티에이치엔 (019180)

P/E가 3배도 안 되네요

Not Rated

목표주가(12M)	N/A
현재주가(3.17)	9,040원

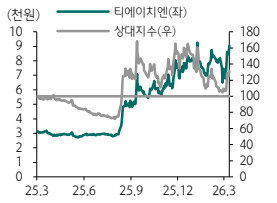
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,640.48
52주 최고/최저(원)	9,260/2,720
시가총액(십억원)	162.7
시가총액비중(%)	0.00
발행주식수(천주)	18,000.0
60일 평균 거래량(천주)	662.8
60일 평균 거래대금(십억원)	5.4
외국인지분율(%)	10.79
주요주주 지분율(%)	
이광연 외 2 인	37.86

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	403	470	586	651
영업이익	20	1	43	31
세전이익	24	2	37	38
순이익	17	(6)	28	33
EPS	955	(264)	1,579	1,769
증감율	흑전	적전	흑전	12.0
PER	4.6	(13.2)	2.2	1.8
PBR	0.9	0.7	0.6	0.4
EV/EBITDA	6.2	14.0	2.6	2.9
ROE	19.8	(5.5)	25.5	21.5
BPS	4,826	4,827	6,196	8,221
DPS	50	50	60	60

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com

하나증권 리서치센터

자동차용 와이어링 하네스 생산업체

티에이치엔은 자동차 내 각종 전기전자장치를 연결하는 와이어링 하네스(Wiring Harness)를 생산하는 회사로 주고객사는 현대차/현대모비스/기아 등이다. 현대차 내 점유율은 13% 수준으로 3위 업체이고(경신 46%, 유라 41%), 주력 납품 모델은 투싼/팰리세이드/산타페/아이오닉6/셀토스/EV9/G70/HB20/크레타 등이다. 해외 법인으로는 파라과이/브라질/중국/필리핀/베트남 등이다. 주요 원재료는 전선류이고, 대원전산 등에서 수급한다. 2025년 5월 관계사인 제이에스엔의 와이어링 하네스 사업부문을 영업양수했다.

2025년 큰 폭의 실적 개선

2025년 매출액/영업이익은 전년 대비 52%/126% 증가한 9,891억원/700억원(영업이익률 7.1%, +2.3%p)으로 큰 폭 개선되었다. 이유는 두 가지이다. 첫째, 고단가 신차 효과이다. 티에이치엔이 주력으로 공급하는 모델은 투싼/팰리세이드/산타페 등 SUV 모델인데, 팰리세이드/팰리세이드HEV 신형 모델이 1분기/2분기, 투싼/산타페 모델의 연식 변경이 3분기, 브라질 내 크레타 부분변경 모델이 4분기 출시되면서 물량이 호조를 보였다. 더불어 SUV 및 HEV/EV 모델들은 고사양/고단가 와이어링 하네스를 사용하기 때문에 믹스 효과도 더해졌다. 둘째, 2025년 5월 제이에스엔(티에이치엔 대주주들이 지분을 보유한 관계사)의 와이어링 하네스 사업부를 영업양수한 효과이다. 티에이치엔은 와이어링 하네스 사업의 통합을 목적으로 현금 98억원을 지급하면서 제이에스엔의 생산/판매 자산을 양수했다. 해당 사업부는 2023년 기준 매출액 1,400억원을 기록했는데(2023년/2024년 제이에스엔의 전체 매출액은 각각 1,488억원/1,596억원), 2025년 5월 이후 분기 약 300억원대의 매출액이 추가된 효과가 발생했다. 또한, 규모의 경제 효과로 자산의 효율적 사용, 원자재 수급상 협상력 증대, 그리고 공통비 절감 등으로 수익성에도 기여했다. 2026년에도 이러한 효과는 지속될 것으로 예상한다. 2025년 연중 출시된 모델들이 2026년 온기 반영되는 효과가 있고, 셀토스 신형 모델과 브라질 HB20 신형 모델에 따른 신차 효과도 기대된다. 제이에스엔으로부터 영업양수한 사업부의 기여 효과도 4월까지 발생할 것이다. 이에 따라 2026년 매출액/영업이익은 7%/6% 증가한 1.06조원/741억원(영업이익률 7.0%)로 예상한다.

P/E 2배대로 동종업종 내 지나치게 낮은 Valuation

2025년 실적 기준으로 P/E 2배 중반의 낮은 Valuation을 기록 중이다. 단일 고객군 내 특정 모델들에 대한 의존도가 높아 고객사 판매 동향 및 모델 사이클에 매출액/이익률이 연동되고(모델 사이클 하락시 이익률 하락), 제품 특성상 부가가치가 상대적으로 낮고 구리 가격의 영향을 받는다는 점이 할인 요인이지만, 이러한 점들을 고려하더라도 동종업종 내 지나치게 낮은 수준이라는 판단이다. 업력에 비해 이익잉여금이 크지 않아 P/B는 0.7배대로 동종업종 평균 수준이다. 주당 배당금은 120원으로 배당수익률은 1.3%이다.

도표 1. 티에이치엔의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

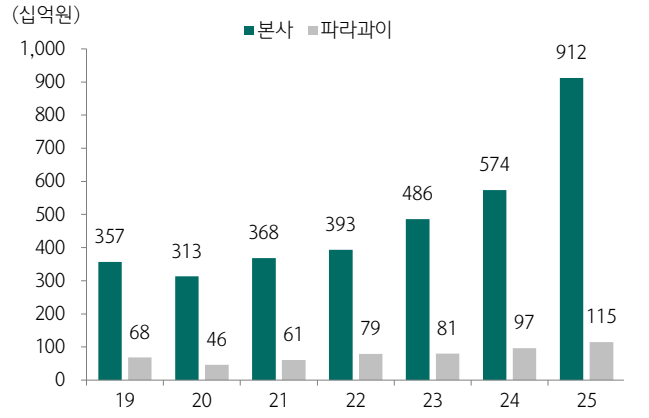
구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	142.9	168.6	163.0	176.6	170.4	252.5	276.9	289.3	402.2	346.4	402.7	469.7	586.3	651.1	989.1
수출	80.6	107.7	100.2	98.8	94.1	137.5	177.6	n/a	272.6	227.6	258.2	312.7	386.7	387.3	n/a
내수	62.3	60.9	62.8	77.8	76.3	115.0	99.3	n/a	129.6	118.8	144.6	157.0	199.6	263.8	n/a
매출총이익	19.6	25.0	22.7	24.0	17.5	37.4	41.3	49.9	59.8	39.0	54.0	71.3	92.9	91.2	146.1
영업이익	7.6	10.7	9.8	2.9	3.4	20.8	21.6	24.3	21.5	8.9	19.8	1.1	43.1	31.0	70.1
세전이익	9.3	12.7	10.2	6.2	4.5	21.8	25.4	30.1	23.9	-16.6	23.7	2.3	37.4	38.4	81.8
지배주주순이익	7.5	10.2	8.6	5.6	4.0	18.7	22.2	23.8	17.3	-16.2	17.2	-4.8	28.4	31.8	68.7
증가율 (YoY)															
매출액	6.5	15.7	18.2	4.7	19.2	49.8	69.9	63.8		-13.9	16.3	16.6	24.8	11.0	51.9
매출총이익	7.5	11.5	11.3	-24.9	-10.6	49.5	82.3	108.4		-34.8	38.7	32.0	30.2	-1.8	60.2
영업이익	30.8	0.2	-0.3	-82.8	-55.6	94.9	120.5	742.7		-58.9	124.2	-94.3	3,710.6	-28.1	126.3
세전이익	20.7	-1.6	-25.1	98.1	-51.1	71.4	147.6	387.5		적전	흑전	-90.2	1,506.0	2.7	113.0
지배주주순이익	37.3	적전	-6.2	172.2	-46.6	83.9	157.5	326.0		적전	흑전	적적	흑전	12.0	115.7
Margin															
매출총이익률	13.7	14.8	13.9	13.6	10.3	14.8	14.9	17.3	14.9	11.2	13.4	15.2	15.8	14.0	14.8
영업이익률	5.3	6.3	6.0	1.6	2.0	8.2	7.8	8.4	5.3	2.6	4.9	0.2	7.3	4.8	7.1
세전이익률	6.5	7.6	6.3	3.5	2.7	8.6	9.2	10.4	5.9	-4.8	5.9	0.5	6.4	5.9	8.3
지배주주순이익률	5.2	6.0	5.3	3.2	2.3	7.4	8.0	8.2	4.3	-4.7	4.3	-1.0	4.8	4.9	6.9

자료: 티에이치엔, 하나증권

도표 2. 티에이치엔의 주요 생산 제품들

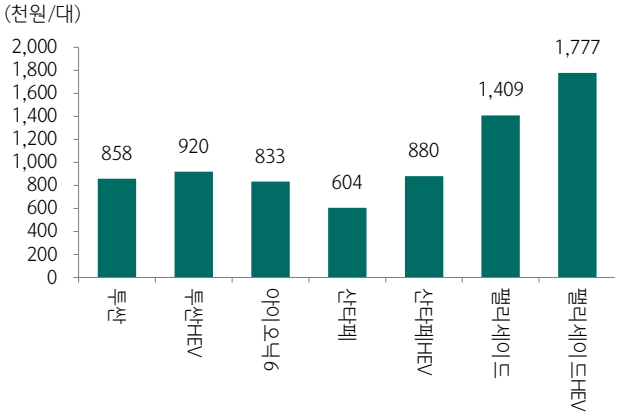
자료: 티에이치엔

도표 3. 티에이치엔의 본사 및 파라과이 매출액 추이



자료: 티에이치엔, 하나증권

도표 4. 티에이치엔의 차종별 단가 비교



자료: 티에이치엔, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**346**	**403**	**470**	**586**	**651**
매출원가	307	349	398	493	560
매출총이익	39	54	72	93	91
판관비	30	34	70	50	60
영업이익	**9**	**20**	**1**	**43**	**31**
금융손익	(4)	(3)	(6)	(6)	(3)
종속/관계기업손익	(2)	0	(3)	(0)	0
기타영업외손익	(19)	7	9	0	10
세전이익	**(17)**	**24**	**2**	**37**	**38**
법인세	1	7	9	10	5
계속사업이익	(17)	17	(6)	28	33
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**(17)**	**17**	**(6)**	**28**	**33**
비지배주주지분 순이익	(1)	(0)	(2)	(1)	2
지배주주순이익	**(16)**	**17**	**(5)**	**28**	**32**
지배주주지분포괄이익	5	20	0	26	37
NOPAT	9	14	(3)	32	27
EBITDA	18	29	12	57	46
성장성(%)					
매출액증가율	(13.9)	16.5	16.6	24.7	11.1
NOPAT증가율	(40.0)	55.6	적전	흑전	(15.6)
EBITDA증가율	(40.0)	61.1	(58.6)	375.0	(19.3)
영업이익증가율	(59.1)	122.2	(95.0)	4,200.0	(27.9)
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	적전	흑전	14.3
EPS증가율	적전	흑전	적전	흑전	12.0
수익성(%)					
매출총이익률	11.3	13.4	15.3	15.9	14.0
EBITDA이익률	5.2	7.2	2.6	9.7	7.1
영업이익률	2.6	5.0	0.2	7.3	4.8
계속사업이익률	(4.9)	4.2	(1.3)	4.8	5.1

대차대조표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**139**	**177**	**189**	**202**	**238**
금융자산	38	47	38	44	55
현금성자산	17	37	36	43	47
매출채권	32	37	28	38	46
재고자산	51	67	91	99	122
기타유동자산	18	26	32	21	15
비유동자산	**140**	**163**	**182**	**201**	**216**
투자자산	29	31	23	27	26
금융자산	21	21	16	20	18
유형자산	106	125	152	165	178
무형자산	**1**	**1**	**2**	**2**	**2**
기타비유동자산	**4**	**6**	**5**	**7**	**10**
자산총계	**280**	**340**	**371**	**403**	**454**
유동부채	**132**	**175**	**195**	**212**	**229**
금융부채	53	93	70	66	70
매입채무	62	51	70	70	87
기타유동부채	17	31	55	76	72
비유동부채	**81**	**77**	**85**	**73**	**78**
금융부채	**60**	**55**	**70**	**55**	**60**
기타비유동부채	21	22	15	18	18
부채총계	**213**	**252**	**280**	**285**	**306**
지배주주지분	**68**	**87**	**86**	**111**	**148**
자본금	**9**	**9**	**9**	**9**	**9**
자본잉여금	6	6	3	3	0
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	44	48	55	55	65
이익잉여금	8	24	21	45	74
비지배주주지분	**(1)**	**1**	**5**	**7**	**0**
자본총계	**67**	**88**	**91**	**118**	**148**
순금융부채	76	101	102	77	75

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	(901)	955	(264)	1,579	1,769
BPS	3,741	4,826	4,827	6,196	8,221
CFPS	1,126	1,753	1,060	2,715	2,907
EBITDAPS	1,022	1,604	672	3,146	2,565
SPS	19,244	22,374	26,093	32,572	36,171
DPS	30	50	50	60	60
주가지표(배)					
PER	(2.8)	4.6	(13.2)	2.2	1.8
PBR	0.7	0.9	0.7	0.6	0.4
PCFR	2.3	2.5	3.3	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.6	6.2	14.0	2.6	2.9
PSR	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	(24.1)	19.8	(5.5)	25.5	21.5
ROA	(5.8)	5.1	(1.3)	7.1	7.0
ROIC	5.6	6.9	(1.3)	14.1	10.4
부채비율	318.7	287.7	306.1	240.9	207.0
순부채비율	113.3	115.1	111.0	65.4	50.5
이자보상배율(배)	2.0	4.0	0.2	6.8	5.7

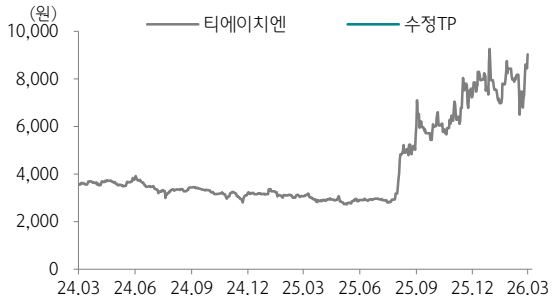
현금흐름표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**8**	**(1)**	**30**	**45**	**34**
당기순이익	0	0	0	0	0
조정	12	36	13	51	55
감가상각비	10	9	11	14	15
외환거래손익	43	58	23	8	9
지분법손익	(0)	(0)	(1)	(2)	(1)
기타	(41)	(31)	(20)	31	32
영업활동 자산부채 변동	(4)	(37)	17	(6)	(21)
투자활동 현금흐름	**(22)**	**(13)**	**(19)**	**(13)**	**(25)**
투자자산감소(증가)	(7)	(2)	8	(4)	0
자본증가(감소)	(18)	(21)	(27)	(18)	(16)
기타	3	10	0	9	(9)
재무활동 현금흐름	**16**	**33**	**(14)**	**(25)**	**(6)**
금융부채증가(감소)	15	35	(11)	(23)	(4)
자본증가(감소)	0	0	(4)	(0)	(2)
기타재무활동	2	(1)	2	(1)	1
배당지급	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
현금의 증감	**(1)**	**19**	**(2)**	**7**	**4**
Unlevered CFO	20	32	19	49	52
Free Cash Flow	(10)	(23)	2	25	16

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

티에이치엔



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

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 18일 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 2026년 3월 18일 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	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 15일