

| 자동차/부품
| Overweight
| 2024. 10. 30



차별화된 부품사 선별하기

Part I Powertrain Value Chain
Part II Chassis & Body Value Chain
Part III Company 살펴보기

자동차 톨아보기



LS증권 이병근입니다.

LS Value Chain 시리즈(특정 분야에 대한 Value Chain 기업들 이해하고 경쟁력 파악)의 여섯번째 자료는 자동차를 ①Powertrain, ②Chassis, ③Body로 나누어 산업 밸류체인, 기술 경쟁력 및 관련 기업들에 대해 조사해 보았습니다.

글로벌 환경 규제가 강화됨에 따라 글로벌 완성차 업체들은 연비를 높이고 배출가스를 줄이는 것을 파워트레인 변경을 통해 대응하고 있으며, 이에 맞춰 성장 가능성이 있는 부품사에 주목할 필요가 있습니다. 전기차의 1) 엔진을 담당하는 PE시스템, 2) 전력변환을 도와주는 EPCU, 3) 배터리 상태를 실시간으로 점검하는 BSA는 전기차 필수 부품입니다. 전기차의 장기적인 성장에 따라 위 부품들도 동반 성장할 가능성이 높습니다.

샤시(Chassis)에서는 전장 부품 채택이 늘어나고 있습니다. 특히, 브레이크 부품에서는 제동을 보다 효율적으로 안전하게 할 수 있도록 전자제어장치(ABS, TCS, ESC)를 사용하고 있고, 최근에는 전자제어장치와 마스터실린더&부스터 등이 통합되고 있는 추세입니다. 전기차와 자율주행차 수요가 늘어남에 따라, 전장 브레이크 수요는 더욱 증가할 전망입니다. 제동장치 이 외에도 현가장치와 조향장치에 대해 다루어보았습니다. 내연기관차보다 무거운 전기차 수요가 증가함에 따라, 차체(Body) 부품의 경량화 역시 중요하다고 판단, 차체 밸류체인 기업도 살펴보았습니다.

기업분석 종목으로는 전기차 파워트레인의 핵심 부품을 담당하고 있는 **현대모비스**, IDB와 EMB 등 통합된 전장 브레이크를 양산할 수 있는 기술력을 가지고 있는 **HL만도**, HEV엔진 수주를 노리고 있는 **현대위아**, PE시스템 핵심 부품인 모터와 구동모터코어를 납품하는 **SNT모티브**와 **대원강업**을 담았습니다.

이번 시리즈 자료를 통해 자동차 산업 내 어떠한 기업들이 사업을 영위하고, 각각 기업들의 경쟁력을 어떠한지를 이해하시는 기회가 되기를 바랍니다.

감사합니다.

자동차/부품

Analyst 이병근

bglee@ls-sec.co.kr



자료는 크게 **3 가지 Part** 로 구성했습니다.

[Part I. Powertrain Value Chain]

Part I에서는 자동차의 동력을 담당하는 Powertrain의 역할 & 종류, 기업 List 을 다루었습니다.

엔진, 변속기, 축 등 동력과 관련된 모든 장치는 파워트레인(Powertrain)에 해당됩니다. 하이브리드와 전기차에서는 배터리, PE 시스템, ICCU 등 부품까지 포함됩니다. 글로벌 자동차 시장의 과거 10 개년 평균 성장률은 1% 수준으로 성장성이 높은 산업은 아니기 때문에, 파워트레인 역시 성장성이 제한적입니다. 다만, ICE 시장 규모는 2024 년~2030 년 CAGR -9%를 기록할 것으로 예상되는 반면, EV/HEV 시장은 각각 13%/11%를 기록할 전망입니다. 글로벌 환경 규제가 강화됨에 따라 글로벌 완성차 업체들은 연비를 높이고 배출가스를 줄이는 것을 파워트레인 변경을 통해 대응하고 있으며, 이에 맞춰 성장 가능성이 있는 부품사에 주목할 필요가 있습니다.

[Part II. Chassis & Body Value Chain]

Part II에서는 자동차를 이루는 기반이자 골격인 샤시(Chassis)와 자동차 겉부분 및 프레임을 의미하는 바디(Body)의 역할 & 종류, 기업 List 을 다루었습니다.

샤시는 조향장치, 제동장치, 현가장치 등이 포함되어 있으며, 최근에는 전장 부품의 채택이 늘어나는 추세입니다. 조향장치에서는 유압이 아닌 전기모터의 힘으로 핸들을 보조하는 전동식 파워 스티어링 시스템(EPS)을 제일 많이 쓰고 있습니다. 제동장치에서는 제동을 보다 효율적으로 안전하게 할 수 있도록 전자제어장치(ABS, TCS, ESC)를 사용하고 있고, 최근에는 전자제어장치와 마스터실린더&부스터 등이 통합되고 있는 추세입니다. 또한, 자율주행차에서는 브레이크 시스템 고장 발생 시에도 차량 제동이 가능해지기 때문에, 이중화 ECU 로 구성되어 있는 전장 브레이크 수요는 더욱 증가할 전망입니다.

바디는 크게 메인 차체, 차체 외장, 차체 내장으로 구성되어 있습니다. 메인차체는 차체의 골격으로 하중, 충격, 진동을 견디는 부분입니다. 프론트 바디(Front Body)와 사이드 바디(Side Body), 리어 바디(Rear Body), 플로어(Floor) 등 부품이 포함되어 있습니다. 차체 외장은 범퍼, 그릴, 후드, 도어 등, 차체 내장은 패널, 시트 등이 포함되어 있습니다. 내연기관차보다 무거운 전기차 수요가 증가함에 따라, 차체(Body) 부품의 경량화 역시 중요하다고 판단됩니다.

[Part III. Company 살펴보기]

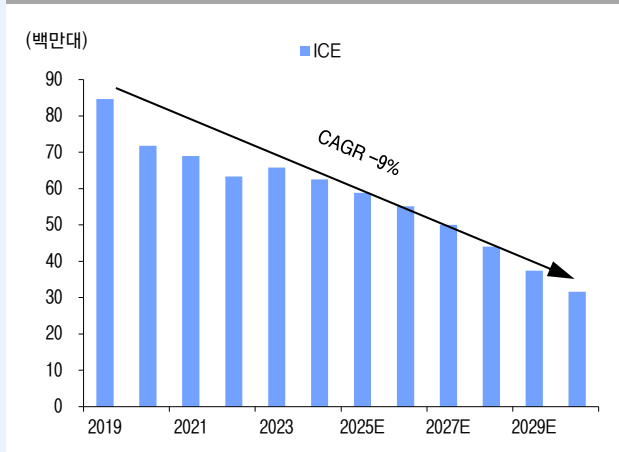
Part III에서는 산업 밸류체인 내 관련 기업 중 커버리지 기업을 제외하고 기업 개요를 작성했습니다.

Powertrain 관련 기업으로, 배터리 케이스를 공급하는 성우하이텍과 화신, 커넥터를 공급하는 한국단자와 와이어링하네스를 공급하는 티에이치, 전력전자 PCB Ass'y 를 공급하는 인팩과 방열 소재 제품을 공급하는 나노팀에 대한 내용을 다루었습니다.

Chassis & Body 관련 기업으로, 헤드램프를 납품하는 에스엘, 내외장 부품을 납품하는 서연이화, 브레이크 패드를 납품하는 상신브레이크에 대한 내용을 다루었습니다.

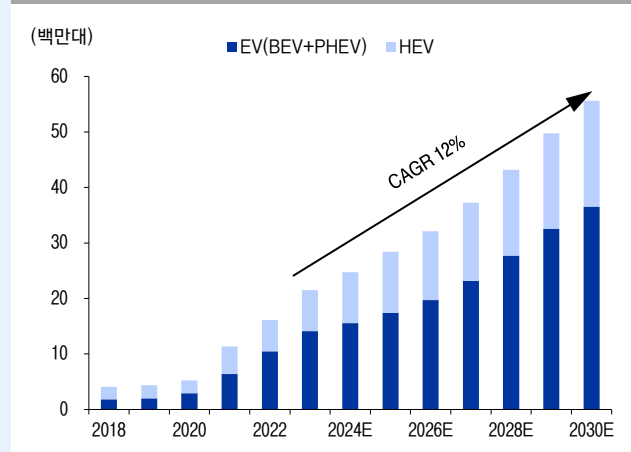
Key Charts

내연기관차 판매량 추이 및 전망



자료: Marklines, LS증권 리서치센터

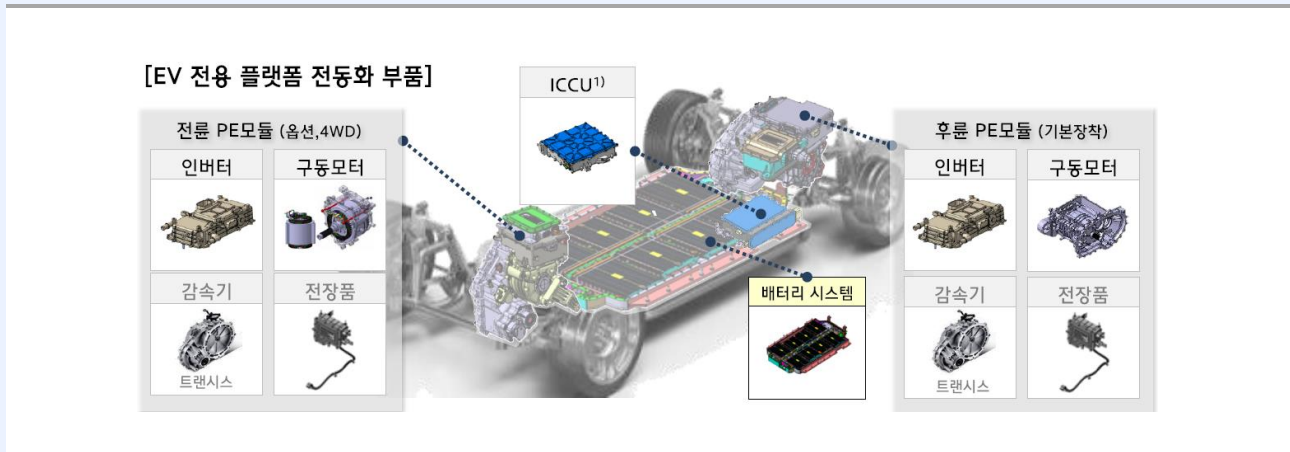
하이브리드/전기차 판매량 추이 및 전망



자료: Marklines, LS증권 리서치센터

- ICE/EV/HEV 시장 규모는 2024 년~2030 년 CAGR -9%/13%/11%를 기록할 전망
- 완성차 업체는 환경규제를 파워트레인 변경을 통해 대응, 이에 맞춰 성장 가능성이 있는 부품사에 주목

PE 시스템 구조

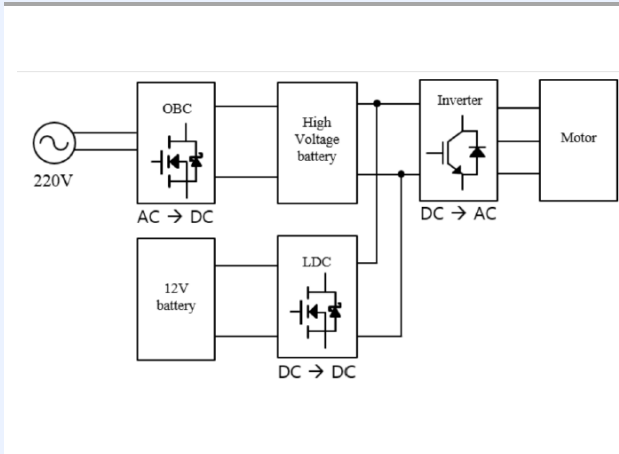


자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

- 전기차에서 엔진 역할을 담당하는 부품은 PE 시스템: 현대모비스, SNT 모티브, 대원강업
- 전기차 수요 증가 → PE 시스템 관련 기업 부각

Key Charts

EPCU(전력변환장치) 구성도



자료: LS증권 리서치센터

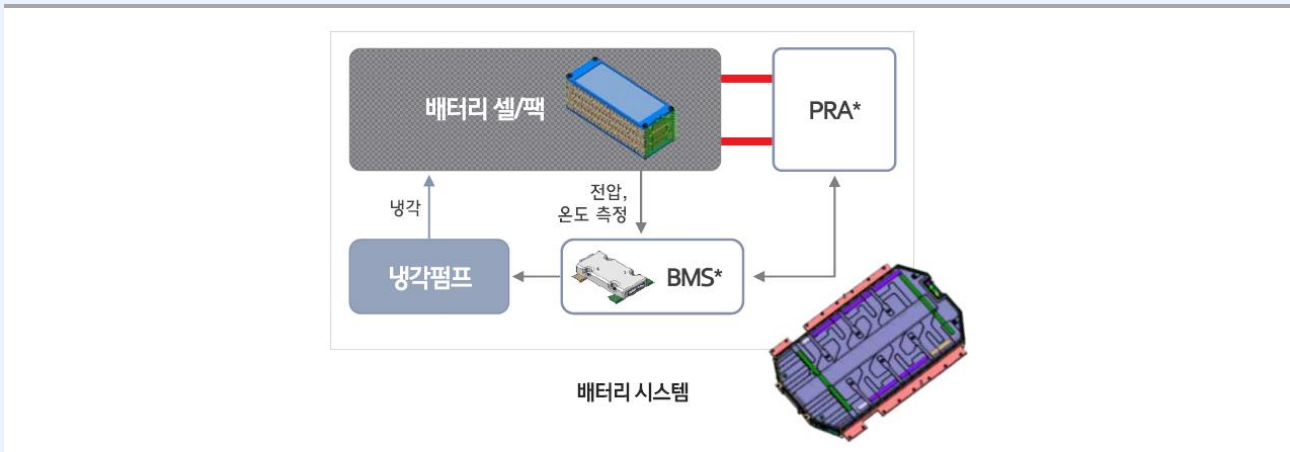
현대모비스의 ICCU



자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

- EPCU 는 전기차 내 전력 공급이 원활하도록 도와주는 제품: 현대모비스, 인팩
- ICCU(Integrated Charging Control Unit)는 OBC 와 LDC 통합형 제품으로 현대모비스가 공급

BSA 제품 구성

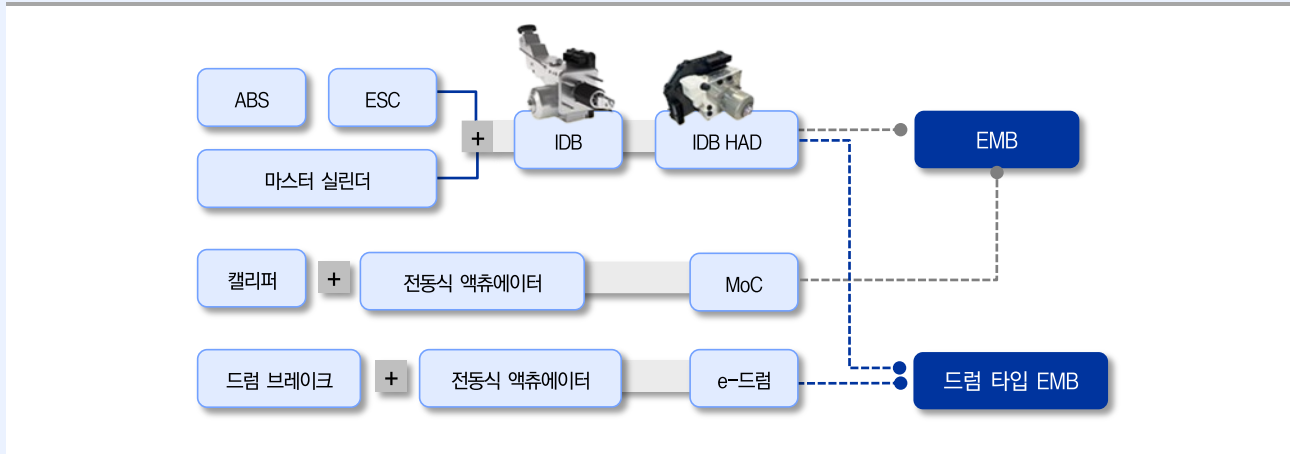


자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

- BSA 는 배터리팩에 전장품(PRA, 냉각펌프 등)과 BMS(배터리관리시스템)를 합친 완제품: 현대모비스, 화신, 성우하이텍, 한국단자, 나노팀 등
- 최근 전기차 화재 증가로 배터리 잔량과 컨디션을 체크하는 BMS 의 중요성 증가

Key Charts

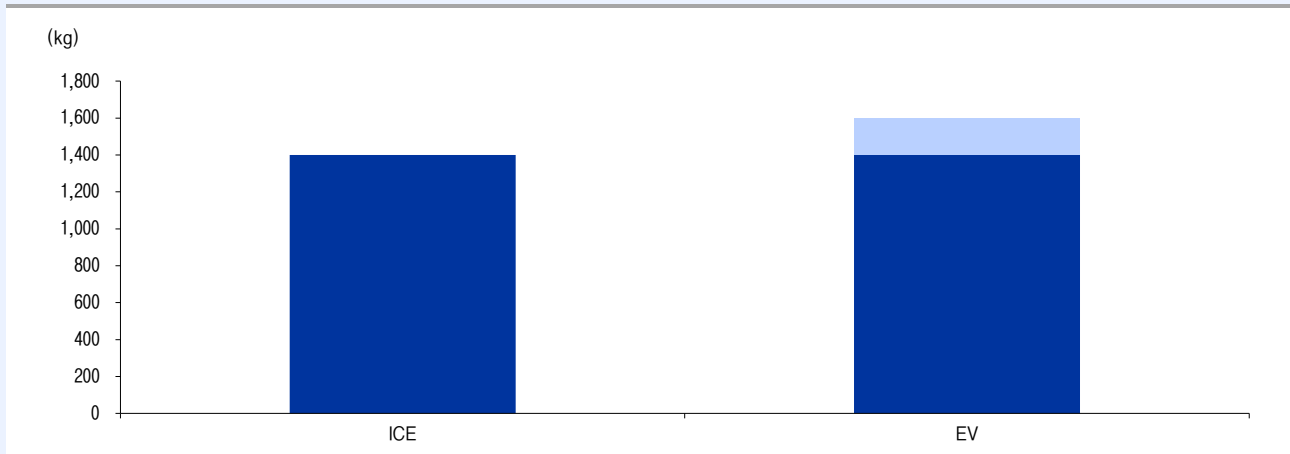
브레이크 통합 과정



자료: HL만도, LS증권 리서치센터

- 최근 브레이크는 전장화 시대에 맞춰, 전자제어장치와 마스터실린더&부스터 등이 통합: HL 만도
- 자율주행 수요가 늘어남에 따라, 제어가 이중화되어 있는 전장 브레이크 수요는 증가할 전망

ICE vs EV 중량 비교



자료: LS증권 리서치센터

- 바디는 크게 메인 차체, 차체 외장, 차체 내장으로 구성
- 전기차는 내연기관차보다 10~15% 정도 무겁기 때문에, 연비 상승을 위한 차체 경량화가 필수

자동차/부품

Overweight

자동차 톱아보기

차별화된 부품사 선별하기

Part I	Powertrain Value Chain	8
Part II	Chassis & Body Value Chain	19
Part III	Company 살펴보기	28

기업분석

현대모비스 (012330)	43
HL 만도 (204320)	48
현대위아 (011210)	53
SNT 모티브 (064960)	58
대원강업 (000430)	63

Contents

Part I

Powertrain Value Chain

들어가며

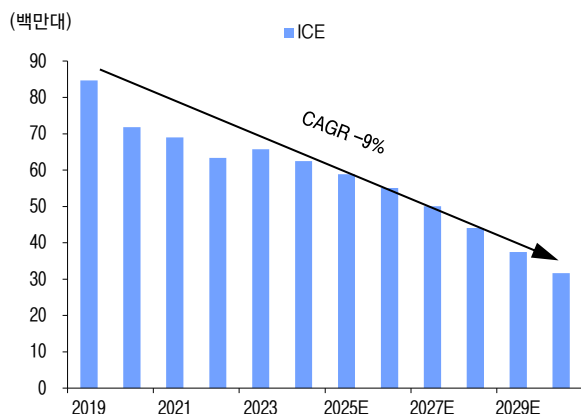
이번 자료에서는 자동차의 핵심인 파워트레인을 내연기관차와 하이브리드, 전기차별로 밸류체인, 경쟁 요소 및 관련 기업들에 대해 조사해 보았다.

파워트레인은 차량 내 저장된 에너지를 운동에너지로 변환하여 움직이게 하는 시스템이다. 엔진~구동바퀴 사이의 모든 기관을 지칭한다. 구동 방식별로 차이가 있지만 기본적으로 엔진 동력 → 변속기 → 트랜스퍼 → 기어 추진축 → 종감속기어/차동기어 → 축 → 바퀴 순서로 동력이 전달된다. 엔진, 변속기, 축 등 동력과 관련된 모든 장치는 파워트레인에 해당된다. 하이브리드와 전기차에서는 배터리, PE시스템, ICCU 등 부품까지 포함된다.

파워트레인 부품은 자동차 판매량과 연동될 수 밖에 없다. 글로벌 자동차 시장의 과거 10개년 평균 성장률은 1% 수준으로 성장성이 높은 산업은 아니기 때문에, 파워트레인 역시 성장성이 제한적이다. 다만, ICE 시장 규모는 2024년~2030년 CAGR -9%를 기록할 것으로 예상되는 반면, EV/HEV시장은 각각 13%/11%를 기록할 전망이다. 글로벌 환경 규제가 강화됨에 따라 글로벌 완성차 업체들은 연비를 높이고 배출가스를 줄이는 것을 파워트레인 변경을 통해 대응하고 있다는 점에 주목해야한다.

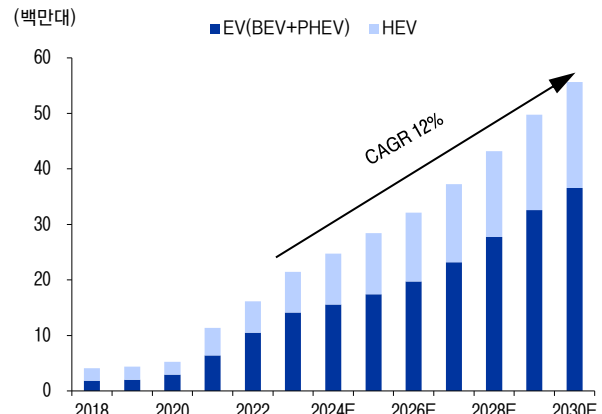
최근, 전기차 성장 둔화로 중국을 제외한 국가들에서 전기차 판매량이 역성장하고 있는 것은 맞지만, 단기적으로 이를 하이브리드가 대응할 것이다. 2026년 이후부터는 글로벌 OEM들의 전기차 공장 가동률이 본격적으로 올라오고, 모델 수가 다양해지는 시점이다. 이후에는 하이브리드보다 전기차가 더 주목받는 시기가 될 것으로 판단한다. 이에 따라, 중장기적으로 EV/HEV 파워트레인 역시 꾸준한 성장이 나타날 전망이다.

그림1 내연기관차 판매량 추이 및 전망



자료: LS증권 리서치센터

그림2 하이브리드/전기차 판매량 추이 및 전망



자료: LS증권 리서치센터

Powertrain Value Chain

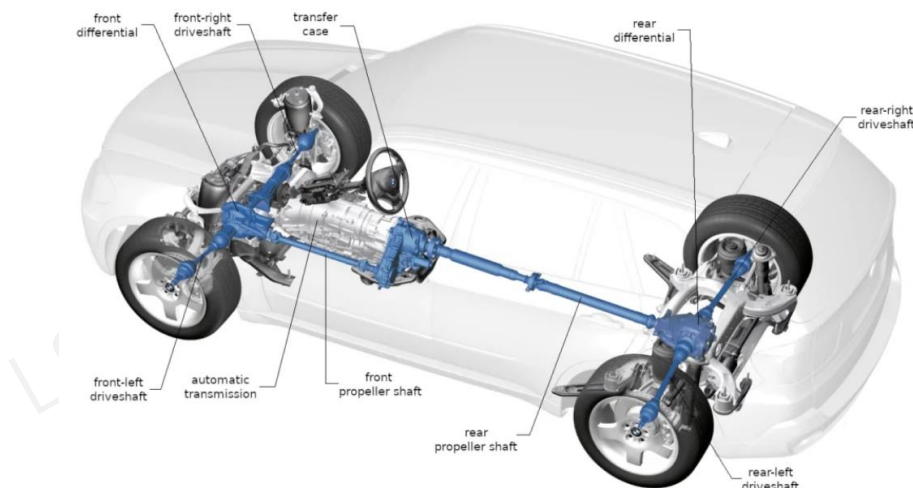
내연기관차의 파워트레인

내연기관차의 대표적인 파워트레인은 엔진/클러치/변속기/추진축/종감속기어/차동기어/엑슬축으로 이루어져있다.

내연기관차에서는 엔진으로 연료를 점화하여 발생하는 폭발력을 사용한다. 엔진으로 연료가 주입되면 연료는 엔진 안에서 폭발하면서 연소된다. 폭발하는 힘은 피스톤을 밀어내고, 여기서 연소 기체의 열에너지가 플라이휠의 회전운동 에너지로 바뀐다. 내연기관 특성상 RPM에 따라 최대 토크와 최대 출력이 발생하는 대역이 다른데, 변속기를 사용하여 주행 상황에 맞춰 엔진의 회전을 일정하게 유지한다.

변속기만으로는 기관의 토크를 모든 주행상태에 대응하기 어렵기 때문에 종감속기어가 필요하다. 종감속기어는 추진축이나 변속기 출력축에서 회전력을 증대시키기 위해 마지막으로 감속하는 역할을 한다. 변속기와 추진축에서 전달되는 회전력을 직각 또는 직각과 가까운 각도로 바꿔 자축에 전달함과 동시에 감속한다. 차동기어는 선회할 때나 노면의 저항에 따라 바퀴 회전수를 적당하게 변화해주는 부품이다.

그림3 내연기관차 파워트레인



자료: LS증권 리서치센터

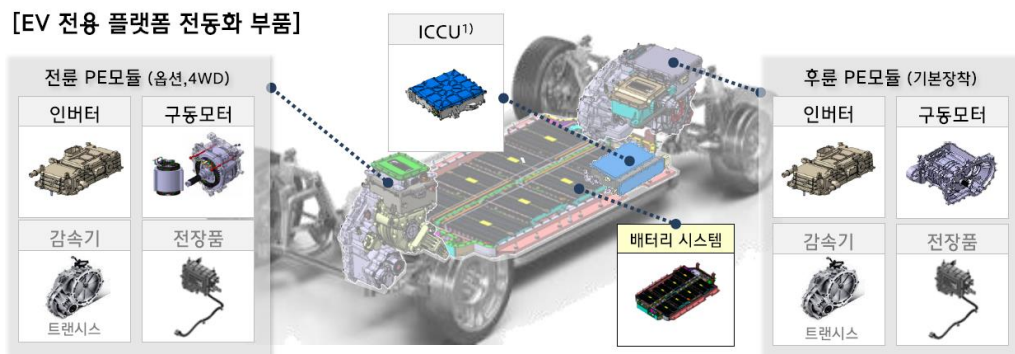
전기차 파워트레인

1) 엔진에서 모터로

내연기관차는 엔진과 변속기를 중심으로 동력을 전달했다면, 전기차는 모터, 인버터, 감속기로 구성되어 있는 PE시스템 중심으로 동력을 전달한다. 주행을 시작하면 모터를 회전과 동시에 최대 토크를 내고, 감속기는 모터의 특성에 맞춰 동력을 바퀴에 전달한다.

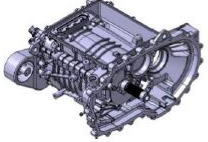
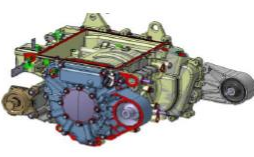
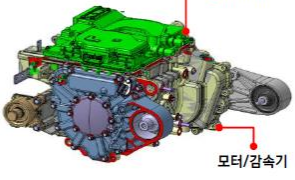
PE시스템 중에서 가장 중요한 부품인 모터의 핵심은 스테이터 제작이다. 코일 성형은 보빈 공급 → 직선화(평탄화) → 디코팅(탈피) → 피딩(로딩) → 커팅 순으로 진행된다. 구리 코일을 최대한 높은 밀도로 감아서 유도기전력을 최대화하는 작업이다. 현대차그룹의 E-GMP 플랫폼은 고난도 공법인 헤어핀 권선 방식을 쓰고 있다. 구동모터코어에 헤어핀 권선 방식을 적용해 스테이터(Stator)를 만들고 회전자(Rotor) 등을 결합해 모터를 제작, 여기에 전력을 변환해 모터의 토크를 제어하는 인버터, 동력을 차량에 필요한 토크와 속도로 변환해 전달하는 감속기를 합치면 PE시스템이 된다.

그림4 PE 시스템 구조



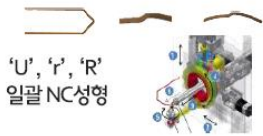
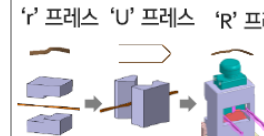
자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림5 PE 시스템 구조

구 분				PE System
	스테이터	모터	모터/감속기	
제 품	 [에어핀 : 198개(13중)] (NE후륜)	 [출력 : 160kW] (NE후륜)		 인버터 모터/감속기

자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

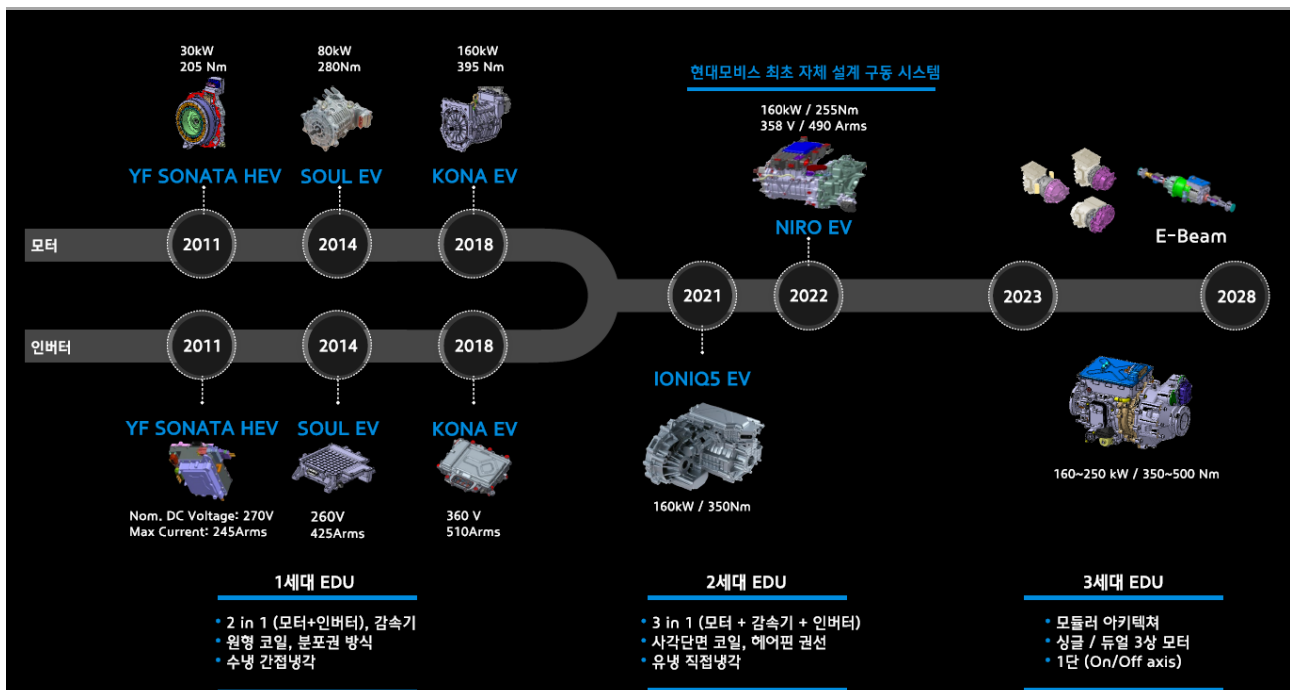
표1 스테이터 라인별 공법 차이

구분	A 사 (NE/RG3)	G 사 (NE 증량)	N 사 (SG: 니로)	메카실 (RG3: G80)
보빈 공급	- 보빈 수동 교체(1 Roll) - 컬라센서 적용 핀홀 위치 확인 - 브러쉬 핀홀 검사	- 텐션 유지 장치 적용 - 보빈 자동 교체 - 브러쉬 핀홀 검사	- 보빈 수동 교체 (1Roll) - 컬라센서 적용 핀홀 위치 확인 - 브러쉬 핀홀 검사	- 보빈 수동 교체(1Roll) - 보빈 공급 이원화 - 컬라센서 적용 핀홀 위치 확인
직선화 (평탄화)	- 세로/가로 2set 마이크로미터 조정 - 실린더 정압 유지	- 세로/가로 1set 마이크로미터 조정	- 세로/가로 1set 마이크로미터 조정	- 세로/가로 1set 마이크로미터 조정
디코팅 (탈피)	- CO2 레이저 탈피: 2Head 가변식 (탈피 길이 제약, 3 개소 순차탈피)	- 밀링(기계식)	- 펀칭(기계식): 가로 펀칭 → 세로 펀칭	- 펀칭(기계식): 가로 펀칭 → 세로 펀칭
헤어핀 성형	 'U', 'r', 'R' 일괄 NC성형	 'U' NC 'r' 프레스 'R' NC	 'r' 프레스 'U' 프레스 'R' 프레스	 'U' 프레스 'r, R' 프레스

자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

주: 코일 성형: 보빈 공급 → 직선화(평탄화) → 디코팅(탈피) → 헤어핀 성형 → 피딩(로딩) → 커팅

그림6 현대모비스 PE 시스템 개발 이력



자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

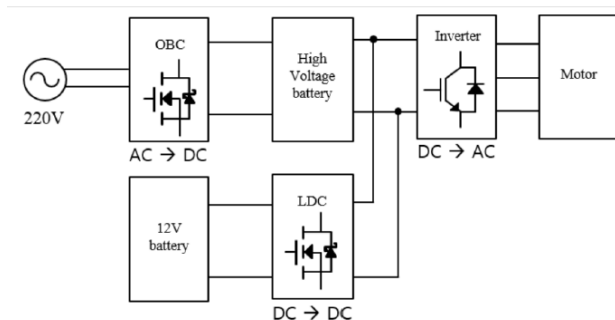
2) 전력 공급의 핵심, EPCU=Inverter+ICCU(OBC+LDC)

전기차의 핵심 중 하나는 전력 공급이 원활하게 되어야한다는 점이다. 특히, AC → DC, DC → AC 그리고 고전압 → 저전압으로의 변환이 필수적이다.

ICCU(Integrated Charging Control Unit, 통합 충전 제어장치)는 OBC와 LDC 통합형 제품이다. OBC(On Board Charger)는 AC-DC 컨버터로, 220V AC에서 차량의 모터를 구동시켜주는 고전압 배터리로 충전할 수 있게 도와주는 부품이다. 즉, 외부로부터 배터리를 완속 충전할 수 있게 도와주는 부품이다. LDC (Low DC-DC Converter)는 고전압 배터리에서 12V 저전압 배터리로 변환하여 전장 시스템에 전력을 공급하는 장치다. 자동차의 대부분 부품들(전조등, 와이퍼, 제이기 등)은 12V 전압으로 작동한다. 기존의 내연기관차는 엔진이 발전기 역할을 하여 12V를 충전했지만, 전기차는 LDC를 통해 고전압 배터리로부터 전력을 받아 충전한다.

전기차에서 인버터는 고전압 배터리에서 나온 전류를 DC에서 3상 AC으로 변환한다. 앞서 언급한대로, 인버터는 모터의 토크를 제어하는 역할을 한다.

그림7 EPCU(전력변환장치) 구성도



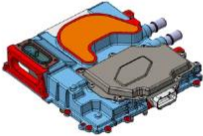
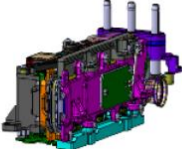
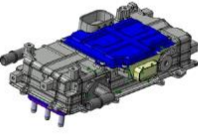
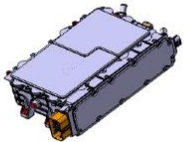
자료: LS증권 리서치센터

그림8 현대모비스의 ICCU



자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림9 전기차 제어기 종류

구 분	후륜파워모듈	후륜인버터	전륜파워모듈	전륜인버터	ICCU
제 품		 [출력 : 160kW] (NE후륜)		 [출력 : 74kW] (NE전륜)	

자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

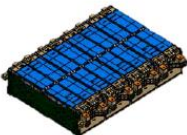
3) 연료 대신 배터리, 커져가는 BSA의 중요성

BMS(배터리관리시스템)는 배터리 셀의 전류, 전압, 온도 데이터를 파악해 배터리 잔량이나 컨디션을 체크하고, 밸런싱과 충방전 제어 등을 통해 배터리를 관리한다. 즉, 배터리 상태를 24시간 관리하고 보호하는 역할을 하는 소프트웨어다.

전기차에 탑재되는 배터리는 Cell → Module → Pack을 거친다. 정확한 공정 과정은 다음과 같다. 제조된 셀 표면에 이물질을 제거해 배터리 셀 여러 개를 연결 → 연결한 셀들을 모듈 케이스에 고정하고 와이어링하네스 또는 버스 바로 연결 → 커버를 씌어 BMA 조립 → 배터리 팩 크기에 맞춰 BMA 여러 개를 넣고 연결해 BPA 조립 → 냉각을 위한 캡필러를 하부 케이스에 도포 후 BPA를 연결해 BSA 제작한다. BSA는 배터리팩에 전장품(PRA, 냉각펌프 등)과 BMS(배터리관리시스템)를 합친 완제품이다

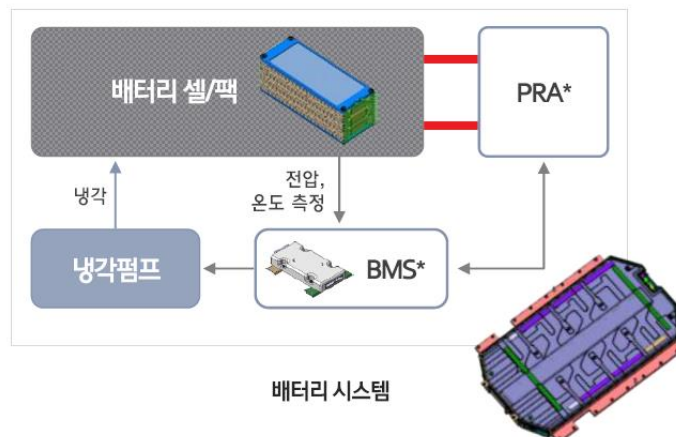
PRA(Power Relay Assembly)는 고전압 배터리의 방전 또는 충전을 위해 전원을 공급, 차단하는 부품이다. BSA 내에 장착되며, 배터리와 인버터를 전기적으로 연결한다. 적용 부품으로는 메인릴레이, 프리차지릴레이, 저항, 전류센서, 온도센서, 버스바 등이 있으며 전류, 온도 모니터링을 통해 배터리의 성능을 진단한다. 냉각펌프는 배터리 셀/팩에 온도가 증가한 경우 냉각수를 주입하는 역할을 한다.

그림10 BSA 제품 구성 (1)

구 분				BSA (BPA + 전장품 외)
	Cell	BMA	BPA	
제 품	 (SK온)	 • 2P6S (공용) • 3P4S (RG3 전용)		

자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림11 BSA 제품 구성 (2)



자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림12 BMA 공정 순서



자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림13 BSA 공정 순서



자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

전기차 파워트레인 관련 기업

1) PE시스템

PE시스템의 핵심 부품인 구동모터코어는 포스코인터네셔널과 대원강업이 공급하고 있다. 지금까지 구동모터코어는 포스코인터네셔널이 독점적으로 공급해왔으나, 동사가 구동모터코어 개발을 완료한 이후 현대차그룹은 대원강업과 포스코인터네셔널에게 50대50으로 발주하고 있다. 구동모터의 경우 상용차는 SNT모티브, 승용차는 현대모비스가 직접 제작하고 있다. 감속기는 현대트랜시스가 생산, 경차산업은 현대모비스의 PE시스템을 위탁생산하고 있다.

2) ICCU

ICCU는 현대모비스가 제작, ICCU에 들어가는 전력 제어용 PCB Ass'y는 인팩이 납품한다. 인팩은 ICCU의 보드 4종(파워, 필터, 컨트롤, SMPS)을 주로 납품한다.

3) BSA

배터리 셀부터 시작해서 BSA가 만들어지는 과정에는 많은 부품업체들이 연관되어 있다. BMA 케이스를 만드는 덕양산업, BPA 케이스를 만드는 성우하이텍/화신, 냉각을 위한 겹필러를 만드는 나노팀, 와이어링하네스는 티에이치엔/유라테크, 와이어링하네스를 연결하는 커넥터를 만드는 한국단자 등이 있다([표2] 참조).

표2 전기차 파워트레인 밸류체인

	회사명	관련 부품	본사업	비고
PE 시스템	대원강업	구동모터코어	차량용/산업용 스프링 및 차량용 시트 제조 판매	
	포스코인터네셔널	구동모터코어	원재료 및 부품 등의 트레이딩 사업과 에너지 개발/발전 사업	
	SNT 모티브	구동모터/시동모터	차량용 핵심부품, 방산 부품 개발 및 생산	
	현대모비스	구동모터	자동차 모듈 및 부품 제조 사업	
	현대트랜시스	감속기	변속기와 액슬, 시트 등을 제조	
	경차산업	위탁생산	자동차 부품 제조 및 판매업	
ICCU	현대모비스	ICCU	자동차 모듈 및 부품 제조 사업	인버터 등 설계 및 개발
	인팩	PCB Ass'y	(친환경)자동차용 액츄에이터, 밸브 등 부품 생산	
BSA	현대모비스	BMS, BSA	자동차 모듈 및 부품 제조 사업	
	화신	BPC	자동차 Chassis & Body Part 주요 부품 생산	
	성우하이텍	BPC, BSA	자동차부품 제조 및 판매 사업	
	NVH 코리아	위탁생산	BMA 위탁생산, Headlining, HVH Package	
	덕양산업	BMA, BMA 케이스	자동차부품 OEM(주문자생산방식) 납품	
	에스엘	BMS	자동차 램프, 미러, 전동화 부품 등 생산	
	한국단자	커넥터	자동차, 전자부품 커넥터 및 관련 부품 제조 및 판매	
	티에이치엔	와이어링 하네스	자동차 부품 제조 및 판매업	
	유라테크	와이어링 하네스	자동차용 점화코일, 점화 플러그 등 부품 생산 및 판매	
	세방전지	모듈 패키징	차량용, 산업용 축전지 제조 및 판매	
	나노팀	겹필러	열관리 소재의 개발, 제조 및 판매	

자료: LS증권 리서치센터

하이브리드의 파워트레인

하이브리드 자동차는 기존 내연기관차 대비 효율적으로 차량을 구동하기 위해, 두 종류 이상의 동력원을 사용한다. 일반적으로 엔진과 배터리에 기반한 구동 모터를 활용한 자동차다. 내연기관차와 전기차의 중간 단계 성격을 지니며, 엔진과 모터의 구조에 따라 직렬형, 병렬형, 직병렬형으로 나뉜다. 모터와 배터리 등을 제외하면, 내연기관차 밸류체인과 큰 차이는 없다.

1) 직렬형 구조

직렬형 하이브리드 시스템은 엔진 → 발전기 → 배터리 → 모터 → 트랜스미션 순으로 동력을 전달한다. 모터가 차량 구동을 담당하고, 엔진은 배터리를 충전하는 발전기 역할만 한다. 구조가 단순해 시스템을 제어하기 용이하지만, 엔진의 동력이 모터를 거치면서 손실이 높아져 효율성이 떨어지는게 단점이다.

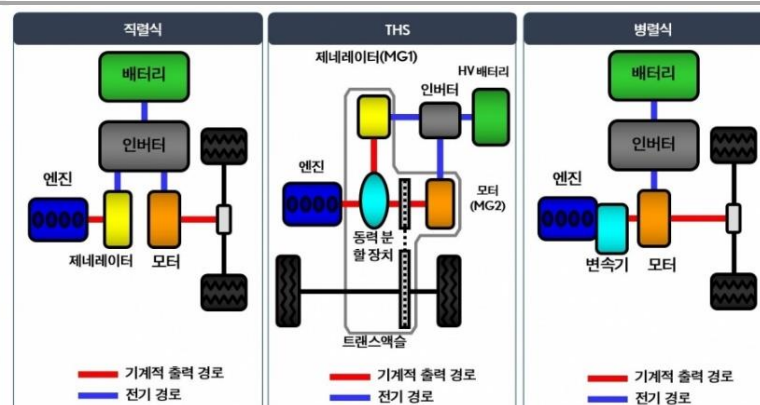
2) 병렬형 구조

병렬형 하이브리드 시스템은 엔진과 변속기에 1개의 모터를 추가한 구조다. 엔진이 기본적인 운행을 담당하고, 부하가 적은 상황에서 전기모터가 개입해 운행하는 방식이다. 저속 주행 시 전기 모터, 고속 주행 시 엔진을 통해 주행한다. 엔진이 출력축에 연결되어 있어, 엔진의 전달효율이 기존 내연기관 대비 우수하나, 전기모터가 변속기와 맞물리는 구조이기 때문에 모터 크기를 키우는데 한계가 있다. 대표적으로 현대차그룹이 사용하고 있다.

3) 직병렬형 구조

직병렬형 구조는 1개의 모터와 1개의 엔진이 결합된 병렬형 구조와 달리, 엔진 발전용 모터와 구동용 모터 2개가 탑재된다. 엔진과 구동모터가 차량을 움직이고(병렬형), 발전모터는 엔진의 남은 힘을 이용해 배터리를 충전(직렬형)한다. 2개의 모터는 동력 분할 장치와 맞물려 변속기 열할도 한다. 변속기 시스템이 간단하고 CVT처럼 작동하기 때문에, 엔진 효율이 높아진다. 다만, 변속을 위해서는 2개의 모터가 항상 작동되어야하기 때문에, 고속 주행 시 동력순환 손실이 발생한다.

그림14 하이브리드 시스템 종류



자료 Toyota, LS증권 리서치센터

파워트레인 부품 생산 업체

그림15 주요 자동차 부품 생산업체 ①



자료: LS증권 리서치센터

Part II

Chassis & Body Value Chain

Chassis & Body Value Chain

Chassis Value Chain

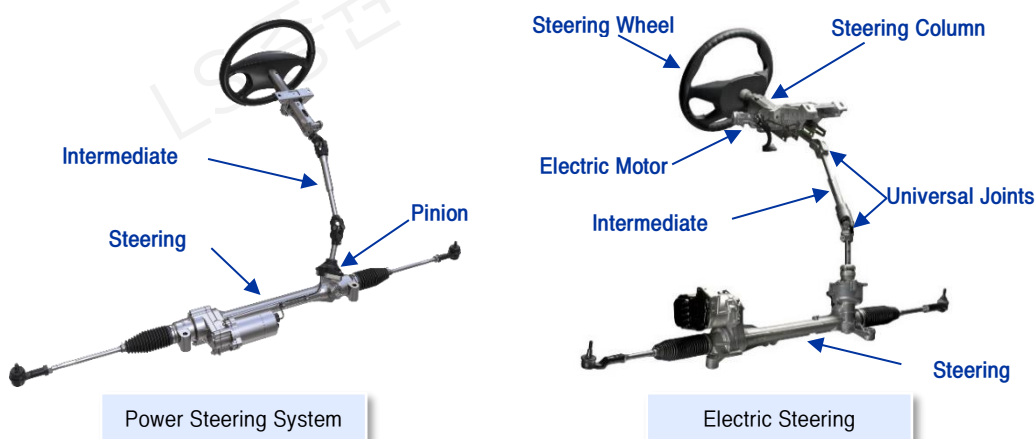
샤시(Chassis)는 자동차를 이루는 기반이자 골격이다. 자동차에 가해지는 모든 하중을 담당하며, 조향장치, 제동장치, 현가장치 등이 포함되어 있다. 자동차를 크게 샤시(Chassis)와 바디(Body)로 구분하면, 파워트레인도 샤시에 포함되지만 금번 자료는 자동차를 파워트레인/샤시/바디로 분류하고 밸류체인을 조사했다.

1) 조향장치(Steering System)

조향장치는 조향 핸들을 회전시켜 주행 방향을 임의로 바꾸는 장치다. 승용차의 경우 일반적으로 전륜 조향식이기 때문에, 조향 장치를 좌우 앞바퀴 사이에 장착한다. 조향 장치는 핸들, 조향축, 조향 기어 박스, 조향 링크로 구성되어 있다. 조향장치로 앞뒤 방향을 바꿀 때는 타이어와 지면 사이에 마찰이 발생하므로 커다란 힘이 필요하다. 차량이 고속 주행 중일 때는 마찰력이 작아져 방향을 바꿀 때 문제가 되지는 않지만, 저속 주행 혹은 정차중에는 마찰력이 매우 크기 때문에 이 경우에는 핸들과 조향 기어 박스만으로 방향을 바꾸기 쉽지 않다. 그래서 보조 부품으로 파워 스티어링 시스템이 장착되어 있다.

파워 스티어링 시스템에는 유압식과 전동식으로 나뉘어져 있다. 유압식은 과거에 쓰던 방식으로 랙의 일부에 피스톤을 설치하고 랙의 케이스 중 일부를 실린더로 활용하는 방식이다. 엔진 힘으로 유압 펌프를 돌려서 만들어낸 유압으로 핸들 조작을 보조하는 시스템이다. 유압식의 경우, 파워 스티어링을 사용하지 않을 때도 유압펌프가 엔진에 부담을 주기 때문에 비효율적이다. 전동식 파워 스티어링 시스템(EPS)은 현재 제일 많이 쓰는 방식이다. 유압이 아닌 전기모터의 힘으로 핸들을 보조하는 방식이다. 핸들에 설치된 조향각 센서의 정보와 속도 등의 정보를 바탕으로 차량 제어 장치(ECU)가 모터에 지시를 내린다.

그림16 조향장치 구조

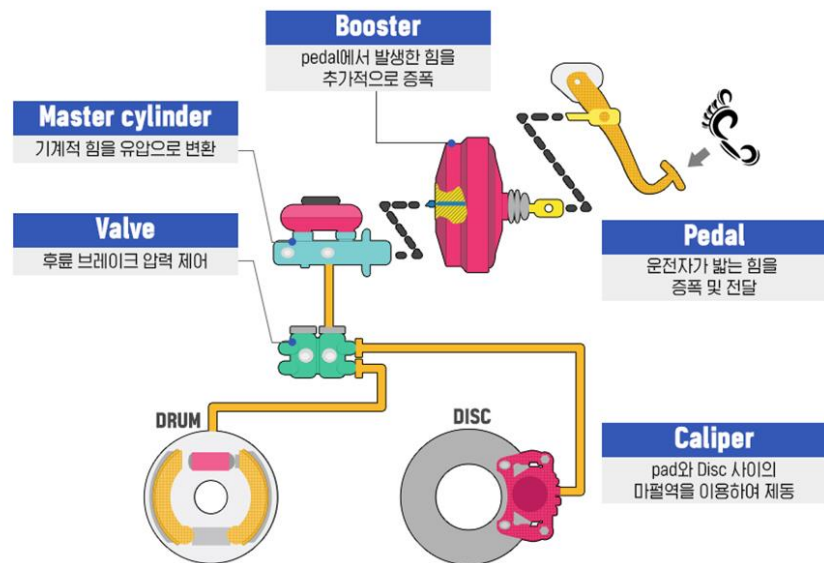


자료: LS증권 리서치센터

2) 제동장치(Brake System)

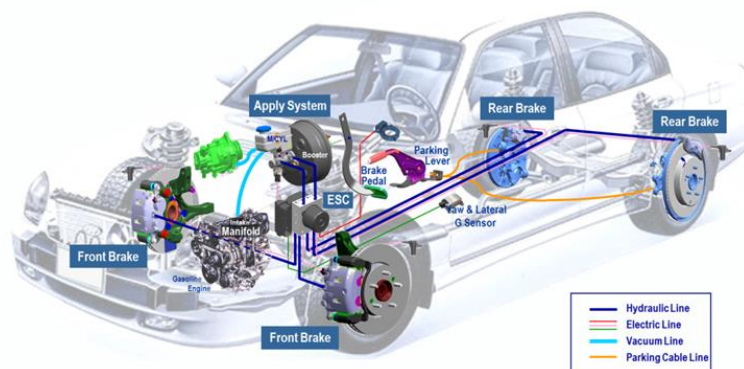
제동장치는 마찰열을 일으켜 타이어의 회전을 늦추는 장치다. 사용자가 페달을 밟으면 마스터 부스터 장치를 이용해 운전자의 힘을 증폭, 이 힘은 유압으로 변환되고 증폭된 유압은 캘리퍼에 전달된다. 캘리퍼는 바퀴와 함께 회전하는 디스크를 잡아 회전을 멈추는 역할을 한다. 최근에는 제동을 보다 효율적으로 안전하게 할 수 있도록 전자제어장치(ABS, TCS, ESC)를 사용한다.

그림17 브레이크 작동원리



자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림18 브레이크 구성 부품

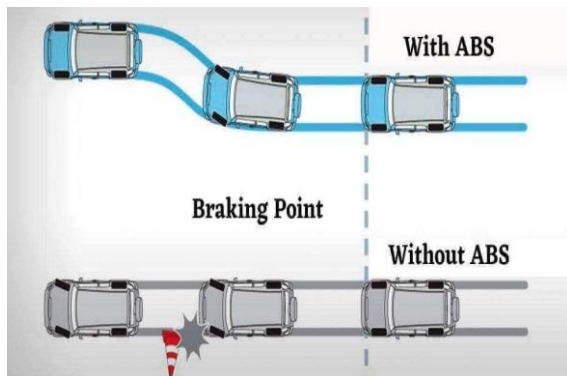


자료: HL만도, LS증권 리서치센터

자동차의 타이어를 느리게 할수록 마찰력이 커지며 제동력도 커진다. 그러나 타이어의 회전을 너무 늦추면, 마찰력의 한계를 넘어 마찰이 발생하지 않는다. 이 후 타이어는 멈추게 되고 노면 위에서 미끄러지는 현상이 발생하는데, 이것을 로크업이라고 한다. 로크업을 방지해주는 것이 ABS(Anti-lock Brake System)이다. ABS는 HCU(유압 제어 유닛)와 컴퓨터 및 각종 센서로 구성되어 있는데, 컴퓨터가 센서를 주기적으로 감시하고 로크업을 일으킬 것 같은 바퀴가 감지된다면 HCU에 명령을 내린다. TCS(Traction Control System)는 가속할 때 혹은 코너에서 바퀴가 헛돌면서 접지력(Traction)을 잃게 될 경우, ECU에서 HCU를 통해 브레이크를 작동시키거나 엔진의 출력을 제한하는 역할을 한다.

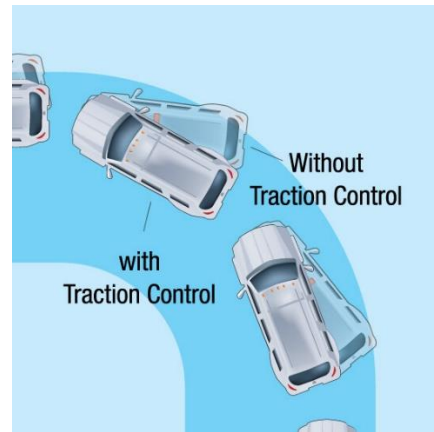
ESC(Electric Stability Control 또는 ESP, Electric Stability Program)는 전자식 차체 자세 제어 장치라는 의미로 ABS와 TCS 등 모든 장비의 기능을 통합한 장치다. 코너링 및 가속, 제동시 각각의 구동륜을 제어하여 차량의 미끄러짐을 방지한다. 스티어링휠의 상태를 분석해 운전자가 가고자 하는 방향과 차량의 실제 진행 방향을 비교한 뒤 일치하지 않을 경우, 즉시 각 휠에 제동을 걸어 진행 방향을 조정한다. 특히, SUV 같이 차고가 높은 차량은 빠른 속도로 커브를 돌면 차가 불안정해지면서 전복될 수 있는데, ESC가 자동적으로 개입해 속도를 줄이고 안정적으로 운행할 수 있게 도와준다.

그림19 ABS 기능



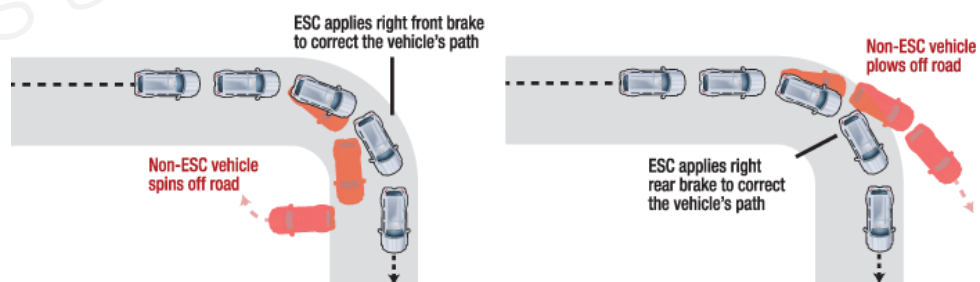
자료: 업계 자료, LS증권 리서치센터

그림20 TCS 기능



자료: 업계 자료, LS증권 리서치센터

그림21 ESC 기능



자료: 업계 자료, LS증권 리서치센터

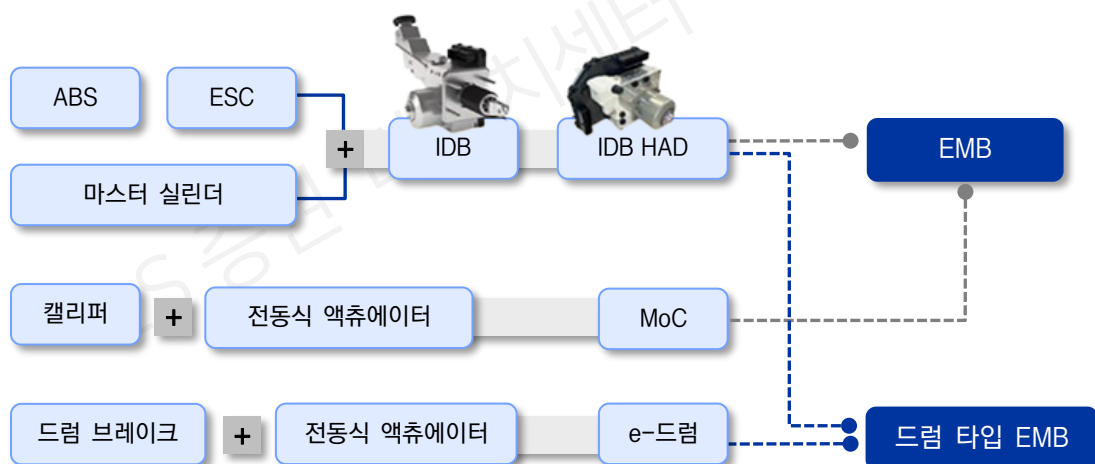
EPB(Electric Parking Brake)는 전자식 파킹 브레이크라는 의미로, 기존 파킹 브레이크는 손으로 레버를 당겨서 후륜에 제동력을 가해 주차시 바퀴의 회전을 차단하는 장치였으나, 그 역할을 모터가 대신한다. EPB는 ESC와 연계되어 있어 주차 브레이크를 사용한 비상 제동 상황에서 차량 스핀 방지 등 제어 기능이 향상된다.

전동화와 자율주행화가 본격화되고, 커넥티비티 구현을 위한 하드웨어와 소프트웨어 고도화가 진행되고 있다. 이에 맞춰 브레이크 역시 변화하고 있으며, 기존 부품들을 통합하고 전동화하는 방향으로 변화하고 있다.

HL만도는 ABS와 ESC로 대표되는 브레이크 제어 부품과 전통적인 마스터실린더&부스터를 통합하여 IDB(Integrated Dynamic Brake)를 개발했다. 전통적인 유압식 캘리퍼와 전동식 액추에이터를 결합하여 MoC(Motor on Caliper), 드럼 브레이크와 전동식 액추에이터를 결합해 e-Drum으로 발전시켰다. IDB와 Moc(또는 e-Drum)을 결합해 EMB를 제작, 자율주행 Lv3에서 요구하는 성능을 만족하는 브레이크 시스템을 개발했다.

자율주행 수요가 늘어남에 따라, 자율주행 차량에 적용 가능한 브레이크 수요 역시 증가하고 있다. 자율주행차는 운전자의 개입 없이 제동이 필요한 상황에서 제어가 가능해야하고 브레이크 시스템 고장 발생 시에도 차량 제동이 가능해야하기 때문에, 제어기 이중화가 필수적이다. HL만도의 IDB2 HAD는 자율주행차 적용을 위해 각종 센서와 구동 회로, 모터 이중화가 적용되어 있다. 내부 회로는 메인 ECU와 이중화 ECU로 두 개의 ECU로 구성되어 있기에, 모두 제동할 수 없는 고장 발생 확률이 매우 적다. EMB는 유압 작동식 캘리퍼가 아닌 완전 전동화 브레이크다. 브레이크 오일이 필요 없으니 친환경적이고, 자동차를 조립할 때 유압 라인을 연결하는 대신 커넥터와 와이어로 연결하면 되기 때문에, 생산 공정이 단순하다.

그림22 브레이크 통합 과정



자료: HL만도, LS증권 리서치센터

3) 현가장치(Suspension System)

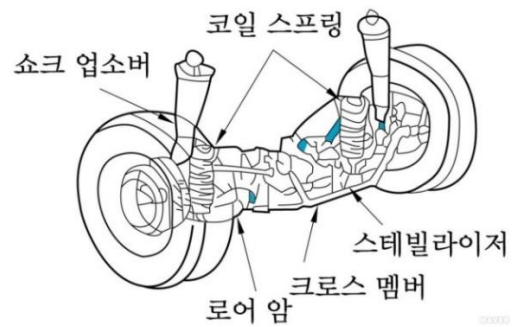
자동차는 주행 중 노면으로부터 지속적으로 진동과 충격을 받는다. 현가장치는 타이어의 접지를 항상 확보하고, 차체와 차축 사이 완충장치를 통해 충격이나 진동이 차체에 전달되는 것을 막는 역할을 한다. 현가장치는 완충장치를 포함한 차체와 차축 사이의 연결 장치를 말하며, 충격을 완화하는 샤시 스프링(Chassis Spring), 스프링의 충격을 흡수해주는 쇼크 업소버(Shock Absorber), 자동차가 커브 바깥쪽을 향해 기울어지는 롤링을 방지하고 균형을 잡아주는 스테빌라이저(Stabilizer)로 구성되어 있다.

그림23 현가장치 구조(1)



자료: 업계 자료, LS증권 리서치센터

그림24 현가장치 구조(2)



자료: 업계 자료, LS증권 리서치센터

현가장치는 크게 차축 현가식(Rigid Axle Suspension)과 독립 현가식(Independent Suspension)으로 나뉜다. 차축 현가식은 좌우 바퀴가 하나의 축으로 연결되어 있는데 비해 독립 현가식은 좌우 바퀴가 각각의 차축에 연결되어 있다.

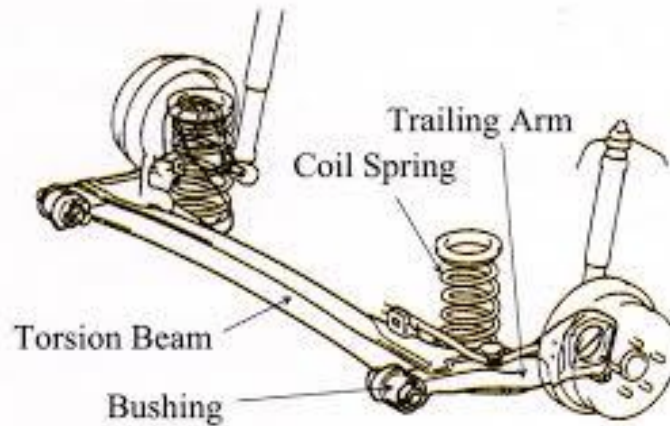
차축 현가식에서 가장 많이 사용되는 방식은 토션빔식(Torsion Beam)으로, FF 소형차 뒷바퀴에 적용되는 경우가 많다. 좌우 바퀴는 토션바(Torsion Bar)라는 막대 모양의 용수철로 연결되어 있다. 좌우 바퀴가 독립적으로 움직이려고 할 때 토션바에 비틀리는 힘이 가해지면서 이를 억제한다.

표3 차축 현가식과 독립 현가식 비교

		
	차축 현가식	독립 현가식
구조	간단함	복잡함
가격	저렴함	비쌈
승차감	비교적 나쁨	좋음
강도	높음	비교적 낮음

자료: 업계 자료, LS증권 리서치센터

그림25 토션빔식(Torsion Beam) 구조

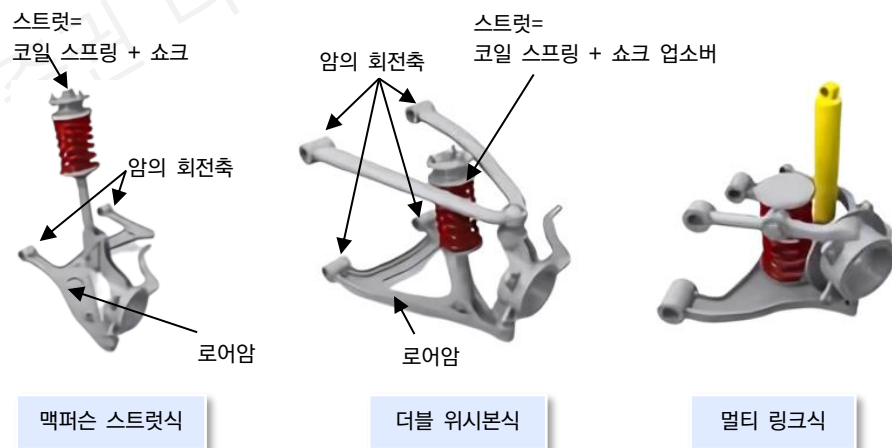


자료: 업계 자료, LS증권 리서치센터

독립 현가식은 크게 1) 암(Arm)을 한 개 사용하는 맥퍼슨 스트럿식(MacPherson Strut), 2) 암을 두개 사용하는 더블 위시본식(Double Wishbone), 3) 다수의 암이나 로드를 사용하는 멀티 링크식(Multi Link)으로 나뉜다.

맥퍼슨 스트럿식은 암은 로어암(Lower Arm) 한 개지만 스트럿(스프링+쇼크 업소버)이 골격을 구성한다. 지면에 수직인 축을 중심으로 바퀴를 회전시키려는 힘이 약하고 설계의 자유도가 낮으나, 부품수가 적고 저비용으로 만들 수 있어 FF차량에서 전륜에 많이 사용된다. 더블 위시본식은 어퍼암(Upper Arm)과 로어암이 차축을 지탱하고 스트럿이 바퀴와 차체를 연결한다. 두개의 암이 쏠리는 힘을 나눠가져 변형에 강하다. 다만, 필요 공간이 크고 제작비가 높다. 멀티 링크는 특정 구조를 가리키는 용어는 아니다. 더블 위시본이나 스트럿식을 바탕으로 암이나 로드를 추가하거나 V자형을 2개로 분할하는 등의 방식을 통해 암의 수를 늘려 바퀴의 움직임을 세밀하게 조절하는 방식이다. 설계의 자유도가 높고 세밀한 세팅이 가능하나, 구조가 복잡하고 제작비가 크다.

그림26 독립 현가식 종류 및 구조



자료: LS증권 리서치센터

Body Value Chain

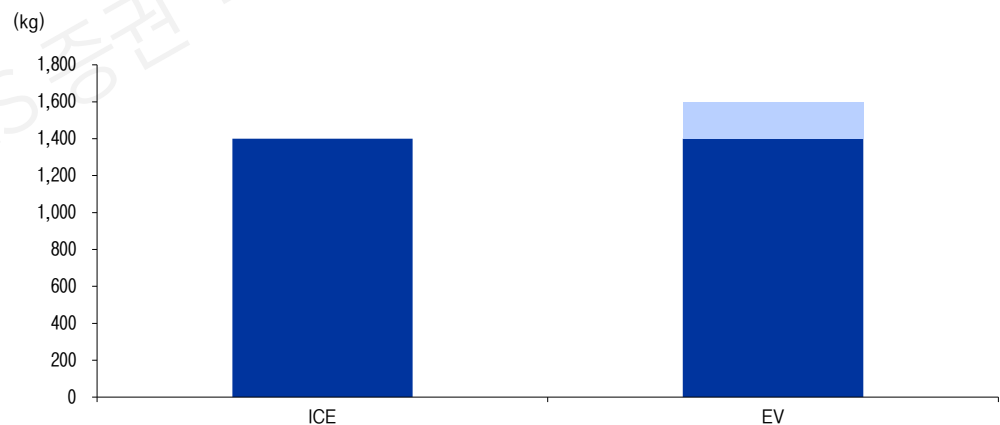
바디(Body)는 자동차 겉부분 및 프레임을 말하며, 사람과 화물을 싣는 공간이다. 엔진룸과 트렁크를 포함해 자동차의 외관을 바디라고 칭한다. 바디는 크게 메인 차체, 차체 외장, 차체 내장으로 구성되어 있다. 메인차체는 차체의 골격으로 하중, 충격, 진동을 견디는 부분이다. 프론트 바디(Front Body)와 사이드 바디(Side Body), 리어 바디(Rear Body), 플로어(Floor) 등 부품이 포함되어 있다. 차체 외장은 범퍼, 그릴, 후드, 도어 등 포함되어 있으며, 차체 내장은 패널, 시트 등이 포함되어 있다. 특히, 전기차는 내연기관차보다 10~15%정도 무겁기 때문에, 연비 상승을 위한 차체 경량화가 필수적이다.

그림27 차체 부품 종류



자료: 업계 자료, LS증권 리서치센터

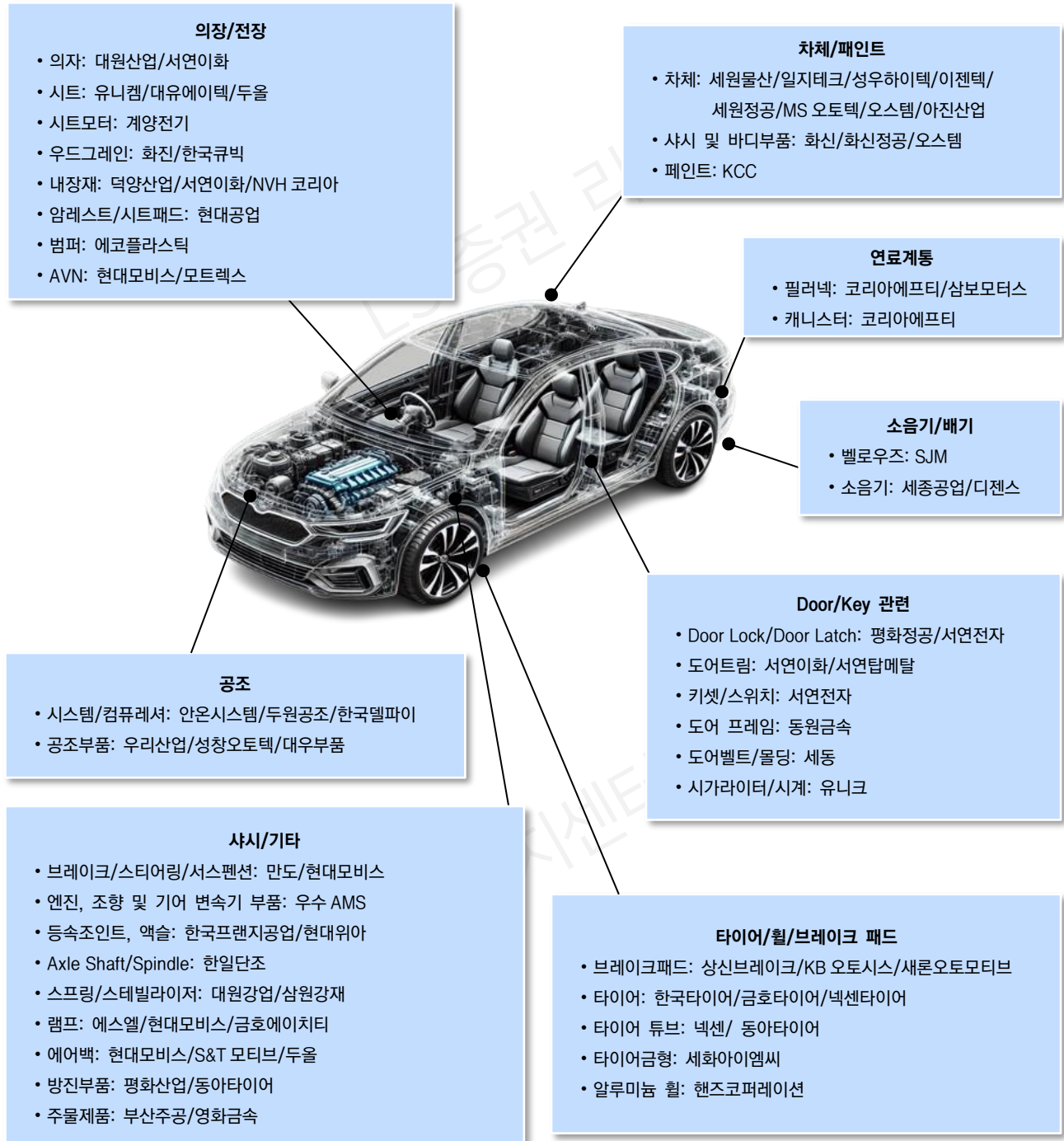
그림28 ICE vs EV 중량 비교



자료: LS증권 리서치센터

샤시/바디 부품 생산 업체

그림29 주요 자동차 부품 생산업체 ②



자료: LS증권 리서치센터

Part III

Company

살펴보기

관련 기업 개요: Powertrain

1) 성우하이텍(KQ, 015750)

성우하이텍은 자동차 차체를 주로 생산한다. 철판, 알루미늄 등 원자재를 공급받은 후 도어, 후드, 테일게이트(트렁크 문), 바닥 등 차체를 생산한다. 특히, 범퍼의 뼈대 역할을 하는 범퍼 레인은 현대차그룹에 독점 공급하고 있다. 차체 부품을 가볍게 만들어 차량의 연비를 높이는 것이 핵심이다. 2020년부터 제네시스 G80과 GV80에 알루미늄 소재 도어를 납품하고 있고, 아이오닉5와 아이오닉6, EV6 등에 알루미늄 소재 후드를 공급한다. 성우하이텍의 현대차그룹 매출 비중은 57% 수준이다.

성우하이텍은 배터리 케이스 사업을 본격적으로 확장하고 있다. 자동차용 배터리 케이스는 주로 알루미늄 소재이기에, 동사의 본업과 연관성이 높다. 현대차 코나 일렉트릭과 기아 니로 EV 등에 배터리 케이스를 공급하고 있으며, 향후 출시될 현대차의 인도 전략 차종 크레타EV에도 성우하이텍 배터리 케이스가 공급될 예정이다. 중장기적으로 배터리 시스템(BSA) 사업까지 진출할 계획이다.

동사의 매출액은 2020년 2.9조원 → 2021년 3.3조원 → 2022년 3.9조원 → 2023년 4.3조원을 기록했다. 1H24에 매출액 2.1조원(+1.1% YoY), 영업이익 811억원(-16.8% YoY)을 기록했다.

체크포인트

1. 고객사 다각화 흐름

동사는 멕시코 생산거점을 중심으로 GM 등 북미 자동차 업체를 중심으로 수주를 확대하고 있다. 멕시코 법인은 해외법인 중 유럽 다음으로 큰 규모로 구조적 매출 성장 동력을 확보했다.

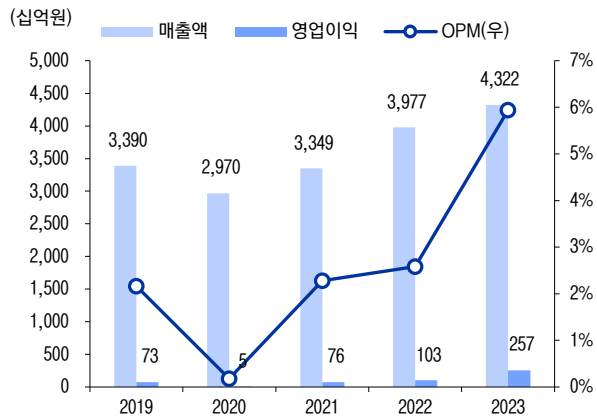
2. 추가 수주 기대

현대차그룹의 플랫폼 기반 전기차는 현대모비스가 주로 수주하지만, 파생 전기차의 배터리 케이스와 BSA는 중소형 부품사가 수주할 가능성이 높기 때문에, 중장기적으로 배터리 케이스와 BSA 추가 수주가 기대된다.

3. 인도법인 성장 전망

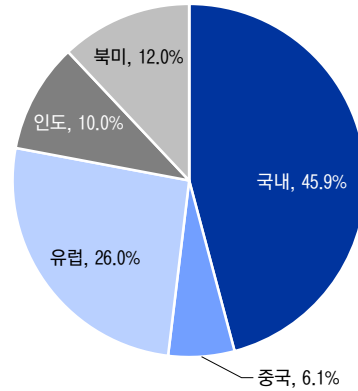
동사의 인도 매출 비중은 13%다. 현대차그룹은 인도법인 상장 이후 추가 증설 가능성이 높아졌다. 현대차그룹 인도 시장 전기차는 내연기관차 프레임에 공유하는 파생 전기차 중심이기 때문에, 현대차그룹 인도 법인의 수주는 중소형 부품사가 받아들일 가능성이 높다.

그림30 성우하이텍 실적 추이



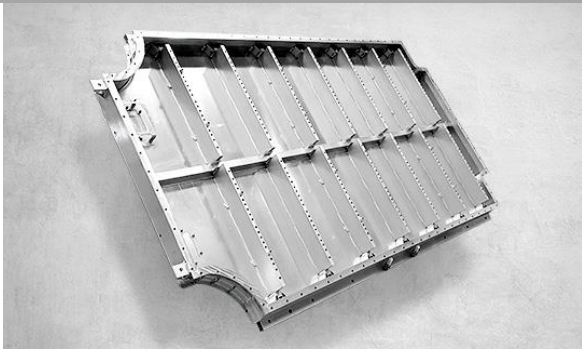
자료: 성우하이텍, LS증권 리서치센터

그림31 성우하이텍 지역별 매출 비중



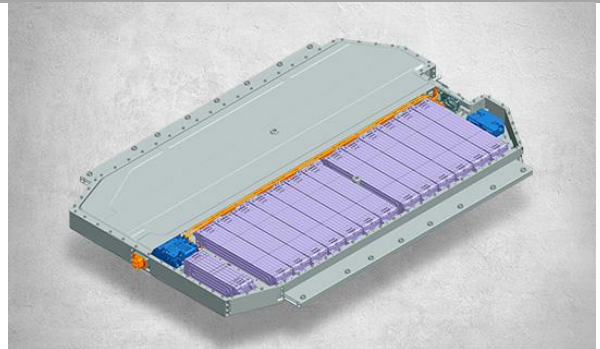
자료: 성우하이텍, LS증권 리서치센터

그림32 성우하이텍 배터리 케이스



자료: 성우하이텍, LS증권 리서치센터

그림33 성우하이텍 BSA



자료: 성우하이텍, LS증권 리서치센터

2) 화신(KS, 010690)

화신은 자동차 차대 및 차체 부품 생산 업체다. 샤시와 바디 파트 주요 부품을 모듈 또는 개별 부품 형태로 납품한다. 현대차그룹이 주요 고객사다.

화신은 최근 배터리팩 케이스, 모터컨트롤유닛(MCU) 등 전기차 부품도 생산하고 있다. 2021년부터 아이오닉5, EV6, EV9 등 E-GMP 차종과 폭스바겐 전기차 플랫폼인 MEB 플랫폼에 제품을 공급하고 있다. 동사는 한국 영천에 800억원을 투자하여 배터리팩 및 샤시 경량화 공장을 완공했다. 향후 EV4와 GV90에도 배터리 케이스를 납품할 예정이다. 동사는 E-GMP 차종뿐 아니라 2026년 이후 출시되는 eM 플랫폼에도 배터리팩 케이스를 공급할 예정이다. 화신의 미국 신공장은 2024년말~2025년초에 완공된다.

동사의 매출액은 2020년 1.1조원 → 2021년 1.2조원 → 2022년 1.7조원 → 2023년 1.8조원을 기록했다. 1H24에 매출액 8,450억원(-8.5% YoY), 영업이익 450억원(-19.6% YoY)을 기록했다.

체크포인트

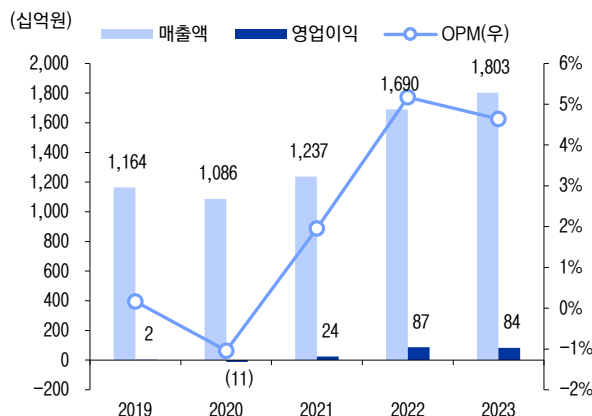
1. 2026년 증설을 통한 매출 성장 기대

화신의 미국 신공장은 2024년말~2025년초에 완공된다. 2025년 상반기 시범 생산 후 하반기부터 본격 가동될 예정이다. 전기차 수요 둔화로 인해 가동률 상승은 지연될 수 있지만, 현대차그룹 전기차 모델의 순차적 출시와 함께 2026년 1000억원 이상의 매출 증가가 기대된다.

2. 인도법인 성장 전망

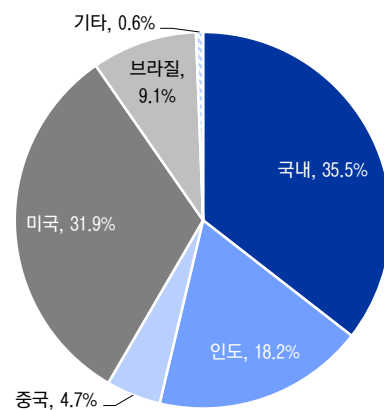
동사의 인도 매출 비중은 18%로 국내 부품사 중 제일 높은 수준이다. 현대차그룹은 인도 법인 상장 이후 추가 증설 가능성이 높아졌다. 인도 전기차 성장과 함께 동사의 샤시/바디 파트의 EV 믹스 개선이 중장기적으로 커질 전망이다.

그림34 화신 실적 추이



자료: 화신, LS증권 리서치센터

그림35 화신 지역별 매출 비중



자료: 화신, LS증권 리서치센터

3) 한국단자(KS, 025540)

동사는 자동차용 커넥터를 생산하는 업체로 경신, 유라코퍼레이션 등 와이어링하네스 업체를 통해 완성차 업체에 납품하고 있다. 자동차의 전장화/전동화가 진행될수록 자동차용 커넥터 수요는 점차 증가하고 있다. 전기차의 경우 배터리 시스템 고전압 대응이 필수적이며, 보드 및 모듈 형태로 납품하기 때문에, 기존 커넥터보다 단가가 높다.

전기차에 적용되는 부품(고전압 커넥터, ICB, BDU 등)의 매출 비중은 25~35% 수준이다. 최근 북미 매출을 중심으로 성장이 지속되고 있으며, 북미 매출은 1Q23 59억원 → 2Q23 140억원 → 3Q23 204억원 → 4Q23 286억원 → 1Q24 538억원 → 2Q24 892억원 규모로 빠르게 성장하고 있다.

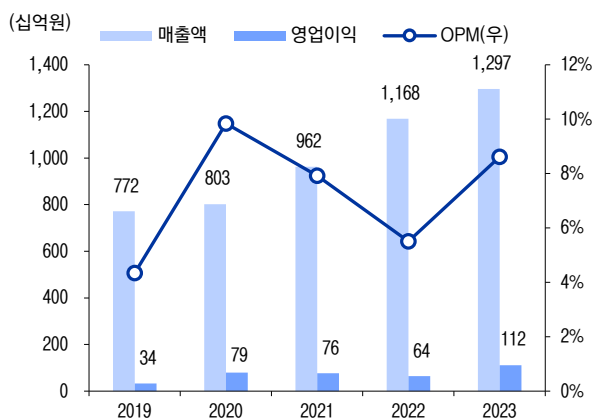
동사의 매출액은 2019년 7,721억원 → 2020년 8,025억원 → 2021년 9,622억원 → 2022년 1조 1,681억원 → 2023년 1조 2,969억원을 기록했다. 1H24에 매출액 7,435억원(+14.6% YoY), 영업이익 915억원(+69.4% YoY)을 기록했다.

체크포인트

1. 북미 중심 성장 지속

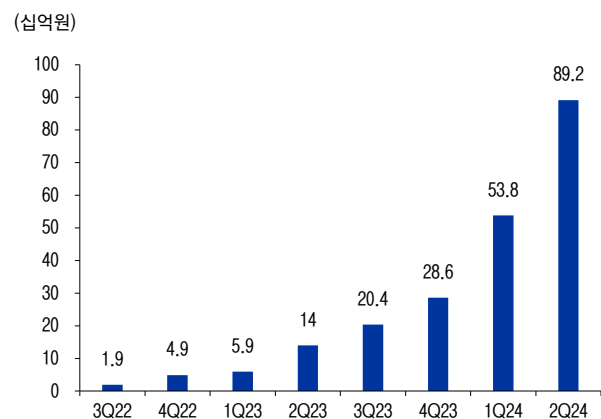
동사는 북미와 유럽 공장 Capa 증설을 통해 고객 다변화를 추진, 특히 북미를 중심으로 매출 성장을 지속하고 있다. 북미법인 매출액은 대부분 글로벌 G사, S사에 공급되는 신규 전기차 부품 & 고전압 커넥터 물량이다. 당사 스몰캡 애널리스트 추정에 의하면, 북미 매출액은 2023년 689억원 → 2024년 3,000억원 규모 → 2025년 3,500 ~ 4,000억원 규모가 기대, 내년에도 YoY 성장이 가능할 것으로 보인다.

그림36 한국단자 실적 추이



자료: 한국단자, LS증권 리서치센터

그림37 한국단자 북미법인 매출액 추이



자료: 한국단자, LS증권 리서치센터

4) 티에이치엔(KS, 019180)

티에이치엔은 자동차 와이어링하네스 사업을 영위하고 있으며, 주요 고객사는 현대차그룹(차종: 투싼, 아이오닉6, 펠리세이드, 산타페, GV70 등)이다. 자동차 내 전장부품이 확대되면 와이어링하네스의 적용도 증가한다.

하네스 사업은 복잡한 배선을 모두 연결하여 자동차에 공급해야 하기 때문에 자동화 공정 보다는 인력이 투입되어 배선 작업을 하는 경우가 많아 노동력이 필요하며(주로 동남아/중국에서 생산), 독립적인 공정을 진행하기는 현실적으로 어렵고 전방고객사의 생산 공장에서 협업으로 사업을 영위해야 한다.

동사의 매출액은 2019년 4,022억원 → 2020년 3,464억원 → 2021년 4,027억원 → 2022년 4,697억원 → 2023년 5,863억원을 기록했다. 1H24에 매출액 3,115억원(+11.4% YoY), 영업이익 183억원(+17.3% YoY)을 기록했다.

그림38 티에이치엔 실적 추이

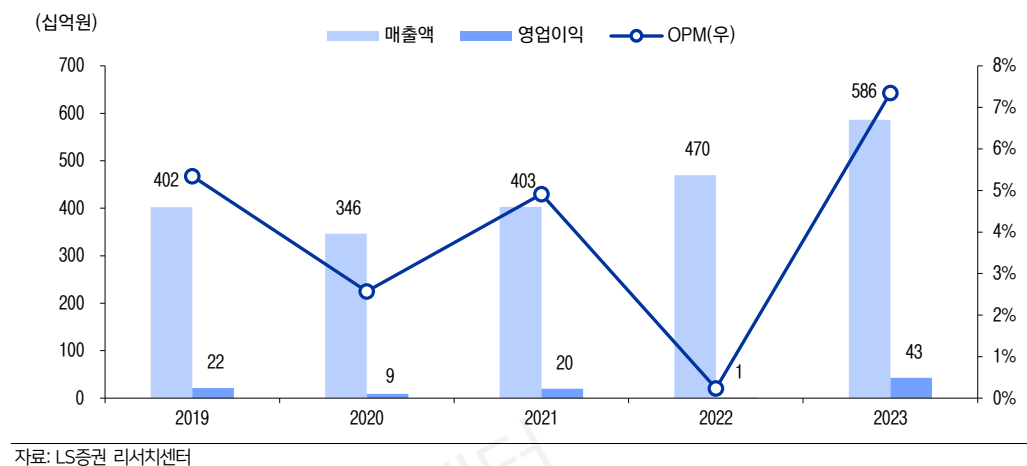


그림39 와이어링 하네스 시장 점유율

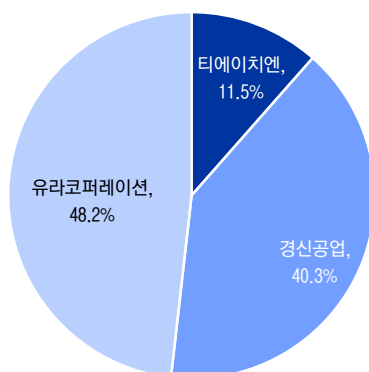


그림40 주요 제품

차세대 친환경 자동차용 와이어 하네스

HEV/EV 차량에 적용되는 Wire Harness로써, 고전압 부분에 적용되는 제품으로 보통 메인 배터리에서 엔진 캐비닛까지 전력을 전달하는데 사용 됩니다. HEV/EV 차량이 증가함에 따라 수요/공급 역시 증가하고 있으며, 고전압 제품에 사용되는 만큼 EMC/EMI 최적화와 안전한 제품설계가 중요시되고 있습니다.



JUNCTION BOX

Junction 이란 연결, 집합이란 뜻으로 Fuse, Relay등의 다양한 부품들을 최공간 조립하여 Box에 내장 시킨 Wire Harness의 핵심기능을 가진 Box를 말합니다. 이는 제2의 Harness라 불리며, 차종의 고급화와 경량화에 힘입어 그 중요성이 점차 증가하고 있습니다.



자료: 티에이치엔, LS증권 리서치센터

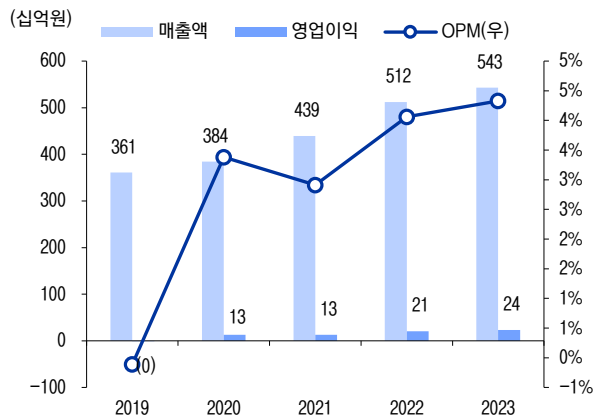
5) 인팩(KS, 023810)

인팩은 전기차 전장 부품사로 주요 제품은 전력전자 PCB Ass'y, EPB(전자식 파킹브레이크), ECS(전자식 현가장치) 등이다. PCB는 현대차그룹의 E-GMP 내 ICCU 기반이다. ICCU의 보드 4종(파워, 필터, 컨트롤, SMPS)을 주로 납품한다.

2020년부터 ICCU용 제어보드(PCB)를 현대모비스에서 위탁 받아 생산하고 있으며, 향후 현대차그룹의 전기차 시장 생산 증가에 따라 ICCU 수요도 증가할 것으로 전망, 동사 역시 수혜가 예상된다.

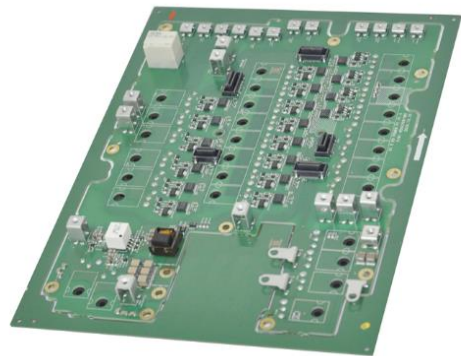
동사의 매출액은 2019년 3,608억원 → 2020년 3,842원 → 2021년 4,393억원 → 2022년 5,122억원 → 2023년 5,429억원을 기록했다. 1H24에 매출액 2,783억원(+2.6% YoY), 영업 이익 161억원(+25.8% YoY)을 기록했다.

그림41 인팩 실적 추이



자료: 인팩, LS증권 리서치센터

그림42 ICCU 파워 보드



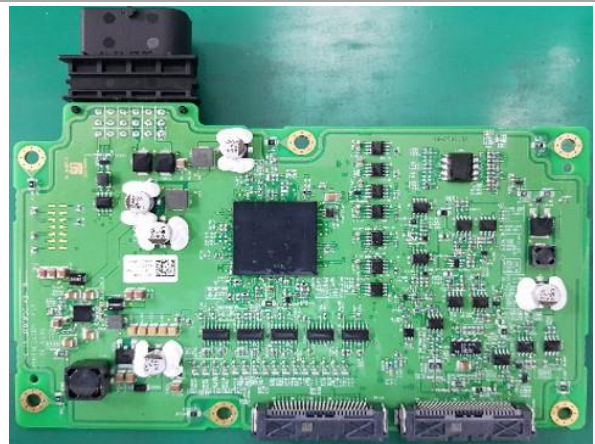
자료: 인팩, LS증권 리서치센터

그림43 ICCU 필터 보드



자료: 인팩, LS증권 리서치센터

그림44 ICCU 컨트롤 보드



자료: 인팩, LS증권 리서치센터

6) 나노팀(KQ, 417010)

나노팀은 방열 소재 원천 기술을 기반으로 전반적인 열관리 솔루션을 제공하는 기업으로, 주요 매출원은 전기차 배터리셀에 탑재되는 방열 소재 제품(갭필러, 갭패드)이다. 전기차용 열관리 소재 매출이 전체의 90% 이상 차지하고 있으며, 주요 고객사는 현대차 그룹이지만 해외 OEM, 배터리 및 화학 제조사 등으로 고객을 다변화 하기 위한 대응 중에 있다.

동사는 경쟁 업체들 중 유일하게 현대차 그룹이 요구하는 실리콘 계열 방열 소재의 요구 물성과 가격을 맞추므로써 방열 제품을 독점적으로 공급하고 있다. 현대차가 액상형인 갭 필러의 채택 비중을 늘리는 추세에 맞춰 동사도 자동화 배합 설비를 도입해 갭필러 매출이 늘어날수록 마진율도 개선되는 효과가 있다. 전체 매출액에서 갭필러의 비중은 2021년 37% → 2022년 57% → 2023년 68%로 증가했으며 이러한 추세는 지속될 것으로 전망한다.

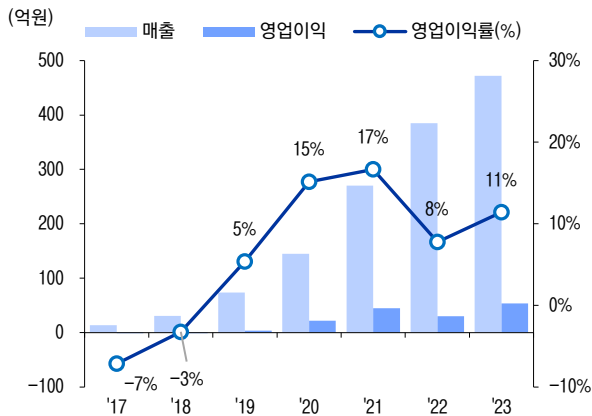
동사는 시장 규모가 더 큰 우레탄 계열 갭패드 개발도 진행해 고객사 확대를 노리고 있다. 우선 해외 OEM업체들의 전장 부품 향으로 방열 제품을 공급한 후 및 배터리 향으로 공급을 확대하는 전략을 취하고 있으며, 국내 2차전지 및 화학 제조사를 통한 방열 소재 공급 계약도 체결하여 향후 매출 성장에 기여할 것으로 파악된다.

동사의 열폭주 차단패드는 전기차 화재 시 전체 배터리 셀로 화재가 급속 확산되어 차량이 전소하는 열폭주 현상을 지연시키는 소재이다. 최근 전기차 화재에 따른 위험성이 대두되는 가운데 중국, 유엔 유럽 경제위원회(UNECE) 등 정부 당국들이 전기차 안전 규정을 강화하고 있어 열폭주를 차단하는 소재는 전기차의 필수 요소가 될 전망이다. 또한 열폭주 차단패드는 방열 제품 대비 ASP가 3배 수준이기 때문에 전기차 시장 확대와 안전성 강화에 따른 수혜가 커질 것으로 판단한다.

동사의 열폭주 차단패드는 테스트 과정에서 경쟁사들 대비 3배 가까운 15분 이상 버티며 기술력을 입증했으며 가격 경쟁력도 우수한 것으로 파악된다. 이를 바탕으로 현대모비스와 5,000억원 규모의 열폭주 차단패드 공급 계약을 체결했으며, 현재 건설중인 울산 열폭주 차단패드 전용 생산공장에서 2025년 말부터 공급이 시작될 예정인 것으로 파악한다.

실적은 2023년 매출액 472억원(+23% YoY), 영업이익 54억원(+80% YoY)으로 2016년 설립 이후 꾸준한 매출 성장을 기록했다. 전기차 수요 둔화와 하이브리드 강세로 2024년 사업 환경의 불확실성이 확대되었지만 주요 고객사인 현대차그룹은 전기차 전환을 지속하고 있어 동사의 방열 제품 매출은 견조할 것으로 판단한다. 향후 방열제품 고객사 확대 및 열폭주 차단패드 추가 수주에 따른 매출 성장을 기대한다.

그림45 나노팀 실적 추이



자료: 나노팀, LS증권 리서치센터

그림46 글로벌 전기차 화재 관련 안전 규정

국가	시행시기	내용
중국	2021년	화재 발생 5분 전 알림 의무 (GB38031-2020)
인도	2022년	화재 발생 5분 전 알림 의무
유럽	2025년 예상	화재 발생 5분 전 알림 의무 (ECE R100 Rev3)
일본	2025년 예상	화재 발생 5분 전 알림 의무
미국	2025년 예상	-
한국	2025년 예상	-

자료: 나노팀, LS증권 리서치센터

그림47 방열 소재 구분 및 나노팀 경쟁력



자료: 나노팀, LS증권 리서치센터

관련 기업 개요: Chassis & Body

1) 에스엘(KS, 005850)

에스엘은 자동차 헤드램프류 전문 생산 부품사다. 자동차 램프, 전동화 부품, 미러, 전자 등의 제품을 생산하여 현대차, 기아, GM, Ford 등에 납품하고 있다. 제품별 매출 비중은 램프류가 70~80%를 차지하고 있다. 고객사별 비중은 현대차그룹향 60~70%, GM 10% 수준이다. 지역별 생산법인은 미국, 중국, 인도 등이 있다. 미국에서는 현대차그룹향 램프를 생산, 멕시코에서는 현대모비스향 물량을 소화하고 있다. 인도에서는 동사가 현대차그룹 물량을 전량 공급하고 있다.

동사의 매출액은 2019년 2조 2,622억원 → 2020년 2조 5,050원 → 2021년 3조 11억원 → 2022년 4조 1,745억원 → 2023년 4조 8,388억원을 기록했다. 1H24에 매출액 2조 5,442억원(+3.2% YoY), 영업이익 2,866억원(+20.5% YoY)을 기록했다.

체크포인트

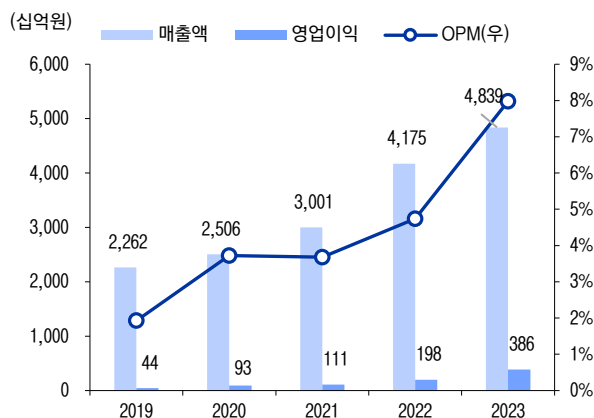
1. LED램프 구조적 성장 기대

LED는 할로젠 램프 대비 전력 소모가 우수하기 때문에, 전기차일수록 LED 채택이 필수적이다. LED램프는 할로젠보다 ASP와 수익성이 모두 높다. 현재 아이오닉9, EV4 등에 램프를 공급할 예정이다. 동사는 현대차그룹 차종의 램프 부품 70%를 수주하고 있다.

2. BMS 등 전동화 제품 성장 기대

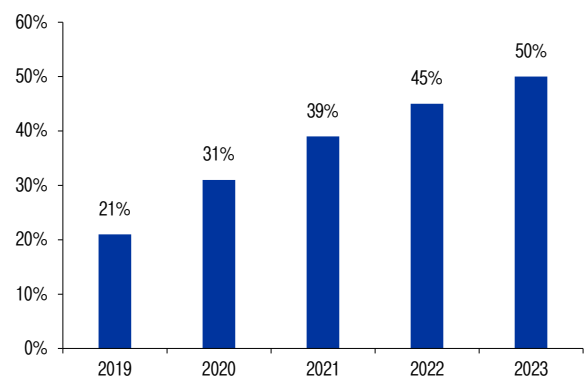
동사의 BMS 등 전동화 신제품은 2026년부터 매출에 기여할 것으로 예상된다. 기아 EV3와 EV4에 BMS 공급을 시작했다. 현대차그룹 인도 시장 전기차는 내연기관차 프레임을 공유하는 파생 전기차 중심이기 때문에, 현대차그룹 인도 법인에서 생산되는 전기차향 BMS는 동사가 수주를 받아올 가능성이 높다.

그림48 에스엘 실적 추이



자료: 에스엘, LS증권 리서치센터

그림49 램프 매출 중 LED 램프 비중



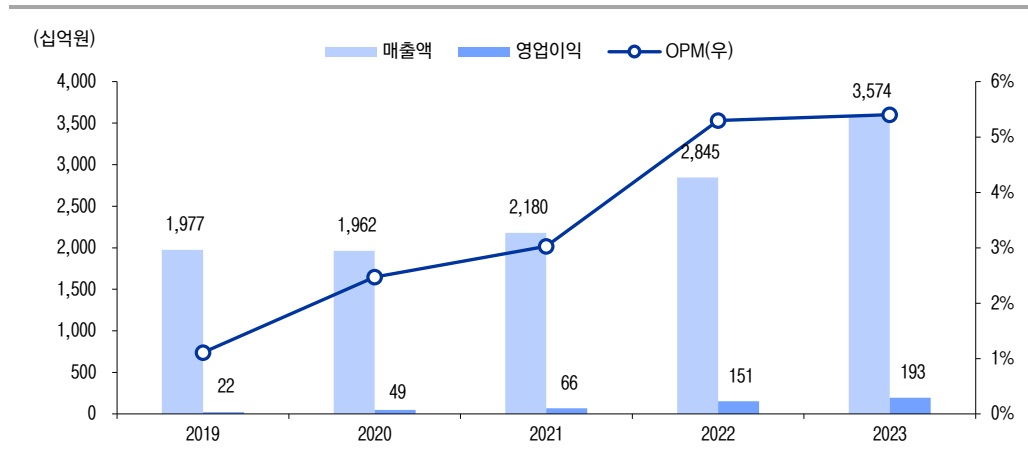
자료: 에스엘, LS증권 리서치센터

2) 서연이화(KS, 200880)

동사를 포함한 연결회사는 자동차용 내외장 부품을 전문으로 생산한다. 주요 생산품은 도어트림(Door Trim)과 범퍼, 헤드라이너 등이다. 도어트림은 현대차그룹의 80%를 담당하고 있다. 동사는 인도와 북미 자회사를 중심으로 성장을 지속하고 있다. 2023년 서연노스아메리카를 추가해 연간 50만대 규모 필러 생산 능력을 확보했고, 알리바마에 위치한 서연이화어번을 인수해 에어덕트/가니쉬 등으로 제품 라인업을 확대했다. 인도 푸네 지역에 있는 서연이화써밋푸네는 2025년 생산을 목표로 하고 있다. 2025년에는 다수 신규 공장들로 인한 외형 성장이 가능할 것으로 보인다.

동사의 매출액은 2020년 1조 9,624억원 → 2021년 2조 1,801억원 → 2022년 2조 8,453억원 → 2023년 3조 5,743억원이다. 1H24에 매출액 1조 9,677억원(+17.0% YoY), 영업이익 942억원(+5.1% YoY)을 기록했다.

그림50 서연이화 실적 추이



자료: 서연이화, LS증권 리서치센터

그림51 서연이화 실적 추이



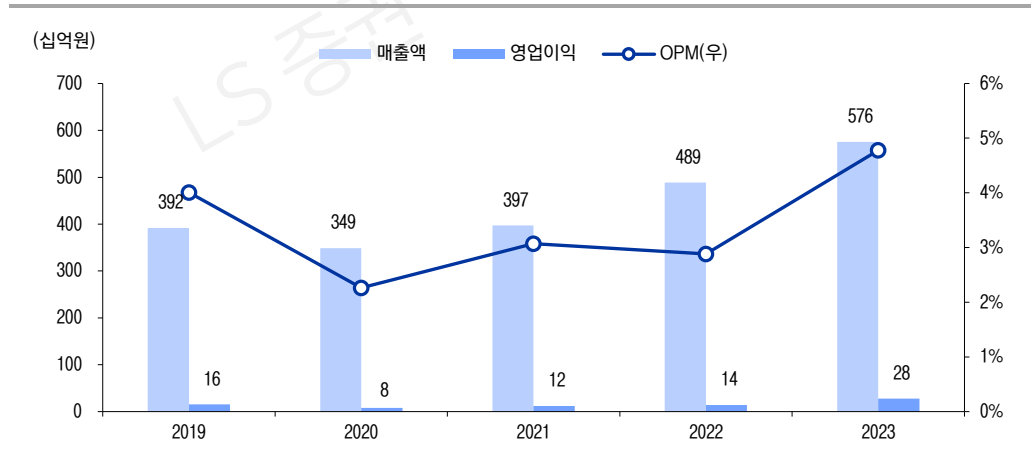
자료: 서연이화, LS증권 리서치센터

3) 상신브레이크(KS, 041650)

상신브레이크는 제동 부품인 브레이크 패드, 라이닝 등을 생산하는 기업이다. 브레이크 패드 매출 비중이 74% 수준이다. OE의 주요 거래처는 현대차/현대트랜시스/현대모비스/HIL만도 등이고, RE은 현대모비스와 국내 대리점 등이다.

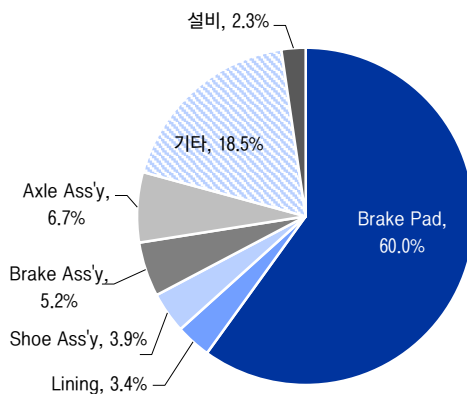
동사의 매출액은 2020년 3,490억원 → 2021년 3,970억원 → 2022년 4,890억원 → 2023년 5,755억원이다. 1H24에 매출액 2,911억원(+7.3% YoY), 영업이익 119억원(+24.0% YoY)을 기록했다.

그림52 상신브레이크 실적 추이



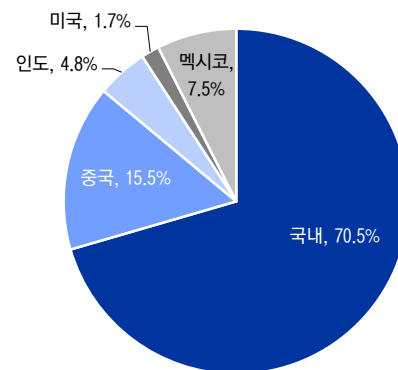
자료: 상신브레이크, LS증권 리서치센터

그림53 제품별 매출 비중



자료: 상신브레이크, LS증권 리서치센터

그림54 지역별 매출 비중



자료: 상신브레이크, LS증권 리서치센터

자동차/부품 Peer Valuation

표4 자동차 Peer Valuation

(단위:백만달러)		매출액	영업이익	OPM(%)	EPS(\$)	BPS(\$)	PER(X)	PBR(X)	EV/ EBITDA(X)	ROE(%)
현대자동차	2023	124,558	11,583	9.3	35.0	348.9	4.1	0.5	7.6	10.65
	2024E	123,986	10,977	8.9	39.0	274.9	4.1	0.6	7.8	13.67
	2025E	128,314	10,931	8.5	38.5	311.0	4.1	0.5	7.6	12.01
기아	2023	76,427	8,889	11.6	17.0	90.7	4.3	0.7	1.7	20.44
	2024E	76,824	9,454	12.3	19.0	98.7	3.5	0.7	1.2	20.75
	2025E	78,977	9,170	11.6	18.5	112.9	3.6	0.6	0.8	17.50
제너럴 모터스	2023	171,842	9,298	5.4	7.4	53.6	4.7	0.5	2.8	15.17
	2024E	179,703	14,542	8.1	10.2	57.8	5.2	0.9	2.8	17.65
	2025E	177,285	13,370	7.5	10.3	73.0	5.1	0.7	2.9	13.85
포드 모터 컴퍼니	2023	176,191	5,458	3.1	1.1	10.8	6.9	1.0	2.5	10.11
	2024E	172,910	10,616	6.1	1.8	11.3	6.2	1.0	2.4	15.06
	2025E	172,340	10,097	5.9	1.8	12.2	6.4	0.9	2.5	13.80
스텔란티스	2023	204,997	24,200	11.8	6.5	29.9	3.8	0.6	1.5	24.20
	2024E	174,232	10,611	6.1	2.9	29.6	4.7	0.5	1.2	10.55
	2025E	180,500	12,686	7.0	3.4	32.2	4.0	0.4	1.0	11.39
토요타자동차	2023	274,827	20,157	7.3	1.3	15.7	8.2	1.0	5.8	8.98
	2024E	288,220	33,334	11.6	2.2	15.4	7.9	1.1	9.7	15.68
	2025E	309,781	32,228	10.4	2.1	18.4	8.4	1.0	9.8	12.45
닛산 자동차	2023	78,383	2,789	3.6	0.4	9.9	4.7	0.4	1.4	4.57
	2024E	81,246	3,782	4.7	0.7	9.3	4.0	0.3	7.0	7.82
	2025E	85,367	2,063	2.4	0.4	11.1	6.7	0.2	6.4	3.81
혼다자동차	2023	125,065	5,775	4.6	0.9	16.9	6.2	0.5	6.2	6.02
	2024E	133,083	8,583	6.4	1.4	15.8	7.6	0.7	6.4	8.93
	2025E	140,397	9,942	7.1	1.5	18.7	7.0	0.6	6.1	8.33
폭스바겐	2023	348,560	24,821	7.1	34.5	354.3	3.5	0.3	0.7	10.27
	2024E	346,100	19,438	5.6	25.3	394.0	3.9	0.3	0.9	6.60
	2025E	355,820	21,958	6.2	28.9	408.2	3.4	0.2	0.6	7.08
메르세데스 벤츠 그룹	2023	165,710	18,843	11.4	14.6	97.5	5.0	0.6	1.6	16.10
	2024E	156,825	14,038	9.0	10.3	100.7	6.0	0.6	1.5	9.79
	2025E	158,099	13,773	8.7	10.5	106.1	5.9	0.6	1.5	9.42
BMW	2023	168,176	19,959	11.9	19.1	155.4	5.9	0.6	2.3	12.78
	2024E	161,459	13,678	8.5	14.3	163.4	5.7	0.5	3.0	9.81
	2025E	164,759	14,111	8.6	15.0	165.2	5.4	0.5	3.0	9.98
테슬라	2023	96,773	8,891	9.2	4.7	19.7	64.9	12.3	40.0	27.94
	2024E	99,768	8,157	8.2	2.4	21.5	109.0	12.2	54.8	11.22
	2025E	115,998	11,960	10.3	3.2	24.6	81.0	10.7	41.3	12.78
BYD	2023	85,057	4,942	5.8	1.5	6.7	13.9	3.2	5.7	24.05
	2024E	105,937	6,508	6.1	1.8	8.2	23.8	5.3	8.4	23.06
	2025E	129,280	8,228	6.4	2.3	10.1	18.6	4.3	6.4	23.86
Geely	2023	25,307	555	2.2	0.1	1.1	10.7	0.9	3.9	6.94
	2024E	31,438	992	3.2	0.2	1.3	10.5	1.5	6.9	14.47
	2025E	37,012	1,250	3.4	0.1	1.4	13.7	1.4	6.1	10.38

자료: LS증권 리서치센터

표5 부품사 Peer Valuation

(단위:백만달러)		매출액	영업이익	OPM(%)	EPS(\$)	BPS(\$)	PER(X)	PBR(X)	EV/ EBITDA(X)	ROE(%)
현대모비스	2023	45,373	1,758	3.9	28.8	345.8	5.8	0.5	3.8	8.73
	2024E	41,247	1,972	4.8	29.3	343.4	6.0	0.5	4.6	8.85
	2025E	43,552	2,264	5.2	32.2	371.6	5.5	0.5	3.7	8.97
덴소	2023	47,350	3,152	6.7	0.8	11.0	11.4	1.2	6.5	7.25
	2024E	45,926	3,118	6.8	0.8	10.3	16.9	1.3	8.4	8.01
	2025E	48,349	4,425	9.2	1.1	12.7	12.5	1.1	6.3	9.12
콘티넨탈	2023	44,797	1,955	4.4	6.3	75.7	8.2	1.0	4.2	8.59
	2024E	43,625	2,630	6.0	7.9	77.8	8.0	0.8	3.4	9.90
	2025E	45,138	3,202	7.1	10.3	83.8	6.2	0.8	3.0	11.98
마그나 인터내셔널	2023	42,797	2,038	4.8	4.2	41.5	8.5	1.3	5.1	10.63
	2024E	42,768	2,226	5.2	5.3	42.0	8.0	1.0	4.7	12.05
	2025E	43,442	2,447	5.6	6.0	44.7	7.1	1.0	4.3	12.59
발레오	2023	23,841	786	3.3	1.0	16.2	6.6	0.8	2.9	5.98
	2024E	23,409	890	3.8	1.2	16.5	8.3	0.6	2.5	7.01
	2025E	24,475	1,112	4.5	1.8	17.6	5.5	0.6	2.3	9.80
아이신 정기	2023	32,567	429	1.3	0.3	16.3	7.7	0.6	4.4	2.15
	2024E	31,928	991	3.1	0.8	14.6	13.9	0.7	5.1	5.49
	2025E	32,457	1,429	4.4	1.1	17.8	9.8	0.6	4.1	6.42
에이치엘만도	2023	6,427	214	3.3	2.2	36.7	7.3	0.7	4.7	6.18
	2024E	6,266	250	4.0	2.9	36.1	8.8	0.7	4.9	8.46
	2025E	6,772	298	4.4	4.0	39.5	6.6	0.7	4.2	10.38
한온시스템	2023	7,320	212	2.9	0.1	3.4	15.9	1.6	7.2	2.22
	2024E	7,241	223	3.1	0.1	3.1	51.3	0.9	6.1	1.97
	2025E	7,605	295	3.9	0.2	3.3	12.8	0.9	5.4	6.81
현대위아	2023	6,578	176	2.7	2.6	98.2	8.0	0.5	4.2	2.73
	2024E	6,339	191	3.0	4.3	94.0	7.2	0.3	3.0	4.57
	2025E	6,653	223	3.4	5.5	99.0	5.6	0.3	3.0	5.82
에스엘	2023	3,705	296	8.0	5.6	32.3	5.3	0.8	2.8	18.83
	2024E	3,770	347	9.2	6.0	36.5	4.0	0.7	2.1	17.82
	2025E	4,025	376	9.4	6.5	42.2	3.7	0.6	1.6	16.62
화신	2023	1,380	64	4.6	1.7	9.9	4.8	0.8	3.6	19.27
	2024E	1,306	66	5.1	1.7	11.2	3.9	0.6	3.4	17.01
	2025E	1,446	82	5.7	1.9	13.0	3.5	0.5	2.6	15.76
서연이화	2023	2,737	148	5.4	4.5	25.2	2.9	0.5	2.3	19.68
	2024E	2,922	159	5.4	4.9	27.2	2.1	0.4	2.1	19.00
	2025E	3,155	177	5.6	5.0	32.1	2.1	0.3	1.6	16.90
SNT 모티브	2023	870	89	10.3	5.0	55.6	6.1	0.6	1.1	9.55
	2024E	701	75	10.7	4.9	50.0	6.7	0.7	1.4	10.10
	2025E	757	77	10.2	4.8	53.8	6.9	0.6	2.1	9.27
대원강업	2023	847	45	5.3	0.4	6.3	6.6	0.6	4.8	6.17
	2024E	865	45	5.3	0.6	6.4	5.0	0.4	4.9	9.70
	2025E	1,002	70	7.0	0.8	7.4	3.5	0.4	2.8	11.85

자료: LS증권 리서치센터

기업분석

현대모비스 (012330)	43
HL 만도 (204320)	48
현대위아 (011210)	53
SNT 모티브 (064960)	58
대원강업 (000430)	63

Universe		
종목명	투자판단	목표주가
현대모비스	Buy(유지)	310,000 원(유지)
HL 만도	Buy(유지)	55,000 원(유지)
현대위아	Buy(유지)	60,000 원(하향)
SNT 모티브	Not Rated	Not Rated
대원강업	Not Rated	Not Rated

현대모비스 (012330)

중·장기적인 성장 흐름 유효

Analyst 이병근

bglee@ls-sec.co.kr

기업개요

현대모비스는 자동차 3대 핵심모듈(샤시/카핏/프론트엔드모듈)을 조립/생산하여 현대차그룹에 직서열 공급한다. 핵심 부품 사업은 제동/조향/에어백/램프 및 전장/전동화 부품(PE시스템/BSA/ICCU) 등을 생산 및 공급한다. AS사업은 국내 사업소 및 부품센터 등을 통해 AS부품을 국내와 해외에 판매한다.

전기차 핵심 부품 담당

동사는 현대차와 기아의 전기차에 배터리 모듈, 팩, 전력제어를 통한 BSA를 공급하고 있다. 전동화 부품은 현대차그룹의 E-GMP에 독점적으로 납품하고 있다. 전동화 내 부품별 매출 비중은 2024년 기준 BSA 41%, PE시스템 49%, ICCU 5% 수준으로 추정된다. 위 부품들은 앞서 언급한대로, 전기차 파워트레인에 들어가는 필수 부품들이기에, 현대차그룹 전기차 생산량 증가에 따라 동사의 전동화 매출 규모 역시 확대될 전망이다.

현대 동사의 전동화 제품은 대부분 현대차그룹으로 납품되고 있으나, Non-Captive 수주가 증가하는 부분은 긍정적이다. Non-Captive 수주는 2021년 25.2억달러 → 2022년 46.5억달러 → 2023년 92.2억달러 → 2024년E 93.4억달러로 점차 증가하고 있다. 작년에 유럽OEM으로부터 받은 5조원 규모의 BSA는 2026년부터 스페인 공장에서 양산될 예정이다.

투자의견 Buy와 목표주가 310,000원 유지

현재 주가는 12M Fwd P/E, P/B 기준 각각 6.0배, 0.5배 수준이다. 단기적으로 11월 19일에 있을 Investor Day에서 발표할 추가 주주환원 확대는 모멘텀으로 작용할 전망이다. 동사의 전동화 부품의 기술력과 필요성은 이미 입증되었다. 전동화 흑자전환과 더불어 영업이익 기여도가 상승하는 구간에서 동사의 밸류에이션 역시 상승할 것으로 예상된다.

Buy (유지)목표주가 (유지) **310,000 원**현재주가 **247,500 원**상승여력 **25.3 %**

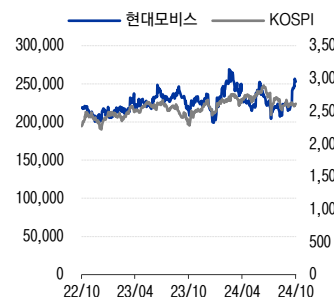
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(10/29)	2,617.8 pt
시가총액	230,163 억원
발행주식수	92,995 천주
52 주 최고가 / 최저가	269,000 / 199,000 원
90 일 일평균거래대금	428.11 억원
외국인 지분율	40.6%
배당수익률(24.12E)	1.8%
BPS(24.12E)	470,522 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 12.9%
	6개월 10.4%
	12개월 -1.2%
주주구성	기아(외 9인) 31.9%
	국민연금공단(외 1인) 8.6%
	미래에셋자산운용(외 10인) 5.2%

Stock Price



Financial Data

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
(십억원)											
2022	51,906	2,027	3,363	2,487	27,058	4.7	2,925	7.4	6.3	0.5	6.8
2023	59,254	2,295	4,445	3,423	37,748	39.5	3,221	6.3	6.1	0.5	8.7
2024E	56,672	2,767	5,219	3,682	40,841	8.2	3,814	6.1	5.4	0.5	8.7
2025E	57,971	2,964	5,500	3,878	43,010	5.3	4,206	5.8	4.6	0.5	8.5
2026E	59,412	3,373	5,948	4,194	46,516	8.2	4,716	5.3	3.8	0.5	8.5

자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표6 현대모비스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출액	59,254	56,672	57,971	14,667	15,685	14,230	14,672	13,869	14,655	14,002	14,146
%yoy	14.2	-4.4	2.3	29.7	27.4	7.0	-2.2	-5.4	-6.6	-1.6	-3.6
%qoq				-2.2	6.9	-9.3	3.1	-5.5	5.7	-4.5	1.0
부품/모듈	48,371	44,748	45,998	12,036	12,988	11,457	11,890	10,937	11,691	10,941	11,178
%yoy	16.0	-7.5	2.8	34.4	31.6	8.1	-3.1	-9.1	-10.0	-4.5	-6.0
%qoq				-1.9	7.9	-11.8	3.8	-8.0	6.9	-6.4	2.2
전동화	12,248	6,913	7,562	3,327	3,744	2,724	2,454	1,876	1,725	1,579	1,733
부품제조	11,096	12,558	13,057	2,526	2,759	2,761	3,050	2,988	3,347	3,084	3,140
모듈조립	25,028	25,277	25,378	6,183	6,485	5,972	6,387	6,073	6,619	6,279	6,305
AS	10,883	11,924	11,973	2,631	2,697	2,773	2,782	2,932	2,964	3,061	2,967
%yoy	6.6	9.6	0.4	11.8	10.6	2.7	2.3	11.4	9.9	10.4	6.7
%qoq				-3.3	2.5	2.8	0.3	5.4	1.1	3.2	-3.0
영업이익	2,295	2,767	2,964	418	664	690	523	543	636	909	680
%OPM	3.9	4.9	5.1	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.3	6.5	4.8
%yoy	13.3	20.6	7.1	8.1	64.6	19.8	-20.8	29.8	-4.2	31.6	30.0
%qoq				-36.7	58.7	4.0	-24.2	3.7	17.2	42.8	-25.2
부품/모듈	-76	-249	299	-117	96	15	-69	-185	-124	93	-32
%OPM	-0.2	-0.6	0.7	-1.0	0.7	0.1	-0.6	-1.7	-1.1	0.8	-0.3
%yoy	적전	적전	흑전	적전	흑전	흑전	적전	적전	적전	535.6	적전
%qoq				적전	흑전	-84.7	적전	적전	적전	흑전	적전
AS	2,371	3,016	2,665	535	568	676	592	728	760	816	712
%OPM	21.8	25.3	22.3	20.3	21.1	24.4	21.3	24.8	25.6	26.7	24.0
%yoy	21.1	27.2	-11.6	26.7	26.0	11.9	23.0	36.0	33.8	20.8	20.2
%qoq				11.1	6.2	18.9	-12.3	22.9	4.4	7.3	-12.7
세전이익	4,445	5,219	5,500	1,041	1,252	1,322	830	1,223	1,412	1,307	1,277
%yoy	32.2	17.4	5.4	40.3	18.6	40.8	32.6	17.5	12.8	-1.2	53.9
%qoq				66.3	20.3	5.6	-37.2	47.3	15.5	-7.5	-2.2
지배순이익	3,423	3,676	3,871	841	931	998	652	861	996	920	899
%NPM	5.8	6.5	6.7	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.8	6.6	6.4
%yoy	37.7	7.4	5.3	62.1	21.2	79.5	1.6	2.4	7.0	-7.8	37.9
%qoq		56,672	57,971	31.1	10.7	7.1	-34.7	32.1	15.7	-7.7	-2.2

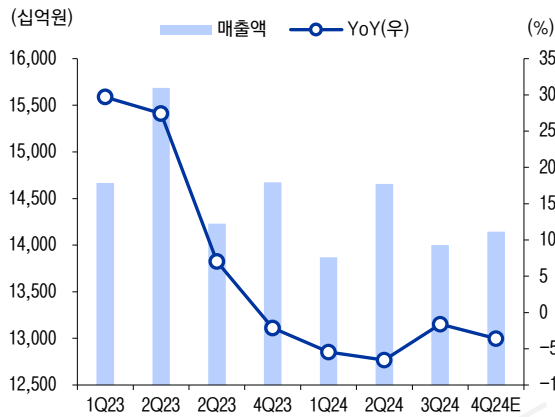
자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

표7 현대모비스 3Q24 Review

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	3Q23	2Q24	3Q24	(YoY)	(QoQ)	3Q24	Diff.
매출액	14,230	14,655	14,002	-1.6%	-4.5%	14,011	-0.1%
영업이익	690	636	909	31.6%	42.8%	666	36.4%
영업이익률	4.9%	4.3%	6.5%	1.6%p	2.1%p	4.8%	1.7%p
순이익	998	996	920	-7.8%	-7.7%	939	-2.1%

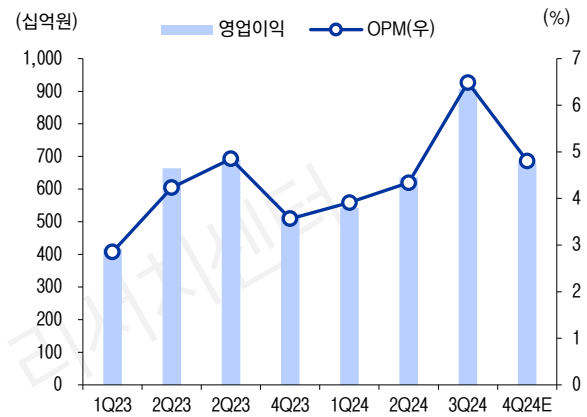
자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림55 현대모비스 매출액 추이 및 전망



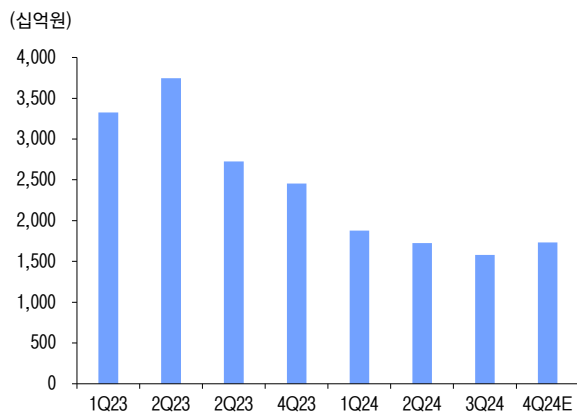
자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림56 현대모비스 영업이익 추이 및 전망



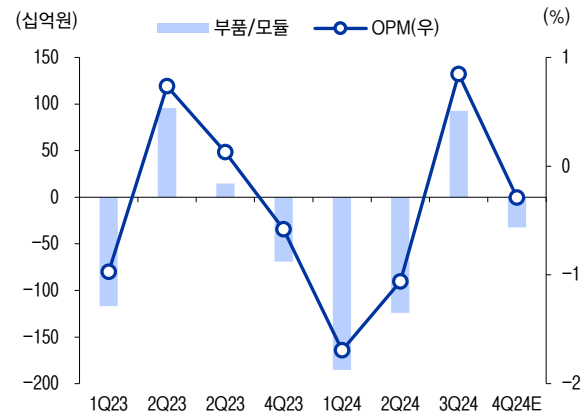
자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림57 현대모비스 전동화 매출액 추이 및 전망



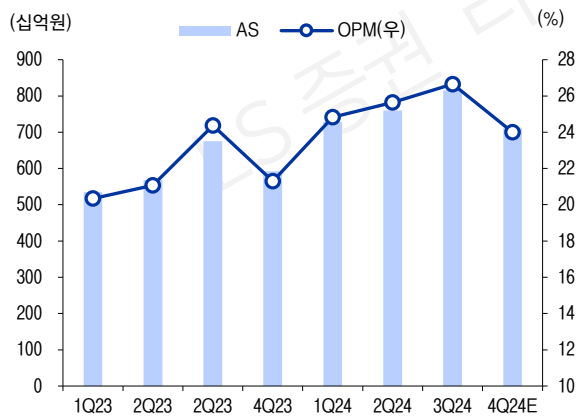
자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림58 현대모비스 부품/모듈 실적 추이



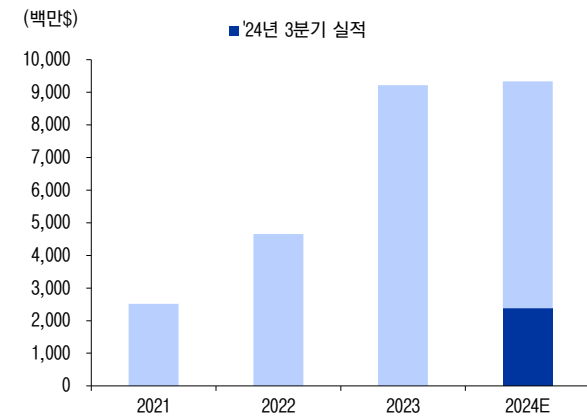
자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림59 현대모비스 AS 실적 추이



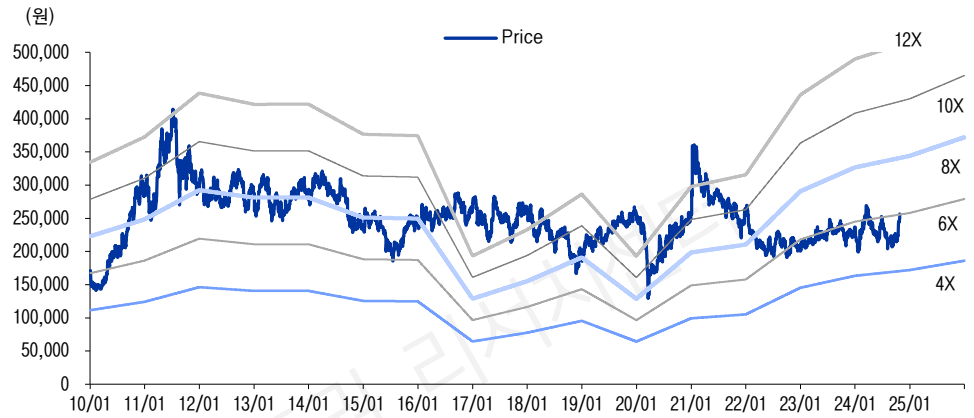
자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림60 현대모비스 Non-Captive 수주 실적 및 계획



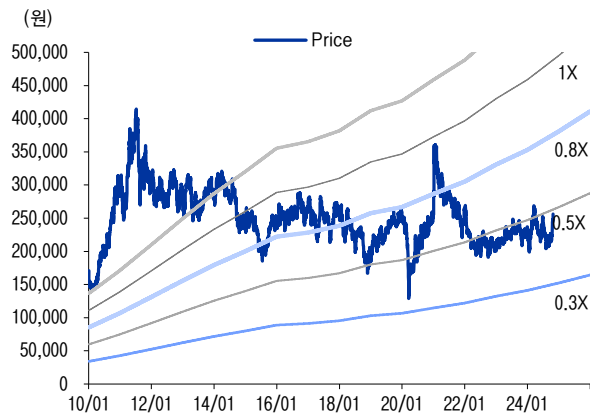
자료: 현대모비스, LS증권 리서치센터

그림61 현대모비스 12M Fwd P/E Band



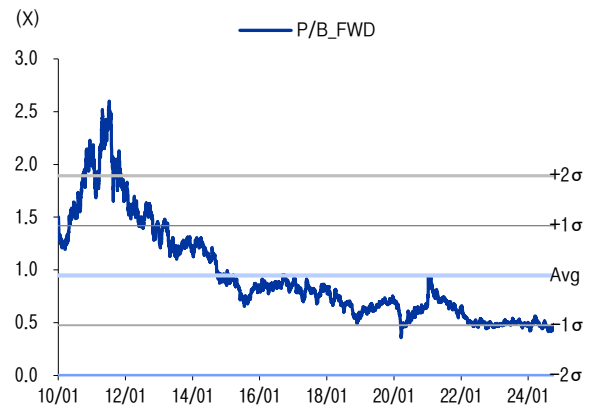
자료: LS증권 리서치센터

그림62 현대모비스 12M Fwd P/B Band



자료: LS증권 리서치센터

그림63 현대모비스 12M Fwd P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

현대모비스 (012330)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25,660	25,565	26,212	28,259	30,323
현금 및 현금성자산	4,088	5,079	5,766	6,980	8,486
매출채권 및 기타채권	10,152	10,152	9,496	9,882	10,094
재고자산	5,267	5,512	5,774	6,009	6,138
기타유동자산	6,153	4,822	5,177	5,387	5,606
비유동자산	29,747	33,021	37,365	39,464	41,668
관계기업투자등	18,025	19,896	22,168	23,068	24,005
유형자산	9,371	10,481	12,532	13,592	14,724
무형자산	965	1,034	1,105	1,180	1,250
자산총계	55,407	58,586	63,578	67,723	71,991
유동부채	11,476	12,053	12,414	12,857	13,145
매입채무 및 기타채무	8,144	8,430	8,618	8,969	9,161
단기금융부채	1,884	1,665	1,285	1,275	1,265
기타유동부채	1,449	1,957	2,510	2,612	2,718
비유동부채	6,123	5,878	7,371	7,607	7,850
장기금융부채	1,759	1,085	1,990	2,023	2,055
기타비유동부채	4,364	4,792	5,381	5,584	5,795
부채총계	17,599	17,931	19,785	20,464	20,995
자배주주지분	37,799	40,634	43,758	47,224	50,961
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,362	1,363	1,363	1,363	1,363
이익잉여금	36,979	39,640	42,775	46,241	49,978
비배주주지분(연결)	8	21	35	35	35
자본총계	37,808	40,655	43,793	47,259	50,996

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	51,906	59,254	56,672	57,971	59,412
매출원가	45,919	52,492	49,019	50,359	51,627
매출총이익	5,987	6,762	7,653	7,612	7,785
판매비 및 관리비	3,961	4,467	4,886	4,648	4,412
영업이익	2,027	2,295	2,767	2,964	3,373
(EBITDA)	2,925	3,221	3,814	4,206	4,716
금융손익	211	228	487	439	422
이자비용	76	150	133	138	112
관계기업등 투자손익	1,222	1,845	2,133	2,125	2,178
기타영업외손익	-96	77	-169	-28	-24
세전계속사업이익	3,363	4,445	5,219	5,500	5,948
계속사업법인세비용	875	1,022	1,537	1,623	1,755
계속사업이익	2,487	3,423	3,682	3,878	4,194
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,487	3,423	3,682	3,878	4,194
지배주주	2,485	3,423	3,676	3,871	4,187
총포괄이익	2,464	3,711	3,682	3,878	4,194
매출총이익률 (%)	11.5	11.4	13.5	13.1	13.1
영업이익률 (%)	3.9	3.9	4.9	5.1	5.7
EBITDA 마진률 (%)	5.6	5.4	6.7	7.3	7.9
당기순이익률 (%)	4.8	5.8	6.5	6.7	7.1
ROA (%)	4.7	6.0	6.0	5.9	6.0
ROE (%)	6.8	8.7	8.7	8.5	8.5
ROIC (%)	8.0	9.4	10.4	10.5	11.2

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,154	5,343	4,063	2,812	3,302
당기순이익(손실)	2,487	3,423	3,682	3,878	4,194
비현금수익비용가감	700	205	-991	-687	-631
유형자산감가상각비	836	852	969	1,158	1,254
무형자산상각비	62	74	78	84	89
기타현금수익비용	-198	-721	-6,929	-6,439	-6,569
영업활동 자산부채변동	-764	1,748	994	-379	-261
매출채권 감소(증가)	-1,985	105	1,021	-387	-212
재고자산 감소(증가)	-870	-172	-218	-235	-129
매입채무 증가(감소)	1,189	-185	-29	351	192
기타자산, 부채변동	902	2,000	219	-108	-113
투자활동 현금흐름	-1,604	-2,541	-3,369	-1,215	-1,369
유형자산처분(취득)	-1,056	-1,764	-2,847	-2,218	-2,386
무형자산 감소(증가)	-86	-111	-137	-159	-159
투자자산 감소(증가)	-518	-655	-639	1,225	1,241
기타투자활동	57	-12	254	-63	-66
재무활동 현금흐름	-638	-1,889	-209	-382	-427
차입금의 증가(감소)	-26	-1,232	270	23	23
자본의 증가(감소)	-612	-670	-570	-405	-450
배당금의 지급	368	367	-407	-405	-450
기타재무활동	0	12	91	0	0
현금의 증가	-68	991	686	1,214	1,506
기초현금	4,156	4,088	5,079	5,766	6,980
기말현금	4,088	5,079	5,766	6,980	8,486

자료: 현대모비스, LS 증권 리서치센터

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	7.4	6.3	6.1	5.8	5.3
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.3	6.1	5.4	4.6	3.8
P/CF	5.9	6.1	8.6	7.2	6.5
배당수익률 (%)	2.0	1.9	1.8	2.0	2.2
성장성 (%)					
매출액	24.5	14.2	-4.4	2.3	2.5
영업이익	-0.7	13.3	20.6	7.1	13.8
세전이익	5.3	32.2	17.4	5.4	8.2
당기순이익	5.3	37.6	7.5	5.3	8.2
EPS	4.7	39.5	8.2	5.3	8.2
안정성 (%)					
부채비율	46.5	44.1	45.2	43.3	41.2
유동비율	223.6	212.1	211.2	219.8	230.7
순차입금/자기자본(x)	-1.4	-5.9	-5.7	-7.8	-10.1
영업이익/금융비용(x)	26.8	15.3	20.9	21.5	30.0
총차입금 (십억원)	3,643	2,751	3,275	3,298	3,321
순차입금 (십억원)	-530	-2,394	-2,493	-3,684	-5,167
주당지표(원)					
EPS	27,058	37,748	40,841	43,010	46,516
BPS	400,887	433,855	470,522	507,794	547,976
CFPS	33,799	38,739	28,930	34,308	38,313
DPS	4,000	4,500	4,500	5,000	5,500

HL 만도 (204320)

2024. 10. 30

자동차/부품

전장과 자율주행 수혜주

Analyst 이병근

bglee@ls-sec.co.kr

기업개요

HL만도는 제동/조향/현가장치 등 자동차 사시부품과 ADAS를 제조하고 판매한다. ADAS 부문에서 10% 이상 매출을 내고 있으며, 전장 제품 비중은 60% 이상이다. 앞서 전동화 시대가 다가옴에 따라, 수요가 높아질 EPB, EPS 등과 같은 전장식 브레이크 및 현가장치를 북미/중국/국내 OEM한테 납품하고 있다.

쌓여가는 수주

동사의 신규 수주는 2019년 10조원 → 2020년 8조원 → 2021년 11조원 → 2022년 11조원 → 2023년 17조원 → 2024년E 15조원으로 전장 제품으로 중심으로 점차 증가하고 있다.

동사의 주요 고객 중 하나인 북미 전기차 업체의 저가형 전기차 양산은 내년부터 시작될 예정이다. 현재 차량 라인업과 동일한 제조 라인에서 생산할 계획이기 때문에, 동사의 제품을 사용할 가능성이 높다. 2024년 말부터는 멕시코 공장에서 생산될 예정인 IDB2 역시 동사의 매출 성장에 기여할 것이다. 2025년부터는 북미 완성차 업체들에게 ADAS와 EMB도 공급, 중장기 성장 동력을 이미 확보한 상황이다. 또한, 동사는 이미 3세대 자율주행 통합 제어를 개발 및 양산 준비까지 끝내놓은 상황, 자율주행차 생산 승인 시 현대차그룹으로 공급될 예정이다.

투자의견 Buy와 목표주가 55,000원 유지

HL만도에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 55,000원 유지한다. 인도/멕시코/중국을 통한 외형 성장과 신규 수주 증가를 감안했을 때, 부품업체 내에서 차별화된 성장이 가능할 것이다. 전동화 시대가 다가올수록 동사의 고마진 전장 부품을 중심으로 외형 확대 및 수익성 개선이 나타날 것이다. 현재 주가는 12M Fwd P/E, P/B 기준 각각 7.0배, 0.8배 수준이다. 역사적 P/E Band 중단값인 10.0배까지는 업사이드가 충분하다고 판단된다.

Buy (유지)

목표주가 (유지)	55,000 원
현재주가	36,000 원
상승여력	52.8 %

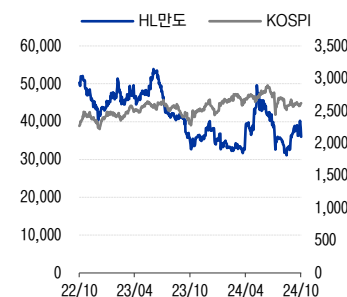
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(10/29)	2,617.8 pt
시가총액	16,905 억원
발행주식수	46,957 천주
52 주 최고가 / 최저가	49,600 / 31,100 원
90 일 일평균거래대금	82.97 억원
외국인 지분율	27.0%
배당수익률(24.12E)	2.2%
BPS(24.12E)	45,340 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 1.8%
	6 개월 -3.5%
	12 개월 -12.8%
주주구성	에이치엘홀딩스(외 5 인) 30.3%
	국민연금공단(외 1 인) 10.0%
	T. Rowe Price Hong 6.1%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2022	7,516	248	230	118	2,096	-41.2	587	19.2	5.8	0.9	4.8
2023	8,393	279	226	155	2,887	37.8	601	13.6	5.5	0.8	6.2
2024E	8,675	356	279	159	2,830	-2.0	692	12.7	5.3	0.8	6.1
2025E	9,382	440	446	343	6,400	126.1	799	5.6	4.5	0.7	13.3
2026E	10,064	541	548	422	7,866	22.9	912	4.6	3.8	0.6	14.5

자료: HL만도, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표8 HL 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출액	8,393	8,675	9,382	1,997	2,087	2,119	2,190	2,107	2,147	2,172	2,249
%yoy	11.7%	3.4%	8.1%	18.3	24.3	7.7	0.4	5.5	2.9	2.5	2.7
%qoq				-8.4	4.5	1.5	3.4	-3.8	1.9	1.1	3.6
한국	3,057	2,975	3,202	756	765	752	783	738	757	693	788
북미	1,817	2,023	2,348	462	458	456	440	504	522	539	458
중국	1,963	2,014	2,095	416	480	511	555	446	465	540	563
인도	767	844	903	185	184	204	195	211	198	223	213
기타	790	818	835	177	200	196	217	208	206	177	228
영업이익	279	356	440	70	77	82	51	76	90	83	108
%OPM	3.3	4.1	4.7	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	3.8	4.8
%yoy	12.6	27.3	23.8	1.8	68.5	6.4	-11.0	7.7	16.4	1.2	113.4
%qoq				23.5	9.7	5.8	-37.9	49.4	18.5	-7.9	30.9
세전이익	230	279	446	71	67	44	48	215	50	-52	66
%yoy	0.0	21.5	59.7	34.5	-2.3	-75.7	-167.3	203.5	-25.6	-218.1	36.5
%qoq				-199.1	-5.1	-35.1	10.1	347.4	-76.7	-203.0	-227.2
지배순이익	136	133	301	39	48	13	36	140	4	-57	45
%NPM	2.7	3.2	4.8	2.0	2.3	0.6	1.6	6.6	0.2	-2.6	2.0
%yoy	37.9	-2.0	126.1	31.7	33.5	-90.0	흑전	255.5	-90.7	적전	28.1
%qoq	8,393	8,675	9,382	흑전	21.9	-73.0	175.0	293.1	-96.8	적전	흑전

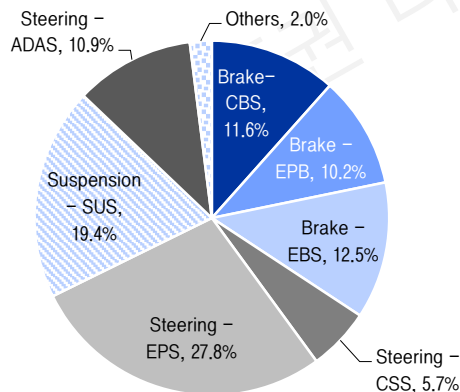
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

표9 HL 만도 3Q24 Review

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	3Q23	2Q24	3Q24	(YoY)	(QoQ)	3Q24	Diff.
매출액	2,119	2,147	2,172	2.5%	1.1%	2,199	-1.2%
영업이익	82	90	83	1.2%	-7.9%	93	-11.5%
영업이익률	3.8%	4.2%	3.8%	0.0%p	-0.4%p	4.2%	-0.4%p
순이익	13	4	-57	-538.6%	-1372.4%	23	-350.7%

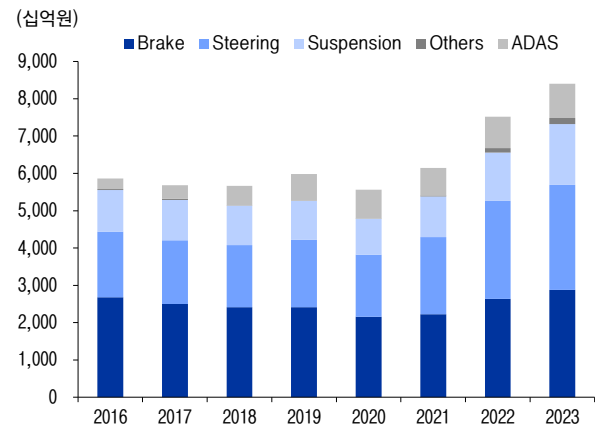
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림64 HL 만도 제품별 매출 비중



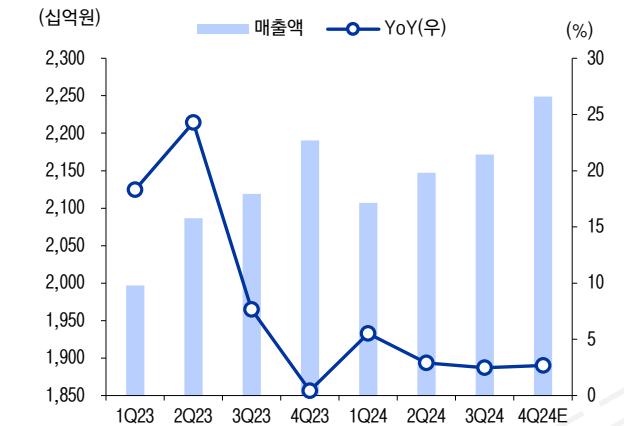
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림65 HL 만도 제품별 매출액 추이



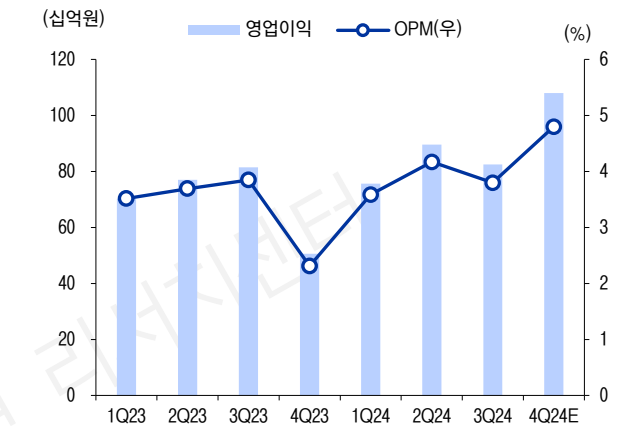
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림66 HL 만도 매출액 추이 및 전망



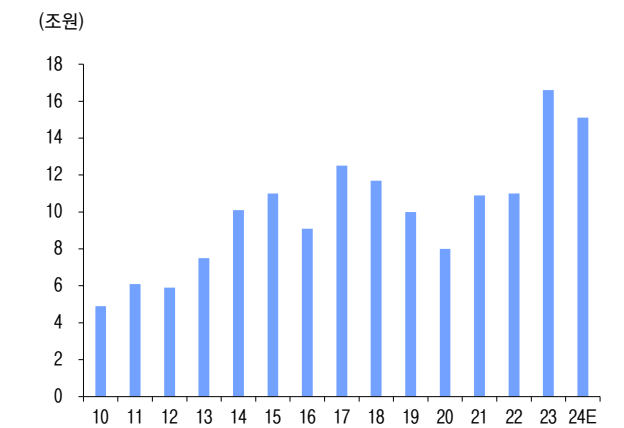
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림67 HL 만도 영업이익 추이 및 전망



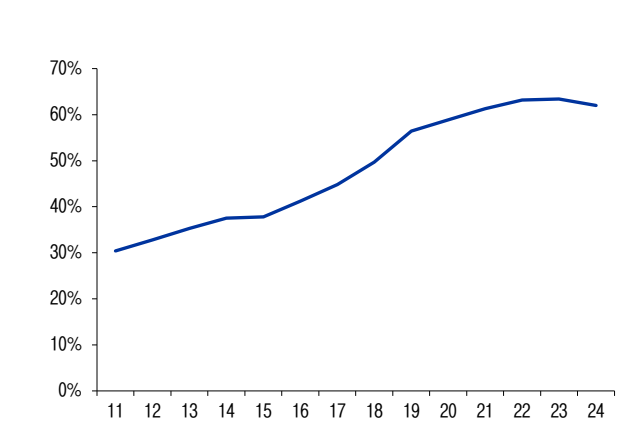
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림68 HL 만도 신규 수주 금액 추이



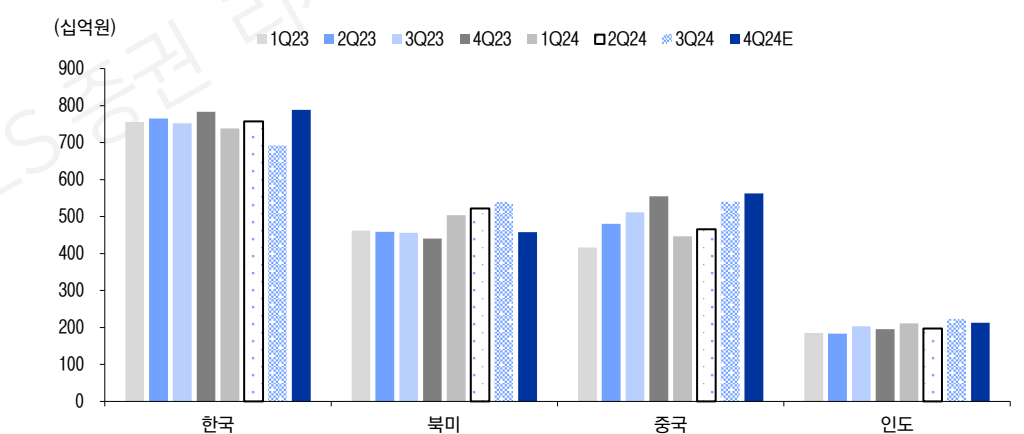
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림69 HL 만도 전장 비중 추이



자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림70 HL 만도 지역별 매출액 추이



자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림71 HL 만도 12M Fwd P/E Band

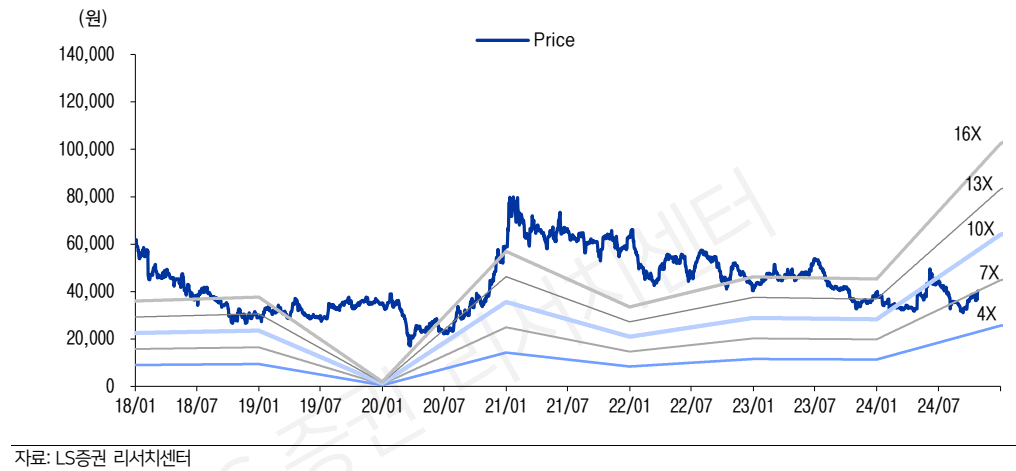


그림72 HL 만도 12M Fwd P/B Band



그림73 HL 만도 12M Fwd P/B 표준편차



HL만도(204320)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,980	3,265	3,071	3,301	3,571
현금 및 현금성자산	492	615	194	204	267
매출채권 및 기타채권	1,630	1,730	1,727	1,868	1,999
재고자산	665	734	786	851	911
기타유동자산	193	186	364	378	394
비유동자산	2,866	3,022	3,296	3,400	3,521
관계기업투자등	213	239	401	417	434
유형자산	2,117	2,176	2,262	2,319	2,393
무형자산	160	197	214	227	239
자산총계	5,846	6,287	6,367	6,701	7,091
유동부채	2,151	2,636	2,451	2,574	2,688
매입채무 및 기타채무	1,296	1,526	1,503	1,627	1,741
단기금융부채	757	1,004	824	818	813
기타유동부채	97	106	124	129	134
비유동부채	1,421	1,295	1,648	1,596	1,545
장기금융부채	1,309	1,152	1,451	1,392	1,334
기타비유동부채	112	142	197	204	211
부채총계	3,572	3,931	4,099	4,170	4,233
지배주주지분	2,157	2,231	2,129	2,392	2,719
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,250	1,513	1,840
비지배주주지분(연결)	116	125	139	139	139
자본총계	2,274	2,356	2,268	2,531	2,858

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	54	429	-39	574	660
당기순이익(손실)	118	155	159	343	422
비현금수익비용가감	434	453	-44	320	321
유형자산감가상각비	304	290	303	320	330
무형자산상각비	34	32	33	38	40
기타현금수익비용	95	132	-409	-54	-67
영업활동 자산부채변동	-473	-96	-164	-89	-84
매출채권 감소(증가)	-153	-102	-27	-141	-131
재고자산 감소(증가)	-111	-60	-25	-64	-60
매입채무 증가(감소)	24	198	81	123	114
기타자산, 부채변동	-233	-132	-193	-7	-7
투자활동 현금흐름	-204	-322	-440	-463	-491
유형자산처분(취득)	31	-333	-302	-377	-405
무형자산 감소(증가)	-59	-75	-47	-51	-51
투자자산 감소(증가)	21	0	-7	-17	-17
기타투자활동	-198	85	-83	-17	-18
재무활동 현금흐름	-245	18	20	-102	-106
차입금의 증가(감소)	-197	60	60	-64	-63
자본의 증가(감소)	-48	-42	-28	-38	-42
배당금의 지급	48	42	-28	-38	-42
기타재무활동	0	0	-12	0	0
현금의 증가	-360	123	-421	9	63
기초현금	852	492	615	194	204
기말현금	492	615	194	204	267

자료: HL만도, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,516	8,393	8,675	9,382	10,064
매출원가	6,510	7,263	7,433	8,022	8,605
매출총이익	1,006	1,130	1,242	1,360	1,459
판매비 및 관리비	758	851	886	920	918
영업이익	248	279	356	440	541
(EBITDA)	587	601	692	799	912
금융손익	-39	-62	-62	-61	-59
이자비용	58	96	101	98	95
관계기업등 투자손익	6	-2	2	2	3
기타영업외손익	15	11	-16	64	63
세전계속사업이익	230	226	279	446	548
계속사업법인세비용	112	71	120	103	126
계속사업이익	118	155	159	343	422
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	155	159	343	422
지배주주	98	136	133	301	369
총포괄이익	154	156	159	343	422
매출총이익률 (%)	13.4	13.5	14.3	14.5	14.5
영업이익률 (%)	3.3	3.3	4.1	4.7	5.4
EBITDA 마진률 (%)	7.8	7.2	8.0	8.5	9.1
당기순이익률 (%)	1.6	1.8	1.8	3.7	4.2
ROA (%)	1.7	2.2	2.1	4.6	5.4
ROE (%)	4.8	6.2	6.1	13.3	14.5
ROIC (%)	3.8	5.3	5.4	8.6	10.1

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	19.2	13.6	12.7	5.6	4.6
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.8	5.5	5.3	4.5	3.8
P/CF	3.4	3.0	14.6	2.5	2.3
배당수익률 (%)	1.2	1.5	2.2	2.5	2.8
성장성 (%)					
매출액	22.3	11.7	3.4	8.1	7.3
영업이익	6.8	12.6	27.4	23.8	23.0
세전이익	0.8	-1.9	23.8	59.6	22.9
당기순이익	-33.8	30.7	2.8	116.0	22.9
EPS	-41.2	37.8	-2.0	126.1	22.9
안정성 (%)					
부채비율	157.1	166.8	180.7	164.7	148.1
유동비율	138.6	123.9	125.3	128.2	132.8
순차입금/자기자본(x)	67.3	63.1	88.4	76.2	62.9
영업이익/금융비용(x)	4.3	2.9	3.5	4.5	5.7
총차입금 (십억원)	2,066	2,156	2,275	2,211	2,147
순차입금 (십억원)	1,530	1,486	2,004	1,928	1,798
주당지표(원)					
EPS	2,096	2,887	2,830	6,400	7,866
BPS	45,945	47,505	45,340	50,939	57,905
CFPS	11,759	12,947	2,457	14,133	15,832
DPS	500	600	800	900	1,000

현대위아 (011210)

변화가 필요한 시점

Analyst 이병근

bglee@ls-sec.co.kr

3Q24 Review

현대위아는 3Q24P 매출액 2.1조원(-5.9% YoY, +0.1% QoQ), 영업이익 529억 원(-22.6% YoY, -23.6% QoQ, OPM 2.5%)을 기록, 시장 컨센서스 영업이익을 하회했다. 모빌리티 부문은 매출액 1.9조원(-1.2% YoY, -5.8% QoQ), 영업이익 425억원(-38.6% YoY, -9.4% QoQ, OPM 2.2%)을 기록했다. 러시아와 산동 법인 흑자가 지속되고 있지만, 국내 모듈 매출 감소 및 인건비 증가 수익성이 하락했다. 공작/특수 부문 방산 수출 물량 증가로 흑자가 지속되고 있다.

지연되고 있는 열관리 부품과 HEV 엔진

동사의 매출 중 가장 큰 비중을 차지하고 있는 엔진 부문은 중국/러시아를 중심으로 회복하고 있지만, 중장기적으로 내연기관차 중소형 엔진만 담당하는 함께 동사는 전동화 전환에 맞춰 대응이 필요하다. 하이브리드 엔진(10~15만대) 수주를 협의 중에 있지만, 입찰이 지연되고 있는 상황이다. 또한, 현대차그룹 eM 플랫폼의 열관리시스템 입찰 시기도 지연되고 있다는 점에서 단기적으로 전동화 제품을 통한 밸류에이션 상승은 힘들 것이라 판단한다. 하이브리드 엔진과 열관리시스템 양산이 시작되면, 친환경차 부품 포트폴리오를 가지고 있지 않았던 동사에 대한 시장의 우려가 해소될 것이라 판단한다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 60,000원으로 하향

현대위아에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 60,000원으로 하향한다. 현재 주가는 12M Fwd P/E, P/B 기준 각각 7.6배, 0.3배로 밸류에이션 매력도가 높은 구간이다. 중장기적으로 HEV/EV로의 포트폴리오 확장은 동사의 밸류에이션 상승의 Trigger가 될 것이다.

동사는 최근 공작기계 사업부의 물적분할 후 지분 매각을 추진 중이다. 매각 대상은 국내 및 해외 사업부문 전체이고, 매각 금액은 3,400억원 규모다. 2025년 2분기 내로 매각을 완료할 계획이며, 매각 대금은 차량부품 사업(HEV엔진, 인도사업 등) 확대 및 신사업(열관리 등)에 투자할 계획이다.

Buy (유지)

목표주가 (하향)	60,000 원
현재주가	42,450 원
상승여력	41.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(10/29)	2,617.8 pt
시가총액	11,544 억원
발행주식수	27,195 천주
52 주 최고가 / 최저가	65,100 / 42,450 원
90 일 일평균거래대금	38.14 억원
외국인 지분율	15.0%
배당수익률(24.12E)	2.0%
BPS(24.12E)	127,748 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -18.1%
	6개월 -25.0%
	12개월 -43.9%
주주구성	현대자동차(외 3인) 40.7%
	국민연금공단(외 1인) 8.3%
	자사주(외 1인) 2.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2022	8,208	212	86	43	2,455	4.6	533	20.1	3.7	0.4	2.0
2023	8,590	229	107	53	3,432	39.8	514	19.0	4.1	0.5	2.7
2024E	8,657	249	194	111	3,989	16.2	525	10.6	2.1	0.3	3.1
2025E	8,621	263	244	183	6,667	67.1	532	6.4	1.5	0.3	5.0
2026E	8,628	275	256	192	6,995	4.9	534	6.1	1.1	0.3	5.0

자료: 현대위아, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표10 현대위아 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출액	8,590	8,767	8,621	2,095	2,285	2,099	2,111	2,142	2,233	2,101	2,181
%yoy	4.7	2.1	-0.4	9.9	15.9	0.9	-6.1	2.2	-2.3	0.1	3.3
%qoq				-6.8	9.1	-8.1	0.6	1.4	4.3	-5.9	3.8
모빌리티	7,943	8,009	8,061	1,947	2,117	1,939	1,941	1,982	2,035	1,916	1,993
%yoy	4.8	0.8	1.7	11.7	17.2	0.5	-7.8	1.8	-3.9	-1.2	2.7
%qoq				-7.4	8.7	-8.4	0.1	2.1	2.7	-5.8	4.0
부품	7,749	7,759	7,809	1,916	2,073	1,877	1,883	1,913	1,978	1,854	1,934
솔루션	194	250	252	31	44	62	57	69	58	62	59
공작/특수	647	758	559	148	168	160	171	160	198	187	188
%yoy	3.4	17.2	-23.5	-9.7	1.2	5.9	18.0	8.0	17.7	16.5	9.9
%qoq				2.1	13.9	-4.7	6.5	-6.6	24.1	-5.7	0.5
영업이익	229	269	263	51	65	68	45	60	69	53	67
%OPM	2.7	3.1	3.1	2.4	2.9	3.3	2.1	2.8	3.1	2.5	3.1
%yoy	8.1	17.2	5.7	-1.0	22.7	22.6	-13.6	17.4	6.2	-22.6	50.2
%qoq				-1.6	28.0	4.8	-34.5	33.6	15.7	-23.6	27.1
모빌리티	216	216	225	45	64	69	38	54	47	43	56
%OPM	2.7	2.7	2.8	2.3	3.0	3.6	2.0	2.7	2.3	2.2	2.8
%yoy	-0.6	0.1	13.2	-11.0	19.6	23.8	-33.7	18.8	-26.1	-38.6	45.7
%qoq				-21.6	40.2	9.0	-44.7	40.5	-12.8	-9.4	31.3
공작/특수	13	52	38	6	2	-1	6	6	22	10	11
%OPM	2.0	6.9	6.8	3.8	1.0	-0.5	3.7	3.8	11.3	5.6	6.1
세전이익	107	194	244	24	18	35	29	50	87	3	53
%yoy	24.1	81.3	26.1	16.8	-92.0	8.5	-115.1	106.4	385.2	-90.7	82.4
%qoq				-112.7	-26.4	97.5	-18.2	73.4	73.2	-96.2	
지배순이익	91	110	183	16	8	22	47	36	46	-11	40
%NPM	1.2	2.2	2.8	0.7	0.3	1.0	2.2	1.7	2.0	-0.5	1.8
%yoy	24.1	81.3	26.1	-32.6	-96.4	흑전	흑전	128.9	504.3	적전	-15.1
%qoq				흑전	-51.5	185.3	116.7	-23.7	28.2	적전	흑전

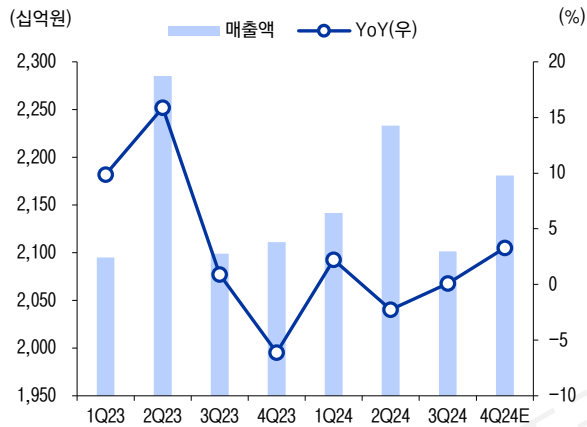
자료: 현대위아, LS증권 리서치센터

표11 현대위아 목표주가 산정 Table

(단위: 원, 배)	2024E	2025E
EPS	3,989	6,667
Target P/E ratio		× 9.0
Target Price		60,000
Current Price		42,450
Upside (%)		41.3

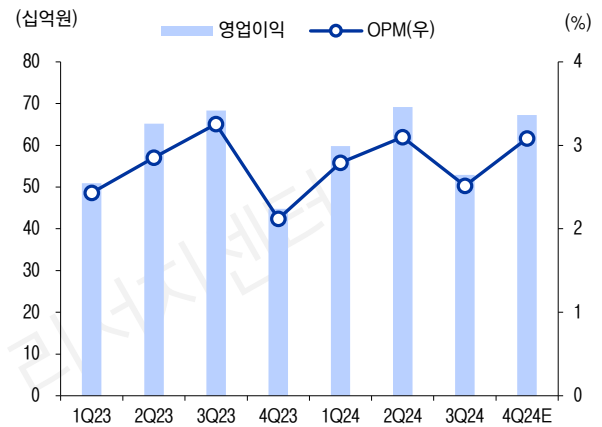
자료: LS증권 리서치센터

그림74 현대위아 매출액 추이 및 전망



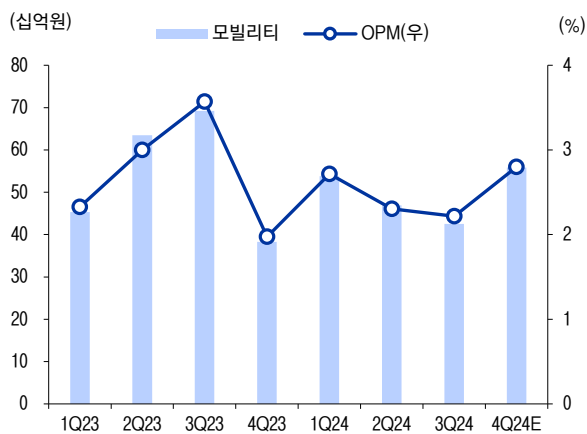
자료: 현대위아, LS증권 리서치센터

그림75 현대위아 영업이익 추이 및 전망



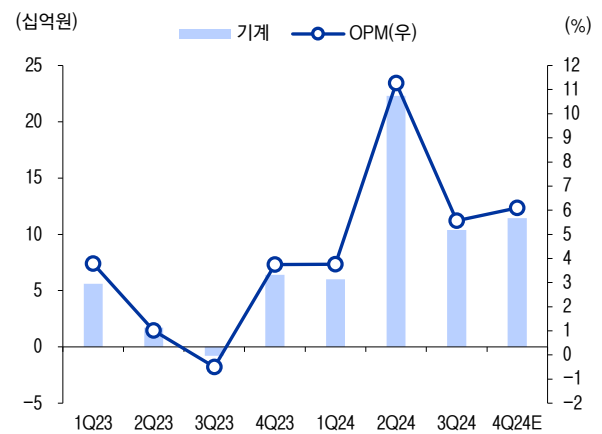
자료: 현대위아, LS증권 리서치센터

그림76 현대위아 모빌리티 영업이익 추이 및 전망



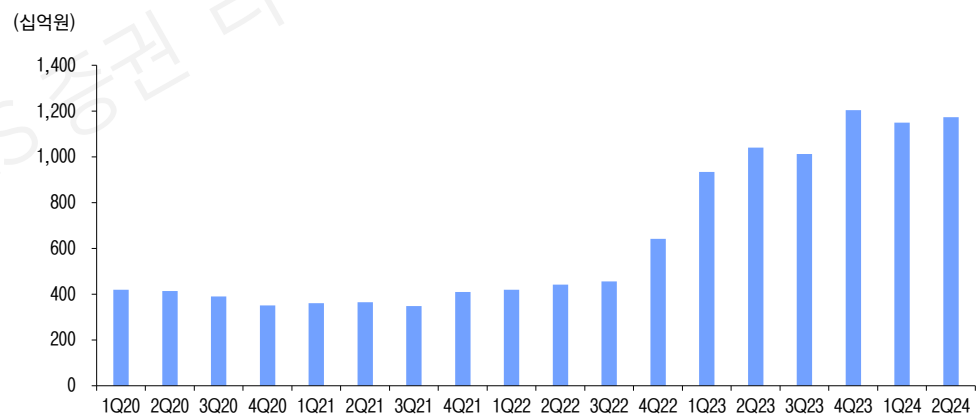
자료: 현대위아, LS증권 리서치센터

그림77 현대위아 공작/특수 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대위아, LS증권 리서치센터

그림78 현대위아 수주잔고 추이



자료: 현대위아, LS증권 리서치센터
주: 모빌리티솔루션, 공작기계, 특수사업 등이 해당

그림79 현대위아 12M Fwd P/E Band

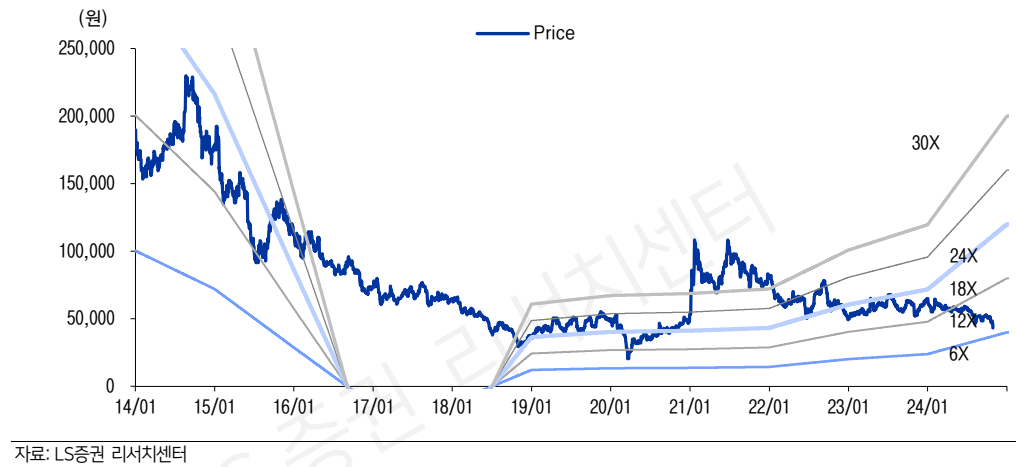


그림80 현대위아 12M Fwd P/B Band

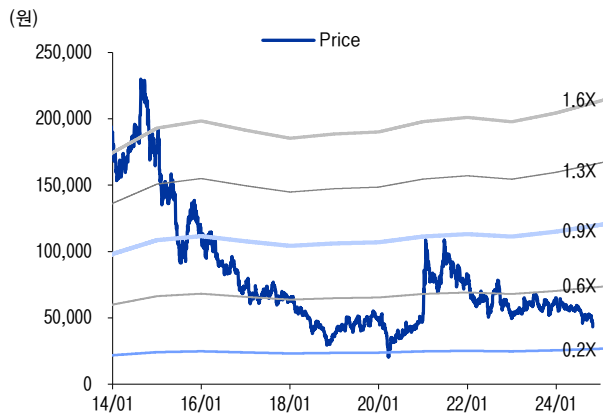


그림81 현대위아 12M Fwd P/B 표준편차



현대위아(011210)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,267	3,733	3,963	4,160	4,414
현금 및 현금성자산	674	472	867	1,079	1,246
매출채권 및 기타채권	1,798	1,713	1,636	1,606	1,645
재고자산	810	795	762	749	767
기타유동자산	985	754	698	726	756
비유동자산	3,279	3,093	2,971	2,872	2,784
관계기업투자등	189	187	193	201	209
유형자산	2,799	2,642	2,544	2,432	2,331
무형자산	109	106	110	110	110
자산총계	7,546	6,826	6,935	7,032	7,198
유동부채	2,410	1,984	2,451	2,392	2,394
매입채무 및 기타채무	1,309	1,343	1,440	1,414	1,449
단기금융부채	993	524	940	903	868
기타유동부채	108	116	71	74	77
비유동부채	1,402	1,075	614	616	618
장기금융부채	1,229	936	429	423	417
기타비유동부채	174	139	186	193	201
부채총계	3,813	3,059	3,065	3,008	3,012
지배주주지분	3,319	3,392	3,474	3,629	3,792
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	490	490	490	490	490
이익잉여금	2,719	2,775	2,858	3,013	3,175
비지배주주지분(연결)	415	375	395	395	395
자본총계	3,734	3,767	3,869	4,024	4,187

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	424	468	593	464	422
당기순이익(손실)	43	53	111	183	192
비현금수익비용가감	584	522	290	266	255
유형자산감가상각비	292	262	252	244	234
무형자산상각비	29	22	24	25	24
기타현금수익비용	262	237	-152	-26	-26
영업활동 자산부채변동	-140	-11	255	15	-25
매출채권 감소(증가)	-162	74	135	30	-39
재고자산 감소(증가)	15	-14	73	14	-18
매입채무 증가(감소)	85	-12	76	-26	35
기타자산, 부채변동	-79	-60	-28	-2	-2
투자활동 현금흐름	185	153	-64	-188	-189
유형자산처분(취득)	-112	-115	-110	-132	-132
무형자산 감소(증가)	-17	-20	-26	-24	-24
투자자산 감소(증가)	296	277	70	-26	-27
기타투자활동	18	11	2	-5	-5
재무활동 현금흐름	-362	-819	-157	-64	-66
차입금의 증가(감소)	-344	-800	-134	-42	-42
자본의 증가(감소)	-19	-19	-23	-23	-24
배당금의 지급	19	19	-23	-23	-24
기타재무활동	1	0	-1	0	0
현금의 증가	239	-203	395	212	167
기초현금	435	674	472	867	1,079
기말현금	674	472	867	1,079	1,246

자료: 현대위아, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,208	8,590	8,657	8,621	8,628
매출원가	7,621	8,006	8,037	8,001	7,995
매출총이익	587	584	620	619	633
판매비 및 관리비	375	355	371	356	357
영업이익	212	229	249	263	275
(EBITDA)	533	514	525	532	534
금융손익	7	-113	2	-48	-47
이자비용	64	76	68	76	73
관계기업등 투자손익	4	1	5	5	5
기타영업외손익	-137	-11	-63	24	23
세전계속사업이익	86	107	194	244	256
계속사업법인세비용	43	54	83	61	64
계속사업이익	43	53	111	183	192
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	53	111	183	192
지배주주	65	91	106	178	186
총포괄이익	40	69	111	183	192
매출총이익률 (%)	7.2	6.8	7.2	7.2	7.3
영업이익률 (%)	2.6	2.7	2.9	3.1	3.2
EBITDA 마진률 (%)	6.5	6.0	6.1	6.2	6.2
당기순이익률 (%)	0.5	0.6	1.3	2.1	2.2
ROA (%)	0.9	1.3	1.5	2.5	2.6
ROE (%)	2.0	2.7	3.1	5.0	5.0
ROIC (%)	2.5	2.8	3.8	5.6	6.0

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	20.1	19.0	10.6	6.4	6.1
P/B	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.7	4.1	2.1	1.5	1.1
P/CF	2.1	3.1	2.9	2.6	2.6
배당수익률 (%)	1.4	1.3	2.0	2.1	2.5
성장성 (%)					
매출액	9.0	4.7	0.8	-0.4	0.1
영업이익	106.5	8.1	8.7	5.7	4.5
세전이익	-14.6	24.0	81.3	26.2	4.9
당기순이익	-22.5	20.9	110.8	65.3	4.9
EPS	4.6	39.8	16.2	67.1	4.9
안정성 (%)					
부채비율	102.1	81.2	79.2	74.7	71.9
유동비율	177.0	188.2	161.7	173.9	184.4
순차입금/자기자본(x)	16.9	9.2	-1.8	-8.6	-13.8
영업이익/금융비용(x)	3.3	3.0	3.7	3.5	3.8
총차입금 (십억원)	2,222	1,461	1,368	1,327	1,285
순차입금 (십억원)	632	346	-70	-347	-579
주당지표(원)					
EPS	2,455	3,432	3,989	6,667	6,995
BPS	122,04	124,71	127,74	133,44	139,41
CFPS	23,060	21,118	14,722	16,499	16,446
DPS	700	850	850	900	1,050

SNT 모터브 (064960)

2024. 10. 30

자동차/부품

구동모터 수주가 필요한 시점

Analyst 이병근

bglee@ls-sec.co.kr

기업개요

동사는 자동차 부품 업체로 EV/HEV에 들어가는 모터와 오일 펌프, 쇼크업소버 등을 생산 및 판매하고 있다. 오일펌프와 쇼크업소버는 대부분 GM향이고, 모터 매출은 대부분 현대차그룹으로부터 발생하고 있다.

구동모터 수주 필요

동사는 현대차그룹에 하이브리드 시동모터와 상용 전기차 구동모터를 독점적으로 공급하고 있다. 다만, 헤어핀 모터를 쓰는 E-GMP 기반의 전기차가 나오기 시작 하면서 현재는 상용 전기차에만 구동모터를 공급하고 있다. 2023년 시동모터/구동모터 매출은 1,500억/1200억원을 기록했다. 올해는 하이브리드 강세 영향으로 현대차그룹 하이브리드 판매량은 +25%YoY를 기록할 전망, 이에 따라 동사의 시동모터 매출은 1,900억원까지 증가할 것으로 예상된다. 구동모터 매출은 봉고EV와 포터EV 약세 줄어들 전망이다. 하이브리드 시동모터 단가는 20~25만원이고, 전기차 구동모터는 90~100만원인데 Non-E GMP차량에만 공급하고 있다. 단가 차이가 심하기 때문에 시동모터 판매 증가로 모터 매출을 견인하기에는 역부족이다.

2025년 수주 기대감 유효

동사의 12M Fwd P/E는 6.9배 수준으로 역사적 저점, 영업이익률이 10%임을 감안했을 때 Peer 대비 저평가이라 판단한다. 현대차그룹의 차세대 전기차 플랫폼 출시가 내년에 예정되어 있기 때문에, 연말로 갈수록 eM/eS향 구동모터 수주 기대감이 올라올 것으로 예상된다. 현대차그룹의 이원화 전략에 따라 구동모터 역시 이원화할 가능성이 높다. 동사는 GM과 함께 헤어핀 모터를 개발한 경험이 있으며, 헤어핀 타입 시제품 라인도 구축하고 있다. eM/Es향 구동모터 수주를 받는다면 장기적으로 연간 4,500억원 규모의 매출이 더해질 전망이다. 과거 E-GMP 구동모터 수주에 대한 기대감이 있었을 때 P/E는 14배 수준, 구동모터 수주 확정 시 Value Re-rating이 일어날 것이라 판단한다.

Not Rated

목표주가 **Not Rated**

현재주가 **45,650 원**

상승여력 **-**

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(10/29)	2,617.8 pt
시가총액	6,675 억원
발행주식수	14,623 천주
52 주 최고가 / 최저가	50,000 / 39,900 원
90 일 일평균거래대금	10.79 억원
외국인 지분율	14.8%
배당수익률(23.12)	3.5%
BPS(23.12)	72,062 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -6.2%
	6 개월 1.6%
	12 개월 -3.5%
주주구성	S&T 홀딩스(외 2 인) 42.0%
	자사주(외 1 인) 17.1%
	국민연금공단(외 1 인) 8.3%

Stock Price

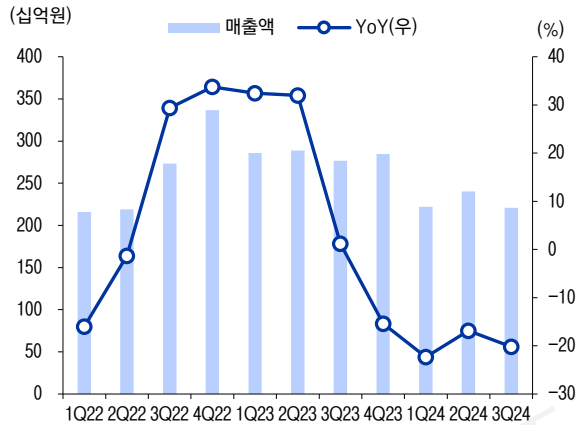


Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	976	89	102	4	175	-97.4	118	244.1	2.8	0.8	0.3
2020	941	89	74	54	3,958	2,159.9	118	12.5	3.4	0.9	7.3
2021	942	92	109	80	5,760	45.5	121	8.2	2.9	0.8	9.9
2022	1,045	112	119	88	6,614	14.8	143	6.3	1.8	0.7	10.1
2023	1,136	117	114	87	6,644	0.5	147	6.5	1.3	0.7	9.5

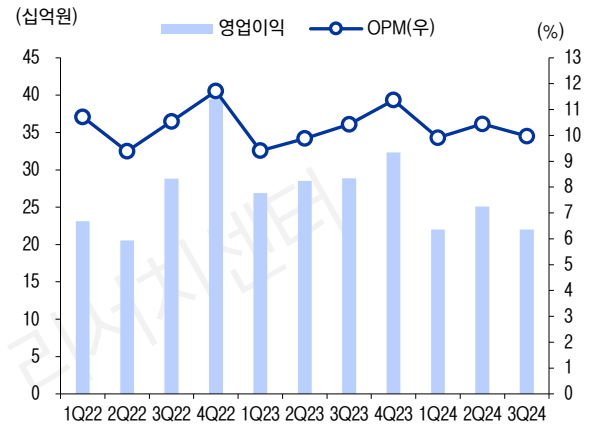
자료: SNT모터브, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림82 SNT 모티브 매출액 추이



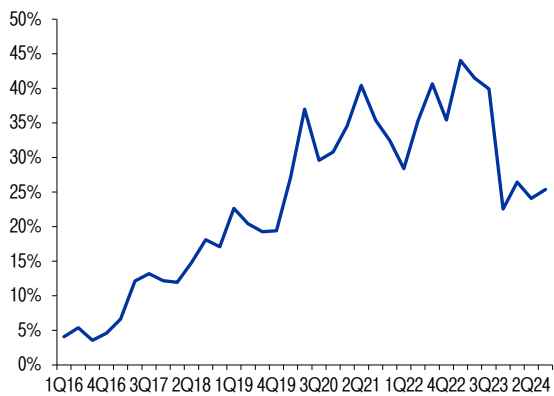
자료: SNT모티브, LS증권 리서치센터

그림83 SNT 모티브 영업이익 추이



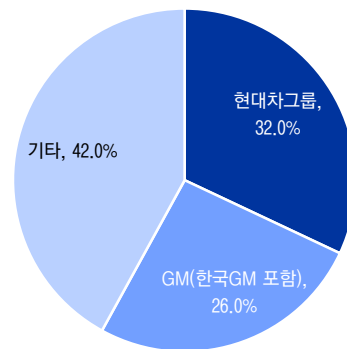
자료: SNT모티브, LS증권 리서치센터

그림84 SNT 모티브 친환경차 제품 비중 추이



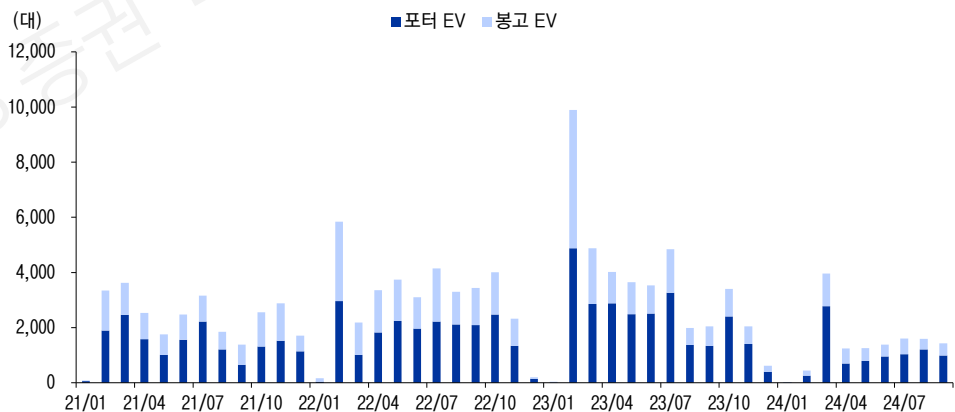
자료: SNT모티브, LS증권 리서치센터

그림85 SNT 모티브 고객사별 매출 비중



자료: SNT모티브, LS증권 리서치센터
주: 기타에는 방산/반도체 매출도 포함

그림86 현대차그룹 상용 전기차 판매량 추이



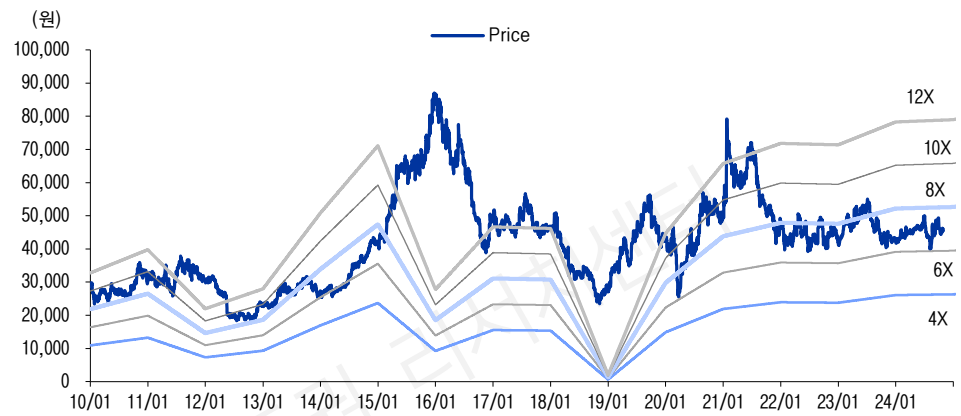
자료: 현대차그룹, LS증권 리서치센터

표12 SNT 모티브 실적 추이

(십억원)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2022	2023
매출액	273.4	336.6	285.8	289.0	276.7	284.8	222.0	240.3	220.8	1,045	1,136
%yoy	29.4	33.7	32.4	32.0	1.2	-15.4	-22.3	-16.8	-20.2	10.9	8.7
%qoq	24.8	23.1	-15.1	1.1	-4.2	2.9	-22.0	8.2	-8.1		
자동차부품	107	109	103	112	112	72	63	67	61	351	399
Chassis	15	16	16	20	19	19	16	18	11	55	74
Airbag	4	3	2	2	2	1	0	0	0	16	8
Drive Unit	48	45	46	45	45	7	0	0	0	105	144
PowerTrain	41	45	38	44	46	44	46	48	49	172	172
Others	1	0	0	0	0	-	0	0	0	2	1
모터	107	117	127	117	106	101	106	111	102	427	450
EPS	5	6	7	6	6	7	8	9	7	21	26
Power	22	19	20	19	20	19	20	23	21	78	78
HEV/EV	63	74	80	75	65	57	59	58	56	264	277
Others	16	18	20	17	15	18	19	22	18	64	69
전자	18	19	18	18	13	12	11	8	7	71	60
방산	44	94	39	44	49	103	46	57	53	205	235
영업이익	28.8	39.4	26.9	28.5	28.9	32.4	22.0	25.1	22.0	112	117
%OPM	10.5	11.7	9.4	9.9	10.4	11.4	9.9	10.4	10.0	10.7	10.3
%yoy	44.4	66.4	16.2	38.9	0.1	-18.0	-18.1	-12.1	-23.7	22.2	4.2
%qoq	40.2	36.9	-31.8	6.2	1.1	12.1	-32.0	14.0	-12.2		
세전이익	46.5	9.4	39.7	35.7	38.4	0.0	35.4	35.3	17.8	119	114
%yoy	52.2	-59.4	21.8	17.2	-17.3	-99.7	-10.8	-1.1	-53.6	8.6	-4.2
%qoq	52.7	-79.8	323.9	-10.2	7.6	-99.9	139,791	-0.4	-49.5		
지배주주순이익	33.4	7.1	31.4	27.2	29.4	-1.1	26.9	27.2	17.0	88	87
%NPM	12.2	2.1	11.0	9.4	10.6	-0.4	12.1	11.3	7.7	11.4	10.0
%yoy	47.0	-59.8	28.8	20.5	-11.9	적전	-14.3	0.3	-42.4	8.6	-4.2
%qoq	48.2	-78.6	340.6	-13.6	8.3	적전	흑전	1.1	-37.7		

자료: SNT모티브, LS증권 리서치센터

그림87 SNT모티브 12M Fwd P/E Band



자료: SNT모티브, LS증권 리서치센터

그림88 SNT모티브 12M Fwd P/B Band



자료: SNT모티브, LS증권 리서치센터

SNT모티브(064960)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	626	644	666	755	799
현금 및 현금성자산	295	251	243	204	200
매출채권 및 기타채권	197	187	174	226	194
재고자산	130	123	140	169	164
기타유동자산	3	83	109	157	241
비유동자산	413	449	484	471	412
관계기업투자등	2	43	84	57	47
유형자산	376	372	367	366	357
무형자산	16	14	13	9	7
자산총계	1,039	1,093	1,150	1,225	1,211
유동부채	241	274	235	290	220
매입채무 및 기타채무	178	215	161	206	158
단기금융부채	0	0	2	0	0
기타유동부채	62	59	72	83	62
비유동부채	62	58	58	57	48
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	62	58	57	57	48
부채총계	303	332	292	346	268
지배주주지분	736	761	858	879	943
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	70	70	73	73	73
이익잉여금	599	626	695	765	830
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	736	761	858	879	943

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	99	139	60	109	97
당기순이익(손실)	79	54	80	88	87
비현금수익비용가감	68	72	57	67	57
유형자산감가상각비	26	27	27	29	28
무형자산상각비	3	2	2	3	2
기타현금수익비용	39	43	28	36	27
영업활동 자산부채변동	-36	42	-60	-17	-32
매출채권 감소(증가)	4	6	13	-58	35
재고자산 감소(증가)	-5	7	-16	-29	2
매입채무 증가(감소)	-30	34	-48	50	-49
기타자산, 부채변동	-5	-5	-9	19	-20
투자활동 현금흐름	-7	-146	-57	-97	-73
유형자산처분(취득)	-32	-25	-21	-31	-27
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	38	30	105	48	27
기타투자활동	-10	-149	-140	-113	-73
재무활동 현금흐름	1	-32	-21	-52	-27
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	10	-31	-21	-52	-27
배당금의 지급	16	29	21	22	21
기타재무활동	-8	0	0	0	0
현금의 증가	94	-44	-8	-39	-4
기초현금	201	295	251	243	204
기말현금	295	251	243	204	200

자료: SNT모티브, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	976	941	942	1,045	1,136
매출원가	823	804	798	873	966
매출총이익	153	137	144	171	170
판매비 및 관리비	64	47	52	60	54
영업이익	89	89	92	112	117
(EBITDA)	118	118	121	143	147
금융손익	9	-7	23	24	28
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	1	0	0
기타영업외손익	4	-8	-5	-17	-31
세전계속사업이익	102	74	109	119	114
계속사업법인세비용	24	20	29	31	27
계속사업이익	79	54	80	88	87
중단사업이익	-75	0	0	0	0
당기순이익	4	54	80	88	87
지배주주	2	54	80	88	87
총포괄이익	4	54	100	69	92
매출총이익률 (%)	16	15	15	16	15
영업이익률 (%)	9	10	10	11	10
EBITDA 마진률 (%)	12	13	13	14	13
당기순이익률 (%)	0.4	5.8	8.5	8.4	7.7
ROA (%)	0.2	5.1	7.1	7.4	7.1
ROE (%)	0.3	7.3	9.9	10.1	9.5
ROIC (%)	13.3	15.8	16.3	18.3	19.2

주요 투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023
투자지표 (x)					
P/E	244.1	12.5	8.2	6.3	6.5
P/B	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.8	3.4	2.9	1.8	1.3
P/CF	4.3	5.7	5.0	4.0	4.4
배당수익률 (%)	3.3	3.2	3.4	3.8	3.7
성장성 (%)					
매출액	3.7	-3.6	0.1	10.9	8.7
영업이익	-2.6	0.2	2.5	22.2	4.2
세전이익	-6.5	-27.3	47.1	8.6	-4.2
당기순이익	-95.4	1,371.9	47.2	9.2	-0.6
EPS	-97.0	2,159.9	45.5	14.8	0.5
안정성 (%)					
부채비율	41.2	43.7	34.1	39.4	28.4
유동비율	259.6	235.0	283.9	260.6	363.4
순차입금/자기자본(x)	-40.2	-42.9	-39.8	-40.6	-45.9
영업이익/금융비용(x)	1,008.2	1,965.4	1,518.2	7,130.8	9,634.0
총차입금 (십억원)	0	1	2	0	0
순차입금 (십억원)	-296	-327	-341	-357	-433
주당지표(원)					
EPS	175	3,958	5,760	6,614	6,644
BPS	50,329	52,022	58,645	60,112	64,509
CFPS	10,027	8,631	9,400	10,580	9,855
DPS	1,400	1,600	1,600	1,600	1,600

대원강업 (000430)

2024. 10. 30

자동차/부품

증가할 구동모터코어 수주

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

기업개요

동사는 자동차 부품 업체로 스프링과 시트를 생산 및 판매하고 있다. 매출액 기준 현가스프링/시트 부문이 85%/14%를 차지하고 있다. 국내 M/S는 80%에 달한다. 현가스프링 내 현대차그룹 비중은 50%, 나머지 50%는 GM과 Chrysler이 대부분이다. 자회사인 삼원강재를 통해 열간압연제품을 공급받고 있어, 경쟁사 대비 안정적으로 원재료 조달이 가능하다.

스프링 믹스 개선 진행중

동사는 중장기적으로 HEV/EV 판매량 증가에 따른 매출 성장이 기대된다. 현가스프링은 노면에서 받는 충격을 흡수하고 선회 시 균형을 유지할 수 있도록 도와주는 부품이다. ICE에 비해 HEV는 150kg, EV는 400~500kg 더 무겁기 때문에, HEV/EV에 들어가는 현가스프링은 가격과 마진이 더 높다. HEV/EV 시장 규모는 2023년~2030년 CAGR 16% 성장할 것으로 예상, 이에 따라 동사의 믹스 개선 역시 지속될 전망이다.

증가할 구동모터코어 수주

동사는 작년에 현대차그룹으로부터 구동모터코어를 수주받았다. 지금까지 구동모터코어는 포스코인터네셔널이 독점적으로 공급해왔으나, 동사가 구동모터코어 개발을 완료한 이후 현대차그룹은 동사와 포스코인터네셔널에게 5대5으로 발주하고 있다. 현대차그룹의 구동모터코어 이원화가 본격화되고 있다고 판단한다. 동사는 1) 아이오닉7(2024년~2030년, 22만대, 830~840억원), 2) 펠리세이드급 SUV 하이브리드(2025년~2031년, 440만대, 2,600억원), 3) 제네시스 중대형 전기차 플랫폼(2025년~2033년, 150만대, 3,000억원)을 수주 받았다. 최근 하이브리드 강세로 수주 받은 하이브리드형 물량은 기존 수주 대비 확대된 것으로 파악된다. 현대차그룹의 전기차 판매 목표는 2027년 200만대 → 2030년 360만대다. 현대차 그룹 전기차 판매 증가로 동사의 구동모터 수주 역시 장기적으로 점차 증가할 전망이다. 양산 초기이고 고정비 부담이 크기에, 내년까지 실적 기여도는 크지는 않겠지만 수주 증가로 인한 Value Re-rating은 가능할 전망이다.

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	3,935 원
상승여력	-

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(10/29)	2,617.8 pt
시가총액	2,440 억원
발행주식수	62,000 천주
52 주 최고가 / 최저가	6,190 / 3,800 원
90 일 일평균거래대금	3.43 억원
외국인 지분율	1.9%
배당수익률(23.12)	2.81%
BPS(23.12)	8,211 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -5.3%
	6 개월 -30.4%
	12 개월 -36.5%
주주구성	현대지에프홀딩스(외 14 인) 38.5%
	허승호(외 27 인) 15.2%
	고려융접봉(외 2 인) 10.2%

Stock Price

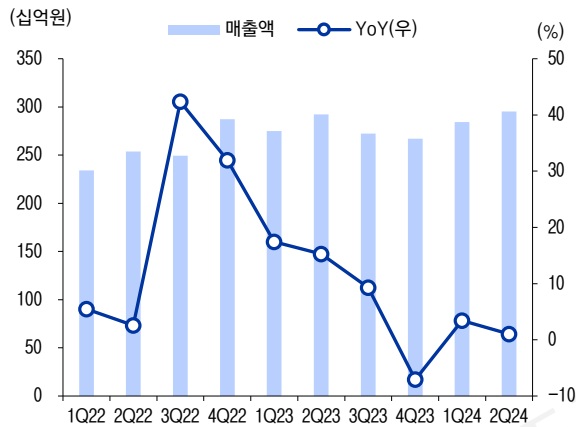


Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	960	27	33	21	258	흑전	82	13.1	4.8	0.4	3.4
2020	861	5	-3	-3	-104	적전	57	-36.8	7.2	0.5	-1.4
2021	862	-5	-7	-3	-111	적지	48	-33.6	7.9	0.5	-1.5
2022	1,024	22	12	23	304	흑전	68	11.1	4.8	0.4	4.0
2023	1,107	59	61	38	494	62.5	103	11.0	4.5	0.7	6.2

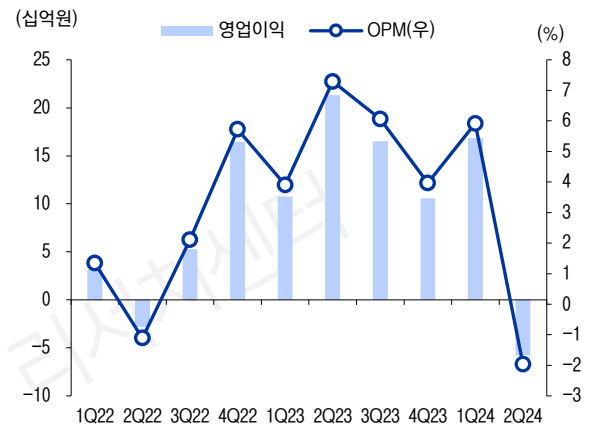
자료: 대원강업, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림89 대원강업 매출액 추이



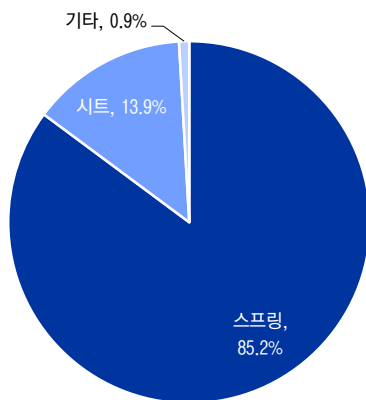
자료: 대원강업, LS증권 리서치센터

그림90 대원강업 영업이익 추이



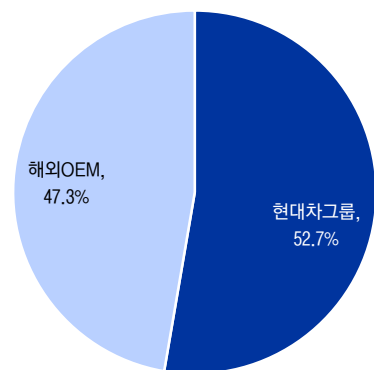
자료: 대원강업, LS증권 리서치센터

그림91 대원강업 제품별 매출 비중(2023년 기준)



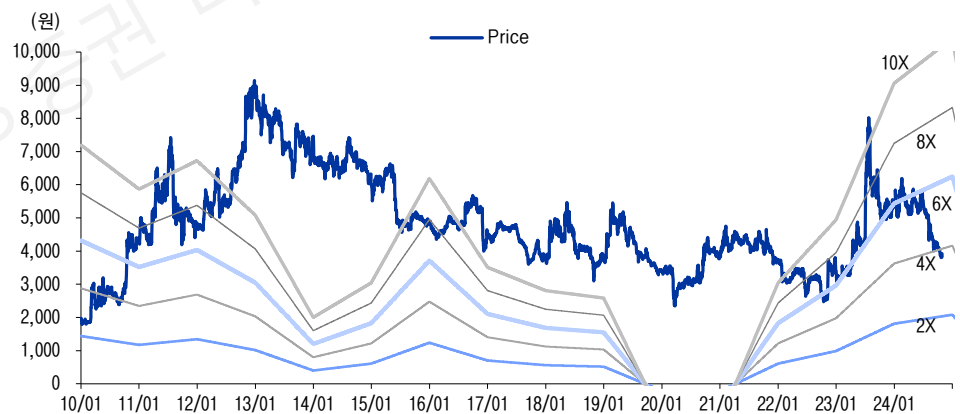
자료: 대원강업, LS증권 리서치센터

그림92 대원강업 고객사별 매출 비중(2023년 기준)



자료: 대원강업, LS증권 리서치센터
주: 해외OEM은 GM, 크라이슬러 등이 포함

그림93 대원강업 12M Fwd P/E Band



자료: 대원강업, LS증권 리서치센터

표13 대원강업 실적 추이

(십억원)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2022	2023
매출액	253.6	249.3	287.4	275	292.3	272.4	267.1	284.4	295.3	1,024	1,107
%yoy	2.6	42.4	32	13.2	7.5	5.7	-9.9	3.4	1.0	18.8	8.0
스프링	231.1	217.1	254.3	234.8	248.6	229.5	229.1	235.6	235.9	910	941.9
%yoy	5.1	44.9	38.3	13.2	7.5	5.7	-9.9	0.3	-5.1	21.1	3.5
시트	18.6	28.9	29.8	37.7	41.1	40.4	35.4	45.9	49.9	101	155
%yoy	-22	29.6	-2.3	59	120.6	40.1	18.9	21.8	21.5	3.1	53.1
기타	3.8	3.3	3.3	2.5	2.6	2.5	2.5	2.9	9.4	13.5	10.2
영업이익	-2.8	5.3	16.5	10.7	21.3	16.5	10.6	16.8	-5.8	22	59
%OPM	-1.1	2.1	5.7	3.9	7.3	6.1	4.0	5.9	-2.0	2.2	5.3
%yoy	적지	흑전	흑전	241.2	흑전	213.2	-35.6	57.0	적전	흑전	168.3
세전이익	-0.2	8.5	0	12.0	20.1	22.6	5.8	18.3	-1.6	12	42
지배주주순이익	-3.8	9.8	13.6	8.4	13.1	12.0	-3	12.0	-3.1	19	31
%NPM	-1.5	3.9	4.7	3.1	4.5	4.4	-1.1	0.4	-1.0	1.8	2.8
%yoy	적전	흑전	74.8	흑전	흑전	22.4	적전	42.9	적전	흑전	62.5

자료: 대원강업, LS증권 리서치센터

그림94 전체 매출의 85%를 차지하는 현가스프링



자료: 대원강업, LS증권 리서치센터

그림95 올해 말부터 양산될 구동모터코어



자료: 대원강업, LS증권 리서치센터

대원강업(000430)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	322	330	347	380	416
현금 및 현금성자산	29	19	10	47	26
매출채권 및 기타채권	167	175	169	182	221
재고자산	79	85	109	111	127
기타유동자산	47	51	59	40	42
비유동자산	726	688	636	630	611
관계기업투자등	47	47	74	57	64
유형자산	635	586	506	477	468
무형자산	9	9	8	7	7
자산총계	1,048	1,018	983	1,010	1,026
유동부채	372	364	342	377	372
매입채무 및 기타채무	134	144	140	169	175
단기금융부채	227	210	192	192	174
기타유동부채	11	10	11	16	22
비유동부채	89	82	64	35	36
장기금융부채	29	28	16	3	8
기타비유동부채	59	54	47	32	28
부채총계	461	446	406	412	408
지배주주지분	480	464	463	484	509
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	19	19	19	19	21
이익잉여금	441	425	417	446	464
비지배주주지분(연결)	107	108	114	114	109
자본총계	587	572	577	598	618

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	6	40	14	56	54
당기순이익(손실)	21	-3	-3	23	38
비현금수익비용가감	80	74	74	61	82
유형자산감가상각비	54	52	52	46	44
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	26	22	22	15	38
영업활동 자산부채변동	-72	-21	-48	-22	-46
매출채권 감소(증가)	16	-12	-8	-16	-37
재고자산 감소(증가)	16	-7	-26	2	-13
매입채무 증가(감소)	-64	16	1	5	13
기타자산, 부채변동	-40	-18	-15	-13	-9
투자활동 현금흐름	-22	-29	-9	16	-39
유형자산처분(취득)	-19	-13	-19	-26	-32
무형자산 감소(증가)	0	0	0	2	0
투자자산 감소(증가)	4	11	13	57	75
기타투자활동	-8	-26	-3	-17	-82
재무활동 현금흐름	17	-20	-15	-34	-38
차입금의 증가(감소)	26	-11	-12	-21	-21
자본의 증가(감소)	-10	-9	-2	-13	-7
배당금의 지급	9	9	8	13	8
기타재무활동	0	0	0	0	-9
현금의 증가	2	-11	-9	38	-21
기초현금	28	29	19	10	47
기말현금	29	19	10	47	26

자료: 대원강업, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	960	861	862	1,024	1,107
매출원가	864	789	798	936	976
매출총이익	96	73	64	88	130
판매비 및 관리비	69	67	69	66	71
영업이익	27	5	-5	22	59
(EBITDA)	82	57	48	68	103
금융손익	-9	-8	-6	-8	-11
이자비용	11	10	8	10	13
관계기업등 투자손익	5	1	1	-3	2
기타영업외손익	9	-1	3	1	10
세전계속사업이익	33	-3	-7	12	61
계속사업법인세비용	12	0	-4	-12	23
계속사업이익	21	-3	-3	23	38
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	-3	-3	23	38
지배주주	16	-6	-7	19	31
총포괄이익	25	-3	2	16	42
매출총이익률 (%)	10	8	7	9	12
영업이익률 (%)	3	1	-1	2	5
EBITDA 마진률 (%)	9	7	6	7	9
당기순이익률 (%)	2.2	-0.3	-0.3	2.3	3.4
ROA (%)	1.5	-0.6	-0.7	1.9	3.0
ROE (%)	3.4	-1.4	-1.5	4.0	6.2
ROIC (%)	2.5	0.5	-0.5	2.5	5.5

주요 투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023
투자지표 (x)					
P/E	13.1	(36.8)	(33.6)	11.1	11.0
P/B	0.4	0.5	0.5	0.4	0.7
EV/EBITDA	4.8	7.2	7.9	4.8	4.5
P/CF	2.1	3.3	3.2	2.5	2.8
배당수익률 (%)	3.4	2.6	2.7	2.9	2.0
성장성 (%)					
매출액	11.4	-10.3	0.1	18.8	8.0
영업이익	흑전	-80.7	적전	흑전	168.3
세전이익	흑전	적전	적지	흑전	421.6
당기순이익	흑전	적전	적지	흑전	62.6
EPS	흑전	적전	적지	흑전	62.5
안정성 (%)					
부채비율	78.4	77.9	70.4	69.0	66.0
유동비율	86.5	90.6	101.3	100.9	111.7
순차입금/자기자본(x)	31.5	30.4	25.0	18.8	20.7
영업이익/금융비용(x)	2.5	0.5	-0.7	2.1	4.5
총차입금 (십억원)	257	238	208	195	183
순차입금 (십억원)	185	174	144	113	128
주당지표(원)					
EPS	258	-104	-111	304	494
BPS	7,743	7,487	7,461	7,802	8,211
CFPS	1,640	1,149	1,152	1,362	1,936
DPS	115	100	100	100	110

현대모비스 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

400,000

350,000

300,000

250,000

200,000

150,000

100,000

50,000

0

22/10

23/04

23/10

24/04

24/10

투자이견 변동내역

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

HL 만도 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

60,000

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

22/10

23/04

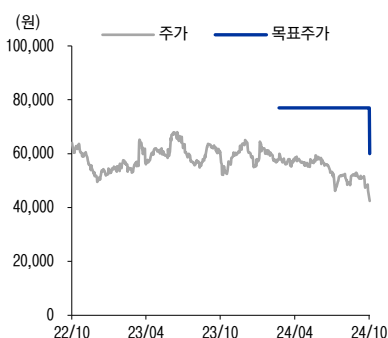
23/10

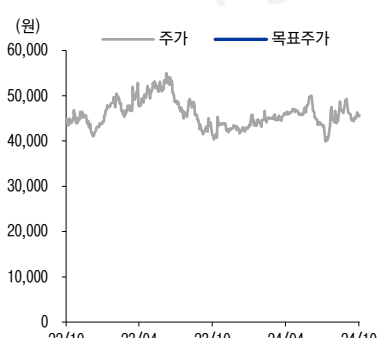
24/04

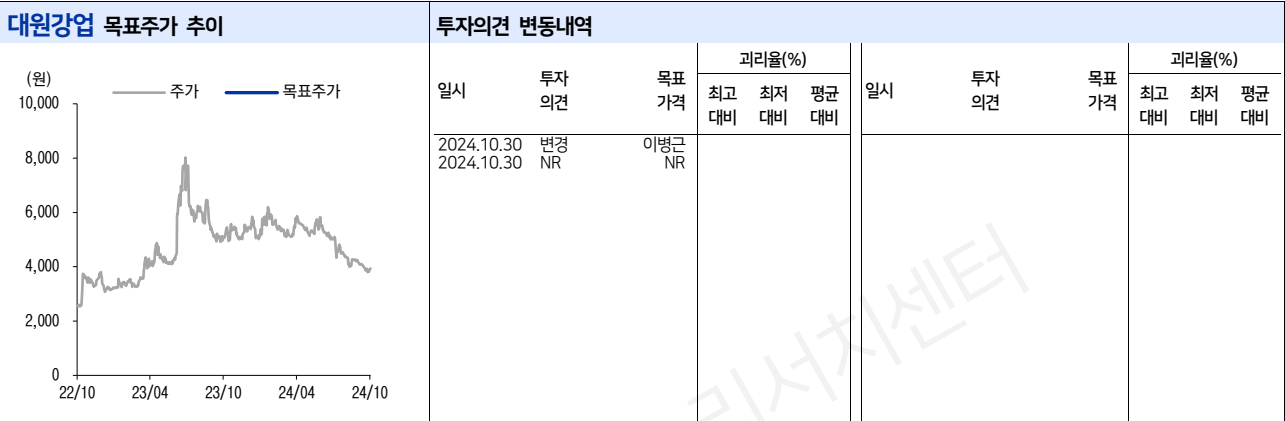
24/10

투자이견 변동내역

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

현대위아 목표주가 추이			투자이견 변동내역												
(원) 주가 목표주가 			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
			2024.03.20	변경	이병근										
			2024.03.20	Buy	77,000	-22.1		-29.6							
			2024.10.30	Buy	60,000										

SNT 모티브 목표주가 추이			투자이견 변동내역											
(원) 주가 목표주가 			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2024.10.30	변경	이병근									
			2024.10.30	NR	NR									



Compliance Notice

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

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

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

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

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2023. 10. 1 ~ 2024. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)