산처분(취득)	-375	-416	-486	-400	-403
무형자산 감소(증가)	-257	-317	-343	-318	-318
투자자산 감소(증가)	-12	24	8	12	18
기타투자활동	0	32	-22	-33	-34
재무활동 현금	**262**	**-480**	**242**	**-220**	**-40**
차입금의 증가(감소)	456	-295	286	-49	131
자본의 증가(감소)	-194	-185	-169	-171	-171
배당금의 지급	194	185	-169	-171	-171
기타재무활동	0	0	125	0	0
현금의 증가	**25**	**-651**	**-209**	**-148**	**102**
기초현금	1,404	1,429	779	569	421
기말현금	1,429	779	569	421	523

주요 투자지표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	211.2	76.3	79.9	10.6	8.0
P/B	1.9	1.6	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.8	8.3	6.7	6.1	5.7
P/CF	4.8	4.1	2.8	2.5	2.3
배당수익률 (%)	4.4	4.3	8.3	8.3	8.3
성장성 (%)					
매출액	17.4	10.8	4.1	2.7	2.6
영업이익	-21.2	8.1	-3.4	39.6	16.7
세전이익	-72.6	48.8	-60.4	356.7	32.6
당기순이익	-91.4	120.2	-45.3	524.9	32.6
EPS	-93.4	149.5	-49.3	655.5	32.6
안정성 (%)					
부채비율	283.9	268.5	286.5	284.7	283.1
유동비율	104.3	103.4	91.3	87.5	89.9
순차입금/자기자본(x)	121.4	135.2	162.4	164.7	160.2
영업이익/금융비용(x)	2.4	1.5	1.0	1.6	2.0
총차입금 (십억원)	4,317	4,186	4,651	4,602	4,732
순차입금 (십억원)	2,876	3,391	4,069	4,167	4,195
주당지표(원)					
EPS	38	96	48	366	485
BPS	4,189	4,443	4,429	4,475	4,639
CFPS	1,684	1,787	1,383	1,574	1,707
DPS	360	316	320	320	320

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

HL 홀딩스 (060980)

2024. 10. 8 | 자동차/부품

2025년을 기대하며

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

3Q24 Preview

HL홀딩스은 3Q24 매출액 3,007억원(+6.9% YoY), 영업이익 94억원(흑전 YoY, OPM 3.1%)을 기록할 전망이다. 투자자산 중 WCP의 주가 하락으로 인한 평가손실이 확대됐고, 자회사 HL만도가 투자한 중국 자율주행 스타트업의 주가 하락으로 인해 지분법 이익이 감소했기 때문이다. 시작하면서, 구조 조정 등을 통한 비용 절감 효과는 크지 않을 것이라 판단한다.

안정적으로 성장 중인 자체사업

동사의 투자 포인트는 일반 지주사와는 다르게 자체사업을 보유하고 있다는 점이다. 자체사업은 1) 국내 순정품 A/S, 2) 국내 수입차 A/S, 3) 해외 A/S, 4) 북미 중심 모듈 사업, 5) 물류 등으로 이루어져 있다. 자체사업만으로 연간 1.2조원 매출 발생이 가능할 전망이며, 중장기적으로 영업이익률 4% 수준까지 올라올 것으로 예상된다. 해외 A/S 부문은 러시아 매출 감소를 아프리카/중동 매출 확대를 통해 안정적인 이익 창출을 지속 중이며, 인도JV를 통한 HL만도 인도 물량 확대는 수익성 반등으로 이어질 것이다.

작년에 개시한 Fleet-On는 Capa 수준의 수주가 예상된다. 내년에는 Capa 확대(1.2만대 → 1.6만대)를 통한 매출증대 기대, 2028년까지 지속적인 Capa 증설을 통해 성장을 지속할 것이다. 2024년 Fleet On 매출액은 170억원으로 추정, 렌탈 시장 성장에 따라 2028년까지 연평균 25% 이상 성장률을 기록할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 48,000원 제시

HL홀딩스에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 48,000원을 제시한다. 목표주가는 SOTP 방식을 이용해 산정했다([표15] 참고). 배당수익률은 5.6% 수준, 2024년~2026년에 걸쳐 200억 규모의 자사주 매입/소각을 계획하고 있다는 점에서 중장기적으로 주주환원을 통한 Value Re-rating이 가능할 것이라 판단한다. 현재 주가는 12M Fwd P/B 기준 0.3배 수준으로 저평가다.

BUY (신규)

목표주가 (신규)	48,000 원
현재주가	35,150 원
상승여력	36.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (10/07)		2,610.38 pt
시가총액		3,575 억원
발행주식수		10,169 천주
52 주 최고가/최저가		36,550 / 31,500 원
90 일 일평균거래대금		4.13 억원
외국인 지분율		8.6%
배당수익률(24.12E)		5.7%
BPS(24.12E)		102,973 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-1.0%
	6 개월	10.5%
	12 개월	-6.2%
주주구성	정몽원 (외 7 인)	31.6%
	브이아이피자산운용 (외 1 인)	10.4%
	베어링자산운용 (외 3 인)	6.6%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2022	1,277	86	13	2	317	-97.0	127	97.1	8.1	0.3	0.3
2023	1,286	92	61	49	5,253	1,559.6	130	6.3	8.3	0.3	5.0
2024E	1,326	115	79	61	6,347	20.8	158	5.5	7.1	0.3	5.9
2025E	1,445	182	147	113	11,763	85.3	223	3.0	4.8	0.3	10.3
2026E	1,491	208	174	134	13,928	18.4	247	2.5	4.0	0.3	11.2

자료: HL홀딩스, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

표13 HL 홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	**1,286**	**1,326**	**1,445**	**322.5**	**362.4**	**281.1**	**319.5**	**362.7**	**332.9**	**300.7**	**329.4**
%yoy	0.7%	3.1%	9.0%	7.7	15.3	-18.3	0.1	12.5	-8.1	6.9	3.1
%qoq				1.0	12.4	-22.4	13.7	13.5	-8.2	-9.7	9.6
지주	106	121	220	33	53	-9	29	68	18	4	31
자체사업	1,179	1,204	1,225	290	309	290	291	295	315	297	298
영업이익	**92**	**115**	**182**	**33.2**	**63.1**	**-13.3**	**9.2**	**67.1**	**17.0**	**9.4**	**22.0**
%OPM	7.2	8.7	12.6	10.3	17.4	-4.7	2.9	18.5	5.1	3.1	6.7
%yoy	7.4	25.3	58.0	-7.0	42.0	적전	흑전	101.9	-73.0	흑전	139.4
%qoq				흑전	89.8	적전	흑전	630.6	-74.7	-44.5	132.9
지주	68.0	89.7	149.9	25.3	51.8	-20.6	11.5	64.2	8.3	2.0	15.1
자체사업	24.1	25.8	32.5	7.9	11.3	7.3	-2.3	2.8	8.7	7.4	6.9
세전이익	**61**	**79**	**147**	**27.8**	**56.8**	**-20.2**	**-2.9**	**60.7**	**7.7**	**2.8**	**7.7**
%yoy	375.8	28.4	86.2	20.8	-1,300.2	-170.3	-91.4	118.5	-86.4	-113.7	-363.1
%qoq				-181.6	104.3	-135.5	-85.4	-2,169.0	-87.3	-64.1	178.7
지배순이익	**50**	**61**	**113**	**22.0**	**53.8**	**-19.1**	**-6.2**	**48.1**	**4.8**	**2.1**	**5.9**
%NPM	4.8	6.0	10.2	6.8	14.9	-6.8	-1.9	13.3	1.4	0.7	1.8
%yoy	1,530.2	20.8	85.3	3.3	흑전	적전	적지	118.9	-91.1	흑전	흑전
%qoq				흑전	144.7	적전	적지	흑전	-90.1	-55.3	178.7

자료: HL홀딩스, LS증권 리서치센터

표14 HL 홀딩스 2Q24 Review

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	3Q23	2Q24	3Q24E	(YoY)	(QoQ)	3Q24E	Diff.
매출액	281	333	**301**	6.9%	-9.7%	**350**	-14.1%
영업이익	-13	17	**9**	-170.9%	-44.5%	**24**	-60.0%
영업이익률	-4.7%	2.9%	**3.1%**	7.9%p	0.3%p	**6.7%**	-3.6%p
순이익	-19	5	**2**	-111.1%	-55.3%	**13**	-84.0%

자료: HL홀딩스, LS증권 리서치센터

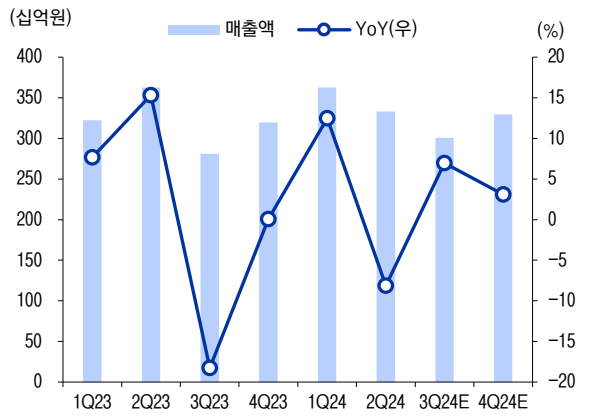
표15 HL 홀딩스 목표주가 산정 Table

(단위: 십억원)	가치	비고
영업가치(A)	171	2025년 자체사업 순이익*P/E 7배
지분가치(B)	425	HL 만도와 HL D&I에 대해 40% 할인
HL 만도	285	
HL D&I	14	
HL D&I 우선주	126	우선주 취득가액 대비 60% 할인
로열티(C)	494	
순차입금(D)	598	2Q24 별도 기준
적정 시가총액(A+B+C-D)	491	
주식수(천주)	10,169	
적정주가(원)	48,000	
현재주가(원)	35,150	
상승여력(%)	36.6%	

자료: LS증권 리서치센터

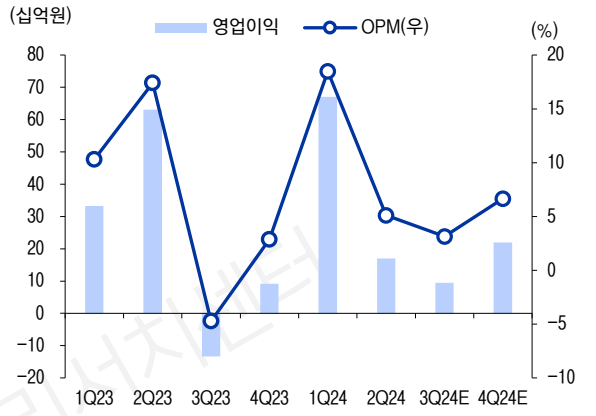
LS증권 리서치센터

그림58 HL 홀딩스 매출액 추이 및 전망



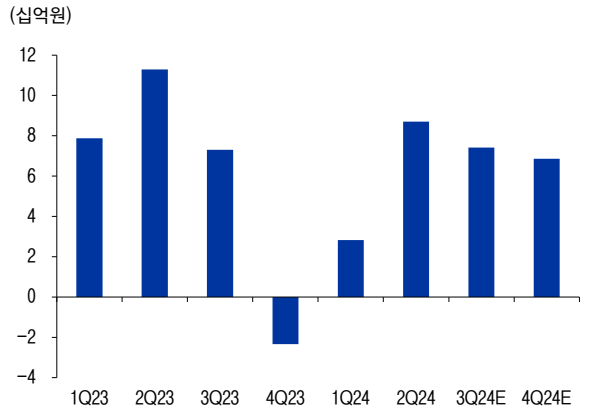
자료: HL홀딩스, LS증권 리서치센터

그림59 HL 홀딩스 영업이익 추이 및 전망



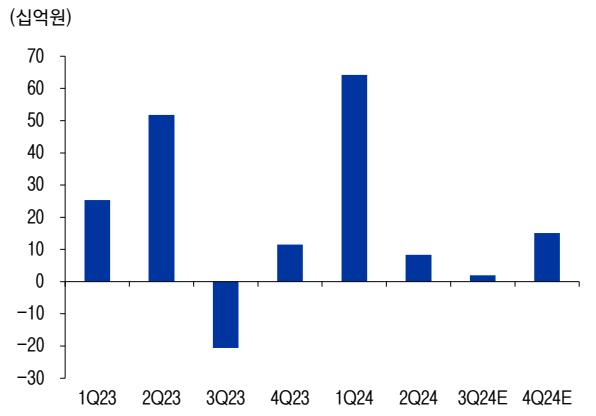
자료: HL홀딩스, LS증권 리서치센터

그림60 HL 홀딩스 자체사업 영업이익 추이 및 전망



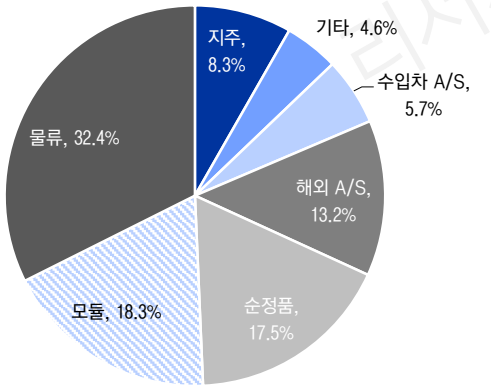
자료: HL홀딩스, LS증권 리서치센터

그림61 HL 홀딩스 지주 영업이익 추이 및 전망



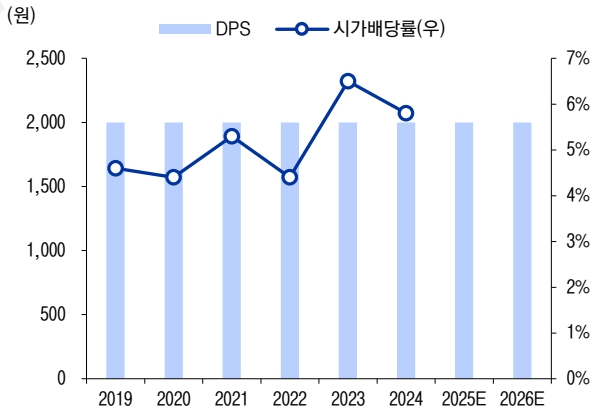
자료: HL홀딩스, LS증권 리서치센터

그림62 HL 홀딩스 매출 비중



자료: HL홀딩스, LS증권 리서치센터

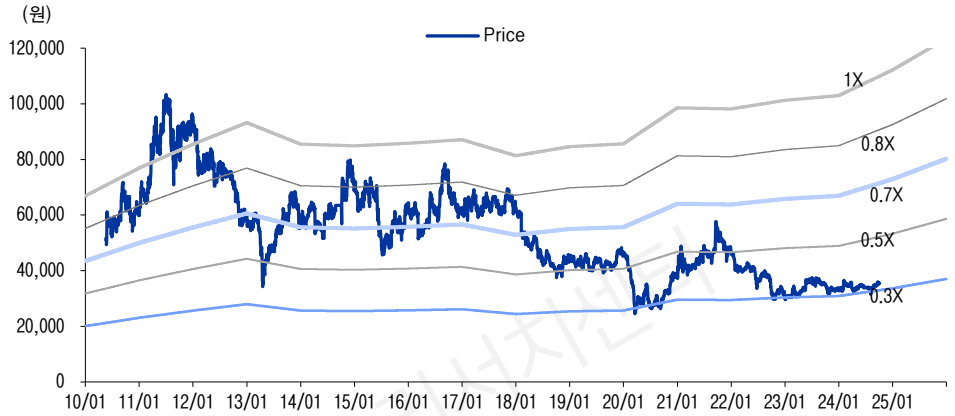
그림63 HL 홀딩스 DPS/시가배당률 추이



자료: HL홀딩스, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

그림64 HL 홀딩스 12M Fwd P/B Band



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

HL 홀딩스 (060980)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	574	544	451	481	520
현금 및 현금성자산	139	175	87	122	165
매출채권 및 기타채권	229	234	217	210	209
재고자산	129	116	108	107	103
기타유동자산	77	18	40	41	43
비유동자산	1,706	1,755	1,860	1,924	1,993
관계기업투자등	1,201	1,238	1,340	1,394	1,451
유형자산	122	142	145	144	145
무형자산	33	27	21	16	13
자산총계	**2,280**	**2,298**	**2,311**	**2,405**	**2,513**
유동부채	586	700	543	553	557
매입채무 및 기타재무	272	272	263	278	287
단기금융부채	272	401	244	238	231
기타유동부채	41	27	36	37	39
비유동부채	689	588	720	710	699
장기금융부채	628	521	635	621	608
기타비유동부채	61	67	85	88	91
부채총계	**1,275**	**1,288**	**1,264**	**1,263**	**1,256**
지배주주지분	1,004	1,011	1,047	1,141	1,256
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	265	165	165	165	165
이익잉여금	740	852	887	981	1,095
비지배주주지분(연결)	1	0	1	1	1
자본총계	**1,005**	**1,010**	**1,048**	1,142	1,256

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**1,277**	**1,286**	**1,326**	**1,445**	**1,491**
매출원가	1,069	1,061	1,077	1,127	1,133
매출총이익	**209**	**225**	**249**	**318**	**358**
판매비 및 관리비	123	133	134	136	150
영업이익	**86**	**92**	**115**	**182**	**208**
(EBITDA)	127	130	158	223	247
금융손익	-15	-19	-31	-31	-30
이자비용	33	37	38	37	36
관계기업등 투자손익	5	0	6	9	9
기타영업외손익	-63	-12	-12	-14	-14
세전계속사업이익	**13**	**61**	**79**	**147**	**174**
계속사업법인세비용	10	13	18	34	40
계속사업이익	2	49	61	113	134
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**2**	**49**	**61**	**113**	**134**
지배주주	3	50	61	113	134
총포괄이익	**3**	**38**	**61**	**113**	**134**
매출총이익률 (%)	16.3	17.5	18.8	22.0	24.0
영업이익률 (%)	6.7	7.2	8.7	12.6	14.0
EBITDA 마진률 (%)	9.9	10.1	11.9	15.4	16.6
당기순이익률 (%)	0.2	3.8	4.6	7.8	9.0
ROA (%)	0.1	2.2	2.6	4.8	5.4
ROE (%)	0.3	5.0	5.9	10.3	11.2
ROIC (%)	2.9	14.4	18.1	30.3	35.6

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**49**	**32**	**44**	**171**	**182**
당기순이익(손실)	2	49	61	113	134
비현금수익비용가감	82	21	-33	34	33
유형자산감가상각비	33	30	35	35	35
무형자산상각비	8	8	8	6	4
기타현금수익비용	41	-17	-197	-26	-26
영업활동 자산부채변동	-20	-4	10	24	16
매출채권 감소(증가)	-41	-4	11	6	1
재고자산 감소(증가)	-28	13	10	1	4
매입채무 증가(감소)	52	5	-13	16	9
기타자산, 부채변동	-2	-18	2	1	1
투자활동 현금	**59**	**28**	**-59**	**-96**	**-100**
유형자산처분(취득)	102	-26	-23	-34	-35
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	2	0	-14	-46	-49
기타투자활동	-43	56	-21	-14	-15
재무활동 현금	**-135**	**-18**	**-75**	**-40**	**-40**
차입금의 증가(감소)	-111	1	-56	-20	-20
자본의 증가(감소)	-24	-20	-19	-19	-19
배당금의 지급	20	20	-19	-19	-19
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**-29**	**36**	**-89**	**36**	**43**
기초현금	169	139	175	87	122
기말현금	139	175	87	122	165

주요 투자지표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	97.1	6.3	5.5	3.0	2.5
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.1	8.3	7.1	4.8	4.0
P/CF	3.8	4.9	12.7	2.4	2.1
배당수익률 (%)	6.5	6.0	5.7	5.7	5.7
성장성 (%)					
매출액	22.7	0.7	3.1	9.0	3.2
영업이익	-38.6	7.4	25.3	58.0	14.3
세전이익	-90.0	375.8	28.4	86.2	18.4
당기순이익	-97.7	1,865.2	25.5	85.0	18.4
EPS	-97.0	1,559.6	20.8	85.3	18.4
안정성 (%)					
부채비율	126.8	127.5	120.6	110.6	100.0
유동비율	98.1	77.7	83.0	86.8	93.2
순차입금/자기자본(x)	69.6	73.5	73.0	62.0	51.2
영업이익/금융비용(x)	2.6	2.5	3.0	4.9	5.8
총차입금 (십억원)	901	922	879	859	838
순차입금 (십억원)	699	743	764	707	643
주당지표(원)					
EPS	317	5,253	6,347	11,763	13,928
BPS	95,849	99,374	102,973	112,198	123,468
CFPS	8,042	6,822	2,778	14,470	16,411
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

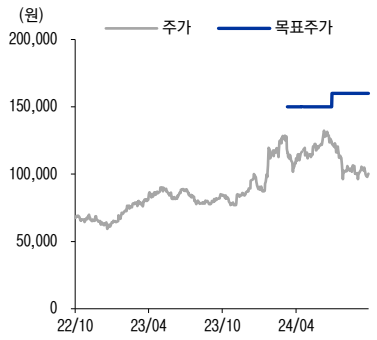
현대차 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.03.20	변경	이병근			
2024.03.20	Buy	360,000	-17.2		-29.0
2024.07.09	Buy	380,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

기아 목표주가 추이

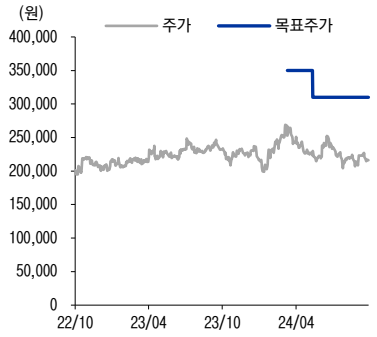


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.03.20	변경	이병근			
2024.03.20	Buy	150,000	-11.8		-21.3
2024.07.09	Buy	160,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

현대모비스 목표주가 추이

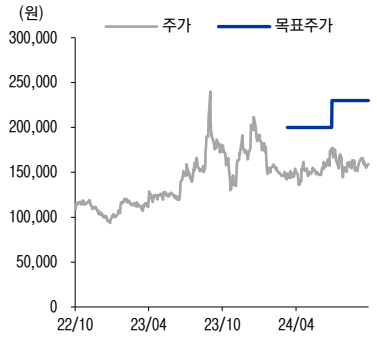


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.03.20	변경	이병근			
2024.03.20	Buy	350,000	-24.0		-31.3
2024.05.22	Buy	310,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

현대오토에버 목표주가 추이

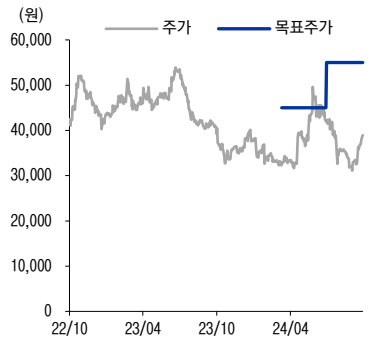


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.03.20	변경	이병근			
2024.03.20	Buy	200,000	-11.5		-24.2
2024.07.09	Buy	230,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

HL만도 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.03.20	변경	이병근			
2024.03.20	Buy	45,000	10.2		-13.5
2024.07.09	Buy	55,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

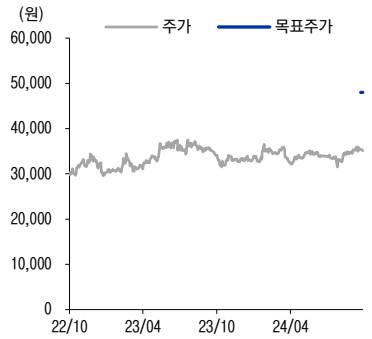
한온시스템 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.03.20	변경	이병근			
2024.03.20	Buy	7,700	-15.7		-27.3
2024.05.10	Buy	7,400	-22.8		-32.4
2024.07.09	Buy	6,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

HL홀딩스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.10.08	변경	이병근			
2024.10.08	Buy	48,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이병근).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023. 10. 01 ~ 2024. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)