2025년 11월 19일 | 기업분석

대원산업 (005710)

P/E 2배 중반의 현저한 저평가

Not Rated

목표주가(12M)	N/A
현재주가(11.18)	11,840원

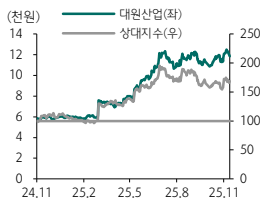
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	878.70
52주 최고/최저(원)	12,490/5,690
시가총액(십억원)	237.2
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	20,037.6
60일 평균 거래량(천주)	35.5
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4
외국인지분율(%)	13.72
주요주주 지분율(%)	
허재건 외 17 인	50.70
옥천산업	8.22

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	763	737	778	931
영업이익	30	31	47	75
세전이익	51	51	51	94
순이익	33	38	36	73
EPS	1,634	1,879	1,784	3,624
증감율	81.2	15.0	(5.1)	103.1
PER	4.2	2.8	3.3	1.6
PBR	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	8.8	9.0	8.0	14.2
BPS	18,556	20,844	22,246	25,572
DPS	125	175	175	200

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3Q25 Review: 영업이익률 9.8% 기록

대원산업은 한국(매출비중 86%)/러시아(7%)/중국(5%)/베트남(3%)에 생산 공장을 보유한 자동차 시트 생산업체이다. 2025년 3분기 매출액/영업이익은 15%/17% 증가한 2,743억원/269억원(영업이익률 9.8%, +0.2%p)을 기록했다. 한국 매출액은 13% (YoY) 증가했는데, 주력 납품 모델인 카니발/EV 등의 생산/판매가 증가한 덕분이다. 러시아 매출액은 244% (YoY) 증가했는데, 현지 고객사의 생산이 회복된 영향이다. 중국/베트남 매출액은 전년 동기의 높은 기저의 영향으로 15%/32% (YoY) 감소했다. 영업이익률은 0.2%p (YoY) 상승한 9.8%를 기록했는데, 매출 비중이 절대적인 한국 법인의 영업이익률이 6.6%로 0.7%p (YoY) 하락했지만, 러시아 법인이 외형 성장과 함께 고수익성을 유지하면서 연결 수익성에 긍정적 영향을 미쳤다(러시아 법인의 3분기 순이익률 31.9%).

러시아 법인의 회복이 이익 증가에 크게 기여 중

한국 법인의 주력 납품모델은 기아의 카니발/EV3/EV4/모닝/니로/스토닉 등이다. 카니발은 ICE/HEV 모델이 모두 호조를 보이면서 한국 생산이 3분기/누적 14%/10% (YoY) 증가했고, EV3는 3분기/누적 80%/433% (YoY) 증가하면서 대원산업의 한국 매출액 증가에 크게 기여했다. 다만, 신형 EV4가 만회하고 있지만, 두 주력 모델의 최근 생산대수가 2025년 월평균을 하회하고 있어 증가율은 둔화될 것으로 보인다. 러시아 법인(DAEWON RUS)는 지정학적 변수로 고객사가 러시아 시장에서 철수하면서 2022년 이후 큰 어려움을 겪었었다. 2017년~2021년 평균 매출액이 1,330억원이었는데, 2023년 매출액이 16억원, 순이익은 -152억원까지 감소했었다. 2024년부터 현지 고객사로 거래선이 변경되고, 생산이 재개되면서 매출액/영업이익/순이익은 2024년 260억원/67억원/20억원, 2025년 3분기 누적으로는 580억원/200억원/225억원을 기록했다. 고정비 대비 매출액이 급격하게 증가했고, 현지 고객에 대한 판가가 높은 반면, 원재료 비율은 낮기 때문에 고수익성을 보이고 있다.

P/E 2.6배에 불과. 순현금이 시가총액보다 많은 상태

3분기 누적 매출액/영업이익/순이익은 25%/167%/125% 증가한 8,237억원/750억원/714억원이다. 4분기 매출액/영업이익은 +7%/-44% (YoY) 변동한 2,900억원/263억원(영업이익률 9.1%)로 예상한다. 전년 4분기에 원재료 손상차손 환입에 따른 일회성 이익(약 250억원)이 있었기 때문에 영업이익이 감소해 보이는 것이다. 2025년 연간 매출액/영업이익/순이익은 기존 예상치를 크게 상회한 1.11조원/1,013억원/929억원으로 예상한다. 이는 현재 주가가 P/E 2.6배의 극히 낮은 Valuation에서 거래되고 있음을 의미한다. 특정 고객사 및 납품 모델에 대한 의존도가 높다는 점이 할인이지만, P/B 0.41배와 부채비율 37%, 그리고 순현금 4,168억원(vs. 시가총액 2,372억원)을 고려할 때 현저한 저평가 상태라는 판단이다.

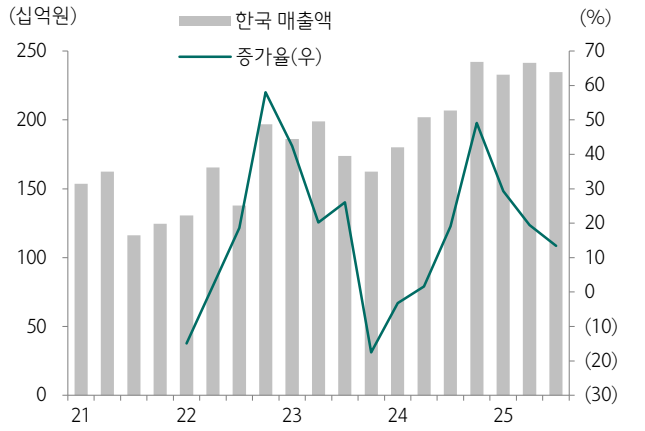
도표 1. 대원산업의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	분기											연간				
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**195.7**	**209.1**	**186.1**	**187.7**	**194.6**	**227.3**	**238.3**	**271.3**	**259.8**	**289.6**	**274.3**	**642.6**	**762.6**	**737.0**	**778.6**	**931.5**
한국	186.1	198.9	173.8	162.4	180.1	202.1	206.9	242.2	232.9	241.4	234.8	468.0	556.8	630.9	721.2	831.4
중국	0.9	3.3	10.2	12.1	5.5	10.0	16.6	13.6	10.7	12.9	14.2	22.1	35.5	37.7	26.5	45.7
러시아	0.3	0.8	0.5	0.0	3.3	8.2	6.9	7.5	8.8	25.4	23.9	119.8	139.1	33.9	1.6	26.0
베트남	8.4	6.1	5.9	9.0	7.0	9.0	9.6	11.2	8.8	8.6	6.6	32.7	31.3	34.5	29.4	36.8
매출총이익	13.3	19.3	17.9	17.7	11.3	6.1	28.7	53.5	28.6	37.2	33.9	49.2	60.3	60.2	68.2	99.7
영업이익	**7.1**	**16.0**	**12.6**	**11.6**	**4.9**	**0.3**	**22.9**	**46.9**	**20.7**	**27.5**	**26.9**	**28.1**	**30.1**	**31.4**	**47.3**	**75.0**
세전이익	7.6	15.4	14.5	13.9	12.2	13.1	18.1	50.6	30.6	26.5	33.1	22.3	50.8	50.8	51.3	94.1
지배주주순이익	4.8	10.6	11.3	8.9	8.9	9.7	13.1	40.9	25.0	21.1	25.3	18.1	32.7	37.7	35.7	72.6
증가율 (YoY)																
매출액	15.4	16.7	16.5	-17.9	-0.6	8.7	28.0	44.5	33.5	27.4	15.1	-2.8	18.7	-3.4	5.6	19.6
매출총이익	4.3	9.9	347.5	-31.7	-15.2	-68.3	60.9	202.1	153.0	508.9	17.8	5.8	22.7	-0.2	13.2	46.3
영업이익	76.8	43.5	-488.8	-40.2	-30.7	-98.0	81.9	302.2	321.1	8,391.7	17.3	6.8	7.4	4.2	50.7	58.5
세전이익	276.7	-66.3	100.4	흑전	61.4	-14.7	25.1	265.5	150.9	102.5	82.8	-55.1	127.7	0.1	0.8	83.5
지배주주순이익	537.6	-69.7	157.2	흑전	83.8	-8.9	16.1	357.6	181.2	117.5	92.1	-55.3	81.2	15.0	-5.1	103.2
Margin																
매출총이익률	6.8	9.2	9.6	9.4	5.8	2.7	12.1	19.7	11.0	12.8	12.4	7.7	7.9	8.2	8.8	10.7
영업이익률	**3.6**	**7.6**	**6.8**	**6.2**	**2.5**	**0.1**	**9.6**	**17.3**	**8.0**	**9.5**	**9.8**	**4.4**	**3.9**	**4.3**	**6.1**	**8.0**
세전이익률	3.9	7.3	7.8	7.4	6.3	5.8	7.6	18.7	11.8	9.2	12.1	3.5	6.7	6.9	6.6	10.1
지배주주순이익률	2.5	5.1	6.1	4.8	4.6	4.3	5.5	15.1	9.6	7.3	9.2	2.8	4.3	5.1	4.6	7.8

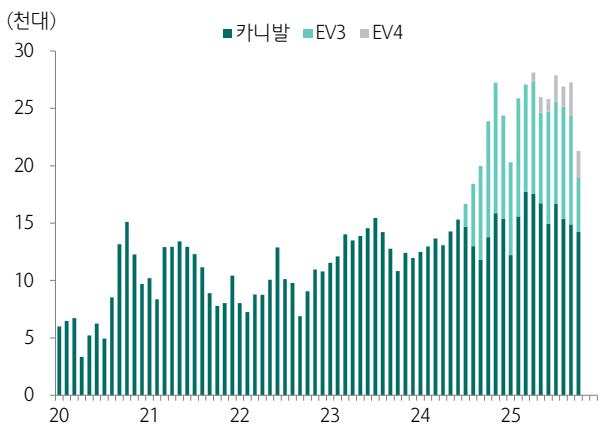
자료: 대원산업, 하나증권

도표 2. 대원산업 한국 본사의 분기 매출액 추이



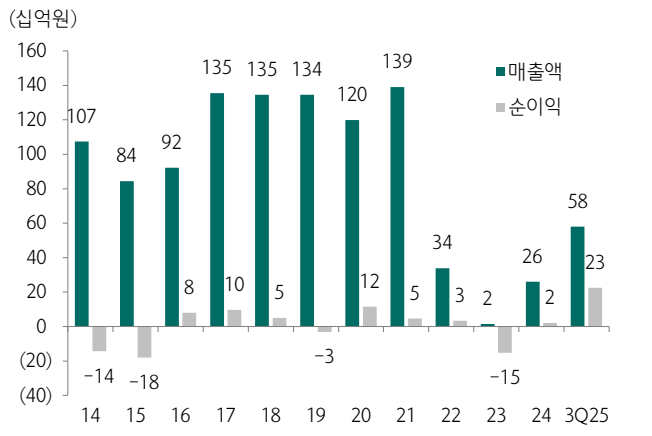
자료: 대원산업, 하나증권

도표3. 기아의 카니발/EV3/EV4 생산대수 추이



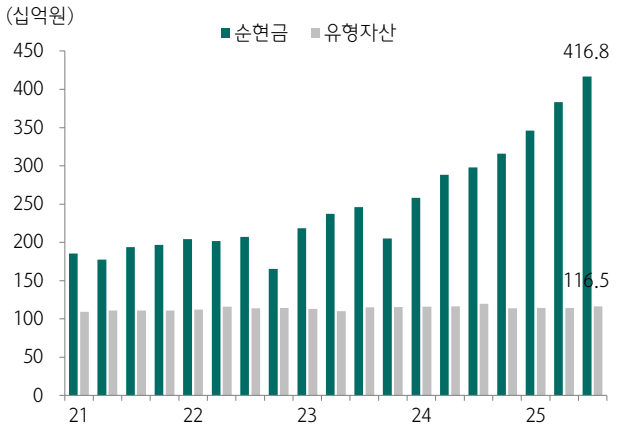
자료: 대원산업, 하나증권

도표 4. 대원산업 러시아법인의 매출액/순이익 추이



자료: 기아, 하나증권

도표 5. 대원산업의 순현금 규모와 유형자산 규모 비교



자료: 대원산업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**643**	**763**	**737**	**778**	**931**
매출원가	593	702	677	710	832
매출총이익	50	61	60	68	99
판관비	21	30	29	21	25
영업이익	**28**	**30**	**31**	**47**	**75**
금융손익	3	2	7	11	13
종속/관계기업손익	0	1	1	1	2
기타영업외손익	(9)	18	11	(7)	4
세전이익	**22**	**51**	**51**	**51**	**94**
법인세	4	18	13	16	22
계속사업이익	18	33	38	36	73
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**18**	**33**	**38**	**36**	**73**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	**18**	**33**	**38**	**36**	**73**
지배주주지분포괄이익	23	42	48	32	70
NOPAT	23	19	23	33	58
EBITDA	43	50	52	66	94
성장성(%)					
매출액증가율	(2.7)	18.7	(3.4)	5.6	19.7
NOPAT증가율	9.5	(17.4)	21.1	43.5	75.8
EBITDA증가율	16.2	16.3	4.0	26.9	42.4
영업이익증가율	7.7	7.1	3.3	51.6	59.6
(지배주주)순익증가율	(53.8)	83.3	15.2	(5.3)	102.8
EPS증가율	(53.7)	81.2	15.0	(5.1)	103.1
수익성(%)					
매출총이익률	7.8	8.0	8.1	8.7	10.6
EBITDA이익률	6.7	6.6	7.1	8.5	10.1
영업이익률	4.4	3.9	4.2	6.0	8.1
계속사업이익률	2.8	4.3	5.2	4.6	7.8

대차대조표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**351**	**391**	**397**	**400**	**544**
금융자산	195	221	188	230	330
현금성자산	40	160	104	66	41
매출채권	130	121	144	116	166
재고자산	21	42	56	46	40
기타유동자산	5	7	9	8	8
비유동자산	**158**	**160**	**162**	**164**	**168**
투자자산	27	28	26	31	33
금융자산	13	14	11	15	12
유형자산	111	111	114	115	114
무형자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	19	20	21	17	20
자산총계	**509**	**551**	**559**	**565**	**712**
유동부채	**144**	**152**	**127**	**105**	**189**
금융부채	26	25	23	25	11
매입채무	101	103	80	53	126
기타유동부채	17	24	24	27	52
비유동부채	**33**	**27**	**15**	**14**	**10**
금융부채	3	2	2	3	2
기타비유동부채	30	25	13	11	8
부채총계	**177**	**179**	**142**	**119**	**199**
지배주주지분	**332**	**372**	**418**	**446**	**512**
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	8	13	12	15
이익잉여금	321	353	395	424	488
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**332**	**372**	**418**	**446**	**512**
순금융부채	(166)	(194)	(163)	(201)	(317)

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	902	1,634	1,879	1,784	3,624
BPS	16,584	18,556	20,844	22,246	25,572
CFPS	2,556	3,764	3,414	3,749	5,269
EBITDAPS	2,169	2,483	2,571	3,310	4,685
SPS	32,072	38,060	36,783	38,811	46,486
DPS	125	125	175	175	200
주가지표(배)					
PER	6.1	4.2	2.8	3.3	1.6
PBR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2
PCFR	2.2	1.8	1.6	1.6	1.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1
재무비율(%)					
ROE	5.4	8.8	9.0	8.0	14.2
ROA	3.5	5.9	6.7	6.3	10.2
ROIC	18.5	13.4	13.9	21.5	45.0
부채비율	53.1	48.2	33.9	26.7	38.9
순부채비율	(50.0)	(52.1)	(39.0)	(45.1)	(61.8)
이자보상배율(배)	114.7	155.5	111.5	46.3	78.1

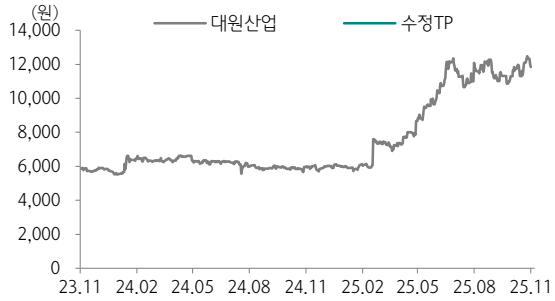
현금흐름표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**29**	**48**	**(3)**	**78**	**135**
당기순이익	18	33	38	36	73
조정	34	30	23	35	33
감가상각비	15	20	20	19	19
외환거래손익	14	4	12	11	10
지분법손익	(0)	(1)	(1)	(1)	(2)
기타	5	7	(8)	6	6
영업활동자산부채변동	(23)	(15)	(64)	7	29
투자활동 현금흐름	**(53)**	**76**	**(49)**	**(111)**	**(144)**
투자자산감소(증가)	3	(0)	3	(4)	0
자본증가(감소)	(35)	(20)	(24)	(22)	(23)
기타	(21)	96	(28)	(85)	(121)
재무활동 현금흐름	**(9)**	**(4)**	**(4)**	**(4)**	**(17)**
금융부채증가(감소)	(9)	(7)	(7)	(3)	(12)
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타재무활동	3	6	6	3	(1)
배당지급	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)
현금의 증감	**(36)**	**121**	**(57)**	**(38)**	**(25)**
Unlevered CFO	51	75	68	75	106
Free Cash Flow	(21)	27	(31)	53	105

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대원산업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.2	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 11월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.77%	4.23%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 16일