

2025 OUTLOOK

Overweight | 20241118

Mobility/EV

위기 대응 능력을 발휘할 시점

Mobility/EV 이재일 02)368-6183 lee.jae-il@eugenefn.com

202

유진투자증권





CONTENTS

01/	2025년 주요 이슈	05
02/	주요 리스크 요인	27
03/	기회 요인 3가지	37
04/	투자전략	47
05/	기업 분석	53



위기 대응 능력을 발휘할 시점

‘관세맨’ 트럼프 대통령이 돌아왔다. 트럼프 대통령은 지난 임기 때보다 더욱 강경한 관세 부과를 통해 자국 시장을 보호할 방침이다. 특히, 고용과 밀접하게 연관된 자동차에 대해서는 보편적 관세 10%에 더해 최대 1,000%의 관세를 부과할 수 있다고 발언했다. 물론, 중국산 전기차를 대상으로 한 발언이다. 하지만, 지난 2018년을 상기해 보면 FTA 체결국인 한국도 관세 안전 지대가 절대 아니다.

2025년 새로운 배출가스 규제가 EU 시장에 적용됨에 따라 완성차 메이커는 이산화탄소 배출량을 올해 대비 18.7% 감축해야 한다. 목표 달성을 위한 예상 BEV 판매 비중은 약 20% 수준이다. 하지만, 올해 BEV 믹스는 13%에 그치고 있다. 수요둔화로 23년 대비 전기차 판매가 오히려 감소했기 때문으로 2025년의 판매 부담이 더욱 커졌다. 자동차 메이커는 BEV 판매 확대를 위한 출혈 경쟁에 뛰어들거나 내연기관차 판매를 줄여 환경 부담을 낮춰야 한다. 어느 쪽을 선택하든 쉽지 않은 길이 될 전망이다.

현대차 그룹은 장기 관점에서 오랫 동안 대응 전략을 준비해 왔다. 전기차 수요 부진 장기화 가능성에 대비해 하이브리드 라인업을 확대하고 유연 생산 시스템을 준비하는 한편, 판매량을 늘리기 쉬운 캐스퍼 EV, EV3와 같은 저가형 전기차를 글로벌 시장에 투입할 계획이다. 또한, 보호무역주의의 강화에 대비해 미국, 인도 등 주요 시장의 현지 생산 능력을 확충하고 인도 IPO를 시행해 현지 밀착 경영을 강화하고 있다. 또한, GM과의 파트너쉽 강화, 보스턴 다이나믹스 IPO를 통해 신기술 투자 비용 부담을 줄여줄 방책도 준비 중이다. 코로나 전과 비교했을 때, 한국 자동차 산업의 저력은 비교가 안될 정도로 강화됐다. 눈앞의 위기 상황을 준비된 대응 역량을 최대로 발휘해 반전시킬 타이밍이다.

Executive Summary

by 이재일



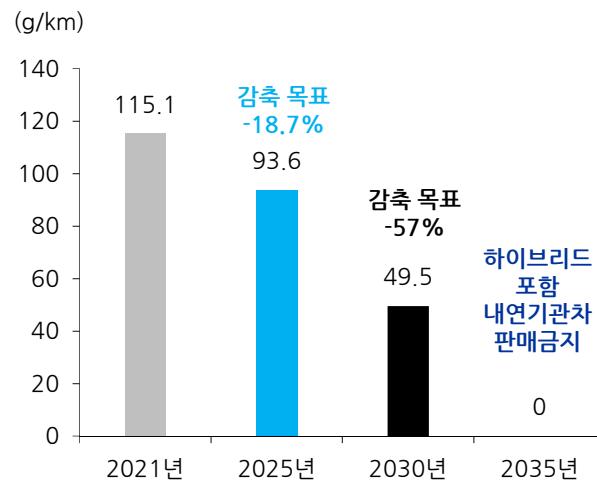
01

2025년 주요 이슈



2025년 핵심 이슈

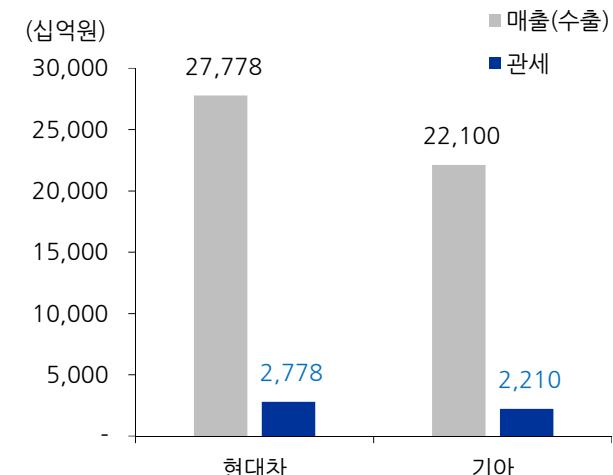
<2025년 EU 환경 규제 강화>



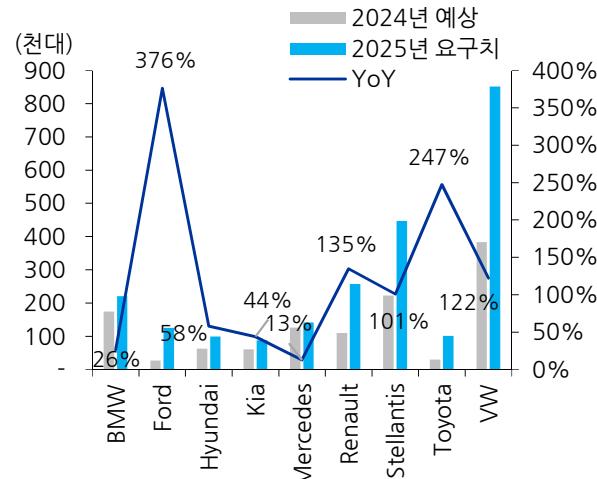
<자율주행 경쟁 재점화>



<미국의 수입자동차 관세 부과 예상 손실액>



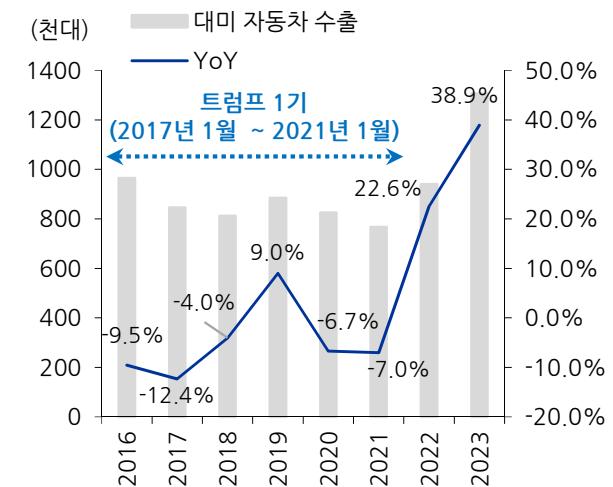
<업체별 EV 판매 증가 요구치 +95%>



<업체 간 기술 협력 강화>



<트럼프 1기 대미 자동차 수출>



2024년 전기차 성장 둔화

캐즘(Chasm)에 빠진 전기차 시장

- 2024년 글로벌 전기차 판매는 고속 성장 궤도에서 이탈해 저속 성장기로 돌입하였으며 현재는 초기 대중화 단계의 고비인 캐즘(Chasm) 구간에 위치하고 있음
- 저가형 EV의 출시 지연과 국가별 보조금 축소로 소비자의 가격 부담이 확대되었으며 시장이 초기 다수(early majority) 시장으로 진입하면서 실용성에 대한 요구가 강해지기 시작함

저가형 EV 모델 출시



〈Casper Electric〉



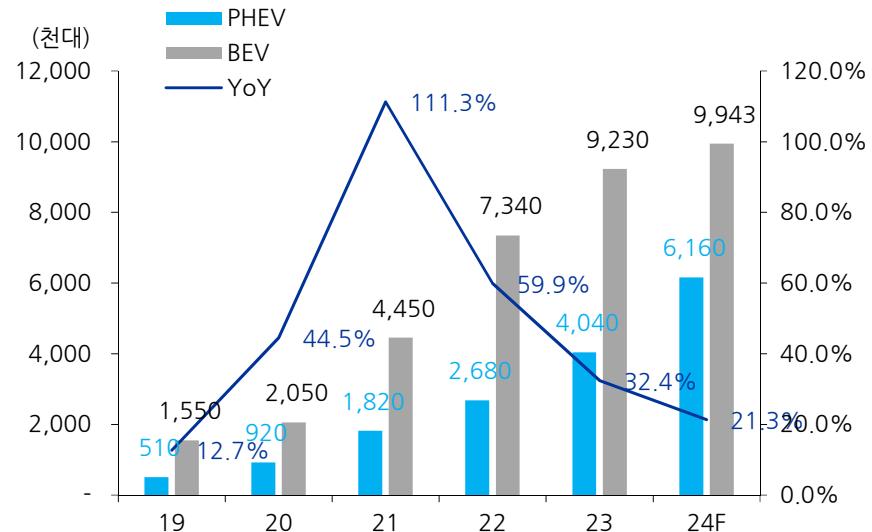
〈EV3〉



자료 : 각 사, 유진투자증권

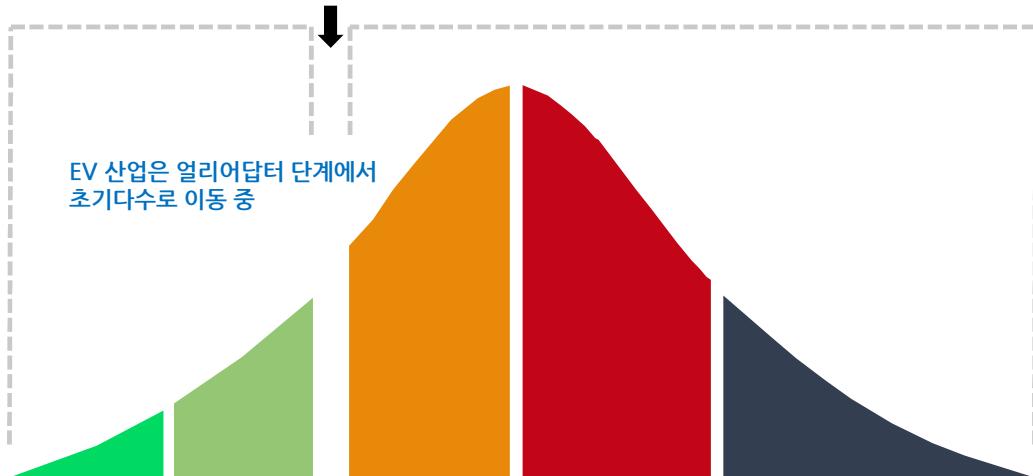
〈BYD Seagull〉

글로벌 전기차 시장 - 2024년 BEV 성장률 둔화



자료 : Marklines, 유진투자증권

초기 대중화 단계의 고비인 캐즘(Chasm) 구간에 빠진 EV 시장



자료 : Marklines, 유진투자증권

하이브리드 차종의 부상

하이브리드 차량이 대안으로

- EV 수요둔화에 대응해 완성차 메이커는 예정된 신차 출시 계획을 연기하였으며 재고 소진을 위한 감산기에 접어들었음
- 이에 더해, 혹한으로 인한 겨울철 방전, 전기차 대형 화재사고가 발생해 소비자의 불안 심리를 자극하였음
- 결정적으로, HEV, PHEV, EREV 등 대안 친환경차 파워트레인이 소비자의 지지를 받으며 전기차의 시장 점유율을 잠식하기 시작함

2024년 1월, 혹한으로 테슬라 차량 방전 사태 발생



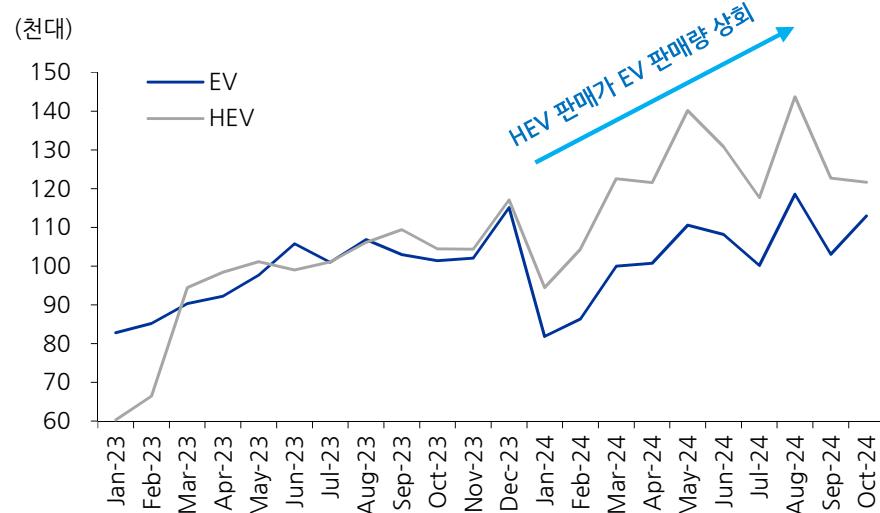
자료 : 언론 보도, 유진투자증권

2024년 8월, 벤츠 전기차 지하주차장 화재 사건 발생



자료 : 언론 보도, 유진투자증권

미국 시장 - 하이브리드 판매가 전기차 판매를 추월



자료 : Marklines, 유진투자증권

글로벌 업체의 PHEV/HEV 투자 확대

EV 수요 둔화로 인한 생산 계획 축소/연기

메이커	세부내용
GM	<ul style="list-style-type: none">▶ 뷰익 첫 전기차 모델 출시 취소, 전기 픽업 트럭 공장 가동 2026년으로 연기▶ Bolt/Bolt EUV 판매 중단, 2026년 본격 양산 예정▶ 일본 메이커 혼다와 2027년부터 대중적 전기차(Affordable EVs)를 만든다는 계획 백지화
Ford	<ul style="list-style-type: none">▶ 3열 SUV 전기차 출시 취소, 전기 픽업트럭 출시 2027년으로 연기▶ SK온과의 합작 배터리공장 설립 2027년으로 연기, LG에너지솔루션과의 트루키예 배터리 합작공장 투자 철회
Tesla	<ul style="list-style-type: none">▶ 멕시코 누에보리온주 기가팩토리 건립 계획 무기한 연기▶ 모델2(저가 EV) 출시 시점 미확정. 2025년 10월 이후로 추정
Volkswagen	<ul style="list-style-type: none">▶ SSP(Scalable Systems Platform) 기반의 전기차 출시 연기. ID. 골프 출시 2029년으로 T-Sport 2031년으로 연기▶ 전기차 판매 부진으로 독일 내 공장 3곳 폐쇄 추진

자료: 언론 종합, 유진투자증권

글로벌 업체의 PHEV/HEV 투자 확대

메이커	세부내용
도요타	<ul style="list-style-type: none">▶ PHEV/HEV용 엔진 3종(1.5L 자연흡기/터보, 2.0L터보) 신규 개발해 2026년 출시 차량부터 탑재 예정▶ 배터리/모터 등 전기 구동 장치를 통합 고려한 설계 적용
GM	<ul style="list-style-type: none">▶ 2027년까지 북미 지역에 PHEV 모델 출시할 계획▶ 2019년 단종된 Volt 이후 8년만에 PHEV 재출시▶ PHEV를 ICE와 BEV의 교두보로 활용하며, 강화된 연비 규제 대응과 수익성 확보를 목표
Ford	<ul style="list-style-type: none">▶ HEV 모델 생산 능력 확보 목적의 신규 투자 발표(매버릭, 이스케이프, F150 등의 HEV 트림 증산)▶ 2026년까지 북미 주력 픽업/SUV에 HEV 트림 추가와 향후 10년 내 모든 라인업의 HEV화 추진
현대차	<ul style="list-style-type: none">▶ 2025년 연비/성능 10% 이상 개선된 차세대 하이브리드 파워트레인 TMED2 공개 예정▶ 제네시스를 비롯한 전 라인업에 HEV 트림 적용▶ 2028년 HEV 판매 물량 목표치 기준 대비 40% 확대한 133만대로 상향
기아	<ul style="list-style-type: none">▶ HEV 라인업 현행 6종에서 2028년 8종으로 확대▶ xHEV 판매 비중 2024년 12%에서 2028년 19%로 확대할 예정▶ 현재 중형 차종 중심으로 적용된 HEV 라인업을 대형/소형 HEV로 확대 적용할 계획

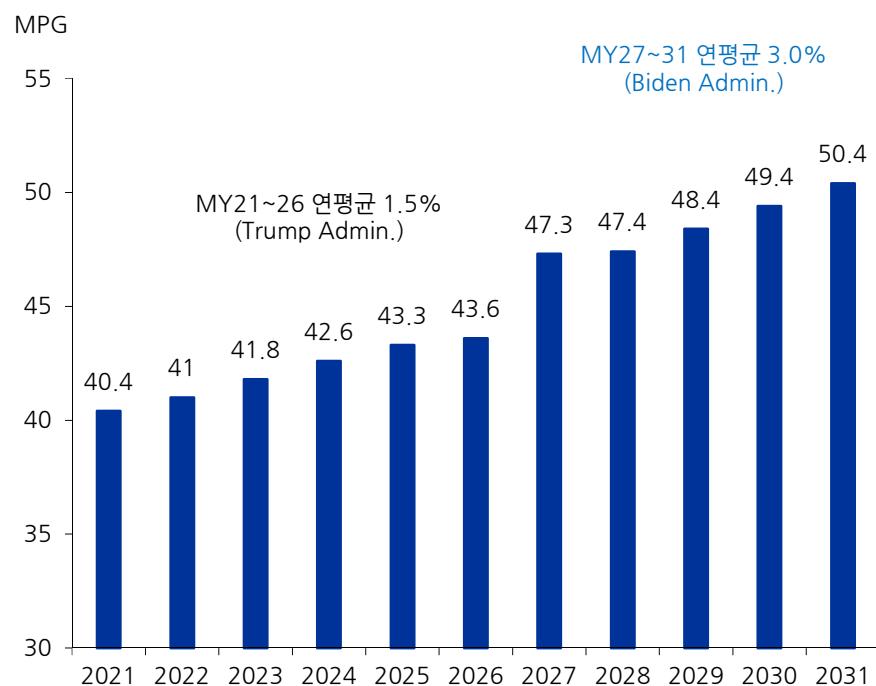
자료: 언론 종합, 유진투자증권

미국/중국 시장

미국 시장 : IRA 보조금 축소, 중국 시장 : 로컬 기업 지배력 강화

- 미국 시장: IRA 세액 공제 축소 및 배터리 원산지 규정 강화로 저가형 전기차 생산이 자연 일본/한국 자동차 메이커의 HEV 침투율 확대로 전기차의 상대적인 메리트 축소됐고 고금리로 인해 소비자의 가격 부담이 가중됨. 이례적인 한파로 인한 겨울철 방전이 소비자의 불안 심리를 자극
- 중국 시장: PHEV/EREV 라인업 확대를 통해 EV 수요 둔화에 대응. 저가형 NEV 생산 능력을 보유하지 못한 합자회사의 시장 점유율 축소되었음. BYD는 Qin, Seal 등 PHEV 출시 효과로 2024년 10월 월 50만대 판매를 달성했고 EV 경쟁 심화에도 불구하고 수익성을 유지함

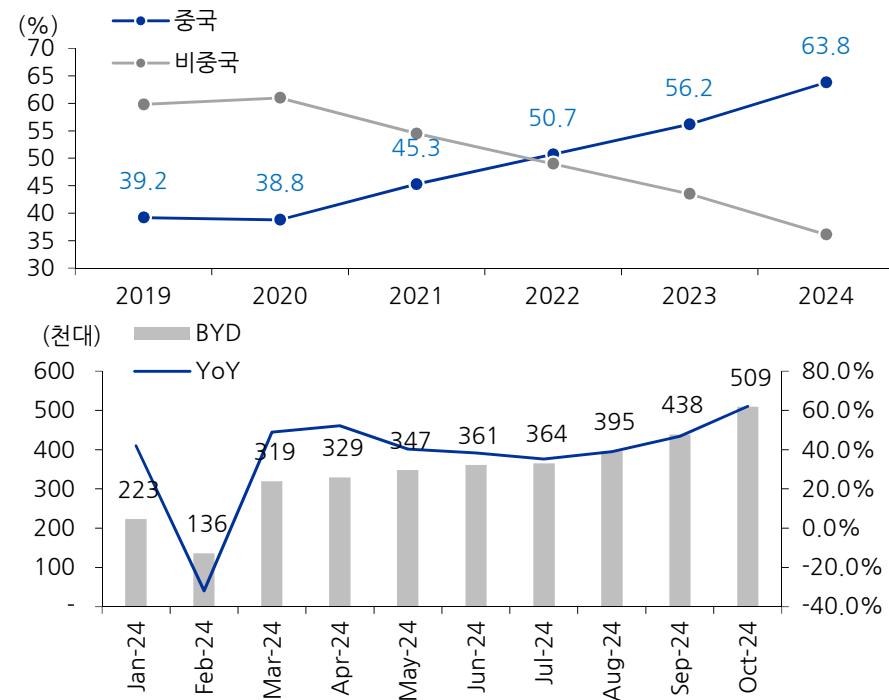
2025년 IRA 규제 강화 → 보조금 축소



자료: 미 상무부, 유진투자증권

참고: 바이든 행정부는 MY27~29 연평균 8%의 연비 증가율을 주장하였으나 2024년 개정

중국 로컬 업체 판매 비중 최대 / BYD 월 50만대 판매 돌파



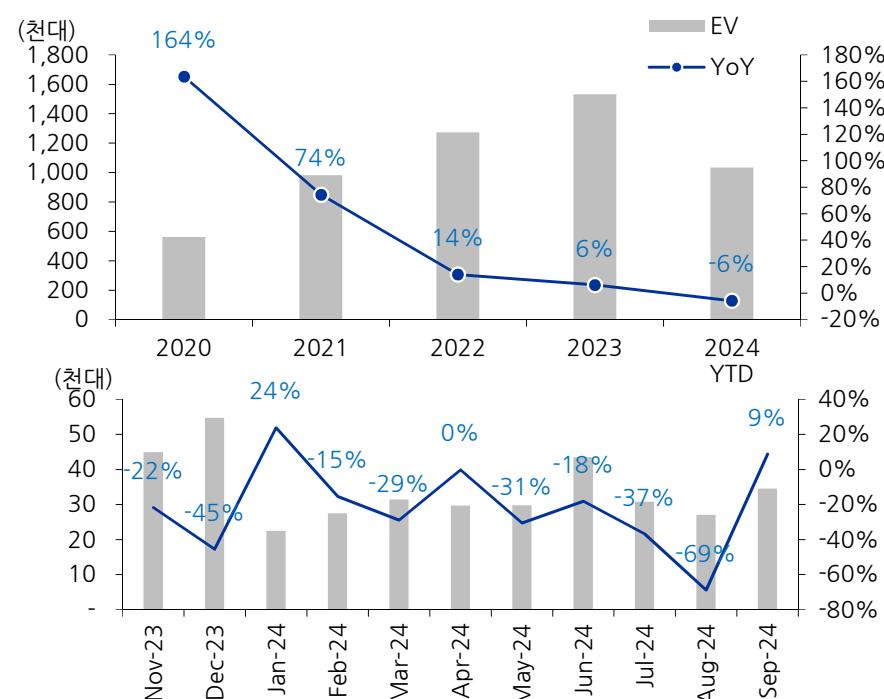
자료: Marklines, 유진투자증권

유럽/한국 시장

보조금 축소로 소비자 부담 증가

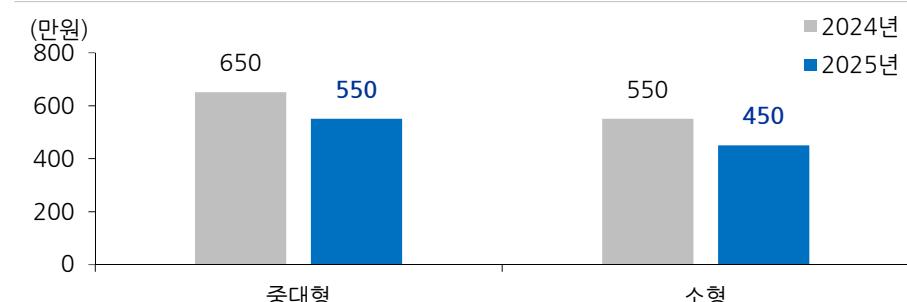
- 유럽 시장: 주요국의 EV 보조금 중단/축소 여파로 시장의 성장세가 대폭 둔화. 예정보다 1년 일찍 전기차 보조금이 중단된 독일의 경우, 3Q24 누적 기준 전기차 판매 전년비 29% 감소. 중국산 EV에 대한 관세 부과 결정으로 테슬라, 폭스바겐 등 글로벌 메이커의 중국산 전기차 수입도 타격
- 한국 시장: 전기차 보조금 축소와 전기차 화재 사건으로 소비자의 안전 우려 확산되며 판매가 부진. SUV(소렌토, 카니발, 쌍타페, 스포티지) 기반의 하이브리드 모델 출시가 이어지며 하이브리드 차종이 친환경차 시장에서 전기차의 파이를 잠식함

EU 전기차 판매 - 보조금 축소로 전기차 판매 감소



자료: Marklines, 유진투자증권

한국 - 2025년 보조금 추가 삭감



자료: 환경부, 유진투자증권

지방 전기차 보조금 예산

(단위: 억원)	2024년 예산	2025년 예산	전년비
서울	7,391	1,339	-81.9%
경기	6,425	3,342	-48.0%
부산	2,321	874	-62.3%
인천	1,424	976	-31.5%

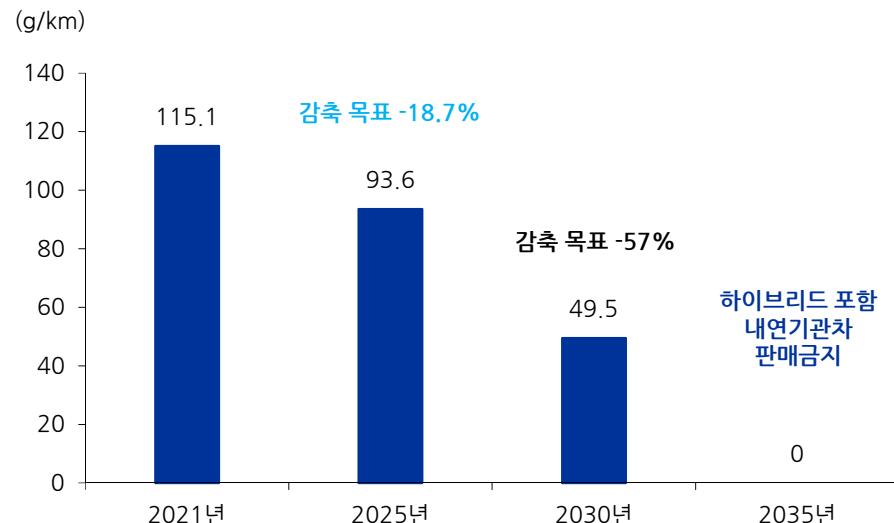
자료: 언론보도, 더불어민주당 김성환 의원실, 유진투자증권

유럽 전기차 시장의 부활

배출가스 규제 강화가 시장 회복의 트리거

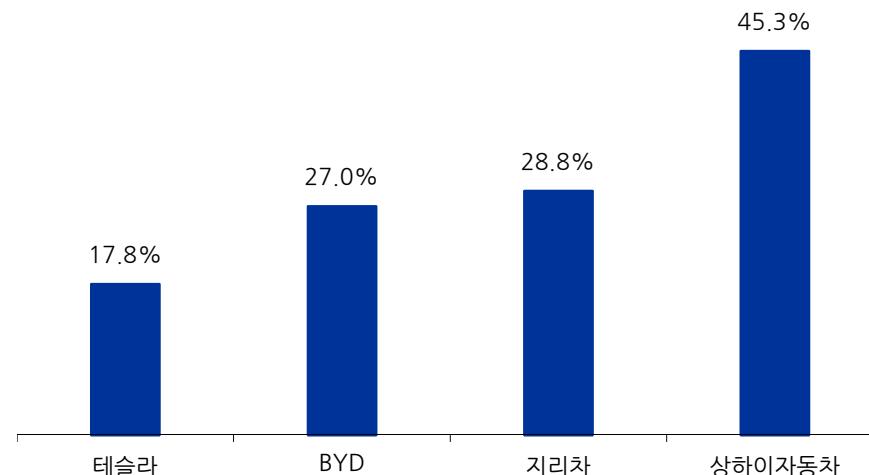
- 2025년 환경 규제 강화: EU의 환경규제는 5년 간격으로 대폭 강화. 2020년~2024년 평균 이산화탄소 배출 규제는 115.1g/km였으나 2025년 ~2029년 기간 동안에는 93.6g/km(이전 대비 -18.7%)를 달성해야 함(WLTP 기준)
- 산업계 대응: EU는 배출가스 규정 미준수에 대해 혹독한 벌금을 부과(g당 95유로 * 판매대수). 완성차 메이커는 전기차 판매를 강화하는 한편, 내연기관차의 판매량을 조절할 필요가 있을 것. 폭스바겐은 독일 공장 3곳을 폐쇄하고 3만명의 직원을 감원할 계획. 독일 정부는 전기차 판매 부진이 대량 감원으로 이어지지 않도록 전기차 세액 공제를 재도입하는 방안을 검토 중임
- 중국산 EV에 대한 관세 부과: 유럽 연합은 중국산 전기차에 대한 반덤핑 관세를 부과하기로 최종 결정. 일반관세율 10%에 더해 7.8~35.3%의 관세를 추가 부과할 예정으로, 정보 공개 및 조사 협조 여부에 따라 차등 부과됨(테슬라 17.8%, 상하이자동차 45.3% 등)

EU 시장 배출가스 규제 강화



자료: European Commission, 유진투자증권
참고: WLTP 기준(기준은 NEDC), 승용차 기준

중국산 EV에 대한 추가 관세 부과



자료 : EU 집행위, 언론 보도, 유진투자증권
참고: 기본 관세 10%, 추가 관세 7.8~35.3% 부과

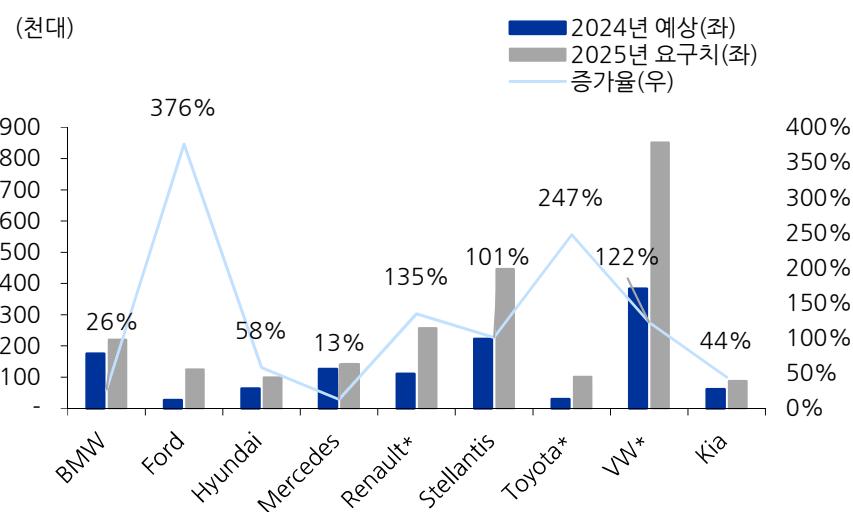


EV 판매 목표치 미달 가능성

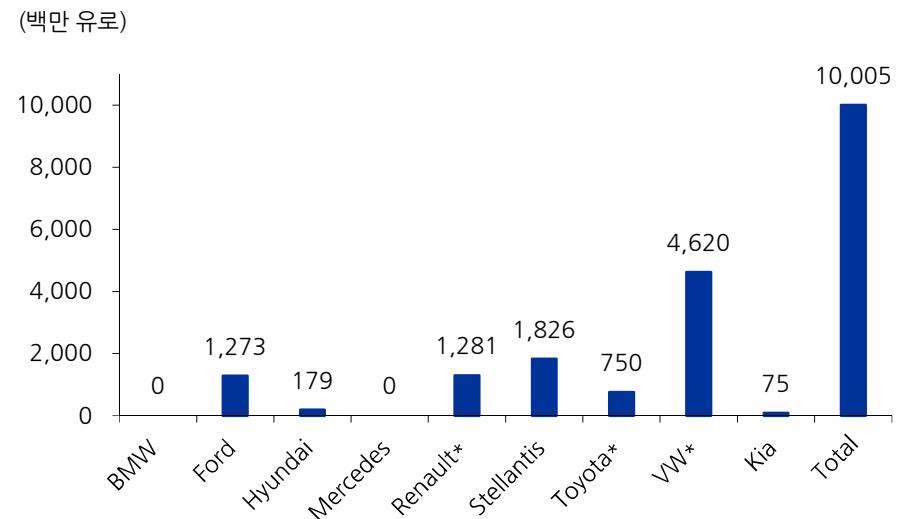
규제 목표치 미달로 전체 시장 위축될 전망

- 배출가스 규제 목표치 달성의 어려움:** 2025년 EU 배출가스 기준은 93.6g/km로 이전 대비 18.7% 강화 됨. 현재 친환경차 판매 대수를 감안하면, 주요 메이커 기준 평균 95%의 전기차 판매 증가가 필요하며 현대/기아는 58%, 44%의 판매 증가가 필요함
- 부진한 시장 수요:** 2024년 10월 누적 EU의 전기차 판매는 전년비 감소. 2025년 98%의 성장을 달성할 가능성은 매우 낮음. 각 국 정부가 추가적인 정책 노력을 기울인다 하더라도 30% 수준에 그칠 것. 업체 간 심각한 출혈 경쟁이 예상되며 내연기관차 판매도 동반 감소할 것
- 출혈 경쟁 vs. 벌금:** 2025년 30% EV 판매 증가를 가정하면, 현대/기아는 각각 2,689억원, 1,125억원 규모로 추정됨. 50% 이상의 성장을 달성한다면 가정한다면, 벌금은 면할 수 있지만 마케팅/인센티브 등 각종 비용 증가할 가능성이 높음. 한편, 위 추정은 전체 판매 대수는 유지하고 전기차 증가분 만큼 내연기관차 판매 감소를 가정하였음. 믹스 악화에 따른 추가적인 수익률 하락이 나타날 수 있는 것

2025년 환경 규제 강화에 따른 메이커별 BEV 요구치



업체별 배출가스 관련 예상 벌금 규모(BEV 30% 성장 가정 시)



메이커별 배출가스 및 파워트레인 가정

메이커별 배출가스 및 파워트레인 가정

메이커	2025 타겟 WLTP	2025 평균 Fleet CO2 배출량	Emissions by Powertrain					Vehicles sold					Mix					
			BEV	PHEV	HEV	MHEV	ICE	All powertrains	BEV	PHEV	HEV	MHEV	ICE	BEV	PHEV	HEV	MHEV	ICE
BMW	95.1	93.1	-	25.62	-	156.27	147.20	885,770	232,443	132,866	-	265,731	254,730	26%	15%	0%	30%	29%
Ford	92.6	112.6	-	24.28	125.53	123.40	149.46	671,255	34,876	73,838	63,485	336,780	162,276	5%	11%	9%	50%	24%
현대	94.0	97.6	-	31.39	121.81	133.06	122.13	522,644	83,342	41,811	93,614	108,893	194,984	16%	8%	18%	21%	37%
기아	94.0	95.6	-	31.39	121.81	133.06	122.13	504,612	80,687	50,461	84,775	96,886	191,803	16%	10%	17%	19%	38%
벤츠	93.9	88.0	-	21.03	-	156.46	164.71	736,176	167,384	184,044	-	294,470	90,277	23%	25%	0%	40%	12%
르노	95.4	104.3	-	40.39	109.69	139.54	121.77	1,524,031	145,948	76,202	457,209	160,478	684,194	10%	5%	30%	11%	45%
스텔란티스	95.5	103.9	-	32.55	-	116.85	128.29	2,272,907	296,232	113,645	-	568,227	1,294,802	13%	5%	0%	25%	57%
도요타	94.9	101.9	-	23.73	106.06	127.70	127.54	1,127,186	38,659	56,359	845,390	169,078	17,701	3%	5%	75%	15%	2%
VW*	94.5	108.5	-	32.17	100.76	142.92	142.81	3,475,206	510,353	417,025	9,685	521,281	2,016,861	15%	12%	0%	15%	58%

자료: Bloomberg, 유진투자증권

참고: 도요타의 판매량은 마쓰다, 스바루, 스즈키, 도요타의 합계(배출가스 폴링)

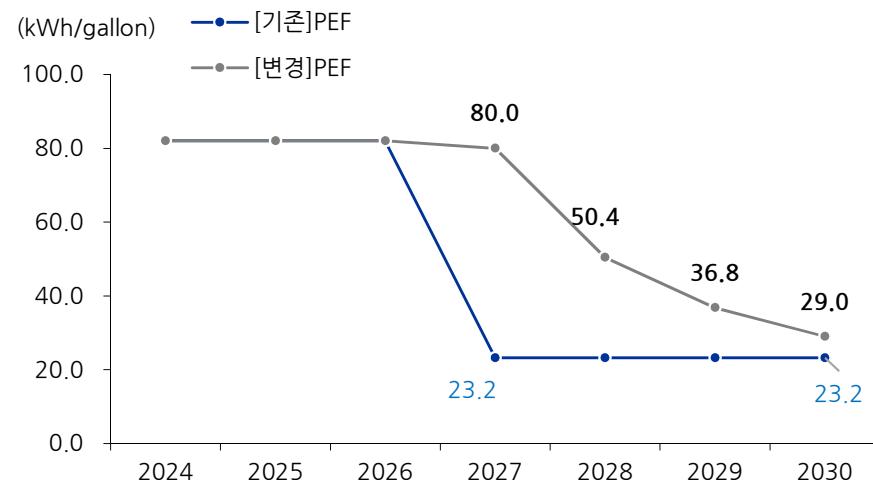
참고: 르노의 판매량은 르노, 닛산, 미쓰비시의 합계

혼돈의 미국 전기차 시장

IRA 규제는 강화되고 환경 규제는 완화

- **IRA 규제 강화:** 2025년 FEOC(Foreign Entity Of Concern) 조항이 배터리 광물에 적용. 중국 기업이 지분의 25% 이상을 보유한 기업을 통해 생산 / 가공된 배터리 광물이 포함될 경우, 보조금이 미지급되기 때문에 이 조항으로 인한 보조금 탈락 사례가 나올 수 있을 것
- **환경 규제 완화:** 2024년 3월 미국 DOE(Department of Energy)는 전기차의 환산 연비를 하향 조정하는 기존 방침을 완화하고 조정 시점을 2026년~2030년으로 연기하였음. 또한, MY27~MY32년 연비 규제 목표치도 낮춰 장기 전기차 비중을 하향 조정함

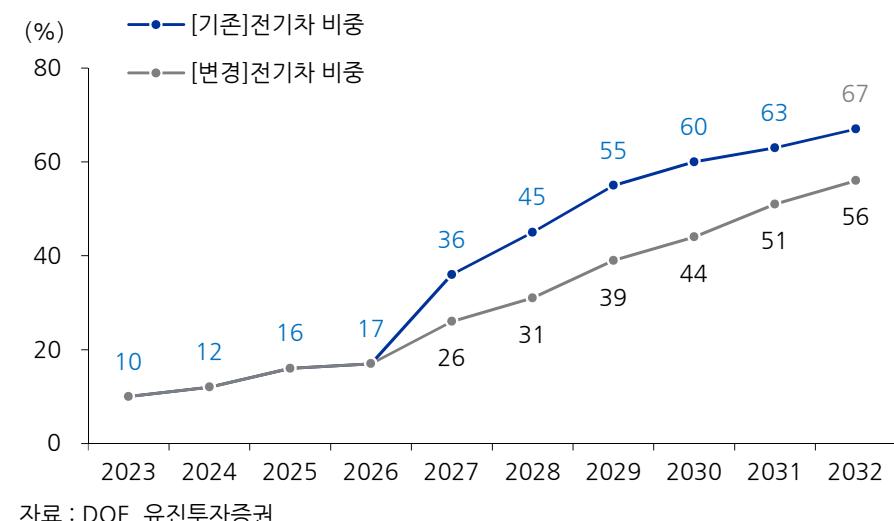
전기차 환산연비(PEF) 조정폭 완화 - EV 판매 비중 하락



자료 : DOE, 유진투자증권

참고 : PEF(Petroleum Equivalence Factor), 전기차 연비의 내연기관차 환산 계수

전기차 예상 판매 비중 하향 조정



자료 : DOE, 유진투자증권

트럼프 행정부의 EV 보조금 폐지 가능성

트럼프 대통령, 전기차 보조금 철폐 시사

- **전기차 세제혜택 철폐:** 트럼프 대통령은 IRA 법안을 수정해 7,500달러의 전기차 세액공제를 철폐할 계획이며, 리스(lease)를 통한 보조금 우회 수령에 대해서도 제재를 가할 방침. 현실화 될 경우, 소비자의 가격 부담 상승하게 돼 EV 수요 위축될 가능성 높음
- **배출 가스 규제 철폐:** 트럼프는 배출가스 규제가 미국 소비자에게 해로우며 EPA의 전기차 목표가 비현실적이라고 비판. 강화된 배출 가스 규제를 1기 행정부 당시의 연평균 1% 수준으로 낮출 가능성 높음. 이 경우, 고배기량 내연기관차 판매에 대한 실질적인 제약이 사라지게 됨

미국에서 판매되는 전기차의 80%가 리스 판매

Nearly 80% Of New EVs Are Leased: Dealer Data

Tax credit rules heavily incentivize leasing for many models, leading to absurdly high leasing rates for EVs sold by traditional brands.



[16] 자료 : 언론 보도, Edmunds, 유진투자증권

IRA 규정의 허점으로 인해 직접 구매보다 리스가 유리

US EV “loophole” subsidizes imports, has fueled leasing boom

BENT HALVORSON AUGUST 24, 2024 30 COMMENTS

- Inflation Reduction Act’s 45W, intended for commercial fleets, subsidizes EV leasing
- Up to \$7,500 of federal money applies to EV leases regardless of their price or where they’re built
- That’s stoked a leasing boom that undercuts some of the original intent of the IRA

전기차를 리스(Lease)로 구매할 경우, 차량 가격/소득 조건 등 까다로운 규정들을 피해 7,500달러의 보조금을 지금 받을 수 있기 때문에 미국 소비자는 리스로 전기차를 구매하는게 유리

자료 : Greencar Reports, 유진투자증권

트럼프 자동차 산업 정책

트럼프 자동차 산업 관련 주요 내용

주요내용
<ul style="list-style-type: none">• 바이든이 내세운 '32년까지 신차의 67% 전기차 전환' 목표는 허무맹랑하다고 비판• 전기차 전환은 11.7만개의 일자리를 파괴할 것이라고 주장(전기차 공정은 내연기관 공정 대비 약 30% 인력 감축 가능)• 미국산 자동차의 2/5 이상, 미국산 변속기의 3/5 이상을 생산하는 미국의 심장부가 가장 큰 타격을 입을 것(미시간주 약 2.5만개, 인디애나주 약 1.6만개, 오하이오주 약 1.4만개)• GM은 1.4만명의 노동자 해고를 발표하고, 5개의 조립 공장을 폐쇄. 포드, 스텔란티스도 전기차 전환을 위해 각각 3천명, 3.5천명의 노동자를 해고할 것을 발표• 전기차 전환으로 인해 약 2,000억달러의 비용이 발생하고, 신차 평균가격은 1,000달러 수준 상승할 것이라고 경고• 미국인의 2/3는 여전히 다음 자동차로 가솔린 차량 구매를 희망. 현재 전기차를 소유하고 있는 사람의 절반도 다음 자동차 구매 시 가솔린 차량으로의 복귀를 계획하고 있음• 전기차로의 전환은 공급자에게 상당한 부담이고(낮은 수익성), 노동자에게는 재앙이며, 소비자에게도 달갑지 않은 변화라는 점을 시사• 배터리 제조에 필요한 광물은 중국이 거의 독점적으로 보유하고 있기 때문에 바이든 행정부의 배기가스 규제는 전미 자동차 산업이 중국에 의존하는 결과를 초래할 것이라고 지적

자료: Agenda47, 유진투자증권

트럼프 자동차 산업 대선 공약

주요내용
<ul style="list-style-type: none">• 트럼프는 취임 즉시 바이든 행정부의 핵심법안인 IRA(인플레이션감축법)를 폐지하고, CAFE 연비 기준 등 각종 배기가스 규제를 철회할 것을 시사• 바이든이 역내 생산자에 대해 세금을 인상하는 방법을 채택했다면, 트럼프 행정부는 수입품에 대한 보편적 관세(10%) 시스템을 적용해 역외 생산자로부터 세수를 확보할 계획• 구체적으로는 외국 업체들의 약진으로부터 미국 자동차 산업을 보호하기 위해 '트럼프 상호 무역법(Trump Reciprocal Trade Act)'을 통과시킬 예정• 자동차 구매자의 부담을 완화하기 위해 자동차 할부 이자에 대한 세액 공제를 추지할 것. 중산층의 내연기관차 구매를 촉진하기 위한 정책• 중국산 전기차에 대해 최대 1,000%의 관세를 부과할 것. 특히, 멕시코를 통해 우회 수출하는 것에 대해 강하게 경고. USMCA 재협상을 통해 우회 수출을 원천적으로 차단할 것

자료: 언론 보도, Agenda47, 유진투자증권

2026년 캘리포니아의 ACC2 도입

2026년, 캘리포니아의 ACC2 도입 예정

- 2026년이 변곡점:** 캘리포니아주의 ACC2(Advanced Clean Cars 2)가 MY2026년을 기점으로 도입. ACC2는 2035년 100% ZEV를 목표로 한 강력한 환경 규제로 무공해차 비중을 26년 35%, 30년 68%, 35년 100% 달성하도록 규정하고 있음
- 캘리포니아 규제를 도입한 17개주도 도입:** 캘리포니아 환경 규제를 따르는 17개주는 2026년~2027년에 걸쳐 관련 규제를 도입할 예정. 26년 도입이 예정된 주는 캘리포니아, 매사추세츠, 뉴욕, 오리건, 버몬트, 워싱턴 주. 다만, 26년 ZEV 35% 달성이 불가능 하다는 회의론도 큰 상황임
- 트럼프 행정부의 무력화 시도:** 트럼프 행정부는 캘리포니아의 자체 환경 규제 설립 권한을 무력화 하려고 시도한 바 있음. 2021년 바이든 행정부가 들어서면서 해당 조치는 철회되었고, 2024년 4월 미국 항소법원은 캘리포니아의 권한을 인정해야 한다고 판결함. 따라서, 추가적인 입법 조치없이 행정부 차원의 즉각적인 대응은 어려움. 보조금 철회를 통해 캘리포니아를 제외한 다른 주를 압박할 것으로 보임

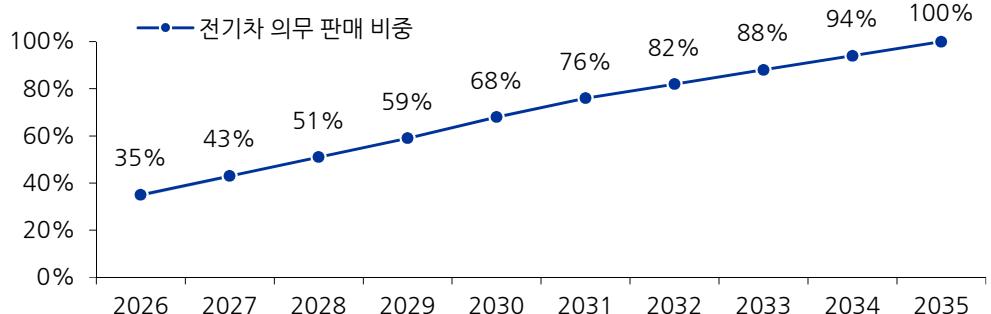
미국 주별 ACC2 도입 예정시기

도입년도	ACC II	LEV Criteria Pollutant	LEV Greenhouse Gas	Zero-Emission Vehicle
캘리포니아	2026	1992	2009	1990
콜로라도	2027	1992	2009	1990
코네티컷		2022	2022	2023
델러웨어	2027	2008	2009	2008
메인		2014	2014	
메릴랜드	2027	2001	2009	2009
매사추세츠	2026	2011	2011	2011
미네소타		1995	2009	1995
네바다	2027	2025	2025	2025
뉴저지	2027	2009	2009	2009
뉴멕시코	2027	2009	2009	2009
뉴욕	2026	2026	2026	2026
오리건	2026	1993	2009	1993
펜실베니아		2009	2009	2009
로드아일랜드	2027	2001	2009	
버몬트	2026	2008	2009	2008
버지니아		2000	2009	2000
워싱턴	2026	2025	2025	2025
워싱턴 D.C.	2027	2009	2009	2025

자료 : CARB, 유진투자증권

ACC2 세부 내용 및 전기차 의무 판매 비중

ZEV 의무 판매	세부내용	
ZEV 의무 판매	2026년 35%로 시작하여 점차적으로 ZEV 의무 판매 비중 확대	ZEV에는 BEV, FCEV, PHEV가 포함되며, PHEV의 경우 Credit system에서는 상한선 존재
온실가스 및 오염물질 기준 강화	-	
배터리 내구성 유지	10년 혹은 15만 마일동안 최소 80%의 배터리 성능을 유지	
형평성 이니셔티브	소외지역 전기차 충전소 설립, 기업 인센티브 및 정부 보조금 확대	
전기, 수소 충전소 네트워크 강화	전기 고속충전, 수소 충전소 확대	



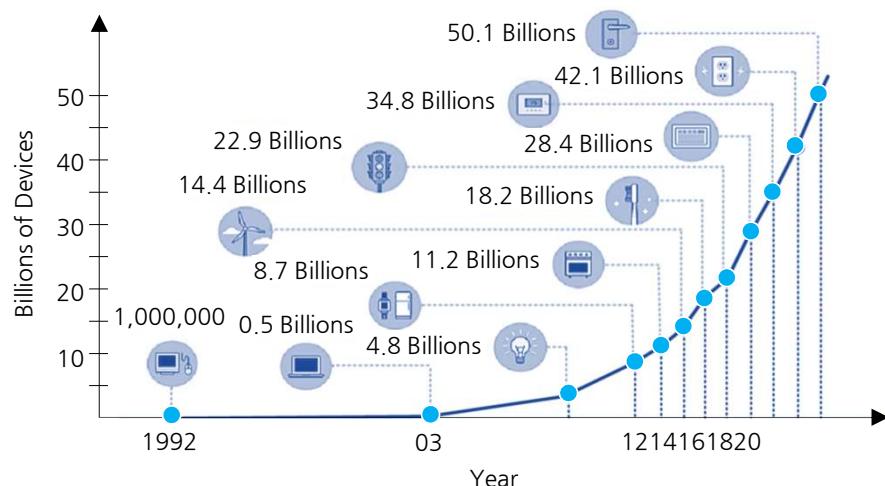
자료 : CARB, 유진투자증권

로보택시 시장의 변곡점(1)

특이점에 도달한 AI 기술

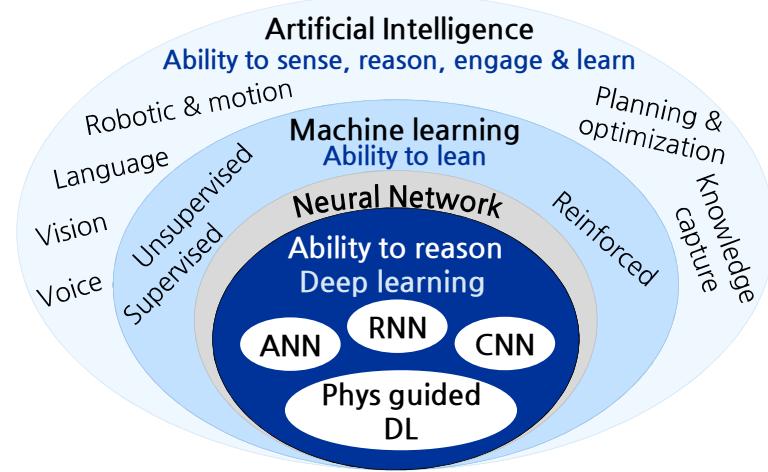
- 자율주행차 시대에 대한 기대 :** 2015년 구글의 자율주행 공도(公道) 주행에 성공한 이후, 자율주행차의 시대가 곧 도래할 것이라는 기대감 형성. 하지만, 상용화 속도는 예상보다 느리게 전개됨. 고도화된 자율주행기술을 구현할 수 있는 HW/SW 기술과 축적된 데이터가 부재했기 때문
- 특이점에 도달한 AI 기술 :** 최근 데이터 디바이스의 양적/질적 팽창과 통신 기술의 발전으로 인한 디바이스 간 연결성 확대로 AI 기술의 고도화가 진행됨. 인공 신경망 학습 방법의 부상과 트레이닝 알고리즘의 진화로 자율주행 데이터 축적 속도와 학습 속도 모두 눈부시게 향상되기 시작

데이터 디바이스의 양적 팽창



자료 : Research Gate

인공 신경망 학습 방법의 고도화



자료 : 업계 자료, 유진투자증권

로보택시 시장의 변곡점(2)

로보택시 시장의 변화를 촉진

- 로보택시 시장의 변곡점 :** 2024년 로보택시 시장은 전환기를 맞고 있음. 웨이모는 최근 6세대 자율주행차 모델을 공개하고 오스틴, LA, 샌프란시스코 등 복수의 도시로 서비스 영역을 확대하고 있으며, 바이두는 원가를 50% 절감한 6세대 RT6 자율주행차를 출시하였음. 테슬라는 10월 10일 사이버캡(Cybercab) 프로토타입을 공개하고 26년 말 상용화를 완료할 계획

로보택시 상용화 가속화 / 테슬라의 시장 진입 예고

업체	웨이모	바이두	테슬라
서비스	웨이모 원(Waymo One)	아폴로 고(Apollo Go)	사이버캡(Cybercab)
커버리지	피닉스, 오스틴, LA, 샌프란시스코	중국 내 10개 도시	10월 10일 로보택시 행사 프로토타입 공개
사업 계획	<ul style="list-style-type: none">로보택시 이용 고객을 일반 대중으로 확대최근 서비스 영역 확대 속도 가속화24년 3월 텍사스 오스틴 로보택시 서비스 시작24년 8월 LA와 샌프란시스코 로보택시 서비스 시작	<ul style="list-style-type: none">중국 내 11개 대도시를 대상으로 로보택시 서비스 확대2024년 연말까지 선전시 로보택시 운용대수를 1천대로 확대할 계획원가 절감과 플랫 확대로 연말 손익분기점 달성을 가능할 것으로 전망	<ul style="list-style-type: none">Supervised FSD 중국, 유럽 출시 계획10월 10일 Lv.5 로보택시 사이버캡 공개Unsupervised FSD 2025년 중 캘리포니아/텍사스 서비스사이버캡 2026년 말 양산
하드웨어	<ul style="list-style-type: none">6세대 자율주행차 모델 공개카메라 13대, 라이다 4대, 레이다 6대, EARs 센서 장착가시거리 500미터, 모든 날씨 조건하에서 주행 가능기존 5세대 대비 코스트 대폭 절감	<ul style="list-style-type: none">5세대 대비 제조원가를 50% 줄인 6세대 RT6 공개1,200TOPS 연산 속도를 가진 고성능 컴퓨터 탑재카메라/라이다/레이다 등 총 40개의 고성능 센서를 장착우한시 연말까지 1,000대의 신형 RT6 보급 계획	<ul style="list-style-type: none">하드웨어 5.0을 2025년 12월 출시될 예정하드웨어 4.0 대비 퍼포먼스 10배, 추론 능력은 50배 개선될 전망으로 일론머스크는 AI 5.0으로 명명완전자율주행 구현을 위한 플랫폼이 될 것으로 기대

자료 : 각 사, 유진투자증권

로보택시, 손익분기점 달성 근접

6세대 RT6 공개, 손익분기점 달성 근접

- **6세대 RT6 :** 바이두는 6세대 자율주행차 모델 Apollo RT6를 공개. 이전 세대 대비 50% 이상 코스트를 절감해 대당 가격 약 3,838만원으로 샤오미 SU7 보다 저렴하다고 강조. 론칭 행사에서 구매 명세서를 직접 공개할 정도로 원가 경쟁력에 대한 강한 자신감 보임
- 바이두는 우한시에 6세대 RT6 모델 1천대를 연말까지 공급할 계획. 100% 무인 주행으로 연말 손익분기점 달성이 가능할 것으로 전망하였음

Baidu 6세대 RT6

사진		
가격	204,600위안(3,838만원) _ 최근 출시된 샤오미 SU7, IM L6보다 저렴. 이전세대 로보택시 가격의 50% 이상 낮춘 수준	
자율주행 레벨	LV4	
탑승인원	4인승	
센서	7개 범주의 40개 센서 (5개의 라이다 센서, 최대 감지 거리 440미터)	
컴퓨팅 파워	1200 TOPS(샤오펑과 리오토 보조 주행 시스템 컴퓨팅 파워의 2배, 닉오 아담 슈퍼컴퓨터 1016TOPS와 유사한 수준)	
제조사	JMC(Jiangling Motors Corp)에서 생산 _ 상용차가 주요 제품이며, 포드와 합작 투자하여 트랜짓 에쿼터, 브롱코 등의 차량 생산하는 회사	
크기	4765 x 1885 x 1715mm(길이/너비/높이), 2830mm 휠베이스	
배터리	BYD 공급의 110kW 전기모터 / LFP 배터리, 교체가능 팩. (팩 사양 공개 X) / 최고속도 135km/h	

자료: Baidu, 유진투자증권

FSD 고도화가 가져올 변화(1)

테슬라의 FSD 고도화가 가져올 변화

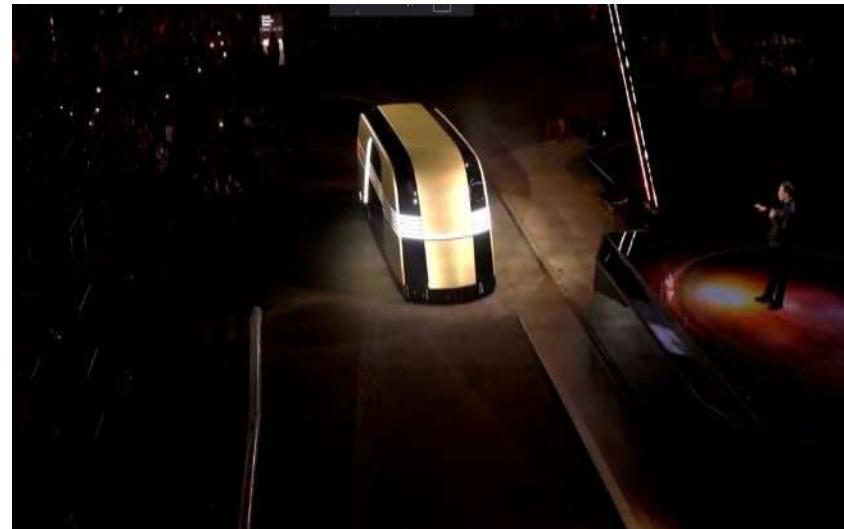
- 테슬라의 FSD의 진화:** 테슬라는 기존 Supervised FSD를 중국, 유럽 시장에 출시할 예정. 2025년 상반기 중 Unsupervised FSD를 캘리포니아 등 미국 시장에 적용할 계획. 트럼프 행정부와의 긴밀한 관계로 인해 규제 혁신 속도 가속화 될 것으로 기대
- Lv.5 사이버캡 2026년 양산:** 2026년 말에는 Lv. 5 완전자율주행기술이 적용된 사이버캡(Cybercab)을 양산할 계획. 스티어링 ���, 브레이크가 없는 Lv.5 자율주행차를 최초로 상용화한 사례가 될 가능성. GM은 기술적인 난관으로 Lv. 4에 집중하겠다고 선언한 바 있음
- 산업계 전반으로 파급:** 테슬라의 FSD 고도화는 글로벌 자동차 메이커의 자율주행기술 경쟁을 촉발할 것. 테슬라는 자동차 산업계의 기술 표준을 주도할 뿐 아니라 미국 규제에도 영향력을 행사. 고레벨 자율주행차 기술 투자를 지속한 메이커와 포기한 메이커 간 격차 벌어질 전망

Tesla의 Cybercab - 페달과 조향장치가 없는 Lv.5 완전자율주행차



자료 : TESLA, 유진투자증권

Tesla의 Robovan - 최대 20인승 탑승 가능한 자율주행셔틀



자료 : TESLA, 유진투자증권

FSD 고도화가 가져올 변화(2)

Tesla의 4가지 자율주행 모드

	Enhanced Auto Pilot	Supervised FSD	Unsupervised FSD	Cyber Cab
도입연도	2014	2019	2025년 도입 예정	2026년 말 양산 예정
자율주행 레벨	Lv.2	Lv.2+	Lv.3 이상	Lv.5
허용지역	(북미 제외) 차량 출시된 전 지역	북미 (FSD 12) / 유럽, 중국(25년 출시예정)	25년 텍사스, 캘리포니아 우선적용 전망	-
이용요금	24년 4월 이후 옵션 제거 (북미) 452만원(한국)	\$8,000 or 월 구독 \$99 (북미)	-	-
최고속도	93mph(150km/h)	93mph(150km/h)	93mph(150km/h)	93mph(150km/h)
보유 기능	<ul style="list-style-type: none"> ■ TACC ■ Auto Steer(차선유지) ■ 자동 차선 변경 ■ 자동 주차 ■ Summon ■ NOA 	<ul style="list-style-type: none"> ■ EAP가 보유한 기능 ■ ASS ■ 신호 정지, 표지판 제어 ■ 도심 자율주행 ■ 후진기능(FSD 13 적용예정) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Supervised FSD가 보유한 기능 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Unsupervised FSD가 보유한 기능
특징	<ul style="list-style-type: none"> ■ 운전자 주행보조의 역할 ■ 자율주행 미지원 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 운전자 개입 필요 ■ 조건부 자율주행 지원 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 운전자 개입이 불필요 (eyes-off or mind-off) ■ 완전 자율주행 지원 ■ 초기엔 모델3, Y 우선 적용 예정 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 조향 장치 및 내부 스티어링 휠 미탑재 ■ 페달 미탑재 ■ 2인승 구조 ■ 버터플라이 도어
HW	HW 2.0	HW 3.0	HW 4.0(예상)	HW 5.0 (AI 5 Computer)

자료: 언론종합, 유진투자증권

참고: EAP는 Enhanced Auto Pilot.

참고: TACC(Traffic Aware Cruise Control)는 전방차량과 자동으로 거리를 유지하는 기능.

참고: NOA(Navigate On Autopilot)는 고속도로 진입부터 진출까지 자동 자율주행을 수행하는 기능.

참고: Summon은 차량을 원격으로 움직여 좁은 주차공간에서 차를 꺼내는 기능.

참고: ASS(Actually Smart Summon)는 사용자가 지정한 위치로 차량을 호출하는 기능

탈미국의 시대(1)

미국 시장 의존도 심화

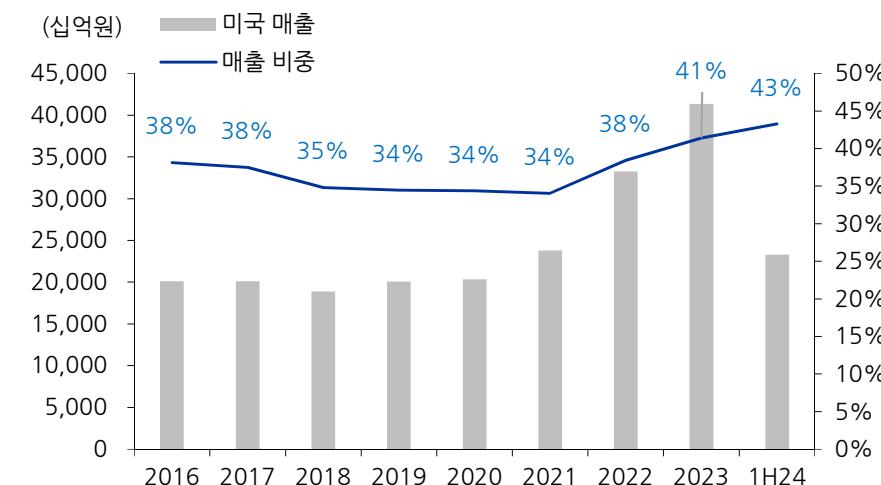
- 미국 시장의 나홀로 호황:** 글로벌 자동차 수요는 코로나 이전 수요를 하회. 미국 시장은 강한 민간 소비를 바탕으로 글로벌 시장에서 나홀로 호황을 이어가고 있는 독보적인 케이스. 우호적인 환율 조건하에 국내 메이커는 미국 시장을 집중적으로 공략하는 전략을 펼치며 대미 의존도 상승함
- 미국 시장 매출 비중 절반에 육박 :** 2024년 한국/유럽 등 주력 시장 수요가 위축됨에 따라 미국 시장 의존도는 더욱 심화됨. 현대차의 미국 시장 매출 비중은 코로나 직전(19년) 34%에서 올해 2분기 44.8%로 상승했고, 기아는 2019년 34.5%에서 올해 3분기 46.4%까지 상승. 매출의 절반 가량이 미국 시장에서 발생하고 있으며 환율 효과를 감안한 실제 이익 비중은 2/3에 달할 것으로 추정됨

현대차 미국 시장 매출 비중



자료 : 현대차, 유진투자증권

기아 미국 시장 매출 비중



자료 : 기아, 유진투자증권

탈미국의 시대(2)

2025년 대미 수출 감소 가능성

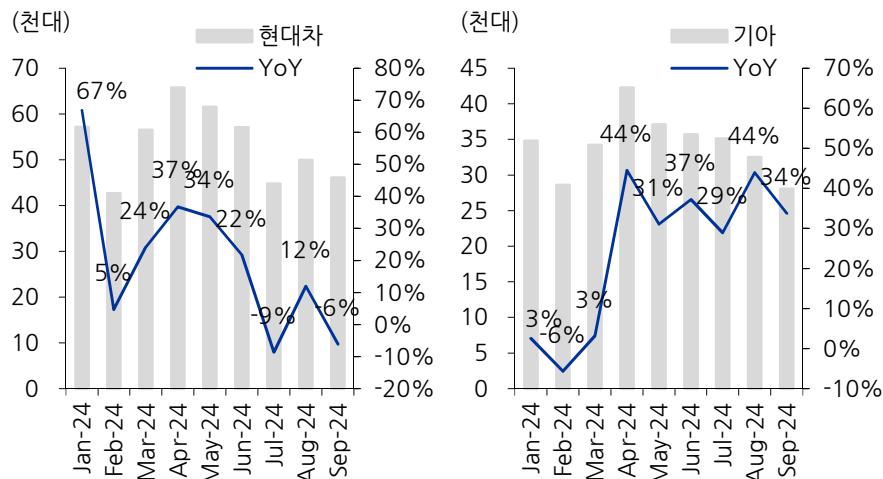
- 대미 수출 사상 최대:** 한국의 대미 자동차 수출은 사상 최대치를 기록 중. 2023년 대미 수출은 130만대로 전년비 38.9% 증가하였으며 올해 3분기 누적 수출 대수는 전년비 17.2% 증가한 108만대를 기록. 2024년 연간으로 다시 한번 사상 최고치를 경신할 전망
- 트럼프 집권 1기 대미 수출 감소:** 트럼프 1기 집권 당시, 한국의 대미 자동차 수출은 약 15% 감소. 트럼프 대통령의 집권 첫 해인 2017년 물량 감소 폭이 가장 커 2018년 한미 FTA 재협상이 완료된 이후 수출 반등이 나타남
- 현지 생산 능력 활용:** 현대차는 제네시스 라인업과 팰리세이드 등 고급차를 수출에 의존하고 있어 대미 수출 비중이 상대적으로 높은 편. 기아는 멕시코 공장에서 소형차 생산, 기함인 텔루라이드는 미국 공장에서 전량 생산 중. 현대차는 조지아 신공장 가동으로 현지 생산 물량 늘릴 필요 있을 것

연도별 대미 자동차 수출



자료 : kama, 유진투자증권

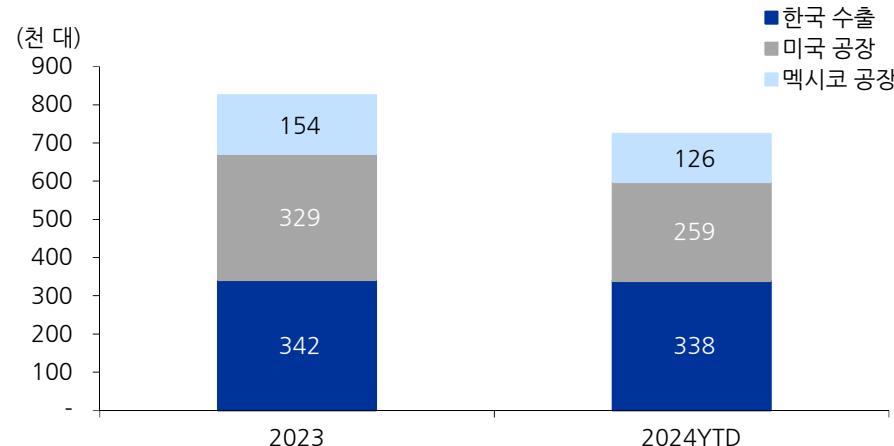
현대차/기아 월별 대미 자동차 수출 대수



자료 : 현대차, 기아, 유진투자증권

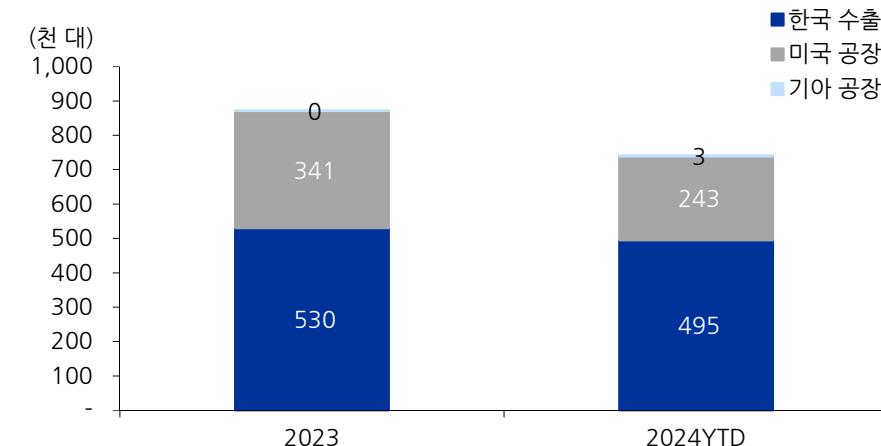
탈미국의 시대(3)

현대차 공장별 미국 시장 판매



자료 : 현대차, 유진투자증권

기아 공장별 미국 시장 판매



자료 : 기아, 유진투자증권

현대차 그룹 미국 현지 생산 능력



자료 : 언론 보도, 유진투자증권

기아 멕시코 공장 개요



자료 : 언론 보도, 유진투자증권

02.

주요 리스크 요인



주요 리스크 요인

3가지 불확실성 요소

- 글로벌 수요 둔화:** 신차 공급 정상화로 인해 글로벌 대기 수요가 전반적으로 해소. 글로벌 신차 수요의 저성장 기조로 인해 재고 증가 추세가 유지되고 있으며 인센티브 등 판매 비용의 동반 상승세가 나타나 완성차의 수익성에 부정적으로 작용
- 미국 관세 리스크:** 트럼프 대통령은 모든 수입품에 10% 일괄 관세 부과를 공약. 또한, 유럽, 멕시코, 중국산 자동차 수입에 대해 추가 관세를 부과할 계획. 트럼프는 지난 임기 당시, 무역확장법 232조를 발동해 수입차에 25% 수입 관세를 부과를 시도하였으며 FTA 체결국인 한국도 대상에 포함됨. 관세 부과와 관련된 불확실성이 대미 수출 물량 감소로 이어질 가능성 높을 전망
- 규제 불확실성:** 2025년 EU 배출가스 규제, 2026년 캘리포니아 ACC 등 강력한 전기차 판매 규제가 도입될 예정이지만 전기차 실수요는 이에 미치지 못하고 있음. 메이커 간 출혈 경쟁이 이어질 가능성 높음. 경기 침체를 겪고 있는 EU의 신임 집행부는 환경에서 경제로 정책 목표를 수정했고, 트럼프 대통령은 IRA와 EV 관련 보조금 정책 폐지를 공약하는 등 대변화를 예고

글로벌 수요 둔화

1) 글로벌 신차 수요 저성장 기조

2) 생산 정상화로 재고 증가 추세 유지

3) 인센티브 등 판매 비용의 동반 상승

미국 관세 리스크

1) 트럼프 대통령, 보편적 관세 10% 부과 공약

2) 차량/부품수출 관세로 6조원의 손실 발생 가능성

3) 수입자동차 견제로 대미 수출 감소

규제 불확실성

1) 2025년 EU 환경 규제 강화 / 수요 부진으로 대규모 실업 위험

2) 트럼프 대통령 전기차 보조금 폐지 공약 / 미국 전기차 공장 가동률 우려

3) 불확실성에 대비한 유연한 대응 필요

자료: 유진투자증권

자료: 유진투자증권

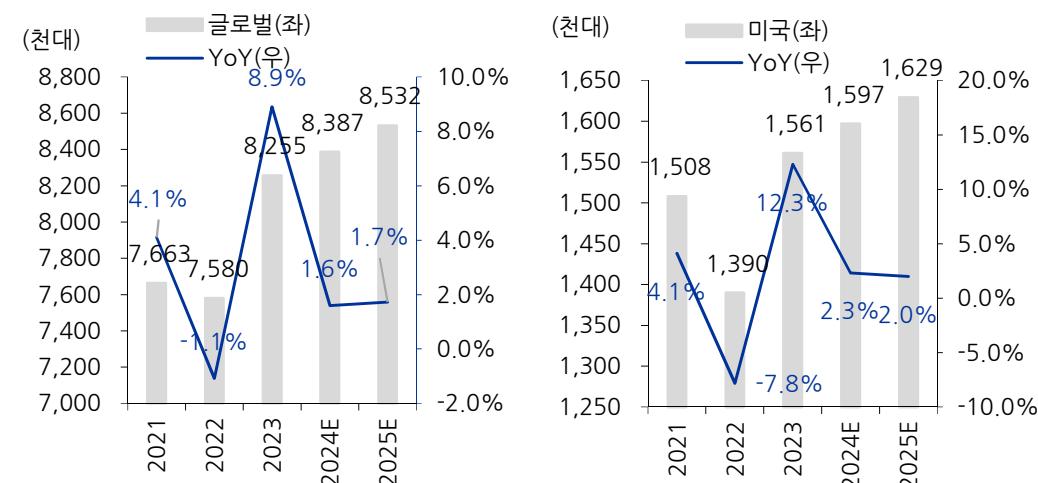
자료: 유진투자증권

글로벌 수요의 저성장

글로벌 수요 둔화

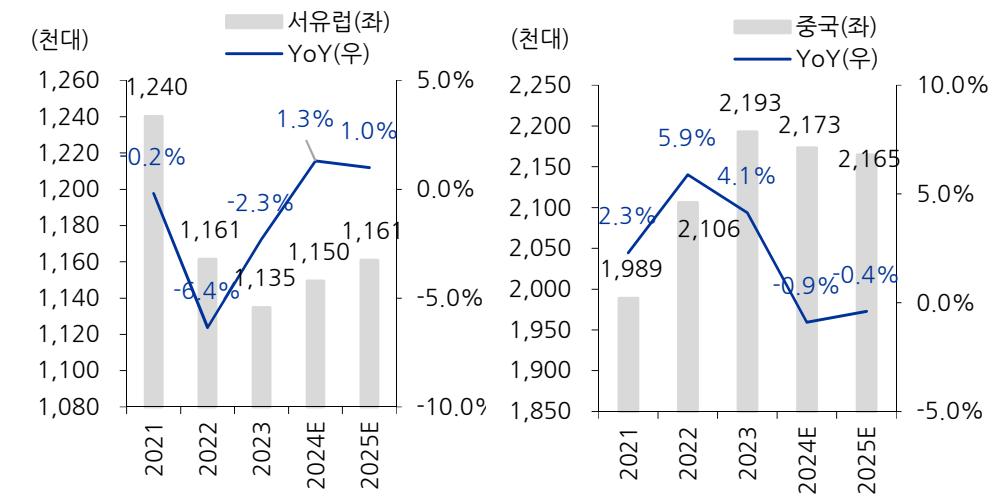
- 글로벌 수요 둔화:** 글로벌 신차 수요는 2020년 코로나 이전 수요를 회복하지 못하고 있음. 신차 가격 부담과 환경 규제 강화로 인한 내연기관차 판매 둔화가 주요 원인. 2023년 생산 정상화 과정에서 강한 글로벌 수요 반등 있었으나 2024~2025년 성장률은 2%에 불과할 전망
- 미국 시장:** 가격 상승과 고가 차종에 쏠린 신차 공급으로 소비자의 가격 부담이 가중되고 있음. 완성차는 수익성 중심의 타이트한 재고 관리를 추구하고 있으며 전기차 판매 비용의 증가가 내연기관차 판매 성장을 제약하고 있음
- 유럽 시장:** 2025년 강화된 배출 가스 규제 도입으로 전기차 시장의 성장이 예상되지만 규제 목표치를 맞추기에는 역부족. 내연기관차의 판매를 줄여 규제 부담을 완화하려 시도할 가능성 높아 낮은 기저에도 불구하고 저성장 기조를 이어갈 전망
- 중국 시장:** 경기에 대한 불안감으로 가계 저축 증가하고 있으며 가처분 소득이 낮아져 소비 심리 회복이 지연되고 있음. 높은 청년층 실업률과 부동산 경기 침체도 수요 증가의 제약 요인. 중국 정부의 부양책이 경기 부진을 상쇄하는 흐름이 지속될 전망

2025년 글로벌 수요 +1.7%, 미국 수요 +2.0%



자료 : marklines, 유진투자증권

2025년 서유럽 수요 +1.0%, 중국 수요 -0.4%



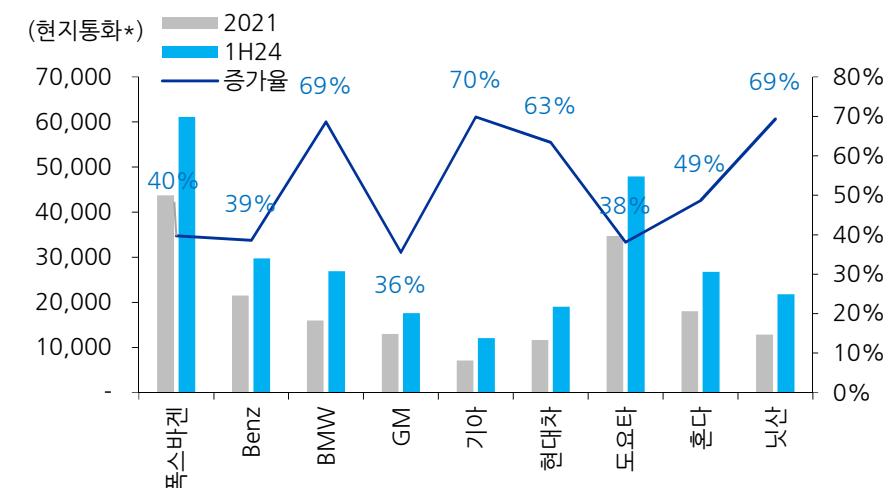
자료 : marklines, 유진투자증권

미국 시장 재고 정상화

생산 회복으로 재고 정상화

- 글로벌 완성차의 재고 축적:** 생산 정상화 이후 글로벌 메이커의 재고는 빠른 속도로 상승. 현대차의 2024년 상반기 재고는 190조원으로 2021년 말 116조원 대비 63.4% 증가하였고, 기아의 재고는 70조원에서 120조원으로 69.9% 증가하였음
- 미국 시장 재고:** 미국 시장 재고일수는 23년 9월의 60일에서 24년 9월 81일로 상승. 재고 대수는 221만대에서 276만대로 상승. 24년 6월 재고 대수 289만대로 치솟으면서 하반기 300만대를 상회할 것이라는 우려 있었으나 하반기 생산 조절로 재고 안정화
- 현대/기아 재고 정상화:** 2024년 9월 현대차/기아의 미국 시장 재고일수는 각각 98일, 76일을 기록. 현대차는 적정 재고를 다소 초과하였고 기아는 적정 재고 수준에 도달. 2023년 9월 대비 현대차/기아의 재고일수는 각각 42일, 41일 증가함

글로벌 재고 자산 변동



자료 : 각사, 유진투자증권
참고*: 단위는 백만유로, 백만달러, 십억원, 억엔

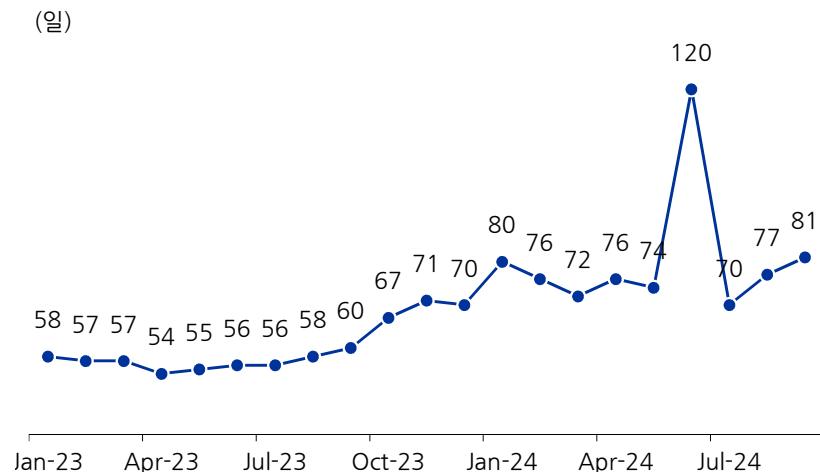
미국 신차 재고 대수



자료 : CoxAutomotive, 유진투자증권

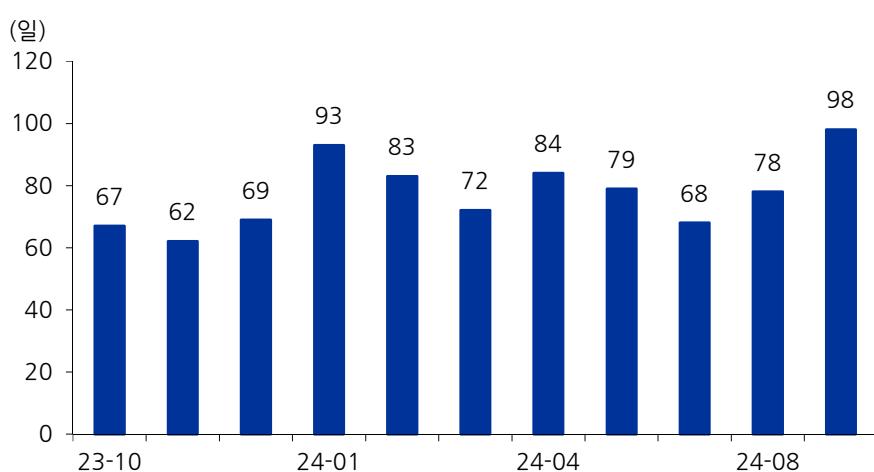
미국 시장 재고

미국 신차 재고 일수



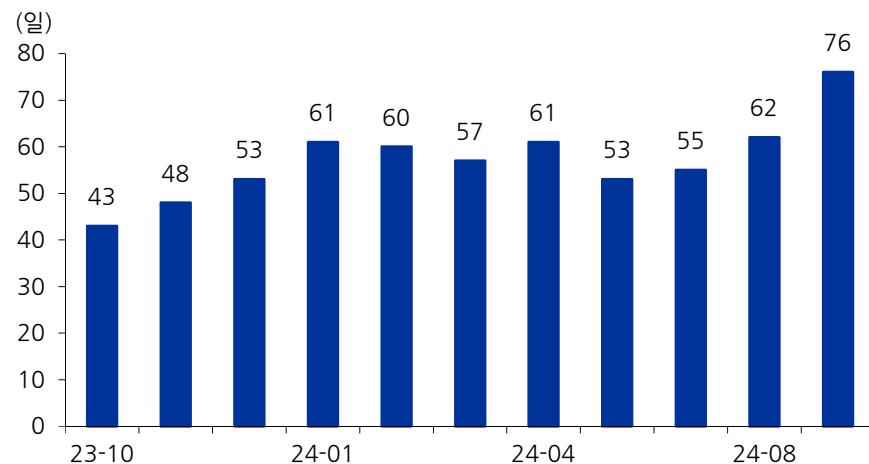
자료: Cox Automotive, 유진투자증권

현대차 미국 재고 일수



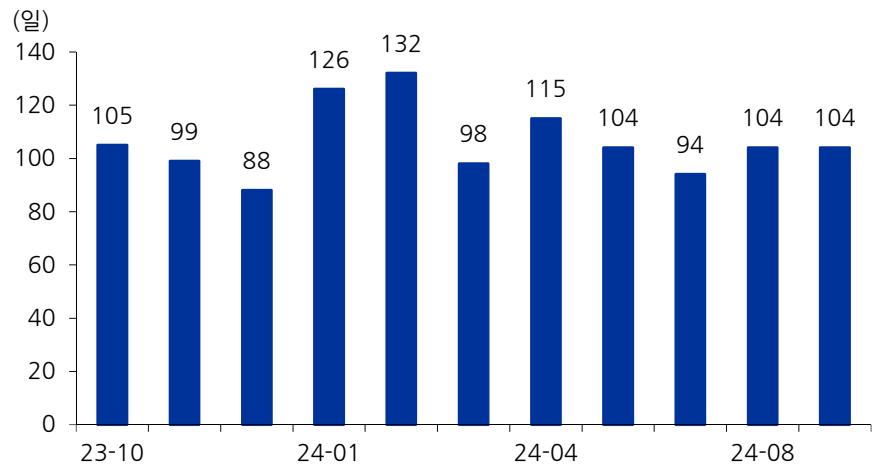
자료: Cox Automotive, 유진투자증권

기아 미국 재고 일수



자료: Cox Automotive, 유진투자증권

제네시스 미국 재고 일수



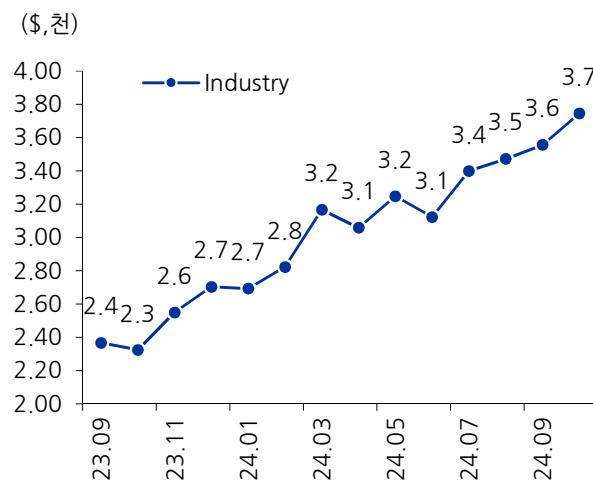
자료: Cox Automotive, 유진투자증권

인센티브의 정상화

재고 정상화로 인센티브 상승 추세

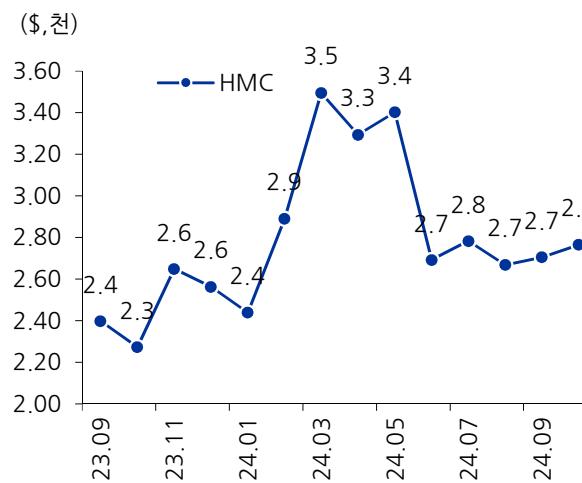
- 인센티브의 정상화:** 인센티브는 재고의 함수. 적정 재고 수준으로의 회귀는 평균 인센티브의 상승을 불러오고 있음. 미국 산업평균 인센티브는 10월 기준 3,746달러에 도달해 연초 대비 약 1,000달러 상승. 2019년 평균 인센티브에 근접한 수준이나 차량 가격 대비 비중은 아직 낮은 편
- 현대/기아 인센티브 상승:** 현대/기아의 2024년 평균 인센티브는 각각 2,914달러, 2973달러로 전년비 72%, 177% 상승하였음. 올해 EV9 등 고가의 전기차 신모델을 출시 영향으로 기아의 인센티브 상승폭이 더 커짐. 현대/기아차의 올해 미국 시장 판매대수는 각각 94만대, 78만대에 이를 전망으로 연간 인센티브 증가로 인한 비용 증가액은 약 1.5조원, 2조원에 달할 전망(실질 손익 영향은 가격/믹스 효과를 감안해야 함)
- 평균 인센티브 추가 상승 전망:** 최근 신차 가격 상승폭 커기 때문에 추가적인 인센티브의 상승세가 이어질 것으로 추정됨. 현재 추이를 반영했을 때, 현대/기아의 2025년 평균 인센티브는 16%, 27% 증가할 것으로 추정되며 이는 각각 5,770억원, 8,570억원의 비용 증가 요인에 해당함

산업 평균 인센티브



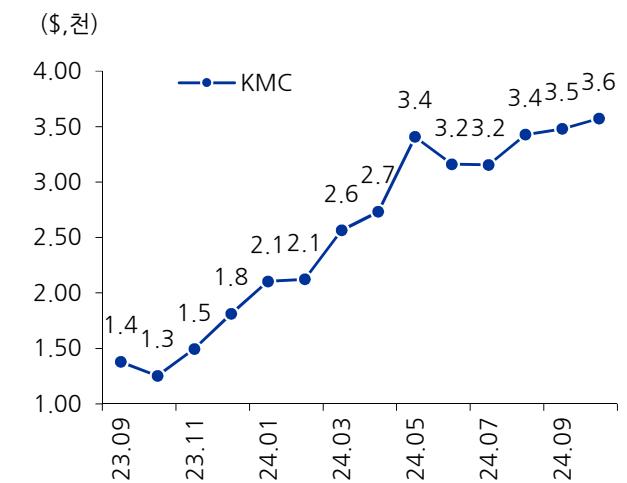
자료: CoxAutomotive, 유진투자증권

현대차 평균 인센티브



자료: CoxAutomotive, 유진투자증권

기아 평균 인센티브



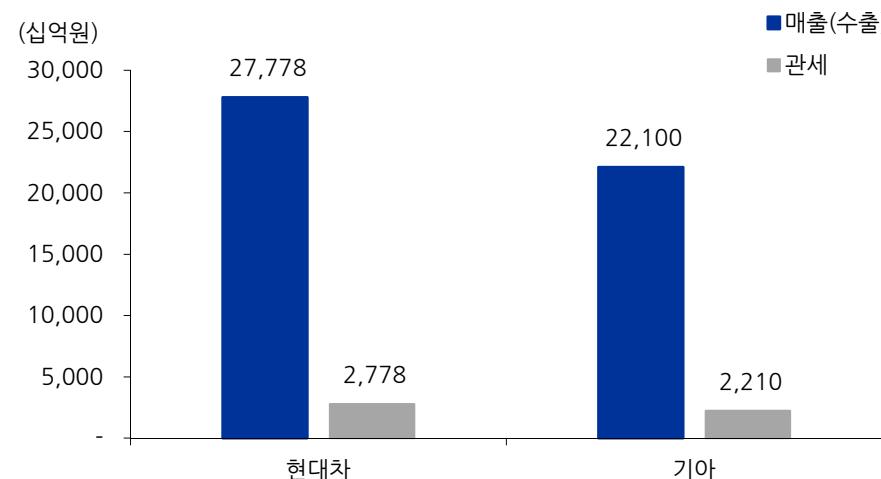
자료: CoxAutomotive, 유진투자증권

트럼프 행정부의 관세 부과 리스크

보편적 관세 10% 부과

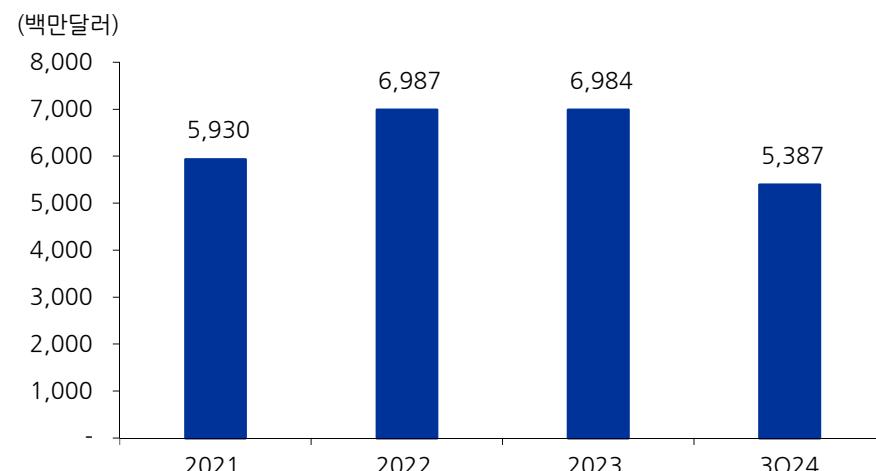
- 보편적 관세 부과:** 트럼프 행정부는 모든 수입품에 대해 보편적 관세 10% 부과할 예정. 이는 기존 관세와는 별도로 부과되는 것으로 FTA 체결국도 예외없이 부과될 가능성 높음. 이 경우, 현대차의 국내 공장, 기아의 국내/멕시코 공장의 대미 수출 물량이 관세 부과 대상이 됨
- 현대/기아 미국 판매의 2/3을 수출에 의존:** 현대/기아의 미국 판매의 수출 비중은 각각 67%, 64%임. 관세 부과에 노출될 것으로 예상되는 매출액은 각각 27.7조원, 22.1조원(환율 1,300원 기준)으로 10% 관세 부과에 따른 손실 가능액은 약 2.8조원, 2.2조원으로 추정됨
- 부품 수입 비용 증가:** 이에 더해, 수입 부품에 더해지는 관세를 감안해야 함. 현지 생산되는 자동차의 경우에도 일부 수입 부품이 사용되기 때문. 한국의 대미 자동차 부품 수출액은 2023년 기준 약 9조원으로 약 9,000억원의 추가 비용이 발생함

현대차, 기아 2024 예상 수출액 및 관세



자료: 각 사, 유진투자증권

대미 자동차 부품 수출



자료: 통계청, 유진투자증권

참고: HS8708(차량 부속품) 기준

참고: AS 부품을 포함. 전장 부품이나 차량용 반도체 등 IT 부속품 미포함

IRA 보조금 축소

IRA 보조금 축소

- 리스 차량에 대한 보조금 없어질 듯:** 현재 글로벌 메이커는 상업용 전기차 예외 규정을 이용해 미국 생산 여부와 무관하게 차량 리스를 통해 7,500달러의 보조금을 우회적으로 수령하고 있음. 이 부분은 법률 개정 없이 즉각적으로 수정될 가능성이 높아 보임
- 현대차/기아 전기차 수출:** 2024년 10월 누적 기준 현대차는 57,738대, 기아는 54,428대의 전기차(PHEV 포함)를 수출 판매함. 현재 미국 시장에서 판매되는 EV의 약 80%가 리스로 판매되고 있으며 수입 EV는 보조금 수령을 위해 전량 리스로 판매되고 있음. 현대차는 조지아 전기차 신공장(메타플랜트)을 가동해 현지 EV 생산 능력을 확대해 나갈 계획임
- 전기차 보조금 철폐 가능성:** 메타플랜트 가동을 감안해도 단기적으로 대미 전기차 수출을 전량 대체하기는 어려우며 7,500달러의 보조금 자체가 없어질 가능성도 있음. 이 경우, 잠재 보조금 손실액은 현대차 7,800억원, 기아 6,800억원에 달할 것(현대차 8만대, 기아 7만대 연간 판매 가정)

현대차 전기차 미국 수출

	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	YTD
Ioniq6	760	902	1,984	1,253	1,099	914	778	808	599	950	10,047
Kona EV	638	626	768	568	620	382	170	247	219	325	4,563
Tucson PHEV	575	486	581	325	434	387	545	573	377	400	4,683
Nexo	23	11	17	13	6	7	2	8	2	1	90
Ioniq5	1,465	1,993	3,330	3,620	4,342	3,657	3,321	4,756	3,253	4,524	34,261
Ioniq5 N	-	-	31	82	92	89	92	82	73	100	641
Santafe PHEV	436	145	126	88	59	3	-	-	2	1	860
G80 EV	23	26	55	9	11	16	24	79	52	40	335
GV60 EV	166	147	160	254	262	237	296	296	180	260	2,258
합계	4,086	4,336	7,052	6,212	6,925	5,692	5,228	6,849	4,757	6,601	57,738

자료: 현대차, 유진투자증권

기아 전기차 미국 수출

	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	YTD
Niro EV	2,058	1,774	1,126	1,679	361	455	1	223	834	456	8,967
Niro PHEV	369	365	402	468	172	363	53	124	232	304	2,852
Sportage PHEV	1,751	1,608	1,270	1,495	1,421	1,283	880	1,295	975	1,332	13,310
Sorento PHEV	-	1	-	117	1,113	851	723	264	242	296	3,607
EV6	2,559	2,752	3,385	3,470	3,146	975	287	118	63	-	16,755
EV9	3,070	1,364	1,786	339	858	161	757	353	244	5	8,937
합계	9,807	7,864	7,969	7,568	7,071	4,088	2,701	2,377	2,590	2,393	54,428

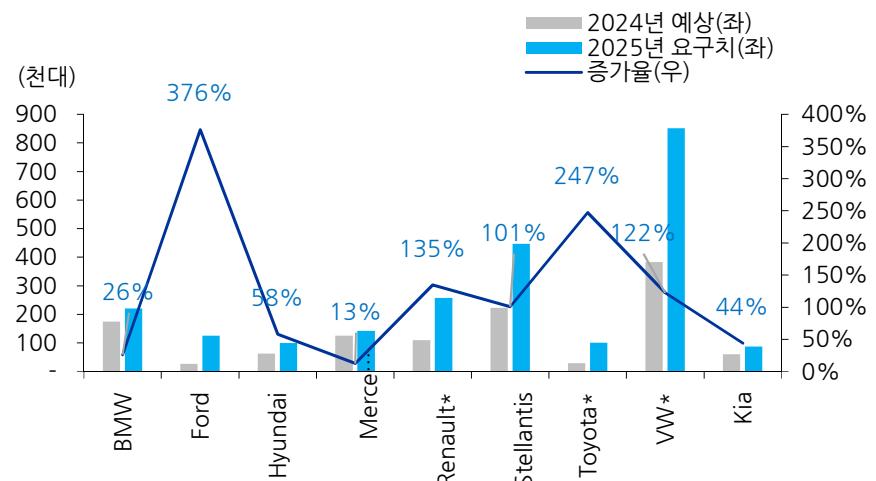
자료: 기아, 유진투자증권

EU 시장 불확실성

EU 환경 규제, 시장 환경과 심각한 고리

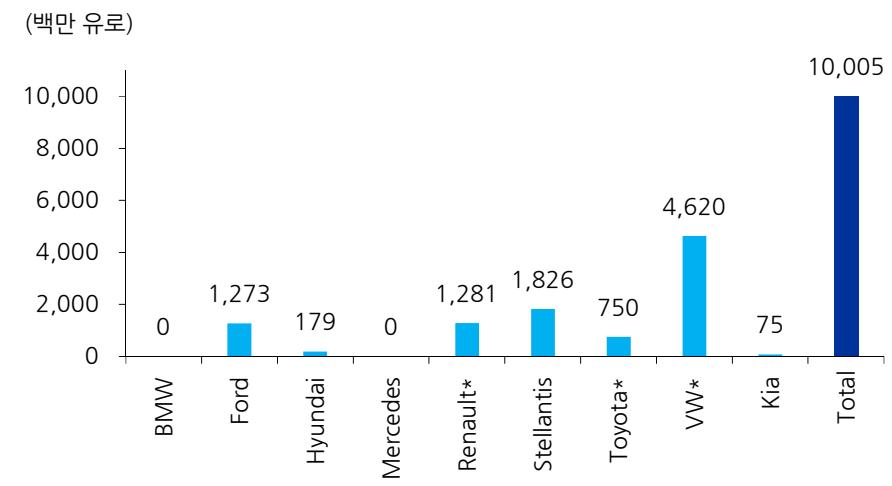
- 배출가스 규제 목표치 달성 난항:** 2025년 EU 배출가스 기준은 93.6g/km로 이전 대비 18.7% 강화 됨. 현재 친환경차 판매 대수를 감안하면, 주요 메이커 기준 평균 95%의 전기차 판매 증가가 필요하며 현대/기아는 58%/44%의 BEV 판매 대수 증가가 필요함
- 부진한 시장 수요:** 2024년 EU의 전기차 성장률은 전년비 감소하였음. 현 추세대로라면 25년 95%의 성장률을 달성할 가능성은 매우 희박함. 각 국 정부의 정책 노력이 있더라도 업체 간 심각한 출혈 경쟁이 불가피하며 내연 기관차 판매를 줄여야 할 것으로 예상됨
- 출혈 경쟁 vs. 벌금, 어느쪽이든 손실 불가피:** 2025년 시장 평균 수준의 30% EV 판매 증가를 가정하면, 현대/기아의 벌금은 각각 2700억, 1100억 원에 달할 전망. 50% 이상의 판매를 늘린다면 벌금은 피할 수 있지만 판매 비용이 증가할 가능성이 높음. 또한, 전체 시장은 정체될 가능성이 높아 전기차 증가분 만큼 내연기관차 판매가 감소할 것으로 보여 믹스 악화에 따른 추가적인 수익성 악화가 나타날 것으로 보임

메이커별 BEV 24년 예상치 및 25년 요구치



자료: Bloomberg, 유진투자증권

2025년 메이커별 예상 벌금액



자료: Bloomberg, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다



03

기회 요인 3가지



현대차 그룹의 대응 전략

장기 관점에서 대응 전략을 준비

- 이미징 시장 다각화:** 현대차는 인도 IPO를 계기로 인도 시장에서 본격적인 영역 확장에 나설 것. 2025년 하반기 인도 푸네 신공장 가동이 예정돼 있으며 전기차 모델 출시를 통해 인도 시장에서의 기술 리더십을 확보할 전망. 트럼프 집권으로 러-우 전쟁, 이스라엘-하마스 전쟁 긴장이 완화된다면 위축된 아중동 시장의 수요가 회복될 가능성도 있을 것
- 혁신 기술의 잠재력:** 현대차 그룹이 가진 혁신 기술의 잠재력 2025년 드러날 것. 보스턴 다이나믹스의 로보틱스 역량 구체화 되고 있어 IPO 논의도 본격화 될 전망. 완전자율주행 플랫폼을 개발 중인 모셔널은 로보택시 비즈니스의 미국 내 확장을 준비 중이며 현대차와 GM의 포괄적 협력관계를 통해서 자율주행차 분야의 시너지가 나타날 것으로 기대됨
- 유연 생산 체계:** 현대차 그룹은 하이브리드, 플러그인하이브리드, EREV, EV, 수소차 등 폭 넓은 친환경차 포트폴리오 보유하고 있으며 다양한 시나리오에 대응할 수 있는 유연생산체계를 갖추고 있음. 미국의 전기차 정책 후퇴에 대비해 조지아 신공장의 하이브리드 병행 생산 체제를 갖추고 EREV, FCEV 등 전기차에 대응할 수 있는 ZEV 양산을 준비 중임

이미징 시장 다각화

1) 2025년 하반기 인도 푸네 신공장
가동

2) 현대차 크레타 EV, 기아 카렌스 EV
인도 출시

3) 중동 긴장 완화로 아중동 수출 증가

혁신 기술 잠재력

1) 보스턴 다이나믹스 IPO 논의 본격화

2) 모셔널의 로보택시 서비스 확대

3) GM과의 포괄적 협력 관계 구축

4) 수소차 넥쏘 후속모델 출시

유연 생산 체계

1) EV 중심에서 하이브리드, EREV로
영역 확대

2) 메타플랜트 하이브리드 병행 생산

3) 민첩한 수요 대응이 가능한 유연생산
시스템 구축

자료: 유진투자증권

자료: 유진투자증권

자료: 유진투자증권

인도 IPO 완료

인도 IPO와 신공장 가동

- 현대차 인도 법인 IPO:** 지난 10월 22일 상장한 현대차 인도 법인은 인도 시장 최대 규모 IPO(약 33억달러) 기록을 세웠을 뿐 아니라 시가총액이 현대차 본주의 60%에 해당하는 1.5조 루피(약 24.9조원)에 달함. 고속 성장하는 인도 시장과 현대차의 인도 시장 전략의 프리미엄이 반영된 것. 현대차는 2025년 하반기 푸네 공장을 신규 가동하고 EV, 하이브리드 신모델을 출시해 인도 시장을 공략할 예정임
- 인도 경제의 고속 성장 지속:** 인도 경제는 모디 총리의 3연임 성공으로 주요 경제정책의 연속성 확보되며 안정적인 고성장을 지속할 전망. 주요 업체의 인도 현지 생산 능력 확대와 투자 지속으로 소비자 접근성 높아지고 있으며 미중 무역 마찰로 인해 해외 FDI증가 추세에 있음
- 친환경차 시장의 성장성:** 인도 정부의 친환경차 정책 프레임인 FAME(Faster Adoption and Manufacturing of Electric Vehicles) 2는 2024년 3월 종료되었고 이후 EMPS 제도를 임시로 시행중임. 신정부는 FAME 3 정책을 2024년 말 혹은 2025년 초 발표할 예정. 새로운 승용 전기차 보조금 정책 도입으로 시장의 폭발적인 성장을 기대할 수 있으며 현대차 그룹은 이에 맞춰 2025년 전기차 신모델 출시를 준비 중임

EMPS 2024 - FAME III 도입전까지 유지

전기 모빌리티 진흥 계획 2024(EMPS 2024)	
■	기존 보조금 정책인 FAME II (Fast Adoption and Manufacturing of Electric Vehicles in India)는 24.3.31부로 종료
■	FAME II의 경우 일정 조건을 충족한 전기 이륜/삼륜/사륜/버스에 대해 보조금을 지급. 24.4부터 새롭게 적용되는 EMPS 2024는 적용 대상 범위 축소될 예정(전기 이륜, 삼륜 한정)
■	FAME II 도입 당시 목표는 전기 이륜차 100만대, 전기 버스 7천대에 보조금을 지급하는 것이었으나, 23년 3월 기준 전기 이륜차 80만대, 전기 버스 3.5천대에 보조금 지급

자료: 언론보도, 유진투자증권

현대차, 기아 인도 신차 출시 일정

	출시 시장	인도
현대차	1H24	크레타(FL)
	2H24	알카자르(크레타 Long Body)
	1H25	크레타(EV, 12월)
	2H25	-
	1H24	베뉴
	2H24	EV9
기아	1H24	카니발(10월)
	1H25	A-seg SUV 신차
	2H25	카렌스(FL)
		카렌스 EV
		셀토스 (본격 판매 내후년)

자료: 유진투자증권

2025년 푸네 공장 가동

탈레가온(푸네) 공장 인수 - 2025년 하반기 중 가동 예정



자료: 현대차/기아, 언론 보도, 유진투자증권

현대차 크레타 EV - 2025년 인도 시장 본격 판매



자료: 언론 보도, 유진투자증권

기아 카렌스 EV - 2025년 하반기 인도 투입 예상



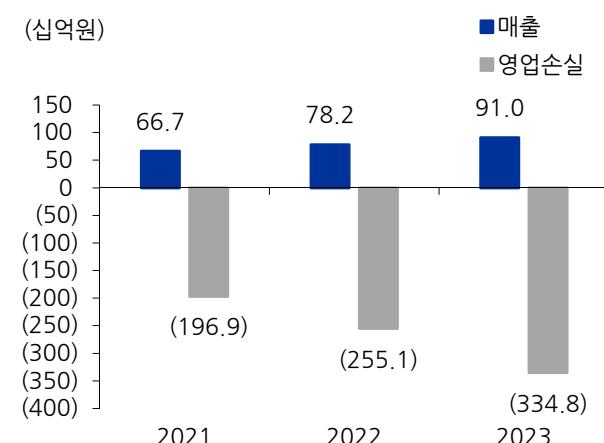
자료: 언론 보도, 유진투자증권

모빌리티 혁신 리더(1)

보스턴 다이나믹스 IPO 임박?

- 보스턴 다이나믹스의 진화:** 보스턴 다이나믹스는 최근 ‘뉴 아틀라스’의 공장 내 작업 영상을 공개하였음. 실제 사람처럼 자체적으로 객체를 식별하고 정확하게 물체를 집어 들어 수납 공간에 넣는 작업을 성공적으로 수행함. 전 과정은 수동 조작이 아닌 인공지능이 자율적으로 생성한 제어 과정을 따른 것으로 실제 작업 공간에 투입될 수 있을 정도로 놀라운 완성도를 보여줌
- 공장 자동화 로봇을 통해 본격적인 매출 발생:** 보스턴 다이나믹스는 로봇개 스팟(Spot), 휴머노이드 로봇 아틀라스(Atlas) 등 다이나믹한 움직임을 구현할 수 있는 친근한 로봇들로 잘 알려져 있음. 최근에는 핸들(handle), 픽(pick), 스트레치(stretch) 등 공장 자동화 구현에 최적화된 상용로봇들을 출시하기 시작했으며 실제 작업 공간에 투입될 수 있는 ‘뉴 아틀라스’를 공개하는 등 상용화 모델 개발에 박차를 가하고 있는 모습
- 다가오는 인수 5주년:** 현대차 그룹은 2020년 12월 인수 계약을 체결하였으며 2021년 6월 인수를 완료. 소프트뱅크는 보유 지분에 대한 풋옵션을 보유하고 있으며 행사 조건은 1) 인수 완료 후 4년이 지난 시점까지 IPO를 진행하지 않았을 경우(25년 6월), 2) 인수 완료 후 5년이 지난 시점(26년 6월)임. 2025년 6월 전까지 상장이 진행되지 않더라도 2025년이 사업의 터닝포인트가 될 가능성이 높아 보임

보스턴다이나믹스 실적 추이



자료: DART, 유진투자증권

보스턴다이나믹스 지분율 추이

	2022	2023	2024
정의선 회장	20% (약 2,500억)	21% (약 600억)	21% (약 680억)
현대 글로비스	10% (약 1,250억)	10% (약 300억)	11% (약 340억)
HMG	50% (약 6,250억)	52% (약 1,500억)	53% (약 1,700억)
소프트뱅크	20%	17%	15%

자료: DART, 유진투자증권
참고: 괄호 안은 인수가액 및 추가출자액

현대차와 소프트뱅크간 주주 합의서 내용

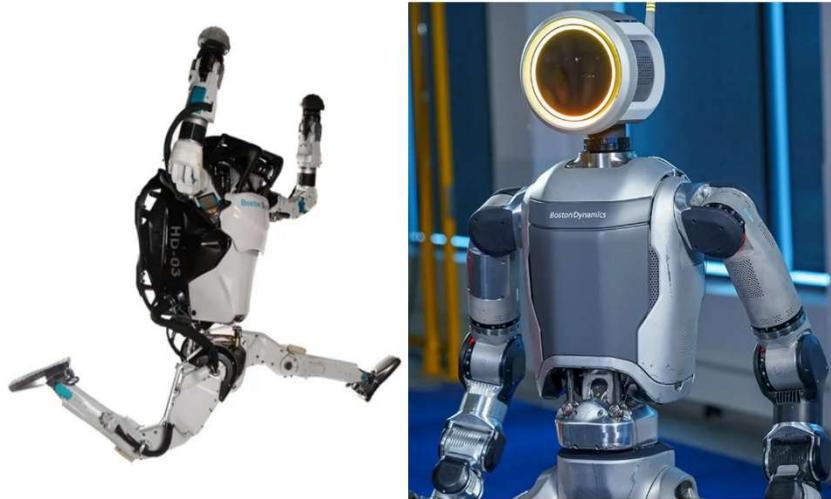
소프트뱅크 풋옵션 행사 조건 (다음 중 이른날)

- 거래종결일로부터 4년 이내에 발행회사의 상장이 결정되고, 상장 결정 통지일로부터 20일 내에 매수인들에게 통지하는 경우
- 거래종결일로부터 4년 이내에 발행회사가 상장되지 않고, 그로부터 30일 내에 매수인들에게 통지하는 경우
- 거래종결일로부터 5년 이내에 발행회사가 상장되지 않고, 그로부터 30일 내에 매수인들에게 통지하는 경우

자료: DART, 유진투자증권
참고: 거래종결일은 2021년 6월

보스턴다이나믹스

Atlas(2013~2024)(좌) / All New Atlas(2024~)(우)



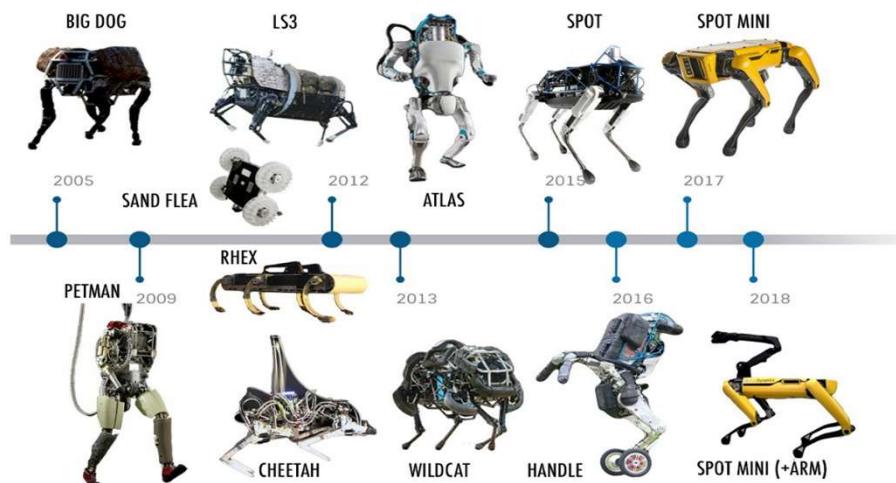
자료: 보스턴다이나믹스, 유진투자증권

참고: Atlas는 2013년 만들어진 유압식 2족로봇으로 2024년 4월 16일부로 은퇴하였음

참고: All New Atlas는 2024년 4월 17일부로 세상에 나온 전기구동 방식의 2족 로봇

참고: All New Atlas는 4년 이내 상용화 제품 출시 예정임

보스턴다이나믹스 로봇의 역사



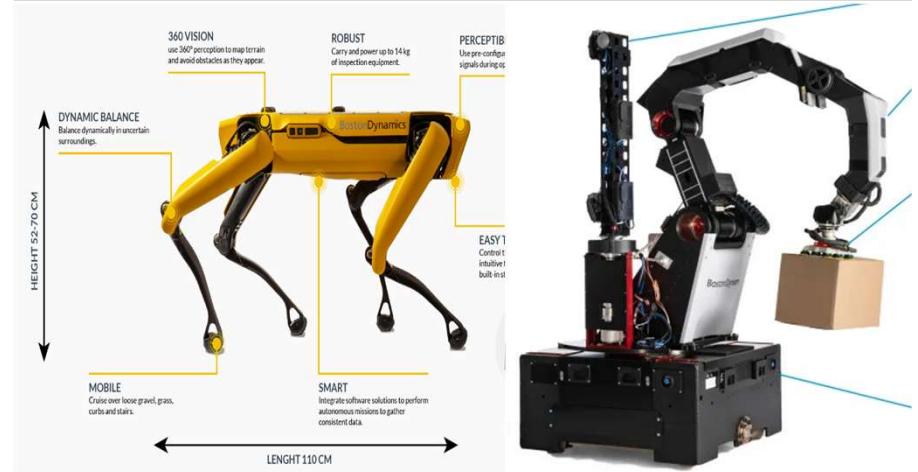
자료: 보스턴다이나믹스, 유진투자증권

유압식, 전기식 휴머노이드 로봇 비교

항목	유압식	전기식
구조	유압펌프로 작동유(기름) 공급한 압력 에너지로 액추에이터(제어기) 구동	전기 모터를 이용해 전기에너지를 기계에너지로 바꿔 액추에이터(제어기) 구동
출력	고출력(강력한 힘)	저출력(섬세한 힘)
총비용	고가	저렴
장점	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 하중을 견디는 힘이 큼 ▪ 무거운 물건을 들어올리거나 큰 힘 필요한 장치에 사용 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 동력 공급(전기)이 용이 ▪ 소음이 적고 무게가 가벼움 ▪ 응답성 좋아 정밀 움직임
단점	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 구조 복잡, 무게가 무거움 ▪ 온도 조건에 따라 성능 달라짐 ▪ 소음이 큼 	강력한 힘이 필요한 작업에 부적합
대표 휴머노이드	보스턴 다이내믹스 아틀라스	테슬라 옵티머스, 보스턴 다이내믹스 올뉴아틀라스

자료: 언론보도, 유진투자증권

수색 및 정보 수집용 로봇 'SPOT' (좌) / 물류용 로봇 'Stretch' (우)



자료: 보스턴다이나믹스, 유진투자증권

모빌리티 혁신 리더(2)

혁신 분야의 글로벌 협업 기반 구축

- GM과 포괄적 협력자 관계 구축:** 현대차는 미국의 GM과 지난 9월 포괄적 제휴 관계를 구축. 신차 공동 개발/생산, 배터리 공급망 공동 관리, 수소/자율주행 등 신기술 협력 등을 통해 강력한 시너지를 형성할 계획. 특히, 막대한 투자 자금이 소요되는 수소/자율주행 등 미래 기술 분야에서의 협력 관계 구축이 기대됨
- 모빌리티 기술 개발 방향성 동일:** GM의 2020년 기준 수소연료전지사업을 Hydrotec으로 리브랜딩하고 대형트럭과 항공 분야 적용에 적용하기 위한 노력을 기울이고 있으며 크루즈(Cruise)를 통해 Lv. 4 로보택시 서비스 사업을 전개 중임. 현대차는 기존 수소사업부를 HTWO로 브랜드화하고 모셔널(Motional)을 통해 미국 내 로보 택시 서비스를 확대할 계획
- 투자 부담 완화, 기술 개발 시너지:** 2023년 GM의 Cruise는 34.8억달러의 적자를 기록했고 모셔널은 8천억원의 적자를 기록함. 양사 간 협력을 비용을 축소하고 개발 속도를 가속화 할 수 있을 것으로 기대됨. 현대차는 2025년 상반기 2세대 넥쏘를 출시할 예정이며 수소차에 대한 투자를 지속할 전망. 전망이 양호한 수소 상용차 분야에서 GM과의 시너지 효과를 기대할 수 있을 것

수소 분야: GM의 'Hydrotec' , 현대차의 'HTWO'

	GM - Hydrotec	현대 - HTWO
사업부 설립	1966	2013
주요 사업	<ul style="list-style-type: none">연료전지 파워 큐브 (모듈형 연료전지 시스템)모바일 파워 제너레이터 (이동식 발전기)Empower 급속 충전기 (연료전지 기반 DC 급속 충전기)	<ul style="list-style-type: none">HTWO 수소연료전지시스템넥쏘(수소전기차)엑시언트(수소전기 대형트럭)일렉시티(수소전기버스)
MOU로 인한 시너지	<ul style="list-style-type: none">현지 수소 사업관련 정부 보조금 접근성 ↑GM 수소 연료 전지로 작동하는 중형 트럭 출시 예정현대차 HMGMA 수소 물류체계 구축 예정	

자율주행 사업: GM의 '크루즈' , 현대차의 '모셔널'

	GM - 크루즈	현대 - 모셔널
사업현황	<ul style="list-style-type: none">자율주행 스타트업 'Cruise' 인수(2016)캘리포니아, 샌프란시스코에서 로보택시 서비스 개시(2022)보행자 사고 발생으로 로보택시 서비스 면허 정지(2023)	<ul style="list-style-type: none">Aptiv와 합작회사 모셔널 설립(2020)서울서 차량호출서비스 '로보라이드' 시범 운행(2022)캘리포니아주에서 자율주행 서비스 시작(2022)자율주행 택시 사업 종료(24.04)
투자 현황	<ul style="list-style-type: none">투자규모 \$10억 삭감(2024)	<ul style="list-style-type: none">앱티브 지분 매입 계약 체결(보유지분 67%)제품 상용화 계획 연기(24년→26년)인력 감축 (22년 10% 감축, 24년 5% 추가 감축)
기술현황	<ul style="list-style-type: none">슈퍼크루즈(Lv.2+): 도로정보가 확보된 일부 고속도로 구간에서 작동(자동 차선변경 등의 기능)	<ul style="list-style-type: none">Lv.2 고속도로 주행보조(HDA) 탑재 완료Lv.3 수준 고속도로 자율주행(HDP)은 추후 탑재 예정
MOU로 인한 시너지		<ul style="list-style-type: none">현대차의 하이브리드, 전기차 기술 공유 / GM의 대형 SUV, 상용차, 픽업 강점전기차 공동 개발 및 철강, 배터리 등 전기차 소재 통합 소싱

자료: 언론종합, 유진투자증권

자료: 언론종합, 유진투자증권

현대차와 GM의 수소연료전지 사업

GM 수소차 Milestone

Accomplishments and Progress

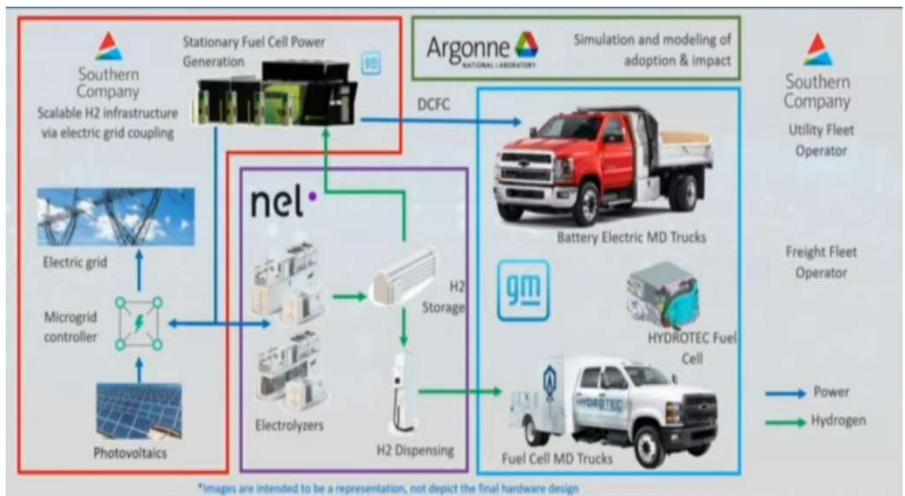
GM Fuel Cell History

Extensive experience in automotive-grade Fuel Cell Systems (passenger through Class 7/8 applications)



자료: GM, 유진투자증권

GM 수소차 벤류체인



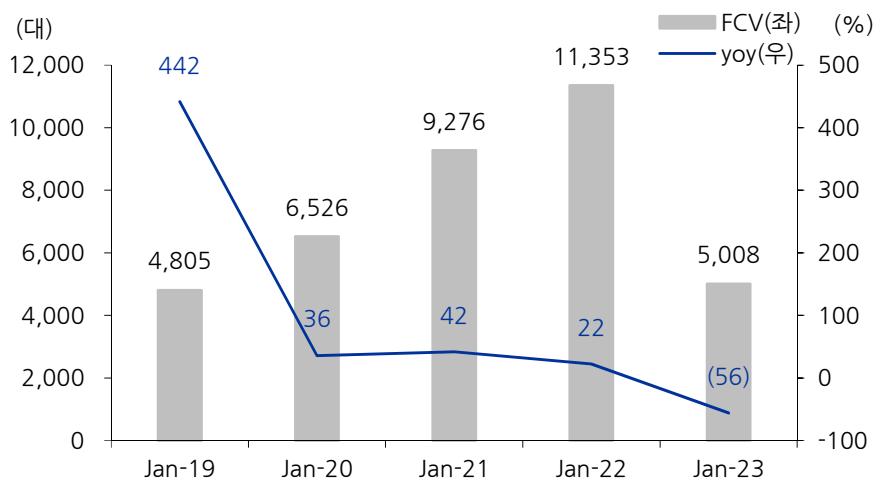
자료: SAE Detroit Section, 유진투자증권

현대 수소차 Milestone



자료: 현대차, 유진투자증권

현대차그룹 FCV 판매량 추이



자료: Marklines, 유진투자증권

현대차/기아 신차 출시 일정(1)

2024,2025년 현대차/기아 신차 출시 일정

출시 시장		1H24		출시 시장		2H24		출시 시장		1H25		출시 시장		2H25	
현대차	국내	GV70, G80(FL)		현대차	국내	캐스퍼 EV		현대차	국내	팰리세이드, 팰리세이드HEV		현대차	국내	G90	
	북미	싼타페			국내	GV70(EV)			국내	네쏘			북미	넥쏘	
	유럽	투싼(FL)			북미	G80(EV)			북미	GV60(FL)			유럽	GV60(FL)	
	중국	G80(FL)			유럽	아이오닉9(12월)			유럽	아이오닉9			중국	팰리세이드 HEV	
	인도	싼타페 HEV			중국	GV70(FL)			중국	팰리세이드			인도	네쏘	
	중국	싼타페(FL)			인도	캐스퍼 EV(10월)			인도	G80(EV)			인도	GV70(EV)	
	인도	투싼(FL)			국내	G80(EV, 11월)			국내	아이오닉9			국내	알렉시오(중국형 EV)	
	국내	투싼(FL)			인도	싼타페			인도	GV70(EV)			인도	베뉴	
기아	국내	EV3(7월)		기아	국내	알카자르(크레타 Long Body)			유럽	GV60(FL)		기아	국내	PV5	
	북미	EV6(FL)			북미	크레타(EV, 12월)			유럽	아이오닉9			북미	EV5	
	유럽	크레타(FL)			국내	스포티지(FL, 11월)			중국	GV70(EV)			유럽	EV4	
	중국	크레타(FL)			북미	K4			인도	-			중국	탈루라이드(판매 내후년)	
	인도	EV3(7월)			유럽	쏘렌토 (FL)			국내	GV70(EV)			인도	K4(5door)	
	국내	EV6(FL)			중국	카니발 (FL)			인도	-			국내	EV5	
	북미	카니발 HEV			인도	EV6(FL)			북미	GV60(FL)			유럽	EV4	
	유럽	-			국내	EV3(11월)			유럽	아이오닉9			중국	-	
기아	중국	쏘넷			인도	쏘렌토 (FL)			국내	GV70(EV)			인도	카렌스 EV	
	인도	EV9			국내	카니발 (FL)			인도	-			북미	EV4	
	국내	-			인도	EV6(FL)			북미	스포티지(FL)			유럽	K4	
	인도	-			인도	-			유럽	GV70(EV)			중국	-	
자료: 현대차, 기아, 유진투자증권		참고: FMC(Full Model Change), FL(Face Lift)		기아		EV4		기아		스포티지(FL)		기아		EV4	
[45]															

자료: 현대차, 기아, 유진투자증권
참고: FMC(Full Model Change), FL(Face Lift)



현대차/기아 신차 출시 일정(2)

현대차 - 이니시움(차세대 넥쏘)



자료: 언론 보도, 유진투자증권

현대차 - 아이오닉9 (콘셉트카)



자료: 언론 보도, 유진투자증권

현대차 - 펠리세이드(풀체인지) 예상도



자료: 언론 보도, 유진투자증권

기아 - EV4



자료: 언론 보도, 유진투자증권

기아 - 타스만



자료: 언론 보도, 유진투자증권

기아 - PV5



자료: 언론 보도, 유진투자증권

04

투자전략

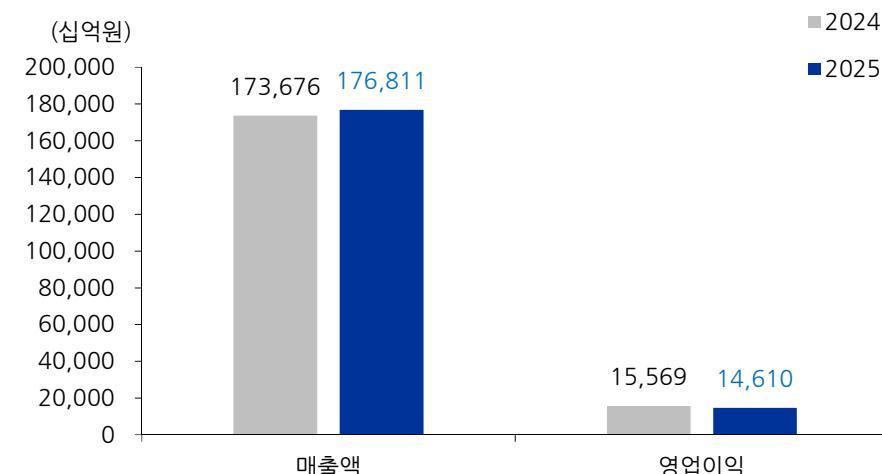


불확실성에 직면한 한국 자동차 산업

위험 요소가 큰 2025년 시장 환경

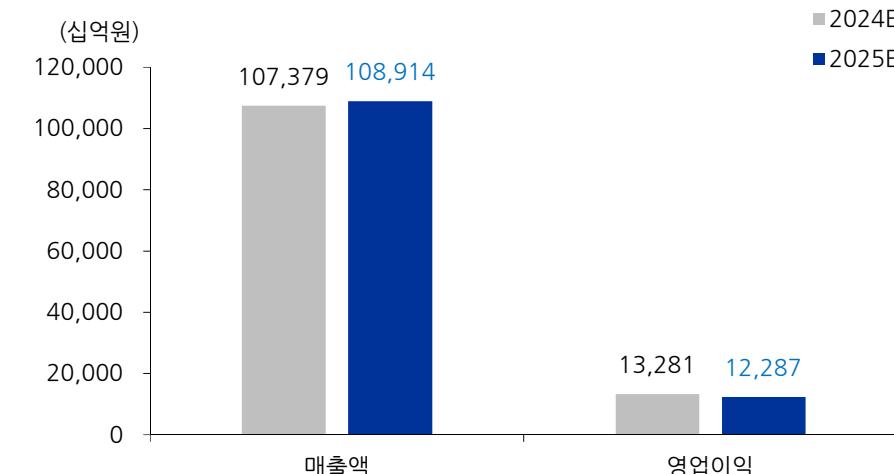
- 리스크 1. 미국 관세 부과 우려:** 미국 관세 부과 리스크는 대미 자동차 수출 뿐 아니라 각종 부품까지 그 영향을 미침. 트럼프 1기의 사례를 살펴보면, 실제로 고강도 관세가 부과되지 않았으나 불확실성이 주가의 하방 압력으로 작용한 점을 염두에 둘 필요가 있음
- 리스크 2. 환경 규제 강화와 시장 경쟁:** 환경 규제 강화는 위축된 EU 시장 환경을 더욱 어렵게 만들 것. 모든 메이커가 충분한 EV 판매 볼륨을 확보하기 어렵기 때문에 가격 경쟁 심화되고 몇몇 메이커는 벌금 리스크에 직면하게 될 것. 현대차 그룹은 저가형 전기차 출시를 통해 규제 리스크 피할 수 있을 것으로 보이나 수익성의 하방 압력 영향에서 벗어나기는 어려울 것
- 리스크 3. 완성차 감익 가능성:** 2025년 완성차의 수익성은 전년비 악화할 것으로 추정됨. 관세 부과 리스크를 제외하더라도 미국 시장의 재고 증가/인센티브 상승, 유럽 시장의 환경 규제 리스크로 인한 손실이 예상되며, 무역 분쟁 과정에서 수출 물량도 줄어들 가능성이 높음
- 민첩한 시장 대응이 필요한 시점:** 불확실성은 주가 하락의 원인되기도 하지만 동시에 저가 매수의 기회이기도 함. 2025년은 미국, 인도 신공장 증설 모멘텀과 보스턴 다이나믹스 상장 이슈, 신형 넥쏘 출시와 로보택시 서비스 미국 내 확대 등 변화와 대응의 폭도 매우 클 것 해가 된 것. 민첩한 이슈 대응이 필요할 것으로 판단됨

현대차 - 2025년 영업이익 -6.2%yoY 전망



자료: 현대차, 유진투자증권

기아 - 2025년 영업이익 -7.5%yoY 전망



자료: 기아, 유진투자증권

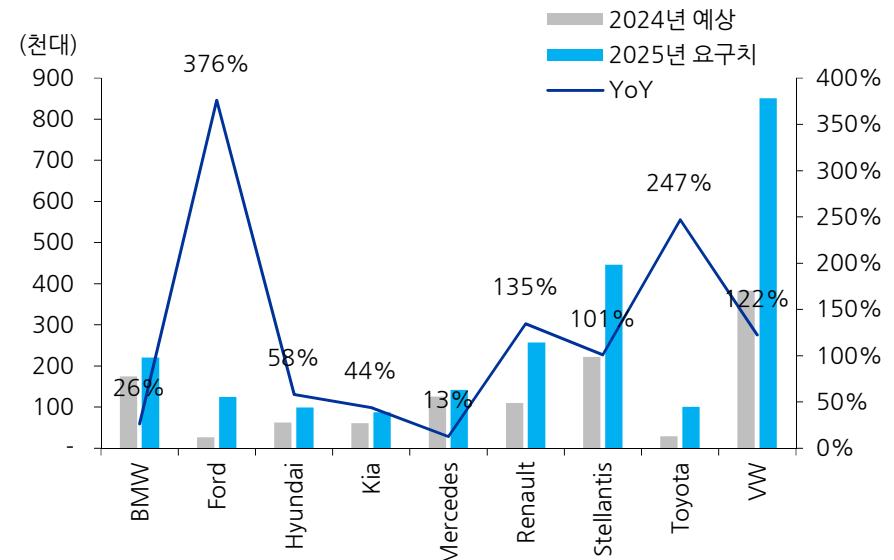
EU 친환경차 수요 증가

EU 시장 성장과 메타플랜트 가동

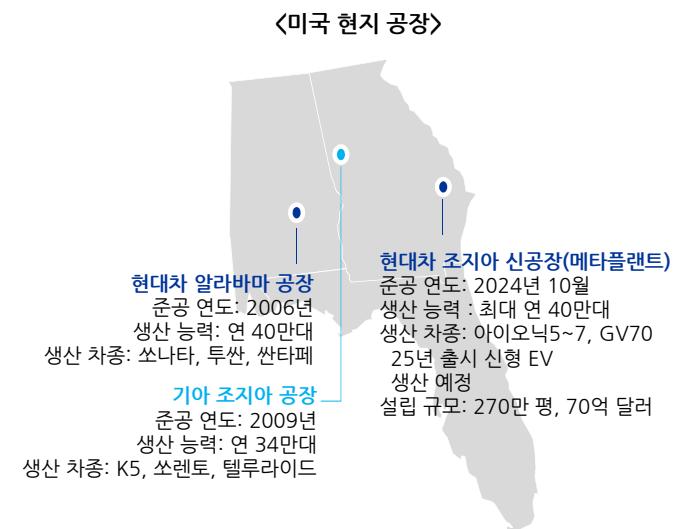
- EU 전기차 시장 성장:** 환경 규제 강화로 EU 전기차 판매 증가 속도가 가속화 될 것. 기존 내연기관차는 MHEV(마일드 하이브리드), HEV 등 고연비 차종으로 전환될 전망. 현재 판매 추세로는 규제 달성이 어렵기 때문에 각 국 정부의 지원 정책이 새롭게 부활할 가능성도 높아 보임
- 메타플랜트 가동:** 대미 관세 부과 리스크로 인해 메타플랜트의 가동률 상승이 무엇보다 중요해 진 시점. 특히, 리스 판매를 통한 우회 보조금 수령은 단기에도 막힐 가능성 있어 조속한 전기차 생산이 필수적인 상황. 하이브리드 차종의 혼류 생산을 통해 빠르게 초기 가동률을 올릴 계획
- 동반 진출 부품사의 수혜:** EV 시장 성장과 메타플랜트 가동에 따른 수혜가 예상되는 부품사는 현대모비스(메타플랜트 가동 수혜), 한온시스템(EU 전기차 시장), HL만도(메타플랜트 가동 수혜, 북미 전기차 메이커 납품 수혜), 중소형 부품사는 에스엘, 서연이화 등임

미국 현지 공장 - 관세 리스크로 현지 공장 Capa 최대 활용 전망

2025년 환경 규제 강화에 따른 메이커별 BEV 요구치



자료 : Bloomberg, 유진투자증권



자료 : 언론 보도, 유진투자증권

인도 시장의 잠재력

인도 푸네 신공장 가동

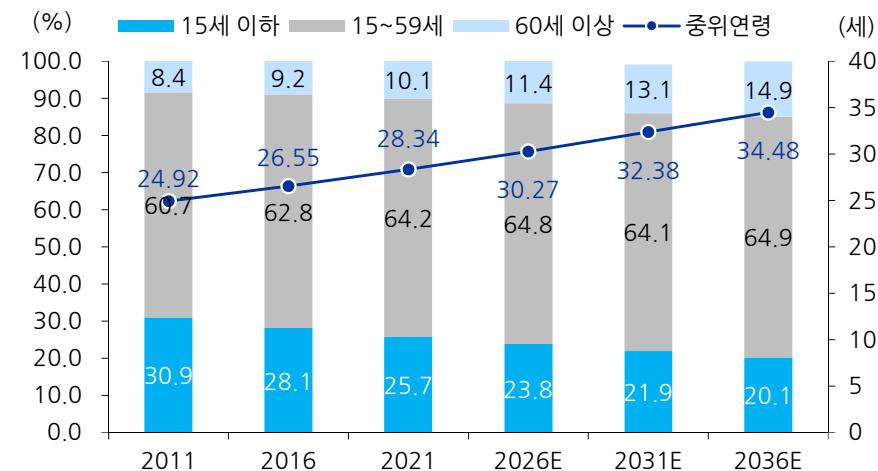
- 푸네 신공장 가동:** 현대차는 2025년 하반기 GM으로부터 인수한 푸네 공장을 새롭게 가동할 예정. 이로써, 현대차 단독 100만대, 기아와 합산 140만대의 생산 체제를 갖추게 될 예정. 또한, 전기차 등 새로우 파워트레인이 인도 시장에 출시할 예정
- 2025년 고성장 전망:** 나렌드라 모디 인도 총리의 3연임으로 인도 시장의 정책 안정성 지속될 전망. 통상적으로, 선거 전후의 혼란으로 인해 선거 전후의 신차 수요는 다소 부진함. 24년 3월 중단됐던 전기차 보급 정책 FAME2의 후속 정책 FAME3가 2025년 초 공개될 예정
- 동반 진출 부품사에 주목할 필요:** 환경 규제 강화와 관세 부과 리스크로 불확실성이 커지고 있는 선진 시장과 달리 인도 시장은 높은 경제 성장률과 세계 최대 인구수를 기반으로 안정적인 성장세를 이어갈 것. 로컬 메이커 대비 현대/기아의 경쟁력이 우위에 있고 중국 메이커의 진출이 제한된 점도 매력적. 동반 진출 수혜가 예상되는 HL만도, 에스엘, 서연이화, 화신 등에 주목할 필요 있을 것

인도 푸네 신공장 가동 - 현대차 단독 100만, 합산 140만대 Capa



자료 : 현대차/기아, 유진투자증권

인도 생산 가능 인구수 전망 - 2036년까지 지속적으로 상승



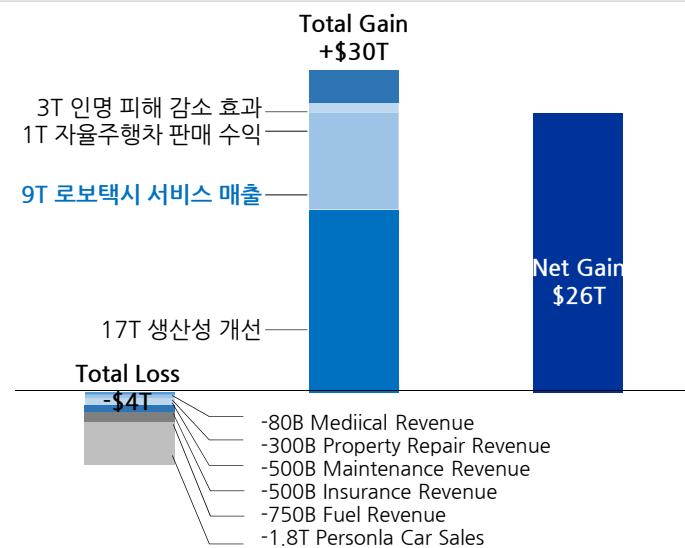
자료 : WorldBank, 유진투자증권

자율주행차 시장의 경쟁 가속

Unsupervised FSD의 파급 효과

- 테슬라, Unsupervised FSD 출시 예정: 테슬라의 Unsupervised FSD가 미국 시장에서 출시되기 위해서는 관련 규제의 완화가 필요함. 중국은 지난 6월부터 자율주행차 테스트 라이선스를 로컬 기업에 발급하는 등 본격적인 상용화에 박차를 가하고 있음. 미국과 중국 양대 시장의 규제 완화와 테슬라의 Unsupervised FSD 출시는 시장 전체에 큰 파급 효과를 가져올 것
- 경쟁과 수익성의 측, 소프트웨어로 이동: 미래 신차의 매력도를 판가름 짓는데 소프트웨어의 완성도가 중요한 척도가 될 것. FSD의 고도화는 이러한 추세를 더욱 강화하는 변화임. 현대차 그룹은 2025년까지 모든 차종을 SDV로 전환할 계획이며 OTA와 Lv. 3 부분자율주행기술 적용을 준비 중임. 본격적인 양산/확대 적용 시점은 2026년이 되겠으나 기술 성과는 2025년부터 확인할 수 있을 것으로 기대됨

로보택시 - 막대한 경제적 효과와 상업화 포텐셜 보유



Full Stack SDV 2026년 본격적으로 전개



자료: Ark Investment, 유진투자증권

자료: 현대차 CID 2024, 유진투자증권

자율주행차 시장의 경쟁 가속

투자전략

위기 대응 전략 필요

- 미국 관세 부과 리스크가 단기 주 가의 하방 압력으로 작용할 것
- 공격적인 대응보다 불확실성을 이용한 저점 매수 전략
- 완성차의 대응, 혁신 기술 모멘텀 발현에 민첩한 대응 필요

친환경차 시장의 변화

- EU: 강화된 환경 규제로 전기차 성장세 뚜렷할 것
- 미국: 현지 공장 가동, 하이브리드 차량 생산을 통한 대응
- 메타플랜트 가동/관세로 EV 현지 생산 능력 본격 강화

이머징 시장 & 테크

- 불확실성 커지는 선진국과 달리 인도 시장은 고성장 지속
- 푸네 공장 2025년 하반기 가동/ 전기차 신차 출시 예정
- 테슬라 Unsupervised FSD 출시로 규제 완화 가속화

Top Picks

현대모비스 (012330)

투자의견: BUY
목표주가: 325,000원

- 메타플랜트 가동으로 미국 전동화 모듈 공장 양산 개시
- A/S 부품에 대한 관세 부과 가능성 상대적으로 낮음
- 제조원가 안정화로 차부품 수익성 개선, A/S 부문 고수익 유지

한온시스템 (018880)

투자의견: BUY
목표주가: 4,700원

- EU 규제 강화로 독일 메이커향 전동화 매출액 증가할 것
- 연내 매각 완료로 관련 불확실성 해소. 재무적으로 안정적인 한국 타이어와의 시너지 가능
- 주가 조정에 따른 가격 매력

현대오토에버 (307950)

투자의견: BUY
목표주가: 215,000원

- 차량용 소프트웨어 전문 기업
- 관세 부과 등 규제 불확실성에서 비교적 자유롭고 자율주행관련 규제 완화 시, SDV 가속화 전망
- 중장기 성장 전망 업종 내 가장 탁월해 프리미엄 부여 가능

04

기업 분석



현대차

(005380.KS)

투자의견

BUY

(유지)

목표주가

280,000원

(하향)

주가상승	1M	6M	12M
절대기준(%)	-18.9	-18.3	15.0
상대기준(%)	-11.1	-6.8	15.6

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	280,000	333,000	▼
영업이익(24)	15,569	15,569	-
영업이익(25)	14,610	16,085	▼

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_ lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(24.11.15)

280,000

시가총액(십억원)

43,140

발행주식수

209,416천주

52주 최고가

299,500원

최저가

178,600원

52주 일간 Beta

1.59

60일 일평균거래대금

1,796억원

외국인 지분율(%)

40.1%

배당수익률(2024F)(%)

6.5%

주주구성(%)

현대모비스(외 11인)

30.0%

국민연금공단(외 1인)

7.2%

현대차우리사주(외 1인)

1.8%

투자의견

목표주가(12M)

280,000원



결산기(12월)(십억원)

2022A

2023A

2024F

2025F

2026F

매출액

142,151

162,664

173,676

176,811

188,340

영업이익

9,825

15,127

15,569

14,610

15,749

세전손익

11,181

17,619

19,807

18,557

19,781

지배이익

7,364

11,962

13,855

13,018

13,877

EPS(원)

34,466

56,548

66,162

62,164

66,263

증감률(%)

49.0

64.1

17.0

-6.0

6.6

PER(배)

4.4

3.6

3.0

3.2

3.0

ROE(%)

9.4

13.7

14.1

11.9

11.7

PBR(배)

0.5

0.6

0.5

0.5

0.4

EV/EBITDA(배)

8.3

7.4

8.3

8.5

8.0

자료: 유진투자증권

구조적 변화의 가속화

Investment Point

- 조지아 메타플랜트 가동 :** 지난 10월 조지아 메타플랜트의 시범 가동을 시작. 현대차 그룹의 3번째 공장으로 현대차 단독 70만대, 기아차 합산 105만대 생산 능력을 미국 현지에 보유하게 됨. 메타플랜트에서 EV 현지 생산으로 수입 규제에 대응 가능하게 됨
- 인도 IPO와 푸네 공장 가동 :** 현대차는 2025년 하반기 인도 푸네 신 공장을 가동할 예정. 이를 통해, 단독 100만대, 기아 합산 140만대 생산 능력을 현지 보유. 글로벌 보호무역주의의 강화에 대비해 현지와 밀착된 생산/판매 시스템을 지속적으로 구축하고 있는 것
- 미래차 전략 강화 :** 현대차는 GM과의 포괄적 협력관계를 구축. 전기 차/자율주행/수소차 등 미래차 분야에서 공동 생산/개발을 추진할 계획. 2020년 인수한 보스턴 다이나믹스의 IPO 계획도 구체화 될 듯

실적 및 이슈

- 2025년 실적 전망 :** 현대차는 2025년 매출액 177조원(+1.8%yo), 영업이익 14.6조원(-6.2%yo), 지배이익 13.0조원(-6.0%yo)를 시현할 전망. 환경 규제 강화와 미국 시장 인센티브 상승으로 영업이익 전년비 소폭 감소할 것
- 구조적 변화의 가속화 :** 미국/EU 등 선진 시장을 둘러싼 불확실성 커지고 있으나 변화에 대응할 수 있는 전략을 장기적으로 추진해 옴. 위기 상황에서 차별화된 경쟁력 발휘할 수 있을 것. 투자의견 매수를 유지하며 25년 감익 반영해 목표주가를 28만원으로 하향 조정



분기별 실적 전망

현대차 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	40,659	45,021	42,928	45,069	41,559	45,627	43,752	45,873	173,676	176,811
자동차	31,718	35,238	34,019	35,462	32,352	35,661	34,495	35,888	136,437	138,396
금융	6,656	7,105	6,497	6,862	6,888	7,352	6,723	7,101	27,120	28,064
기타	2,285	2,678	2,412	2,745	2,319	2,614	2,533	2,885	10,120	10,351
매출원가	32,231	35,283	34,430	35,510	33,309	36,513	35,127	36,748	137,454	141,697
매출총이익	8,428	9,737	8,498	9,559	8,250	9,114	8,624	9,125	36,222	35,113
판관비	4,870	5,458	4,917	5,408	4,862	5,247	5,119	5,275	20,654	20,504
영업이익	3,557	4,279	3,581	4,151	3,388	3,867	3,505	3,850	15,569	14,610
세전이익	4,727	5,566	4,370	5,145	4,399	4,851	4,474	4,833	19,807	18,557
지배이익	3,231	3,970	3,046	3,609	3,086	3,403	3,138	3,390	13,855	13,018
성장률(%)										
매출액	7.6	6.6	4.7	8.3	2.2	1.3	1.9	1.8	6.8	1.8
영업이익	-1.0	1.0	-6.3	19.5	-4.8	-9.6	-2.1	-7.3	2.9	-6.2
지배이익	-2.4	22.7	-4.5	62.2	-4.5	-14.3	3.0	-6.1	15.8	-6.0
이익률(%)										
매출총이익	20.7	21.6	19.8	21.2	19.9	20.0	19.7	19.9	20.9	19.9
영업이익	8.7	9.5	8.3	9.2	8.2	8.5	8.0	8.4	9.0	8.3
지배이익	7.9	8.8	7.1	8.0	7.4	7.5	7.2	7.4	8.0	7.4

자료: 현대차, 유진투자증권

목표주가 변경

현대차 목표주가 변경

2025년 EPS(원)	62,164	-
적용 P/E(배)	4.5	25년 감익 전망 반영해 평균 P/E 할인 적용
현재주가(원)	206,000	-
목표주가(원)	280,000	기준 33만원 대비 15% 하향 조정
Upside(%)	35.9%	-

자료: 현대차, 유진투자증권

현대차(005380.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	255,742	282,463	306,149	316,644	329,537
유동자산	58,352	58,604	53,271	52,004	52,591
현금성자산	27,116	26,825	18,714	16,874	15,051
매출채권	9,199	8,782	10,329	10,513	11,354
재고자산	14,291	17,400	18,576	18,907	20,420
비유동자산	107,027	116,172	133,318	140,226	147,480
투자자산	64,771	71,032	84,183	87,601	91,158
유형자산	36,153	38,921	42,855	46,507	50,326
기타	6,102	6,219	6,281	6,119	5,996
부채총계	164,846	180,654	191,464	192,476	195,163
유동부채	74,236	73,362	66,874	66,801	68,374
매입채무	24,700	26,945	22,733	23,139	24,990
유동성자부채	37,445	34,426	32,030	31,430	31,030
기타	12,091	11,991	12,111	12,233	12,355
비유동부채	90,609	107,292	124,590	125,675	126,789
비유동성자부채	76,213	91,614	107,164	107,564	107,964
기타	14,396	15,678	17,426	18,111	18,824
자본총계	90,897	101,809	114,684	124,168	134,374
자배지분	82,349	92,497	104,409	113,893	124,099
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	99,429	108,913	119,119
기타	(3,335)	(2,036)	(884)	(884)	(884)
비지배지분	8,547	9,312	10,275	10,275	10,275
자본총계	90,897	101,809	114,684	124,168	134,374
총차입금	113,658	126,039	139,194	138,994	138,994
순차입금	86,542	99,214	120,480	122,120	123,943

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	10,627	(2,519)	(1,494)	10,115	10,706
당기순이익	7,984	12,272	14,555	13,703	14,607
자산상각비	5,048	4,946	5,195	5,803	6,097
기타비현금성손익	15,208	16,246	(5,557)	(18,331)	(18,546)
운전자본증감	(13,923)	(30,365)	(20,990)	(46)	(437)
매출채권감소(증가)	(1,326)	(99)	(1,143)	(184)	(841)
재고자산감소(증가)	(2,721)	(3,250)	(443)	(331)	(1,513)
매입채무증가(감소)	3,333	984	2,902	406	1,851
기타	(13,209)	(27,999)	(22,306)	65	65
투자현금	(1,203)	(8,649)	(10,939)	(8,523)	(9,175)
단기투자자산감소	6,535	2,398	73	(304)	(316)
장기투자증권감소	(1,555)	(1,461)	(53)	2,964	2,902
설비투자	4,015	7,071	7,648	7,686	8,187
유형자산처분	137	144	70	0	0
무형자산처분	(1,711)	(1,778)	(1,579)	(1,608)	(1,608)
재무현금	(1,324)	9,393	4,045	(3,735)	(3,670)
차입금증가	126	11,281	6,523	(200)	0
자본증가	(1,548)	(2,499)	(2,999)	(3,535)	(3,670)
배당금지급	1,355	2,499	2,999	3,535	3,670
현금증감	8,069	(1,698)	(7,932)	(2,143)	(2,139)
기초현금	12,796	20,865	19,167	11,234	9,092
기말현금	20,865	19,167	11,234	9,092	6,952
Gross Cash flow	28,240	33,465	22,678	10,160	11,143
Gross Investment	21,661	41,413	32,003	8,265	9,296
Free Cash Flow	6,578	(7,948)	(9,325)	1,895	1,847

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	173,676	176,811	188,340
증가율(%)	20.9	14.4	6.8	1.8	6.5
매출원가	113,880	129,179	137,454	141,697	150,938
매출총이익	28,272	33,484	36,222	35,113	37,402
판매 및 일반관리비	18,447	18,357	20,654	20,504	21,653
기타영업손익	21	(0)	13	(1)	6
영업이익	9,825	15,127	15,569	14,610	15,749
증가율(%)	47.1	54.0	2.9	(6.2)	7.8
EBITDA	14,873	20,073	20,763	20,413	21,847
증가율(%)	32.4	35.0	3.4	(1.7)	7.0
영업외손익	1,357	2,492	4,239	3,948	4,032
이자수익	639	1,077	1,156	1,173	1,240
이자비용	523	558	429	419	419
지분법손익	1,558	2,471	4,248	4,492	4,492
기타영업손익	(316)	(498)	(736)	(1,299)	(1,282)
세전순이익	11,181	17,619	19,807	18,557	19,781
증가율(%)	40.5	57.6	12.4	(6.3)	6.6
법인세비용	2,979	4,627	4,933	4,854	5,174
당기순이익	7,984	12,272	14,555	13,703	14,607
증가율(%)	40.2	53.7	18.6	(5.9)	6.6
지배주주자분	7,364	11,962	13,855	13,018	13,877
증가율(%)	49.0	62.4	15.8	(6.0)	6.6
비지배지분	619	311	1,019	685	730
EPS(원)	34,466	56,548	66,162	62,164	66,263
증가율(%)	49.0	64.1	17.0	(6.0)	6.6
수정EPS(원)	34,466	56,548	62,282	58,137	62,088
증가율(%)	49.0	64.1	10.1	(6.7)	6.8

주요토지지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	34,466	56,548	66,162	62,164	66,263
BPS	297,355	337,373	384,667	419,605	457,207
DPS	7,000	11,400	13,020	13,520	14,020
밸류에이션(배, %)					
PER	4.4	3.6	3.0	3.2	3.0
PBR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.3	7.4	8.3	8.5	8.0
배당수익률	4.6	5.6	6.5	6.7	7.0
PCR	1.5	1.7	2.4	5.4	4.9
수익성(%)					
영업이익률	6.9	9.3	9.0	8.3	8.4
EBITDA이익률	10.5	12.3	12.0	11.5	11.6
순이익률	5.6	7.5	8.4	7.8	7.8
ROE	9.4	13.7	14.1	11.9	11.7
ROI	11.6	18.6	16.8	13.4	13.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	95.2	97.5	105.1	98.4	92.2
유동비율	78.6	79.9	79.7	77.8	76.9
이자보상배율	18.8	27.1	36.3	34.9	37.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	16.8	18.1	18.2	17.0	17.2
재고자산회전율	11.0	10.3	9.7	9.4	9.6
매입채무회전율	6.3	6.3	7.0	7.7	7.8

기아 (000270.KS)

투자의견
BUY
(유지)
목표주가
120,000원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
절대기준(%)	-8.1	-18.8	18.3
상대기준(%)	-0.3	-7.4	18.9
현재	직전	변동	
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	120,000	165,000	▼
영업이익(24)	13,281	13,281	-
영업이익(25)	12,287	13,267	▼

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_ lee.jae-il@eugenefn.com



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	86,559	99,808	107,378	108,914	113,512
영업이익	7,233	11,608	13,281	12,287	12,920
세전손익	7,502	12,677	14,707	13,592	14,432
지배이익	5,409	8,777	10,805	10,329	10,967
EPS(원)	13,345	21,831	27,023	25,832	27,428
증감률(%)	13.6	63.6	23.8	-4.4	6.2
PER(배)	4.4	4.6	3.4	3.6	3.4
ROE(%)	14.6	20.4	21.3	17.6	16.4
PBR(배)	0.6	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	1.9	2.0	1.3	1.0	0.5

자료: 유진투자증권

준비된 EV 플레이어

Investment Point

- 저가형 EV 모델 :** 동사는 2024년 EV3(SUV형 EV) 출시에 이어 EV5(세단형 EV), EV4 글로벌 출시를 계획. 공격적인 EV 라인업 확대로 EU 시장 환경 규제에 대응하는 한편 저가형 EV 시장에서의 입지를 공고히 하고 있음. PB5(목적기반형 EV) 출시로 상용/플릿 시장에서의 입지도 강화될 것으로 기대. 글로벌 완성차 중 환경 규제에 가장 효과적으로 대응하는 플레이어 중 하나
- 멕시코 공장은 부담 요인 :** 동사는 미국 판매 차량을 한국/멕시코/미국 공장에서 생산하고 있음. 한국과 멕시코 수출 물량이 모두 관세 리스크에 노출되기 때문에 이중으로 무역 협상이 진행되어야 하기 때문. 특히, 트럼프는 대선 당시 멕시코산 수입차에 대해 강한 문제를 제기

실적 및 이슈

- 2025년 실적 전망 :** 기아는 2025년 매출액 109조원(+1.4%yoY), 영업이익 12.3조원(-7.5%yoY), 지배이익 10.3조원(-4.4%yoY)를 시현할 전망. 환경 규제 강화와 미국 시장 인센티브 상승으로 전년비 소폭 감익이 예상됨
- 준비된 EV 플레이어 :** EU 환경 규제 강화와 미국 관세 부과 가능성으로 험난한 2025년을 맞이하게 됨. 하지만, EV 시장에서의 차별적인 경쟁력, 강화된 상품성과 브랜드 전략으로 글로벌 경쟁사 대비 비교우위 보유하고 있음. 트럼프 리스크 완화되는 시점에 다시 주목받을 것. 투자의견 매수 유지하며 감익전망 반영해 목표주가 12만원으로 하향



분기별 실적 전망

기아 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	26,213	27,568	26,520	27,078	26,190	27,617	26,691	28,415	107,379	108,914
한국	4,771	4,824	4,455	4,378	4,868	4,728	4,421	4,644	18,428	18,661
북미	11,062	12,213	12,305	11,877	10,837	11,965	12,459	11,964	47,457	47,225
유럽	6,265	5,955	5,490	6,318	6,020	6,310	5,499	7,038	24,027	24,867
인도	1,206	1,213	1,220	1,260	1,391	1,284	1,364	1,311	4,899	5,350
기타	2,936	3,336	3,050	3,245	3,075	3,331	2,947	3,459	12,567	12,812
매출원가	19,977	20,922	20,380	20,633	20,402	21,293	20,739	21,851	81,913	84,285
매출총이익	6,236	6,646	6,140	6,444	5,788	6,324	5,952	6,564	25,466	24,628
판관비	2,810	3,002	3,258	3,114	2,881	3,093	3,043	3,325	12,185	12,341
영업이익	3,426	3,644	2,881	3,331	2,907	3,231	2,909	3,239	13,281	12,287
세전이익	3,785	4,040	3,232	3,651	3,220	3,612	3,146	3,613	14,707	13,592
지배이익	2,808	2,955	2,268	2,774	2,447	2,745	2,391	2,746	10,805	10,329
성장률(%)										
매출액	10.6	5.0	3.8	11.3	-0.1	0.2	0.6	4.9	7.6	1.4
영업이익	19.2	7.1	0.6	35.1	-15.1	-11.3	1.0	-2.7	14.4	-7.5
지배이익	32.5	4.9	2.1	71.2	-12.8	-7.1	5.4	-1.0	23.1	-4.4
이익률(%)										
매출총이익	23.8	24.1	23.2	23.8	22.1	22.9	22.3	23.1	23.7	22.6
영업이익	13.1	13.2	10.9	12.3	11.1	11.7	10.9	11.4	12.4	11.3
지배이익	10.7	10.7	8.6	10.2	9.3	9.9	9.0	9.7	10.1	9.5

자료: 기아, 유진투자증권

목표주가 변경

기아 목표주가 변경

2025년 EPS(원)	25,832	-
적용 P/E(배)	4.5	25년 감익 전망 반영해 평균 P/E 할인 적용
현재주가(원)	91,600	
목표주가(원)	120,000	기존 16.5만원 대비 27% 하향 조정
Upside(%)	31.0%	

자료: 기아, 유진투자증권



기아(000270.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	73,711	80,628	89,904	98,942	108,416
유동자산	34,147	37,466	41,904	49,122	56,718
현금성자산	13,840	16,883	19,583	25,872	32,765
매출채권	4,800	4,957	6,325	6,638	6,870
재고자산	9,104	11,273	11,598	12,171	12,597
비유동자산	39,564	43,162	48,000	49,820	51,697
투자자산	21,274	23,747	27,427	28,540	29,699
유형자산	15,383	16,104	16,987	17,450	17,961
기타	2,906	3,310	3,586	3,829	4,037
부채총계	34,368	34,070	35,094	36,202	37,108
유동부채	25,378	25,674	26,642	27,623	28,389
매입채무	15,278	16,346	17,143	17,989	18,619
유동성이자부채	3,502	1,182	1,273	1,324	1,378
기타	6,598	8,145	8,227	8,309	8,392
비유동부채	8,990	8,395	8,452	8,579	8,718
비유동이자부채	4,284	2,982	2,315	2,224	2,137
기타	4,706	5,414	6,137	6,355	6,582
자본총계	39,343	46,558	54,810	62,740	71,308
자배지분	39,338	46,552	54,802	62,732	71,300
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	51,608	59,537	68,106
기타	(859)	(616)	(703)	(703)	(703)
비지배지분	5	6	9	9	9
자본총계	39,343	46,558	54,810	62,740	71,308
총차입금	7,786	4,164	3,588	3,549	3,515
순차입금	(6,054)	(12,718)	(15,995)	(22,323)	(29,251)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	9,333	11,297	10,198	12,232	12,985
당기순이익	5,409	8,778	10,808	10,330	10,968
자산상각비	2,423	2,353	2,545	2,682	2,777
기타비현금성손익	6,219	6,483	35	(2,772)	(2,763)
운전자본증감	(2,217)	(4,247)	(3,527)	(0)	10
매출채권감소(증가)	(796)	125	(1,068)	(312)	(232)
재고자산감소(증가)	(2,196)	(2,511)	(447)	(573)	(426)
매입채무증가(감소)	2,416	702	(52)	847	630
기타	(1,641)	(2,564)	(1,960)	38	39
투자현금	(5,671)	(3,107)	(5,725)	(3,661)	(3,820)
단기투자자산감소	(1,816)	1,681	44	(156)	(162)
장기투자증권감소	(1,499)	(1,361)	(1,291)	18	(22)
설비투자	1,495	2,335	2,539	2,548	2,656
유형자산처분	51	105	39	0	0
무형자산처분	(596)	(793)	(857)	(840)	(840)
재무현금	(3,454)	(5,596)	(3,440)	(2,439)	(2,433)
차입금증가	(2,081)	(3,755)	(805)	(40)	(34)
자본증가	(1,313)	(1,903)	(2,694)	(2,399)	(2,399)
배당금지급	1,203	1,403	2,194	2,399	2,399
현금증감	20	2,799	1,400	6,133	6,732
기초현금	11,534	11,554	14,353	15,753	21,886
기말현금	11,554	14,353	15,753	21,886	28,618
Gross Cash flow	14,051	17,614	15,255	12,233	12,975
Gross Investment	6,072	9,035	9,295	3,506	3,648
Free Cash Flow	7,979	8,580	5,959	8,727	9,327

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	86,559	99,808	107,378	108,914	113,512
증가율(%)	23.9	15.3	7.6	1.4	4.2
매출원가	68,536	77,180	81,913	84,285	87,730
매출총이익	18,023	22,629	25,466	24,628	25,782
판매 및 일반관리비	10,790	11,021	12,185	12,341	12,861
기타영업손익	37	2	11	1	4
영업이익	7,233	11,608	13,281	12,287	12,920
증가율(%)	42.8	60.5	14.4	(7.5)	5.2
EBITDA	9,656	13,961	15,826	14,969	15,697
증가율(%)	32.5	44.6	13.4	(5.4)	4.9
영업외손익	269	1,069	1,426	1,305	1,512
이자수익	350	911	1,039	1,093	1,141
이자비용	233	182	119	128	127
지분법손익	364	684	933	996	996
기타영업손익	(212)	(343)	(427)	(656)	(499)
세전순이익	7,502	12,677	14,707	13,592	14,432
증가율(%)	17.3	69.0	16.0	(7.6)	6.2
법인세비용	2,093	3,900	3,899	3,262	3,464
당기순이익	5,409	8,778	10,808	10,330	10,968
증가율(%)	13.6	62.3	23.1	(4.4)	6.2
지배주주자분	5,409	8,777	10,805	10,329	10,967
증가율(%)	13.6	62.3	23.1	(4.4)	6.2
비지배지분	(0)	1	3	1	1
EPS(원)	13,345	21,831	27,023	25,832	27,428
증가율(%)	13.6	63.6	23.8	(4.4)	6.2
수정EPS(원)	13,345	21,831	27,023	25,832	27,428
증가율(%)	13.6	63.6	23.8	(4.4)	6.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	13,345	21,831	27,023	25,832	27,428
BPS	97,044	115,789	137,053	156,885	178,312
DPS	3,500	5,600	6,000	6,000	6,500
밸류에이션(배, %)					
PER	4.4	4.6	3.4	3.6	3.4
PBR	0.6	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	1.9	2.0	1.3	1.0	0.5
배당수익률	5.9	5.6	6.5	6.5	7.0
PCR	1.7	2.3	2.4	3.0	2.9
수익성(%)					
영업이익률	8.4	11.6	12.4	11.3	11.4
EBITDA이익률	11.2	14.0	14.7	13.7	13.8
순이익률	6.2	8.8	10.1	9.5	9.7
ROE	14.6	20.4	21.3	17.6	16.4
ROI	42.9	61.5	72.0	62.1	62.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(15.4)	(27.3)	(29.2)	(35.6)	(41.0)
유동비율	134.6	145.9	157.3	177.8	199.8
이자보상배율	31.0	63.8	111.3	95.7	101.6
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1
매출채권회전율	20.2	20.5	19.0	16.8	16.8
재고자산회전율	10.7	9.8	9.4	9.2	9.2
매입채무회전율	6.2	6.3	6.4	6.2	6.2



현대모비스

(012330.KS)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
325,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
절대기준(%)	14.3	13.8	14.8
상대기준(%)	22.1	25.2	15.4
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	325,000	325,000	-
영업이익(24)	2,899	2,899	-
영업이익(25)	3,295	3,295	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_ lee.jae-il@eugenefn.com



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	51,906	59,254	57,511	60,568	62,893
영업이익	2,027	2,295	2,899	3,295	3,454
세전손익	3,363	4,445	5,281	5,687	5,840
지배이익	2,485	3,423	3,768	4,205	4,435
EPS(원)	26,359	36,545	40,514	45,214	47,688
증감률(%)	6.0	38.6	10.9	11.6	5.5
PER(배)	7.6	6.5	6.3	5.7	5.4
ROE(%)	6.8	8.7	8.9	9.2	8.9
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.3	6.1	5.3	4.3	3.6

자료: 유진투자증권

유리한 국면

Investment Point

- 북미 전동화 공장 가동 :** 현대모비스는 미국 현지 배터리시스템(BSA)과 전동화 모듈(PE) 공장을 본격적으로 가동. 미국 시장의 낮은 전기차 수요로 인해 초기 가동률에 대한 우려 높았으나 관세 리스크로 현지 생산 능력을 최대한 활용하는 방향으로 전개될 가능성 높음
- 원가 인상분 정산 :** 지난 3분기 원가 인상분에 대한 가격 정산으로 차부품 사업부 흑자 전환에 성공함. 원자재 가격도 하향 안정화되고 있어 가동률 문제만 해결된다면 수익성 정상화 가능할 전망
- A/S 부문의 고수익성 :** 운임 하락과 부품 가격 상승, 우호적인 환율 조건이 겹쳐 A/S 부문 수익성은 사상 최고치를 기록 중. 또한, A/S 부품과 같은 소비재/소모성 부품은 완성차나 중간 부품과 달리 관세 부과 대상이 될 가능성이 매우 낮음

실적 및 이슈

- 2025년 실적 전망 :** 현대모비스는 2025년 매출액 60.6조원 (+5.3%yoY), 영업이익 3.3조원(+13.7%yoY), 지배이익 4.2조원 (+11.6%yoY)를 시현할 전망. 차부품 부문의 기저 효과와 A/S 부문의 견조한 실적으로 전년비 성장 추세를 유지할 수 있을 것
- 유리한 국면 :** A/S 부문이 상대적으로 관세 부과 리스크에서 자유롭고 북미 전동화 공장의 초기 가동률도 예상을 상회할 것으로 보임. 원가 인상분에 대한 가격 정산 효과 감안 시, 차 부품 부문의 장기 적자로 곧 탈출할 것으로 기대됨. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 32.5만원을 유지하며 업종 Top Pick으로 추천



분기별 실적 전망

현대모비스 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	13,869	14,655	14,002	14,985	14,462	15,372	14,956	15,778	57,511	60,568
자동차 부품	10,937	11,691	10,941	11,832	11,378	12,254	11,736	12,462	45,402	47,829
A/S	2,932	2,964	3,061	3,152	3,084	3,119	3,220	3,316	12,109	12,739
매출원가	12,250	12,827	11,699	13,004	12,563	13,369	12,961	13,656	49,780	52,549
매출총이익	1,619	1,828	2,303	1,981	1,899	2,003	1,995	2,122	7,731	8,020
판관비	1,076	1,192	1,395	1,169	1,128	1,199	1,167	1,231	4,832	4,724
영업이익	543	636	909	812	771	804	828	891	2,899	3,295
자동차 부품	-185	-124	93	24	0	25	23	62	-193	111
A/S	728	760	816	788	771	780	805	829	3,092	3,185
세전이익	1,223	1,412	1,307	1,339	1,372	1,523	1,343	1,449	5,281	5,687
지배이익	861	996	920	990	1,015	1,126	993	1,071	3,768	4,205
성장률(%)										
매출액	-5.4%	-6.6%	-1.6%	2.1%	4.3%	4.9%	6.8%	5.3%	-2.9%	5.3%
영업이익	29.8%	-4.2%	31.6%	55.1%	42.1%	26.4%	-8.8%	9.8%	26.3%	13.7%
지배이익	2.4%	7.0%	-7.8%	51.8%	17.8%	13.0%	7.9%	8.2%	10.1%	11.6%
이익률(%)										
매출총이익	11.7%	12.5%	16.5%	13.2%	13.1%	13.0%	13.3%	13.4%	13.4%	13.2%
영업이익	3.9%	4.3%	6.5%	5.4%	5.3%	5.2%	5.5%	5.6%	5.0%	5.4%
지배이익	6.2%	6.8%	6.6%	6.6%	7.0%	7.3%	6.6%	6.8%	6.6%	6.9%

자료: 현대모비스, 유진투자증권

현대모비스(012330.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	55,407	58,586	63,981	68,780	73,709
유동자산	25,660	25,565	27,505	30,487	33,563
현금성자산	4,173	5,144	6,524	8,602	10,965
매출채권	10,152	10,152	10,059	10,592	11,005
재고자산	5,267	5,512	6,117	6,441	6,692
비유동자산	29,747	33,021	36,477	38,293	40,146
투자자산	19,411	21,505	23,728	24,692	25,694
유형자산	9,371	10,481	11,643	12,421	13,202
기타	965	1,034	1,105	1,180	1,250
부채총계	17,599	17,931	19,953	21,058	22,064
유동부채	11,476	12,053	12,396	12,900	13,295
매입채무	8,144	8,430	9,130	9,613	9,988
유동성전자부채	1,884	1,665	1,290	1,290	1,290
기타	1,449	1,957	1,977	1,997	2,017
비유동부채	6,123	5,878	7,556	8,159	8,770
비유동성전자부채	1,759	1,085	2,175	2,575	2,975
기타	4,364	4,792	5,381	5,584	5,795
자본총계	37,808	40,655	44,029	47,722	51,645
자배지분	37,799	40,634	43,994	47,687	51,611
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,362	1,363	1,363	1,363	1,363
이익잉여금	36,979	39,640	42,866	46,559	50,483
기타	(1,033)	(859)	(726)	(726)	(726)
비자배지분	8	21	35	35	35
자본총계	37,808	40,655	44,029	47,722	51,645
총차입금	3,643	2,751	3,464	3,864	4,264
순차입금	(530)	(2,394)	(3,060)	(4,737)	(6,701)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	2,154	5,343	3,400	2,588	2,983
당기순이익	2,487	3,423	3,772	4,209	4,439
자산상각비	898	926	1,017	1,147	1,221
기타비현금성손익	(198)	(721)	(7,580)	(7,497)	(7,489)
운전자본증감	(764)	1,748	436	(401)	(318)
매출채권감소(증가)	(1,985)	105	458	(533)	(413)
재고자산감소(증가)	(870)	(172)	(561)	(324)	(251)
매입채무증가(감소)	1,189	(185)	483	483	375
기타	902	2,000	56	(28)	(29)
투자현금	(1,604)	(2,541)	(2,139)	(399)	(509)
단기투자자산감소	(294)	(167)	(438)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(224)	(488)	111	1,665	1,628
설비투자	1,134	1,802	1,963	1,842	1,913
유형자산처분	78	38	34	0	0
무형자산처분	(86)	(111)	(137)	(159)	(159)
재무현금	(638)	(1,889)	(19)	(111)	(111)
차입금증가	(26)	(1,232)	460	400	400
자본증가	(612)	(670)	(570)	(511)	(511)
배당금지급	368	367	407	511	511
현금증감	(68)	991	1,443	2,078	2,363
기초현금	4,156	4,088	5,079	6,522	8,600
기말현금	4,088	5,079	6,522	8,600	10,963
Gross Cash flow	3,187	3,628	2,585	2,989	3,301
Gross Investment	2,074	626	1,265	800	827
Free Cash Flow	1,113	3,002	1,320	2,189	2,475

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	51,906	59,254	57,511	60,568	62,893
증가율(%)	24.5	14.2	(2.9)	5.3	3.8
매출원가	45,919	52,492	49,780	52,549	54,534
매출총이익	5,987	6,762	7,731	8,020	8,359
판매 및 일반관리비	3,961	4,467	4,835	4,724	4,906
기타영업손익	23	13	8	(2)	4
영업이익	2,027	2,295	2,899	3,295	3,454
증가율(%)	(0.7)	13.3	26.3	13.7	4.8
EBITDA	2,925	3,221	3,917	4,443	4,675
증가율(%)	1.7	10.1	21.6	13.4	5.2
영업외손익	1,336	2,150	2,382	2,392	2,387
이자수익	254	398	434	445	463
이자비용	76	150	128	146	162
지분법손익	1,222	1,845	2,444	2,565	2,565
기타영업손익	(64)	56	(369)	(472)	(480)
세전순이익	3,363	4,445	5,281	5,687	5,840
증가율(%)	5.3	32.2	18.8	7.7	2.7
법인세비용	875	1,022	1,508	1,479	1,402
당기순이익	2,487	3,423	3,772	4,209	4,439
증가율(%)	5.3	37.6	10.2	11.6	5.5
지배주주자분	2,485	3,423	3,768	4,205	4,435
증가율(%)	5.7	37.7	10.1	11.6	5.5
비자배지분	2	1	5	4	4
EPS(원)	26,359	36,545	40,514	45,214	47,688
증가율(%)	6.0	38.6	10.9	11.6	5.5
수정EPS(원)	26,359	36,545	40,514	45,214	47,688
증가율(%)	6.0	38.6	10.9	11.6	5.5

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	26,359	36,545	40,514	45,214	47,688
BPS	400,887	433,855	473,060	512,772	554,958
DPS	4,000	4,500	5,500	5,500	6,000
밸류에이션(배, %)					
PER	7.6	6.5	6.3	5.7	5.4
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.3	6.1	5.3	4.3	3.6
배당수익률	2.0	1.9	2.2	2.2	2.3
PCR	5.9	6.1	9.2	7.9	7.2
수익성(%)					
영업이익률	3.9	3.9	5.0	5.4	5.5
EBITDA이익률	5.6	5.4	6.8	7.3	7.4
순이익률	4.8	5.8	6.6	6.9	7.1
ROE	6.8	8.7	8.9	9.2	8.9
ROI	8.0	9.4	11.1	12.6	12.8
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(1.4)	(5.9)	(6.9)	(9.9)	(13.0)
유동비율	223.6	212.1	221.9	236.3	252.5
이자보상배율	26.8	15.3	22.6	22.6	21.4
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	5.7	5.8	5.7	5.9	5.8
재고자산회전율	10.9	11.0	9.9	9.6	9.6
매입채무회전율	6.9	7.2	6.6	6.5	6.4



현대위아

(011210)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
57,500원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
절대기준(%)	-20.5	-28.5	-24.1
상대기준(%)	-12.8	-17.1	-23.5

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	57,500	57,500	-
영업이익(24)	275	251	▲
영업이익(25)	291	274	▲

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_ lee.jae-il@eugenefn.com



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,208	8,590	8,694	9,045	9,456
영업이익	212	229	251	275	291
세전손익	86	107	206	250	266
지배이익	65	91	118	197	209
EPS(원)	2,405	3,363	4,352	7,249	7,684
증감률(%)	5.0	39.8	29.4	66.6	6.0
PER(배)	20.6	19.4	9.3	5.6	5.3
ROE(%)	2.0	2.7	3.5	5.7	5.7
PBR(배)	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	3.7	4.1	2.2	1.9	1.7

자료: 유진투자증권

이익 체력을 높혀가는 구간

Investment Point

- 기계 부문 흑자 전환 :** 고질적인 적자 사업부였던 공작기계사업부 매각이 진행 중. 매각을 통해 재무 구조를 개선하고 주력 사업에 집중할 수 있게 됨. 특수기계 부문은 방산 수출 물량 증가로 이익률이 대폭 개선되었음. 하반기 악성 재고 소진을 위한 비용 증가 있었으나 생산 외주화로 비용 구조가 개선된 점이 중요
- 자동차 부품:** 멕시코 엔진 공장이 관세 리스크에 노출되는 점은 유의 할 필요 있을 것. 러시아 법인에서 추가적인 적자 발생하고 있지 않고 러-우 전쟁 종료 시, 안정화 될 가능성 있음. 열관리 시스템의 입찰 및 공급은 다소 지연되는 모습은 아쉬움. eM향 열관리시스템의 안정적 공급계약을 체결이 중요할 전망

실적 및 이슈

- 2025년 실적 전망 :** 현대위아는 2025년 매출액 9.0조원 (+4.0%oy), 영업이익 2,750억원(+9.6%oy), 지배이익 1.97조원 (+66.6%oy)를 시현할 전망. 24년 생산자회사 관련 일회성 비용의 기저 효과가 실적 개선의 주요 요인(공작기계 매각 미반영)
- 이익 체력을 높혀가는 구간 :** 24년 실적 부진의 원인이 됐던 생산자회사 관련 비용과 기계 사업부 재고 관련 비용 등 일회성 비용 25년에는 재발하지 않을 것으로 기대. 열관리시스템 수주 성과 중요할 것. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 57,500원을 유지함



분기별 실적 전망

현대위아 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	2,142	2,233	2,101	2,218	2,225	2,316	2,190	2,314	8,694	9,045
자동차	1,982	2,035	1,915	2,028	2,033	2,103	1,995	2,112	7,960	8,243
기계	160	198	187	190	191	214	195	202	734	802
매출원	1,986	2,072	1,960	2,056	2,067	2,145	2,035	2,144	8,074	8,391
매출총이익	155	161	141	162	157	171	155	170	620	654
판관비	96	92	88	93	93	97	92	97	369	379
영업이익	60	69	53	69	64	74	63	73	251	275
자동차	54	47	43	53	49	57	48	57	196	210
기계	6	22	10	16	15	17	16	16	55	64
세전이익	50	87	3	65	56	69	57	67	206	250
지배이익	36	44	-12	51	45	54	45	53	118	197
성장률(%)										
매출액	2.2	-2.3	0.1	5.1	3.9	3.7	4.2	4.3	1.2	4.0
영업이익	17.3	6.2	-22.6	53.5	7.3	6.7	20.0	6.5	9.3	9.6
지배이익	128.9	487.6	적전	8.1	25.5	22.3	흑전	4.1	29.4	66.6
이익률(%)										
매출총이익	7.3	7.2	6.7	7.3	7.1	7.4	7.1	7.4	7.1	7.2
영업이익	2.8	3.1	2.5	3.1	2.9	3.2	2.9	3.2	2.9	3.0
지배이익	1.7	2.0	-0.6	2.3	2.0	2.3	2.1	2.3	1.4	2.2

자료: 현대위아, 유진투자증권

현대위아(011210.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	7,546	6,826	6,953	7,216	7,490
유동자산	4,267	3,733	3,900	4,095	4,294
현금성자산	1,590	1,115	1,348	1,438	1,566
매출채권	1,798	1,713	1,664	1,735	1,771
재고자산	810	795	775	809	843
비유동자산	3,279	3,093	3,054	3,121	3,196
투자자산	370	345	318	330	344
유형자산	2,799	2,642	2,626	2,680	2,743
기타	109	106	110	110	110
부채총계	3,813	3,059	3,160	3,250	3,341
유동부채	2,410	1,984	2,292	2,325	2,358
매입채무	1,309	1,343	1,465	1,528	1,592
유동성이자부채	993	524	710	678	646
기타	108	116	117	119	120
비유동부채	1,402	1,075	868	925	983
비유동이자부채	1,229	936	683	733	783
기타	174	139	186	193	201
자본총계	3,734	3,767	3,793	3,966	4,149
자배지분	3,319	3,392	3,398	3,570	3,754
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	490	490	490	490	490
이익잉여금	2,719	2,775	2,870	3,043	3,226
기타	(26)	(10)	(98)	(98)	(98)
비지배지분	415	375	395	395	395
자본총계	3,734	3,767	3,793	3,966	4,149
총차입금	2,222	1,461	1,393	1,411	1,429
순차입금	632	346	44	(27)	(137)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	424	468	564	445	500
당기순이익	43	53	119	185	197
자산상각비	321	285	279	287	293
기타비현금성손익	262	237	(166)	4	5
운전자본증감	(140)	(11)	300	(42)	(5)
매출채권감소(증가)	(162)	74	107	(72)	(35)
재고자산감소(증가)	15	(14)	60	(33)	(34)
매입채무증가(감소)	85	(12)	100	63	65
기타	(79)	(60)	32	0	0
투자현금	185	153	(257)	(376)	(392)
단기투자자산감소	296	277	(37)	(28)	(29)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(3)	(3)
설비투자	113	132	235	317	331
유형자산처분	1	17	40	0	0
무형자산처분	(17)	(20)	(26)	(24)	(24)
재무현금	(362)	(819)	(133)	(6)	(8)
차입금증가	(344)	(800)	(109)	18	18
자본증가	(19)	(19)	(23)	(24)	(26)
배당금지급	19	19	23	24	26
현금증감	239	(203)	198	62	99
기초현금	435	674	472	669	731
기말현금	674	472	669	731	831
Gross Cash flow	627	574	327	487	505
Gross Investment	251	135	(79)	391	369
Free Cash Flow	376	439	406	96	136

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,208	8,590	8,694	9,045	9,456
증가율(%)	9.0	4.7	1.2	4.0	4.5
매출원가	7,621	8,006	8,074	8,391	8,769
매출총이익	587	584	620	654	688
판매 및 일반관리비	375	355	369	379	396
기타영업손익	(5)	(5)	4	3	5
영업이익	212	229	251	275	291
증가율(%)	106.5	8.1	9.3	9.6	6.1
EBITDA	533	514	529	562	584
증가율(%)	26.7	(3.7)	3.0	6.1	4.0
영업외손익	(126)	(122)	(45)	(24)	(25)
이자수익	38	48	39	41	43
이자비용	64	76	64	64	65
지분법손익	4	1	5	5	5
기타영업손익	(104)	(95)	(25)	(6)	(8)
세전순이익	86	107	206	250	266
증가율(%)	(14.6)	24.0	92.8	21.6	6.4
법인세비용	43	54	87	65	69
당기순이익	43	53	119	185	197
증가율(%)	(22.5)	20.9	125.8	56.0	6.4
지배주주자분	65	91	118	197	209
증가율(%)	5.0	39.8	29.4	66.6	6.0
비지배지분	(22)	(39)	0	(12)	(12)
EPS(원)	2,405	3,363	4,352	7,249	7,684
증가율(%)	5.0	39.8	29.4	66.6	6.0
수정EPS(원)	2,405	3,363	4,352	7,249	7,684
증가율(%)	5.0	39.8	29.4	66.6	6.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,405	3,363	4,352	7,249	7,684
BPS	122,047	124,715	124,938	131,287	138,021
DPS	700	850	900	950	1,000
밸류에이션(배, %)					
PER	20.6	19.4	9.3	5.6	5.3
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.7	4.1	2.2	1.9	1.7
배당수익률	1.4	1.3	2.2	2.3	2.5
PCR	2.1	3.1	3.4	2.3	2.2
수익성(%)					
영업이익률	2.6	2.7	2.9	3.0	3.1
EBITDA이익률	6.5	6.0	6.1	6.2	6.2
순이익률	0.5	0.6	1.4	2.0	2.1
ROE	2.0	2.7	3.5	5.7	5.7
ROI	2.5	2.8	3.8	5.5	5.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	16.9	9.2	1.2	(0.7)	(3.3)
유동비율	177.0	188.2	170.1	176.2	182.1
이자보상배율	3.3	3.0	3.9	4.3	4.5
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	4.8	4.9	5.1	5.3	5.4
재고자산회전율	10.1	10.7	11.1	11.4	11.4
매입채무회전율	6.5	6.5	6.2	6.0	6.1



HL만도

(204320.KS)

투자의견

BUY

(유지)

목표주가

48,000원

(하향)

주가상승	1M	6M	12M
절대기준(%)	-2.2	-0.8	9.7
상대기준(%)	5.6	10.6	10.3

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	48,000	58,000	▼
영업이익(24)	353	353	-
영업이익(25)	392	392	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_ lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(24.11.15)

36,950원

시가총액(십억원)

1,735

발행주식수

46,957천주

52주 최고가

최저가

52주 일간 Beta

60일 일평균거래대금

외국인 지분율(%)

배당수익률(2024F)(%)

주주구성(%)

에이치엘홀딩스 (외 5인)

국민연금공단 (외 1인)

T. Rowe Price Hong Kong Limited (외 10인)

투자의견

목표주가(12M)

BUY(유지)

48,000원

주가(좌,원)

KOSPI지수대비(우, p)

140

130

120

110

100

90

80

70

60

50

40

결산기(12월)(십억원)

2022A

2023A

2024F

2025F

2026F

매출액

7,516

8,393

8,720

9,253

10,005

영업이익

248

279

353

392

426

세전손익

230

226

293

296

322

지배이익

98

136

140

191

206

EPS(원)

2,093

2,887

2,976

4,072

4,396

증감률(%)

-41.2

37.9

3.1

36.8

8.0

PER(배)

19.3

13.6

12.5

9.2

8.5

ROE(%)

4.8

6.2

6.0

7.7

7.8

PBR(배)

0.9

0.8

0.7

0.7

0.6

EV/EBITDA(배)

5.8

5.5

4.9

4.4

4.1

자료: 유진투자증권

글로벌 수주 확대로 차별화

Investment Point

- 글로벌 신규 수주 확대 :** 동사는 인도, 중국, 북미 완성차향 신규 수주를 확대, 2024년 3분기 누적 14.8조원의 신규수주를 달성 하였음. 신규 수주 금액의 xEV 비중은 66%, 전장 부품 비중은 77%로 고부가 가치 제품 중심의 수주 성과를 올림
- 높은 중국 비중은 리스크 :** 동사의 중국 시장 매출 비중은 20~25% 수준으로, 중국 사업을 지속적으로 축소해 온 국내 타 부품사와 차별화됨. 중국 로컬 메이커 및 북미 전기차 메이커의 중국 공장 매출액이 지속적으로 성장해 왔기 때문. 미중 무역 갈등과 중국산 차량에 대한 수출 규제 심화 시, 이에 따른 부정적인 영향을 받을 수 있음

실적 및 이슈

- 2025년 실적 전망 :** HL만도는 2025년 매출액 9.3조원(+6.1%oy), 영업이익 3,920 억 원 (+11.1%oy), 지배이익 1,910 억 원 (+36.8%oy)를 시현할 전망. 글로벌 수주 확대 영향으로 매출액과 영업이익의 성장세가 지속될 전망
- 장기 성장성에 베팅 :** 글로벌 고객사를 대상으로 한 수주가 빠르게 증가하고 있어 차별적인 성장세를 지속할 전망. 비용 절감을 통한 수익성 개선 효과도 확인되고 있음. 미중 무역 갈등과 관세 부과 가능성은 단기 리스크 요인. 투자의견 매수와 목표주가 4.8만원으로 하향 조정



분기별 실적 전망

HL만도 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	2,107	2,147	2,172	2,294	2,242	2,299	2,279	2,433	8,720	9,253
한국	738	757	693	752	753	772	707	790	2,939	3,021
중국	446	465	540	572	500	535	557	595	2,023	2,187
미국	478	493	505	528	516	533	545	570	2,004	2,164
인도	211	197	223	205	219	205	241	221	836	887
유럽	208	206	177	210	227	224	193	229	801	873
기타	26	29	35	27	28	30	36	28	117	122
매출원가	1,812	1,848	1,853	1,954	1,928	1,966	1,960	2,080	7,467	7,933
매출총이익	296	300	319	339	314	333	319	353	1,253	1,320
판관비	220	210	236	234	232	225	229	241	900	927
영업이익	76	90	83	106	83	108	90	112	353	392
세전이익	215	50	-52	79	59	84	66	86	293	296
지배이익	140	4	-57	52	37	55	42	57	140	191
성장률(%)										
매출액	5.5	2.9	2.5	4.7	6.4	7.1	4.9	6.1	3.9	6.1
영업이익	7.7	16.4	1.2	108.6	9.4	20.9	8.5	6.1	26.5	11.1
지배이익	255.5	-90.7	적전	47.3	-73.5	1138.7	흑전	8.7	3.1	36.8
이익률(%)										
매출총이익	14.0	14.0	14.7	14.8	14.0	14.5	14.0	14.5	14.4	14.3
영업이익	3.6	4.2	3.8	4.6	3.7	4.7	3.9	4.6	4.1	4.2
지배이익	6.6	0.2	-2.6	2.3	1.7	2.4	1.9	2.3	1.6	2.1

자료: HL만도, 유진투자증권

목표주가 변경

HL만도 목표주가 변경

2025년 EPS(원)	4,072	-
적용 P/E(배)	12	전장 부품사 평균 P/E 적용
현재주가(원)	36,950	
목표주가(원)	48,000	기존 5.8만원 대비 17% 하향 조정
Upside(%)	29.9%	

자료: HL만도, 유진투자증권

HL만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	5,846	6,287	6,666	7,011	7,230
유동자산	2,980	3,265	3,390	3,678	3,818
현금성자산	537	670	694	826	804
매출채권	1,630	1,730	1,761	1,868	1,959
재고자산	665	734	802	851	919
비유동자산	2,866	3,022	3,276	3,333	3,412
투자자산	589	649	821	854	889
유형자산	2,117	2,176	2,241	2,252	2,285
기타	160	197	214	227	239
부채총계	3,572	3,931	4,134	4,319	4,365
유동부채	2,151	2,636	2,463	2,649	2,695
매입채무	1,296	1,526	1,533	1,626	1,758
유동성이자부채	757	1,004	823	915	829
기타	97	106	107	108	109
비유동부채	1,421	1,295	1,672	1,670	1,669
비유동이자부채	1,309	1,152	1,475	1,467	1,459
기타	112	142	197	204	211
자본총계	2,274	2,356	2,531	2,692	2,865
자배지분	2,157	2,231	2,392	2,553	2,726
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,257	1,418	1,591
기타	425	428	485	485	485
비지배지분	116	125	139	139	139
자본총계	2,274	2,356	2,531	2,692	2,865
총차입금	2,066	2,156	2,297	2,381	2,287
순차입금	1,530	1,486	1,603	1,555	1,483

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	54	429	347	493	547
당기순이익	118	155	167	219	238
자산상각비	339	322	336	351	357
기타비현금성손익	95	132	(133)	(15)	(19)
운전자본증감	(473)	(96)	(46)	(63)	(29)
매출채권감소(증가)	(153)	(102)	(62)	(107)	(92)
재고자산감소(증가)	(111)	(60)	(41)	(49)	(69)
매입채무증가(감소)	24	198	111	93	131
기타	(233)	(132)	(55)	(0)	(0)
투자현금	(204)	(322)	(425)	(418)	(445)
단기투자자산감소	0	0	(2)	(3)	(3)
장기투자증권감소	21	0	(12)	(22)	(23)
설비투자	312	338	282	324	350
유형자산처분	343	5	1	0	0
무형자산처분	(59)	(75)	(47)	(51)	(51)
재무현금	(245)	18	43	53	(127)
차입금증가	(197)	60	82	84	(94)
자본증가	(48)	(42)	(28)	(31)	(33)
배당금지급	48	42	28	31	33
현금증감	(360)	123	3	129	(25)
기초현금	852	492	615	618	747
기말현금	492	615	618	747	721
Gross Cash flow	552	608	384	555	576
Gross Investment	678	418	470	477	471
Free Cash Flow	(125)	189	(86)	78	105

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,720	9,253	10,005
증가율(%)	22.3	11.7	3.9	6.1	8.1
매출원가	6,510	7,263	7,467	7,933	8,559
매출총이익	1,006	1,130	1,253	1,320	1,447
판매 및 일반관리비	758	851	900	927	1,021
기타영업손익	13	12	6	3	10
영업이익	248	279	353	392	426
증가율(%)	6.8	12.6	26.5	11.1	8.6
EBITDA	587	601	689	744	783
증가율(%)	5.0	2.4	14.6	8.0	5.3
영업외손익	(18)	(54)	(61)	(96)	(104)
이자수익	19	26	33	32	35
이자비용	58	96	51	101	103
지분법손익	6	(2)	(5)	(6)	(6)
기타영업손익	15	18	(37)	(21)	(30)
세전순이익	230	226	293	296	322
증가율(%)	0.8	(1.9)	29.6	1.3	8.8
법인세비용	112	71	126	77	84
당기순이익	118	155	167	219	238
증가율(%)	(33.8)	30.7	7.8	31.5	8.8
지배주주자분	98	136	140	191	206
증가율(%)	(41.2)	37.9	3.1	36.8	8.0
비지배지분	20	19	27	28	32
EPS(원)	2,093	2,887	2,976	4,072	4,396
증가율(%)	(41.2)	37.9	3.1	36.8	8.0
수정EPS(원)	2,093	2,887	2,976	4,072	4,396
증가율(%)	(41.2)	37.9	3.1	36.8	8.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,093	2,887	2,976	4,072	4,396
BPS	45,945	47,505	50,942	54,363	58,060
DPS	500	600	650	700	750
밸류에이션(배, %)					
PER	19.3	13.6	12.5	9.2	8.5
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.8	5.5	4.9	4.4	4.1
배당수익률	1.2	1.5	1.7	1.9	2.0
PCR	3.4	3.0	4.6	3.2	3.0
수익성(%)					
영업이익률	3.3	3.3	4.1	4.2	4.3
EBITDA이익률	7.8	7.2	7.9	8.0	7.8
순이익률	1.6	1.8	1.9	2.4	2.4
ROE	4.8	6.2	6.0	7.7	7.8
ROI	3.8	5.3	5.5	7.7	8.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	67.3	63.1	63.3	57.8	51.8
유동비율	138.6	123.9	137.6	138.9	141.6
이자보상배율	4.3	2.9	7.0	3.9	4.1
활동성(회)					
총자산회전율	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4
매출채권회전율	4.9	5.0	5.0	5.1	5.2
재고자산회전율	12.4	12.0	11.4	11.2	11.3
매입채무회전율	5.8	5.9	5.7	5.9	5.9

한온시스템

(018880.KS)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
4,700원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
절대기준(%)	10.4	-26.4	-39.0
상대기준(%)	18.2	-15.0	-38.4
현재	직전	변동	
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	4,700	4,700	-
영업이익(24)	308	308	-
영업이익(25)	350	350	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_ lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(24.11.15)	3,840원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	2,069	목표주가(12M)	4,700원
발행주식수	533,800천주	주가(좌,원)	KOSPI지수대비(우, p)
52주 최고가	7,480원		
최저가	3,670원		
52주 일간 Beta	1.03		
60일 일평균거래대금	67억원		
외국인 지분율(%)	8.4%		
배당수익률(2024F)(%)	3.6%		
주주구성(%)			
한앤코오토홀딩스 (외 2인)	70.0%		
국민연금공단 (외 1인)	5.0%		
자사주 (외 1인)	0.0%		



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,628	9,559	10,046	10,536	11,149
영업이익	257	277	308	350	413
세전손익	97	145	22	231	314
지배이익	20	51	-17	170	233
EPS(원)	38	96	-32	318	436
증감률(%)	-93.4	149.5	적전	흑전	37.3
PER(배)	211.3	76.3	na	13.0	9.5
ROE(%)	0.9	2.2	-0.8	7.9	10.3
PBR(배)	1.9	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	8.8	8.3	6.8	6.2	5.8

자료: 유진투자증권

EU 환경규제 강화 수혜 전망

Investment Point

- EU 환경규제 강화 :** 2025년 EU 배출가스 규제 대폭 강화됨에 따라 친환경차 판매 증가 속도도 가속화 될 전망. 폭스바겐, 벤츠 등 독일 주요 고객사의 전기차 출고량 증가함에 따라 동사의 e-Compressor 매출도 동반 상승할 전망
- 재무구조 개선과 대주주 변경 :** 기존 최대주주였던 한앤코의 지분 매입과 6천억원 규모의 제3자 배정 유상 증자로 한국타이어앤테크놀로지가 최대 주주 지위를 확보할 예정. 유상 증자를 통해 재무 건전성 개선될 전망이며 한국엔컴퍼니 그룹과의 시너지 효과도 기대됨

실적 및 이슈

- 2025년 실적 전망 :** 한온시스템은 2025년 매출액 10.5조원 (+4.9%oy), 영업이익 3,503억원(+11.1%oy), 지배이익 1,696 억원(흑자전환)을 시현할 전망. 원자재 가격 안정화와 EU 고객사의 전기차 물량 확대가 실적 개선의 주요 동력
- 상반기보다 하반기에 무게 :** 통상적으로 전기차 생산/판매는 하반기에 집중되는 경향이 있으며, 규제 목표 달성을 위한 판매 증가인 경우 그 경향이 더 강해짐. 또한, 2025년은 트럼프 대통령의 두번째 임기가 시작하는 첫 해로 상반기 중 정책 변화로 인한 혼돈이 커질 수 있는 점도 하반기 판매 집중 확률을 높여주는 요인. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 4,700원을 유지함



분기별 실적 전망

한온시스템 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	2,405	2,560	2,500	2,581	2,538	2,700	2,573	2,724	10,046	10,536
유럽	852	869	849	895	920	939	957	967	3,466	3,783
미국	583	638	674	631	630	689	620	682	2,526	2,620
한국	664	737	664	717	670	745	670	724	2,782	2,810
아시아	306	316	313	338	318	328	325	351	1,272	1,323
매출원가	2,185	2,327	2,249	2,329	2,301	2,445	2,312	2,430	9,089	9,487
매출총이익	220	233	269	253	237	256	261	294	974	1,049
판관비	155	161	175	176	163	170	180	185	666	699
영업이익	65	72	94	77	74	86	81	109	308	350
세전이익	21	-33	-9	42	44	56	51	79	22	231
지배이익	8	-34	-22	31	32	41	38	59	-17	170
성장률(%)										
매출액	2.7	5.4	7.4	4.8	5.6	5.5	2.9	5.5	5.1	4.9
영업이익	8.5	-50.1	361.9	44.9	13.4	19.9	-13.3	41.4	11.0	13.8
지배이익	-81.1	적자전환	적자지속	흑자전환	286.4	흑자전환	흑자전환	92.7	적자전환	흑자전환
이익률(%)										
매출총이익	9.2	9.1	10.7	9.8	9.4	9.5	10.2	10.8	9.7	10.0
영업이익	2.7	2.8	3.7	3.0	2.9	3.2	3.2	4.0	3.1	3.3
지배이익	0.3	-1.3	-0.9	1.2	1.3	1.5	1.5	2.2	-0.2	1.6

자료: 한온시스템, 유진투자증권

한온시스템(018880.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	9,099	9,244	9,326	9,645	9,937
유동자산	4,195	3,697	3,273	3,463	3,607
현금성자산	1,441	795	208	353	403
매출채권	1,262	1,288	1,358	1,403	1,453
재고자산	972	1,140	1,229	1,224	1,263
비유동자산	4,904	5,548	6,053	6,182	6,330
투자자산	609	705	889	925	963
유형자산	2,371	2,716	2,795	2,743	2,722
기타	1,923	2,126	2,369	2,514	2,646
부채총계	6,729	6,736	7,087	7,316	7,456
유동부채	4,021	3,576	3,957	4,165	4,283
매입채무	1,850	1,906	1,794	2,000	2,116
유동성이자부채	1,994	1,476	1,967	1,967	1,967
기타	176	194	196	198	200
비유동부채	2,708	3,160	3,130	3,151	3,173
비유동이자부채	2,323	2,710	2,600	2,600	2,600
기타	385	450	530	551	573
자본총계	2,370	2,508	2,239	2,329	2,481
자배지분	2,236	2,372	2,097	2,187	2,340
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	(23)	(23)	(23)	(23)	(23)
이익잉여금	2,243	2,103	2,054	2,144	2,297
기타	(38)	238	12	12	12
비지배지분	134	137	142	142	142
자본총계	2,370	2,508	2,239	2,329	2,481
총차입금	4,317	4,186	4,566	4,566	4,566
순차입금	2,876	3,391	4,358	4,214	4,164

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	378	517	111	1,024	956
당기순이익	27	59	(8)	178	241
자산상각비	558	598	661	686	692
기타비현금성손익	314	297	(498)	(32)	(31)
운전자본증감	(373)	(194)	(208)	163	24
매출채권감소(증가)	(218)	(21)	73	(45)	(50)
재고자산감소(증가)	(168)	(140)	(51)	5	(39)
매입채무증가(감소)	239	28	(112)	206	116
기타	(226)	(60)	(119)	(3)	(3)
투자현금	(643)	(677)	(860)	(801)	(827)
단기투자자산감소	(12)	24	2	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	6	12	12
설비투자	385	481	495	421	446
유형자산처분	10	65	1	0	0
무형자산처분	(257)	(317)	(353)	(358)	(358)
재무현금	262	(480)	158	(80)	(80)
차입금증가	456	(295)	201	0	0
자본증가	(194)	(185)	(42)	(80)	(80)
배당금지급	194	185	42	80	80
현금증감	25	(651)	(583)	144	49
기초현금	1,404	1,429	779	195	339
기말현금	1,429	779	195	339	389
Gross Cash flow	899	954	481	862	932
Gross Investment	1,005	895	1,070	637	802
Free Cash Flow	(106)	59	(590)	224	130

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,628	9,559	10,046	10,536	11,149
증가율(%)	17.4	10.8	5.1	4.9	5.8
매출원가	7,781	8,651	9,089	9,487	9,997
매출총이익	847	908	956	1,049	1,152
판매 및 일반관리비	590	631	649	789	739
기타영업손익	13	7	3	22	(6)
영업이익	257	277	308	350	413
증가율(%)	(21.2)	8.1	11.0	13.8	17.8
EBITDA	814	876	969	1,036	1,105
증가율(%)	(2.4)	7.5	10.7	7.0	6.6
영업외손익	(159)	(133)	(286)	(119)	(99)
이자수익	13	29	27	23	24
이자비용	106	186	261	261	261
지분법손익	9	12	14	15	15
기타영업손익	(76)	12	(66)	105	123
세전순이익	97	145	22	231	314
증가율(%)	(72.6)	48.8	(85.0)	966.8	35.6
법인세비용	70	86	30	54	73
당기순이익	27	59	(8)	178	241
증가율(%)	(91.4)	120.2	적전	흑전	35.6
지배주주자분	20	51	(17)	170	233
증가율(%)	(93.4)	149.5	적전	흑전	37.3
비지배지분	6	8	9	8	8
EPS(원)	38	96	(32)	318	436
증가율(%)	(93.4)	149.5	적전	흑전	37.3
수정EPS(원)	38	96	(32)	318	436
증가율(%)	(93.4)	149.5	적전	흑전	37.3

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	38	96	(32)	318	436
BPS	4,189	4,443	3,929	4,097	4,383
DPS	360	316	150	150	150
밸류에이션(배, %)					
PER	211.3	76.3	n/a	13.0	9.5
PBR	1.9	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.8	8.3	6.8	6.2	5.8
배당수익률	4.4	4.3	3.6	3.6	3.6
PCR	4.8	4.1	4.6	2.6	2.4
수익성(%)					
영업이익률	3.0	2.9	3.1	3.3	3.7
EBITDA이익률	9.4	9.2	9.6	9.8	9.9
순이익률	0.3	0.6	(0.1)	1.7	2.2
ROE	0.9	2.2	(0.8)	7.9	10.3
ROI	1.4	2.1	(1.8)	4.1	4.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	121.4	135.2	194.6	181.0	167.8
유동비율	104.3	103.4	82.7	83.1	84.2
이자보상배율	2.4	1.5	1.2	1.3	1.6
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	7.6	7.5	7.6	7.6	7.8
재고자산회전율	9.7	9.1	8.5	8.6	9.0
매입채무회전율	5.1	5.1	5.4	5.6	5.4



현대오토에버

(307950.KS)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
215,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
절대기준(%)	-10.3	-14.7	-10.6
상대기준(%)	-2.5	-3.3	-10.0
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	215,000	215,000	-
영업이익(24)	225	220	-
영업이익(25)	250	249	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_ lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(24.11.15)	127,800원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	3,505	목표주가(12M)	215,000원
발행주식수	27,424천주		
52주 최고가	216,000원		
최저가	128,400원		
52주 일간 Beta	0.94		
60일 일평균거래대금	109억원		
외국인 지분율(%)	1.6%		
배당수익률(2024F)(%)	1.2%		
주주구성(%)			
현대자동차 (외 4인)	75.3%		
국민연금공단 (외 1인)	6.5%		
현대오토에버우리사주 (외 1인)	2.4%		



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,755	3,065	3,515	4,163	4,757
영업이익	142	181	225	250	308
세전손익	155	182	236	259	317
지배이익	114	138	177	193	237
EPS(원)	4,154	5,023	6,450	7,023	8,635
증감률(%)	63.2	20.9	28.4	8.9	23.0
PER(배)	23.0	42.1	19.9	18.3	14.9
ROE(%)	8.0	9.0	10.7	10.8	12.1
PBR(배)	1.8	3.7	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	8.0	17.0	8.0	7.3	6.1

자료: 유진투자증권

해답은 차량용 소프트웨어

Investment Point

- 해답은 차량용 소프트웨어 :** 미국/EU의 정치지형 변화로 환경 규제 관련 불확실성이 커지고 있음. 고속 성장을 지속할 것으로 기대됐던 전기차도 가격, 안정성, 성능 측면에서 더 높은 기준을 소비자에게 요구 받고 있음. 앞으로 근본적인 차량의 차별화 요인과 경쟁력이 소프트웨어로부터 나올 것이라는 점은 명백함. 특히, 미래 파워트레인 믹스를 정확하게 예측하기 어려워진 현재 시점에서는 차량용 소프트웨어의 완성도를 통해 경쟁사와의 격차를 벌리는 것이 가장 확실한 전략
- SDV 성과 가시화 전망 :** 소프트웨어 개발 인력 충원과 임금 상향 조정으로 단기 인건비 부담이 존재함. 다만, 이는 근본적인 이익률 하향의 원인이 아닌 장기 성장을 위한 선제적 투자로 봐야할 것. 소프트웨어 기반의 매출을 확대하는 것은 무역 마찰을 피하는데도 효과적

실적 및 이슈

- 2025년 실적 전망 :** 동사는 2025년 매출액 4.1조원(+18.4%yoY), 영업이익 2,500억 원 (+11.2%yoY), 지배이익 1,930억 원 (+8.9%yoY)를 시현할 전망. 매출액의 고속 성장 지속되나 인건비 증가로 인해 이익률 개선폭은 제한될 것
- 차율주행 규제 완화 :** 테슬라의 Unsupervised FSD 출시로 차율주행 규제 완화 본격화 될 것. 현대차 그룹의 SDV, Lv.3 부분차율주행기술 적용 행보도 가속화 될 것. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 21.5만원을 유지함



분기별 실적 전망

현대오토에버 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	731	918	905	961	945	1,087	990	1,142	3,515	4,163
S/I	237	331	331	315	329	372	344	387	1,214	1,432
ITO	322	373	378	441	393	455	416	494	1,514	1,757
차량SW	172	215	195	205	222	260	230	261	787	973
매출원가	663	811	808	838	848	962	875	1,010	3,119	3,695
매출총이익	68	108	96.4	123	97	125	115	132	396	468
판관비	38	39	44	50	49	58	51	59	170	218
영업이익	30.7	68.6	52.5	73.5	47.7	67.1	63.1	72.6	225	250
세전이익	34.51	72.01	54.0	75.4	49.1	69.9	65.5	74.6	236	259
지배이익	25	52	44	56	36	52	49	56	177	193
성장률(%)										
매출액	9.8	21.8	21.3	6.9	29.2	18.4	9.4	18.8	14.7	18.4
영업이익	0.5	30.0	16.0	39.0	55.1	-2.2	20.3	-1.2	24.2	11.2
지배이익	-18.4	36.2	22.2	70.1	42.6	0.9	11.6	-1.2	28.4	8.9
이익률(%)										
매출총이익	9.3	11.7	10.7	12.8	10.2	11.5	11.6	11.6	11.3	11.2
영업이익	4.2	7.5	5.8	7.6	5.0	6.2	6.4	6.4	6.4	6.0
지배이익	3.5	5.6	4.8	5.9	3.8	4.8	4.9	4.9	5.0	4.6

자료: 현대오토에버, 유진투자증권

현대오토에버(307950.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,619	2,843	2,902	3,177	3,475
유동자산	1,696	1,834	1,857	2,146	2,441
현금성자산	750	783	806	928	1,077
매출채권	819	868	869	1,032	1,175
재고자산	8	5	4	5	6
비유동자산	924	1,009	1,045	1,031	1,034
투자자산	248	350	386	402	418
유형자산	110	113	124	103	98
기타	566	546	535	526	518
부채총계	1,129	1,251	1,173	1,296	1,402
유동부채	884	923	858	974	1,076
매입채무	695	746	622	739	842
유동성이자부채	68	41	99	97	95
기타	120	135	137	138	139
비유동부채	245	328	315	322	326
비유동성이자부채	108	157	126	125	121
기타	137	171	189	197	204
자본총계	1,490	1,592	1,729	1,880	2,073
자배지분	1,479	1,580	1,714	1,865	2,058
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	692	789	927	1,078	1,271
기타	(1)	4	(0)	(0)	(0)
비자배지분	12	12	15	15	15
자본총계	1,490	1,592	1,729	1,880	2,073
총차입금	177	199	225	222	216
순차입금	(573)	(585)	(580)	(706)	(861)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	201	209	213	292	334
당기순이익	116	140	181	197	241
자산상각비	113	125	144	136	128
기타비현금성손익	22	18	(2)	6	7
운전자본증감	(80)	(93)	(130)	(48)	(42)
매출채권감소(증가)	(150)	(49)	9	(163)	(143)
재고자산감소(증가)	(4)	3	0	(1)	(1)
매입채무증가(감소)	77	28	(137)	117	102
기타	(2)	(75)	(3)	(0)	(0)
투자현금	281	(180)	(245)	(142)	(148)
단기투자자산감소	384	(106)	(119)	(17)	(14)
장기투자증권감소	(8)	(7)	(12)	(5)	(5)
설비투자	50	25	55	62	71
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(44)	(37)	(46)	(44)	(44)
재무현금	(63)	(110)	(68)	(44)	(50)
차입금증가	(44)	(76)	(28)	(3)	(6)
자본증가	(19)	(33)	(39)	(41)	(44)
배당금지급	19	33	39	41	44
현금증감	419	(77)	(96)	106	136
기초현금	140	560	483	387	493
기말현금	560	483	387	493	628
Gross Cash flow	252	283	328	340	376
Gross Investment	182	167	256	173	177
Free Cash Flow	70	116	71	167	199

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,755	3,065	3,515	4,163	4,757
증가율(%)	33.0	11.3	14.7	18.4	14.3
매출원가	2,455	2,726	3,119	3,695	4,200
매출총이익	300	339	396	468	557
판매 및 일반관리비	157	158	170	218	249
기타영업손익	18	0	8	28	14
영업이익	142	181	225	250	308
증가율(%)	48.1	27.4	24.2	11.2	23.2
EBITDA	256	306	369	387	437
증가율(%)	38.5	19.8	20.6	4.7	12.8
영업외손익	12	0	11	9	9
이자수익	18	28	15	33	38
이자비용	6	6	0	0	0
지분법손익	(2)	(5)	(4)	(3)	(3)
기타영업손익	3	(17)	(1)	(21)	(26)
세전순이익	155	182	236	259	317
증가율(%)	59.0	17.4	29.8	9.8	22.5
법인세비용	39	41	55	62	76
당기순이익	116	140	181	197	241
증가율(%)	62.8	20.8	28.8	8.9	22.5
지배주주자분	114	138	177	193	237
증가율(%)	63.2	20.9	28.4	8.9	23.0
비자배지분	2	3	4	4	4
EPS(원)	4,154	5,023	6,450	7,023	8,635
증가율(%)	63.2	20.9	28.4	8.9	23.0
수정EPS(원)	4,154	5,023	6,450	7,023	8,635
증가율(%)	63.2	20.9	28.4	8.9	23.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,154	5,023	6,450	7,023	8,635
BPS	53,923	57,611	62,487	68,010	75,045
DPS	1,140	1,430	1,500	1,600	1,700
밸류에이션(배, %)					
PER	23.0	42.1	19.9	18.3	14.9
PBR	1.8	3.7	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	8.0	17.0	8.0	7.3	6.1
배당수익률	1.2	0.7	1.2	1.2	1.3
PCR	10.4	20.5	10.7	10.4	9.4
수익성(%)					
영업이익률	5.2	5.9	6.4	6.0	6.5
EBITDA이익률	9.3	10.0	10.5	9.3	9.2
순이익률	4.2	4.6	5.1	4.7	5.1
ROE	8.0	9.0	10.7	10.8	12.1
ROI	12.5	15.2	16.7	17.2	20.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(38.5)	(36.7)	(33.6)	(37.5)	(41.5)
유동비율	191.9	198.7	216.5	220.3	226.8
이자보상배율	23.7	29.9	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.2	1.4	1.4
매출채권회전율	3.8	3.6	4.0	4.4	4.3
재고자산회전율	494.6	486.7	755.5	851.5	838.0
매입채무회전율	4.2	4.3	5.1	6.1	6.0

서연이화 (200880.KS)

투자의견
BUY
(유지)
목표주가
19,500원
(하향)

	주가상승	1M	6M	12M
절대기준(%)	-21.8	-36.1	-21.2	
상대기준(%)	-14.0	-24.7	-20.6	
		현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-	
목표주가(원)	19,500	26,000	▼	
영업이익(24)	206	214	▼	
영업이익(25)	201	239	▼	

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_ lee.jae-il@eugenefn.com



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,845	3,574	3,985	4,186	4,501
영업이익	151	193	206	201	224
세전손익	116	195	183	184	197
지배이익	56	158	129	132	141
EPS(원)	2,060	5,837	4,779	4,884	5,228
증감률(%)	111.7	183.4	-18.1	2.2	7.0
PER(배)	3.8	3.3	2.5	2.4	2.3
ROE(%)	8.0	19.7	14.2	13.1	12.4
PBR(배)	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	1.6	2.7	2.5	2.2	1.8

자료: 유진투자증권

성장성 대비 초저평가

Investment Point

- 메타플랜트 가동 수혜 :** 메타플랜트 신규 물량에 대응하기 위해 미국 현지 증설 투자를 단행. 주력 제품인 도어트림, 필라트림 등을 공급할 예정. 도어트림과 같이 부피가 큰 물품은 수출보다는 현지 근접 지원을 하는 것이 원칙. 관세 부과 영향 크지 않을 것으로 예상
- 인도 신공장 증설 수혜 :** 현대차 푸네 공장 증설에 맞춰 푸네 법인을 설립(Seoyon E-hwa Summit Automotive PUNE Private Limited). 2025년 하반기 인도 법인의 매출 고성장 모드에 진입할 것. 현대차 그룹의 주요 증설 공장으로부터 모두 수혜가 가능하고 미국/인도 법인 매출액 비중이 높은 점이 특징적

실적 및 이슈

- 2025년 실적 전망 :** 서연이화는 2025년 매출액 4.19조원 (+5.0%yoY), 영업이익 2,010억원 (-2.3%yoY), 지배이익 1,320억 원 (+2.2%yoY)를 시현할 전망. 인도 공장의 가동이 예정된 하반기 실적 개선 모멘텀이 강할 것. 현재 환율 조건 지속 시, 기대 이상의 수익성이 나올 수 있지만 수출 물량 감소가 이를 상쇄할 것
- 성장성 대비 초저평가 :** 동사는 2025년 실적 기준 P/E 2.4배 수준에 거래 중으로 초저평가 상황. 관세 리스크가 완화되면 신공장 증설 수혜주로 다시 부각될 것으로 기대. 투자의견 매수를 유지하며 대외 불확실성을 반영해 목표주가 19,500원으로 하향 조정함



분기별 실적 전망

서연이화 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	939	1,029	1,005	1,012	969	1,062	1,057	1,098	3,985	4,186
매출원가	792	875	832	845	819	901	894	922	3,344	3,535
매출총이익	146	155	174	167	150	161	164	176	641	651
판관비	102	105	117	111	105	108	116	121	435	450
영업이익	44	50	56	56	46	53	48	55	206	201
세전이익	54	57	29.3	41.7	41.2	48.8	43.3	50.6	182	184
지배이익	41	40	19	30	29	35	31	36	129	132
성장률(%)										
매출액	20.3	14.2	9.3	4.0	3.2	3.2	5.2	8.4	11.5	5.0
영업이익	-17.3	38.2	-2.8	21.5	2.6	6.6	-15.0	-1.5	6.6	0.8
지배이익	-10.4	93.7	-66.8	-13.2	-27.7	-11.5	61.4	23.3	-18.1	2.2
이익률(%)										
매출총이익	15.6	15.0	17.3	16.5	15.5	15.2	15.5	16.0	16.1	15.6
영업이익	4.7	4.8	5.6	5.5	4.7	5.0	4.5	5.0	5.2	4.8
지배이익	4.3	3.9	1.9	2.9	3.0	3.3	2.9	3.3	3.2	3.2

자료: 서연이화, 유진투자증권

목표주가 변경

서연이화 목표주가 변경

2025년 EPS(원)	4,884	-
적용 P/E(배)	4	동사의 과거 평균 P/E 적용
현재주가(원)	11,860	
목표주가(원)	19,500	기존 2.6만원 대비 25% 하향 조정
Upside(%)	64.4%	

자료: 서연이화, 유진투자증권

서연이화(200880.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,930	2,358	2,505	2,725	2,907
유동자산	969	1,035	1,004	1,098	1,228
현금성자산	289	202	95	147	231
매출채권	441	463	510	553	580
재고자산	152	215	243	241	258
비유동자산	961	1,323	1,501	1,627	1,679
투자자산	153	192	178	185	193
유형자산	798	1,036	1,234	1,361	1,413
기타	11	95	90	81	74
부채총계	1,173	1,432	1,510	1,603	1,649
유동부채	986	1,135	1,180	1,271	1,315
매입채무	626	726	692	782	824
유동성이자부채	316	303	381	381	381
기타	45	106	107	108	109
비유동부채	187	297	330	332	335
비유동이자부채	165	245	272	272	272
기타	22	52	58	61	63
자본총계	757	926	996	1,122	1,257
자배지분	722	882	943	1,069	1,204
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	446	446	446	446	446
이익잉여금	213	360	483	610	745
기타	50	63	(0)	(0)	(0)
비지배지분	35	44	53	53	53
자본총계	757	926	996	1,122	1,257
총차입금	481	548	653	653	653
순차입금	192	347	558	506	422

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	218	190	79	365	331
당기순이익	60	164	138	139	149
자산상각비	99	126	150	178	186
기타비현금성손익	134	51	(105)	(2)	(2)
운전자본증감	(22)	(95)	(103)	49	(2)
매출채권감소(증가)	(98)	10	(11)	(43)	(27)
재고자산감소(증가)	(28)	(20)	(15)	3	(17)
매입채무증가(감소)	98	(65)	3	90	43
기타	6	(20)	(81)	(0)	(0)
투자현금	(61)	(210)	(250)	(308)	(241)
단기투자자산감소	5	49	25	(0)	(0)
장기투자증권감소	(7)	(4)	(3)	(7)	(7)
설비투자	94	259	281	292	225
유형자산처분	43	6	15	0	0
무형자산처분	(1)	(2)	(5)	(5)	(5)
재무현금	(65)	(22)	76	(5)	(6)
차입금증가	(60)	(20)	81	0	0
자본증가	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)
배당금지급	5	5	5	5	6
현금증감	88	(40)	(85)	52	84
기초현금	120	209	169	84	136
기말현금	209	169	84	136	220
Gross Cash flow	293	340	225	316	333
Gross Investment	88	355	379	258	243
Free Cash Flow	205	(15)	(153)	58	90

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,845	3,574	3,985	4,186	4,501
증가율(%)	30.5	25.6	11.5	5.0	7.5
매출원가	2,394	3,029	3,344	3,535	3,777
매출총이익	452	546	641	651	724
판매 및 일반관리비	301	353	435	450	500
기타영업손익	30	17	23	3	11
영업이익	151	193	206	201	224
증가율(%)	128.4	28.2	6.6	(2.3)	11.4
EBITDA	250	319	356	379	410
증가율(%)	62.3	27.7	11.7	6.6	8.0
영업외손익	(34)	2	(23)	(17)	(27)
이자수익	7	10	9	9	10
이자비용	20	32	38	39	39
지분법손익	14	9	(3)	(3)	(3)
기타영업손익	(36)	16	9	16	5
세전순이익	116	195	183	184	197
증가율(%)	127.0	67.7	(6.4)	0.8	6.9
법인세비용	56	31	45	45	48
당기순이익	60	164	138	139	149
증가율(%)	103.3	171.3	(16.0)	1.2	6.9
지배주주자분	56	158	129	132	141
증가율(%)	111.7	183.4	(18.1)	2.2	7.0
비지배지분	5	6	9	7	8
EPS(원)	2,060	5,837	4,779	4,884	5,228
증가율(%)	111.7	183.4	(18.1)	2.2	7.0
수정EPS(원)	2,060	5,837	4,779	4,884	5,228
증가율(%)	111.7	183.4	(18.1)	2.2	7.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,060	5,837	4,779	4,884	5,228
BPS	26,704	32,619	34,872	39,556	44,564
DPS	150	200	200	220	240
밸류에이션(배, %)					
PER	3.8	3.3	2.5	2.4	2.3
PBR	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.6	2.7	2.5	2.2	1.8
배당수익률	1.9	1.0	1.7	1.9	2.0
PCR	0.7	1.5	1.4	1.0	1.0
수익성(%)					
영업이익률	5.3	5.4	5.2	4.8	5.0
EBITDA이익률	8.8	8.9	8.9	9.1	9.1
순이익률	2.1	4.6	3.5	3.3	3.3
ROE	8.0	19.7	14.2	13.1	12.4
ROI	8.4	15.7	11.7	10.1	10.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	25.4	37.4	56.1	45.1	33.5
유동비율	98.2	91.2	85.1	86.4	93.4
이자보상배율	7.6	6.0	5.4	5.2	5.8
활동성(회)					
총자산회전율	1.5	1.7	1.6	1.6	1.6
매출채권회전율	7.2	7.9	8.2	7.9	7.9
재고자산회전율	20.3	19.4	17.4	17.3	18.1
매입채무회전율	5.1	5.3	5.6	5.7	5.6



에스엘 (005850)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
36,000원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
절대기준(%)	-14.7	-10.4	-2.2
상대기준(%)	-6.9	1.0	-1.6
투자의견	현재	직전	변동
	BUY	BUY	-
목표주가(원)	36,000	48,000	▼
영업이익(24)	435	547	▼
영업이익(25)	345	595	▼

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_ lee.jae-il@eugenefn.com



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,175	4,839	4,976	5,153	5,368
영업이익	198	386	435	345	365
세전손익	216	429	479	384	401
지배이익	155	336	353	281	294
EPS(원)	3,331	7,223	7,603	6,057	6,321
증감률(%)	66.5	116.8	5.3	-20.3	4.3
PER(배)	6.9	4.9	3.9	4.9	4.7
ROE(%)	9.9	18.8	16.9	11.9	11.2
PBR(배)	0.7	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.7	3.2	2.0	2.3	1.9

자료: 유진투자증권

상고하저 패턴 지속

Investment Point

- 3분기 실적 기대치 하회:** 동사의 3분기 실적은 매출액 1.19조원 (+0.8%oy), 영업이익 680억원(-18.2%), 지배이익 560억원(-8.0%oy)를 기록. 다년간 보여왔던 상고하저 패턴의 실적 패턴을 반복함. 노사 협상에 따른 인건비 반영이 실적 부진의 주요 원인
- 하반기 부진 감안해도 저평가:** 하반기 실적 부진 가능성은 감안하더라도 2024년 예상 PER 4.2배 수준의 낮은 밸류에이션에 머무르고 있음. 업계 최고 수준의 영업이익률과 성장성, 과거 P/E 밴드를 감안하면 저평가 영역에 속함

실적 및 이슈

- 2025년 실적 전망:** 에스엘은 2025년 매출액 5.15조원(+4.5%oy), 영업이익 3,450억원 (-20.7%oy), 지배이익 2,810억원 (-20.3%oy)를 시현할 전망. 상반기 높은 기저가 실적의 부담 요인으로 작용하고 있으며 북미 고객사의 재고 조정 영향이 우려 요인
- 장기 성장 전망은 매력적 :** 동사는 고객사의 증설이 진행되는 미국/인도 시장의 매출 비중이 높고 친환경차 보급률 상승에 따른 LED Lamp 매출 증가 수혜를 받고 있음. 투자의견 매수를 유지하며 실적 부진을 반영해 목표주가 3.6만원으로 하향 조정함



분기별 실적 전망

에스엘 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	1,246	1,298	1,192	1,240	1,283	1,331	1,220	1,318	4,976	5,153
매출원가	1,039	1,083	1,047	1,072	1,103	1,190	1,079	1,147	4,243	4,518
매출총이익	206	215	144	168	180	141	142	172	734	635
판관비	68	67	77	87	70	69	71	80	298	290
영업이익	139	148	68	81	111	72	71	91	435	345
세전이익	160	168	66	85	121	82	81	101	479	384
지배이익	116	119	56	62	90	59	59	74	353	281
성장률(%)										
매출액	2.9	3.5	0.8	4.1	3.0	2.5	2.4	6.3	2.8	3.5
영업이익	33.4	10.3	-18.2	23.8	-20.2	-51.1	4.7	12.8	12.7	-20.7
지배이익	29.1	14.2	-8.0	-23.1	-23.1	-50.1	4.2	19.9	5.3	-20.3
이익률(%)										
매출총이익	16.6	16.6	12.1	13.5	14.1	10.6	11.6	13.0	14.7	12.3
영업이익	11.1	11.4	5.7	6.5	8.6	5.4	5.8	6.9	8.7	6.7
지배이익	9.3	9.2	4.7	5.0	7.0	4.5	4.8	5.6	7.1	5.5

자료: 에스엘, 유진투자증권

목표주가 변경

에스엘 목표주가 변경

2025년 EPS(원)	6,057	-
적용 P/E(배)	6	동사의 과거 평균 P/E 적용
현재주가(원)	29,950	
목표주가(원)	36,000	기준 4.8만원 대비 25% 하향 조정
Upside(%)	20.2%	

자료: 에스엘, 유진투자증권

에스엘(005850.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,932	3,236	3,594	3,884	4,172
유동자산	1,773	2,071	2,295	2,360	2,586
현금성자산	266	314	485	451	610
매출채권	861	923	941	1,000	1,024
재고자산	404	375	397	422	452
비유동자산	1,158	1,165	1,298	1,524	1,586
투자자산	377	376	426	443	461
유형자산	735	748	838	1,054	1,103
기타	46	41	35	27	22
부채총계	1,226	1,227	1,249	1,301	1,343
유동부채	1,092	1,116	1,094	1,130	1,154
매입채무	608	654	646	687	716
유동성이자부채	394	357	341	335	329
기타	90	105	106	107	109
비유동부채	133	111	155	172	189
비유동이자부채	41	7	13	25	37
기타	93	104	142	147	152
자본총계	1,706	2,009	2,345	2,582	2,829
자배지분	1,635	1,928	2,253	2,490	2,737
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,175	1,470	1,782	2,019	2,266
기타	(23)	(25)	(12)	(12)	(12)
비지배지분	71	81	92	92	92
자본총계	1,706	2,009	2,345	2,582	2,829
총차입금	435	364	354	360	366
순차입금	169	50	(131)	(91)	(244)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	172	432	675	410	462
당기순이익	166	349	367	291	304
자산상각비	139	153	170	205	225
기타비현금성손익	136	121	(16)	(78)	(78)
운전자본증감	(215)	(111)	117	(57)	(38)
매출채권감소(증가)	(252)	(17)	6	(59)	(24)
재고자산감소(증가)	(28)	32	(2)	(25)	(29)
매입채무증가(감소)	174	(9)	(2)	41	29
기타	(109)	(117)	115	(13)	(14)
투자현금	(179)	(270)	(429)	(406)	(263)
단기투자자산감소	69	(125)	(160)	0	0
장기투자증권감소	0	0	7	14	14
설비투자	160	161	262	412	268
유형자산처분	10	4	2	0	0
무형자산처분	(4)	(6)	(4)	(1)	(1)
재무현금	(43)	(114)	(80)	(38)	(40)
차입금증가	(21)	(85)	(34)	6	6
자본증가	(23)	(28)	(41)	(44)	(46)
배당금지급	23	28	41	44	46
현금증감	(48)	48	171	(34)	158
기초현금	314	266	314	485	451
기말현금	266	314	485	451	610
Gross Cash flow	441	624	600	467	500
Gross Investment	463	256	153	463	301
Free Cash Flow	(22)	368	447	4	199

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,175	4,839	4,976	5,153	5,368
증가율(%)	39.1	15.9	2.8	3.5	4.2
매출원가	3,709	4,200	4,243	4,518	4,701
매출총이익	466	639	734	635	667
판매 및 일반관리비	268	253	298	290	302
기타영업손익	52	(6)	18	(3)	4
영업이익	198	386	435	345	365
증가율(%)	79.0	95.1	12.7	(20.7)	5.7
EBITDA	337	539	605	550	590
증가율(%)	43.2	60.1	12.2	(9.0)	7.3
영업외손익	18	43	44	39	36
이자수익	12	20	24	23	24
이자비용	15	24	20	19	20
지분법손익	13	18	23	24	24
기타영업손익	7	29	16	11	7
세전순이익	216	429	479	384	401
증가율(%)	38.7	98.8	11.7	(19.7)	4.2
법인세비용	50	80	112	93	97
당기순이익	166	349	367	291	304
증가율(%)	72.4	110.5	5.1	(20.6)	4.2
지배주주자분	155	336	353	281	294
증가율(%)	60.4	116.8	5.3	(20.3)	4.3
비지배지분	11	14	14	10	10
EPS(원)	3,331	7,223	7,603	6,057	6,321
증가율(%)	66.5	116.8	5.3	(20.3)	4.3
수정EPS(원)	3,331	7,223	7,603	6,057	6,321
증가율(%)	66.5	116.8	5.3	(20.3)	4.3

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,331	7,223	7,603	6,057	6,321
BPS	35,191	41,518	48,497	53,605	58,925
DPS	600	900	950	1,000	1,050
밸류에이션(배, %)					
PER	6.9	4.9	3.9	4.9	4.7
PBR	0.7	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.7	3.2	2.0	2.3	1.9
배당수익률	2.6	2.5	3.2	3.4	3.6
PCR	2.4	2.7	2.3	2.9	2.7
수익성(%)					
영업이익률	4.7	8.0	8.7	6.7	6.8
EBITDA이익률	8.1	11.1	12.2	10.7	11.0
순이익률	4.0	7.2	7.4	5.7	5.7
ROE	9.9	18.8	16.9	11.9	11.2
ROI	10.0	18.3	17.6	12.4	12.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	9.9	2.5	(5.6)	(3.5)	(8.6)
유동비율	162.3	185.6	209.8	208.9	224.1
이자보상배율	13.5	15.9	22.2	17.7	18.4
활동성(회)					
총자산회전율	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3
매출채권회전율	5.6	5.4	5.3	5.3	5.3
재고자산회전율	10.9	12.4	12.9	12.6	12.3
매입채무회전율	7.9	7.7	7.7	7.7	7.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당시의 재작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당시의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이며, 당사는 그 경확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월
(추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

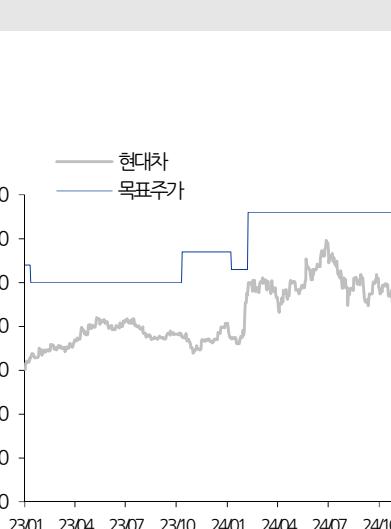
당사 투자의견 비율 (%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

추천일자	투자의견	목표가(원)	과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	
			목표가격 대상시점	고리율(%)
			평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-12-05	Buy	270,000	1년 주가대비	-40.8 -39.1
2023-01-03	Buy	270,000	1년 주가대비	-40.3 -39.3
2023-01-04	Buy	270,000	1년 주가대비	-40.2 -39.3
2023-01-05	Buy	270,000	1년 주가대비	-39.9 -39.3
2023-01-11	Buy	250,000	1년 주가대비	-24.2 -16.0
2023-01-27	Buy	250,000	1년 주가대비	-23.7 -16.0
2023-02-21	Buy	250,000	1년 주가대비	-22.9 -16.0
2023-03-06	Buy	250,000	1년 주가대비	-22.5 -16.0
2023-04-03	Buy	250,000	1년 주가대비	-21.5 -16.0
2023-04-05	Buy	250,000	1년 주가대비	-21.4 -16.0
2023-04-10	Buy	250,000	1년 주가대비	-21.3 -16.0
2023-04-26	Buy	250,000	1년 주가대비	-21.2 -16.0
2023-05-04	Buy	250,000	1년 주가대비	-21.3 -16.0
2023-05-17	Buy	250,000	1년 주가대비	-21.6 -16.6
2023-06-05	Buy	250,000	1년 주가대비	-22.0 -16.6
2023-06-21	Buy	250,000	1년 주가대비	-22.2 -16.6
2023-07-27	Buy	250,000	1년 주가대비	-24.2 -20.2
2023-08-03	Buy	250,000	1년 주가대비	-24.5 -22.0
2023-09-05	Buy	250,000	1년 주가대비	-24.0 -22.0
2023-09-25	Buy	250,000	1년 주가대비	-23.8 -23.1
2023-10-11	Buy	285,000	1년 주가대비	-35.2 -28.6
2023-10-27	Buy	285,000	1년 주가대비	-35.2 -28.6
2023-11-03	Buy	285,000	1년 주가대비	-34.7 -28.6
2023-11-23	Buy	285,000	1년 주가대비	-33.5 -28.6
2023-12-04	Buy	285,000	1년 주가대비	-32.8 -28.6
2023-12-06	Buy	285,000	1년 주가대비	-32.5 -28.6
2023-12-19	Buy	285,000	1년 주가대비	-30.9 -28.6
2024-01-04	Buy	285,000	1년 주가대비	-34.3 -34.3
2024-01-04	Buy	285,000	1년 주가대비	-34.3 -34.3
2024-01-05	Buy	285,000	1년 주가대비	-34.3 -34.3
2024-01-08	Buy	265,000	1년 주가대비	-26.7 -10.2
2024-01-26	Buy	265,000	1년 주가대비	-19.7 -10.2

현대차(005380KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

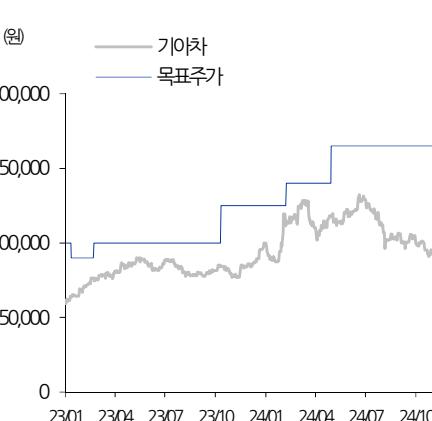
추천일자	투자의견	목표가(원)	과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	
			목표가격 대상시점	고리율(%)
			평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2024-01-30	Buy	265,000	1년 주가대비	-16.7 -10.2
2024-02-06	Buy	265,000	1년 주가대비	-16.7 -10.2
2024-02-07	Buy	330,000	1년 주가대비	-24.9 -9.7
2024-03-06	Buy	330,000	1년 주가대비	-24.8 -9.7
2024-03-11	Buy	330,000	1년 주가대비	-24.9 -9.7
2024-03-14	Buy	330,000	1년 주가대비	-24.8 -9.7
2024-03-15	Buy	330,000	1년 주가대비	-24.8 -9.7
2024-03-21	Buy	330,000	1년 주가대비	-24.8 -9.7
2024-04-04	Buy	330,000	1년 주가대비	-24.5 -9.7
2024-04-11	Buy	330,000	1년 주가대비	-24.3 -9.7
2024-04-26	Buy	330,000	1년 주가대비	-24.2 -9.7
2024-05-14	Buy	330,000	1년 주가대비	-24 -9.7
2024-05-17	Buy	330,000	1년 주가대비	-24 -9.7
2024-06-17	Buy	330,000	1년 주가대비	-24.8 -9.7
2024-06-27	Buy	330,000	1년 주가대비	-25.8 -10.6
2024-07-05	Buy	330,000	1년 주가대비	-26.6 -14.2
2024-07-08	Buy	330,000	1년 주가대비	-26.8 -15.6
2024-07-09	Buy	330,000	1년 주가대비	-26.9 -15.6
2024-07-26	Buy	330,000	1년 주가대비	-28.1 -21.5
2024-08-06	Buy	330,000	1년 주가대비	-28.3 -21.5
2024-08-27	Buy	330,000	1년 주가대비	-29.2 -21.5
2024-08-28	Buy	330,000	1년 주가대비	-29.4 -21.5
2024-09-05	Buy	330,000	1년 주가대비	-29.8 -21.5
2024-10-07	Buy	330,000	1년 주가대비	-31.7 -24.7
2024-10-15	Buy	330,000	1년 주가대비	-33.2 -25.2
2024-10-25	Buy	330,000	1년 주가대비	-35.8 -31.4
2024-11-05	Buy	330,000	1년 주가대비	-37.8 -36.1
2024-11-07	Buy	330,000	1년 주가대비	-38 -36.1
2024-11-18	Buy	280,000	1년 주가대비	-

현대차(005380KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



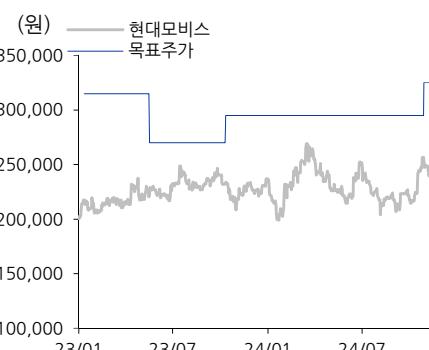
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	고리율(%)	
				평균	최고(최저)
				주가대비	주가대비
2022-12-05	Buy	100,000	1년	-36.9	-34.8
2023-01-03	Buy	100,000	1년	-37.5	-35.9
2023-01-04	Buy	100,000	1년	-37.4	-35.9
2023-01-05	Buy	100,000	1년	-36.8	-35.9
2023-01-11	Buy	90,000	1년	-22.8	-15.0
2023-01-30	Buy	90,000	1년	-19.8	-15.0
2023-02-21	Buy	100,000	1년	-17.5	-9.9
2023-03-06	Buy	100,000	1년	-17.2	-9.9
2023-03-14	Buy	100,000	1년	-17.0	-9.9
2023-04-03	Buy	100,000	1년	-16.5	-9.9
2023-04-05	Buy	100,000	1년	-16.5	-9.9
2023-04-06	Buy	100,000	1년	-16.5	-9.9
2023-04-10	Buy	100,000	1년	-16.4	-9.9
2023-04-27	Buy	100,000	1년	-16.6	-9.9
2023-05-04	Buy	100,000	1년	-16.7	-9.9
2023-05-17	Buy	100,000	1년	-17.2	-10.1
2023-06-05	Buy	100,000	1년	-17.8	-11.0
2023-07-28	Buy	100,000	1년	-20.2	-14.8
2023-08-03	Buy	100,000	1년	-20.3	-14.8
2023-09-05	Buy	100,000	1년	-19.6	-14.8
2023-09-25	Buy	100,000	1년	-17.2	-14.8
2023-10-11	Buy	125,000	1년	-29.7	-4.4
2023-10-30	Buy	125,000	1년	-28.9	-4.4
2023-11-03	Buy	125,000	1년	-28.3	-4.4
2023-11-23	Buy	125,000	1년	-26.3	-4.4
2023-12-04	Buy	125,000	1년	-25.4	-4.4
2023-12-06	Buy	125,000	1년	-25.1	-4.4
2023-12-19	Buy	125,000	1년	-23.7	-4.4
2024-01-04	Buy	125,000	1년	-23.9	-4.4
2024-01-04	Buy	125,000	1년	-23.9	-4.4
2024-01-05	Buy	125,000	1년	-23.7	-4.4
2024-01-08	Buy	125,000	1년	-23.5	-4.4
2024-01-26	Buy	125,000	1년	-13.5	-4.4
2024-01-30	Buy	125,000	1년	-10.6	-4.4
2024-02-06	Buy	125,000	1년		
2024-02-07	Buy	140,000	1년	-17.0	-8.2
2024-03-06	Buy	140,000	1년	-17.6	-8.2
2024-03-11	Buy	140,000	1년	-18.4	-8.2
2024-03-14	Buy	140,000	1년	-19.3	-8.6
2024-03-15	Buy	140,000	1년	-19.6	-8.6
2024-03-20	Buy	140,000	1년	-20.3	-15.6
2024-03-21	Buy	140,000	1년	-20.4	-15.6
2024-04-04	Buy	140,000	1년	-19.5	-15.6
2024-04-08	Buy	140,000	1년	-18.9	-15.6
2024-04-11	Buy	140,000	1년	-18.4	-15.6
2024-04-29	Buy	165,000	1년	-33.5	-19.8
2024-05-14	Buy	165,000	1년	-33.8	-19.8
2024-05-17	Buy	165,000	1년	-33.8	-19.8

기아(000270.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일

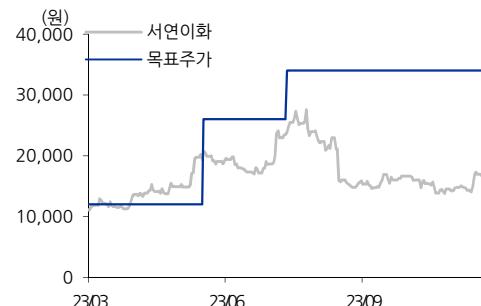
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	고리율(%)	
				평균	최고(최저)
				주가대비	주가대비
2024-06-27	Buy	165,000	1년	-36.4	-21.6
2024-07-05	Buy	165,000	1년	-37.3	-24.7
2024-07-08	Buy	165,000	1년	-37.4	-25.5
2024-07-09	Buy	165,000	1년	-37.5	-25.5
2024-07-29	Buy	165,000	1년	-39.4	-32.1
2024-08-06	Buy	165,000	1년	-39.8	-35.4
2024-09-05	Buy	165,000	1년	-40.9	-36
2024-10-07	Buy	165,000	1년	-42.3	-38.7
2024-10-15	Buy	165,000	1년	-43	-40.7
2024-10-28	Buy	165,000	1년	-43.1	-41
2024-11-05	Buy	165,000	1년	-43.6	-42.4
2024-11-07	Buy	165,000	1년	-43.9	-42.7
2024-11-18	Buy	120,000	1년		

기아(000270.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	고리율(%)	
				평균	최고(최저) 주가대비
2023-02-13	Buy	12,000	1년	10.4	68.8
2023-02-21	Buy	12,000	1년	13.8	68.8
2023-05-17	Buy	26,000	1년	-25.9	-7.3
2023-07-12	Buy	34,000	1년	-48.2	-18.8
2023-09-18	Buy	34,000	1년	-54.7	49.1
2023-11-23	Buy	26,000	1년	-34.3	-11.2
2024-05-17	Buy	26,000	1년	-38.8	-15
2024-11-18	Buy	195,000	1년		

서연이화(200880.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	고리율(%)	
				평균	최고(최저) 주가대비
2023-01-25	Buy	150,000	1년	-19.2	0.9
2023-01-30	Buy	150,000	1년	-19.0	0.9
2023-02-01	Buy	150,000	1년	-18.9	0.9
2023-02-21	Buy	150,000	1년	-18.5	0.9
2023-03-14	Buy	150,000	1년	-17.6	0.9
2023-04-12	Buy	150,000	1년	-15.4	0.9
2023-05-03	Buy	150,000	1년	-14.5	0.9
2023-05-17	Buy	150,000	1년	-13.8	0.9
2023-06-29	Buy	150,000	1년	-2.7	0.9
2023-07-12	Buy	180,000	1년	-10.4	33.3
2023-08-01	Buy	180,000	1년	-9.9	33.3
2023-10-30	Buy	180,000	1년	-11.9	17.5
2024-01-29	Buy	180,000	1년	-16.4	-8.7
2024-03-19	Buy	180,000	1년	-16.4	-8.7
2024-07-03	Buy	215,000	1년	-28.1	-17.5
2024-07-04	Buy	215,000	1년	-28.3	-17.5
2024-07-29	Buy	215,000	1년	-29.8	-22.4
2024-08-27	Buy	215,000	1년	-30.8	-22.9
2024-10-15	Buy	215,000	1년	-36	-32
2024-11-18	Buy	215,000	1년		

현대오토에버(307950.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일

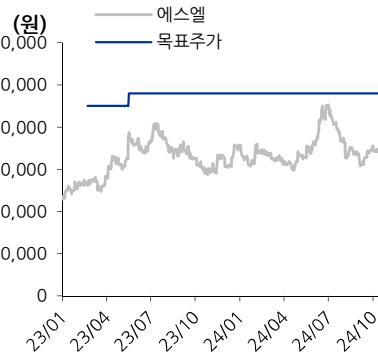
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	고리율(%)	
				평균	최고(최저) 주가대비
2023-02-21	Buy	76,000	1년	-38.7	-32.4
2023-04-05	Buy	64,000	1년	-37.6	-15.8
2023-04-24	Buy	64,000	1년	-38	-15.8
2023-05-17	Buy	64,000	1년	-38.5	-15.8
2023-07-27	Buy	64,000	1년	-41.2	-22.5
2023-09-25	Buy	64,000	1년	-42.4	-22.5
2023-10-30	Buy	64,000	1년	-42.5	-22.5
2023-11-23	Buy	64,000	1년	-42.3	-22.5
2024-05-17	Buy	64,000	1년	-39	-22.5
2024-07-10	Buy	64,000	1년	-43.2	-33.6
2024-07-10	Buy	64,000	1년	-43.2	-33.6
2024-07-29	Buy	64,000	1년	-45.1	-39.1
2024-10-15	Buy	58,000	1년	-35.7	-30.7
2024-10-28	Buy	58,000	1년	-36.5	-31.8
2024-11-18	Buy	48,000	1년		

HL만도(204320.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	고리율(%)	
				평균	최고(최저) 주가대비
2023-02-21	Buy	45,000	1년	-35	-16.7
2023-05-17	Buy	48,000	1년	-30.1	-14.7
2023-11-23	Buy	48,000	1년	-28.3	-5.7
2024-05-17	Buy	48,000	1년	-24.8	-5.7
2024-11-18	Buy	36,000	1년		

에스엘(005850.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	대상시점	고리율(%)	
				평균	최고(최저)
2023-01-25	Buy	11,000	1년	-19.5	-11.5
2023-02-10	Buy	11,000	1년	-19.8	-11.5
2023-02-21	Buy	11,000	1년	-19.9	-11.5
2023-03-29	Buy	11,000	1년	-19.9	-11.5
2023-09-25	Buy	11,000	1년	-30.5	-12.3
2023-11-23	Buy	8,900	1년	-39.0	-17.9
2024-01-16	Buy	8,900	1년	-42.5	-26.7
2024-05-10	Buy	8,900	1년	-49.5	-36.3
2024-10-15	Buy	4,700	1년	-16.0	-10.2
2024-11-14	Buy	4,700	1년		
2024-11-18	Buy	4,700	1년		

한온시스템(018880.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	대상시점	고리율(%)	
				평균	최고(최저)
2023-02-21	Buy	93,000	1년	-38.3	-29.9
2023-05-17	Buy	70,000	1년	-12.9	-29
2023-07-28	Buy	70,000	1년	-16.2	-90
2023-09-18	Buy	70,000	1년	-12.2	-90
2023-09-25	Buy	70,000	1년	-10.3	-90
2023-10-11	Buy	75,000	1년	-24.9	-13.2
2023-11-01	Buy	75,000	1년	-25.2	-13.2
2023-11-23	Buy	75,000	1년	-25.0	-13.2
2024-01-04	Buy	75,000	1년	-26.0	-14.0
2024-01-15	Buy	75,000	1년	-26.2	-14.0
2024-07-10	Buy	75,000	1년	-31.7	-25.2
2024-07-10	Buy	75,000	1년	-31.7	-25.2
2024-07-29	Buy	75,000	1년	-32.8	-29.5
2024-10-15	Buy	75,000	1년	-35.9	-32.9
2024-10-28	Buy	57,500	1년	-27.5	-26.2
2024-11-18	Buy	57,500	1년		

현대위아(011210.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일