

2025.02.03.(월) 증권사리포트

현대모비스

4분기도 실적 서프라이즈

[출처] 하나증권 송선재 애널리스트

실적 추정치 상향으로 목표주가를 31만원으로 상향

현대모비스에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 2025년/2026년 실적 추정을 상향하고 목표주가를 기존 30.0만원에서 신규 31.0만원(2025년F 목표 P/E 7배 유지)으로 조정한다. 4분기 실적은 3분기와 마찬가지로 AS 부문의 고성장과 고수익성, 핵심부품 부문의 믹스 개선, 그리고 판가 인상 및 비용회수/원가절감 노력 등이 더해지면서 시장 기대치를 상회했다. 고객사의 생산 둔화 및 전동화 부문의 적자 지속 등의 부담이 있지만, AS 부문에서 안정적인 현금흐름을 창출하고 있고, 핵심부품 부문에서 고부가 전장 부품의 증가와 원가구조가 개선된 품목들의 투입 등으로 수익성이 턴어라운드하고 있다. TSR 30%에 포함된 배당증가와 자기주식 매입/소각 등 주주환원정책의 제고도 긍정적이다.

4Q24 Review: 영업이익률 6.7% 기록

4분기 실적은 3분기에 이어 또다시 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +24%). 매출액/영업이익은 +0%/+88% (YoY) 변동한 14.7조원/9,861억원(영업이익률 6.7%, +3.1%p (YoY))을 기록했다. 모듈/핵심부품 매출액은 3% (YoY) 감소한 11.6조원이었다. 이 중 모듈조립은 물량 정체에도 믹스 개선으로 4% (YoY) 증가했고, 부품제조는 고부가 전장제품 확대가 이어지면서 3분기에 이어 또다시 12% (YoY) 증가했다. 전동화 매출액은 38% (YoY) 감소한 1.51조원이었는데, 고객사의 친환경차 생산이 둔화되었고, 배터리셀의 가격 하락(32% (YoY))과 일부 차종의 배터리셀 매출 제외(사급전환), 그리고 EV/HEV 믹스 하락도 부정적이었다. AS 매출액은 12% (YoY) 증가한 3.13조원었는데, 유럽(+11%)/미주(+11%) 등 선진국에서 호조가 이어졌다. 전체 영업이익률은 6.7%, 모듈/AS가 각각 1.5%/26.0%를 기록했다. 모듈 부문은 물량 감소와 품질 비용(640억원), 미국 전동화 공장의 비용(600억원) 등에도 믹스 개선(700억원)과 비용회수/원가절감 등 손익개선 활동(2,400억원) 등이 성과를 보이면서 3분기부터 흑자 전환하고, 3분기/4분기 각각 0.8%/1.5%로 개선되는 모습을 보이고 있다. AS 부문은 외형 고성장과 환율 효과에 힘입어 26.0%의 고수익성을 유지했다. 영업외에서는 지분법이익이 1,865억원으로 29% (YoY) 감소했다.

컨콜의 내용: 모듈/핵심부품 부문의 수익성 개선을 유지하는 것이 목표

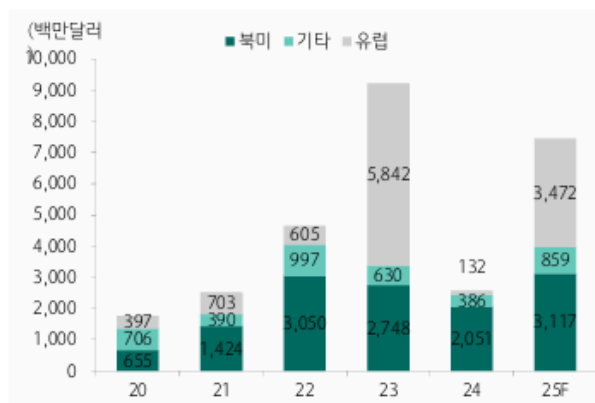
현대모비스는 2024년 수주금액이 25.7억달러로 연간 목표치 93.35억달러 대비 27% 수준에 머물렀다. 전기차 수요 둔화와 글로벌 정책 불확실성으로 고객사들의 전기차 프로젝트가 지연되고 있기 때문이다. 2025년 수주금액 목표는 74.4억달러이고(북미 31.8억달러, 일본/한국 6.2억달러, 유럽/인도 34.7억달러), 이 중 전동화 부품의 목표액은 24.1억달러이다. 모듈/핵심부품 부문의 수익성 턴어라운드를 2025년에도 이어가는 것을 목표 중인데(2023년 -760억원, 2024년 -425억원, 2025년 흑자 목표), 물량/환율/R&D 증가 등이 부정적이겠지만, 믹스개선/원가절감 등이 이어지면서 연간으로 수익성 개선을 기대하고 있다(상반기<하반기). 미국 IRA 관련 영향은 크지 않을 것이라고 밝혔다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

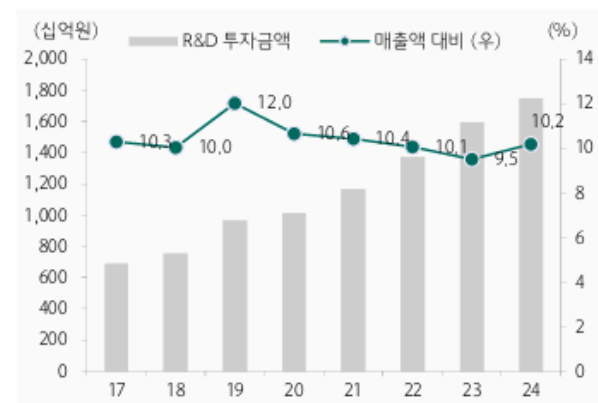
투자지표	2022	2023	2024	2025F
매출액	51,906.3	59,254.4	57,237.0	61,007.5
영업이익	2,026.5	2,295.3	3,073.5	3,386.4
세전이익	3,362.6	4,444.9	5,264.5	5,617.2
순이익	2,485.3	3,422.6	4,055.6	4,124.0
EPS	26,301	36,340	43,480	44,345
증감율	5.98	38.17	19.65	1.99
PER	7.62	6.52	5.44	5.94
PBR	0.49	0.54	0.49	0.50
EV/EBITDA	4.36	4.87	3.07	2.94
ROE	6.80	8.73	9.55	8.95
BPS	406,916	441,136	483,503	522,009
DPS	4,000	4,500	6,000	8,900

도표 5. 현대모비스의 핵심부품 수주 실적



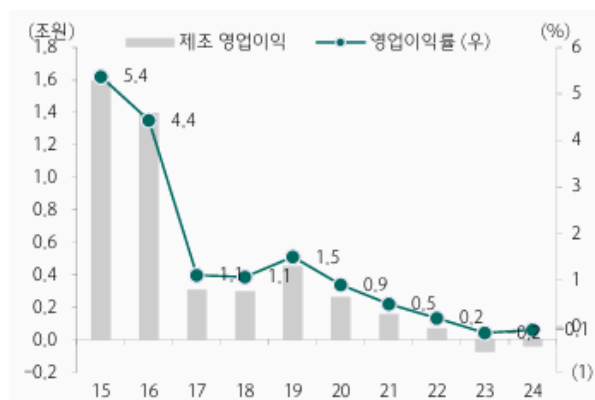
자료: 현대모비스, 하나증권

도표 6. 현대모비스의 연간 R&D 금액과 비율



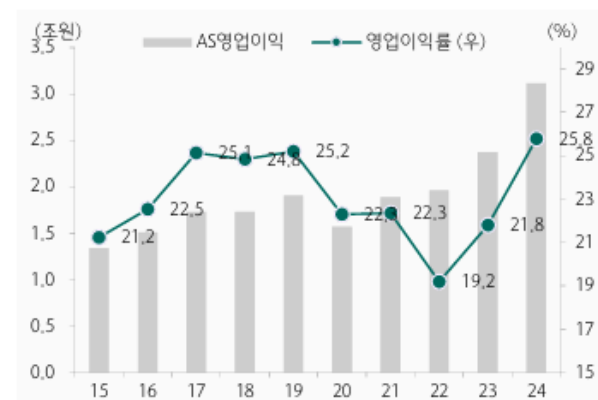
주: 비율은 배터리셀 제외 전동차 매출액과 부품제조 매출액 합산대비 R&D 금액임
자료: 현대모비스, 하나증권

도표 7. 현대모비스의 제조 부문 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 현대모비스, 하나증권

도표 8. 현대모비스의 AS 부문 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 현대모비스, 하나증권



삼성전기

25년 AI, 전장이 견인

[출처] IBK투자증권 김운호 애널리스트

24년 4분기. 재고조정

삼성전기의 2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 4.7% 감소한 2조 4,923억 원이다. 이전 전망 대비 높은 수준이다. 광학통신을 제외한 전 사업부 매출액이 3분기 대비 감소하였다. 광학통신은 전 사업부 수준을 유지하였다. 삼성전기의 2024년 4분기 영업이익은 2024년 3분기 대비 48.7% 감소한 1,150억 원이다. 전 사업부 영업이익이 3분기 대비 감소하였다. 가동률 하락에 따른 고정비 비중 상승이 원인이다.

25년 1분기. 도약

삼성전기의 2025년 1분기 매출액은 2024년 4분기 대비 6.1% 증가한 2조 6,437억 원으로 예상된다. 패키지를 제외한 사업부 매출액이 전 분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 광학통신이 가장 크게 증가할 전망이다. 삼성전기의 2025년 1분기 영업이익은 2024년 4분기 대비 70.4% 증가한 1,960억원으로 예상된다. 패키지를 제외한 사업부 영업이익이 개선될 전망이다. 패키지 부진은 FC-BGA 매출 감소가 원인이다.

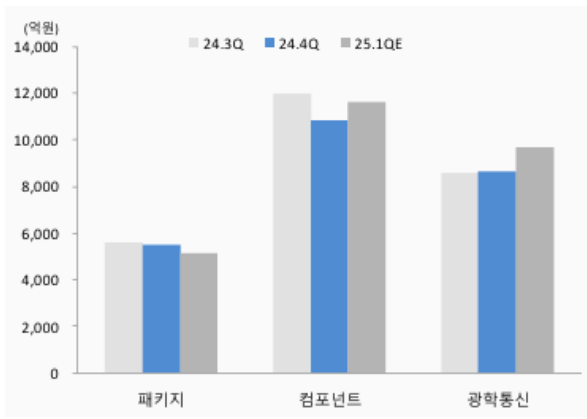
투자의견 매수, 목표주가 170,000원 유지

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 2024년 4분기는 계절성으로 잠깐 부진하지만, 2025년 1분기부터 안정적 실적 개선이 기대되고, MLCC Non IT 비중이 꾸준히 상승세를 보이고 있고, 신규 거래선 확보를 통한 성장이 진행 중이어서 장기적인 관점에서 안정적 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고, IT에서는 서버 비중이 높아지고, 전장 비중 상승으로 안정적 실적 개선을 기대하기 때문이다. 목표 주가는 170,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,294	11,169	12,047
영업이익	1,183	639	735	983	1,070
세전이익	1,187	543	797	1,064	1,111
지배주주순이익	981	423	649	779	815
EPS(원)	12,636	5,450	8,364	10,042	10,504
증가율(%)	9.9	-56.9	53.5	20.1	4.6
영업이익률(%)	12.6	7.2	7.1	8.8	8.9
순이익률(%)	10.5	5.1	6.8	7.6	7.4
ROE(%)	13.8	5.5	7.9	8.8	8.6
PER	10.3	28.1	14.8	12.7	12.1
PBR	1.3	1.5	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.8	7.9	5.8	5.0	4.6

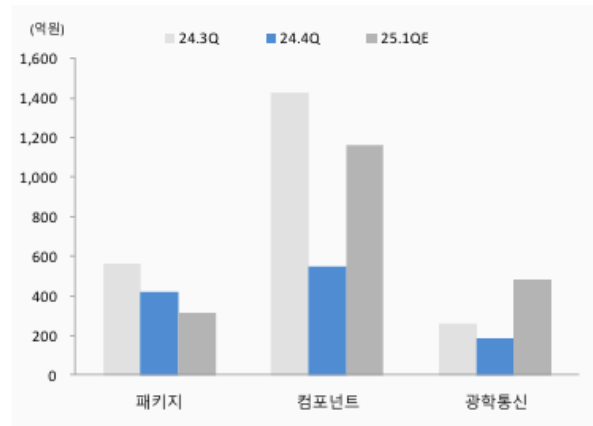
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권

그림 2. 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: 삼성전기, IBK투자증권



GS리테일

4분기 Preview : 호텔을 제거해도 부진

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

4분기 시장 기대치 큰 폭으로 하회 예상

GS리테일 4분기 실적은 시장 및 당사 기존 추정치를 큰 폭으로 하회할 것으로 전망한다. 4분기 연결기준 매출액은 2조 8,657억 원(전년동기대비 -2.2%), 영업이익 523억 원(전년동기대비 -42.7%)을 기록할 것으로 추정한다. 최근 낮아진 영업이익 컨센서스 630억 원을 큰 폭으로 하회하는 수치를 제시한다. 4분기 부진한 영업실적을 예상하는 이유는 1) 호텔 및 후레쉬미트 인적분할 결정에 따른 사업부 제외와, 2) 편의점 기존점 성장에도 불구하고 높아진 고정비를 커버하지 못할 가능성이 높고, 3) 소비경기 위축과 비우호적인 날씨에 따른 홈쇼핑 부진, 4) 신규점 출점에 따른 비용 증가로 슈퍼사업부 이익 성장이 제한될 것으로 보이며, 5) 개발사업부 프로젝트 부진에 따른 손상 및 영업적자폭 확대도 전망하기 때문이다. 4분기 편의점 기존점 성장률은 약 2% 수준으로 추정하는데, 판촉비 증가와 본부임차 비중 확대에 따른 상각비 부담이 이익 성장을 제한시킬 것으로 예상한다.

2025년 낮은 성장률과 수익성 중심 경영 전망

2025년은 수익성 위주 전략을 펼칠 가능성이 높다. 그러한 이유는 1) 편의점 신규점 출점을 통한 효익이 감소하고 있고, 2) 높아진 고정비에 대한 부담이 지난해 이어졌으며, 3) 호텔 및 후레쉬미트 분할에 따른 이익 창출 능력 감소와, 4) 소비경기 악화에 따른 부담 때문이다. 편의점 신규점 출점 속도는 최근 수년간 비교할 때 느려질 것으로 판단하며, 철저히 수익성 입지 위주 전략을 펼칠 가능성이 높다. 비록, 외형 성장에 기여하는 부분은 제한될 수 있지만, 당사에서는 현실적인 전략을 펼치는 것으로 평가해 오히려 긍정적으로 보고 있다.

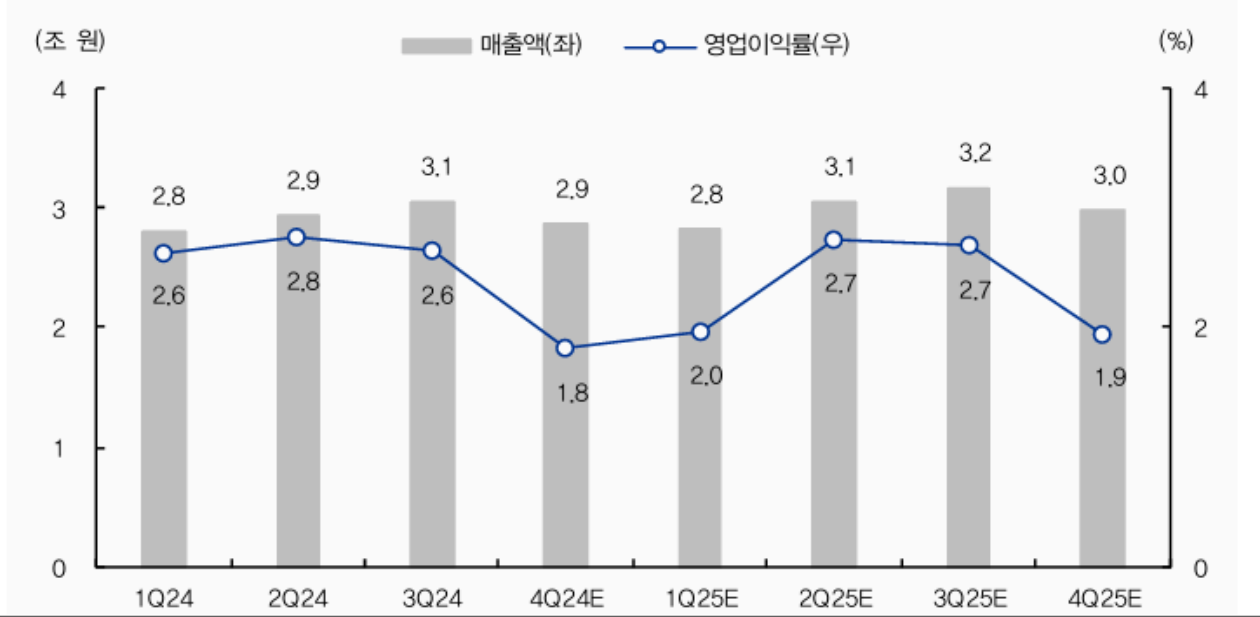
투자의견 매수, 목표주가 2.1만원 제시

투자의견 매수를 유지하나 목표주가를 2.1만원으로 하향한다. 목표주가 변경은 실적 추정치 하향 및 시점 그리고 업황 부진을 고려한 Multiple 조정에 따라 이루어졌다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,032	11,613	11,559	12,032	12,423
영업이익	360	394	264	283	325
세전이익	212	148	84	159	225
지배주주순이익	40	18	55	114	162
EPS(원)	386	169	539	1,369	1,941
증가율(%)	-95.7	-56.3	219.2	154.1	41.8
영업이익률(%)	3.3	3.4	2.3	2.4	2.6
순이익률(%)	0.4	0.2	0.5	1.0	1.4
ROE(%)	1.0	0.4	1.4	2.8	3.9
PER	72.9	136.5	30.6	11.4	8.0
PBR	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.4	4.6	3.8	4.3	3.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. GS리테일 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: GS리테일, IBK투자증권





기아

환율 가정만 바뀌면 가이드던스는 더 높을 듯

[출처] [하나증권 송선재 애널리스트](#)

4Q24의 이익률 하락과 2025년 보수적인 가이드던스는 환율 효과에 기인

기아에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 14.0만 원을 유지한다. 4분기 실적은 예상 수준이었다. 기아의 2025년 실적 가이드던스(도매판매 +4%, 매출액 +5%, 영업이익 -2%, 영업이익률 11.0%)는 낮은 환율 가정에서 기인하는데, 하나증권의 환율 가정(1,395원) 하에서는 이보다 높은 영업이익(12.7조원, OPM 11.3%)이 가능하다는 판단이다. 자동차 산업 저성장과 각국의 정책 불확실성이 아쉽지만, 11%의 높은 수익성에 기반해 현금창출력이 좋고, P/E 4배 초반의 낮은 Valuation과 연간 6.4%의 높은 배당수익률(배당기준일 3월 19일), 그리고 0.7조원의 자기주식 매입/소각(상반기/하반기 분할 매입) 등 우호적인 주주환원정책은 장점이다.

4Q24 Review: 영업이익률 10.0% 기록

4분기 실적은 예상치 수준이었다(영업이익 기준 +1%). 글로벌 도매판매와 중국 제외 도매판매는 각각 77.0만대/74.9만대(+5%/+5% (YoY))였다. 북미(+7%)/한국(+2%) 판매가 증가했으나, 유럽(-2%)/인도(-12%)/중국(-6%) 판매는 감소했다. 친환경차 판매는 14% (YoY) 증가한 16.4만대, HEV와 EV가 각각 10.0만대/6.4만대(+32%/-4% (YoY))를 기록했다. 매출액/영업이익은 27.1조원/2.72조원(+12%/+10% (YoY)), 영업이익률은 10.0%(-0.1%p (YoY))를 기록했다. 물량 증가와 함께 믹스 개선과 환율 상승으로 ASP가 상승했다(연결/내수 ASP +5.9%/+4.8% (YoY)). 영업이익 변동에는 인센티브 증가(-4,900억원), 재료비 증가(-1,400억원), 판보충 등 기타비용 증가(-1,700억원) 등이 부정적이거나, 판매 증가(+3,630억원), 가격 효과(+1,360억원), 믹스 개선(+1,630억원), 환율 효과(+3,880억원) 등은 긍정적 기여를 했다. 영업이익률은 10.0%(-0.1%p (YoY))를 기록했는데, 인센티브 증가와 기말환율 상승에 따른 판매보증 충당부채 비용의 증가(-4,200억원 효과) 등으로 1분기/2분기/3분기 각각 13.1%/13.2%/10.1%(일회성 제외시 13.2%)에서 하락했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 2025년 영업이익 목표로 12.4조원(-2%) 제시

기아는 2025년 도매/소매판매 목표로 321.6만대(+4.1%)/317.1만대(+6.1%), 연결매출대수로는 307.6만대(+4.6%)를 제시했다. 도매 기준으로 한국 +2%, 북미 +2%, 유럽 +2%, 인도 +22%, 중국 +4%, 아중동 +4%의 성장률이다. 신차로는 타스만/시로스/PV5/EV4/EV5/카렌스EV를 출시하고, HEV 공급을 확대한다. 매출액/영업이익 목표는 112.5조원(+5%)/12.4조원(-2%), 영업이익률은 11.0%(-0.8%p)를 제시했다. 인센티브 증가와 환율 하락을 가정한 것이지만, 평균환율 기준으로 1,320원(vs. 2024년 1,364원 vs. 2025년 1월 현재 1,432원)을 제시한 것은 보수적 목표라는 판단이다. 2024년 BEV/PHEV/HEV 판매는 20.1만대/7.1만대/36.7만대 등 친환경차 판매가 63.8만대(+11%)였는데, 2025년은 25만대 늘리는 것을 목표 중이라고 밝혔다. 친환경차 및 SUV 비중 상승으로 ASP 상승을 기대하고 있다. 인센티브는 신차 출시가 없는 미국에서 증가하겠지만, 타지역 신차 출시로 부분 상쇄할 것으로 보고 있다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025F
매출액	86,559.0	99,808.4	107,448.8	113,041.7
영업이익	7,233.1	11,607.9	12,667.1	12,737.3
세전이익	7,502.0	12,677.3	13,520.2	14,158.8
순이익	5,409.4	8,777.0	9,789.3	10,192.2
EPS	13,345	21,770	24,454	25,630
증감율	13.63	63.13	12.33	4.81
PER	4.44	4.59	4.12	3.97
PBR	0.61	0.86	0.74	0.65
EV/EBITDA	1.26	1.69	1.01	0.60
ROE	14.57	20.44	19.44	17.58
BPS	97,658	116,771	136,190	155,385
DPS	3,500	5,600	6,500	6,500





한화오션

본격적인 실적 개선과 긍정적인 주주 전망

[출처] 키움증권 이한결 애널리스트

4분기 영업이익 1,690억원, 어닝 서프라이즈 시현

4분기 매출액 3조 2,532억원(yoy +45.8%), 영업이익 1,690억원(흑자전환, OPM 5.2%)를 달성하며 시장 기대치를 큰 폭으로 상회하였다. 상선과 해양 부문에서 생산 안정화가 나타났고, 우호적인 강달러 기조가 호실적의 주 요인으로 파악된다.

이번 분기 상선 부문 영업이익률은 4.7%로 지난 분기 대비 3%p 개선되며 고가 선박의 매출 비중 상승과 생산 안정화에 이익 개선세가 본격화된 것으로 추정한다. 그 동안 경쟁사 대비 느린 상선 부문의 수익성 개선 속도가 정상화되고 있다는 점은 긍정적이다. 해양 부문은 잔스아이오 FCS, WITIV 2호선 공사 진행 및 C/O 확보의 영향으로 매출 성장세가 나타났다. 또한, 지난 분기 대비 원/달러 환율이 큰 폭으로 상승하며 손익도 대폭 개선된 것으로 판단한다. 특수선 부문은 잠수함 신조 건조가 진행되며 건조한 실적 성장세가 지속되고 있다. 이번 분기 일회성 비용으로는 임단협 타결 비용 약 170억원 등이 반영된 것으로 추정한다.

특수선 사업 부문 성장세와 해양 부문의 회복 기대

동사는 올해 상선 부문에서 LNG운반선, 컨테이너선, VLCC 등을 중심으로 건조한 신조 수주가 예상된다. 이에 상선 부문은 올해도 약 3년치 수준의 수주잔량을 유지할 것으로 전망된다. 특수선과 해양 부문에서는 지난해 대비 신규 수주의 성장세가 기대된다. 특수선 부문은 미 해군 MRO 사업의 확대와 폴란드, 캐나다, 중동 등으로 잠수함 수출 사업을 추진할 것으로 예상된다. 중장기 관점에서 미국의 필리 조선소를 활용해 함정 건조 사업에도 진출할 계획이다. 해양 부문은 미국의 중국 조선업 제재로 수주 기회가 확대될 것으로 전망된다. 동사는 지난해 싱가포르의 해양 구조물 생산 업체인 Dyna-Mac 인수를 완료하였다. 수직 계열화 및 해외 야드 이점을 기반으로 향후 해양 부문에서 점진적인 수익성 개선이 나타날 것으로 판단한다.

투자의견 Outperform 유지, 목표주가 64,000원으로 상향

2025년 매출액 12조 4,040억원(yoy +15.1%), 영업이익 6,948억원(yoy +192.2%, OPM 5.6%)을 전망한다. 생산 안정화 속도 향상에 따른 실적 추정치 상향을 고려하여 목표주가를 64,000원으로 상향 조정하지만, 최근 가파른 주가 상승세에 투자의견은 Outperform을 유지한다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,860.2	7,408.3	10,776.0	12,404.0
영업이익	-1,613.6	-196.5	237.8	694.8
EBITDA	-1,483.1	-50.5	394.4	880.3
세전이익	-1,794.3	-116.3	177.9	685.9
순이익	-1,744.8	160.0	525.1	514.4
지배주주지분순이익	-1,744.8	159.9	527.8	514.4
EPS(원)	-13,757	757	1,722	1,679
증감률(% YoY)	적지	흑전	127.5	-2.5
PER(배)	N/A	33.1	21.7	33.8
PBR(배)	2.87	1.79	2.45	3.47
EV/EBITDA(배)	-2.5	-159.1	28.8	19.8
영업이익률(%)	-33.2	-2.7	2.2	5.6
ROE(%)	-117.8	6.3	11.8	10.6
순차입금비율(%)	219.6	7.9	-1.7	0.3

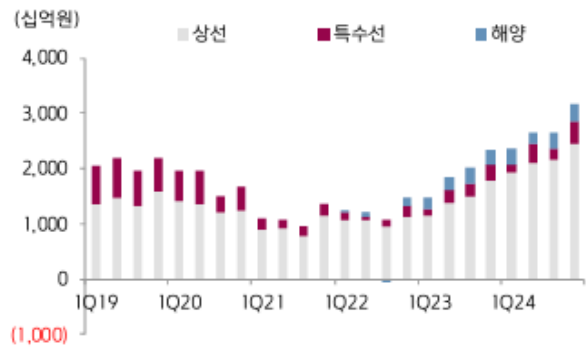
자료: 키움증권 리서치센터

한화오션 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



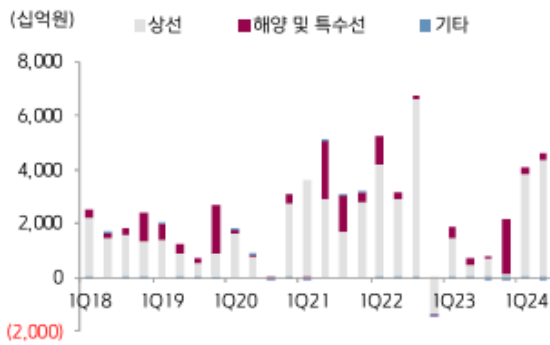
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 부문별 매출 추이 및 전망



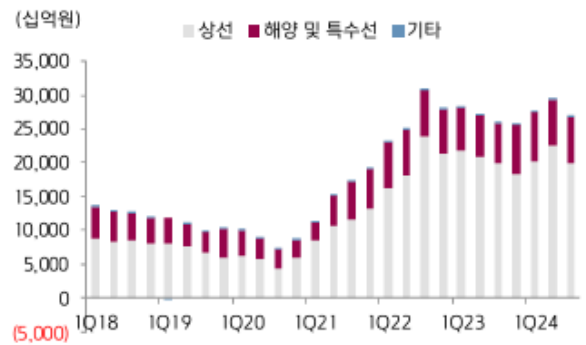
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 신규 수주 추이



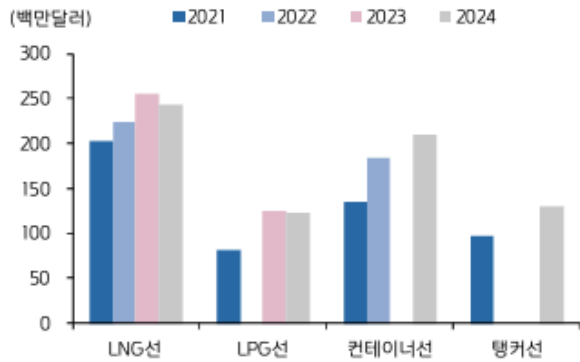
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 수주잔고 추이



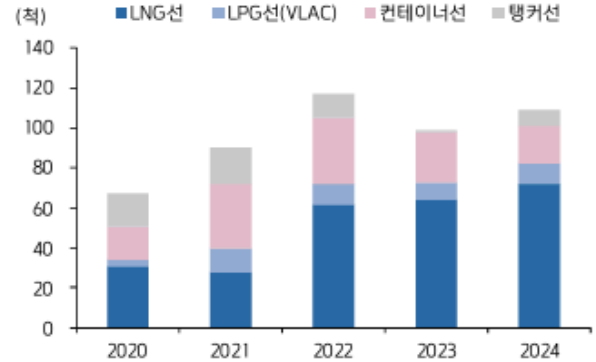
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 신조선 발주 선가 추이



자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 선종별 수주잔고 추이



자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터



에스엠

견고함이라는 수식어가 어울린다

[출처] 키움증권 이남수 애널리스트

4분기 영업이익 253억원, 컨센 상회

4분기 매출액 2,663억원(yoy +6.1%), 영업이익 253억원(yoy +181.1%, OPM 9.5%)을 전망한다. NCT DREAM, 에스파, WayV, 아이린 앨범의 호조와 에스파 위플래시 음원 흥행 등 주력 BM의 성과 개선을 기대할 만하다. NCT DREAM과 WayV의 월드투어, NCT WISH 일본투어 등도 콘서트 및 MD에 기여할 것으로 판단한다.

장르 및 라인업 확장을 위한 콘텐츠 제작 및 투자비용이 발생할 수도 있으나, 전 분기 반영되었던 디어 앨리스 콘텐츠 비용의 추가 영향이 없고 성과급 연간 안분 인식 등 일회성 비용 요인의 부정적 노출도 최소화될 것으로 보인다.

1분기도 굿 스타트

NCT 127은 고척돔, 미국, 일본 등에서 월드투어를 시작하고, 에스파는 지난해시작된 투어를 3월 마무리한다. 이보다 규모는 작지만 신인 라인업 WayV와 NCT WISH도 글로벌 콘서트를 진행한다. TVXQ 일본 전국투어, 슈쥬 월드투어, 라이즈 팬미팅까지 아티스트의 전방위적 활동 증가가 기대된다. 2월 24일에는 5년만에 8인조 신인 걸그룹 하츠투하츠키가 데뷔한다. 최근 KPOP의 흥행 트렌드 및 글로벌 확장 가능성 감안 시 빠른 성장이 가능할 것으로 전망한다. 영국 디어 앨리스의 정식데뷔, 트로트로 장르 확장을 꾀하는 시도 등 1분기도 쉬어갈 틈이 없을 것이다.

자회사 시너지 및 원가율 동시 개선 전망

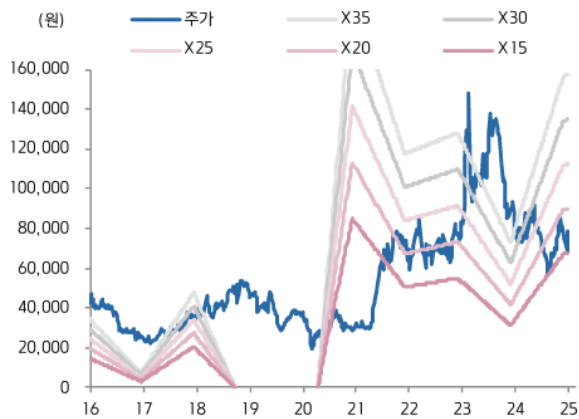
4분기 광고 성수기, 콘텐츠, 일본 공연 시너지 등을 통해 자회사 실적 체력이 회복될 전망이다. 또한 공연 및 MD 사업부문에서도 자회사와 협력 확대, 중복 비용 효율화 등을 통해 개선점을 찾아갈 것으로 판단한다. 따라서 자회사 부문은 2025년 기존 아티스트의 활동성과 신인 라인업의 성장성이 이어지고 있는 본업과 충분한 실적 레버리지 효과를 기대할 수 있을 것이다. 2025년에는 실적이 한단계 업그레이드되며 매출액 1조787억원(yoy +9.8%), 영업이익 1,264억원(yoy +60.0%)을 예상한다. 별도 부문의 아티스트 성장과 파이프라인 확대, 자회사의 단계별 실적 회복을 통해 성장 추세가 지속될 것이다. 이에 투자의견 BUY와 목표주가 110,000원은 유지한다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	850.8	961.1	982.6	1,078.7
영업이익	91.0	113.5	79.0	126.4
EBITDA	151.8	171.5	133.5	176.4
세전이익	116.9	118.9	87.6	141.0
순이익	82.0	82.7	46.2	99.0
지배주주지분순이익	80.0	87.3	48.8	104.6
EPS(원)	3,363	3,664	2,088	4,477
증감률(% YoY)	-40.7	8.9	-43.0	114.4
PER(배)	22.8	25.1	36.2	17.8
PBR(배)	2.62	3.04	2.38	2.29
EV/EBITDA(배)	10.5	11.8	11.9	9.1
영업이익률(%)	10.7	11.8	8.0	11.7
ROE(%)	12.2	12.3	6.7	13.4
순차입금비율(%)	-48.2	-39.3	-39.4	-43.7

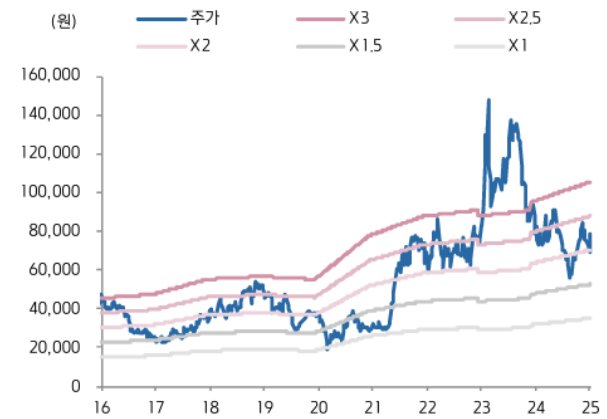
자료: 키움증권 리서치센터

에스엠 12M FWD PER 밴드



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

에스엠 12M FWD PBR 밴드



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터



현대차
 숫자로는 충분히 증명했던 24년
 [출처] 유안타증권 이현수 애널리스트

4Q24(P): 매출액 46.6조원, 영업이익 2.8조원

영업이익, 당사 추정(3.6조원) 및 Consensus(3.4조원) 하회

4Q24 판매대수는 약 107만대(중국 제외 104만대)로 각각 yoy -2%, +2% 기록. 국내 판매는 yoy -5% 감소했으나 해외 판매(중국 제외)는 북미 권역 증가세 등에 힘입어 yoy +4% 확대. 주요 변수 변화에 따른 전년동기대비 영업이익 변동폭은 1)환율 -3,200억원, 2)물량 +360억원, 3)Mix 및 인센티브 -4,250억원, 4)금융 +1,650억원, 5)기타 -420억원 등으로 파악. 4Q24 원/달러 평균 환율은 전년대비 매출에 긍정적 효과를 주었지만 9월 말 대비 12월 말 급등한 기말 환율은 판관비에 다소 큰 폭의 부정적 영향을 미친 것으로 파악.

기저 부담 낮아졌지만 기대감 높이기도 쉽지 않아

'24년 판매대수(중국 제외)가 yoy +1% 증가하는데 그쳤지만 믹스 개선 및 원화 약세에 따른 ASP 상승으로 차량 부문 매출액은 yoy +5% 상승. '24년 영업이익은 4Q 기말 환율 급등 영향 등으로 yoy -6% 감소. 4Q24 영업이익이 예상치를 하회하며 기저 부담은 낮아졌으나 '25년 영업이익은 전년 수준에 머물 것으로 전망. 완만한 원화 강세가 나타난다면 연간으로는 오히려 긍정적 영향을 줄 수 있고 믹스 개선도 이어지고 있지만 제한적인 판매대수 증가와 인센티브 상승, 기타 원가 부담 확대는 영업이익 개선 효과를 상쇄할 것으로 판단.

실적만큼 중요한 불확실성 해소

'25년은 전년과 유사한 영업이익이 실적 측면에서는 모멘텀이 되기 어려우나 타 글로벌 OEM과 비교해서는 상대적으로 높은 OPM 유지는 가능할 것으로 추정. 낮은 Valuation, 적극적인 주주가치제고 정책 등이 주가 하방을 지지할 것으로 예상되는 가운데 GM 및 엔비디아 등과의 협력은 외형 성장 및 사업영역 확대에 대한 기대감을 키울 것으로 판단. 다만, 미국을 위시로 한 대외 불확실성이 동사뿐만 아니라 관련 업계 전반에 걸쳐 우려를 일으키고 있다는 점은 단기적으로 부담이 될 수 있다고 사료됨.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	46,624	12.0	8.6	44,803	4.1
영업이익	2,822	-18.8	-21.2	3,424	-17.6
세전계속사업이익	3,119	-11.6	-28.6	4,182	-25.4
지배순이익	2,280	2.4	-25.1	2,969	-23.2
영업이익률 (%)	6.1	-2.2 %pt	-2.2 %pt	7.6	-1.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.9	-0.4 %pt	-2.2 %pt	6.6	-1.7 %pt

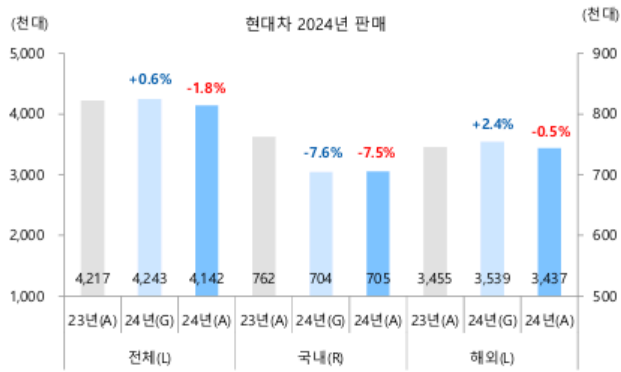
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	142,151	162,664	175,231	182,561
영업이익	9,825	15,127	14,240	14,461
지배순이익	7,364	11,962	12,526	12,576
PER	5.6	3.5	3.8	3.7
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.0	7.6	9.4	9.2
ROE	9.4	13.7	12.8	11.7

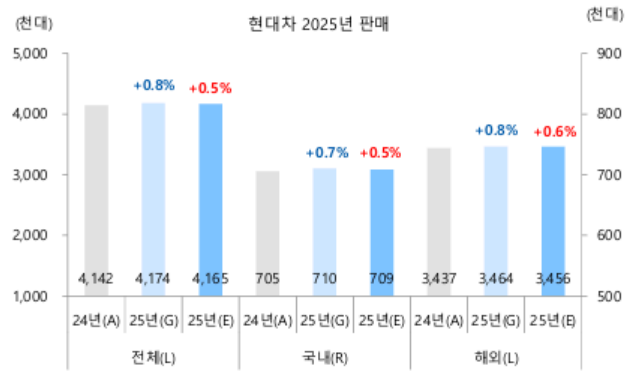
자료: 유안타증권

[그림-1] 현대차 2024년 판매



자료: 현대차, 주: (A)-확정치, (G)-가이던스, (E)-유인타증권 추정

[그림-2] 현대차 2025년 판매



자료: 현대차, 주: (A)-확정치, (G)-가이던스, (E)-유인타증권 추정



