

2023. 5. 16

EV/모빌리티팀

임은영
팀장
esther.yim@samsung.com

강희진
Research Associate
heejin527.kang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

현대모비스 (012330 KS, 225,000)		
투자의견	BUY	
목표주가:	300,000원	33.3%
현대오트모터 (307950 KS, 122,800)		
투자의견	BUY	
목표주가:	155,000원	26.2%
에스엘 (005850 KS, 32,550)		
투자의견	BUY	
목표주가:	45,000원	38.2%
성우하이텍 (015750 KQ, 9,950)		
투자의견	BUY	
목표주가:	15,000원	50.8%
SNT모티브 (064960 KS, 49,550)		
투자의견	BUY	
목표주가:	62,000원	25.1%
화신 (010690 KS, 16,900)		
투자의견	BUY	
목표주가:	20,000원	18.3%

자동차부품 (OVERWEIGHT)

3편: 반값 전기차 전쟁, K-부품사가 승리의 Key

- 글로벌 완성차는 2025년 전기차 대량생산에 앞서 부품의 소싱 다변화 추진. 또한 전기차 가격경쟁을 위해 시스템 및 모듈 단위의 생산 아웃소싱 도입 예상
- 한국 부품사는 1) 글로벌 완성차향 수주, 2) 전기차 신규 아이템 수주, 3) 2026년 현대차그룹의 글로벌 판매 1위에 따른 동반 성장으로 실적과 Valuation 재평가 예상
- 최선호 부품주로는 3가지 모멘텀을 모두 갖추고, Valuation이 저평가되어 있는 현대모비스, 에스엘, 화신, 성우하이텍

WHAT'S THE STORY?

2025년 전기차 대량생산 진입: 테슬라와 BYD뿐 아니라 현대차그룹, VW, GM, Ford 등 글로벌 업체는 2025년~2026년에 2백만 대~3백만 대의 전기차 대량생산 목표.

- **전기차 부품 소싱 다변화 추진:** 완성차는 대량 생산 시, 1) 부품사에 대한 가격 협상력 유지, 2) 완성차 생산 중단 리스크 완화를 위해 부품 소싱 다변화 체제를 구축. 부품 계열사가 있는 현대차그룹과, 핵심부품 생산 내재화 중인 테슬라도 예외가 아님.
- **시스템 및 모듈단위 생산 아웃소싱 도입 예상:** 2025년 테슬라의 2.5만 달러 모델 2 대량 생산으로 전기차 가격 경쟁 불가피. Legacy 업체가 테슬라와 경쟁할 수 있는 방법은 시스템 및 모듈단위 생산 아웃소싱 도입으로, 조립 라인의 생산 인력을 최소화하는 것. 이에 따라 부품사는 수주 단위가 단품에서 시스템으로 변화되면서, 수주 단가 2~3배로 증가.

한국 부품사, 북미 시장에서 대규모 전기차 부품 수주 예상: 미·중 갈등으로 오히려 북미 시장에서 전기차 부품 수주 독점 가능성.

- **한국 부품사, 해외 전기차 부품 수주 모멘텀:** 1) 현대차/기아와 북미, 인도에 동반 진출하여 20년 이상의 해외 공장 운영 경험이 축적되었고, 2) 현대차그룹향 전기차 부품 납품으로 레퍼런스를 갖추고 있음.
- **현대차그룹, 한국(35만 대)/인도(18만 대)/미국(50만 대) 전기차 Capa 증설 및 전환 투자:** 현대차그룹향 매출 의존도가 높은 전기차 부품사 수혜 집중 예상.

K-전기차 부품사: 현대차그룹과 동반 성장



자료: 삼성증권

REPORT

CONTENTS

01 K부품사, 3가지 성장 모멘텀 3p

한국 부품사에 투자해야 할 시간
부품사 투자 기준 3가지

02 K부품사 대규모 수주 시기 8p

2025년 전기차 대량생산 시대 진입
기아, 테슬라에 대응할 방법을 제시하다
한국 부품사, 시스템 단위 수주

03 미국과 인도 시장 동반 진출 부품사 18p

현대차 그룹 글로벌 생산 증가
부품사 성장 동력 1) 미국 시장
부품사 성장 동력 2) 인도 시장

04 기업 분석 23p

현대모비스 (012330) - 2023/5/2 기 발간
현대오토에버 (307950) - 2023/5/2 기 발간
에스엘 (005850)
성우하이텍 (015750)
SNT모티브 (161390) - 2023/5/2 기 발간
화신 (010690) - 2023/5/10 기 발간

Valuation은 싸고, 성장성은 높다

K-부품사, 3가지 성장 모멘텀

한국 부품사에 투자해야 할 시간

현대차그룹이 2026년 글로벌 판매 9.2백만 대 및 1위로 성장하는 과정에서, 한국 부품사도 자연스럽게 재조명을 받을 것이다. 2022년~2026년에 현대차/기아의 글로벌 판매 성장률은 37%로, Legacy 업체 중 에서 돋보일 전망이다.

한국 부품사는 1) 현대차그룹의 글로벌 판매 성장 수혜와, 2) 매출처 다변화 모멘텀을 갖추고 있다. 현대차/기아의 영업이익률이 9~11%로 높아지면서, 부품사에 대한 단가 책정도 후해지고 있다. 또한 현대차/기아가 국내에 신규 전기차 공장 건설을 결정하면서, 국내에만 사업장을 둔 전기차 부품사의 수혜도 예상된다. 전기차 아이টে으로 영역을 확장하는 중소 부품사는 투자세액을 최대 35% 공제받을 수 있다.

표 1. 글로벌 상위 업체별 판매 대수 추정

(천 대)	2023E	2026E	증감률 (%)
토요타	10,100	8,900	-11.9
VW	8,500	7,700	-9.4
현대차그룹	7,520	9,170	21.9
테슬라	1,800	5,000	177.7
BYD	2,800	5,000	78.6

자료: 각 사, 삼성증권 추정

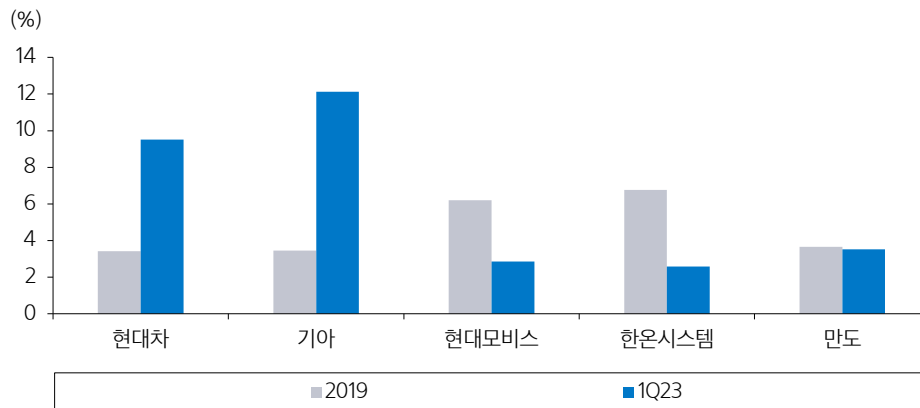
한편, 전기차 전환기에 한국 부품사의 수혜는 15년전 글로벌 금융위기 시기와는 다르게 광범위하지 않을 전망이다. 글로벌 금융 위기 때 현대차/기아의 판매 성장은 글로벌 모든 공장에서 나타났고, 이에 따라 한국 Value Chain 내 모든 업체가 수혜주였다. 특히, 중국 시장에서 현대차/기아의 판매 고성장 수혜로 부품사의 주가 성장률이 더 높았다. 완성차는 중국에 50% JV로 진출하였으나, 부품사는 중국 사업의 지분을 100% 보유하고 있어 실적 성장을 온전히 누릴 수 있었기 때문이다.

그러나, 전기차 하드웨어에서 가장 중요한 부품은 배터리로, 나머지 부품의 부가가치는 축소될 수밖에 없다. 전기차에서 배터리 시스템이 차지하는 부가가치는 30~40%를 차지한다. 전기차 가격이 내연기관차와 동일한 수준까지 하락하는 과정에서, 나머지 부품은 사라지거나, 부가가치가 축소된다.

특히, 내연기관차 시대에 기술을 주도했던 전장 시스템 부품사의 부가가치는 급격히 축소되고 있다. 내연기관차 시대에는, 전장 시스템을 납품하는 부품사가 완성차에 대해 단가 협상력을 가졌다. 전체 차량의 아키텍처를 이해하고, 기술을 선도하게 되었기 때문이다. 그러나 전기차 시대로 넘어가면서, 기존에 70여 개로 분산되었던 시스템이 3개의 도메인으로 통합되고 있다. 이 도메인을 컨트롤하는 통합 제어기의 개발을 완성차가 주도하게 되면서, 현재 전장 부품사의 단가 협상력은 매우 낮아져 있다.

실제로 지난 3년간 완성차의 실적이 고공 행진하는 동안, 전장 및 시스템 부품사로 대변되는 현대모비스, HJ만도, 한온시스템의 실적은 실망스러웠다. 향후에도, 기술 헤게모니를 뺏긴 전장 부품사의 영업이익률은 완성차 업체의 영업이익률을 넘어서기 어려울 것으로 전망한다.

그림 1. 완성차 vs 전장시스템 부품사: 2019년 vs 1Q23 영업이익률 비교



자료: 각 사, 삼성증권 정리

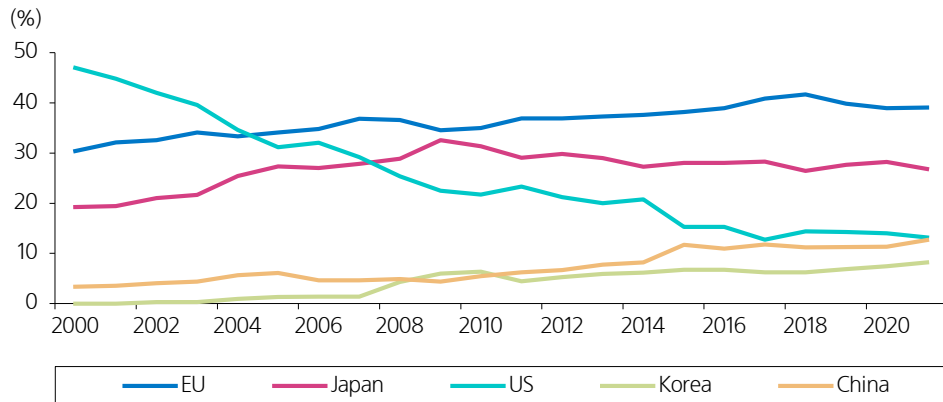
부품사 투자 기준 3가지

이에 따라, 부품사 투자에 잣대가 필요하다. 첫째, 가장 중요한 성장 모멘텀은 **매출처 다변화로 인한 매출의 확장성**이다. 부가가치가 축소된 전장 부품사에게, 해외 업체 수주는 성장을 만회할 수 있는 기회이다. 2025년~2026년에 현대차그룹뿐 아니라, GM, Ford와 VW를 비롯한 글로벌 완성차 업체는 전기차 2백만~3백만 대 수준의 대량생산 시대에 진입한다. 이들은 전기차 대량 생산을 앞두고, 전기차 부품에 대한 소싱 다변화를 추진할 것이다. 테슬라도 예외가 아니다.

현재 북미 시장에서 글로벌 완성차의 전기차 투자가 가장 활발하게 진행되고 있다. 미국과 멕시코에 동반 진출한 한국 부품사는 10년~20년간의 해외공장 운영 경험을 토대로, 안정적 품질의 부품 공급이 가능하다. 현대차그룹 전기차 납품 레퍼런스를 기반으로, 한국 부품사의 대규모 전기차 부품 수주가 예상된다. 미국 완성차 업체에게는 Captive 부품사가 없고, 미·중 갈등의 영향으로 중국 부품사의 북미 진출은 거의 불가능하다. 유럽 부품사와 일본 부품사의 경우, Captive 완성차 업체의 전기차 상품성 열위로 인해 레퍼런스도, 대표 제품도 없다. **한국 부품사가 북미 전기차 시장을 독점할 수 있는 상황이다.**

내연기관차 시대에 한국 부품사는 유럽 부품사에 밀려 2nd Tier의 위치였다. 여기에 테슬라와 BYD가 적극적으로 중국 Value Chain을 육성하면서, 한국 부품사의 위상은 더욱 추락할 위기에 처해 있었다. 그러나, **미·중 갈등이 오히려 한국 부품사에게 북미 시장에서의 매출처 다변화 기회를 제공할 전망이다.** 한국부품사는 1) 현대차그룹의 글로벌 판매 증가 수혜와 2) 매출처 다변화에 힘입어, 1st-Tier 부품사로 등극이 예상된다.

그림 2. 글로벌 부품사: 매출 Top 100 업체의 국가별 점유율



자료: Autonews, 삼성증권

둘째, 하드웨어 부품사는 전기차 신규 아이템으로 확장함으로써 위축된 부가가치를 만회할 수 있다. 하드웨어 부품사가 새로 진출할 수 있는 영역은 배터리 관련 부품과 시스템, 전기차의 센터그릴, 구동 모터이다.

완성차 업체는 전기차 원가 절감을 위해 배터리 관련 부품과 시스템의 전 차종 표준화를 추진하고 있다. 이에 따라 배터리 관련 아이템이나 모터를 수주 받은 부품사는 오랜 기간 안정적인고 큰 규모의 매출을 기대할 수 있다. 반면, 전기차 부품 수주를 받지 못한 부품사는 매출 둔화가 예상된다.

현대차/기아는 국내에서 전기차 공장 2개 및 설비 전환으로, 국내 전기차 생산 Capa를 2023년 50만 대 → 2030년 151만 대로 100만 대 늘릴 전망이다. 또한 2024년부터는 미국, 인도, 중국, 유럽에서도 전기차 생산이 시작된다. 이에 따라, 전기차 사업에 진출한 부품사는 향후 2~3년간 대규모 수주가 예상된다. 국내에서는 전기차 투자에 대해 대기업은 최대 25%, 중소기업은 최대 35%의 세액공제 혜택을 받을 수 있다.

표 2. 현대차그룹 전기차: 아이템별 진출 업체

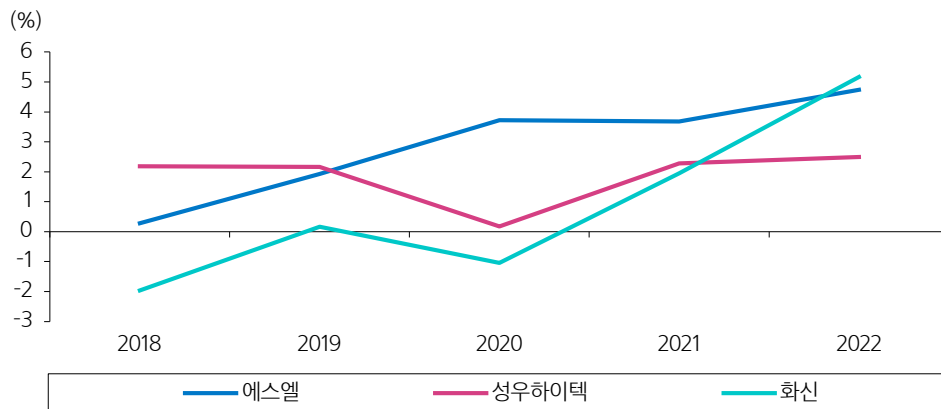
수주 아이템	사업 진출 및 수주 업체	ASP 추정 (천원)
배터리 시스템 관련		
BMS	현대모비스, 에스엘	120~150
BSA	현대모비스, 성우하이텍	*10,000~13,000
배터리 케이스	화신, 성우하이텍, 동희, 베바스토	600~800
배터리 모듈	세방전지, 인지컨트롤스, 덕양산업 컨소시엄	2,500~3,000
기타		
구동모터	현대모비스, SNT 모터브	1,000
센터그릴	현대모비스, 에스엘	500
디지털미러	에스엘	300
사이드바디 컨트롤 모듈	현대모비스, 에스엘	300

참고: BSA의 ASP추정은 배터리 셀가격(60kWh) 포함, 배터리 셀 제외 시 ASP는 1.5백만원~2백만원

자료: 각 사, 삼성증권

셋째, 현대차/기아의 판매 대수 성장이 미국과 인도 시장에 집중되어 있어, 부품사의 동반 진출 여부가 중요하다. 미국은 IRA, 인도는 높은 수입 관세율로 인해, 현지에 동반 진출한 부품사만 수혜를 받을 것으로 예상된다. 지정학적 리스크가 커지면서, 해외 시장에 완성차 업체와 동반 진출해 줄 부품사의 존재감이 부각될 것이며, 현대차/기아는 동반 진출 부품사에 대한 수익성을 후하게 보전해줄 것으로 전망한다. 미국과 인도에 모두 공장이 있는 화신, 에스엘, 성우하이텍은 2022년부터 수익성 개선세를 기록 중이다.

그림 3. 미국, 인도 동반 진출 부품사: 수익성 개선



자료: 각 사, 삼성증권

세 가지 모멘텀을 모두 보유하고 있는 업체는 현대모비스, 에스엘, 화신, 그리고 성우하이텍이다. 4개 업체 모두 북미와 인도 시장에 진출해 있으며, 현대차그룹의 판매 증가에 따라 실적 향상이 예상된다. 현대차/기아를 포함한 글로벌 완성차 업체들의 수익성 향상에 따라, 부품사의 신규 수주 또한 우호적인 단가 책정이 이루어지고 있다. 이에 따라 향후 3~4년간 수익성 향상이 지속될 전망이다.

한편, 4개 업체는 현대차그룹에 매출이 집중되어 있다는 이유로 Valuation이 저평가 상태이다. 향후 2~3년간 이들 4개 부품사는 1) 실적 향상과 2) 해외 수주 모멘텀에 따른 재평가로, 현재 Valuation 프리미엄을 받고 있는 '매출처 다변화' 부품사보다 높은 투자 수익률을 안겨줄 것으로 예상된다.

차선호주는 현대오토에버, SNT모티브이다. 현대오토에버는 현대차/기아의 전기차 신공장(한국 2개, 미국 1개)와 전기차 공장 전환에 따른 수혜가 예상된다. 현대차그룹의 스마트 팩토리는 '무인화'보다는 모듈화 아웃소싱을 위한 '연결'과 '자동차 품질 확보'를 목표로 한다. 모듈업체, 시스템 부품사와 실시간 연결을 통해 공정 상태를 3D로 점검하여, 1) 자동차 품질을 향상하고 2) 공정결함으로 인한 생산 차질을 사전에 방지. 3) 부품의 적기 납품 점검을 목표로 한다. 이제 ASP가 높은 제네시스 및 중대형 차량 중심으로 판매 포트폴리오가 재편되면서, 생산 차질이 매출에 미치는 영향이 과거 대비 훨씬 더 확대되었기 때문이다. 스마트 팩토리 도입으로, 단위 공장당 현대오토에버의 매출은 기존 100억원에서 400~500억원 수준으로 증가한다.

SNT모티브는 해외 공장이 없다는 단점이 있다. 그러나, 현대차그룹이 2026년에 전기차 연 2백만 대 수준의 대량 생산을 앞두고 소싱 다변화를 추진하면서, 구동모터와 Electric Oil Pump 등 제품의 신규 수주를 기대할 수 있다.

표 3. K-Value Chain 비교

기업	현대차그룹 매출 비중 (%)	23년*			매출처 다변화	전기차 New Item	북미 공장	인도 공장
		P/E (x)	P/B (x)	ROE (%)				
매출처 다변화 부품사								
한온시스템	50	21.2	2.3	10.4	○	×	미국, 멕시코	○
만도	50	9.5	0.9	10.4	○	×	미국	○
한국타이어	50	6.7	0.5	7.3	○	×	미국	×
현대차그룹에의 매출 비중이 높은 부품사								
현대모비스	92	6.6	0.5	8.2	○	○	미국, 멕시코	○
현대오토에버	98	25.2	2.1	8.8	○	○	미국	○
현대위아	95	10.0	0.5	4.1	○	○	멕시코	○
에스엘	65	6.7	0.8	13.0	○	○	미국 2개	○
화신	95	6.3	1.2	23.5	○	○	미국	○
성우하이텍	90	6.3	0.6	10.5	○	○	미국, 멕시코	○
SNT모티브	60	7.0	0.7	11.4	○	○	×	×

참고: * 2023년 5월 15일 종가 기준

자료: FnGuide, 삼성증권

반값 전기차, K-부품사가 책임진다

K-부품사, 대규모 수주 시기

2025년 전기차 대량 생산 시대 진입

글로벌 완성차 업체의 전기차 대량 생산에 앞서, 한국 부품사는 1) 20년 이상의 해외 공장 운영 경험과 2) 현대차그룹의 전기차 납품 레퍼런스를 기반으로 대규모 수주가 예상된다. 또한 글로벌 완성차 업체는 전기차 가격 경쟁을 위해, 시스템 및 모듈 단위의 생산 아웃소싱 체제를 도입할 것으로 예상된다. 이에 따라 부품사의 수주 단가는 과거 대비 2~3배 수준으로 증가할 것으로 전망한다.

글로벌 완성차 업체는 2025년~2026년에 전기차 대량 생산 시대에 진입할 전망이다. 테슬라와 BYD를 제외하면, 2022년~2023년 글로벌 완성차 업체의 연간 전기차 판매는 50만 대 전후에 불과하다. 그러나, 이들 업체는 향후 2~3년간 기존 내연기관차 공장을 전기차 생산 시설로 전환하면서 생산을 급격히 늘릴 것으로 예상된다. 주요 업체의 2025년~2026년 전기차 판매 목표는 현대차그룹 185만 대, GM 2백만 대, VW 3백만 대, 포드 2백만 대이다. 테슬라와 BYD는 4백만 대~5백만 대 수준의 판매가 예상된다.

생산이 50만 대를 넘어서기 시작하면, 완성차 업체는 소싱 다변화를 추진한다. 완성차가 1) 부품사에 대한 가격 협상력을 유지하고, 2) (부품 조달 등에) 문제가 생겼을 때 완성차 공장 전체를 멈추는 리스크를 막기 위해서이다. 부품 계열사를 거느리고 있는 현대차그룹, 토요타도 예외일 수 없다. 핵심 부품 생산의 내재화를 추진하고 있는 테슬라도 고정비를 낮추기 위해 부품을 아웃소싱할 것으로 예상된다.

현대차그룹의 경우, 2022년부터 배터리 관련 부품인 배터리 팩, BMS, 배터리 케이스를 현대모비스 외의 중소 부품사가 수주 받기 시작했다. 현대모비스가 100% 전담하고 있는 Power Electric(구동모터+ 감속기+ 전력제어)도, 향후 소싱 다변화가 예상된다.

표 4. 글로벌 완성차 업체 EV (BEV+PHEV) 판매 목표

(천 대)	2022			2025E			2030E		
	총 인도	EV 판매	EV 비중 (%)	총 인도	판매 목표	EV 비중 (%)	총 인도	판매 목표	EV 비중 (%)
VW	8,263	772	9	9,845	3,000	30	n/a	n/a	50
Porsche	310	67	22	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	80
R-N-M 연합	5,394	336	6	6,192	n/a	n/a	n/a	n/a	50
현대/기아*	6,847	498	7	8,700	1,847	21	9,500	3,470	40
토요타	10,483	112	1	9,100	1,500	16	9,000	3,500	40
테슬라	1,314	1,314	100	4,000	4,000	100	20,000	20,000	100
GM	5,939	585	10	5,898	2,000	30	6,000	3,000	50
스텔란티스	5,782	512	9	n/a	n/a	n/a	7,143	5,000	70
포드*	4,231	182	4	4,955	2,000	40	6,000	3,000	50
Benz	2,044	337	17	2,303	n/a	n/a	n/a	n/a	50
BMW	2,400	433	18	2,665	2,000	75	n/a	n/a	50
Geely-Volvo	615	205	33	817	500	60	n/a	n/a	100
BYD	1,858	1,858	100	3,901	3,901	100	n/a	n/a	100
합계	76,035	10,552	14	82,100	25,000	30	87,200	47,000	54

참고: * 2026년 기준

자료: Bloomberg, EV-Volumes, 각 사, 삼성증권 추정

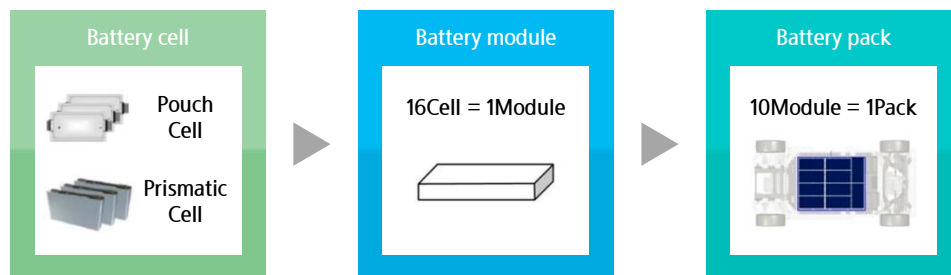
표 5. 현대차그룹 전기차: 아이템별 진출 업체

수주 아이템	사업 진출 및 수주 업체	ASP 추정 (천원)
배터리 시스템 관련		
BMS	현대모비스, 에스엘	120~150
BSA	현대모비스, 성우하이텍	*10,000~13,000
배터리 케이스	화신, 성우하이텍, 동희, 베바스토	600~800
배터리 모듈	세방전지, 인지컨트롤스, 덕양산업 컨소시엄	2,500~3,000
기타		
구동모터	현대모비스, SNT 모터브	1,000
센터그릴	현대모비스, 에스엘	500
디지털미러	에스엘	300
사이드바디 컨트롤 모듈	현대모비스, 에스엘	300

참고: BSA의 ASP추정은 배터리 셀가격(60kWh) 포함/배터리 셀 제외 시 ASP는 1.5백만원~2백만원

자료: 각 사, 삼성증권

그림 4. 현대차: Modular Battery System - 셀 단위, 모듈 단위, 팩 단위 표준화



자료: 현대차, 삼성증권

현재 글로벌 완성차 업체의 전기차 투자가 집중적으로 이루어지고 있는 시장은 북미이다. 미국 시장은 전기차 수요가 연간 1백만 대로 아직 중국의 1/6 수준이지만, 성장 잠재력이 높다. 또한 IRA로 인해 북미에서 생산된 전기차에만 Tax Credit이 부여된다. 멕시코는 미국 대비 인건비 부담이 낮아, 소형 전기차의 생산 기지로 활용되고 있다.

한국 부품사는 현대차/기아와 함께 미국 시장과 멕시코 시장에 진출하였다. 현대차 미국 공장의 경우 2004년 가동을 시작하면서, 한국 부품사는 20년에 걸쳐 해외 공장 운영 경험을 축적하였다. 현대차/기아는 미국에 전기차 전용 공장을 건설 중에 있으며, 2024년 10월 이를 가동할 예정이다. 기존 앨라배마 공장과 조지아 공장에서도, 2024년 8월부터 전기차 생산을 시작하면서 부품사의 수혜가 예상된다.

한국 부품사는 현대차/기아의 전기차에 납품한 것을 레퍼런스 북미, 유럽 업체 대상 수주도 활발하게 진행 중이다. 현대모비스는 AR HUD와 BSA를 각각 북미와 유럽 업체로부터 수주하였다. 성우하이텍은 GM 전기차의 새시와 배터리 케이스 Cross Brace를 수주하고, 멕시코 공장에서도 이를 납품 중이다. 화신은 VW 미국 전기차 공장에 새시를 납품 중이며, 북미 업체의 배터리 케이스 수주를 추진하고 있다.

기아 멕시코 공장의 경우 몬테레이에 위치해 있으며, 2015년에 가동을 시작하였다. 향후 하이브리드와 소형 전기차 생산을 위해 10억 달러 규모의 투자가 진행 중이며, 이를 통해 생산 능력은 2023년 25만 대 → 2024년 40만 대로 증가한다. 현재 투자자의 관심은 미국 신공장에만 집중되어 있지만, 기아는 멕시코의 낮은 인건비를 활용해 소형 전기차와 하이브리드 위주로 생산을 할 것으로 예상된다. 해당 소형 차종의 BSA, 배터리 케이스는 현대모비스보다는 성우하이텍이 수주할 가능성이 높다.

멕시코 몬테레이에는 테슬라도 진출하면서 한국 부품사의 수주 기대감이 높아지고 있다. 테슬라는 멕시코 공장에서 2.5만 달러 가격의 모델 2를 생산할 계획이며, 연 글로벌 생산 대수가 2백만 대에서 3백만 대로 확대됨에 따라 소싱 다변화를 추진할 것으로 예상된다. 일례로 언론에 따르면, 서연이화가 사이버트릭의 A, B, C 필러를 수주 받았다.

표 6. 현대차/기아: 해외 시장 동반 진출 부품사

	중국	유럽	터키	러시아	미국	인도	브라질	멕시코
현대차/기아 Capa	125만 대	70만 대	23만 대	23만 대	77만 대	105만 대	18만 대	40만 대
동반 진출 부품사 수	120개사	40개사	8개사	11개사	47개사	42개사	8개사	14개사
현대차모비스	○	○	○	○	○	○	○	○
현대차위아	○					○		○
만도	○	○	○		○	○	○	○
한온시스템	○	○	○		○	○		○
에스엘	○	○			○	○		
평화정공	○	○			○	○		
코리아에프티	○	○				○		
NVH코리아	○			○	○	○		
화신	○				○	○	○	
서연이화	○	○	○		○	○	○	○
성우하이텍	○	○		○		○		○
세종공업	○	○		○	○			○

자료: 각 사, 삼성증권

그림 5. 글로벌 완성차 업체: 미국 남부 생산기지



자료: 언론, 삼성증권

그림 6. 멕시코: 글로벌 완성차 진출



자료: 멕시코 자동차 협회 (AMIA), KOTRA, 언론보도, 삼성증권

기아, 테슬라에 대응할 방법을 제시하다.

테슬라의 비즈니스 모델은 저가 전기차를 최대한 많이 팔아서 시장을 장악하고, 서비스 (FSD, 충전, 인포테인먼트, 보험 등) 비즈니스로 수익을 창출하는 것을 기반으로 한다. FSD는 완성되어 가고 있으며, 중국 언론을 통해 2.5만 달러 ('반값') 모델 2의 대규모 생산 계획이 알려졌다. 중국 언론에 따르면, 테슬라는 멕시코 몬테레이, 미국 텍사스, 중국 상하이, 독일 베를린 공장에서 4백만 대의 모델 2 생산을 계획 중이다. 멕시코 공장이 가동되는 2025년 이후부터, 본격적인 전기차 가격 경쟁이 예상된다.

2021년~2022년에는 테슬라와 Legacy 업체 간의 영업이익률 차이가 8~10%p에 달하면서, Legacy 업체에게는 테슬라와 경쟁할 수 있는 방법이 없어 보였다. 그러나, 급격한 가격 인하의 영향으로 1Q23에 테슬라의 매출총이익률은 19.3%(자동차 부문 21.1%)를 기록, Legacy 업체와 비슷해졌다. 영업이익률은 11.4%(자동차 부문 11%)로 기아에게 역전당했다.

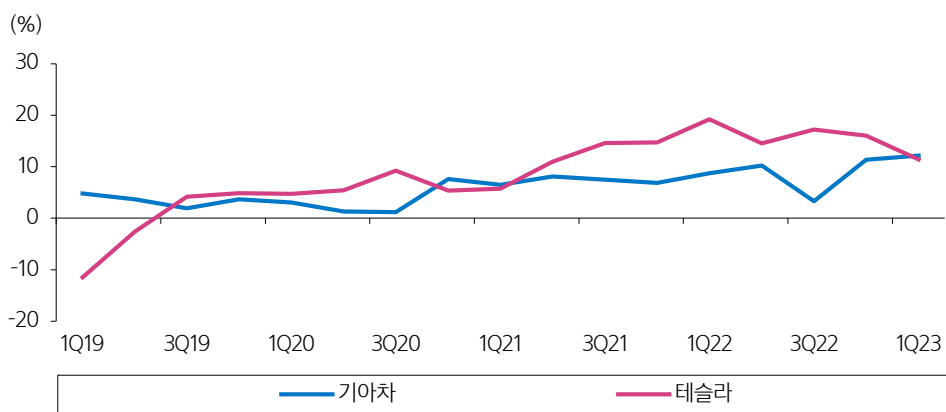
기아는 테슬라 대비 ASP가 46%가 낮음에도 불구하고, 수익성에서 테슬라를 앞섰다. 매출액 대비 고정비 비중이 낮기 때문이다. 2022년에 기아의 매출액 대비 고정비 비중은 9.7%로, 테슬라 (17.6%) 대비 7.9%p 낮은 것으로 추정된다. 1Q23에는 격차가 8%p 이상으로 확대된 것으로 추정된다.

표 7. 1Q23 실적: 기아 vs 테슬라 비교

	기아 (A)	테슬라 자동차 부문 (B)	차이 (A-B) (% , %p)
판매 대수 (천 대)	767	423	81
매출 (백만 달러)	18,555	19,963	-7
ASP (천 달러)	24.8	46.0	-46
대당 매출원가 (천 달러)	19.2	38.5	-50
매출총이익률 (%)	22.7	21.1	1.6
영업이익률 (%)*	12.1	11.0	1.1

참고: * 영업이익률에서는 Credit 수익 제외; 이탤릭체는 %p
자료: 각 사, 삼성증권

그림 7. 영업이익률: 기아 vs 테슬라



자료: Bloomberg, 각 사, 삼성증권

테슬라는 차량을 소비자에게 직접 온라인으로 판매하고 있어, 딜러에게 주는 마진(매출액 대비 5~6%p)이 없다. 또한 마케팅 활동(매출액 대비 2~3%p)을 하지 않기 때문에, Legacy 업체 대비 광고비 등의 비용이 매출액 대비 7~9%p 작다. 그러나, 테슬라는 판매 증가를 위해 1) 지속적인 신규 공장 건설과 2) 핵심부품 생산 내재화를 필요로 하기 때문에, 고정비 비중이 높다.

2022년 기준 테슬라의 고용 인원은 127.8천 명으로, 2023년 생산 계획이 180만 대임을 고려하면 생산 효율성이 매우 낮다는 것을 알 수 있다. 테슬라의 1) 자율주행 및 배터리 기술 내재화를 위한 R&D 인원과 2) 중국 공장 3교대 가동을 감안해도, 인당 매출액은 63.7만 달러로 기아의 50% 수준에 불과하다. 현대차의 국내 공장 생산 능력이 약 180만 대로 테슬라의 올해 생산 목표와 유사한데, 국내 고용 인원은 R&D 인원 12.5천 명까지 포함해도 72.6천 명으로 테슬라의 절반 수준이다. 테슬라가 기가 프레스, 옵티머스, Unboxed Process 등의 생산 혁신을 추진하는 이유는 동사의 조립 라인에서의 생산 인원을 축소하고, 궁극적으로는 무인화 공장을 만들기 위해서이다.

전기차로 전환되어도 자동차 산업은 조립 산업의 특성을 유지한다. 전기차로 바뀌면서 차량의 엔진과 흡배기 장치가 사라진다 해도, 부품 수는 1만~1.5만 개로 스마트폰 대비 15배 많다. 또한 완성차 업체는 세그먼트별로 다양한 모델을 출시하기 때문에, 모델 및 부품 수의 조합은 수십 만, 수백 만의 경우의 수에 이른다.

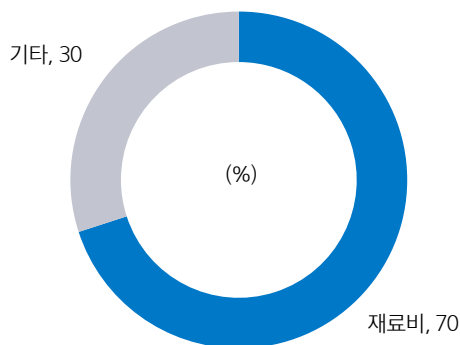
이에 따라, 테슬라도 고용 인원을 줄여야 '반값' 전기차를 만들 수 있다. 전기차 원가의 30%를 차지하는 배터리 시스템의 경우, 원재료 비중이 60~70%로 높아 완성차가 이를 통제하기 어렵다. 결국, 전기차의 가격 경쟁 시기에는 '고정비 부담이 낮은 업체'가 승자가 될 것이다.

표 8. 내연기관차 및 전기차 부품 수 비교

(개수)	내연기관차		전기차	
	부품 수	비중 (%)	부품 수	비중 (%)
엔진 부품	5,060	23	0	0
구동, 전달 및 제동장치 부품	4,180	19	2,280	19
차체 부품	3,300	15	2,880	24
서스펜션 및 제동 부품	3,300	15	2,880	24
기타	6,160	28	3,960	33
합계	22,000	100	12,000	100

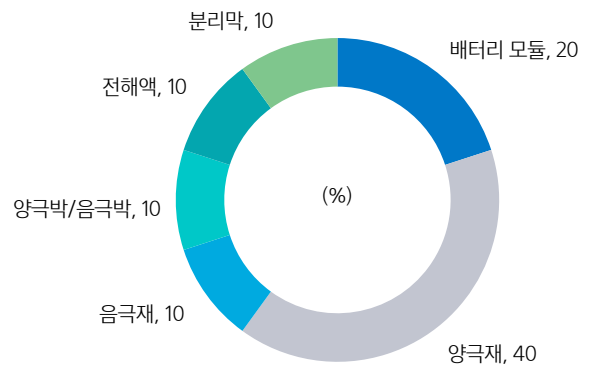
자료: 수출입은행, 삼성증권

그림 8. 배터리 시스템, 원가 비중



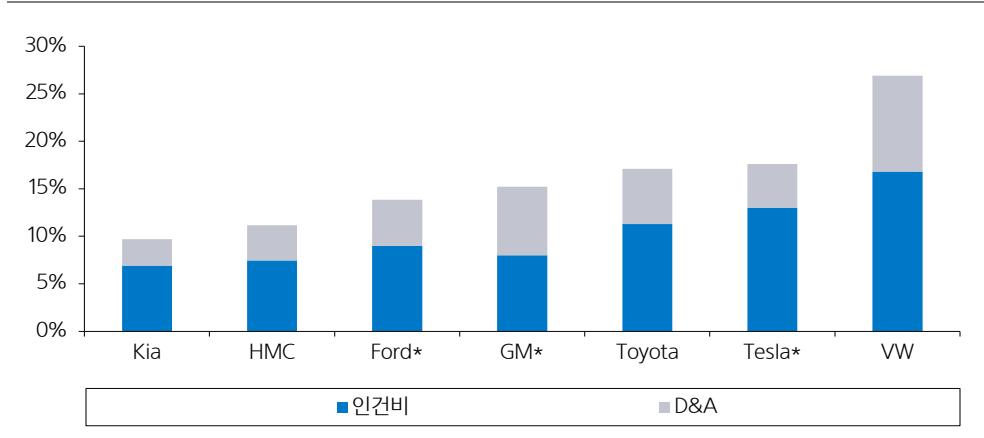
자료: 삼성증권 추정

그림 9. 배터리 재료비 구성



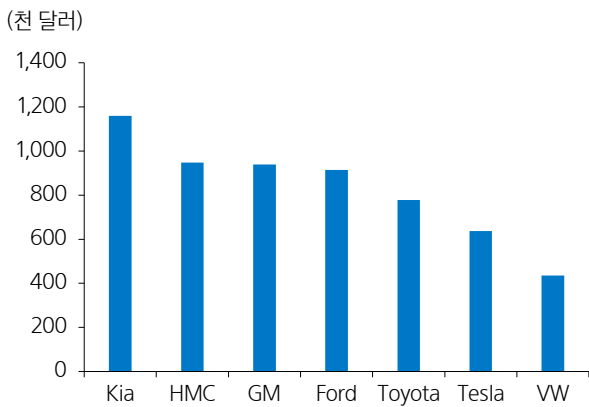
자료: 삼성증권 추정

그림 10. 글로벌 완성차 업체: 2022년 매출액 대비 고정비 비중



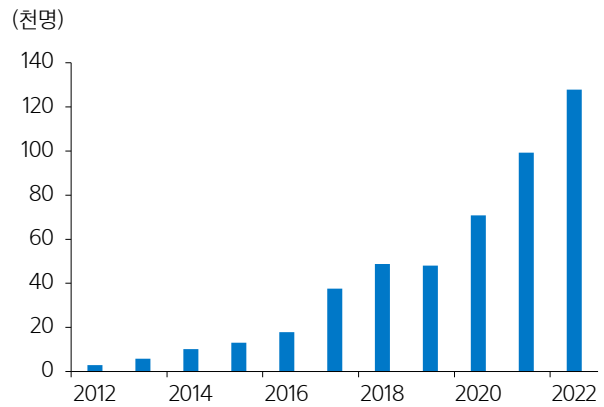
참고: * 업체의 인건비 비중은 삼성증권 추정
자료: 각 사, Bloomberg, 삼성증권

그림 11. 글로벌 완성차 업체: 2022년 인당 매출액



자료: 각 사, Bloomberg, 삼성증권

그림 12. 테슬라: 고용 인원

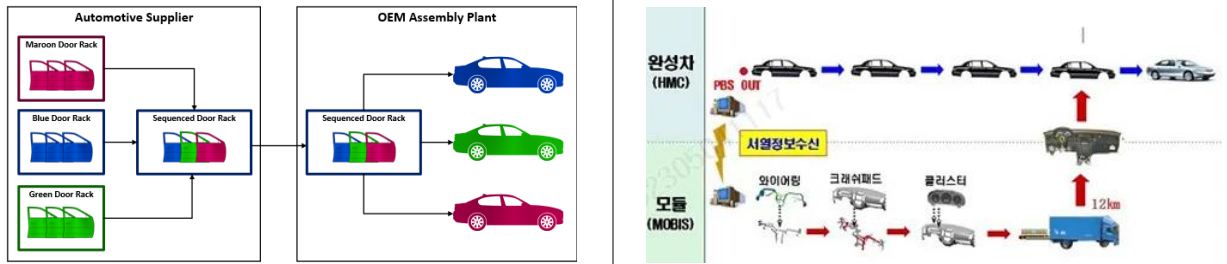


자료: Statista, 삼성증권

Legacy 완성차 업체는 소프트웨어 기술 열위로 인해 테슬라와 비슷한 비즈니스 모델을 추구할 수 없다. Legacy 업체가 테슬라와 경쟁할 수 있는 방법은, 테슬라가 아닌 현대차그룹을 벤치마크 하는 것이다. 테슬라의 단순한 라인업에 맞서, 모델의 다양성을 강조하고, 생산 아웃소싱(부품 모듈화 및 시스템 납품 확대)을 통해 고정비 부담을 낮추어야 한다. Legacy 업체는 고정비를 낮추기 위해 감가상각이 끝난 기존 내연기관차 공장을 충분히 활용해야 한다. 실제로 Legacy 업체의 전기차 공장 생산은 95% 이상이 (기존 내연기관차 공장을 전기차 공장으로 전환하는) Brown Field 형태이다. 생산 레이아웃을 모두 변경해야 실현이 가능한 테슬라의 생산 방식은, 기존 공장 전환에 도입되기보다는 (PBV 신공장 등) 소규모 공장에서 보다 유용하게 적용될 것으로 예상된다.

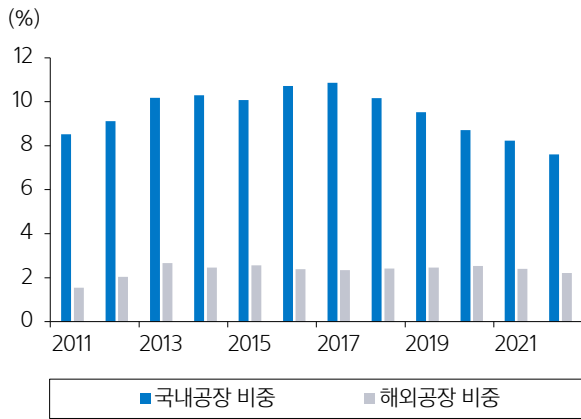
우리는 현대차그룹의 높은 원가 경쟁력이 모듈화 아웃소싱에 기인한다고 분석하였다. 현대차그룹은 계열사, 한국 부품사와 함께 해외 시장에 동반 진출하고, 모듈화 생산(Just in Sequence)을 통해 조립 라인 생산 인력을 최소화하였다. 이로 인해 현대차/기아 해외 공장의 인건비는 매출액 대비 2% 내외로, 한국 공장의 20~25% 수준에 불과하다. 2014년 이후 건설된 기아 해외 공장의 경우, 현대트랜시스, 현대모비스, 기아의 생산 공장이 모두 컨베이어 벨트로 연결되어 있다. 모듈화된 부품이 컨베이어 벨트로 공급되기 때문에 물류비도 발생하지 않는다. (2편 위대한 유산: 100년만에 온 내연기관차 투자회수기 / 2023.5.8일 발간자료)

그림 13. JIS 생산 시스템: 원리 (좌), 현대차그룹 적용 레 (우)



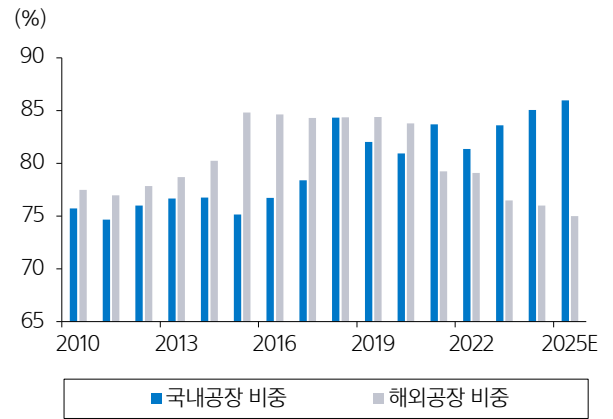
자료: 구글 이미지, 각 사, 삼성증권

그림 14. 현대차: 매출액 대비 인건비 비중



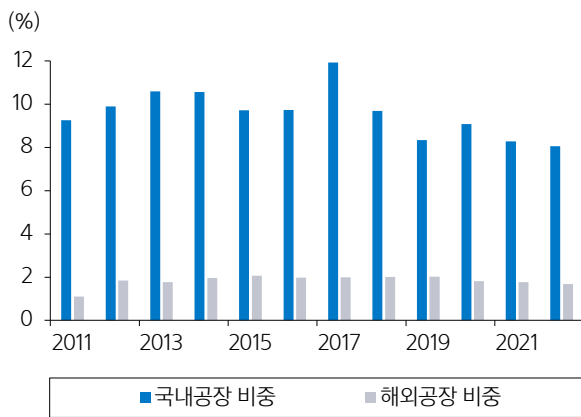
자료: 현대차, 삼성증권

그림 15. 현대차: 매출액 대비 원가 비중



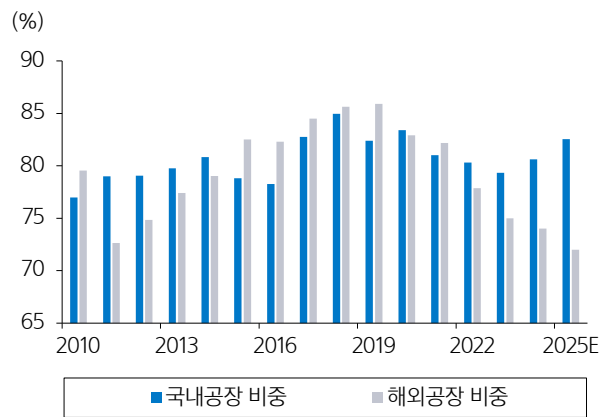
자료: 현대차, 삼성증권

그림 16. 기아: 매출액 대비 인건비 비중



자료: 기아, 삼성증권

그림 17. 기아: 매출액 대비 원가 비중



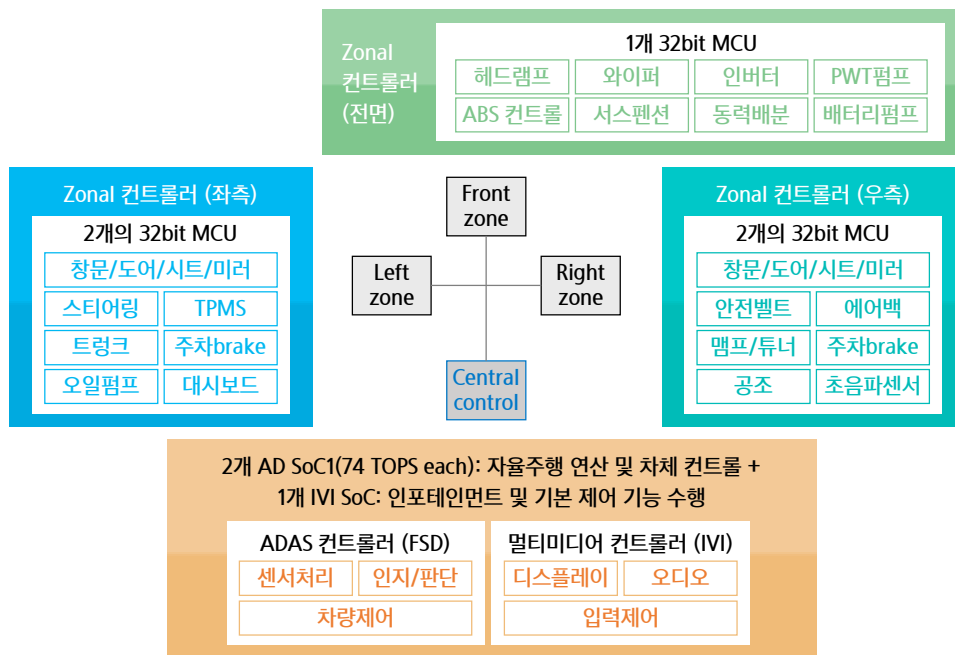
자료: 기아, 삼성증권

한국 부품사, 시스템 단위 수주

유럽과 미국 완성차 업체는, 강력한 노조로 인해, 부품사로부터 개별 부품 중심의 납품을 받은 후에 이를 완성차 공장에서 조립한다. 현대차/기아도 한국 공장은 상황이 비슷하나, 노조가 없는 해외 공장에서는 Value Chain 수직계열화와 모듈화된 생산 시스템이 효과를 한껏 발휘하고 있다. 유럽과 미국 완성차 업체는 전기차 가격 경쟁 시대에 대응하기 위해 시스템 및 모듈 단위의 생산 시스템을 도입할 것으로 예상된다.

내연기관차 시대에는 완성차 관점에서 ‘시스템 부품사 육성’의 리스크가 있었다. 시스템 부품사가 전체 차량의 아키텍처를 이해하고, 기술을 선도하게 되면서, 완성차에 대해 단가 협상력을 가지게 된 것이다. 그러나, 전기차 시대로 넘어가면서, 70여 개로 분산된 시스템이 3개의 도메인으로 통합되고 있다. 3개의 도메인을 컨트롤하는 통합 제어기의 개발을 완성차가 주도하게 되면서, 현재 시스템 부품사의 단가 협상력은 매우 낮아졌다.

그림 18. 테슬라 모델 3 아키텍처: 2개의 Domain Control 및 3개의 Zonal Control



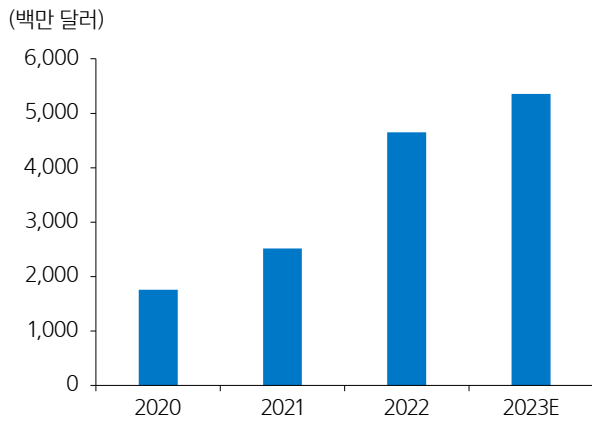
자료: BCG, 삼성증권

실제 2022년 이후 한국 부품사의 수주 금액은 시스템 단위 수주로 인해 크게 증가하고 있다. 현대모비스의 해외 수주는 25.2억 달러(2021년, +43%YoY) → 46.5억 달러(2022년, +84%YoY) → 53.5억 달러(2023년 목표, +15.2%YoY)로, 2022년부터 크게 증가하였다. 이는 북미 업체향 AR HUD와 유럽 업체향 BSA(Battery System Assembly) 수주 금액이 각각 10억 달러 수준에 육박하기 때문이다.

열관리 업체인 한온시스템의 경우 전기차 수주 품목이 E-compressor(400~500달러) 중심의 단품 수주에서 Heat Pump System(800~1000달러)과 열관리 모듈(2,000달러~2,500달러)로 범위가 확대되고 있다. 현대차그룹의 전기차 주행 거리 성능을 레퍼런스 삼아, 한온시스템의 고객사는 VW에서 이외 독일 업체와 북미 업체로 확대되고 있다. 2022년 한온시스템은 시스템 및 모듈 단위 수주로 18.9억 달러(+66.8%YoY)의 수주를 달성, 동사 목표인 15억 달러를 초과 달성하였다.

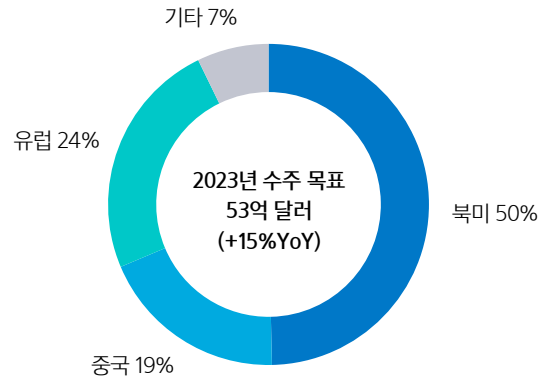
에스엘도 2023년의 수주 목표를 사상 최대치인 1.33조원(+15%YoY)으로 설정하였다. 현대차/기아의 전기차 bidding에 그릴 램프 시스템이 추가되었고, 제품 다변화(사이드 바디 모듈, BMS, 디지털 미러) 효과가 추가되었기 때문이다. 에스엘은 현대차그룹과 GM에의 전기차 램프 시스템 납품 레퍼런스를 기반으로, Ford와 유럽 메이커 등으로의 고객사 다변화를 추진하고 있다.

그림 19. 현대모비스: 해외 수주



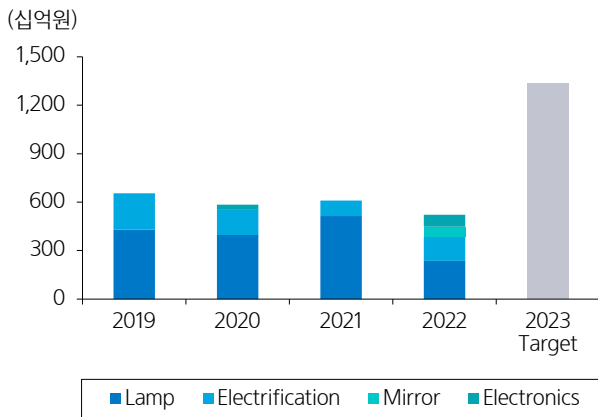
자료: 현대모비스, 삼성증권 추정

그림 20. 현대모비스: 해외 수주 지역별 비중



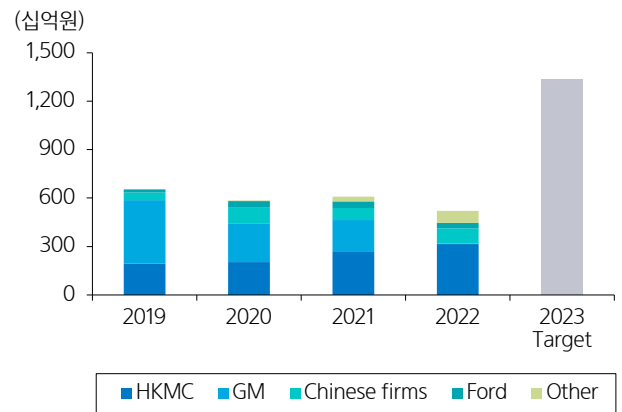
자료: 현대모비스, 삼성증권 추정

그림 21. 에스엘: 제품별 신규 수주



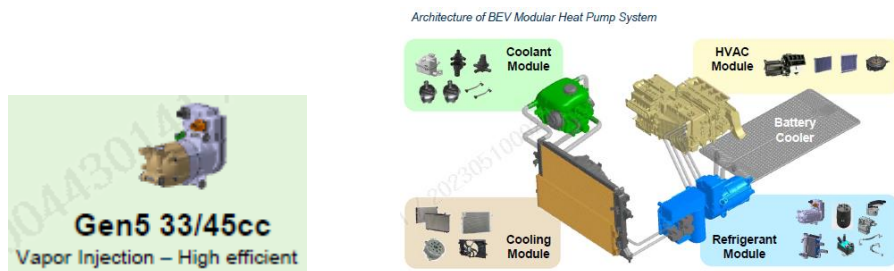
자료: 에스엘, 삼성증권

그림 22. 에스엘: 고객사별 신규 수주



자료: 에스엘, 삼성증권

그림 23. 한온시스템: E-compressor 중심의 단품 수주 → 열관리 모듈 수주



자료: 한온시스템, 삼성증권

현대차그룹의 성장이 집중되는 곳 미국과 인도 시장 동반 진출 부품사

현대차그룹 글로벌 생산 증가

현대차/기아가 글로벌 1위로 성장하는 데 가장 중요한 시장은 미국과 인도이다. 2023년 대비 2026년 글로벌 판매 성장 총 1.7백만 대 중, 1백만 대는 미국과 인도 시장에서의 성장이 차지할 전망이다. 이에 따라 북미와 인도에 동반 진출한 부품사의 수혜가 예상된다.

한편, 국내 시장에서도 현대차/기아의 전기차 공장이 신설된다 (각 15만 대/20만 대 수준). 한국 정부는 전기차 생산 및 충전 시설 관련 투자에 대해 대기업과 중견 기업에는 최대 25%, 중소기업에는 최대 35%의 세액공제 혜택을 제공할 것임을 발표하였다. 현대차/기아향 전기차 부품 수주로, 관련 투자를 집행하는 업체들의 수혜가 더 커질 전망이다.

표 9. 현대차/기아: 2026년, 글로벌 판매 9.2백만 대 전망

(천 대)	지역	비고	
현대차	2023년 판매 목표	4,320	
	증가	950	
	싱가폴	50	
	인도네시아	100	
	인도	200	
	미국	300	
	한국	100	울산 전기차 공장
	중국 (수출 포함)	200	
	감소 (러시아)	-100	
	2026년 판매 전망	5,170	
기아	2023년 판매 목표	3,200	
	증가	900	
	인도	200	
	미국	300	
	중국 (수출 포함)	200	
	기타 (PBV 등)	200	
	감소 (러시아)	-100	
	2026년 판매 전망	4,000	
현대차/기아 합산	2023년 판매 목표	7,520	
	2026년 판매 전망	9,170	

자료: 각 사, 삼성증권 추정

표 10. 완성차와 Value Chain: 해외 시장별 매출 비중 (2022)

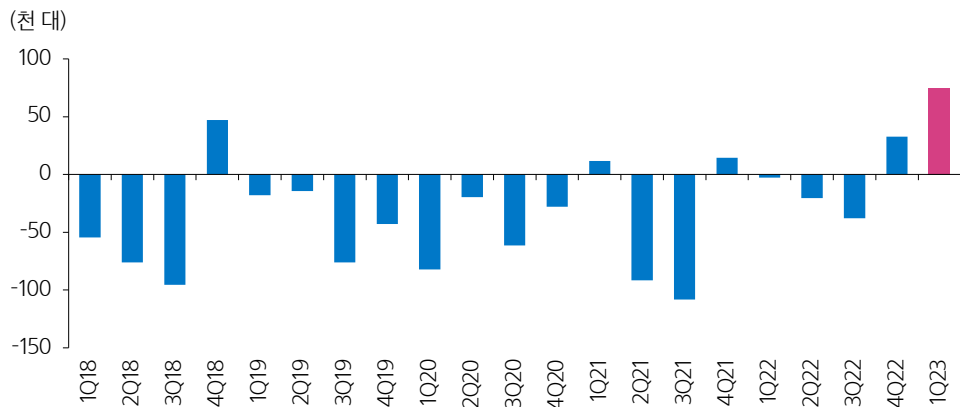
(%)	수요 증가 지역		북미+인도 소계	전기차 전환 유럽	수요 부진 지역 중국	유럽+중국 소계
	북미	인도				
완성차*						
현대차	23.9	18.2	42.1	24.8	6.6	31.4
기아	32.3	10.7	43.0	28.0	4.0	32.0
부품사						
현대모비스	23.1	4.3	27.3	12.7	3.3	16.0
한온시스템	25.9	5.6	31.4	51.9	11.0	62.9
만도	25.8	10.4	36.1	5.3	26.6	31.9
현대위아	13.8	1.5	15.2	2.0	9.6	11.6
에스엘	29.7	13.0	42.7	1.6	4.6	6.2
화신	28.0	20.9	48.9	0.0	5.5	5.5
성우하이텍	10.8	14.1	24.9	33.6	9.8	43.5
타이어 제조 업체						
한국타이어	34.0		34.0	35.1	13.4	48.5
넥센타이어	27.8		27.8	26.4	17.9	44.3
금호타이어	34.8		34.8	18.0	17.9	36.0

참고: * 완성차 매출 비중은 판매 대수 기준
자료: 각 사, 삼성증권

2023년은 현대차/기아의 글로벌 생산이 770만 대로(+13%YoY) 증가하여, 2013년 이후 가장 가파르게 증가할 전망이다. 지난 3년간 코로나19 및 반도체 부족으로 누적된 생산 차질 대수는 39.4만 대이다. 2023년 3월 현대차/기아의 재고 개월 수는 1.5개월로, 작년 (2022년 9월) 1개월 수준에서 회복되었지만, 그럼에도 여전히 부족한 상황이다. 2023년 판매 목표인 752만 대(+10%YoY)를 뒷받침하고, 2개월 수준인 글로벌 재고 목표에 도달하기 위해, 현대차/기아에게는 향후 2년간 초과 생산이 필요하다.

실제 1Q23 현대차/기아의 글로벌 생산은 184.2만 대(+16.1%YoY)로, 도매 판매 178.7만 대(+12.5%YoY) 대비 5.5만 대를 상회하였다. 2018년 이후 4년 만에 생산 대수가 판매 대수를 넘어선 것이다.

그림 24. 현대차/기아: 생산-도매 판매 차이



자료: 각 사, 삼성증권

부품사 성장 동력 1) 미국 시장

코로나19 초기에는, 현대차/기아의 1) 신차 출시와 2) 경쟁사 대비 유연한 반도체 공급 전략이 미국 판매 성장의 주요 동력으로 꼽혔다. 그러나, 2023년 모델 사이클 노후화에도, 현대차/기아의 미국 판매는 사상 최대치를 갱신하고 있다. 신차 사이클이 시작되던 2019년에 현대차/기아는 상품 전략과 채널 전략을 모두 바꿨다. 이런 변화가 소비자 만족도를 높이고, 중고차 가치 상승으로 이어지는 선순환 구조를 이루면서, 모델 노후화를 상쇄하고 있다. 이러한 모멘텀을 이어가, 2025년 현대차/기아의 미국 판매는 각각 1백만 대를 상회할 전망이다.

현대차/기아는 미국 시장에 IRA 대응을 위해 신규 공장(최대 생산 능력 50만 대)이 건설 중이며, 2024년 8월부터 이를 가동할 예정이다. 또한 기존 공장에서도 2024년부터 전기차 생산을 계획 중이다. 미국에서 생산되는 전기차는 대부분 전기차 전용 플랫폼인 E-GMP와, eM을 기반으로 한다. 테슬라 그리고 미국 업체들과 기술 경쟁이 치열하게 진행되면서, P/E (Power Electric) 시스템과 배터리 시스템은 모두 현대모비스가 담당할 계획이다. 배터리 케이스는 동희오토가 초기 수주를 받은 것으로 파악된다. 현대차그룹의 미국 생산능력은 신공장을 포함하면, 120만 대에 달한다. 북미에서 전기차 생산 대수가 증가하면서, 화신, 성우하이텍 등에게 배터리 케이스 수주 기회가 예상된다.

기아 멕시코 공장도 전기차 생산을 준비중에 있다. 기아는 멕시코 공장에서 소형 전기차(EV3, EV4)와 하이브리드 생산을 위해 10억 달러 투자로, Capa는 2023년 25만 대 → 2024년 40만 대로 증가할 계획이다. 소형전기차의 BSA와 배터리케이스는 성우하이텍 수주 가능성이 높다. 성우하이텍의 1Q23에 멕시코 공장 자산은 +1,150억원YoY 증가하며, 기아에 맞추어 증설하고 있음을 보여준다.

그림 25. 현대차그룹: 미국 서버너 공장



자료: 언론, 삼성증권

그림 26. 기아 EV9: 2024년 미국 생산 예상



자료: 기아, 삼성증권

부품사 성장 동력 2) 인도 시장

현대차는 인도의 GM 공장(마하라슈트라주 탈레가온) 인수를 추진 중이다. 인수 대상은 13만 대 완성차 공장과 16만 대 엔진 공장으로, 엔진 공장이 있다는 것은 완성차 Capa를 30만 대 이상 확장할 수 있다는 것을 의미한다.

현재 현대차의 인도 첸나이 공장 생산 Capa는 75만 대이며 (이 중 15만 대 수출), 2023년 7월에 UPH 향상으로 80만 대로 증가시킬 계획이다. 현대차는 첸나이 공장에 향후 10년간 2천억원 루피(약 3.2조 원)를 투자하여, 17.8만 대 배터리 팩 공장을 갖출 계획이다. 타밀나두 주를 중심으로 전기차 충전소 100곳과, 아이오닉 5 등 6개차종의 전기차를 출시할 계획이다. 여기에 GM 공장 인수 후 설비 재정비를 거치면, 현대차 인도 공장의 생산 능력은 2024년에 1백만 대를 초과할 전망이다.

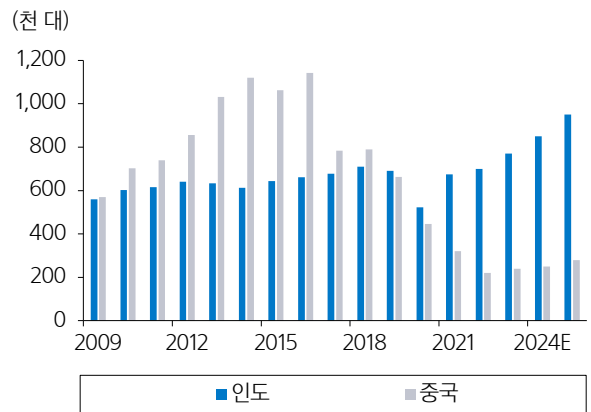
기아는 2019년 하반기에 신공장 가동을 시작하여, 3년만에 인도 시장 M/S 6%로 5위 업체로 등극하였다. 기아 인도 공장의 Capa는 30만 대이며, 라인 증설을 통해 50만 대까지 확장이 가능하다. 기아는 CEO Investor Day를 통해 인도의 시장 수요 성장에 따라 2공장 건설도 가능하다고 언급하였다. 현대차/기아의 인도에서의 생산 능력은 2023년 100만 대 → 2025년 150만 대로 증가가 예상되며, 이후 기아의 2공장이 가세하면 이는 200만 대까지 증가가 가능하다.

그림 27. 현대차/기아: 인도 내 공장 부지 위치



자료: 언론 보도, 삼성증권 정리

그림 28. 현대차/기아, 인도 vs 중국: 2020년 판매대수 역전



자료: 현대차, 삼성증권 추정

인도 시장에는 품목당 한 부품사만 현대차/기아와 동반 진출해 있다. 인도에서는 2만 달러 이하의 저가차를 생산해야 하고, 기후, 인프라 등 영업 환경이 척박하다. 이러한 조건에서 부품사끼리 경쟁을 하게 된다면, 부품사는 수익성을 전혀 창출할 수 없게 된다. 인도에서는 품목 당 한 부품사의 독점을 허용하고 있으며, 이에 따라 현대차/기아의 인도 생산 증가에 따른 부품사의 수혜가 클 것으로 예상된다.

인도의 전기차 시장은 아직 Penetration이 1%에 불과하다. 현대차그룹은 인도 전기차 시장을 선점하기 위해, 현대차는 2024년 하반기 크레타 EV, 기아는 2025년 셀토스 EV의 생산을 계획 중이다. 플랫폼 기반의 전기차가 아닌, 내연기관차와 프레임을 공유하는 파생 전기차 중심으로 생산을 계획 중인데, 이는 인도 시장에서의 전기차는 2만 달러 이하의 가격 경쟁력을 갖춰야 하기 때문이다. 배터리 관련 제품을 생산하는 에스엘(BMS), 화신(배터리 케이스), 성우하이텍(배터리 케이스, Battery System Assembly)은 인도 시장에서의 수주 기회 더 많을 것으로 예상된다.

그림 29. 현대차: Creta



참고: 2022년~2023년YTD 인도 내 최다판매 차종
자료: 각 사, 삼성증권

그림 30. 기아: Seltos



참고: 2022년~2023년YTD 인도 내 최다판매 차종
자료: 각 사, 삼성증권

EV/모빌리티팀

임은영

팀장

esther.yim@samsung.com

강희진

Research Associate

heejin527.kang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	300,000원	37.9%
현재주가	217,500원	
시가총액	20.5조원	
Shares (float)	94,285,094주 (65.2%)	
52주 최저/최고	191,000원/237,500원	
60일-평균거래대금	477.4억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
현대모비스 (%)	1.9	-0.7	3.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-0.8	-9.9	10.7

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	300,000	300,000	0.0%
2023E EPS	36,917	36,935	0.0%
2024E EPS	41,731	42,602	-2.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	18
Target price	284,722
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

현대모비스 (012330)

NDR Key Takeaways: 대표 제품이 생기고 있다

- 투자자의 우려는 1) 기술 경쟁력 열위로 해외 수주가 어려울 것, 2) 지배구조 논리상 투자 회수기는 도래하지 않을 것, 3) 전기차 전환으로 A/S 매출 감소
- 2022년부터 해외수주 (46.5억 달러/+84%YoY) 급증. AR HUD와 BSA 수주로 시스템 단위 수주에 성공하며, 전기차 시대에 대표 제품이 생기기 시작
- 2023년은 전동화 부품 BEP 예상, 2024년부터는 R&D 비용 조절, IRA 수혜(32년까지 2.2조원 추정)와 BSA 매출 인식 방법 변경으로, 투자 회수기 진입 예상

WHAT'S THE STORY?

현대모비스, 현대차/기아와 수익성 격차 확대: 1Q23 기준, 현대모비스 OPM은 2.9%로 쇼크를 기록한 반면, 현대차 OPM은 9.5%, 기아 OPM은 12.1%로 격차 확대.

- 투자자의 우려 1) 기술경쟁력 열위로 해외수주가 어려울 것: 2005년 이후 부품사에 투자하기 시작했으나, 아직까지 회사 대표 제품 부재. 현대차그룹 의존도 축소가 어려워, 수익성 향상 기대 난망
- 투자자의 우려 2) 지배구조 논리상 투자 회수기는 도래하지 않을 것: ES 회장의 현대모비스 지분율은 0.32%에 불과, 현대차(2.62%), 기아(1.74%) 대비 낮음. 완성차와 투자는 같이 하지만, 완성차는 실적은 사상 최대, 현대모비스의 수익성은 최저치를 기록.

대표 제품이 생겨나다: 2022년 해외 OEM 수주 급증. AR HUD와 Battery System Assembly 시스템 수주.

- 해외 OEM 매출, 2024년부터 1조원 매출: 2022년부터 급증한 해외 수주가 2024년부터 매출로 반영되기 시작. 수주 금액은 2021년 25.2억 달러(+43%YoY) → 2022년 46.5억 달러(+84%YoY) → 2023년 목표 53.5억 달러(+15.2%YoY)
- 시스템 단위 수주 시작: 단품 수주에서 시스템 단위로 수주 내용 Level-up. 미국과 유럽 완성차 업체도 원가 절감을 위해, 시스템 단위 발주를 도입하기 시작.
- AR HUD, 북미 완성차 업체 수주: AR HUD(Head-up Display)는 주요 주행 정보를 운전자 앞 유리창 또는 디스플레이에 동적으로 배치. AR 기술이 결합되어, 실제 환경과 통합된 것처럼 보이게 하고, 3D로 구사하려고 기술 개발 중.

(다음 장에서 계속)

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	51,906	58,692	65,621	75,333
영업이익 (십억원)	2,027	2,561	3,257	3,888
순이익 (십억원)	2,487	3,483	3,937	4,500
EPS (adj) (원)	26,301	36,917	41,731	47,697
EPS (adj) growth (%)	6.0	40.4	13.0	14.3
EBITDA margin (%)	5.6	5.9	6.4	6.5
ROE (%)	6.8	8.9	9.2	9.7
P/E (adj) (배)	7.6	5.9	5.2	4.6
P/B (배)	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	6.3	5.7	4.6	4.0
Dividend yield (%)	2.0	2.3	2.8	3.0

자료: 현대모비스, 삼성증권 추정

- **BSA (Battery System Assembly), 유럽 완성차 업체 수주:** 인버터와 컨버터를 포함한 전력 제어와, 열 확산 방지, 양방향 충전이 현대모비스 기술의 강점.
- **PE(Power Electric) 시스템 수주 노력:** 전류 변환 장치인 인버터, 구동 모터, 감속기 일체형. 800V 충전을 지원하고, 출력을 높이기 위해 헤어핀 권선 방식을 사용. 1000V 충전 시스템도 개발 중이며, 2025년 양산 예정.

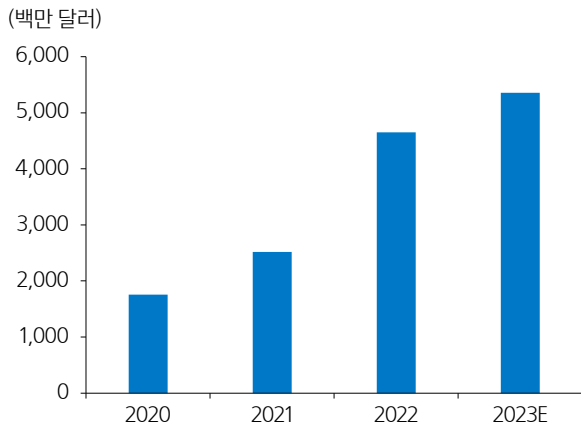
ADAS 매출 증가 및 통합 제어기 매출 시작: 현대모비스는 ADAS 기능 중 주차 보조 Application은 100% 담당. 주행 기능은 2024년~2025년에 출시되는 8개 차종 수주 완료.

- **현대차/기아, 자율주행(ADAS 포함)/바디/인포테인먼트 3가지 영역으로 도메인 통합 중:** 현대모비스는
 - 1) **ADAS 기능 중 주차 보조 Application 100% 담당:** 제네시스를 시작으로 주요 차종서 채택률 증가.
 - 2) **ADAS Level 2 주행 Application 수주:** 그동안 경쟁사에서 100% 담당해왔으나, 2024년~2025년에 출시되는 8개 차종은 모비스가 수주.
 - 3) **Level 3 주행 비전 프로세싱과 라이더 프로세싱 소프트웨어 담당:** G90부터 적용되는 Level 3 고속도로 자율주행에서, 비전 프로세싱과, 라이더 프로세싱 소프트웨어 담당. 한편, 현대차는 Level 3 자율주행칩 파트너사로 Nvidia를 채택. 현대모비스는 퀄컴과도 파트너십을 체결하고, 해외 OE 수주를 위해 자율주행 소프트웨어 기술 개발.
 - 4) **OTA 관련 통신제어기 CCU 수주:** 현대차/기아는 2025년까지 전 차종 OTA 도입 계획. 현대모비스는 OTA 도입을 위해 필수 부품인 도메인과 클라우드, 도메인간 통신 역할을 하는 CCU(Central Communication Unit) 수주. 그랜저와 싼타페부터 납품 시작.
 - 5) **바디 통합 제어, 모비스가 100% 담당:** 제네시스와 그랜저 7세대 모델에 적용. 2024년에 출시되는 모델 중 3차종은 에스엘이 수주.

2024년 수익성 회복: 2023년에는 전동화 부품 BEP 예상 및 물류비 감소(6천억원)로 R&D 비용증가 상쇄 예상. 2024년에는 R&D 비용 조절과 북미 전동화부품 공장 가동 및 IRA 수혜 예상

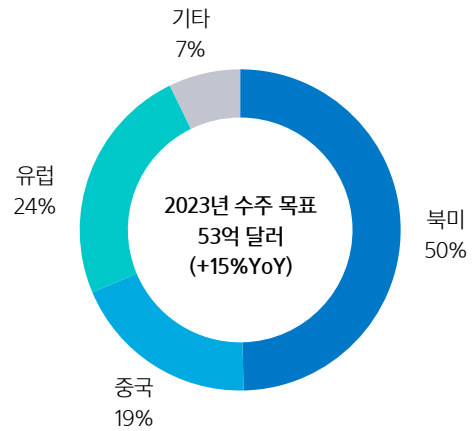
- **물류비, 2년에 걸쳐 1조원 감소 예상:** 물류비는 6,130억원 (2020) → 1.04조원 (2021) → 1.8조원 (2022)으로 증가. 해상운임 하락과 A/S 재고 확충이 마무리되면서, 2023년에는 6천억원 감소 예상.
- **R&D 비용 증가 상쇄:** 2023년 R&D 투자는 1.64조원으로, 2022년 13.7조원 대비 2,700억원 증가. 모비스는 R&D 비용을 거의 100% 당해 비용 처리. 2024년부터는 1.7조원 수준으로 관리 계획.
- **2024년, 투자 회수기 진입:** 전동화 부품은 2023년에 BEP 도달 예상. 2022년 기아의 전기차 EBIT 마진은 6%, 현대차는 흑자 전환. 2024년부터는 미국 BSA 공장에 대해 AMPC(10달러/kWh) 42백만 달러 수혜 발생. 2032년까지 AMPC 수혜 금액은 17.5억 달러(2.2조원) 추정으로, 전동화 투자 금액 1.05조원 대비 2배. 2024년부터 해외 완성차량 매출 1조원 이상 발생 전망.
- **BSA(Battery System Assembly) 매출 인식 기준 변경 추진:** 2024년부터 해외에서 생산하는 BSA와 신규 수주 BSA는 매출에서 배터리 셀(매출액의 80%)을 제외하고, 현대모비스가 부가가치를 담당하는 매출만 인식. 배터리 셀을 매출에서 제외하면서, BSA 수익성은 5~6% 수준으로 향상될 전망.

그림 1. 현대모비스: 해외 수주



자료: 현대모비스, 삼성증권 추정

그림 2. 현대모비스: 해외 수주 지역별 비중



자료: 현대모비스, 삼성증권 추정

그림 3. 현대모비스: AR HUD



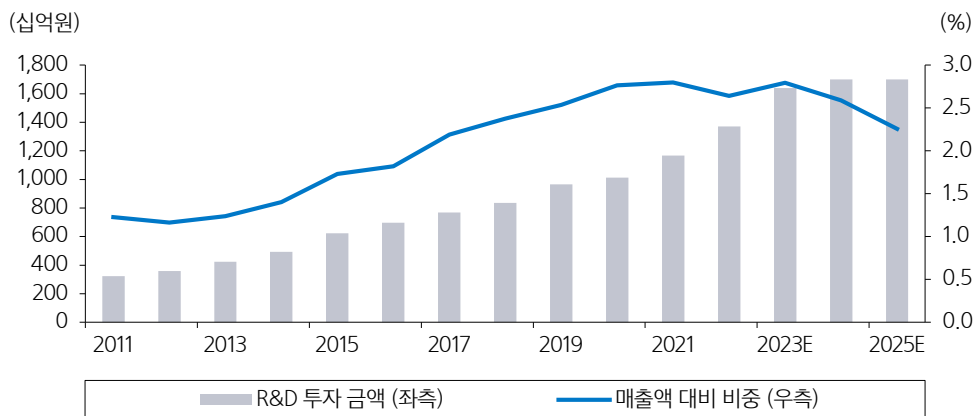
자료: 현대모비스, 삼성증권

그림 4. 현대모비스: PE 시스템



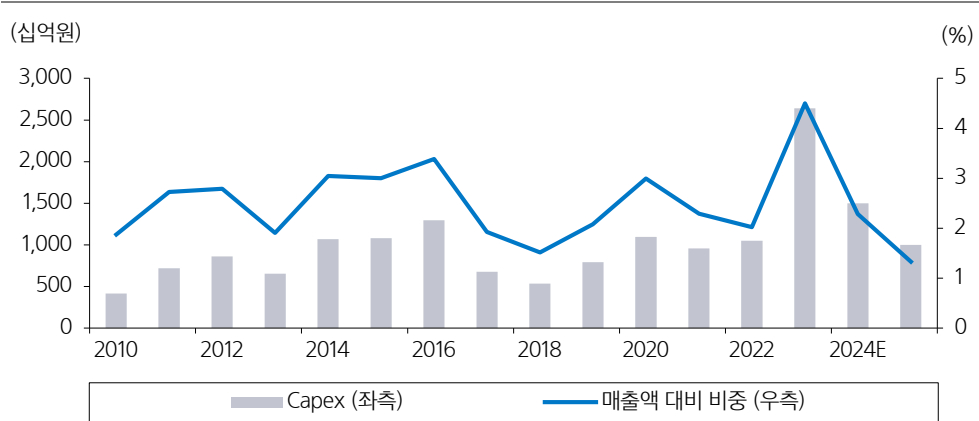
자료: 현대모비스, 삼성증권

그림 5. 현대모비스: R&D 투자



자료: 현대모비스, 삼성증권

그림 6. 현대모비스: Capex



자료: 현대모비스, 삼성증권

표 1. 모비스: 매출액 대비 물류비

(KRWb)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
총 매출액	26,295	30,789	34,199	35,127	36,020	38,262	35,145	35,149	38,049	36,627	41,702	51,906
물류비	467	569	578	570	608	609	584	574	654	613	1,042	1,809
% to Sales	1.8	1.8	1.7	1.6	1.7	1.6	1.7	1.6	1.7	1.7	2.5	3.5
Export & logistics (COGS)	291	436	369	355	370	368	338	309	360	333	696	1,307
% to Sales	1.1	1.4	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	1.7	2.5
Inland & Storage (SG&A)	175.5	133	208	214	238	241	247	265	294	280	347	502
% to Sales	0.7	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0

자료: 현대모비스, 삼성증권 정리

표 2. 현대모비스 분기별 일회성 비용

(KRWb)	비용항목	1Q22	3Q22	4Q22	1Q23
매출액		11,308	13,296	14,994	14,667
일회성비용	특별성과금	75			60
	(매출액 대비 비중%)	0.66			0.41
	생산자회사 관련비용		47	40*	
	(매출액 대비 비중%)		0.35	0.27*	
	러시아와 중국 손상차손			55*	
	(매출액 대비 비중%)			0.37*	
	에어백리콜				70.7
	(매출액 대비 비중%)				0.48
	러시아 인력 희망퇴직				9
	(매출액 대비 비중%)				0.1
	BSA 단가정산				32
	(매출액 대비 비중%)				0.2

참고: * 표시는 영업외비용 계정

자료: 현대모비스, 삼성증권

표 3. 미국: IRA 첨단 제조 생산 세액공제(Advanced Manufacturing Production Credit) (1)

IRA Section	Tax Code Section	프로그램	한도	크레딧 부여 프로젝트 정의 및 개별 한도
13502	45X	첨단 제조 생산 크레딧	N/A	(배터리 관련 크레딧 한도) 1) 전극재료 - 제조비용의 10% 2) 배터리 셀 - \$35/kWh 3) 배터리 모듈 - \$10/kWh 4) 핵심광물 - 제조비용의 10%

자료: Inflation Reduction Act 2022 (2022.08), 미국 백악관 -Building a clean energy economy: A guidebook to the inflation reduction act's investments in clean energy and climate action (2022.12)

표 4. 미국: IRA 첨단 제조 생산 세액공제(Advanced Manufacturing Production Credit) (2)

분야	세부분야	설명	2023-2029	2030	2031	2032	2033
배터리 부품	전극 활물질 (생산 비용에 대한 비율, %)	양극재, 음극재, 음극박, 용매, 첨가제, 전해염 등	10.0	7.5	5.0	2.5	0.0
	셀 (달러/kWh)*	에너지 용량 12Wh 이상, 에너지 밀도 1리터당 100Wh 이상	35.0	26.3	17.5	8.8	0.0
	모듈 (달러/kWh)*	에너지 용량 7kWh 이상	10.0	7.5	5.0	2.5	0.0
주요 광물	주요 광물 (생산 비용에 대한 비율, %)**	알루미늄, 흑연, 리튬, 니켈 등 총 50가지 광물	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0

참고: * 배터리 셀과 모듈의 Capacity-to-Power Ratio (용량/최대 방전량)은 100을 넘지 않아야 함

** 2030년 75%, 2031년 50%, 2032년 25%, 그 이후 0%로 단계적 폐지 (단, 주요 광물은 단계적 폐지 적용 받지 않음)

자료: 미국 의회, 삼성증권

표 5. 현대모비스: 미국 BSA 생산, AMPC 수혜 추정

	현대차/기아 전기차 생산 (천 대)	kWh당 세액공제 (달러)	세액공제 (백만 달러)	비고
2024	60	10.0	42	대당 70kWh기준
2025	150	10.0	105	
2026	250	10.0	175	
2027	350	10.0	245	
2028	400	10.0	280	
2029	450	10.0	315	
2030	500	7.5	263	
2031	600	5.0	210	
2032	700	2.5	123	
Total (백만 달러)			1,757	
원화 환산 (십억원)			2,196	원/달러 1,200원 적용

자료: 삼성증권 추정

그림 7. 현대모비스: 미국 전동화 투자



자료: 현대모비스, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	41,702	51,906	58,692	65,621	75,333
매출원가	36,438	45,919	51,703	57,377	65,719
매출총이익	5,265	5,987	6,989	8,244	9,613
(매출총이익률, %)	12.6	11.5	11.9	12.6	12.8
판매 및 일반관리비	3,224	3,961	4,427	4,987	5,725
영업이익	2,040	2,027	2,561	3,257	3,888
(영업이익률, %)	4.9	3.9	4.4	5.0	5.2
영업외손익	1,154	1,336	2,048	2,063	2,193
금융수익	339	785	243	246	251
금융비용	232	668	76	74	73
지분법손익	922	1,222	1,762	1,848	1,938
기타	125	-2	119	43	77
세전이익	3,195	3,363	4,609	5,320	6,081
법인세	832	875	1,127	1,383	1,581
(법인세율, %)	26.0	26.0	24.4	26.0	26.0
계속사업이익	2,362	2,487	3,483	3,937	4,500
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	2,362	2,487	3,483	3,937	4,500
(순이익률, %)	5.7	4.8	5.9	6.0	6.0
지배주주순이익	2,352	2,485	3,481	3,935	4,497
비지배주주순이익	10	2	2	2	2
EBITDA	2,877	2,925	3,492	4,215	4,868
(EBITDA 이익률, %)	6.9	5.6	5.9	6.4	6.5
EPS (지배주주)	24,818	26,301	36,917	41,731	47,697
EPS (연결기준)	24,925	26,322	36,937	41,753	47,723
수정 EPS (원)*	24,818	26,301	36,917	41,731	47,697

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	2,609	2,154	2,404	2,795	3,189
당기순이익	2,362	2,487	3,483	3,937	4,500
현금유출입이없는 비용 및 수익	933	700	-183	10	135
유형자산 감가상각비	777	836	862	884	903
무형자산 상각비	59	62	68	73	78
기타	97	-198	-1,114	-948	-846
영업활동 자산부채 변동	-454	-764	-247	-252	-353
투자활동에서의 현금흐름	-1,953	-1,604	-1,312	-1,612	-1,217
유형자산 증감	-863	-1,056	-1,200	-1,500	-1,100
장단기금융자산의 증감	4	20	-12	-12	-17
기타	-1,095	-568	-100	-100	-100
재무활동에서의 현금흐름	-962	-638	-460	-556	-547
차입금의 증가(감소)	257	96	-93	-100	0
자본금의 증가(감소)	1	-37	0	0	0
배당금	-464	-368	-367	-456	-547
기타	-757	-329	0	-0	0
현금증감	-46	-68	60	190	162
기초현금	4,202	4,156	4,088	4,148	4,339
기말현금	4,156	4,088	4,148	4,339	4,501
Gross cash flow	3,296	3,187	3,300	3,947	4,634
Free cash flow	1,687	1,020	1,204	1,295	2,089

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 현대모비스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	23,552	25,660	27,802	30,119	33,261
현금 및 현금등가물	4,156	4,088	4,148	4,339	4,501
매출채권	7,823	9,775	11,053	12,358	14,186
재고자산	4,275	5,267	5,956	6,659	7,644
기타	7,298	6,529	6,645	6,764	6,929
비유동자산	27,930	29,747	32,354	35,282	38,704
투자자산	16,593	18,029	20,267	22,552	25,754
유형자산	9,131	9,371	9,708	10,324	10,521
무형자산	916	965	997	1,024	1,046
기타	1,291	1,382	1,382	1,382	1,382
자산총계	51,483	55,407	60,156	65,401	71,965
유동부채	10,077	11,476	12,637	13,818	15,613
매입채무	5,378	6,606	7,470	8,352	9,588
단기차입금	1,206	1,491	1,491	1,491	1,491
기타 유동부채	3,493	3,379	3,677	3,975	4,534
비유동부채	6,048	6,123	6,693	7,276	8,092
사채 및 장기차입금	1,588	1,462	1,462	1,462	1,462
기타 비유동부채	4,461	4,661	5,231	5,814	6,630
부채총계	16,125	17,599	19,330	21,094	23,705
지배주주지분	35,273	37,799	40,816	44,295	48,245
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,399	1,362	1,362	1,362	1,362
이익잉여금	34,679	36,979	40,093	43,572	47,523
기타	-1,297	-1,033	-1,131	-1,131	-1,131
비지배주주지분	84	8	10	12	15
자본총계	35,357	37,808	40,826	44,307	48,260
순부채	-612	-530	-694	-996	-1,174

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	13.9	24.5	13.1	11.8	14.8
영업이익	11.5	-0.7	26.4	27.2	19.4
순이익	54.7	5.3	40.0	13.0	14.3
수정 EPS**	54.3	6.0	40.4	13.0	14.3
주당지표					
EPS (지배주주)	24,818	26,301	36,917	41,731	47,697
EPS (연결기준)	24,925	26,322	36,937	41,753	47,723
수정 EPS**	24,818	26,301	36,917	41,731	47,697
BPS	387,397	411,514	447,825	485,997	529,341
DPS (보통주)	4,000	4,000	5,000	6,000	6,500
Valuations (배)					
P/E***	10.3	7.6	5.9	5.2	4.6
P/B***	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.2	6.3	5.7	4.6	4.0
비율					
ROE (%)	6.9	6.8	8.9	9.2	9.7
ROA (%)	4.7	4.7	6.0	6.3	6.6
ROIC (%)	9.8	8.6	10.0	11.6	12.9
배당성향 (%)	15.5	14.8	13.1	13.9	13.2
배당수익률 (보통주, %)	1.6	2.0	2.3	2.8	3.0
순부채비율 (%)	-1.7	-1.4	-1.7	-2.2	-2.4
이자보상배율 (배)	52.8	26.8	33.8	44.2	53.6

2023. 5. 16

EV/모빌리티팀

임은영
팀장
esther.yim@samsung.com

강희진
Research Associate
heejin527.kang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	155,000원	26.2%
현재주가	122,800원	
시가총액	3.4조원	
Shares (float)	27,423,982주 (22.3%)	
52주 최저/최고	93,600원/139,000원	
60일-평균거래대금	78.9억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
현대오토에버 (%)	11.9	3.6	-10.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	9.0	-6.0	-4.4

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	155,000	155,000	0.0%
2023E EPS	4,825	4,873	-1.0%
2024E EPS	5,745	5,602	2.6%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	8
Target price	150,125
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

현대오토에버 (307950)

1Q23 Review: 2분기에는 수익성도 좋아진다

- 1분기 실적은 매출액 추정치 상회, 영업이익은 추정치 대비 -14% 기록. SI 부문의 프로젝트 증가로 인력 투입은 증가한 반면, 단가 협상은 2분기로 이연
- 2분기에는 소프트웨어 사업부 고성장 지속과 SI 사업부의 단가 협상이 반영되며, 수익성 향상 예상
- 1분기에 매출 고성장이 확인되며, 2023년 매출은 3조원(+8%YoY)을 기록할 전망. 'BUY' 의견 유지

WHAT'S THE STORY?

각 부문의 매출 고성장 지속: 특히 소프트웨어 부문 매출이 +41.4%YoY 기록

- 전 부문의 매출 고성장: SI 매출 2,318억원(+10.6%YoY), ITO 매출 2,887억원(+16.8%YoY), 소프트웨어 매출 1,454억원(+41.4%YoY). SI 부문에 현대차 인증 중고차 플랫폼 개발 외에, 그룹사 ERP 시스템 업그레이드 진행. ITO는 북미 커넥티비티 가입자 증가에 따른 운영 매출 증가. 소프트웨어 사업은 카핏&내비게이션 통합, 커넥티비티 서비스 증가와 모빌진 확대 차량 적용
- 수익성은 2분기부터 따라올 것: 현대차 그룹사 중 고용이 가장 공격적으로 진행되고 있음. 고용 증가에 따라 신규 프로젝트 단가도 재협상 중. 2분기부터 반영되며, 2분기 영업이익률은 5.7% 예상.

현대차/기아 미국 전기차 공장 건설 및 전기차 전환: 새로운 설비는 클라우드에 데이터를 70% 이상 저장하고 활용하는 스마트 팩토리

- 현대오토에버 SI 수주 금액 증가: 과거 공장에서는 단위 공장당 수주 금액이 100억원이었으나, 새로운 스마트 팩토리는 수주 금액이 400~500억원으로 증가 예상. 미국에서는 전기차 공장(최대 50만 대 Capa), 한국에서는 기아 PBV 공장(초기 20만 대 → 40만 대 확장 가능) 건설 중
- 현대차/기아, 2025년까지 OTA 전 차종 적용: 북미에서는 OTA 탑재를 무료로 제공하고 있어, 현대차그룹의 커넥티비티 서비스 증가는 고성장 지속 예상. 2022년 말 순정 내비게이션 장착률은 한국 90%, 북미 50%, 유럽 40%, 기타 시장 20~30%
- EV9과 G90, Level 3 자율주행 도입: 하반기에 Level 3 도입에 따른 모빌진 매출 증가 예상

분기 실적

(십억원)	1Q23	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	666.0	19.0	-20.2	4.6	5.5
영업이익	30.6	36.7	-47.2	-14.4	-5.1
세전이익	36.9	56.9	-35.2	n/a	12.5
순이익	31.8	79.1	-28.1	23.0	22.2
이익률 (%)					
영업이익	4.6				
세전이익	5.5				
순이익	4.8				

자료: 현대오토에버, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2022	2023E	2024E
Valuation (배)			
P/E	23.0	25.5	21.4
P/B	1.8	2.1	2.0
EV/EBITDA	8.0	9.7	8.0
Div yield (%)	1.2	0.9	1.1
EPS 증가율 (%)	53.8	16.2	19.1
ROE (%)	8.0	8.7	9.6
주당지표 (원)			
EPS	4,154	4,825	5,745
BVPS	53,924	57,609	62,255
DPS	1,140	1,100	1,300

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,070	2,755	2,982	3,290	3,475
매출원가	1,841	2,455	2,654	2,910	3,056
매출총이익	229	300	328	380	419
(매출총이익률, %)	11.1	10.9	11.0	11.6	12.1
판매 및 일반관리비	133	157	162	177	187
영업이익	96	142	167	204	232
(영업이익률, %)	4.6	5.2	5.6	6.2	6.7
영업외손익	1	12	3	3	6
금융수익	6	18	19	23	27
금융비용	5	6	5	5	5
지분법손익	-1	-2	-0	-0	-0
기타	2	2	-11	-15	-16
세전이익	97	155	169	206	238
법인세	26	39	34	45	52
(법인세율, %)	26.7	24.9	20.2	22.0	22.0
계속사업이익	71	116	135	161	186
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	71	116	135	161	186
(순이익률, %)	3.4	4.2	4.5	4.9	5.3
지배주주순이익	70	114	132	158	182
비지배주주순이익	2	2	3	3	4
EBITDA	185	256	276	314	341
(EBITDA 이익률, %)	8.9	9.3	9.3	9.5	9.8
EPS (지배주주)	2,702	4,154	4,825	5,745	6,634
EPS (연결기준)	2,762	4,236	4,927	5,866	6,770
수정 EPS (원)*	2,702	4,154	4,825	5,745	6,634

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	220	201	251	315	303
당기순이익	71	116	135	161	186
현금유출입이없는 비용 및 수익	118	135	130	138	140
유형자산 감가상각비	59	69	69	74	76
무형자산 상각비	30	44	40	36	33
기타	30	22	21	28	31
영업활동 자산부채 변동	35	-80	1	39	3
투자활동에서의 현금흐름	-123	281	-96	-111	-103
유형자산 증감	-25	-50	-70	-80	-80
장단기금융자산의 증감	-357	385	-16	-21	-13
기타	258	-54	-10	-10	-10
재무활동에서의 현금흐름	-56	-63	-63	-31	-38
차입금의 증가(감소)	76	-18	-27	4	3
자본금의 증가(감소)	745	0	0	0	0
배당금	-17	-19	-31	-30	-36
기타	-861	-26	-5	-5	-5
현금증감	45	419	89	170	159
기초현금	95	140	560	648	818
기말현금	140	560	648	818	977
Gross cash flow	190	252	265	299	326
Free cash flow	195	151	181	235	223

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 현대오토에버, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,471	1,696	1,878	2,136	2,370
현금 및 현금등가물	140	560	648	818	977
매출채권	549	672	728	764	807
재고자산	3	8	8	9	10
기타	779	456	494	545	576
비유동자산	875	924	897	880	863
투자자산	27	37	39	43	45
유형자산	95	110	110	116	120
무형자산	568	566	536	510	487
기타	185	211	211	211	211
자산총계	2,346	2,619	2,775	3,016	3,233
유동부채	721	884	924	1,020	1,077
매입채무	304	321	348	384	406
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	417	562	576	635	671
비유동부채	249	245	257	272	281
사채 및 장기차입금	80	50	50	50	50
기타 비유동부채	169	195	207	222	231
부채총계	970	1,129	1,181	1,292	1,358
지배주주지분	1,368	1,479	1,580	1,707	1,854
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	582	692	793	921	1,067
기타	-1	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	8	12	14	18	21
자본총계	1,376	1,490	1,594	1,725	1,875
순부채	-522	-573	-704	-891	-1,061

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	32.5	33.0	8.3	10.3	5.6
영업이익	10.7	48.1	17.2	22.0	14.0
순이익	17.4	62.8	16.3	19.0	15.4
수정 EPS**	-3.8	53.8	16.2	19.1	15.5
주당지표					
EPS (지배주주)	2,702	4,154	4,825	5,745	6,634
EPS (연결기준)	2,762	4,236	4,927	5,866	6,770
수정 EPS**	2,702	4,154	4,825	5,745	6,634
BPS	49,874	53,924	57,609	62,255	67,590
DPS (보통주)	700	1,140	1,100	1,300	1,400
Valuations (배)					
P/E***	51.1	23.0	25.5	21.4	18.5
P/B***	2.8	1.8	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	17.7	8.0	9.7	8.0	6.8
비율					
ROE (%)	7.3	8.0	8.7	9.6	10.2
ROA (%)	4.2	4.7	5.0	5.6	5.9
ROIC (%)	11.0	11.0	13.1	16.2	19.0
배당성향 (%)	27.5	27.4	22.8	22.6	21.1
배당수익률 (보통주, %)	0.5	1.2	0.9	1.1	1.1
순부채비율 (%)	-37.9	-38.5	-44.2	-51.6	-56.6
이자보상배율 (배)	18.2	23.7	31.5	41.3	46.1

2023. 5. 16

EV/모빌리티팀

임은영
팀장
esther.yim@samsung.com

강희진
Research Associate
heejin527.kang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	45,000원	38.2%
현재주가	32,550원	
시가총액	1.5조원	
Shares (float)	46,448,520주 (34.4%)	
52주 최저/최고	22,950원/40,000원	
60일-평균거래대금	90.1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
에스엘 (%)	1.4	12.6	17.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	5.2	12.7	23.2

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	45,000	40,000	12.5%
2023E EPS	5,213	4,840	7.7%
2024E EPS	6,908	5,898	17.1%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	6
Target price	42,167
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

에스엘 (005850)

1Q23 Review: 드디어 미국의 흑자 전환

- 1Q23 실적 서프라이즈. 한국공장 실적 호조세 유지되는 가운데, 미국의 흑자전환과 인도의 실적 성장이 가세. 하반기 품질 비용 이슈가 없다면, 연간 OP 4천억원 가능
- 미국의 인건비는 일부라인 자동화와 아웃소싱 확대로 해결 중. 현대차는 인도 공장 증설과 전기차 생산, GM공장 인수로 생산 능력 70만 대 → 100만 대 확대 추진
- 현대모비스 다음으로 높은 영업이익 기록, 대형 부품사로 재평가 필요. 2023년 EPS기준으로 기존 Target P/E 9배 적용, 목표가 45,000원으로 12.5% 상향

WHAT'S THE STORY?

1분기 매출 1,210조원(-2.5%QoQ, +43%YoY) 및 영업이익률 8.6%: 모든 공장의 실적 호조. 특히 미국 공장의 흑자전환이 핵심

- 한국공장, 매출 6,625억원(+27%YoY) 및 OPM 8.7%: 제네시스, 전기차 판매 증가로 LED 램프 매출 증가와 미러텍 합병(매출 +600억원) 효과. 영업이익 +180억원YoY 증가
- 미국 법인, 흑자 전환: 매출 3,754억원(+57.7%YoY) 및 순이익 145억원. 순이익률 3.9%. 순이익 +151억원YoY 증가.
- 인도 법인, 이익증가: 매출 1,032억원(+26%YoY) 및 순이익 107억원. 순이익률 10.4%. 순이익 +90억원YoY 증가.

미국 법인, 하반기에 품질 비용(2H22: 250억원 발생)만 없다면 실적 호조 지속 예상

- 인건비 문제 해결: 일부 라인 자동화 및 생산 아웃소싱.
- 현대차/기아, 미국 가동률 100%: 상품성과 채널 전략의 성공으로, 모델 노후화에도 판매 증가. 현대차/기아 미국 생산 모델은 100% LED 램프 적용 중
- 4Q22, 미국 법인에 신제품 개발을 위해 513억원 증자: 향후 3년간 GM에 8개 차종 램프 납품 예정. GM 소형 SUV Terrain(2021년 3월 출시에서 2022년 3월로 지연/ 연산 15만 대), 픽업트럭 Sierra(2022년 1월 생산/ 연산 30~35만 대), 픽업트럭 콜로라도 (1Q23 생산 / 연산 12만 대)에 차례로 램프 납품 예정. 전기차 리릭에 LED 램프(연 2.5만 대) 납품.
- 2Q23 이후 모멘텀: 기아 EV9 생산과 8월 현대차 신타페 출시, 2024년 4월 IONIQ 7 출시
- 에스엘, LED 램프 납품: EV9에는 센터그릴 램프 납품. 신타페는 국내는 리어램프, 북미는 센터, 리어, 헤드램프 모두 납품. 아이오닉 7에는 헤드램프, 리어램프 납품.

분기 실적

(십억원)	1Q23	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,210.8	43.3	-2.5	-1.3	7.3
영업이익	104.1	153.9	246.7	75.8	81.9
세전이익	126.7	135.7	924.5	71.2	109.7
(지배)순이익	90.2	122.4	426.0	58.2	93.9
이익률 (%)					
영업이익	8.6				
세전이익	10.5				
(지배)순이익	7.4				

자료: 에스엘, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2022	2023E	2024E
Valuation (배)			
P/E	7.0	6.2	4.7
P/B	0.6	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.9	3.7	3.0
Div yield (%)	2.6	2.8	3.1
EPS 증가율 (%)	64.4	58.5	32.5
ROE (%)	9.9	13.9	16.2
주당지표 (원)			
EPS	3,290	5,213	6,908
BVPS	35,492	40,003	46,069
DPS	600	900	1,000

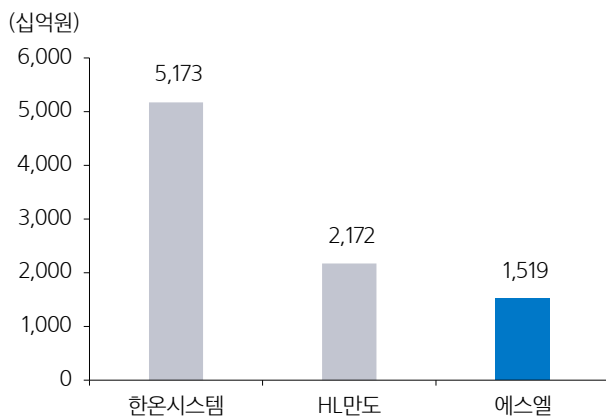
그릴 램프, 대형 아이템 추가: 현대차는 스타리아부터 센터그릴 램프를 새로운 디자인 identity로 채용. 기아는 전기차에 센터그릴 램프 채용

- **센터그릴 램프, 디자인 차별화와 기능 추가:** 다수의 LED 칩을 장착하여 디자인 차별화 추구, 기능은 헤드램프에 포함되어 있던 DRL(주간 주행등)과 방향 지시 등을 센터그릴로 이동
- **에스엘, 센터그릴 램프 납품:** 현대차 쏘나타F/L, 그랜저, 코나, 스타리아, 기아 EV9(한국, 미국생산물량)
- **센터그릴, 에스엘 램프 사업부 매출 1조원 수준의 추가 동력:** 헤드램프 대비 비슷한 수준의 ASP 아이템이 추가되면서, 현대차 신차 사이클과 기아의 전기차 사이클이 진행되는 향후 5년간 에스엘의 램프 사업부 매출 고성장 전망. 현대차그룹 내 M/S 70% 수준이 유지된다면, 대략 매출 1조원이 추가될 수 있음. 2022년 램프사업부 매출은 3.3조원(+35%YoY/ 연결 매출의 81% 비중)

수주 레벨이 달라진다: LED 램프의 ASP상승+ 그릴 램프, BMS 등 제품 다변화+ 고객다변화 효과

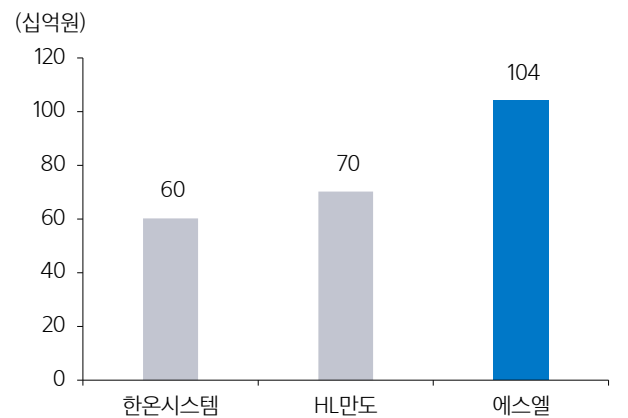
- **2023년 수주 목표, 1.33조원(+157%YoY):** 현대차/기아의 전기차 비딩에 그릴램프 아이템 추가되면서 수주 목표 상향. 그 외 제품 다변화(사이드바디 모듈, BMS, 디지털미러) 포드, 유럽 메이커 등 고객사 다변화 목표도 포함.
- **1Q23 신규 수주는 3,017억원:** 목표 대비 22.5% 비중으로 연간 목표치에 부합하는 속도. 주요 수주는 GM 소형 SUV 트랙스 헤드램프와 리어램프, 현대차 팰리세이드 헤드 램프와 리어 램프.

대형부품 3사: 시가총액



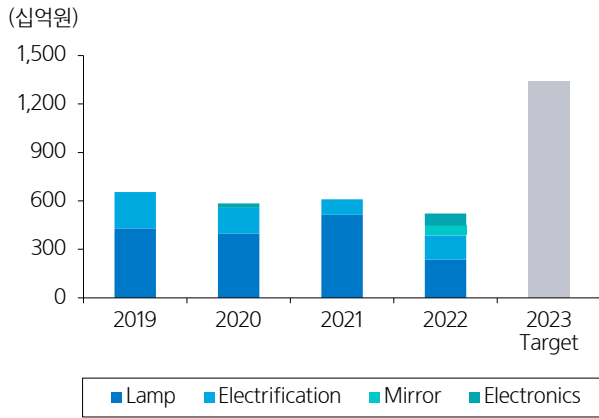
참고: 5월 15일 종가 기준
자료: 에스엘, 삼성증권

대형부품 3사: 1Q23 영업이익



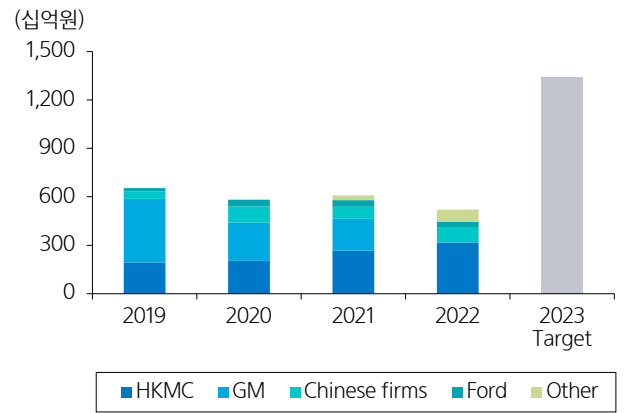
자료: 에스엘, 삼성증권

에스엘: 제품별 신규 수주



자료: 에스엘, 삼성증권

에스엘: 고객사별 신규 수주



자료: 에스엘, 삼성증권

현대차: Grandeur (센터그릴램프)



자료: 언론, 삼성증권

기아: EV9 (센터그릴램프)



자료: 언론, 삼성증권

현대차: 쏘나타 F/L (센터그릴램프)



자료: 언론, 삼성증권

현대차: 코나 (센터그릴 램프)



자료: 언론, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,001	4,175	5,009	5,611	6,284
매출원가	2,714	3,709	4,367	4,869	5,437
매출총이익	287	466	642	741	847
(매출총이익률, %)	9.6	11.2	12.8	13.2	13.5
판매 및 일반관리비	176	268	321	344	403
영업이익	111	198	322	397	444
(영업이익률, %)	3.7	4.7	6.4	7.1	7.1
영업외손익	45	18	17	39	41
금융수익	11	15	11	12	15
금융비용	11	32	14	14	14
지분법손익	12	13	14	16	18
기타	33	22	7	25	22
세전이익	155	216	339	436	485
법인세	59	50	85	100	111
(법인세율, %)	38.1	23.1	25.2	23.0	23.0
계속사업이익	96	166	253	335	373
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	96	166	253	335	373
(순이익률, %)	3.2	4.0	5.1	6.0	5.9
지배주주순이익	96	155	242	321	357
비지배주주순이익	-0	11	11	15	16
EBITDA	235	337	474	569	632
(EBITDA 이익률, %)	7.8	8.1	9.5	10.1	10.1
EPS (지배주주)	2,001	3,290	5,213	6,908	7,685
EPS (연결기준)	1,996	3,528	5,449	7,220	8,032
수정 EPS (원)*	2,001	3,290	5,213	6,908	7,685

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	192	172	264	400	441
당기순이익	96	166	253	335	373
현금유출입이없는 비용 및 수익	206	275	215	247	269
유형자산 감가상각비	117	129	142	162	178
무형자산 상각비	8	10	10	10	10
기타	81	136	63	75	80
영업활동 자산부채 변동	-74	-215	-127	-91	-102
투자활동에서의 현금흐름	-95	-179	-210	-260	-260
유형자산 증감	-149	-150	-200	-250	-250
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	55	-29	-10	-10	-10
재무활동에서의 현금흐름	78	-43	-36	-41	-46
차입금의 증가(감소)	129	-2	-9	0	0
자본금의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
배당금	-23	-23	-28	-41	-46
기타	-29	-17	0	0	0
현금증감	180	-48	-8	91	127
기초현금	133	314	266	258	349
기말현금	314	266	258	349	475
Gross cash flow	302	441	468	582	642
Free cash flow	34	12	64	150	191

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,601	1,773	2,051	2,347	2,704
현금 및 현금등가물	314	266	258	349	475
매출채권	617	840	1,008	1,129	1,264
재고자산	361	404	485	543	609
기타	310	264	300	326	356
비유동자산	966	1,158	1,249	1,361	1,459
투자자산	226	251	284	308	335
유형자산	646	735	793	881	953
무형자산	18	46	46	46	45
기타	77	126	126	126	126
자산총계	2,567	2,932	3,300	3,708	4,163
유동부채	899	1,092	1,223	1,324	1,437
매입채무	348	484	581	650	728
단기차입금	384	383	383	383	383
기타 유동부채	167	225	259	290	325
비유동부채	150	133	152	165	180
사채 및 장기차입금	36	35	35	35	35
기타 비유동부채	114	98	117	130	145
부채총계	1,049	1,226	1,375	1,489	1,617
지배주주지분	1,502	1,635	1,842	2,122	2,433
자본금	24	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,036	1,175	1,389	1,669	1,980
기타	-18	-23	-30	-30	-30
비지배주주지분	17	71	82	97	113
자본총계	1,518	1,706	1,925	2,219	2,546
순부채	123	169	168	77	-49

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	19.8	39.1	20.0	12.0	12.0
영업이익	18.7	79.0	62.6	23.3	11.8
순이익	49.9	72.4	52.6	32.5	11.3
수정 EPS**	46.9	64.4	58.5	32.5	11.3
주당지표					
EPS (지배주주)	2,001	3,290	5,213	6,908	7,685
EPS (연결기준)	1,996	3,528	5,449	7,220	8,032
수정 EPS**	2,001	3,290	5,213	6,908	7,685
BPS	32,608	35,492	40,003	46,069	52,820
DPS (보통주)	500	600	900	1,000	1,300
Valuations (배)					
P/E***	15.6	7.0	6.2	4.7	4.2
P/B***	1.0	0.6	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.0	3.9	3.7	3.0	2.5
비율					
ROE (%)	6.6	9.9	13.9	16.2	15.7
ROA (%)	3.9	6.0	8.1	9.6	9.5
ROIC (%)	5.2	10.3	14.1	16.0	16.3
배당성향 (%)	23.9	17.9	17.1	14.4	16.8
배당수익률 (보통주, %)	1.6	2.6	2.8	3.1	4.0
순부채비율 (%)	8.1	9.9	8.7	3.5	-1.9
이자보상배율 (배)	17.8	13.5	22.2	27.7	30.9

2023. 5. 16

EV/모빌리티팀

임은영

팀장

esther.yim@samsung.com

강희진

Research Associate

heejin527.kang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	15,000원	50.8%
현재주가	9,950원	
시가총액	7,960.0억원	
Shares (float)	80,000,000주 (55.1%)	
52주 최저/최고	3,950원/10,190원	
60일-평균거래대금	733.1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
성우하이텍 (%)	5.4	56.7	117.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	17.0	43.3	127.3

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	-
Target price	n/a
Recommendation	n/a

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

성우하이텍 (015750)

중국 시대가 저물고, 북미 시대가 열린다

- 1) 중국, 러시아 법인은 대부분 손상차손 처리로 리스크 완화, 북미와 인도 시장의 성장 예상, 2) 배터리 시스템 관련 신규 아이템 수주, 3) 매출처 다변화 모멘텀 보유
- 차체 소재 기술을 기반으로 배터리 케이스 사업 진출 및 현대차그룹 2차종과 GM 수주. 향후 BSA, Cell-to-Body 프레임과 수소 탱크 사업 진출 예상.
- 2023년~2024년 평균 EPS 기준, Target P/E 7.2배 적용. 목표주가 15,000원 및 'BUY' 의견으로 커버리지 개시

WHAT'S THE STORY?

목표주가 15,000원으로 'BUY' 의견: Target P/E 7.2배는 화신(Target P/E 6.5배) 대비 10% Valuation 프리미엄 부여. 대물 부품사인 점은 동일하지만, 1) 화신 대비 매출액 규모가 2배, 2) 신규 아이템 확장 가능성, 3) 매출처 다변화 모멘텀이 먼저 시작되었기 때문.

성우하이텍 개요: 범퍼 레일, 사이드 멤버, 차체 바닥, 외부 패널 등 차체 부품사. 현대차/기아향 매출 의존도 90%. 중국, 인도, 유럽, 멕시코, 러시아에 동반 진출.

- **차체는 대물 부품:** 크기가 크고, 무거운 부품으로 완성차 공장 인근에 위치. 철강과 알루미늄을 주 소재로 하며, 프레스, 용접, 경량화가 주요 기술. 경량화 소재 비중 증가로, 주조 및 레이저 용접 기술 필요. 현재 자동차에 철판 사용 비중은 70%까지 하락하였고, 알루미늄, 탄소 섬유, 유리 섬유 등이 복합적으로 적용. 초기 설비 투자 부담이 높은 부품으로, 완성차의 가동률에 따라 수익성 변동폭이 큼. 평균 OPM 5~6% 수준.
- **해외 공장은 유럽 시장이 주력:** 현대차/기아와 중국, 인도, 유럽, 멕시코, 러시아에 동반 진출. 유럽 매출 비중이 28%로, 한국(45%) 다음으로 높음. 미국 시장에는 초기에 동반 진출하지 않았고, 기아와 함께 멕시코에 진출. GM 전기차 차체 및 배터리 케이스 Cross Brace 수주로 2021년 4월 테네시 공장에 223억원 투자 공사.
- **매출처 다변화 노력:** 현대차/기아향 매출 의존도 90%. 유럽에서는 독일 공장(WMU Bavaria)를 통해 BMW에 납품 중으로, 2022년 매출 1,450억원(유럽 매출의 11% 비중) 및 순이익 13억원 기록. 그 외 VW와 Volvo에 납품 중. GM의 전기차 차체 및 배터리 케이스 수주로 미국 테네시 공장 투자. 멕시코 시장에 진출해 있어, 전기차 시대를 맞아 매출처 다변화 기회 확대 예상. *(다음 장에서 계속)*

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	3,977	4,723	5,406	6,307
영업이익 (십억원)	99	224	313	420
순이익 (십억원)	39	128	213	306
EPS (adj) (원)	487	1,591	2,642	3,803
EPS (adj) growth (%)	-13.3	226.9	66.1	43.9
EBITDA margin (%)	8.5	9.7	10.0	10.0
ROE (%)	3.4	10.5	15.6	19.1
P/E (adj) (배)	9.6	6.3	3.8	2.6
P/B (배)	0.3	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	5.5	5.2	4.3	3.5
Dividend yield (%)	2.1	1.5	2.0	2.0

자료: 성우하이텍, 삼성증권 추정

투자 포인트 1. 중국과 러시아 리스크 완화, 북미와 인도 시장 성장

- **중국(2022년 매출 비중 8%), 공장 매각 등으로 손실 축소 예상:** 현대차/기아의 중국 공장에 맞추어 7개 공장 보유. 2022년 중국 공장 합산 매출 3,910억원 및 순손실 -449억원 기록. 2022년 말 자본 2,380억원으로, 60%이상 손상차손 처리. 현대차 중국 공장 매각에 맞추어, 성우하이텍도 매각 추진 중으로, 2023년 이후 중국 공장 손실은 축소될 가능성이 높음. 2024년 이후 현대차의 중국 공장 수출 기지 활용에 따라, 성우하이텍도 흑자전환 가능성.
- **러시아(2022년 매출 비중 2%), 손상차손 처리:** 2022년 매출 87억원 및 순손실 -155억원. 2022년 말 자본 196억원. 대부분 손상차손 처리 완료. 현대차의 러시아 시장 철수 시에도, 성우하이텍의 추가 손실은 제한적일 전망.
- **미국 테네시 공장과 멕시코 공장 (2022년 북미 매출 비중 9%) 성장 모멘텀:** 2022년 매출 4,300억원 (+49%YoY) 및 순이익 27억원으로 흑자전환. GM의 공격적인 전기차 출시(2025년까지 16개 차종)로 성우하이텍의 북미 공장 매출 증가 예상. 미국 및 멕시코 공장 모두 해외 OEM향 추가 수주 기대.
기아는 멕시코 공장에서 소형전기차와 하이브리드 생산을 위해 10억 달러 투자. Capa는 2023년 25만 대 → 2024년 40만대로 증가. 소형전기차의 BSA와 배터리케이스는 성우하이텍 수주 가능성이 높음. 성우도 1Q23에 멕시코 공장의 자산이 1,150억원YoY 증가하며, 기아에 맞추어 증설 중.
- **인도 공장(매출 비중 11%), 신규 아이템 수주 모멘텀:** 2022년 매출 5,610억원(+45%YoY) 및 순이익 190억원(-11%YoY). 현대차는 GM 인도 공장 인수, 기아는 라인 증설로 Capa 확대 예상(2022년 100만 대 → 2024년 150만 대). 현대차/기아의 인도 시장 전기차는 내연기관차 프레임을 공유하는 파생 전기차로, 2024년 말 양산 예정. 플랫폼 기반 전기차 부품은 현대모비스가 주로 수주하는 한편, 파생 전기차의 배터리 케이스와 BSA는 중소형 부품사가 수주할 가능성이 높음. 성우하이텍은 1) 바디 부품 납품, 2) 전기차 배터리 케이스와 BSA 수주 기대.

투자 포인트 2. 크램셸 후드와 배터리 케이스 사업 진출. 성우하이텍은 철판을 주로 다루는 차체 부품사. 차체 경량화 트렌드에 맞추어 초고장력강, 알루미늄, 탄소섬유, 유리섬유와 같은 다종 소재를 조합하여, 성형하고 접합할 수 있는 기술을 갖추고 있음.

- **알루미늄 소재의 크램셸 후드, 제네시스와 전기차 시리즈:** 크램셸 후드는 엔진룸을 덮는 후드와 옆부분을 감싸는 펜더를 일체화시켜 하나의 패널로 구성한 것. 면과 면이 만나 선으로 나뉘지는 피팅라인을 최소화하여 유려하고, 하이테크 이미지 강조. 제네시스와 현대차/기아 E-GMP 기반 전기차 시리즈(아이오닉5, 아이오닉6, EV6)에 적용. 성우하이텍은 제네시스 전차종과 현대차/기아 전기차 시리즈에 크램셸 후드 납품.
- **현대차그룹, 배터리 케이스 2차종 수주:** 배터리 케이스는 배터리 모듈을 적재하는 케이스로 소재는 알루미늄과 스틸 소재를 사용. 다양한 주행 환경을 견디는 내구성이 필요. 아이오닉 5 기준으로 ASP 70~80만원 추정. 성우하이텍은 니로 EV와 코나 EV 후속 모델 수주 및 아산에 신규 투자(720억원).
성우 아산 공장은 2020년 가동 시작, 매출액은 2020년 1,060억원 → 2021년 1,050억원(FlatYoY) → 2022년 1,990억원(+89.5%YoY) 기록.
- **GM의 소형 전기차(50만 대)향 차체와 배터리 케이스 지지대인 Cross Brace 수주:** 차체는 3Q22 GM Lyriq부터 납품, Cross Brace는 멕시코 공장에서 1Q23에 납품 시작. GM의 소형 전기차 플랫폼은 2024년부터 혼다에도 적용될 예정으로, 성우하이텍의 추가 수주 가능성.

- **Battery System Assembly 사업까지 확장 계획:** BSA의 ASP는 (셀 제외 시) 대당 1.5백만원~2백만원 추정. 2019년 EV 사업부 신설 및 전기전장 엔지니어 채용. 배터리 시스템은 배터리 셀을 제외하면, 배터리 셀을 둘러싼 구조물(배터리 케이스와 차체)이 가장 중요. 열폭주 방지 패드 장착 등을 통해 셀 간 열전이를 막고, 구조물을 잘 설계하여 다른 모듈로 열이 전이되는 것을 방지.

BSA 사업은 진동, 소음, 충돌, 내구, 수밀 테스트 등 40가지가 넘는 테스트를 이해하고 통과해야 하는데, 배터리 모듈을 둘러싼 케이스와 차체에 대한 이해가 있어야 가능. 현재는 현대모비스 외에 테스트를 통과한 업체가 없으며, 성우하이텍이 차체와 케이스 사업을 하면서 신규 진출이 가능할 전망. BMS에 필요한 전기전장 기술은 외부 회사와 협업하여 해결 가능.

현대모비스는 미국과 플랫폼 기반 전기차의 BSA를, 성우하이텍은 멕시코, 인도와 파생전기차의 BSA를 담당할 것으로 전망.

- **현대차그룹의 Cell to Body 도입에 따른 기회:** 현대차그룹은 2025년에 전기차 플랫폼을 E-GMP → eM(승용 및 SUV 전기차 플랫폼)과 eS(PBV 플랫폼)로 교체할 계획. 'Cell-to-Body' 구조 도입으로 원가 절감 및 에너지 밀도를 높일 계획. 'Cell-to-Pack'은 배터리 케이스와 차체가 일체화되면서, 차체 부품사가 연구개발에 참여해야 함. 지난 10월 12일에 개최된 현대차그룹의 '2022 R&D 협력사 Tech Day'에서 성우하이텍은 '차체/배터리 케이스 일체형 언더바디 기술'로 우수상을 수상.

투자 포인트 3. 현대차그룹 PBV 사업과 수소 전기차에 신규 납품 예상

- **기아 화성 PBV 공장, 2025년 가동:** PBV 플랫폼(eS) 기반으로 중형 PBV 양산 시작. 연간 Capa는 10만 대로 시작하여, 20만 대까지 확장 가능. PBV는 공간 개방성이 강조되면서, B-pillar가 없어짐. 차체와 도어의 강성이 B-pillar를 대체할 만큼 더 확보되어야 함. 성우하이텍은 도어를 생산하고 있으며, 슬라이딩 도어 기술 개발 중.
- **수소 탱크, 기술 인증 완료:** 현대차는 수소 전기차 기술을 상용차에 적용할 예정이며, 대형 트럭의 경우 수소 탱크는 대당 6~8개 장착. 성우하이텍은 탄소 섬유를 차체에 적용하면서, 배합 기술 축적. 700bar로 압축된 수소를 담을 수 있는 수소 탱크 개발.

투자 포인트 4. 매출처 다변화 모멘텀

- **2025년~2026년, 전기차 대량 생산으로 부품 소싱 다변화 필요:** 글로벌 완성차 업체는 2025년~2026년에 전기차 (200만 대 이상의) 대량 생산 시대 진입. 테슬라 4백만 대, VW 3백만 대, GM 2백만 대, 현대차그룹 2백만 대, 포드 1.1백만 대 생산 규모 구축. 이에 완성차 업체는 부품 소싱 다변화 필요. 북미와 유럽 시장에 진출해 있는 한국 부품사는 1) 20년 이상의 해외 공장 운영 경험, 2) 현대차그룹향 전기차 납품 레퍼런스를 기반으로 대규모 해외 수주 가능성 높음.
- **시스템 단위 수주 증가:** 독일 및 미국 업체는 강력한 노조로 인해, 부품사에게 단품 위주로 발주. 그러나 테슬라의 25,000달러 전기차와 경쟁할 수 있는 방법은 부품 아웃소싱 확대로 인건비를 낮추는 것. 시스템, 모듈 단위의 발주 증가로 부품사 입장에서는 매출액이 크게 성장할 수 있는 기회.
- **성우하이텍, 미국 공장 모멘텀:** 성우하이텍은 미국 테네시 공장에서 GM에 납품 중. GM의 소형차 플랫폼은 2024년 혼다에도 제공 예정으로, Cross Brace 추가 수주 가능성. 또한 테네시 공장을 기반으로, 포드, 스텔란티스, 테슬라에 마케팅 중.
- **성우하이텍, 멕시코 공장 모멘텀:** 미국 IRA 영향으로 멕시코에 전기차 투자 붐 조성. 성우하이텍은 기아 멕시코 몬테레이 공장에 동반 진출. 잉여 Capa를 활용하여, GM향 배터리 Cross Brace 납품 중. 테슬라도 몬테레이에 공장을 건설하면서, 한국 부품사의 수주 기회에 대한 기대가 높아지고 있음.

2023년 실적 전망: 2023년에 매출액 4.72조원(+18.8%YoY) 및 영업이익 2,235억원(+125%YoY)으로 영업이익률 4.7% 전망. 2022년에 매출 3.97조원(+18.8%YoY)으로 사상 최대치 기록하였으나, 중국 손실로 영업이익률은 2.5% 기록.

- **가동률 회복 및 ASP 상승:** 현대차/기아의 가동률 회복에 따라 매출 성장 예상. 현대차/기아의 SUV, 대형차 위주 판매로 차체 ASP도 상승, 크램셀 후드 등 경량화 수요 증가로 알루미늄 비중 증가. BMW 가동률 회복 및 GM의 전기차(Lyriq: 3Q22 출시/ Equinox: 4Q23 출시) 출시로 유럽 및 미국 매출 증가 가세.
- **배터리 케이스 매출 증가:** 기아 니로 EV 생산(3Q22/연간 10만 대)와 현대차 코나 EV 후속 출시(2Q23/연간 10만 대), GM의 소형 전기차 출시에 따라 배터리 케이스 관련 매출 증가.
- **1Q23 실적 Review, 한국이 견인:** 매출 1.06조원(+20.2%YoY) 및 영업이익 503억원(+54.5%YoY)으로 영업이익률 4.7% 기록. 2014년 이후 영업이익 최대치.

한국 개별은 제네시스와 현대차/기아의 전기차에 크램셀 납품, 현대차/기아의 SUV 판매 증가로 ASP 증가에 힘입어, 매출액 4,560억원 및 영업이익 478억원(+142%YoY)으로 영업이익률 10.5% 기록.

성우아산은 현대차/기아의 전기차 생산 증가 영향으로 매출액 630억원(+79%YoY) 및 순이익 57억원(+190%YoY), 순이익률 9% 기록.

인도는 매출액 1,370억원(+15.9%YoY) 및 순이익 46억원(-43%YoY)으로 순이익률 3.4% 기록.

한편, 북미(멕시코/미국 테네시 공장 합산)는 매출액 1,510억원(+96%YoY)으로 고성장에도 순이익은 -14억원으로 적자전환. 공장 증설 및 신모델 투입에 따른 감가상각비 및 무형자산 상각비 증가 추정.

리스크 요인: 높은 부채비율로 증자 가능성

- **높은 부채 비율, 신규 사업 추진 시 증자 가능성:** 2017년 이후 실적 부진이 지속되면서 2022년 기준 부채비율 153% 및 순차입금 1.15조원으로 부채비율이 높음. 배터리 케이스, BSA 수주 및 매출처 다변화 진행으로, 대규모 자금 조달 필요. 2018년 4월(2017년 말 부채비율 186%)에 재무구조 악화로 1,060억원 증자 발표 있었음. 다만, 화신의 경우 지방 정부와의 협조 하 저리에 자금을 조달하고 공장 부지를 확보한 사례가 있어, 성우하이텍도 비슷한 방법으로 자금 조달할 가능성 있음.

표 1. 성우하이텍: 실적 요약 및 전망

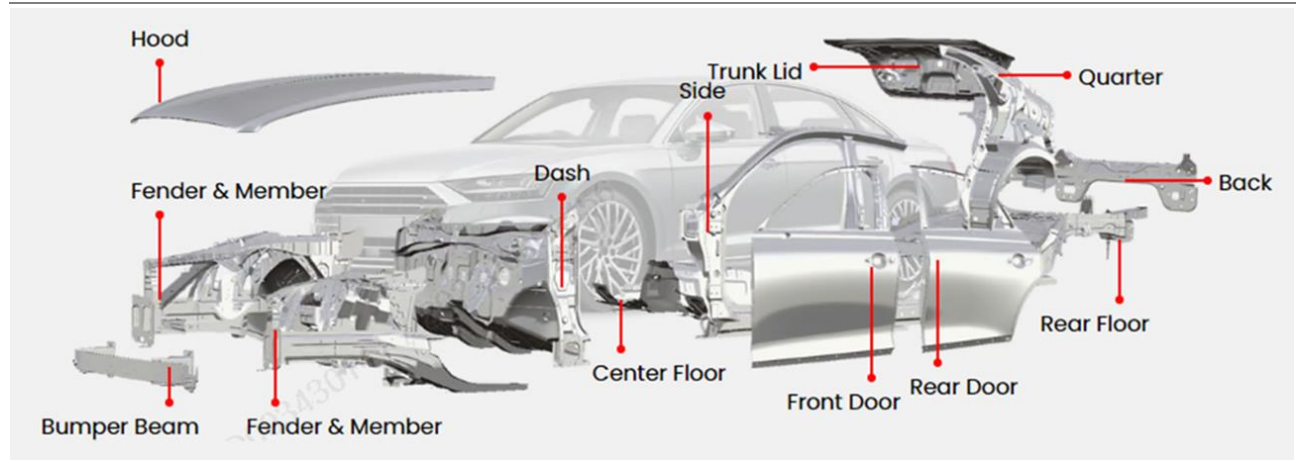
(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	885	935	1,002	1,155	1,063	1,190	1,156	1,314	3,977	4,723	5,406
매출총이익	85	67	72	101	103	126	122	170	325	521	651
영업이익	33	19	14	34	50	64	49	60	99	224	313
순이익	20	27	1	-10	32	50	31	16	39	128	213
매출총이익률(%)	9.6	7.2	7.2	8.7	9.7	10.6	10.5	12.9	8.2	11.0	12.0
영업이익률(%)	3.7	2.0	1.4	2.9	4.7	5.4	4.2	4.6	2.5	4.7	5.8
순이익률(%)	2.2	2.9	0.1	-0.8	3.0	4.2	2.6	1.3	1.0	2.7	3.9
지역별 매출*											
한국	455	548	544	646	635	706	636	698	2,193	2,675	2,996
중국	89	54	114	134	65	71	101	154	391	391	469
유럽	316	342	311	408	353	382	365	416	1,377	1,515	1,667
인도	118	129	163	151	137	166	174	169	561	645	774
북미	77	101	127	125	151	130	132	102	430	516	671
지역별 매출 비중 (%)**											
한국	43.1	46.7	43.2	45.4	47.4	48.5	45.2	45.3	44.6	46.6	45.6
중국	8.5	4.6	9.1	9.4	4.9	4.8	7.2	10.0	8.0	6.8	7.1
유럽	30.0	29.1	24.7	28.7	26.3	26.2	25.9	27.0	28.0	26.4	25.3
인도	11.2	11.0	12.9	10.6	10.2	11.4	12.4	11.0	11.4	11.2	11.8
북미	7.3	8.6	10.1	8.8	11.3	9.0	9.4	6.6	8.8	9.0	10.2

참고: * 지역별 매출은 제품, 상품 및 기타 매출의 합

** 전체 매출에서 유상사급상계 및 내부거래제거분 차감 후 계산

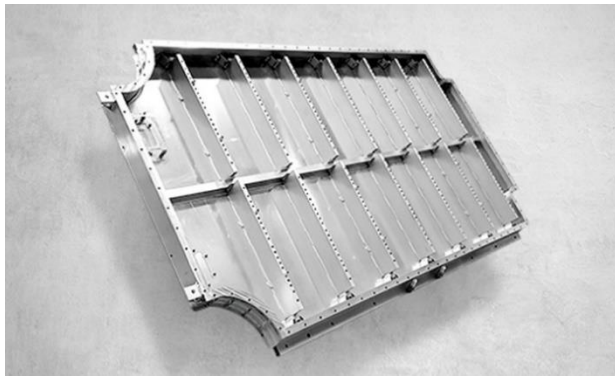
자료: 성우하이텍, 삼성증권

그림 1. 성우하이텍: 주요 제품



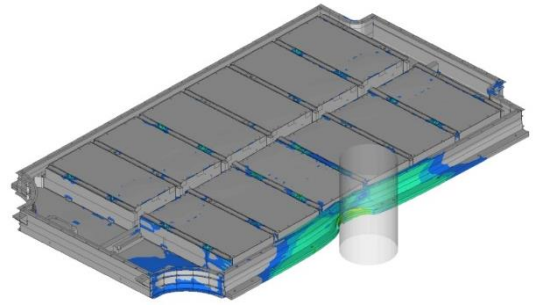
자료: 성우하이텍, 삼성증권

그림 2. 성우하이텍: 배터리 케이스 (1)



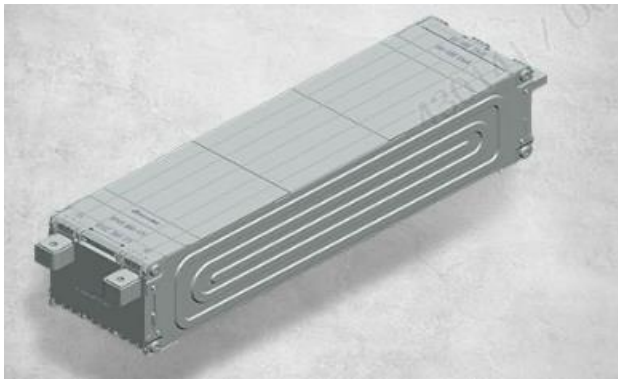
자료: 성우하이텍, 삼성증권

그림 3. 성우하이텍: 배터리 케이스 (2)



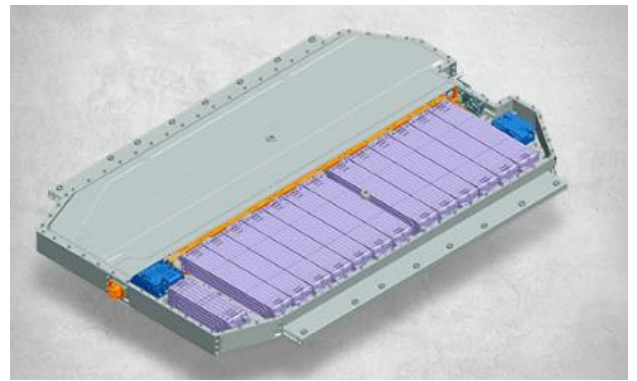
자료: 성우하이텍, 삼성증권

그림 4. 성우하이텍: Battery Module Assembly



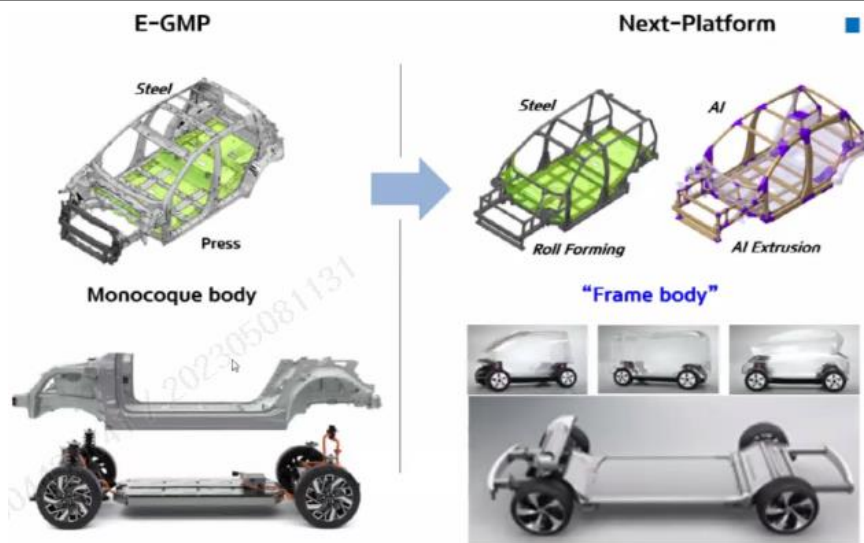
자료: 성우하이텍, 삼성증권

그림 5. 성우하이텍: Battery System Assembly



자료: 성우하이텍, 삼성증권

그림 6. 성우하이텍: 전기차 차세대 바디 프레임 개발



자료: 언론, 삼성증권

그림 7. 제네시스 G90: 클램셸 후드



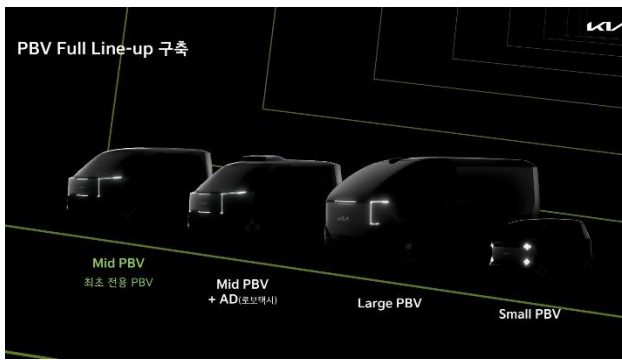
자료: 현대차, 삼성증권

그림 8. 아이오닉 5: 클램셸 후드



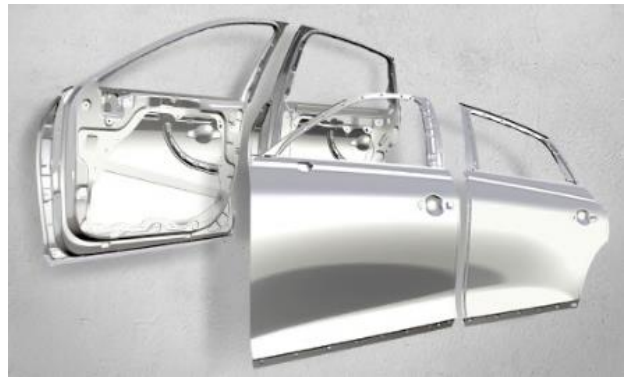
자료: 성우하이텍, 삼성증권

그림 9. 기아: PBV Full-line up 구축 예정



자료: 기아, 삼성증권

그림 10. 성우하이텍: 도어



자료: 성우하이텍, 삼성증권

그림 11. 현대차: 수소트럭



자료: 현대차, 삼성증권

그림 12. 성우하이텍: 수소 탱크



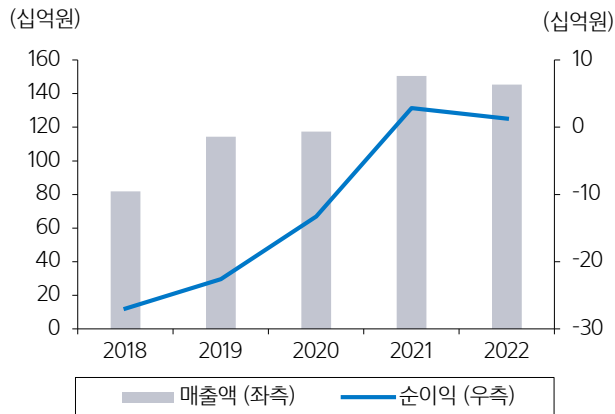
자료: 성우하이텍, 삼성증권

그림 13. 멕시코: 글로벌 완성차 진출



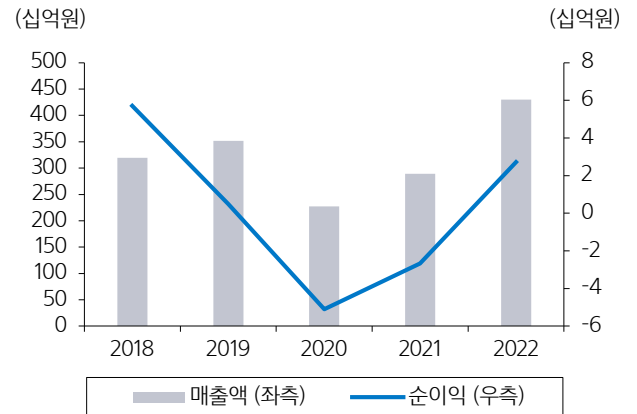
자료: 멕시코 자동차 협회 (AMIA), KOTRA, 언론보도, 삼성증권

그림 14. 성우하이텍: 독일 공장 실적 (BMW/VW에 차체 납품)



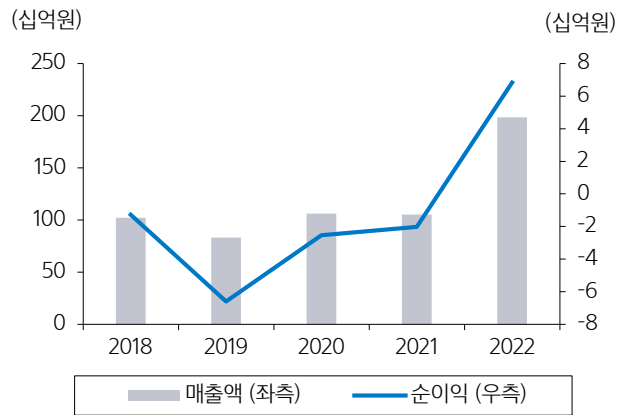
참고: WMU Bavaria 실적 기준
자료: 성우하이텍, 삼성증권

그림 15. 성우하이텍: 북미 공장 실적 (기아 및 GM에 납품)



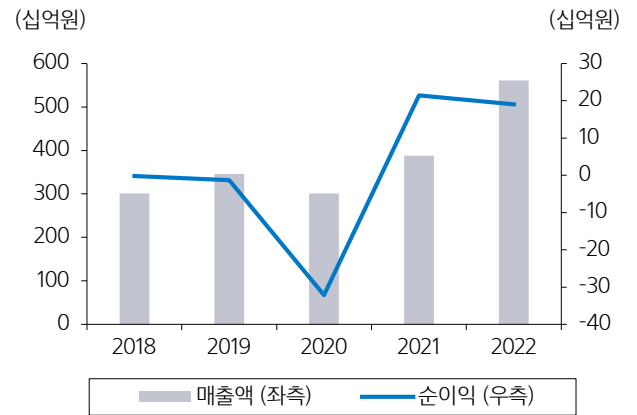
참고: 멕시코 및 북미 법인 실적 합산
자료: 성우하이텍, 삼성증권

그림 16. 성우하이텍: 한국 공장 실적



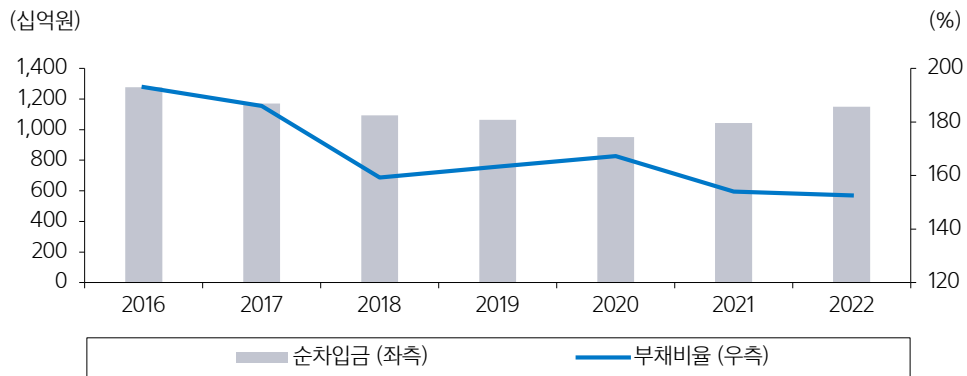
참고: 아산 성우하이텍 실적 기준
자료: 성우하이텍, 삼성증권

그림 17. 성우하이텍: 인도 공장 실적



참고: SHI, SSP, 성우하이텍 AP 법인 실적 합산
자료: 성우하이텍, 삼성증권

그림 18. 성우하이텍: 부채비율 및 순차입금



자료: 성우하이텍, 삼성증권

표 2. 완성차와 Value Chain: 해외 시장별 매출 비중 (2022)

(%)	수요 증가 지역		북미+인도 소계	전기차 전환 유럽	수요 부진 지역 중국	유럽+중국 소계
	북미	인도				
완성차*						
현대차	23.9	18.2	42.1	24.8	6.6	31.4
기아	32.3	10.7	43.0	28.0	4.0	32.0
부품사						
현대모비스	23.1	4.3	27.3	12.7	3.3	16.0
한온시스템	25.9	5.6	31.4	51.9	11.0	62.9
만도	25.8	10.4	36.1	5.3	26.6	31.9
현대위아	13.8	1.5	15.2	2.0	9.6	11.6
에스엘	29.7	13.0	42.7	1.6	4.6	6.2
화신	28.0	20.9	48.9	0.0	5.5	5.5
성우하이텍	10.8	14.1	24.9	33.6	9.8	43.5
타이어 제조 업체						
한국타이어	34.0		34.0	35.1	13.4	48.5
넥센타이어	27.8		27.8	26.4	17.9	44.3
금호타이어	34.8		34.8	18.0	17.9	36.0

참고: * 완성차 매출 비중은 판매 대수 기준
자료: 각 사, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,349	3,977	4,723	5,406	6,307
매출원가	3,089	3,652	4,202	4,755	5,498
매출총이익	260	325	521	651	809
(매출총이익률, %)	7.8	8.2	11.0	12.0	12.8
판매 및 일반관리비	183	226	298	338	389
영업이익	76	99	224	313	420
(영업이익률, %)	2.3	2.5	4.7	5.8	6.7
영업외손익	-10	-34	-40	-16	-11
금융수익	5	8	5	4	6
금융비용	34	45	46	46	46
지분법손익	-17	-1	0	0	0
기타	35	5	1	26	29
세전이익	66	66	183	296	408
법인세	27	27	55	83	102
(법인세율, %)	40.9	41.4	30.0	28.0	25.0
계속사업이익	39	39	128	213	306
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	39	39	128	213	306
(순이익률, %)	1.2	1.0	2.7	3.9	4.9
지배주주순이익	45	39	127	211	304
비지배주주순이익	-6	-0	1	2	2
EBITDA	307	338	457	541	632
(EBITDA 이익률, %)	9.2	8.5	9.7	10.0	10.0
EPS (지배주주)	562	487	1,591	2,642	3,803
EPS (연결기준)	488	481	1,604	2,667	3,828
수정 EPS (원)*	562	487	1,591	2,642	3,803

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	254	200	295	386	429
당기순이익	39	39	128	213	306
현금유출입이없는 비용 및 수익	308	358	329	354	354
유형자산 감가상각비	229	237	232	228	211
무형자산 상각비	2	2	2	1	1
기타	77	120	96	125	142
영업활동 자산부채 변동	-73	-156	-107	-98	-129
투자활동에서의 현금흐름	-265	-190	-310	-309	-211
유형자산 증감	-236	-242	-300	-300	-200
장단기금융자산의 증감	-14	44	-14	-13	-17
기타	-15	8	5	4	6
재무활동에서의 현금흐름	-65	-62	-26	-57	-61
차입금의 증가(감소)	30	21	28	1	1
자본금의 증가(감소)	4	0	0	0	0
배당금	-4	-6	-8	-12	-16
기타	-95	-77	-46	-46	-46
현금증감	-71	-52	-80	13	147
기초현금	306	236	183	103	116
기말현금	236	183	103	116	263
Gross cash flow	347	396	458	567	660
Free cash flow	-4	-90	-5	86	229

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 성우하이텍, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,542	1,602	1,788	2,044	2,512
현금 및 현금등가물	236	183	103	116	263
매출채권	547	599	712	815	950
재고자산	460	566	673	770	898
기타	298	253	300	344	401
비유동자산	1,965	2,062	2,138	2,218	2,218
투자자산	93	94	103	112	124
유형자산	1,798	1,870	1,938	2,011	2,000
무형자산	13	13	12	10	9
기타	61	85	85	85	85
자산총계	3,506	3,664	3,926	4,262	4,730
유동부채	1,658	1,886	1,759	1,893	2,070
매입채무	346	374	444	508	593
단기차입금	777	834	834	834	834
기타 유동부채	536	678	482	551	643
비유동부채	468	328	629	630	631
사채 및 장기차입금	410	295	595	595	595
기타 비유동부채	58	33	34	35	36
부채총계	2,126	2,214	2,388	2,523	2,701
지배주주지분	1,114	1,166	1,253	1,452	1,740
자본금	40	40	40	40	40
자본잉여금	107	108	108	108	108
이익잉여금	1,007	1,056	1,175	1,374	1,662
기타	-41	-37	-70	-70	-70
비지배주주지분	266	285	286	288	290
자본총계	1,380	1,451	1,538	1,739	2,030
순부채	1,059	1,183	1,279	1,256	1,095

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	12.7	18.8	18.8	14.5	16.7
영업이익	1,349.8	29.9	125.4	39.8	34.2
순이익	흑전	-1.3	233.3	66.2	43.5
수정 EPS**	흑전	-13.3	226.9	66.1	43.9
주당지표					
EPS (지배주주)	562	487	1,591	2,642	3,803
EPS (연결기준)	488	481	1,604	2,667	3,828
수정 EPS**	562	487	1,591	2,642	3,803
BPS	13,926	14,578	15,658	18,151	21,754
DPS (보통주)	80	100	150	200	200
Valuations (배)					
P/E***	10.2	9.6	6.3	3.8	2.6
P/B***	0.4	0.3	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.8	5.5	5.2	4.3	3.5
비율					
ROE (%)	4.2	3.4	10.5	15.6	19.1
ROA (%)	1.1	1.1	3.4	5.2	6.8
ROIC (%)	2.0	2.4	6.0	8.1	10.8
배당성향 (%)	14.2	20.5	9.4	7.6	5.3
배당수익률 (보통주, %)	1.4	2.1	1.5	2.0	2.0
순부채비율 (%)	76.8	81.6	83.2	72.2	53.9
이자보상배율 (배)	2.3	2.2	4.9	6.8	9.1

2023. 5. 16

EV/모빌리티팀

임은영
팀장
esther.yim@samsung.com

강희진
Research Associate
heejin527.kang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	62,000원	30%
현재주가	47,700원	
시가총액	6,975.2억원	
Shares (float)	14,623,136주 (49.4%)	
52주 최저/최고	39,250원/52,800원	
60일-평균거래대금	18.9억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SNT모티브 (%)	1.6	6.2	-4.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-1.1	-3.7	1.5

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	62,000	62,000	0.0%
2023E EPS	7,452	7,533	-1.1%
2024E EPS	8,086	8,300	-2.6%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	9
Target price	60,222
Recommendation	3.8
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

SNT모티브 (064960)

1Q23 Review: GM Bolt 단종, 실망하기는 이르다

- 1분기 실적은 당사 추정치에 부합한 견조한 실적 기록. 현대차그룹용 하이브리드 모터, GM Bolt용 Drive Unit이 매출 견인
- 한편, GM은 2023년 말 Bolt를 단종하고, 3만 달러 대의 Equinox를 출시할 계획. SNT 모티브의 Bolt용 Drive Unit 매출은 연간 1천억원(매출 비중 8%)으로, 부정적 뉴스
- 그러나, 2026년 현대차그룹의 전기차 200만 대 대량 생산 체제 구축 과정에서, SNT 모티브는 2차 vendor로서 신규 품목 수주 가능성 높음. 'BUY' 의견 유지

WHAT'S THE STORY?

1Q23 영업실적 견조: 매출 2,860억원(-15.1%QoQ/+32.4%YoY) 및 영업이익 269억원 (-31.9%QoQ/+16.2%YoY)으로 OPM 9.4% 기록.

- xEV부품 매출, 1,258억원 (+5.5%QoQ/+105%YoY) 및 매출비중 44%: 현대차/기아향 796억원(+7%QoQ/+33%YoY)로 63% 비중. 현대차/기아향 xEV 모터 매출은 하이브리드 판매와 코나 EV, 니로 EV 판매 증가로 성장세. GM Bolt와 EUV 판매도 생산 재개 이후 회복세로, Drive Unit 매출은 462억원(+3.1%QoQ/+3,505%YoY).

현대차그룹, 2026년 전기차 판매 목표 185만 대: 전기차 부품 소싱 다변화는 당연한 수순.

- 현대모비스, 플랫폼 기반 전기차와 북미 시장에 집중: 현대모비스는 현대차/기아 전기차의 구동모터, 변속기를 포함한 PE(Power Electric) 시스템과 전력제어, BMS를 포함한 Battery System Assembly를 100% 담당. 현대차그룹은 전기차 생산이 2023년 60만 대를 넘어서면서 소싱 다변화 추진. SNT모티브는 모터, 오일펌프 등의 수주 가능성이 높음.

SNT모티브 1Q23 review

(십억원)	1Q23	4Q22	전분기 대비 (%)	1Q22	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	285.8	336.6	-15.1	215.8	32.4	269.1	6.2	262.2	9.0
영업이익	26.9	39.4	-31.9	23.1	16.2	27.0	-0.3	26.8	0.5
세전이익	39.7	9.4	323.9	32.6	21.8	30.3	31.1	28.1	41.5
지배주주순이익	31.4	7.1	340.6	24.4	28.8	23.4	34.2	21.1	49.0
이익률 (%)									
영업이익	9.4	11.7		10.7		10.0		10.2	
세전이익	13.9	2.8		15.1		11.3		10.7	
지배주주순이익	11.0	2.1		11.3		8.7		8.0	

자료: SNT모티브, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2021	942	92	109	80	5,479	47.2	8.6	-341	2.9	0.8	9.9
2022	1,045	112	119	88	5,984	9.2	7.0	-357	1.8	0.6	10.1
2023E	1,218	121	143	109	7,452	24.5	6.4	-423	1.9	0.7	11.8
2024E	1,364	136	158	118	8,086	8.5	5.9	-497	1.3	0.6	11.7
2025E	1,570	155	177	133	9,076	12.2	5.3	-576	0.7	0.5	12.0

자료: SNT모티브, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	942	1,045	1,218	1,364	1,570
매출원가	798	873	1,027	1,150	1,326
매출총이익	144	171	191	213	244
(매출총이익률, %)	15.3	16.4	15.7	15.7	15.5
판매 및 일반관리비	52	60	70	78	88
영업이익	92	112	121	136	155
(영업이익률, %)	9.7	10.7	10.0	10.0	9.9
영업외손익	18	7	22	22	22
금융수익	25	40	12	14	15
금융비용	4	18	-10	-8	-7
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-14	0	0	0
세전이익	109	119	143	158	177
법인세	29	31	34	39	44
(법인세율, %)	26.8	26.4	23.9	25.0	25.0
계속사업이익	80	88	109	118	133
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	80	88	109	118	133
(순이익률, %)	8.5	8.4	8.9	8.7	8.5
지배주주순이익	80	88	109	118	133
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	121	143	147	157	172
(EBITDA 이익률, %)	12.8	13.7	12.1	11.5	11.0
EPS (지배주주)	5,479	5,984	7,452	8,086	9,076
EPS (연결기준)	5,479	5,984	7,452	8,086	9,076
수정 EPS (원)*	5,479	5,984	7,452	8,086	9,076

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	60	109	126	132	140
당기순이익	80	88	109	118	133
현금유출이없는 비용 및 수익	57	67	48	47	47
유형자산 감가상각비	27	29	24	20	16
무형자산 상각비	2	3	2	1	1
기타	28	36	22	26	29
영업활동 자산부채 변동	-60	-17	-9	-7	-10
투자활동에서의 현금흐름	-57	-97	-59	-54	-64
유형자산 증감	-21	-31	-30	-30	-30
장단기금융자산의 증감	-24	-73	-29	-24	-34
기타	-12	7	0	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	-21	-52	-22	-25	-26
차입금의 증가(감소)	1	-1	0	0	0
자본금의 증가(감소)	4	0	0	0	0
배당금	-21	-22	-22	-25	-26
기타	-5	-29	-0	-0	-0
현금증감	-8	-39	41	53	49
기초현금	251	243	204	245	297
기말현금	243	204	245	297	346
Gross cash flow	137	155	157	165	179
Free cash flow	29	77	96	102	110

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: SNT모티브, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	666	755	887	1,017	1,174
현금 및 현금등가물	243	204	245	297	346
매출채권	170	214	249	279	321
재고자산	140	169	197	220	254
기타	113	169	197	220	254
비유동자산	484	471	479	490	507
투자자산	85	78	82	85	89
유형자산	367	366	372	382	396
무형자산	13	9	7	6	5
기타	18	17	17	17	17
자산총계	1,150	1,225	1,366	1,507	1,682
유동부채	235	290	338	378	435
매입채무	133	180	210	235	270
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	102	110	128	143	165
비유동부채	58	57	66	74	85
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	58	57	66	74	85
부채총계	292	346	404	452	521
지배주주지분	858	879	962	1,055	1,161
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	73	73	73	73	73
이익잉여금	695	765	852	945	1,051
기타	16	-33	-36	-36	-36
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	858	879	962	1,055	1,161
순부채	-341	-357	-423	-497	-576

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	0.1	10.9	16.6	11.9	15.1
영업이익	2.5	22.2	8.4	12.0	14.2
순이익	47.2	9.2	24.5	8.5	12.2
수정 EPS**	47.2	9.2	24.5	8.5	12.2
주당지표					
EPS (지배주주)	5,479	5,984	7,452	8,086	9,076
EPS (연결기준)	5,479	5,984	7,452	8,086	9,076
수정 EPS**	5,479	5,984	7,452	8,086	9,076
BPS	61,655	66,442	72,715	79,752	87,784
DPS (보통주)	1,600	1,600	1,900	2,000	2,100
Valuations (배)					
P/E***	8.6	7.0	6.4	5.9	5.3
P/B***	0.8	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.9	1.8	1.9	1.3	0.7
비율					
ROE (%)	9.9	10.1	11.8	11.7	12.0
ROA (%)	7.1	7.4	8.4	8.2	8.3
ROIC (%)	14.1	16.3	17.6	18.5	20.0
배당성향 (%)	27.8	24.4	23.1	22.4	20.9
배당수익률 (보통주, %)	3.4	3.8	4.0	4.2	4.4
순부채비율 (%)	-39.8	-40.6	-44.0	-47.1	-49.6
이자보상배율 (배)	1,518.2	7,130.8	32,897.2	33,034.6	33,867.7

2023. 5. 16

EV/모빌리티팀

임은영
팀장
esther.yim@samsung.com

강희진
Research Associate
heejin527.kang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	20,000원	29.4%
현재주가	15,450원	
시가총액	5,395.0억원	
Shares (float)	34,920,410주 (43.9%)	
52주 최저/최고	7,150원/15,480원	
60일-평균거래대금	178.6억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
화신 (%)	22.7	68.7	80.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	23.5	62.3	87.5

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	20,000	16,000	25.0%
2023E EPS	2,705	2,565	5.4%
2024E EPS	3,619	3,323	8.9%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	16,000
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

화신 (010690)

1Q23 Review: 전기차 매출은 이제 시작일 뿐

- 1Q23 실적은 현대차 국내 공장의 전기차(아이오닉 5,6) 생산 증가에 힘입어 당사 추정치 상회. 2분기에는 EV9 새시 납품 시작 및 아이오닉 5와 6 수출 물량 증가 예상
- 2024년에 EV3, EV4 배터리 케이스 납품과 EV9 미국 생산의 새시 납품 시작. 현대차 GM 인도 공장 인수와 인도 공장 전기차 생산으로 추가 매출 성장 동력 확보
- 현대차그룹 전기차 납품 레퍼런스를 기반으로, 북미 업체 전기차 배터리 케이스 수주 가능성 높음. 신규 아이템 확보와 매출처 다변화로 2026년까지 매출 고성장 전망

WHAT'S THE STORY?

목표주가 20,000원으로 25% 상향: 2023년~2024년 평균 EPS 기준, 기존 Target P/E 6.5배 적용하여 목표주가 상향. 'BUY' 의견 유지.

현대차 전기차 생산증가 수혜: 화신은 제네시스와 현대차/기아 전기차에 새시 납품 중. 한국 공장의 매출 증가가 1분기 실적을 견인.

- 한국 매출, 1,781억원(+34%YoY) 및 비중 38%: SUV, 제네시스, 전기차의 특징은 차체가 크고 무거워진다는 것. 차체 뒷부분 새시가 CTBA 대신 격자형으로 변경되면서, ASP 30% 향상. 제네시스는 경량화를 위해 알루미늄 프론트 새시 적용 및 추가 10% ASP 상승. 화신은 제네시스 새시를 100% 담당하면서, 알루미늄 성형 및 가공 기술을 갖추고 있음.
- 중국 흑자 전환: 구조조정과 BYD 납품 등 매출처 다변화에 힘입어 매출 163억원(+48%YoY) 및 순이익 10억원(흑자전환YoY) 기록.

국내 전기차 관련 투자로, 세액공제 혜택까지 가능

- 배터리케이스 신규 공장 설립: 경상북도 영천시에 388억원 투자. 2024년에 E-GMP 기반으로 기아의 EV3 및 EV4가 출시 예정으로, 화신은 기아에 납품하는 것으로 추정. 공사 완료 시점이 2024년 2월 말로, 가동은 2Q24 예상.
- 전기차 투자 세액공제, 최대 35%: 기획재정부의 조세특례 제한법 시행령 개정 발표. 2023년에 전기차 생산 시설 및 충전 분야, 수소 분야에 투자 시, 대기업은 15%, 중소기업 25% 세액공제. 최근 3년간 평균 투자금액 대비 증가분에 대해 10% 추가 투자세액 공제
- 현대차/기아, 국내 전기차 공장 투자: 각각 15만 대/PBV 20만 대 신규 건설 및 기존 공장 전환 투자로, 2030년까지 151만 대 생산체제 구축 계획. 국내 전기차 생산 증가로, 화신의 배터리 케이스 추가 수주 가능성 높음. (다음 장에서 계속)

분기 실적

(십억원)	1Q23	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	465.5	35.0	-4.2	1.3	n/a
영업이익	27.9	156.9	14.5	8.7	n/a
세전이익	36.7	25.9	흑전	41.0	n/a
순이익	32.2	26.0	흑전	60.9	n/a
이익률 (%)					
영업이익	6.0				
세전이익	7.9				
순이익	6.9				

자료: 화신, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2022	2023E	2024E
Valuation (배)			
P/E	3.4	5.7	4.3
P/B	0.7	1.1	0.9
EV/EBITDA	3.8	4.4	3.3
Div yield (%)	1.4	0.6	0.6
EPS 증가율 (%)	204.4	27.3	33.8
ROE (%)	23.0	23.5	24.9
주당지표 (원)			
EPS	2,125	2,705	3,619
BVPS	10,839	13,575	17,313
DPS	100	100	100

해외 성장 모멘텀, 현대차/기아 전기차 글로벌 생산과 매출처 다변화

- **높은 미국과 인도 매출 비중(49%):** 2022년 기준으로 한국 비중 36.6%, 미국 29.6%, 인도 19.6%, 브라질 10%, 중국 3.5%
- **현대차그룹 전기차 신공장 투자 및 기존 공장 전환:** 현대차그룹은 최대 50만 대 규모의 전기차 전용 공장에 대한 기공식 진행. 빠르면 2024년 10월 가동 예정. 신공장 가동 전에 현재 현대차 앨라배마 공장(38만 대)/기아 조지아 공장(36만 대)에서도 전기차 생산 예정. 화신은 현대차/기아 미국 공장에 새시를 독점 납품 중.
- **현대차, GM 인도 공장 인수 추진:** 1H23에 인수 후 개조. 현대차 인도 공장 Capa는 2023년 70만 대 → 2024년 100만 대로 증가 예상. 기아도 인도 수요 증가에 따라 라인 증설 예상. 현대차/기아는 인도 시장에서 Capa 증설로, M/S 18%의 3위 지위를 이어갈 전망.
- **2024년 현대차/기아의 전기차 글로벌 생산 돌입:** 한국 중심 생산에서, 2024년부터 미국, 유럽, 인도, 중국에서 전기차 생산 시작. 화신은 미국, 인도, 중국에 동반 진출.
- **VW, 북미 전기차 제2공장 건설 진행 및 3공장 건설 계획:** 화신은 북미 VW 전기차 공장에 2022년부터 6년간 1,450억원의 새시 납품 예정. VW 테네시 공장은 2022년 7월부터 가동. VW은 테네시에 현재 제1공장(12만 대 생산 능력) 옆에 제2공장을 건설 중. 제2공장 건설 시 연간 생산 능력은 60만 대로 증가.
VW그룹은 미국 IRA 영향으로, 2030년까지 미국에 71억 달러 투자 예정으로 해외 업체 중 가장 큰 규모의 투자를 계획 중. VW의 제3공장은 사우스캐롤라이나에 건설될 예정. 현대차그룹은 2025년까지 50억 달러 투자 계획.
- **북미 업체에 배터리 케이스 수주 추진:** 북미 업체의 전기차에 배터리 케이스 수주 추진. 현대차그룹의 레퍼런스를 기반으로 수주 가능성이 높아짐.

표 1. 현대차그룹 전기차: 아이템별 진출 업체

수주 아이템	사업 진출 및 수주 업체	ASP 추정 (천원)
배터리 시스템 관련		
BMS	현대모비스, 에스엘	120~150
BSA	현대모비스, 성우하이텍	*10,000~13,000
배터리 케이스	화신, 성우하이텍, 동희, 베바스토	600~800
배터리 모듈	세방전지, 인지컨트롤스, 덕양산업 컨소시엄	2,500~3,000
기타		
구동모터	현대모비스, SNT 모티브	1,000
센터그릴	현대모비스, 에스엘	500
디지털미러	에스엘	300
사이드바디 컨트롤 모듈	현대모비스, 에스엘	300

참고: BSA의 ASP추정은 배터리 셀가격(60KWh) 포함/배터리 셀 제외 시 ASP는 1.5백만원~2백만원
 자료: 각 사, 삼성증권

표 2. 아이오닉 6와 EV9 주요 Value Chain

모델	아이오닉 6	EV9
2차전지	LG엔솔	SK온
BMS/BSA*	현대모비스	현대모비스
배터리 케이스	동희	현대모비스
구동 모터	현대모비스	현대모비스
Firmware OTA, 네비게이션 소프트웨어	현대오토에버	현대오토에버
램프, 스타맵 시그니처 라이팅	에스엘	현대모비스/에스엘
새시	화신	화신
디지털 사이드미러	에스엘	에스엘
바디/차체	성우하이텍	성우하이텍

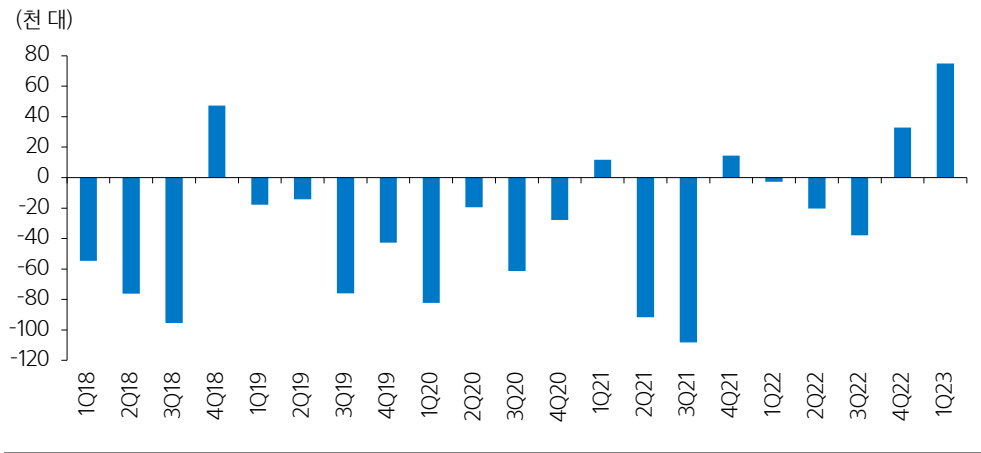
참고: * BMS: Battery Management System, BSA: Battery System Assembly
 자료: 각 사, 삼성증권

표 3. 완성차와 Value Chain: 해외 시장별 매출 비중 (2022)

(%)	수요 증가 지역		북미+인도 소계	전기차 전환 유럽	수요 부진 지역		유럽+중국 소계
	북미	인도			중국		
완성차*							
현대차	23.9	18.2	42.1	24.8	6.6		31.4
기아	32.3	10.7	43.0	28.0	4.0		32.0
부품사							
현대모비스	23.1	4.3	27.3	12.7	3.3		16.0
한온시스템	25.9	5.6	31.4	51.9	11.0		62.9
만도	25.8	10.4	36.1	5.3	26.6		31.9
현대위아	13.8	1.5	15.2	2.0	9.6		11.6
에스엘	29.7	13.0	42.7	1.6	4.6		6.2
화신	29.6	19.6	49.2	0.0	5.5		5.5
성우하이텍	10.8	14.1	24.9	33.6	9.8		43.5
타이어 제조 업체							
한국타이어	34.0		34.0	55.1	33.4		88.5
넥센타이어	27.8		27.8	26.4	17.9		44.3
금호타이어	34.8		34.8	18.0	17.9		36.0

참고: * 완성차 매출 비중은 판매 대수 기준
 자료: 각 사, 삼성증권

그림 1. 현대차/기아: 생산-도매판매 차이



자료: 각 사, 삼성증권 추정

그림 2. 화신 Rear CTBA: 내연기관차 뒷부분에 적용



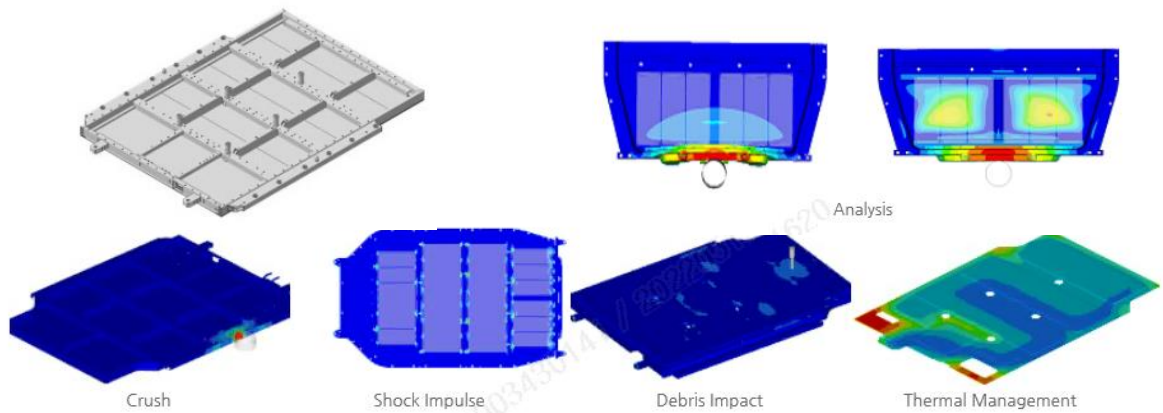
자료: 화신, 삼성증권

그림 3. 화신 Rear Cross Member(격자형): SUV, 전기차에 적용



자료: 화신, 삼성증권

그림 4. 화신: 배터리 케이스



자료: 화신, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,237	1,690	1,996	2,403	2,924
매출원가	1,135	1,516	1,782	2,130	2,589
매출총이익	102	174	214	273	335
(매출총이익률, %)	8.2	10.3	10.7	11.4	11.5
판매 및 일반관리비	77	87	99	113	128
영업이익	24	87	115	160	207
(영업이익률, %)	2.0	5.2	5.7	6.7	7.1
영업외손익	7	8	2	2	3
금융수익	40	56	3	2	4
금융비용	30	53	15	13	13
지분법손익	-3	0	-1	-1	-1
기타	1	5	15	14	13
세전이익	32	95	116	162	210
법인세	7	21	22	36	46
(법인세율, %)	22.7	22.0	18.9	22.0	22.0
계속사업이익	24	74	94	126	164
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	24	74	94	126	164
(순이익률, %)	2.0	4.4	4.7	5.3	5.6
지배주주순이익	24	74	94	126	164
비지배주주순이익	-0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	81	148	189	247	296
(EBITDA 이익률, %)	6.6	8.8	9.5	10.3	10.1
EPS (지배주주)	698	2,125	2,705	3,619	4,688
EPS (연결기준)	698	2,125	2,704	3,619	4,688
수정 EPS (원)*	698	2,125	2,705	3,619	4,688

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	38	85	184	174	203
당기순이익	24	74	94	126	164
현금유출입이없는 비용 및 수익	79	101	110	135	145
유형자산 감가상각비	57	60	74	86	88
무형자산 상각비	0	0	1	1	1
기타	22	41	35	48	57
영업활동 자산부채 변동	-52	-66	13	-40	-51
투자활동에서의 현금흐름	-67	-58	-155	-156	-107
유형자산 증감	-54	-60	-150	-150	-100
장단기금융자산의 증감	-4	2	-3	-4	-5
기타	-8	0	-2	-2	-2
재무활동에서의 현금흐름	23	6	-102	-2	-1
차입금의 증가(감소)	37	24	-99	2	2
자본금의 증가(감소)	3	0	0	0	0
배당금	-2	-2	-3	-3	-3
기타	-16	-15	0	0	0
현금증감	-0	35	-78	12	89
기초현금	78	77	13	35	47
기말현금	77	113	35	47	135
Gross cash flow	103	176	204	261	309
Free cash flow	-22	23	34	24	103

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 화신, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	429	548	498	604	814
현금 및 현금등가물	77	113	35	47	135
매출채권	171	203	213	257	313
재고자산	158	186	196	236	287
기타	22	46	54	65	79
비유동자산	442	457	539	611	633
투자자산	34	30	35	41	50
유형자산	375	375	451	516	528
무형자산	3	3	4	6	7
기타	30	49	49	49	49
자산총계	871	1,005	1,037	1,215	1,447
유동부채	463	541	481	535	603
매입채무	91	106	125	150	183
단기차입금	204	220	220	220	220
기타 유동부채	168	215	136	164	200
비유동부채	119	107	108	111	114
사채 및 장기차입금	106	95	95	95	95
기타 비유동부채	13	11	13	15	18
부채총계	582	648	590	645	716
지배주주지분	288	357	447	570	730
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	8	8	8	8	8
이익잉여금	267	342	434	557	717
기타	-4	-11	-12	-12	-12
비지배주주지분	0	0	-0	-0	-0
자본총계	288	357	447	570	730
순부채	322	307	286	275	187

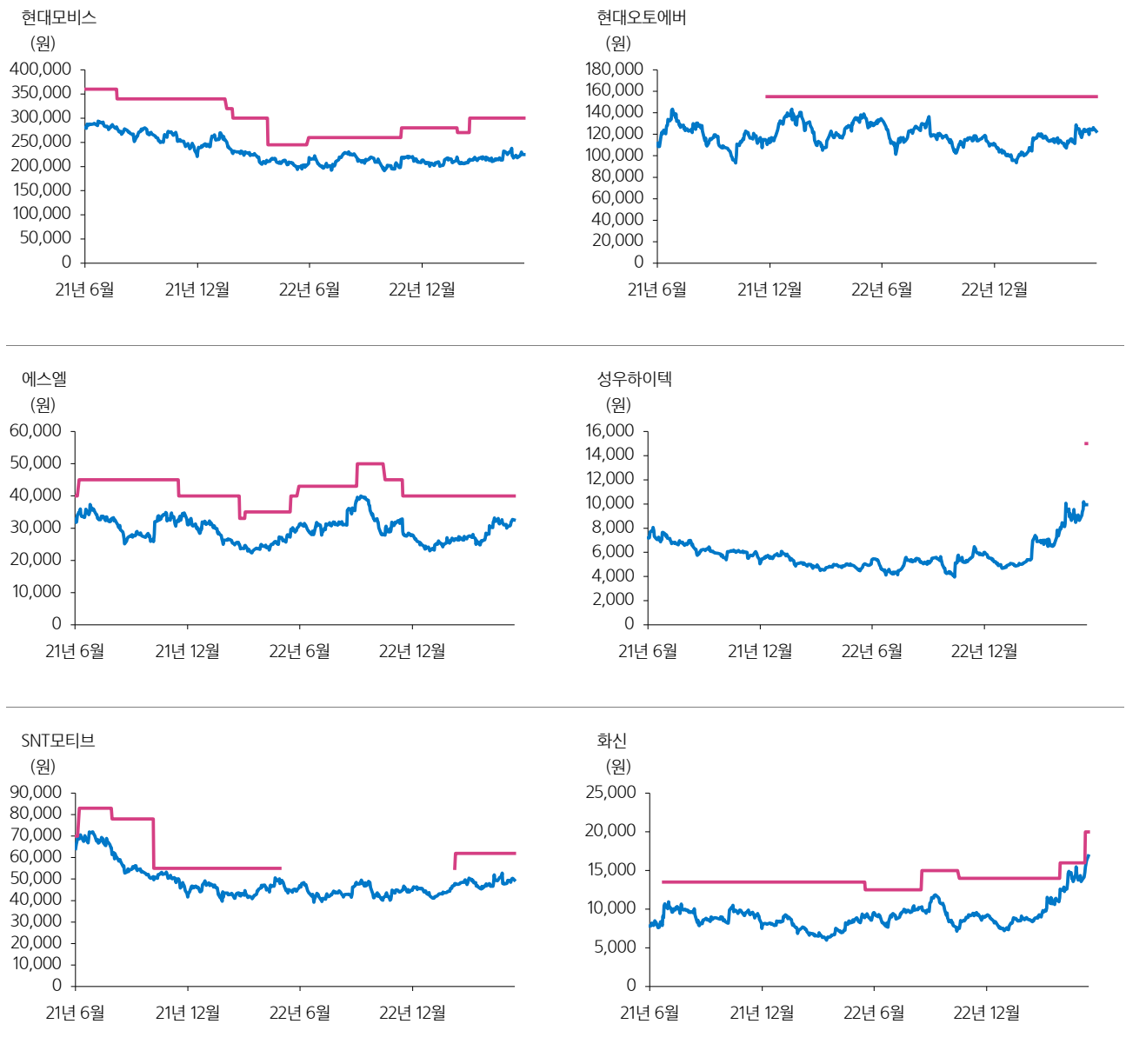
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	13.9	36.7	18.1	20.4	21.7
영업이익	흑전	261.6	31.2	39.8	29.2
순이익	흑전	204.6	27.3	33.8	29.6
수정 EPS**	흑전	204.4	27.3	33.8	29.6
주당지표					
EPS (지배주주)	698	2,125	2,705	3,619	4,688
EPS (연결기준)	698	2,125	2,704	3,619	4,688
수정 EPS**	698	2,125	2,705	3,619	4,688
BPS	8,760	10,839	13,575	17,313	22,186
DPS (보통주)	70	100	100	100	100
Valuations (배)					
P/E***	11.9	3.4	5.7	4.3	3.3
P/B***	0.9	0.7	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	7.5	3.8	4.4	3.3	2.5
비율					
ROE (%)	9.0	23.0	23.5	24.9	25.2
ROA (%)	2.9	7.9	9.3	11.2	12.3
ROIC (%)	3.4	11.3	13.9	16.6	19.2
배당성향 (%)	9.5	4.4	3.5	2.6	2.0
배당수익률 (보통주, %)	0.8	1.4	0.6	0.6	0.6
순부채비율 (%)	111.5	86.1	64.1	48.3	25.7
이자보상배율 (배)	2.0	5.2	7.5	12.1	15.5

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 5월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 5월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

현대모비스

일 자	2021/4/23	7/23	2022/1/17	1/27	3/25	5/30	10/28	2023/1/27	2/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	360000	340000	320000	300000	245000	260000	280000	270000	300000
과리율 (평균)	-21.63	-23.95	-25.83	-26.10	-15.68	-19.23	-24.48	-23.06	
과리율 (최대or최소)	-18.33	-17.65	-23.44	-22.67	-11.43	-11.35	-21.07	-21.11	

현대오일뱅크

일 자	2021/11/26	2022/11/26
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	155000	155000
과리율 (평균)	-21.42	
과리율 (최대or최소)	-7.42	

에스엘

일 자	2021/2/2	5/18	6/7	11/16	2022/2/23	3/4	5/17	5/30	9/2	10/17	11/15	2023/5/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	35000	40000	45000	40000	33000	35000	40000	43000	50000	45000	40000	45000
과리율 (평균)	-30.61	-20.38	-29.96	-25.78	-27.67	-29.04	-26.59	-26.54	-30.11	-31.26	-31.63	
과리율 (최대or최소)	-18.71	-15.00	-17.00	-13.25	-25.45	-20.00	-24.63	-10.58	-20.00	-27.00	-17.13	

성우하이텍

일 자	2023/5/16
투자의견	BUY
TP (원)	15000
과리율 (평균)	
과리율 (최대or최소)	

SNT모터브

일 자	2021/1/26	6/7	7/30	10/6	2023/2/8
투자의견	HOLD	BUY	BUY	HOLD	BUY
TP (원)	70000	83000	78000	55000	62000
과리율 (평균)	-9.31	-17.40	-29.25	-15.90	
과리율 (최대or최소)	-16.86	-13.25	-20.13	-3.27	

확신

일 자	2021/6/23	2022/5/17	8/17	10/17	2023/3/30	5/10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	13500	12500	15000	14000	16000	20000
과리율 (평균)	-36.95	-26.19	-34.52	-35.63	-13.93	
과리율 (최대or최소)	-18.89	-16.40	-21.00	-17.57	-3.25	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.03.31

매수(78.1%) 중립(21.9%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA