

2021 연간 전망

| 2020년 11월 18일 |



자동차/스몰캡 김동하
kim.dh@hanwha.com
3772-7674

RA 박준호
junho.park@hanwha.com
3772-7693

회복 그리고 **EV Wave**

분석종목

현대차 | 기아차 | 현대모비스



목 차

03	Summary
05	I. 수요 전망 회복 국면 진입
16	II. 이슈 분석 거세지는 EV Wave
50	III. 현대차 그룹 나 혼자만 레벨업
65	IV. 기업별 투자포인트 현대차, 기아차, 현대모비스

Summary

❖ 수요 전망 - 회복 국면 진입

- 올해 Global 자동차 판매량 '00년 이후 가장 큰 폭인 16% 감소 예상(cf. 금융위기 ↗ '08년 -5% yoy, '09년 -4% yoy)
- 내년 COVID19 Shock에서 벗어나며 Global 자동차 판매량 11% 회복 전망
- 제한적 수요 회복(주요국 자동차 판매량 '22년 or '23년에 '19년 수준 도달)에 따라 자동차 메이커들 간 경쟁 심화 가능성
- 내년 자동차 메이커들의 성장 포인트는 E2 ↗ EV, Emerging

❖ 이슈 분석 - 거세지는 EV Wave

- 중국에서 유럽으로 이제 미국까지 더해지며 기존 예상보다 EV 성장세 가속화될 전망
- 유럽: 환경 규제 강화, EV 상품성 강화, 다양한 모델 출시 등을 통해 내년 EV 판매 호조 예상
- 미국: 바이든 후보 당선 시 트럼프 행정부가 완화한 연비 규제 재 강화 등 친환경 정책을 통해 EV 판매 모멘텀 기대
- 중국: 신 에너지 자동차 보조금 일시적 연장에 따른 선 수요 발생으로 EV 판매 빠르게 증가 기대

❖ 현대차 그룹 - 나 혼자만 레벨업

- 투자의견 '비중 확대' 유지
- 내년 신차 효과, 高 부가 제품 판매 확대에 따른 제품 Mix 개선, EV 성장 등을 통해 큰 폭의 이익 증가 예상되기 때문
- 신차 사이클에 따른 실적 개선 구간 이후에도 EV 성장 모멘텀 지속된다는 점에서 높은 주가 Multiple 유지 기대
- 최선호주 현대차: 제네시스 성장 본격화에 따른 실적 개선(ASP 상승), 이머징 시장 성장 기대(내년 말 인도네시아 공장 가동 모멘텀)



Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다



I 수요 전망

회복 국면 진입

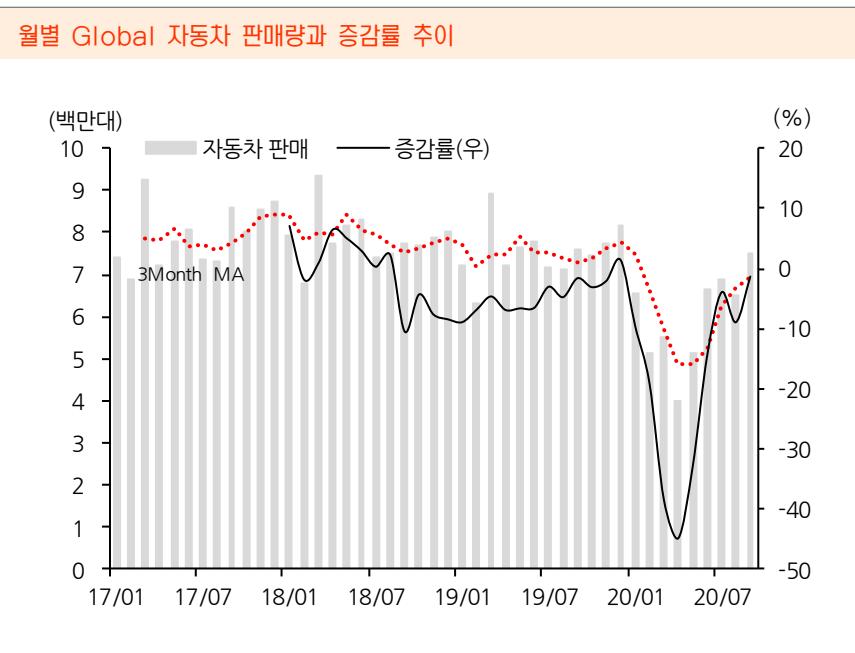




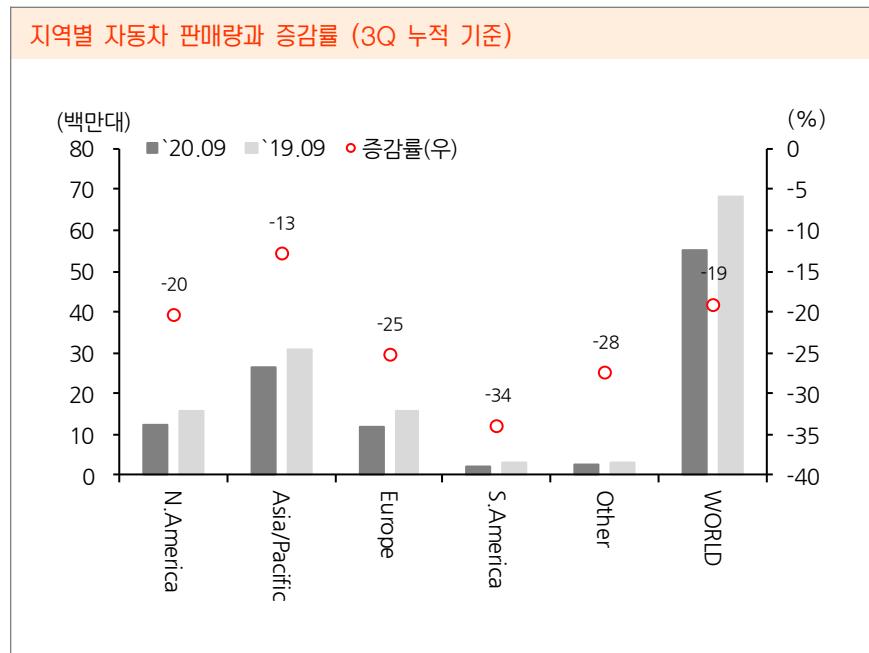
1. 2020 of Shock Global 자동차 수요

[한화리서치센터]

- ❖ 올해 COVID19 영향으로 Global 자동차 판매 급감 ↩ 3Q 누적 판매량 5,400만대(-19% yoy)
 - ✓ '00년 이후 가장 큰 폭 감소 예상(cf. 금융위기 ↩ '08년 -5% yoy, '09년 -4% yoy)
 - ✓ 3Q부터 빠르게 회복 중 → 9월에는 전년 동월 대비 증가 전환(+1.9% yoy)
- ❖ 지역별 폭은 남미(-34% yoy), 유럽(-25% yoy), 북미(-20% yoy), 아시아(-13% yoy) 순으로 나타남 (3Q 누적 기준)



자료: WardsAuto, 한화투자증권 리서치센터



자료: WardsAuto, 한화투자증권 리서치센터



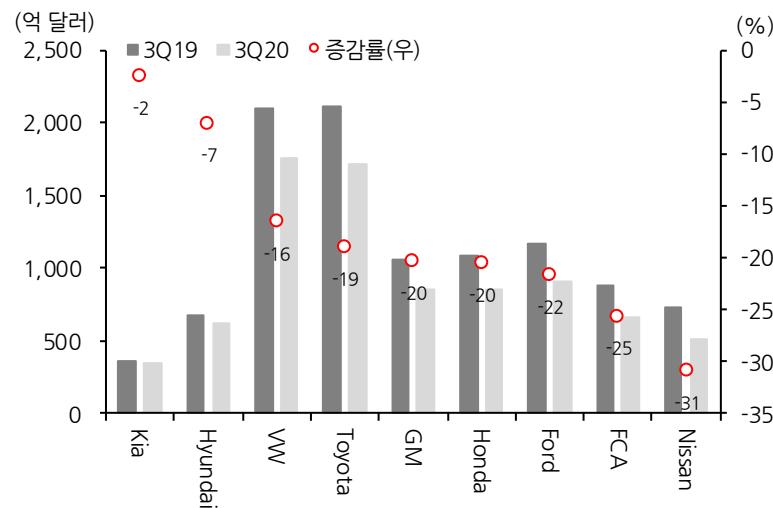


1. 2020 of Shock 자동차 메이커 실적

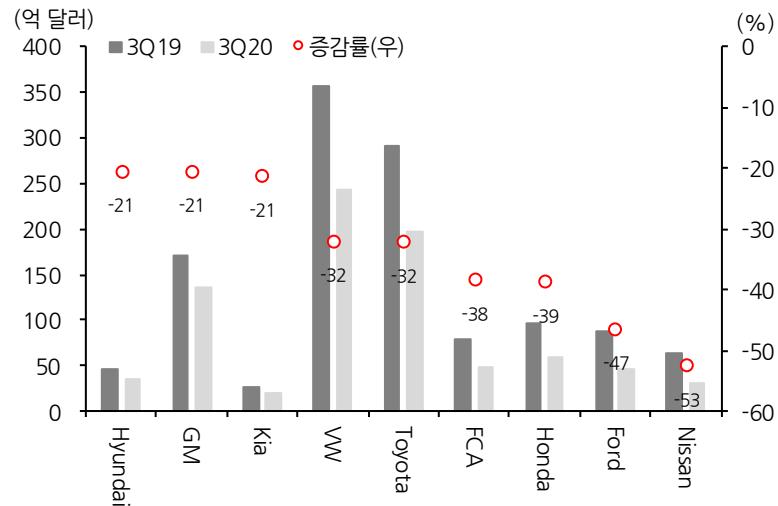
[한화리서치센터]

- ❖ 자동차 수요 급감에 따라 자동차 메이커 실적도 크게 부진
 - ✓ 주요 자동차 메이커들 중 3Q 누적으로 매출액과 영업이익이 증가한 곳이 없음
 - ✓ COVID19 영향이 상대적으로 덜했던 한국 업체들이 선방
- ❖ 하반기 이후 중국 비중이 높은 업체들의 회복세가 강화되는 모습

자동차 메이커들의 매출액 변화



자동차 메이커들의 EBITDA 변화



자료: Bloomberg, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

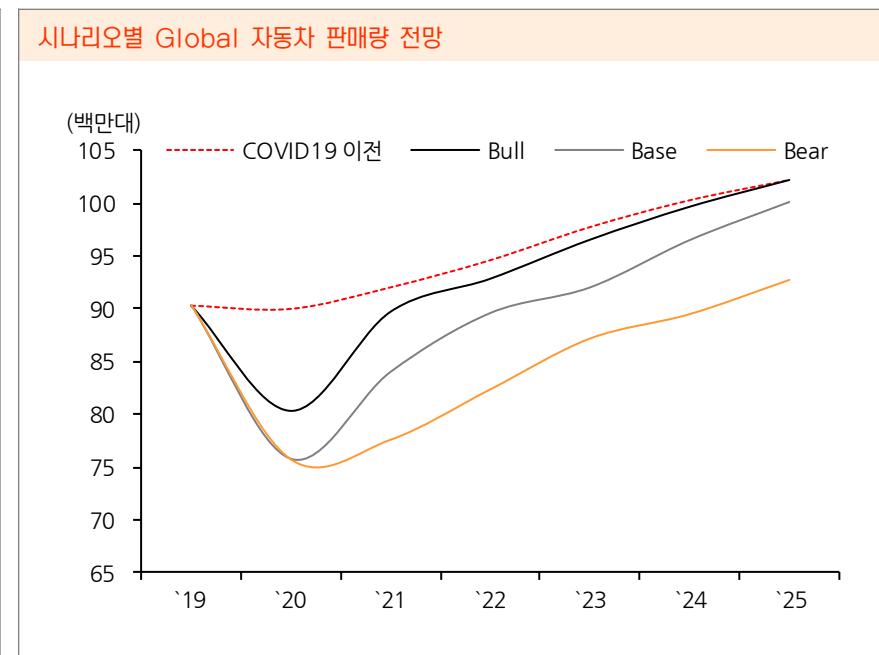
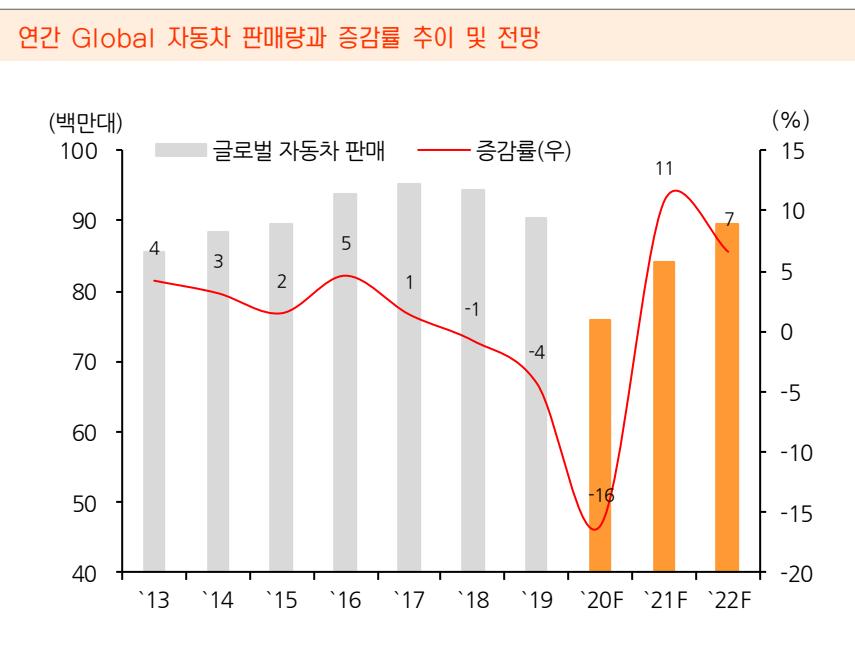
자료: Bloomberg, 각 사, 한화투자증권 리서치센터



2. 2021 of Demand recovery Global

[한화리서치센터]

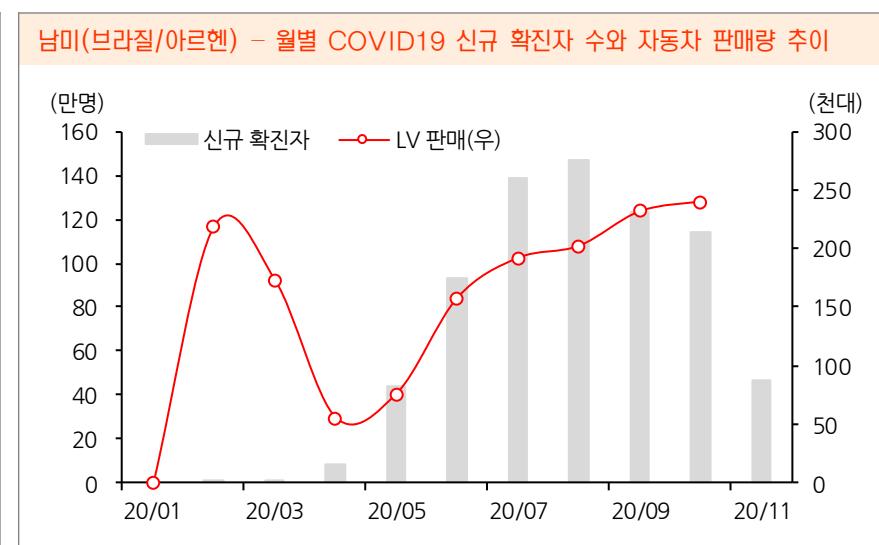
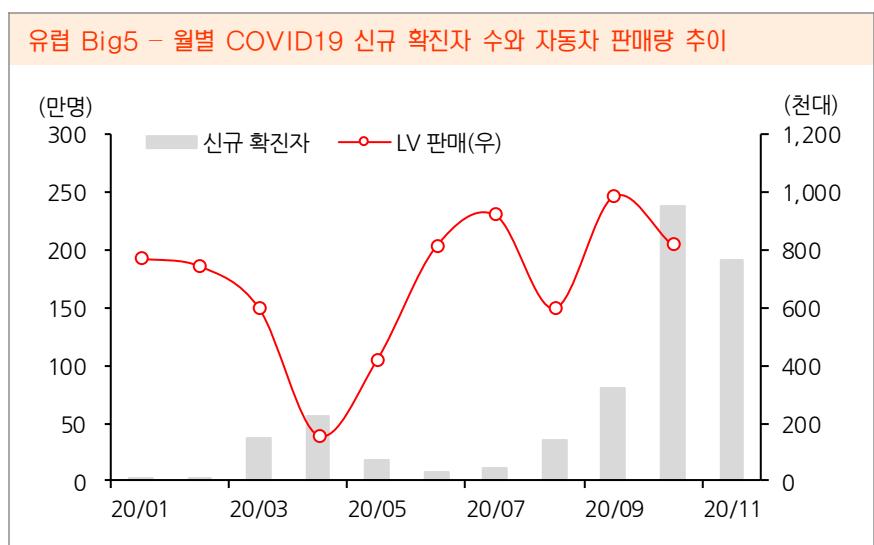
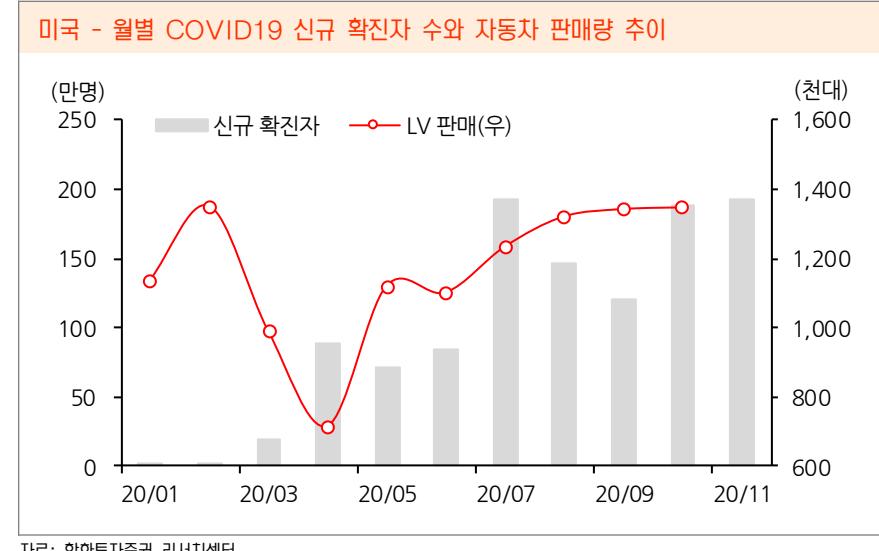
- ❖ '21년 Global 자동차 판매 8,402만대(+11% yoy) 전망
 - ✓ '20년 Global 자동차 판매 7,577만대(-16% yoy) 전망 ↗ 2Q20 7,107만대 대비 400만대 상향 조정
 - ✓ 예상보다 양호한 회복세를 감안해 '21년 전망치도 2Q20 대비 250만대 상향 조정
- ❖ 단기간 내 자동차 판매가 COVID19 영향에서 탈피하기는 어려워 보임
 - ✓ '19년 수준인 9,000만대 회복은 최소 '22년(현재 8,960만대 전망)으로 예측
 - ✓ Bullish한 관점에서도 '25년이 되어야 COVID19 이전 자동차 판매 전망치에 근접



자료: LMC Automotive, 한화투자증권 리서치센터

자료: ADL, 한화투자증권 리서치센터

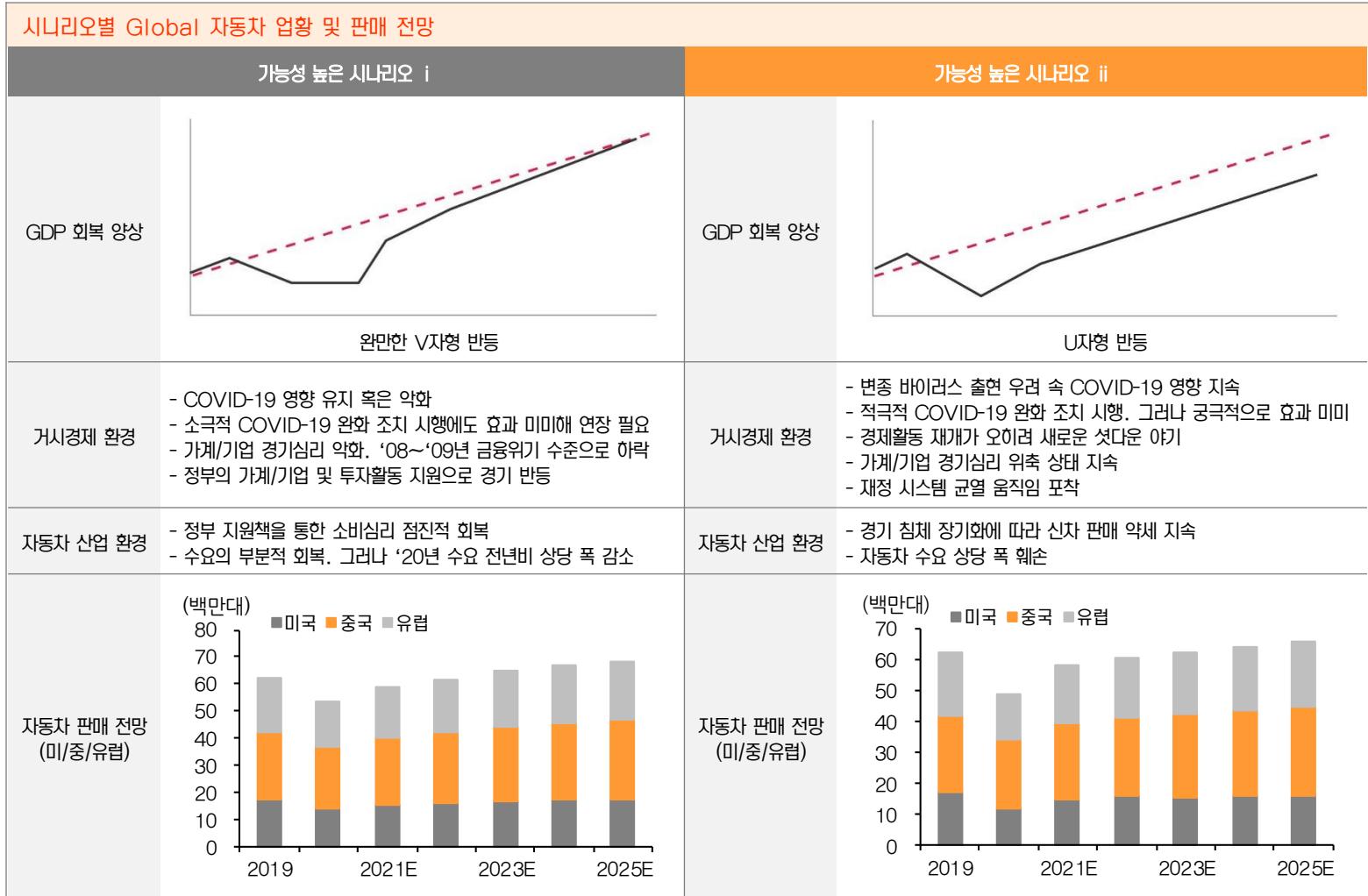
- ❖ 내년 자동차 판매량 전망의 주요 변수는 COVID19
- ❖ 최근 주요국들에서 COVID19 재확산 우려 점화 중
- ❖ 재확산 시 자동차 업황에 불확실성 요인으로 작용 가능
 - ✓ 1H21 Global 자동차 판매량 전망치 하향 등
- ❖ 다만 대규모 셧다운 재개가 아니라면 판매 감소는 제한적으로 판단
 - ✓ 최근 자동차 판매량에 신규 확진자 수 증가가 미치는 영향 축소 흐름





2. 2021 of Demand recovery Global

[한화리서치센터]



자료: BCG, 한화투자증권 리서치센터

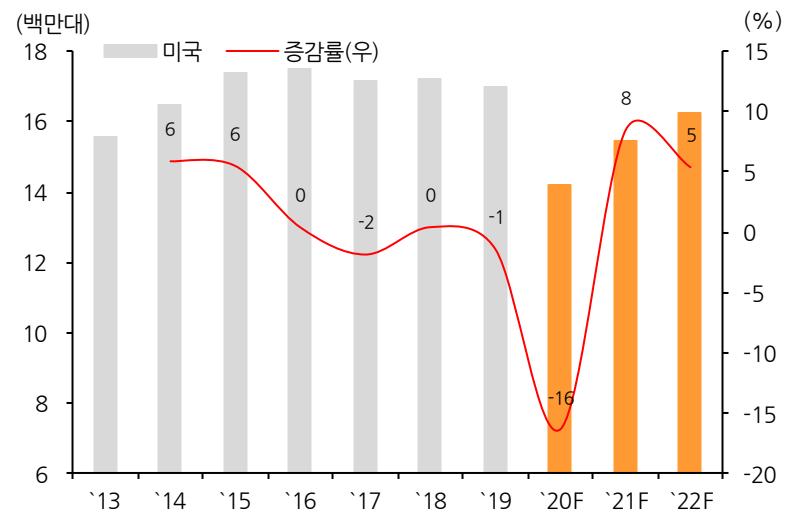


2. 2021 of Demand recovery 미국

[한화리서치센터]

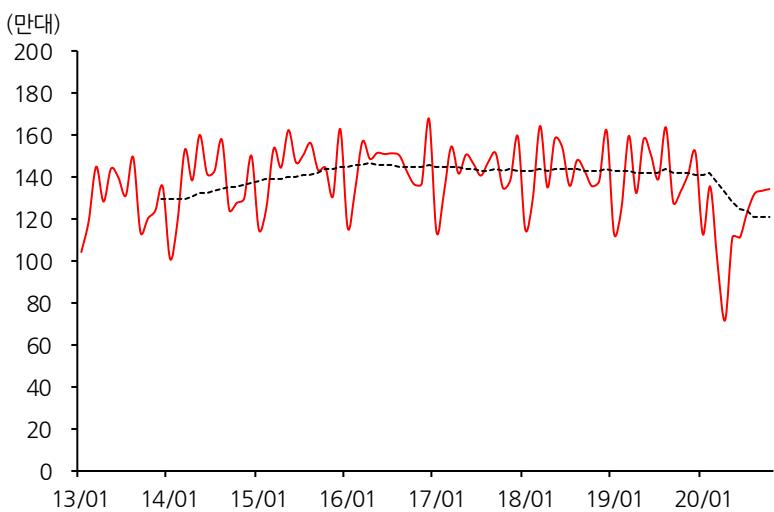
- ❖ '21년 미국 자동차 판매 1,543만대(+8% yoy) 전망
 - ✓ 내년 경기 부양책 실시와 COVID19 기저 효과 등으로 점진적 회복 기대
 - ✓ 최근 빠른 회복세(8월부터 매월 130만대 이상 판매 中, 연환산 1,600만대 수준)를 고려 시 상향 조정될 여지 있음

연간 미국 자동차 판매량과 증감률 추이 및 전망



자료: LMC Automotive, 한화투자증권 리서치센터

월별 미국 자동차 판매량과 1개년 이동평균선 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



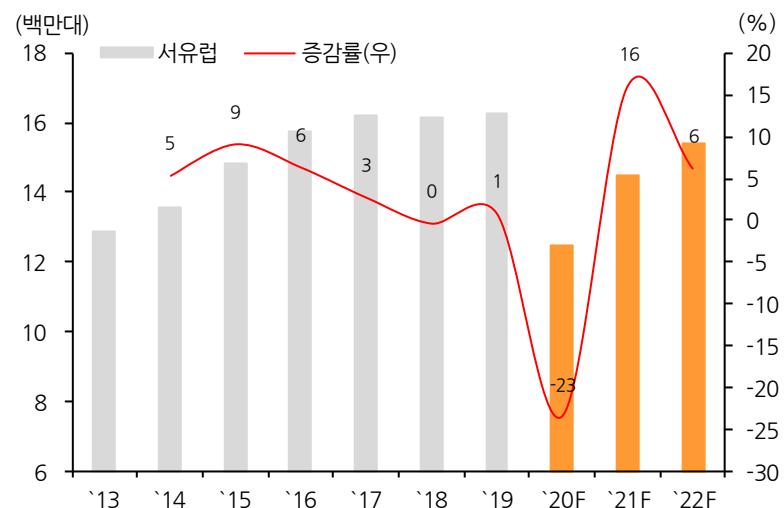


2. 2021 of Demand recovery 서유럽

[한화리서치센터]

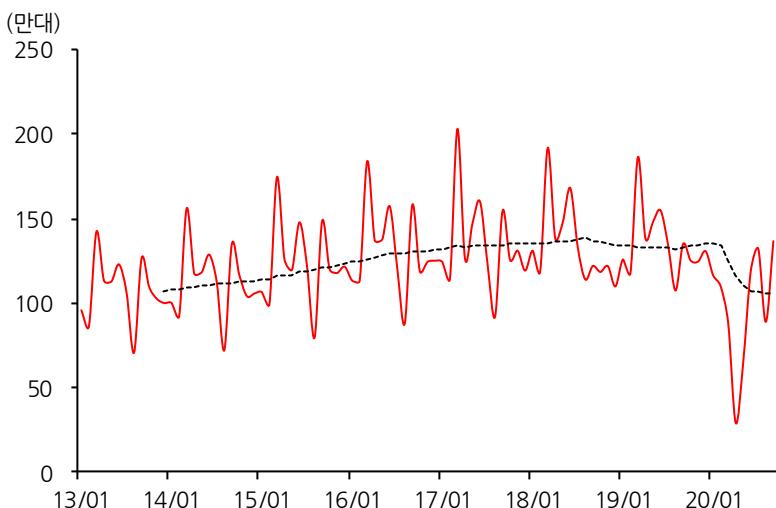
- ❖ '21년 서유럽 자동차 판매량은 1,474만대(+16% yoy) 전망
 - ✓ 큰 COVID19 기저 효과와 EV 소비 진작책 등으로 두 자리 수 대 증가세 기대
 - ✓ 최근 COVID19 재확산 우려가 커지고 있는 점은 불확실성 요인으로 작용 가능

연간 서유럽 자동차 판매량과 증감률 추이 및 전망



자료: LMC Automotive, 한화투자증권 리서치센터

월별 서유럽 자동차 판매량과 1개년 이동평균선 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

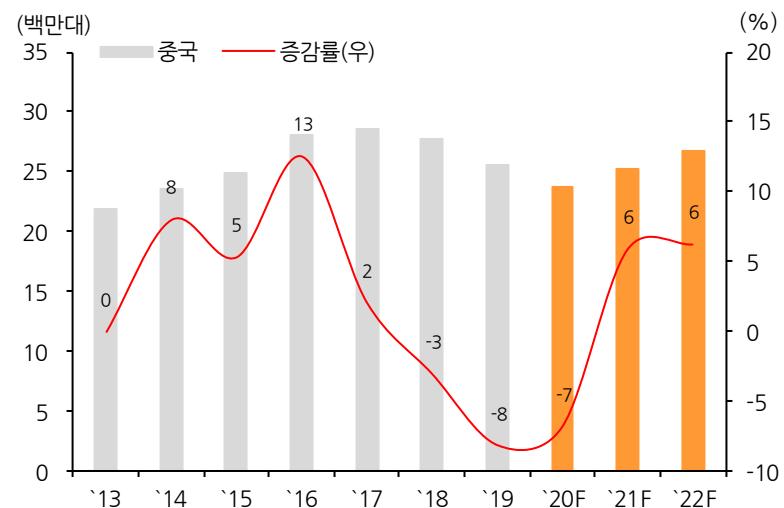


2. 2021 of Demand recovery 중국

[한화리서치센터]

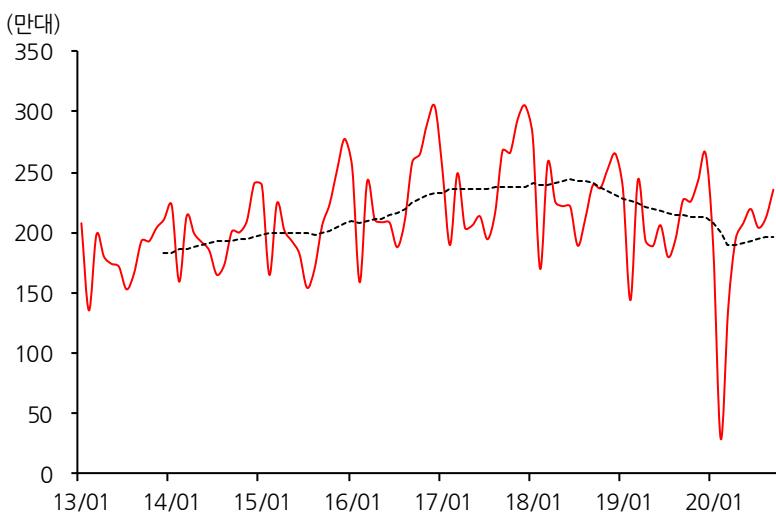
- ❖ '21년 중국 자동차 판매량은 2,517만대(+6% yoy) 전망
 - ✓ 올해 상대적으로 COVID19 영향권에서 빠르게 탈피한 만큼 기저 효과는 크지 않을 것으로 보임
 - ✓ 타 지역과 달리 그간 부진에서 벗어나 '22년에 자동차 판매량이 COVID19 이전 수준을 상회할 것으로 전망

연간 중국 자동차 판매량과 증감률 추이 및 전망



자료: LMC Automotive, 한화투자증권 리서치센터

월별 중국 자동차 판매량과 1개년 이동평균선 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



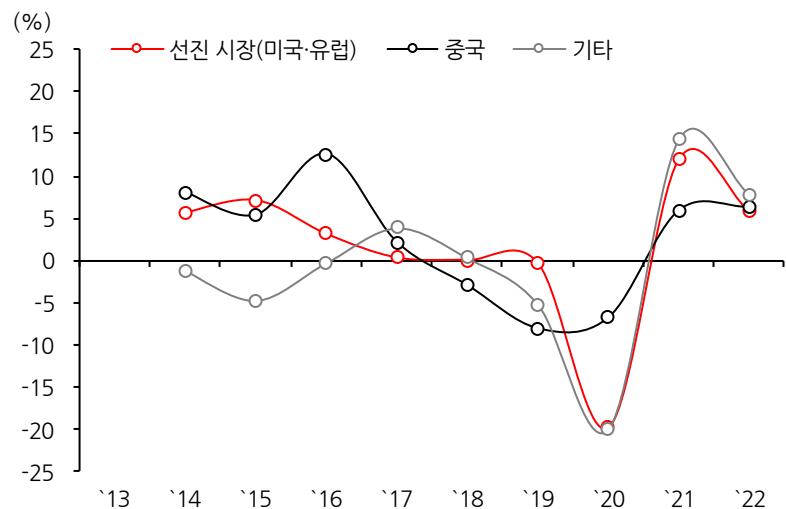


2. 2021 of Demand recovery 이머징 시장 회복 기대

[한화리서치센터]

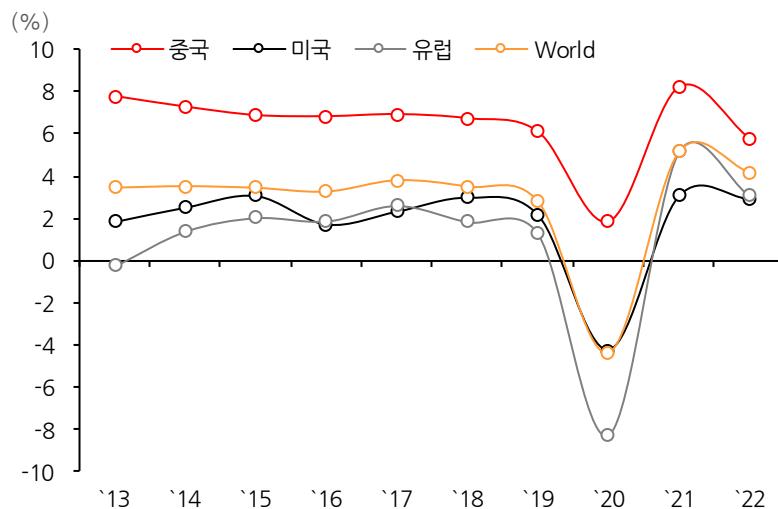
- ❖ 내년 Global에서 선진 시장(미국·유럽)과 중국을 제외한 기타 지역의 자동차 판매량도 큰 폭 회복 기대
 - ✓ 회복세는 동아시아 지역(한국·일본)보다는 인도 등 아시아 이머징 시장이 견인할 것으로 예상
 - ✓ 바이든 후보 당선 시 달러화 약세와 글로벌 무역전쟁 완화 등이 기대돼 이머징 시장 경기 회복 가능성이 있기 때문
 - ✓ 내년 기타 지역 자동차 판매량은 2,895만대(+14% yoy)로 Global 자동차 판매량의 34.5%(+1.1%p yoy)를 차지할 전망

지역별 자동차 판매량 증감률 추이와 전망



자료: LMC Automotive, 한화투자증권 리서치센터

전세계 및 지역별 GDP 증감률 추이와 전망



자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터





3. Key Word

[한화리서치센터]

회복

- ❖ 내년 COVID19 Shock에서 벗어나며 Global 자동차 판매량 11% 회복 전망
- ✓ Check Point ☞ COVID19 재확산에 따른 주요국들의 대규모 셧다운 여부

경쟁

- ❖ 제한적 수요 회복(주요국 자동차 판매량 '22년 or '23년에 '19년 수준 도달)에 따라 자동차 메이커들 간 경쟁 심화 가능성
- ✓ 미래차 R&D를 위한 재원 확보 필요 측면 고려

E2

- ❖ 내년 자동차 메이커들의 성장 포인트는 E2 ☞ EV, Emerging
- ✓ 유럽의 '그린 리커버리' 와 바이든 후보의 미국 대통령 당선 가능성에 따라 EV의 성장성 더욱 확대될 것으로 전망
- ✓ 달러화 약세, 큰 기저 효과 등으로 아시아 이며징 자동차 시장의 강한 회복 가능성



II 이슈 분석



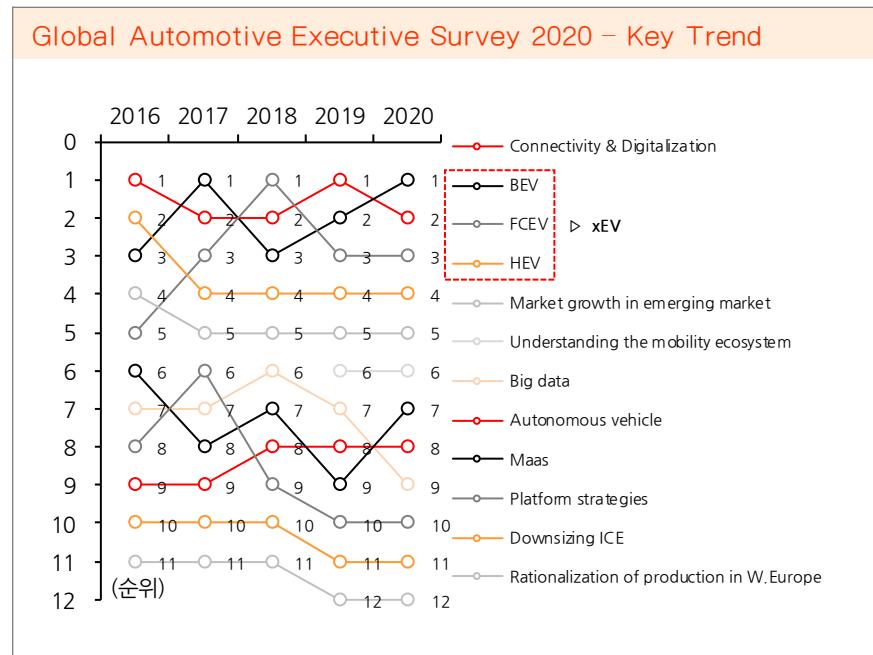
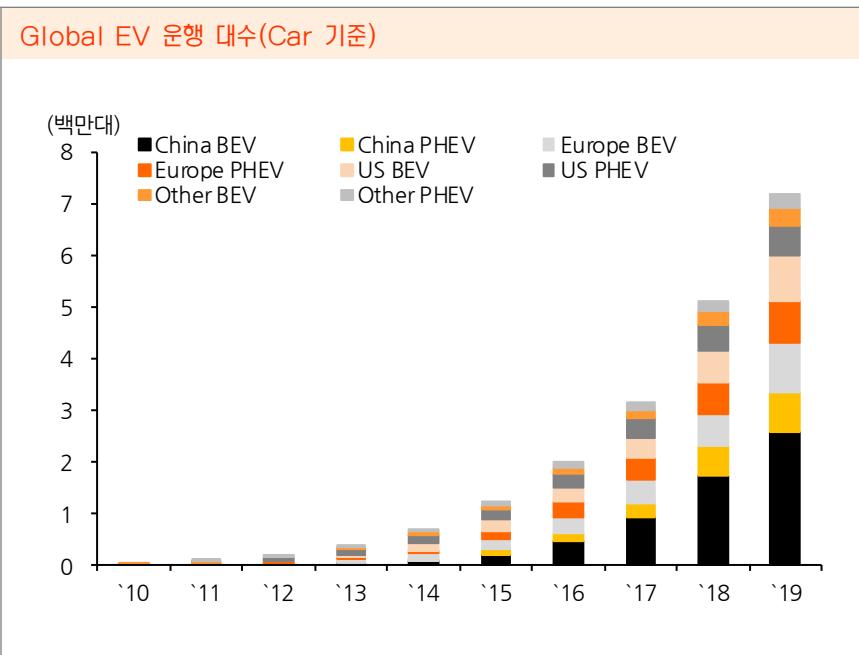
거세지는 EV Wave



1. 거세지는 EV Wave 변화하는 자동차 메이커

[한화리서치센터]

- ❖ 주요국 길거리에서 서서히 보이기 시작하는 EV(소비자 인지도 제고) ↗ '19년 Global EV 운행 대수 720만대(+40% yoy)
- ❖ Global 환경 규제 강화로 자동차 메이커들의 EV에 대한 시각이 회의에서 확신으로 전환되는 모습
 - ✓ 디젤 게이트 이후 KPMG의 [Global Automotive Executive Survey]에서 xEV가 Key Trend의 상위권 차지
- ❖ 전동화 추세에 발 맞추기 위해 대부분 자동차 메이커들이 EV 모델 확대를 계획하고 있음



자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

자료: KPMG, 한화투자증권 리서치센터



1. 거세지는 EV Wave 변화하는 자동차 메이커

[한화리서치센터]

주요 제조사별 전기차 출시 및 판매 계획

제조사	세부 내용
현대차그룹	<ul style="list-style-type: none">- 2025년까지xEV 모델 44종으로 확대(HEV 13종, PHEV 6종, BEV 23종, FCEV 2종. 이 중 BEV 전용 모델 11종)- 2025년xEV 연간 판매량 167만대 달성(기아차 판매량 92만대)
Toyota	<ul style="list-style-type: none">- 2020년대 초까지 BEV 신규 모델 10종 출시- 2030년 BEV 및 FCEV 합산 연간 판매량 100만대 이상 달성
Ford	<ul style="list-style-type: none">- 2018년초~2022년xEV 개발에 총 110억 달러 투입- 2022년까지xEV 신규 모델 40종 출시(PHEV 24종, BEV 16종)
GM	<ul style="list-style-type: none">- 2023년까지 BEV 신규 모델 20종 출시- 2025년 전후 EV 연간 판매량 100만대 이상 달성
Tesla	<ul style="list-style-type: none">- 2020년 BEV 50만대 인도- Cybertruck(2021), Semi(2021), Roadster(2021~2022) 출시 예정
Volkswagen	<ul style="list-style-type: none">- 2029년까지 BEV 신규 모델 75종 출시(VW 그룹)- 2025년 그룹 전체 판매량 내 BEV 비중 20% 이상으로 확대- BEV 연간 판매량 2023년 100만대, 2025년 150만대 달성(VW 브랜드)
Renault-Nissan	<ul style="list-style-type: none">- Renault: 2022년까지 BEV 모델 8종으로 확대. 2022년 그룹 전체 판매량 내 BEV 비중 최대 10% 달성- Nissan: 2023년까지 BEV 신규 모델 8종 이상 출시. FY2023 유럽 판매 차량 전동화 비율 50% 달성
Daimler	<ul style="list-style-type: none">- 2022년까지 BEV 신규 모델 10종 이상 출시- 2025년까지 그룹 전체 판매량 내xEV 비중 최대 25% 달성
BMW	<ul style="list-style-type: none">- 2023년까지 BEV 신규 모델 최소 13종 출시- 2025년까지 그룹 전체 판매량 내xEV 비중 최대 25% 달성

자료: IEA, 언론보도 정리, 한화투자증권 리서치센터

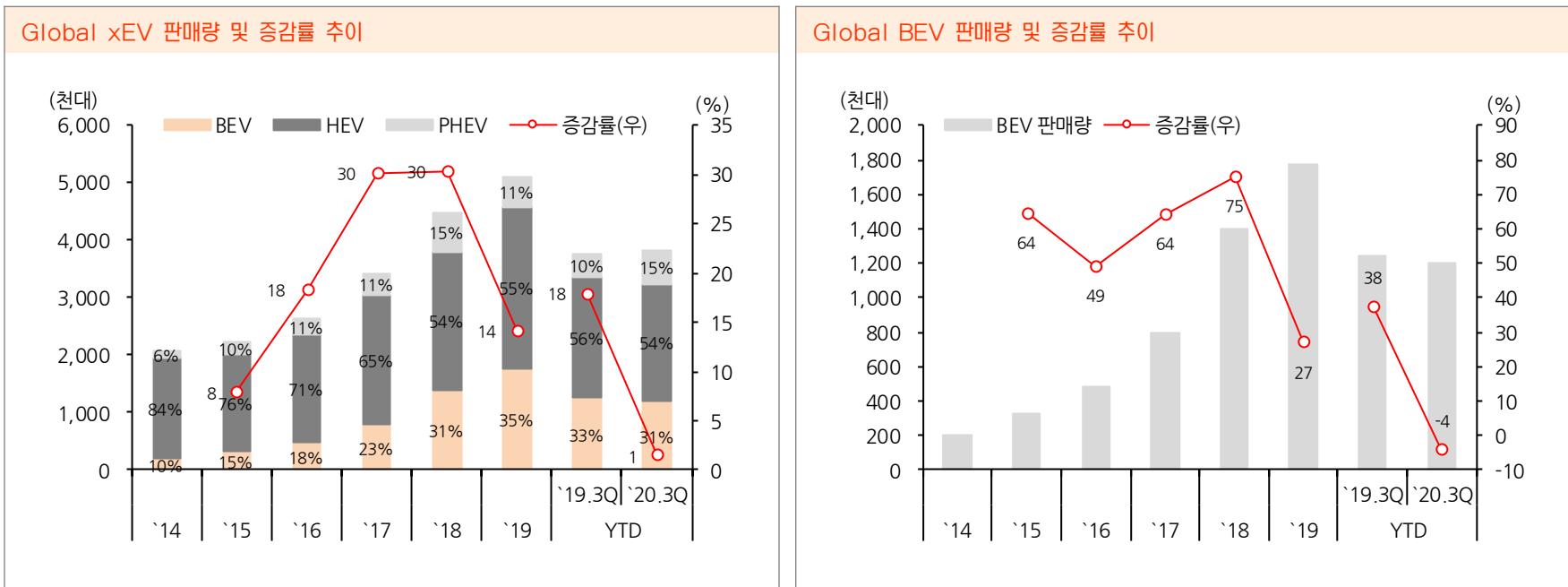




1. 거세지는 EV Wave 선방 중인 xEV

[한화리서치센터]

- ❖ COVID19 여파에도 선방 중인 xEV 3Q 누적 Global 자동차 판매량(-19% yoy)은 감소했지만 xEV 판매량(+1% yoy)은 증가
 - ✓ 환경 규제 강화, 주요국의 보조금 지급 연장 및 규모 확대, 판매 모델 수 증가, 소비자 인지도 제고 등의 영향
- ❖ 3Q 누적 Global BEV 판매량은 120만대(-4% yoy)
 - ✓ 각 국들의 보조금 정책 강화에 따라 하반기부터 성장세 재개
- ❖ 3Q 누적 Global PHEV 판매량은 60만대(+45% yoy)로 xEV 내 비중이 15%(+4.5%p yoy)로 상승
 - ✓ 자동차 메이커들의 환경 규제 대응과 프랑스 등 일부 국가 보조금 재개 영향



자료: SNE Research, 한화투자증권 리서치센터

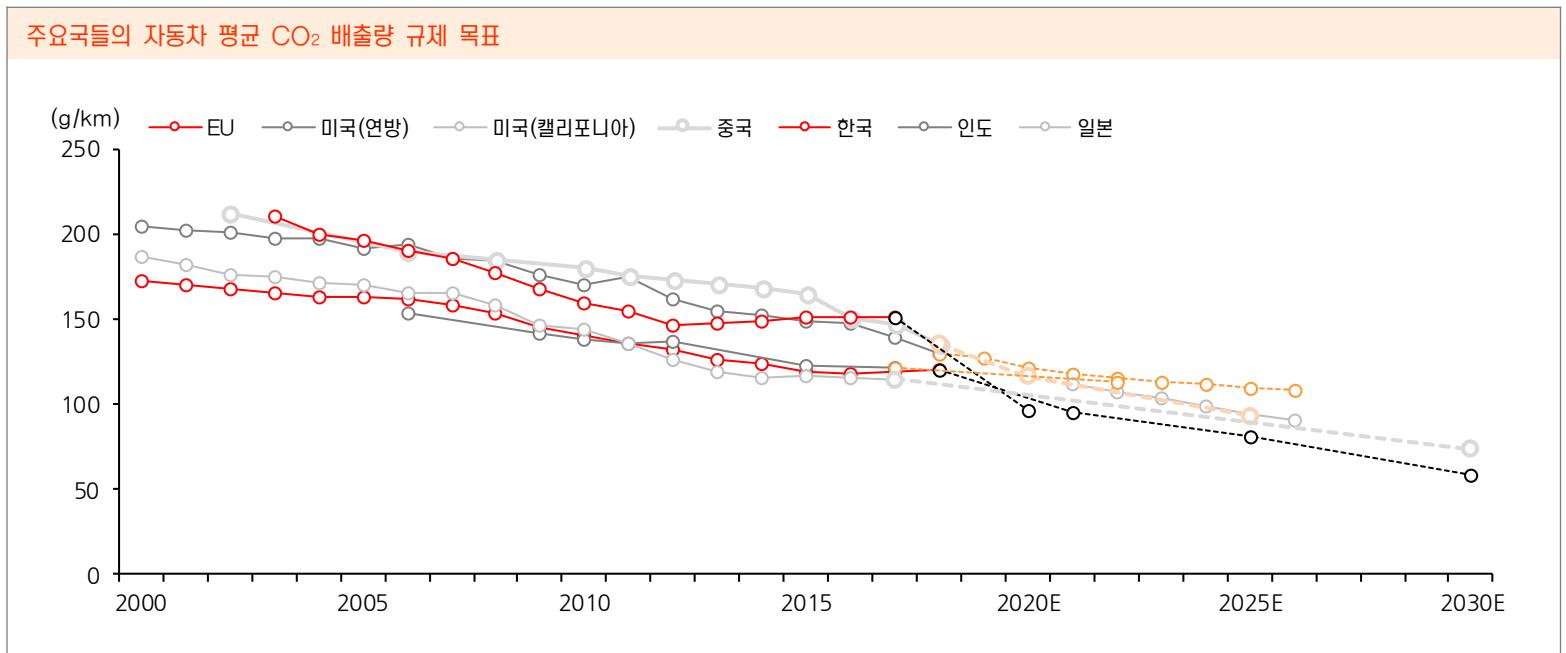
자료: SNE Research, 한화투자증권 리서치센터



1. 거세지는 EV Wave 강화되는 환경 규제

[한화리서치센터]

- ❖ EU ↗ '21년 95g/km → '25년 81g/km('21년 대비 15% ↓) → '30년 59g/km('21년 대비 38% ↓)로 승용차 CO₂ 감축 목표
- ❖ 미국 ↗ 트럼프 정부 출범 이후 연비 규제를 완화하는 정책(SAFE 등)을 추진 중이나 캘리포니아 등 13개 주는 독립적으로 환경 규제 강화
- ❖ 중국 ↗ NEV 규제('23년까지 생산/판매 대수의 18%에 해당하는 NEV 크레딧 필요) 및 배출가스 기준인 China6 도입(Euro6 수준)



자료: ICCT, 한화투자증권 리서치센터



1. 거세지는 EV Wave 각 국들의 EV 보급 노력

[한화리서치센터]

- ❖ 전세계 각 국이 파리기후협약 이행을 위한 탄소중립정책의 일환으로 향후 10~30년 사이 ICE 차량 판매를 금지한다는 정책 발표
- ❖ 특히 유럽 국가들이 적극적인 모습 ↗ 노르웨이 '25년, 영국 '35년, 프랑스 · 스페인 등은 '40년을 목표로 제시(독일 '30년 검토 중)
- ❖ 국가별 EV 판매는 보조금 및 인프라가 미치는 영향이 큼

✓ 주요국이 EV 보급 로드맵을 발표하면서 보조금 투입, 특히 COVID19 이후 보조금 확대를 통해 EV 보급 및 경쟁력 제고 방안 모색 중

국가별 ZEV 판매 비중 100% 달성 및 ICE 차량 판매 금지 목표						
Country	2025	2030	2035	2040	2045	2050
덴마크		○				
프랑스				○		
아이슬란드		○				
아일랜드		○				
이스라엘		○				
네덜란드		○				
노르웨이	○					
포르투갈				○		
슬로베니아		○				
스페인					○	
스리랑카					◎	
영국			○			
일본						○

주: ○ - ZEV 판매 비중 100% 달성 또는 순수 내연기관차 신규 판매 금지, ◎ - 내연기관차 전면 퇴출
자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터



1. 거세지는 EV Wave 각 국들의 EV 보급 노력

[한화리서치센터]

주요 국가별 전기차 보조금 현황

구분	중앙정부	지방정부
미국	<ul style="list-style-type: none"> - Tax Credit \$2,500～\$7,500 - 4kWh 이상 5kWh 미만: \$2,500 - 5kWh 달성 시 \$417 지급 - 5kWh 초과분에 대해서는 kWh당 \$417 지급. 단, 1대 당 총 Credit은 \$7,500로 제한 - 단일 제조사 당 지급 대수 제한. 20만대 달성 시 삭감 후 소멸 	<ul style="list-style-type: none"> - 캘리포니아: EV 종류 및 소득 수준에 따라 \$1,000～\$7,000 리베이트(BEV \$2,000～\$4,500) - 다른 주정부도 EV 종류 등에 따라 \$100～\$5,000 리베이트
중국	<ul style="list-style-type: none"> - 구입 보조금 지급 <ul style="list-style-type: none"> ▶ '20년 만료 예정이었으나 '22년까지 연장. '20년 10%, '21년 20%, '22년 30% 등 순차적 삭감 ▶ 1) 16,200위안(BEV 300km ≤ R < 400km), 2) 22,500위안(BEV R ≥ 400km), 3) 8,500위안(PHEV R ≥ 50km) ▶ 보조금 적용 전 가격 30만 위안 미만 차량 限 - 취득세(10%) 면제(당초 '20년 만료 예정이었으나 '22년까지 연장) 	<ul style="list-style-type: none"> - 2019년 이후 보조금보다는 비금전적 장려 수단 시행 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 번호판 할인 용이, 차량 5부제 면제, 무료주차 등
영국	<ul style="list-style-type: none"> - 구입 보조금 최대 3,000파운드 지급(BEV, PHEV). 최대 6,000파운드로 확대 추진 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 5만 파운드 미만의 차량에 대해 소비자가의 35%까지 보조금 지급 ▶ PHEV는 CO2 50g/km 미만, 배터리주행거리 112km 초과 시 지급 - ZEV 구입 시 소비세(VED) 면제 	<ul style="list-style-type: none"> - 비금전적 장려 수단 위주(런던은 '25년까지 혼잡통행료 면제 등)
프랑스	<ul style="list-style-type: none"> - 구입 보조금 2,000유로～7,000유로 지급(20/06～20/12 한시적 상황) <ul style="list-style-type: none"> ▶ CO2 배출량 20g/km 이하 차량: 최대 7,000유로 ▶ CO2 배출량 21g～50g/km 차량: 2,000유로 - ICE 차량(연식제한) 판매 후 BEV, PHEV 구입 시 최대 5,000유로 지급 	<ul style="list-style-type: none"> - 구입 보조금 최대 6,000유로 지급(지역별 상이) - 다수의 지방정부가 등록세 면제 혹은 감면 - 무료주차 등
독일	<ul style="list-style-type: none"> - 구입 보조금 5,625～9,000유로 지급 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 4만 유로 이하 차량: 9,000유로(BEV), 6,750유로(PHEV) ▶ 4만～6.5만 유로 차량: 7,500유로(BEV), 5,625유로(PHEV) - '11년～'21년에 등록된 BEV는 자동차세 면제('30년 등록까지 연장 추진) 	<ul style="list-style-type: none"> - 구입 보조금 최대 1,500유로 지급(지역별 상이) - 무료주차, 버스전용차로 이용 등
한국	<ul style="list-style-type: none"> - 구입 보조금 400～820만원 지급(차량별 상이) - 각종 세금 감면(가소세, 교육세) 	<ul style="list-style-type: none"> - 구입 보조금 400～1,000만원 지급 - 각종 세금 감면(취득세) - 주차료 감면 등

자료: ICCT, 언론보도 정리, 한화투자증권 리서치센터



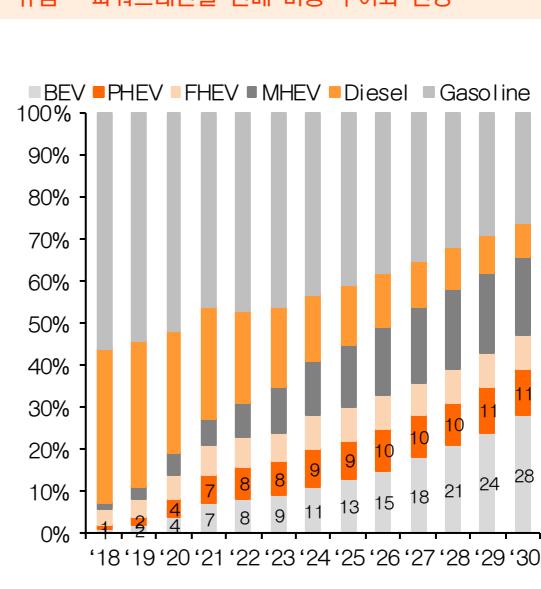


1. 거세지는 EV Wave 아빠에서 인싸로

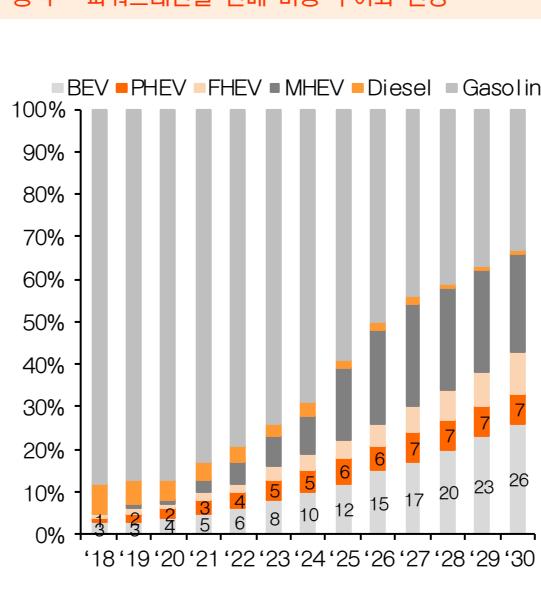
[한화리서치센터]

- ❖ '30년 Global 자동차 판매량 내 EV 비중은 32% 전망(IEA SDS 기준) ↗ BEV 비중은 23%
 - ✓ 유럽 : 환경 규제 강화로 단기간에 EV 판매가 크게 증가하며 디젤과 가솔린 비중이 가파르게 하락할 것으로 전망
 - ✓ 중국 : 보조금 연장과 NEV 정책에 따라 BEV 판매량이 '25년까지 매년 30% 증가할 전망
 - ✓ 미국 : 당분간 EV보다는 MHEV가xEV를 주도할 전망이나 '25년 이후부터 BEV 비중 빠르게 상승 전망

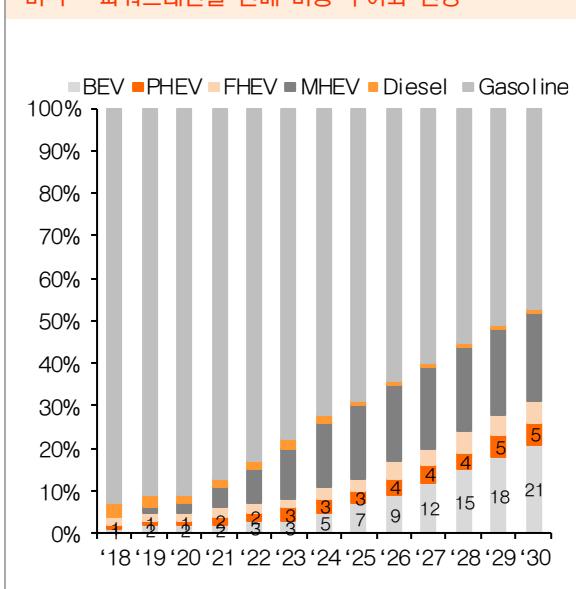
유럽 - 파워트레인별 판매 비중 추이와 전망



중국 - 파워트레인별 판매 비중 추이와 전망



미국 - 파워트레인별 판매 비중 추이와 전망



자료: BCG, 한화투자증권 리서치센터

자료: BCG, 한화투자증권 리서치센터

자료: BCG, 한화투자증권 리서치센터

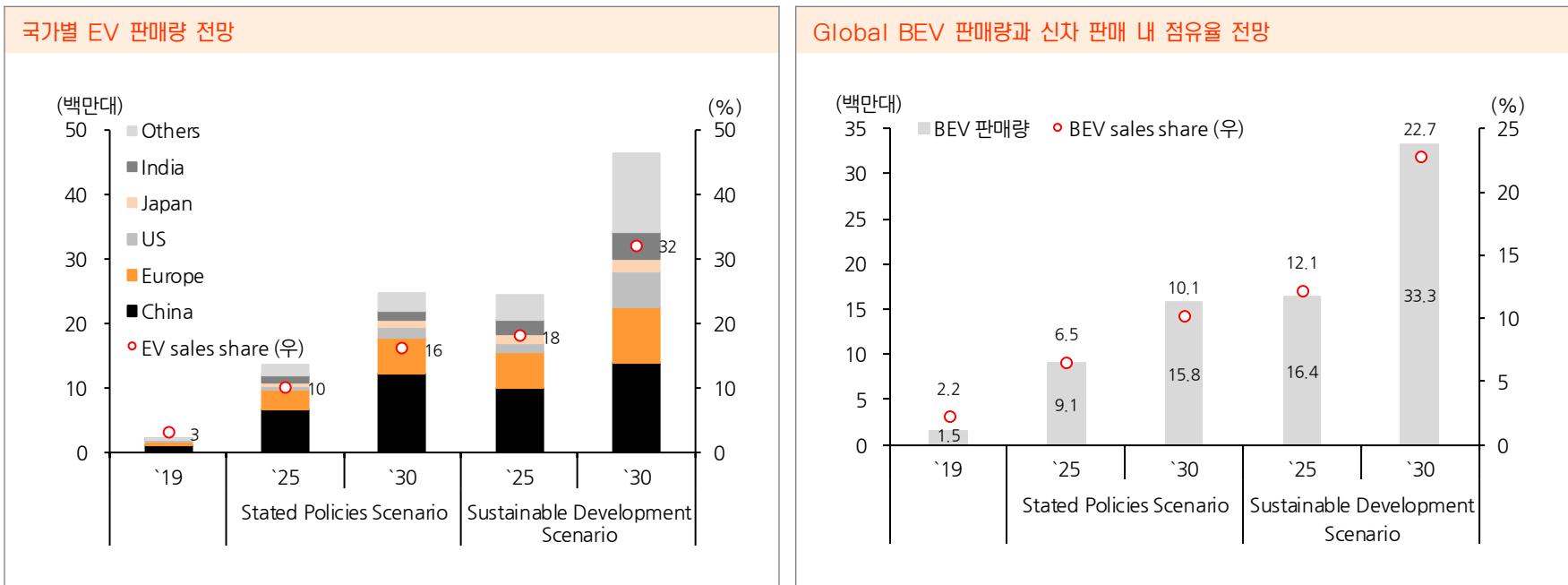




1. 거세지는 EV Wave EV Outlook

[한화리서치센터]

- IEA는 '30년 Global EV 판매량을 2,474만대(명시된 정책 기준)~4,628만대(지속 개발 가능한 시나리오) 전망
 - Global 자동차 판매량 내 EV 비중 각각 16%, 32% 수준
- '30년 Global BEV 판매량은 1,580만대(명시된 정책 기준)~3,330만대(지속 개발 가능한 시나리오) 전망
 - Global 자동차 판매량 내 BEV 비중 각각 10%, 23% 수준
- BNEF의 경우 '30년 EV 판매량이 2,600만대로 Global 신차 판매량(Car 기준)의 28%를 차지할 것으로 전망



자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

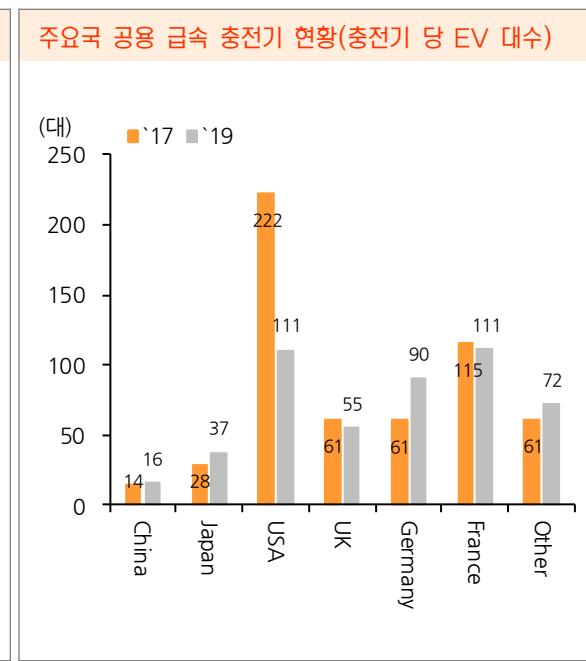
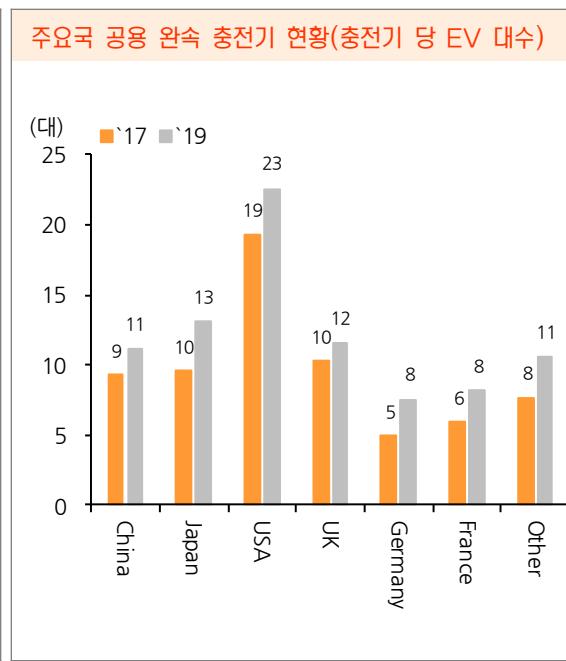
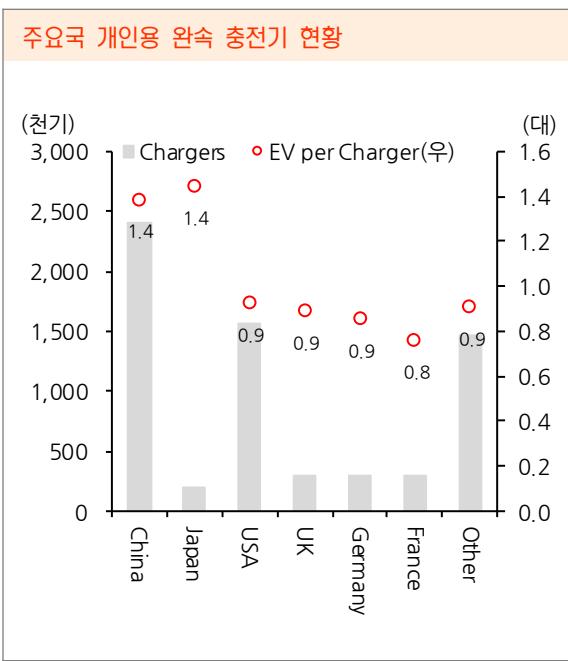
자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터



1. 거세지는 EV Wave EV Outlook

[한화리서치센터]

- ❖ EV 판매가 예상대로 순항하기 위해서는 충전 인프라 확보가 필수적
- ❖ 개인용 완속 충전기의 경우 일부 아시아 국가를 제외하고 충분한 상황
- ❖ 다만 공용 충전기는 이전 대비 부족해지고 있어 선제적 확충이 필요



자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

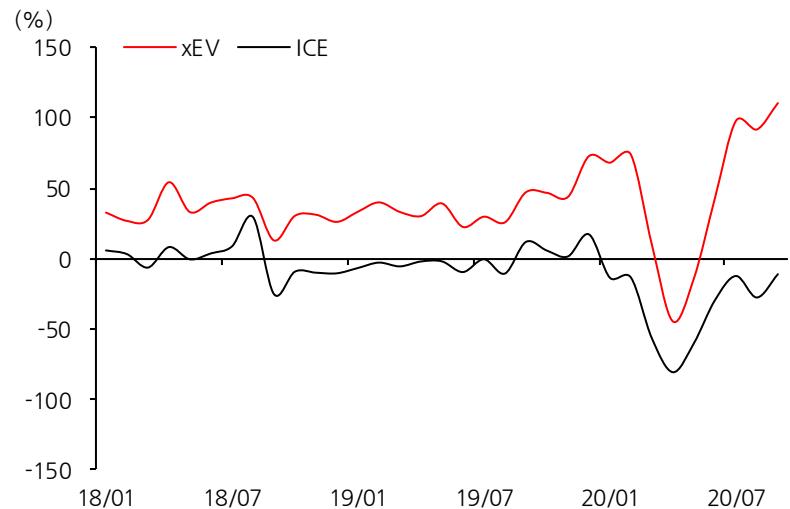


2. 유럽: EV 성장 모멘텀 지속 확인된 규제 효과

[한화리서치센터]

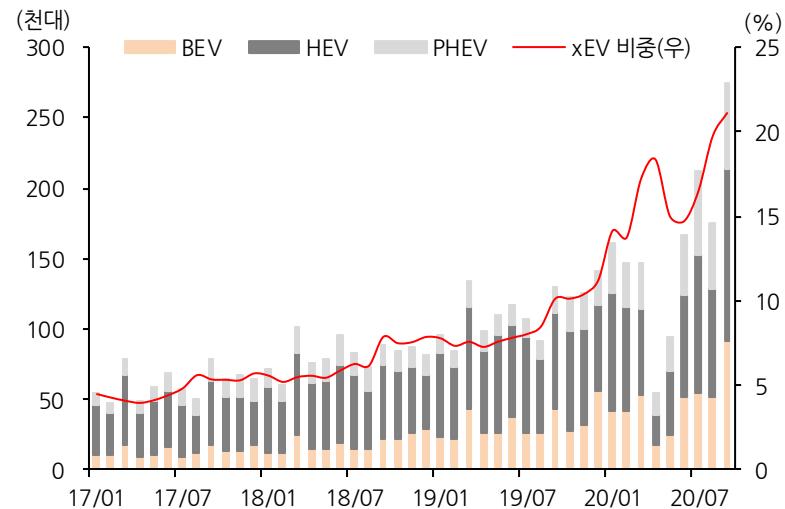
- ❖ 확인된 환경 규제 효과 ☺ COVID19 여파에도 3Q 누적 유럽 xEV 판매량은 143만대(+48% yoy) 기록
 - ✓ 특히 보조금 효과가 본격화된 3Q xEV 판매량은 66만대(+102% yoy)로 큰 폭 증가
- ❖ ICE(내연기관) 차량은 3Q 누적 판매량이 714만대(-36% yoy)로 부진하며 xEV와 대조적인 모습
- ❖ 이에 xEV 비중 지난해 9월 10.1%에서 1년 만에 21.2%까지 상승
 - ✓ 보조금 효과에 더불어 SUV 차종에 많이 적용된 PHEV 판매 증가가 더해진 영향으로 판단

유럽 xEV와 ICE 차량 판매 증감률 추이



자료: SNE Research, ACEA, 한화투자증권 리서치센터

유럽 xEV 파워트레인별 판매량과 xEV 비중 추이



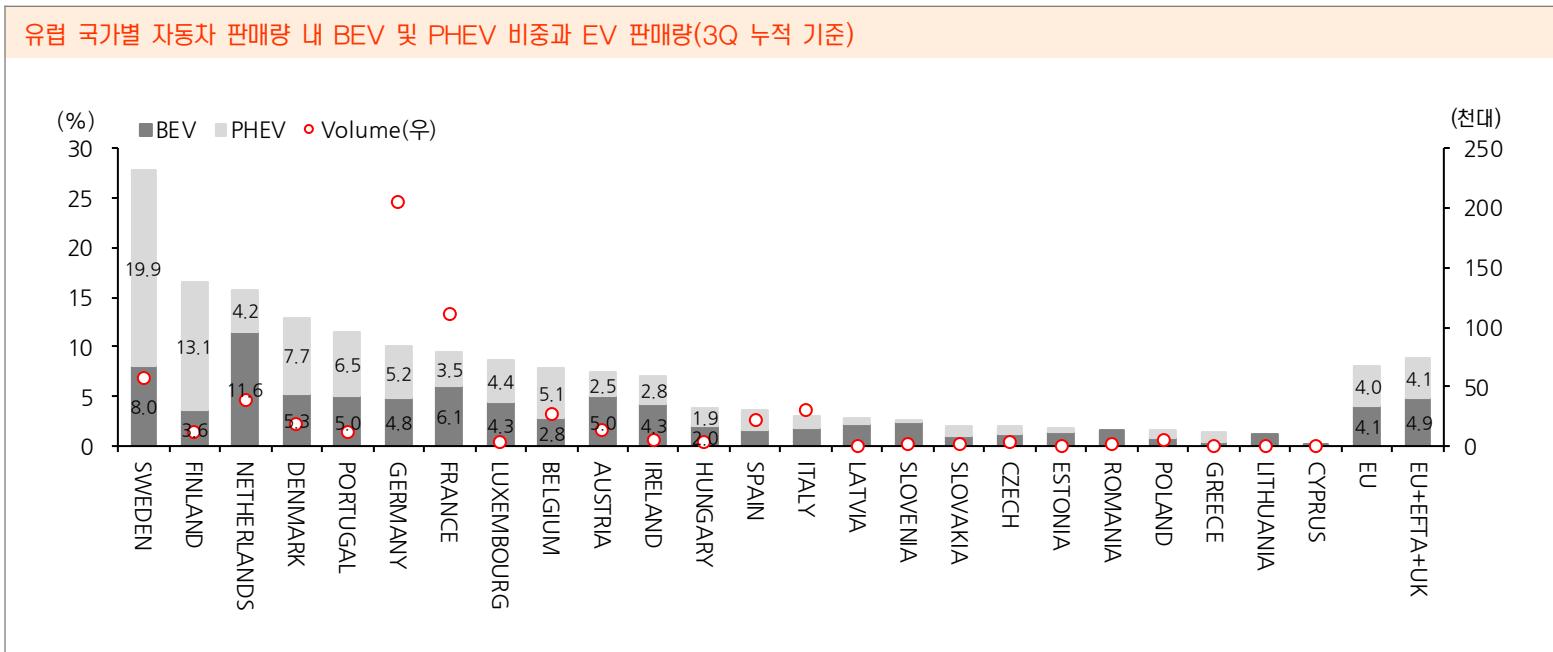
자료: SNE Research, 한화투자증권 리서치센터



2. 유럽: EV 성장 모멘텀 지속 확인된 규제 효과

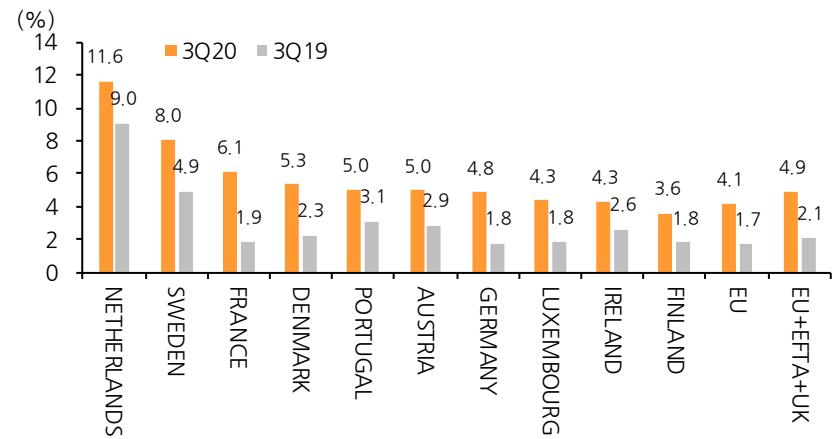
[한화리서치센터]

- ❖ 아직 유럽 내 EV 판매는 일부 지역에 편중된 상황 ↗ 북유럽과 서유럽 국가
 - ✓ 남유럽과 동유럽 국가들의 EV 판매 비중은 EU 평균치 하회(HEV 비중이 높음)
- ❖ EV 판매가 1인당 GDP의 영향을 받기 때문 ↗ 높은 판가, 국가 재정(보조금)
 - ✓ 지역별로 차별화된 파워트레인 전략 필요 시사



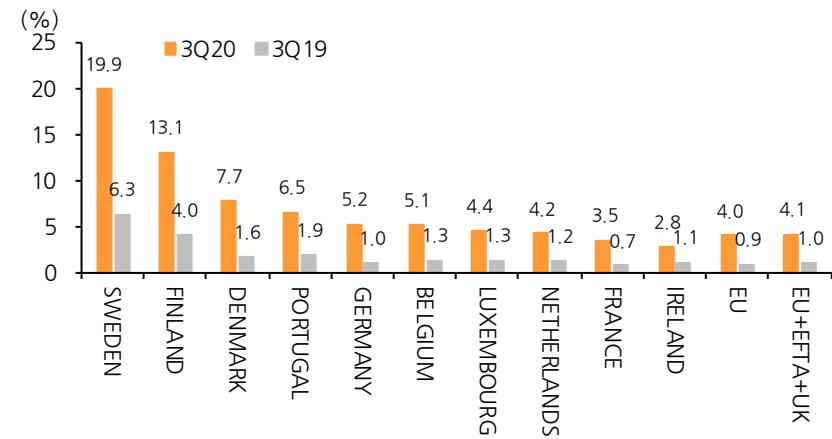
자료: ACEA, 한화투자증권 리서치센터

유럽 국가별 자동차 판매량 내 BEV 비중 변화(3Q 누적 기준)



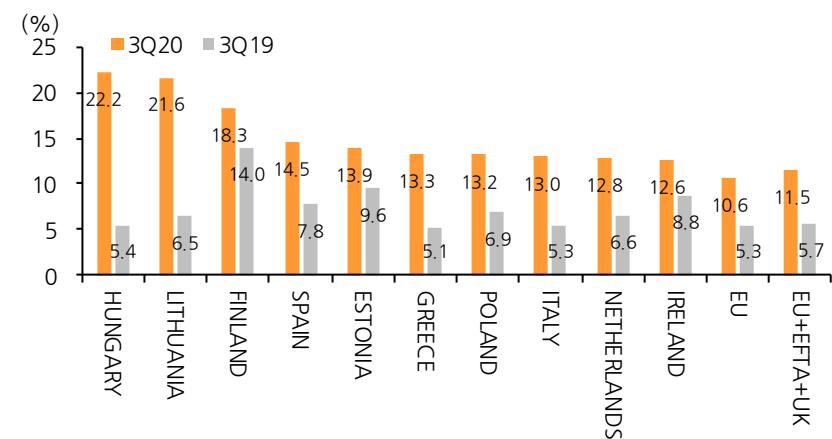
자료: ACEA, 한화투자증권 리서치센터

유럽 국가별 자동차 판매량 내 PHEV 비중 변화(3Q 누적 기준)



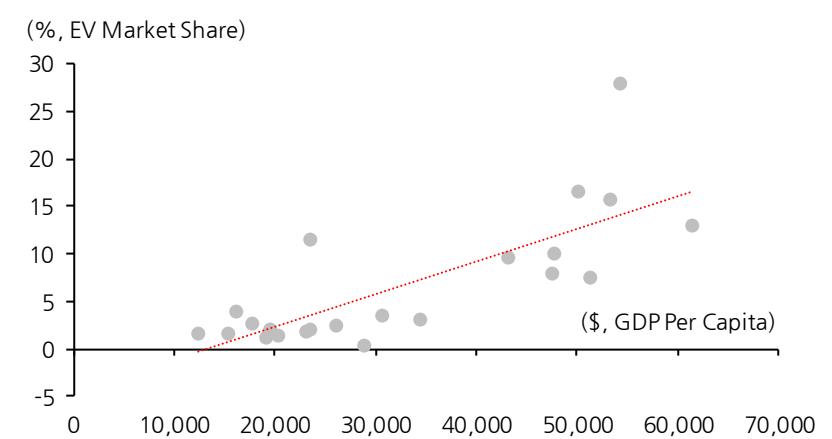
자료: ACEA, 한화투자증권 리서치센터

유럽 국가별 자동차 판매량 내 HEV 비중 변화(3Q 누적 기준)



자료: ACEA, 한화투자증권 리서치센터

자동차 판매량 내 EV 비중과 1인당 GDP



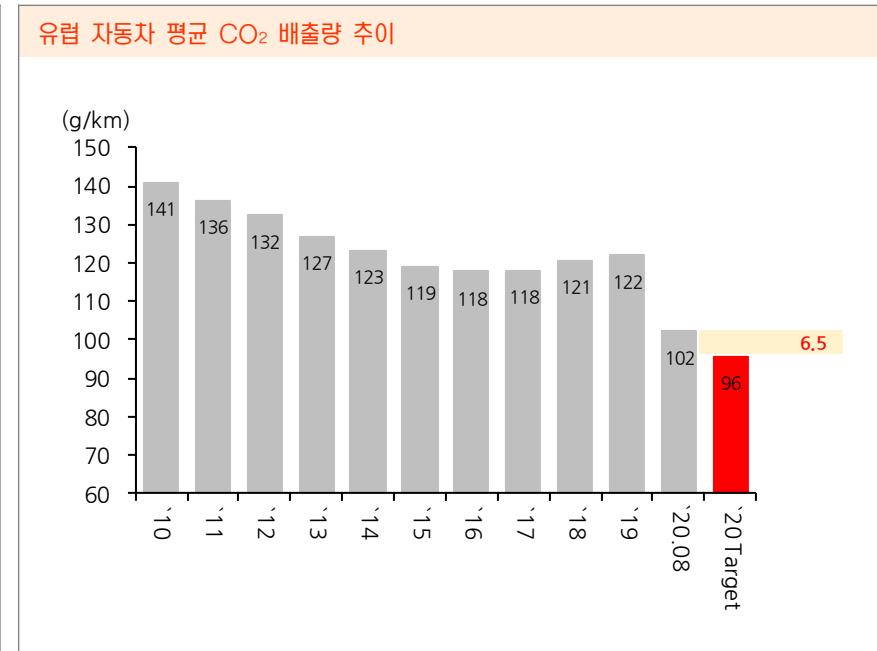
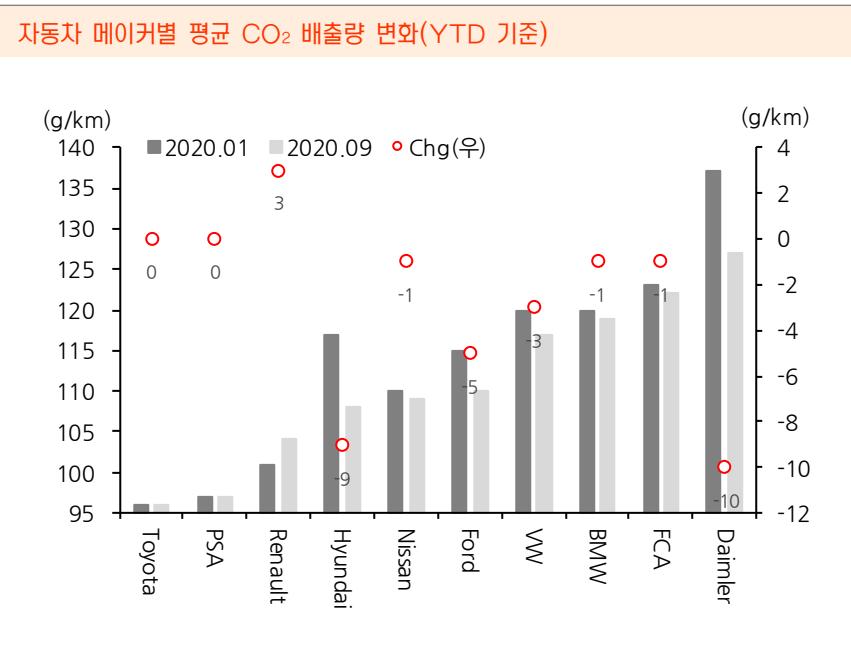
자료: ACEA, 한화투자증권 리서치센터



2. 유럽: EV 성장 모멘텀 지속 확인된 규제 효과

[한화리서치센터]

- ❖ 자동차 메이커들의 평균 CO₂ 배출량도 빠르게 감축 중이나 아직 일부 부족한 상황
- ❖ 유럽 자동차 평균 CO₂ 배출량의 경우 8월 누적 102g/km으로 올해 Target까지 6.5g/km 차이 존재
- ❖ 연말까지 자동차 메이커들 공격적 EV 판매 전망



주: 단순 평균(Super credit 등 적용 전)
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

자료: JATO, 한화투자증권 리서치센터

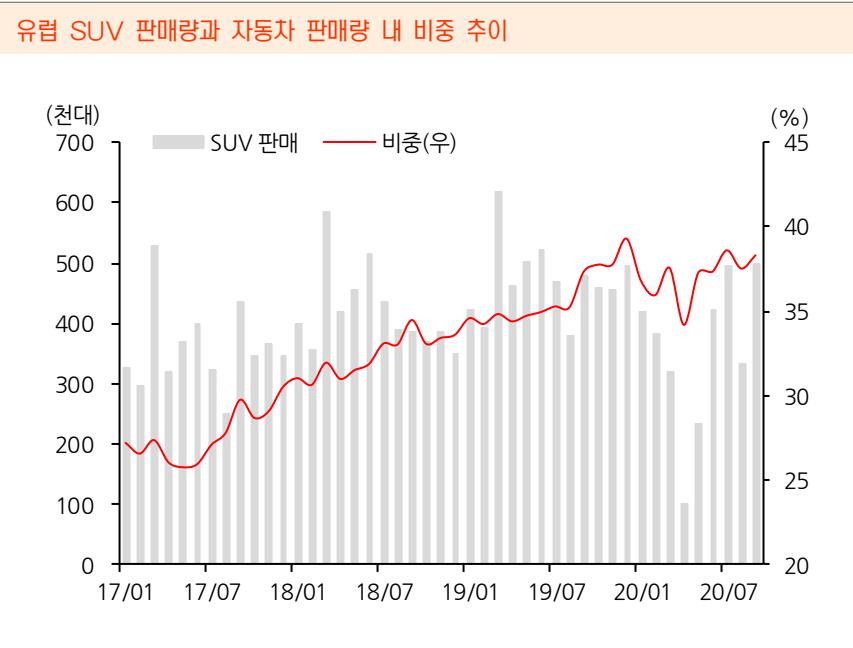




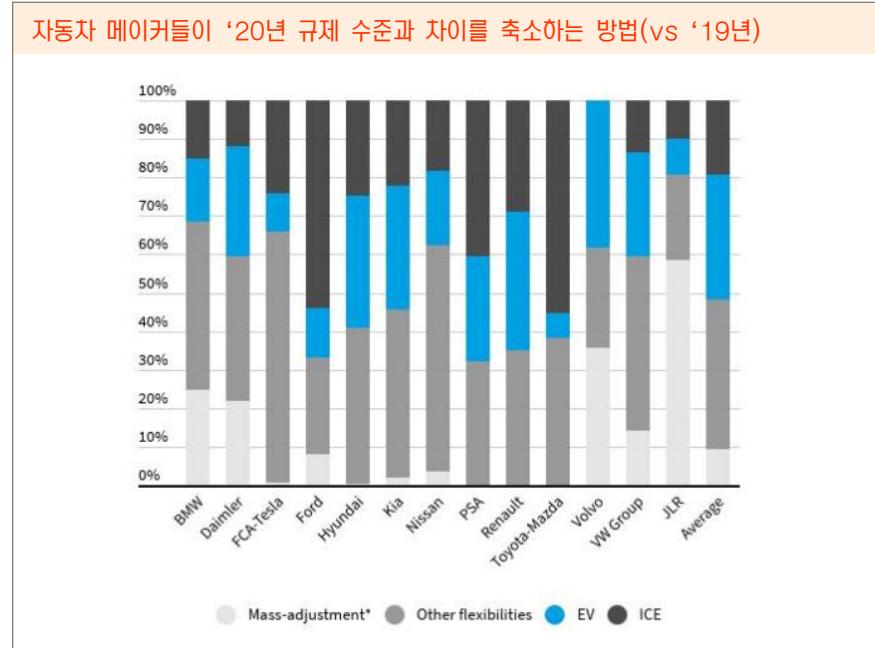
2. 유럽: EV 성장 모멘텀 지속 가속화되는 성장세

[한화리서치센터]

- ❖ 내년에도 환경 규제에 따른 EV 판매 압력은 지속될 전망
- ❖ 유럽 자동차 판매량 내 CO₂ 배출량이 큰 SUV 비중 증가 지속
- ❖ 올해 자동차 메이커들 규제 준수를 위해 Super credit, 95% phase-in of sales 등 일부 제도들의 활용도가 컸기 때문



자료: Marklines, 한화투자증권 리서치센터



자료: T & E, 한화투자증권 리서치센터

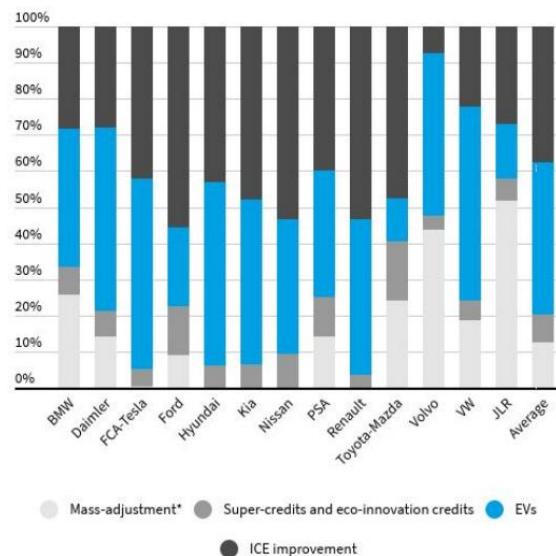


2. 유럽: EV 성장 모멘텀 지속 가속화되는 성장세

[한화리서치센터]

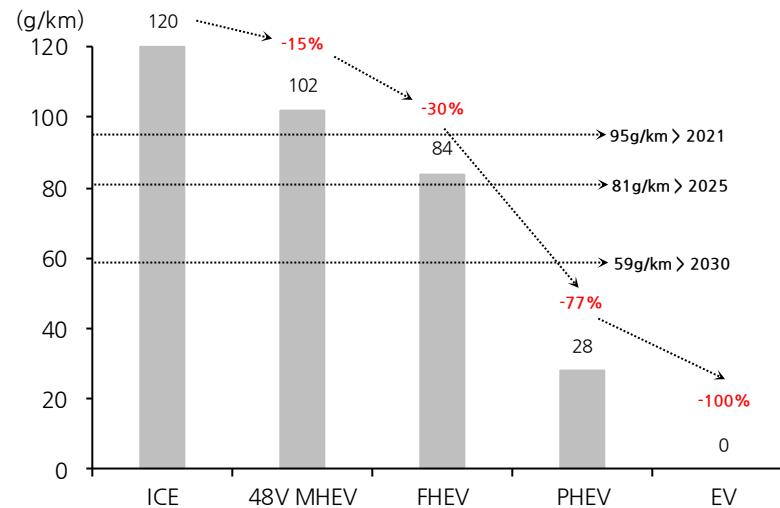
- ❖ 내년 규제 준수를 위해 자동차 메이커들은 올해처럼 제도 활용보다는 EV 판매 확대와 ICE 연비 효율화에 집중할 것으로 전망
- ❖ '25년 이후 강화되는 유럽 환경 규제를 준수하기 위해서는 ICE와 HEV로는 불가능 ↗ BEV와 PHEV 밖에 답이 없음
- ❖ 배터리 가격 하락 시 자동차 메이커들의 BEV 전략 공격적일 전망

자동차 메이커들이 '21년 규제 수준과 차이를 축소하는 방법(vs '19년)



자료: T&E, 한화투자증권 리서치센터

파워트레인별 CO₂ 감축



자료: Infineon, 한화투자증권 리서치센터

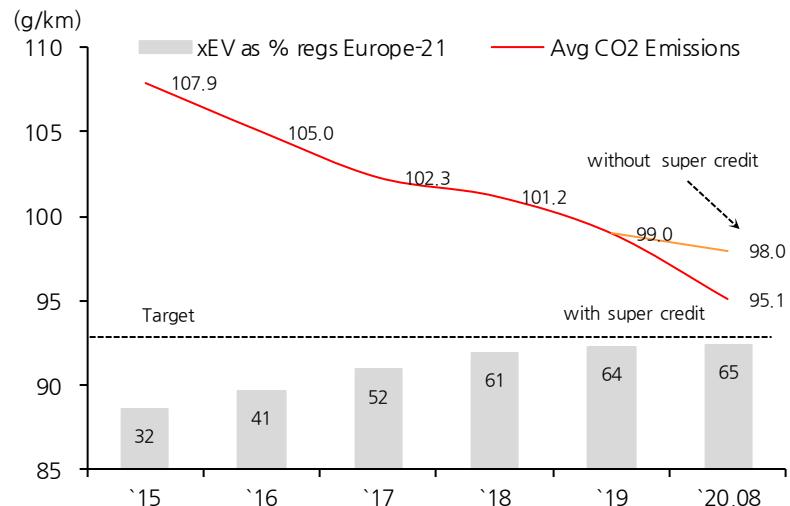


2. 유럽: EV 성장 모멘텀 지속 가속화되는 성장세

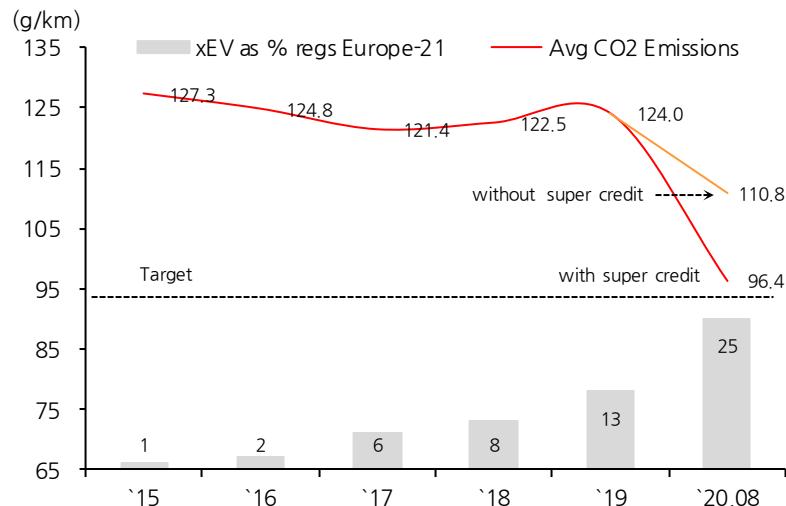
[한화리서치센터]

- ❖ 유럽 환경 규제 대응의 최적화 솔루션은 BEV
- ❖ HEV 대응의 한계를 보여주는 Toyota
 - ✓ 유럽 판매 내 약 2/3가 HEV로 자동차 메이커들 중 평균 CO₂ 배출량이 가장 낮은 편
 - ✓ 그러나 느린 EV 전환으로 평균 CO₂ 배출량 감축 속도가 더뎌지는 모습
- ❖ 현대차 BEV 판매 확대로 평균 CO₂ 배출량이 급격히 하락(Super credit 적용 시)
 - ✓ Toyota와 달리 유럽 판매 내 xEV 비중 25%에 불과(HEV 13%, BEV 8%, PHEV 4%)

Toyota 평균 CO₂ 배출량 추이



Hyundai 평균 CO₂ 배출량 추이



자료: JATO, 한화투자증권 리서치센터

자료: JATO, 한화투자증권 리서치센터

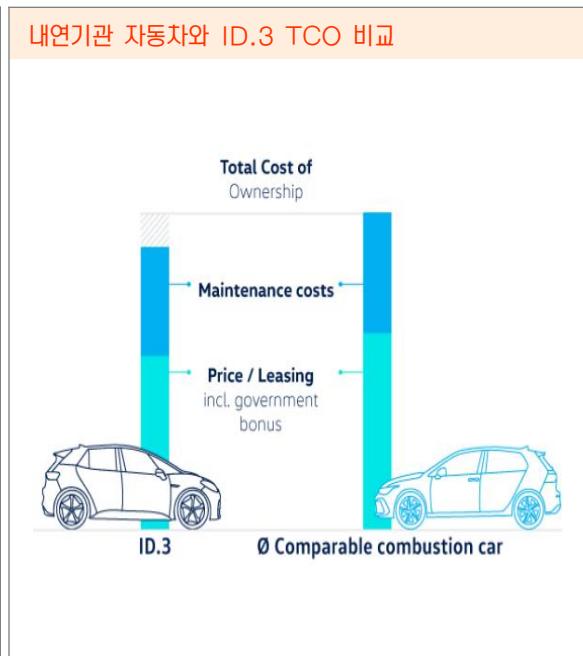
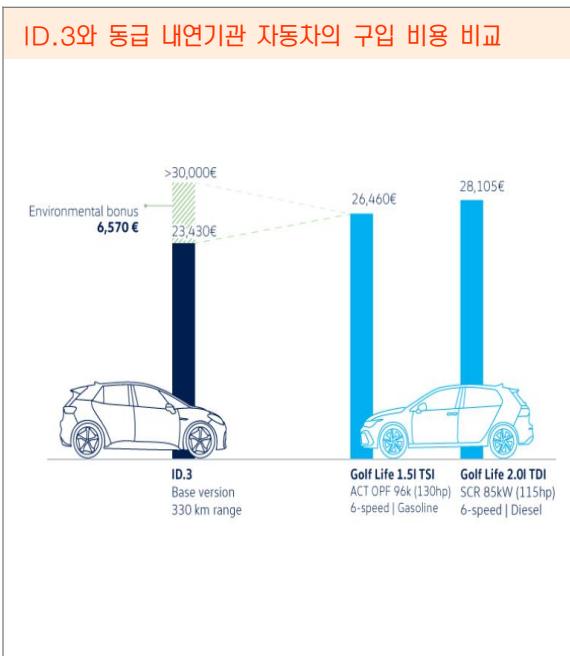


2. 유럽: EV 성장 모멘텀 지속 가속화되는 성장세

[한화리서치센터]

❖ ID.3 Pure 사례

- ✓ 신세대 BEV 모델들은 ICE 차량보다 TCO 적어지며 매력도 확대(보조금 정책에 따라 가변적)
- ❖ 구입 비용 ↗ 보조금 포함 시 ID.3 Pure가 동급 가솔린 차량보다 3,120유로 정도 저렴
- ❖ 운영 비용 ↗ EV 기존 장점으로 ID.3 Pure가 동급 가솔린 차량보다 월 70유로 저렴해 4년이면 구입 비용 상쇄시킬 수 있음



자료: VW, 한화투자증권 리서치센터

자료: VW, 한화투자증권 리서치센터

자료: VW, 한화투자증권 리서치센터

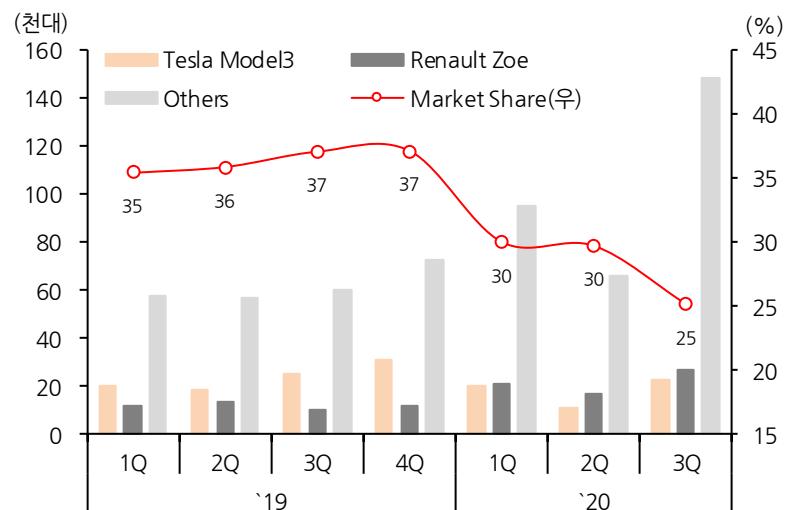


2. 유럽: EV 성장 모멘텀 지속 가속화되는 성장세

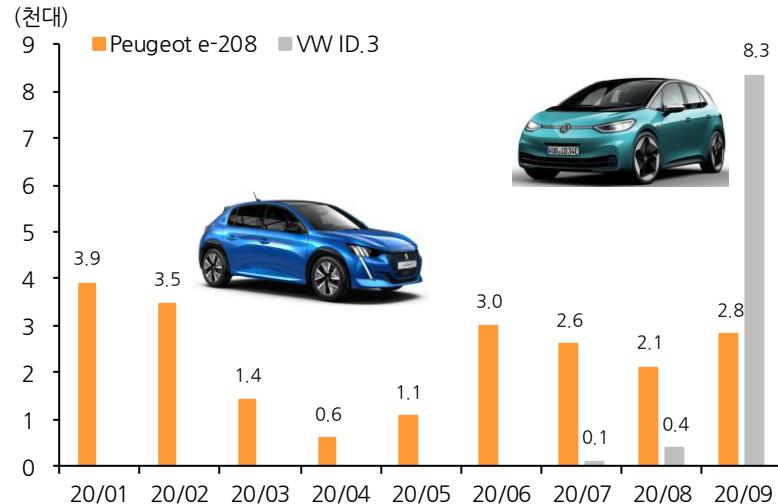
[한화리서치센터]

- ❖ 올해 들어 유럽 최고 인기 BEV 모델인 Tesla Model3와 Renault Zoe의 BEV 시장 내 점유율 하락
- ❖ 판매량 증가에도 타 사의 BEV 신차 판매가 증가한 영향
 - ✓ 최근 출시한 VW의 3세대 BEV ID.3는 9월 판매량이 8,331대로 유럽 BEV 판매 3위 기록
- ❖ 자동차 메이커들의 지속적인 신차 출시가 예정돼 BEV 수요 자극 기대

유럽 내 Model3-Zoe 판매량과 두 모델의 유럽 BEV 시장 내 점유율 추이



판매 호조를 보이는 신 모델



자료: SNE Research, 한화투자증권 리서치센터

자료: SNE Research, 한화투자증권 리서치센터



2. 유럽: EV 성장 모멘텀 지속 가속화되는 성장세

[한화리서치센터]

2021년 유럽시장 출시가 예상되는 주요 전기차

Brand	Model	완충 후 주행가능거리(예상)	관련 사진	Brand	Model	완충 후 주행가능거리(예상)	관련 사진
현대차	IONIQ 5	450~500km		BMW	iX ('21년말~'22년초)	600km~(WLTP)	
제네시스	JW	450~500km		Mercedes-Benz	EQS	~700km (WLTP)	
기아차	CV	450~500km		Audi	Q4 e-tron	~499km (WLTP)	
Volkswagen	ID.4 ('20년말)	~499km (WLTP)		Ford	Mustang Mach-E	~600km (WLTP)	
Renault	Megane EV ('21년말~'22년초)	~450km (WLTP)		Nissan	Ariya	~500km (WLTP)	

자료: 각 사, 언론보도 정리, Autocar, 한화투자증권 리서치센터

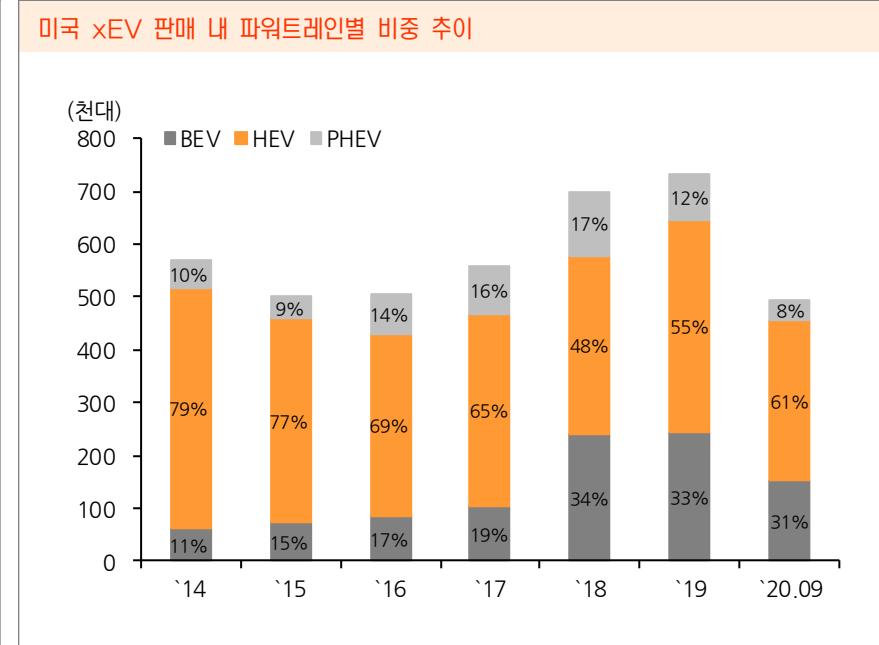
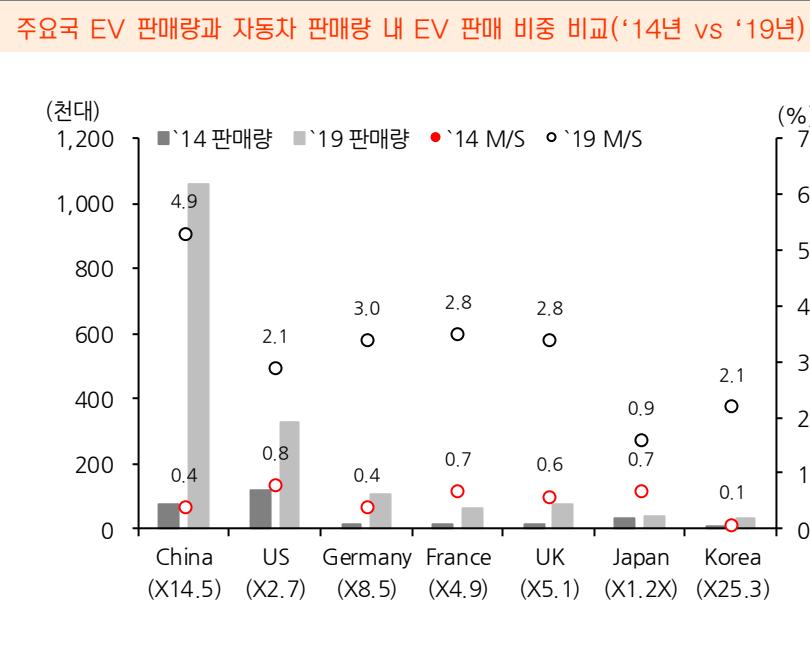




3. 미국: 새로운 바람이 분다 EV 부진 이유

[한화리서치센터]

- ❖ 근래 미국은 EV 성장 속도가 가장 느린 지역 중 하나('14년 대비 '19년 판매량 2.7배 증가)
- ❖ xEV 내에서 EV보다는 HEV의 선호도가 높음
- ❖ 장거리 운전, SUV와 Pickup 등 Light Truck에 대한 높은 선호도 등에 기인하는 것으로 판단



자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

자료: SNE Research, 한화투자증권 리서치센터



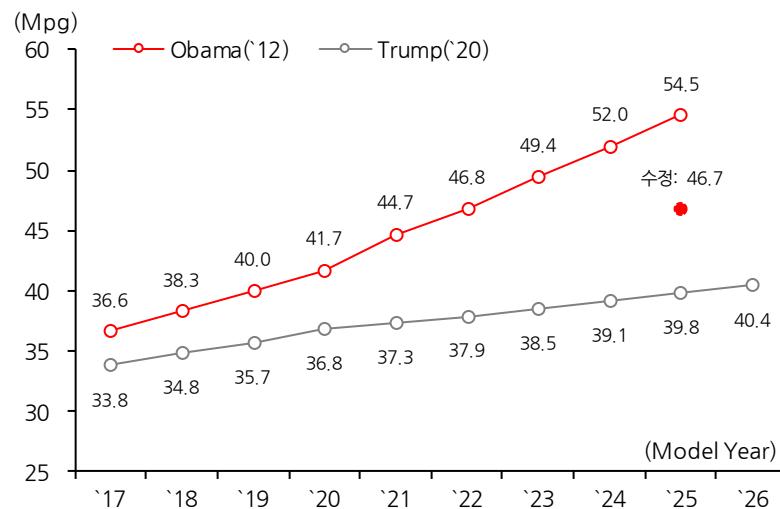


3. 미국: 새로운 바람이 분다 EV 부진 이유

[한화리서치센터]

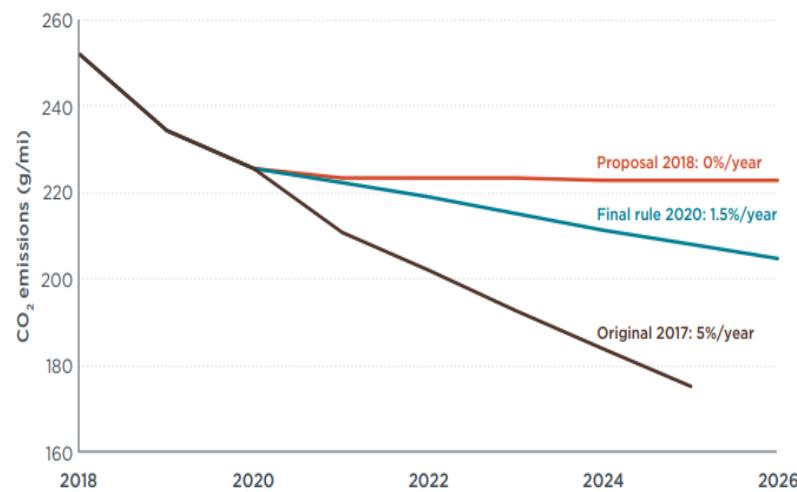
- ❖ 올해 3월말 트럼프 행정부는 '21년~'26년 기업 평균 연비 규제(CAFE) 목표를 기존 46.7mpg에서 40.4mpg로 하향 조정
- ❖ 자동차 메이커들 '21년~'26년 연간 연비 개선치 하향(5%→1.5%)
- ❖ 자동차 메이커 입장에서 수익성이 떨어지는 EV 공급에 대한 필요성 하락

기업 평균 연비 규제(CAFE)를 완화한 트럼프 행정부



자료: EPA, 한화투자증권 리서치센터

자동차 CO2 배출량 규제 변화 추이



자료: ICCT, 한화투자증권 리서치센터



3. 미국: 새로운 바람이 분다 바이든 모멘텀 기대

[한화리서치센터]

조 바이든 당선인 운송 분야 주요 공약

공약	세부 내용
Strong Standards for Cars and Trucks	<ul style="list-style-type: none">- 친환경 자동차/트럭 및 충전 설비에 대한 강력한 기준을 재정립하기 위해 빠르게 대응- 미국산 차량의 M/S를 회복시키면서 ZEV 채택 가속화
Invest in Clean Cars and Buses	<ul style="list-style-type: none">- 대기오염 저감 및 어린이 건강 보호를 위해 스쿨버스 50만대 전체를 미국산 ZEV로 5년 내 교체- 중앙/지방정부 소유의 차량 300만대를 ZEV로 교체- 민간 부문의 ZEV 채택을 장려하기 위해 주/지방정부와 협업해 최소 50만기의 공공 충전시설 설치
Accelerate the Adoption of Zero Emission Vehicles	<ul style="list-style-type: none">- 노후차량 보상프로그램(cash-for-clunkers) 방식으로 소비자의 ZEV 채택 가속화- 미국 내 ZEV 혹은 충전 설비 생산을 위한 공장 신설/개조에 인센티브 제공
Domestic Transportation Manufacturing	<ul style="list-style-type: none">- EV 생산 공장 신설/개조를 위해 AVTM(Advanced Technology Vehicle Manufacturing) 등 미국 기업에 대한 보조금/지급보증 프로그램 확대- 또, 이러한 투자를 EVITP(Electric Vehicle Infrastructure Training Program) 등 양질의 교육 프로그램과 연계

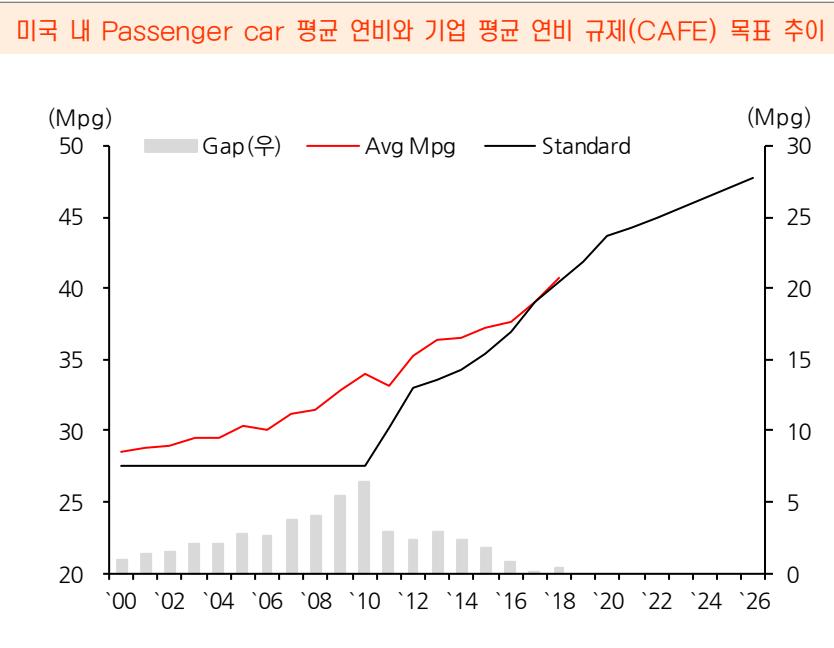
자료: BIDEN-SANDERS UNITY TASK FORCE RECOMMENDATIONS, 한화투자증권 리서치센터



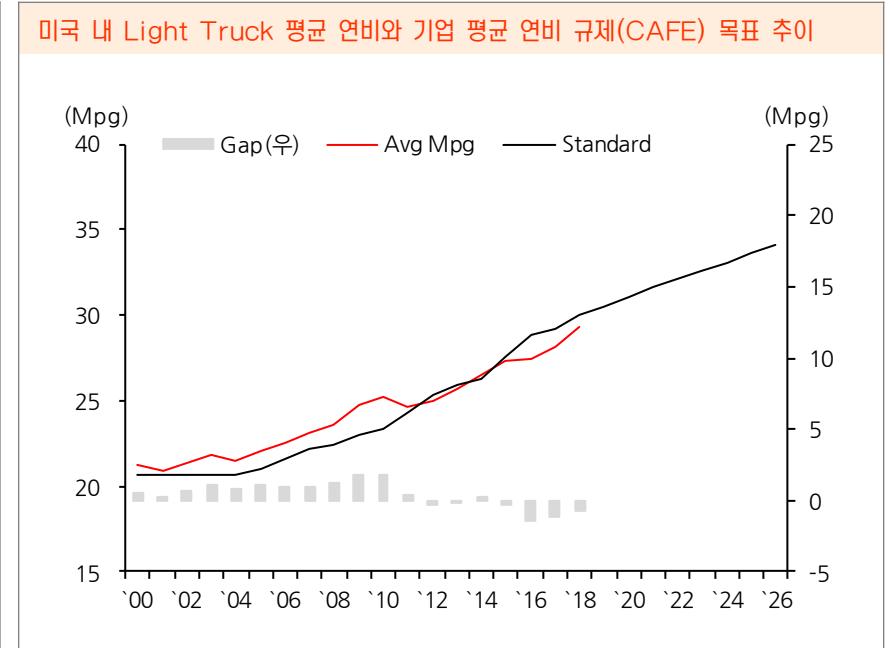
3. 미국: 새로운 바람이 분다 바이든 모멘텀 기대

[한화리서치센터]

- ❖ 바이든 후보 당선 시 연비 규제 강화 가능성 ↗ 점진적으로 오바마 행정부 수준 회복 전망
- ❖ 연비 규제 강화 시 자동차 메이커들 빠른 EV 도입 예상
- ❖ '18년 기준 CAFE Standard에 Passenger car는 근접, Light Truck은 하회하고 있기 때문



자료: EPA, WardsAuto, 한화투자증권 리서치센터



자료: EPA, WardsAuto, 한화투자증권 리서치센터

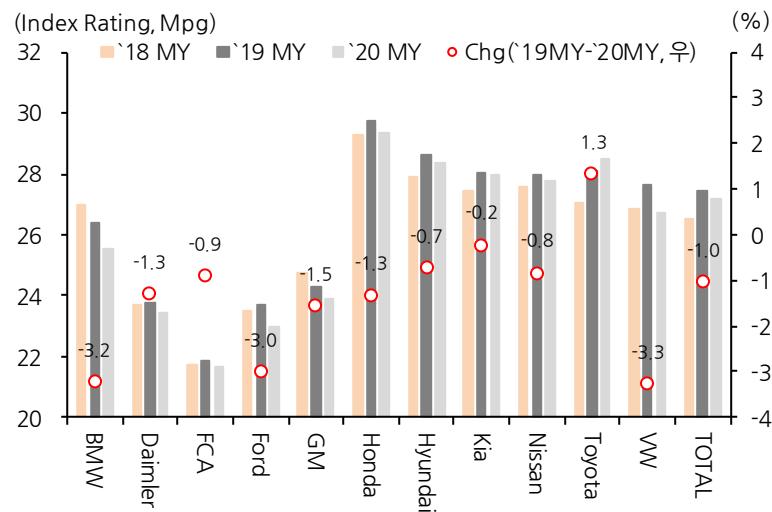


3. 미국: 새로운 바람이 분다 바이든 모멘텀 기대

[한화리서치센터]

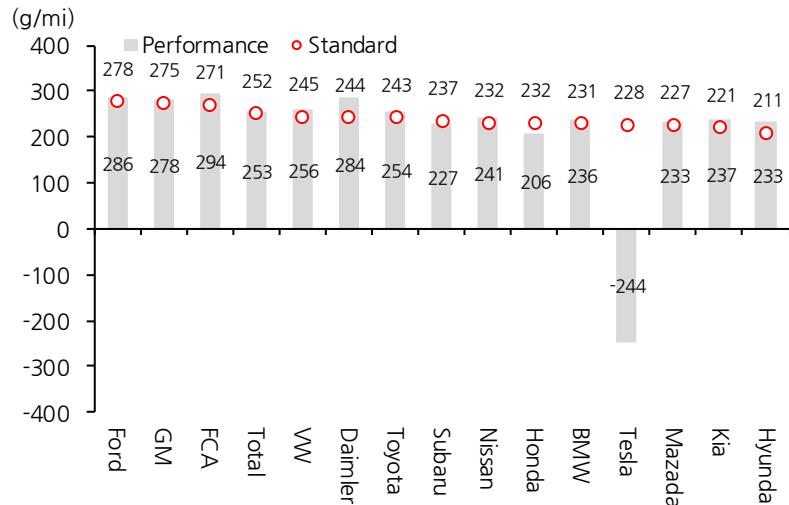
- ◆ 아직 자동차 메이커들의 연비 개선 노력이 적극적이지는 않은 상황
- ◆ WardsAuto의 Fuel Economy Index에 따르면 올해 미국 내 자동차 메이커들의 평균 연비는 전년 대비 1% 하락
 - ✓ 트럼프 행정부의 기업 평균 연비 규제 완화 영향으로 판단
- ◆ '18년까지 Tesla와 Honda를 제외한 대부분의 자동차 메이커들이 연비 규제 기준보다 높거나 유사한 수준의 온실가스를 배출

자동차 메이커별 평균 연비 추이(WardsAuto 기준)



자료: WardsAuto, 한화투자증권 리서치센터

자동차 메이커별 연비규제 기준 대비 온실가스 배출 현황(2018MY 기준)



자료: EPA, 한화투자증권 리서치센터

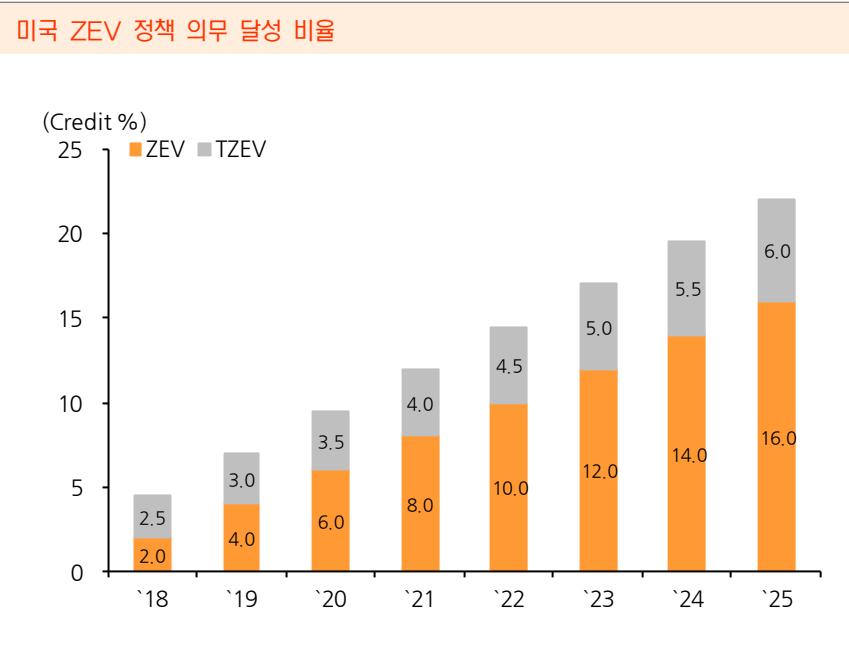




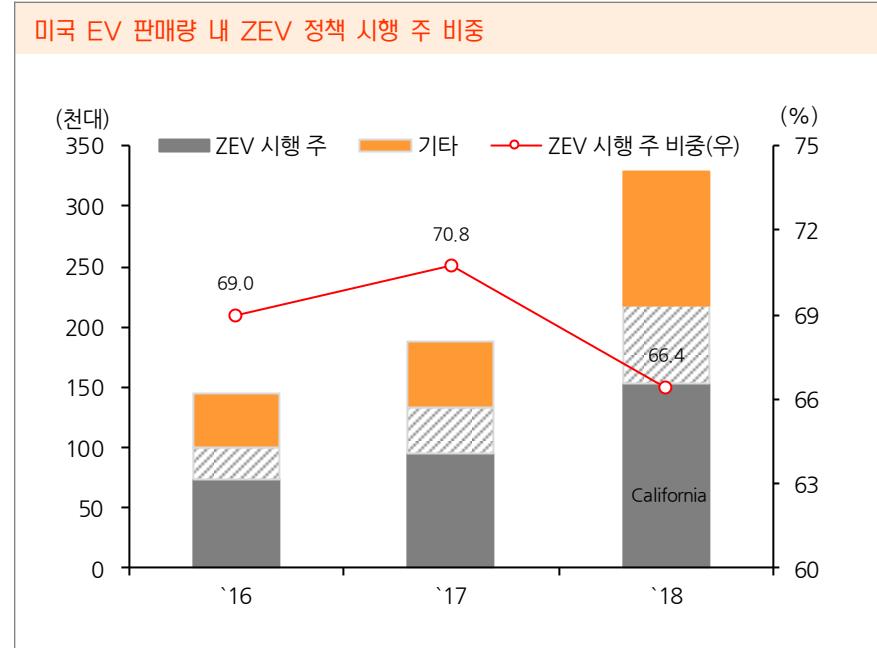
3. 미국: 새로운 바람이 분다 바이든 모멘텀 기대

[한화리서치센터]

- ❖ ZEV 정책은 모델 수 증가에 따른 소비자 선택권 확대로 EV 대중화에 중요한 역할을 수행
- ❖ ZEV 정책을 시행하는 10개 주의 EV 판매량 지속 증가 중 ('17년 32%, '18년 66%)
- ❖ 향후 친환경 정책 강화 시 미국 전역으로 ZEV 정책 확대 시행 가능성 상존



자료: CARB, 한화투자증권 리서치센터



자료: IHS Markit, 한화투자증권 리서치센터



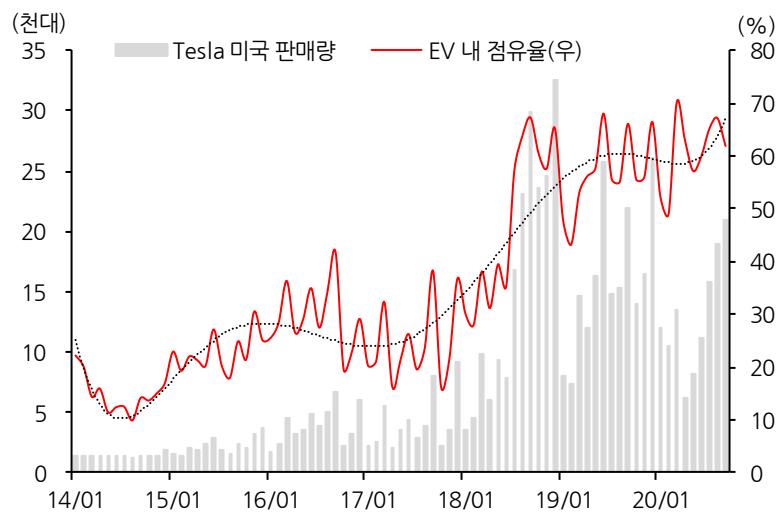


3. 미국: 새로운 바람이 분다 다양한 EV 신차 출시 필요

[한화리서치센터]

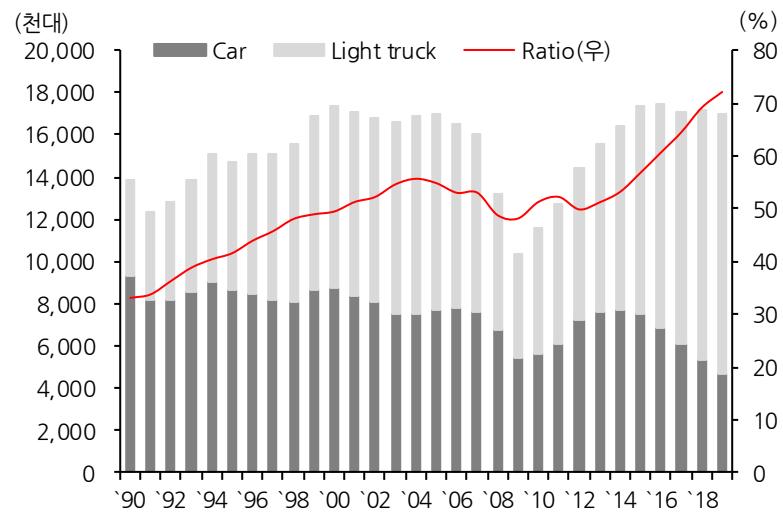
- ❖ EV 판매 확대를 위해서는 자동차 메이커들의 다양한 신차 출시 필요
 - ✓ Tesla의 EV 시장 내 점유율이 60~70%에 달하고 GM Bolt와 Nissan Leaf가 일부 포지션을 차지
- ❖ Light Truck의 판매 비중이 높은 미국 특성 상 PHEV를 선택한 SUV나 Pick UP 차종 필요
 - ✓ 연비 규제 강화 시 예상외로 PHEV 판매 증가할 수 있음

Tesla 미국 판매량과 EV 시장 내 점유율 추이



자료: SNE Research, 한화투자증권 리서치센터

미국 Type별 자동차 판매량과 Light Truck 비중 추이



자료: WardsAuto, 한화투자증권 리서치센터



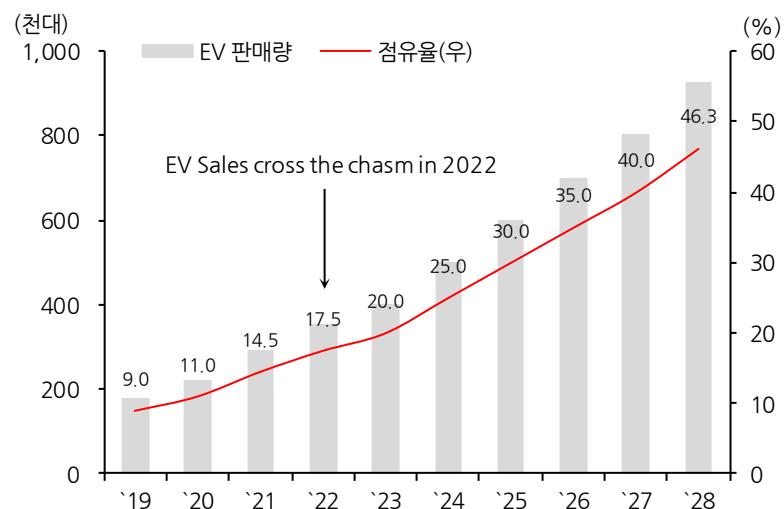


3. 미국: 새로운 바람이 분다 준비의 시간이 필요

[한화리서치센터]

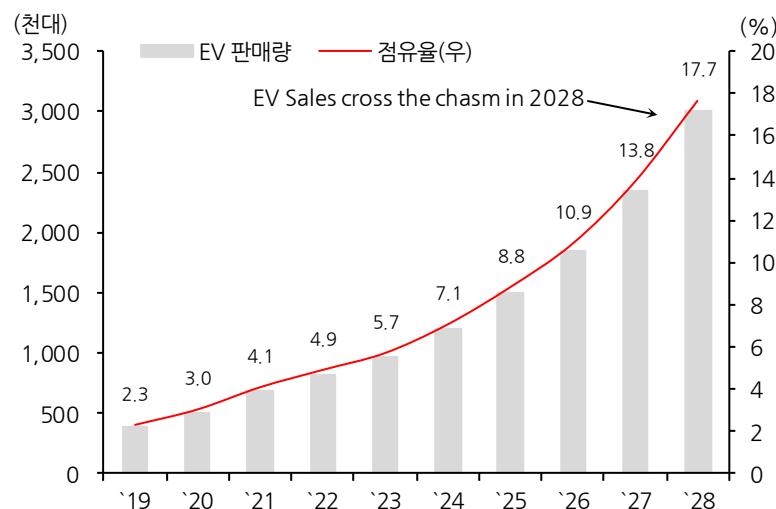
- ❖ 바이든 당선 시 미국 EV 시장은 변혁의 시기에 들어서며 성장기 진입 전망
 - ✓ 친환경 정책 강화('50년까지 온실가스 순배출 제로화)에 따른 EV 성장 모멘텀, 자국 기업들의 EV 출시 본격화와 보조금 재개 가능성
- ❖ 다만 급격한 정책 선회에 자동차 메이커들이 대응을 할 수 있는 준비의 시간이 필요
- ❖ EV Adoption에 따르면 캘리포니아주 '22년, 미국 '28년에 캐즘(초기 첨단 기술시장에서 벗어나 일반인들이 널리 사용하는 단계) 전망
 - ✓ 바이든 당선 시 미국 EV 시장 내 캐즘의 시기는 좀 더 당겨질 것으로 기대

캘리포니아 EV 판매 전망



자료: EV Adoption, 한화투자증권 리서치센터

미국 EV 판매 전망



자료: EV Adoption, 한화투자증권 리서치센터

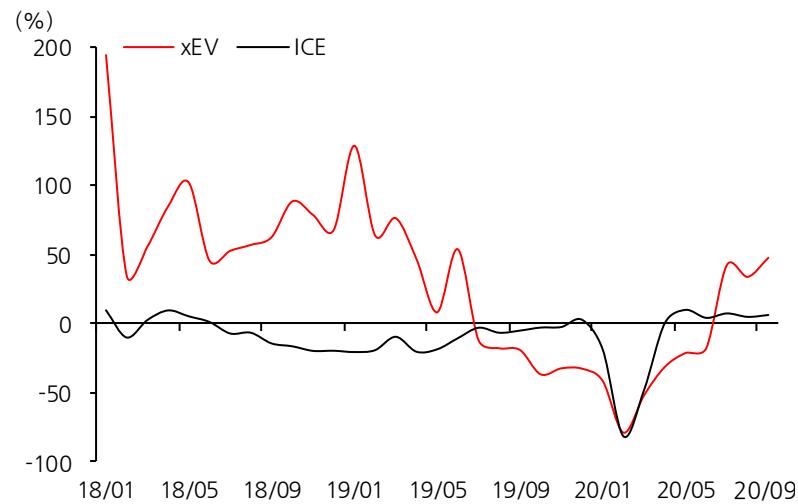


4. 중국: 연장된 정책 모멘텀 EV 성장세 재개

[한화리서치센터]

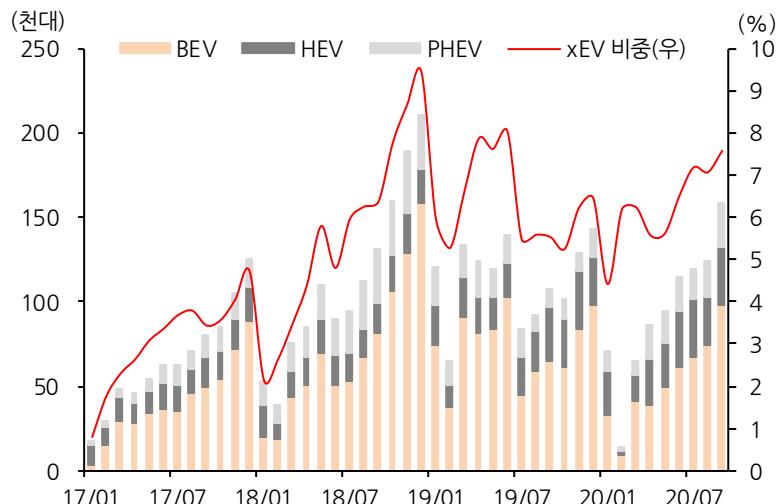
- ❖ 3Q부터 중국 xEV 판매 큰 폭 증가(7월 +43%, 8월 +34%, 9월 +48% yoy)
- ❖ 중앙 정부의 보조금 정책 연장과 지방 정부들의 친환경차 구매 진작책 실시 영향

중국 xEV와 ICE 차량 판매 증감률 추이



자료: SNE Research, Marklines, 한화투자증권 리서치센터

중국 xEV 파워트레인별 판매량과 xEV 비중 추이



자료: SNE Research, 한화투자증권 리서치센터

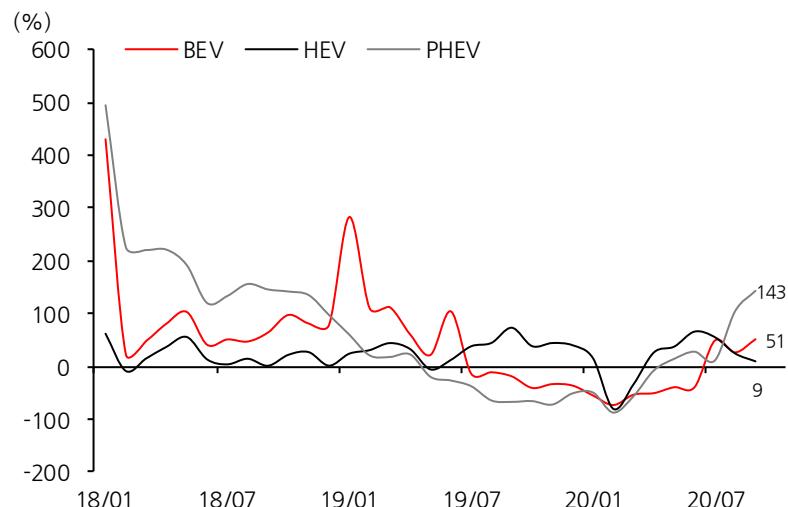


4. 중국: 연장된 정책 모멘텀 EV 성장세 재개

[한화리서치센터]

- ❖ 올해 폐지를 앞두고 있던 신 에너지 자동차 보조금 정책을 '22년까지 연장한다고 4월 발표(단계적으로 전년 대비 10%, 20%, 30% 삭감)
- ❖ EV 보조금 정책 지속에 따라 HEV 성장세가 둔화되고 그간 감소 흐름을 보이던 BEV와 PHEV의 성장이 재개되는 모습
- ❖ 올해부터 보조금 지급이 단계적으로 감소함에 따라 선 수요가 발생하는 것으로 보임

중국 xEV 파워트레인별 월별 판매 증감률 추이



자료: SNE Research, 한화투자증권 리서치센터

중국 신 에너지 자동차 구매지원 정책

시기	정책	내용
2020.4	중국 재정부 신에너지 자동차 취득세 감면 공고	신에너지 자동차 취득세 면제 기한을 2022년까지 연장
2020.4	선전시 코로나19 대응을 위한 신에너지 자동차 소비 촉진 통지	신에너지 자동차 구입 시 보조금 지급
2020.5	상하이시 자동차 소비 촉진 조치	
2020.5	톈진시 자동차 소비 촉진 조치	신에너지 자동차 구입 시 취득세 등 각종 세금 감면
2020.6	2020~35 광동성 고속도로 인프라 구축 계획	신에너지 자동차 충전소 등 인프라 확충 추진

자료: 천진산업연구원, 한화투자증권 리서치센터



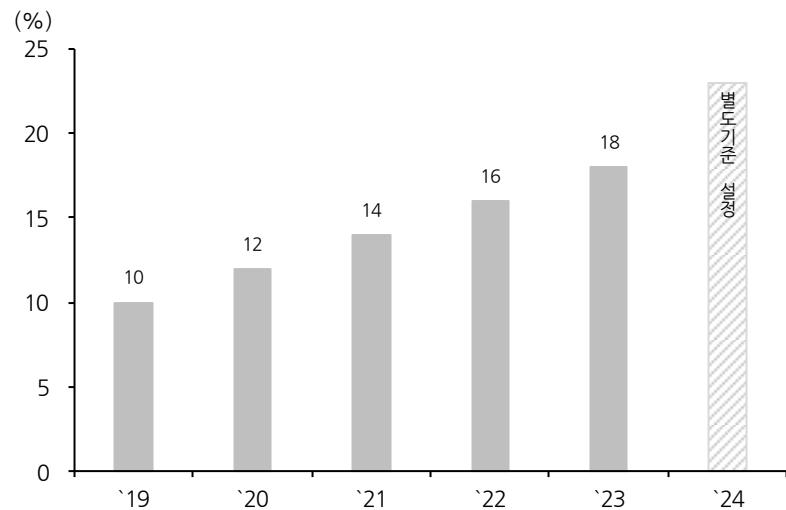


4. 중국: 연장된 정책 모멘텀 NEV 정책

[한화리서치센터]

- ❖ 중국 EV 보급 확대를 위해 NEV 정책 시행
 - ✓ 자동차 생산 대수에 요구 비율을 곱해서 구한 크레딧을 통해 의무 판매량을 규제
- ❖ 요구 비율은 '19년 10%에서 '23년 18%까지 매년 2%씩 상향
- ❖ 차종별 최대 크레딧은 BEV 3.4(기준 6), PHEV 1.6(기준 1~2), FCEV 6(기준 5)을 부여
 - ✓ FCEV 보급 노력 강화

중국 NEV 정책 의무 달성을 위한 비율



자료: KAMA, 한화투자증권 리서치센터

중국 NEV 의무 판매 대수 산정 방법

A사	200,000	
▷ 고연비 승용차 생산 대수	(실제) 100,000 → (적용) 50,000	* 고연비 승용차: 해당 연도 연비목표를 달성한 모델(판매대수를 0.5배로 산정)
NEV 적용 대상 대수	150,000	
NEV 의무 달성 비율	14%	* 2021년 NEV 의무비율
NEV 의무 달성 크레딧	21,000	
차종별 크레딧 상한값	BEV 3.4, PHEV 1.6, FCEV 6	
NEV 실제 의무 판매 대수	6,176	* NEV 1대당 크레딧 3.4로 가정

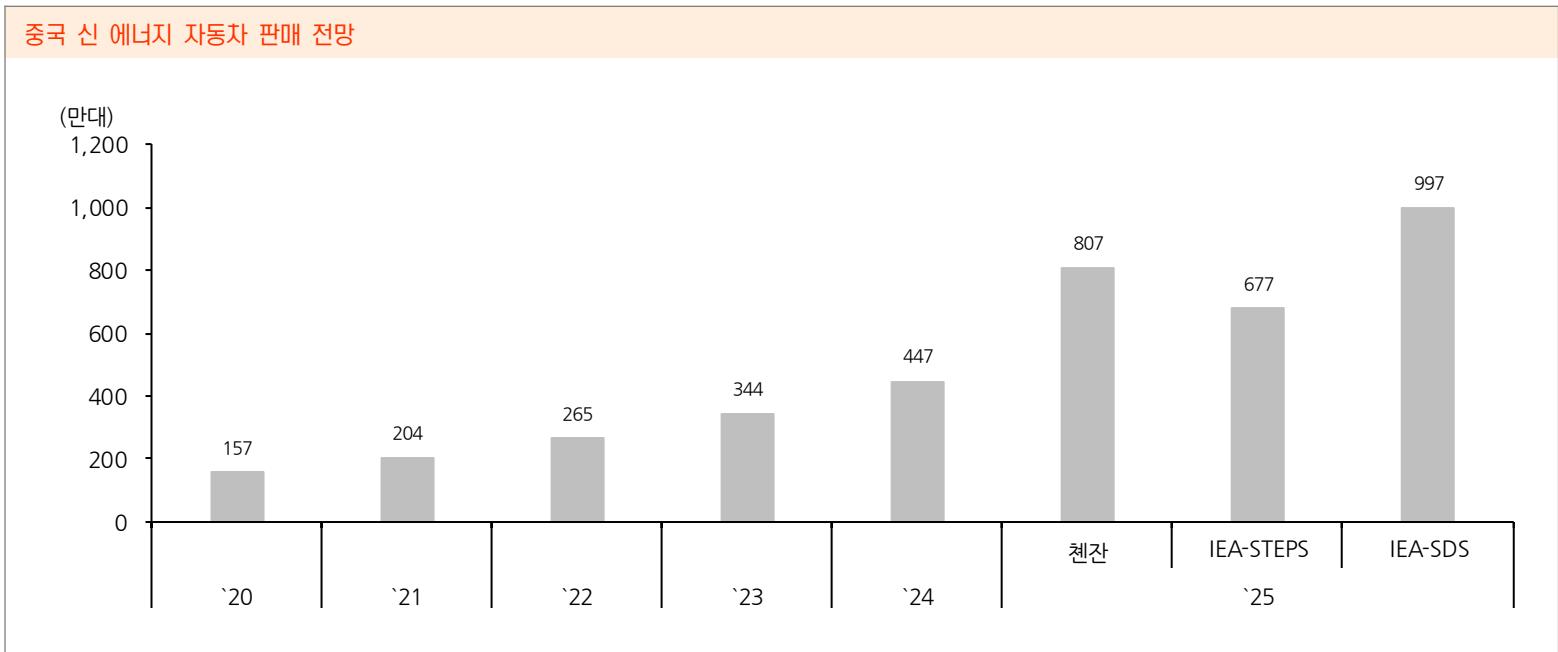
자료: KAMA, 한화투자증권 리서치센터



4. 중국: 연장된 정책 모멘텀 2025년 EV 천만대 시대 오나?

[한화리서치센터]

- ◆ NEV 정책, EV 소비자 선택권 확대, 인프라 확충 등으로 중국 EV 시장 '22년 보조금 폐지 이후에도 성장 지속 기대
- ◆ 천진산업연구원은 '25년 중국 EV 판매량을 807만대로 전망 ☞ 중국 정부는 '25년까지 EV 판매 비중을 25%로 확대 목표
- ◆ IEA는 '25년 중국 EV 판매량을 677만대~997만대로 전망

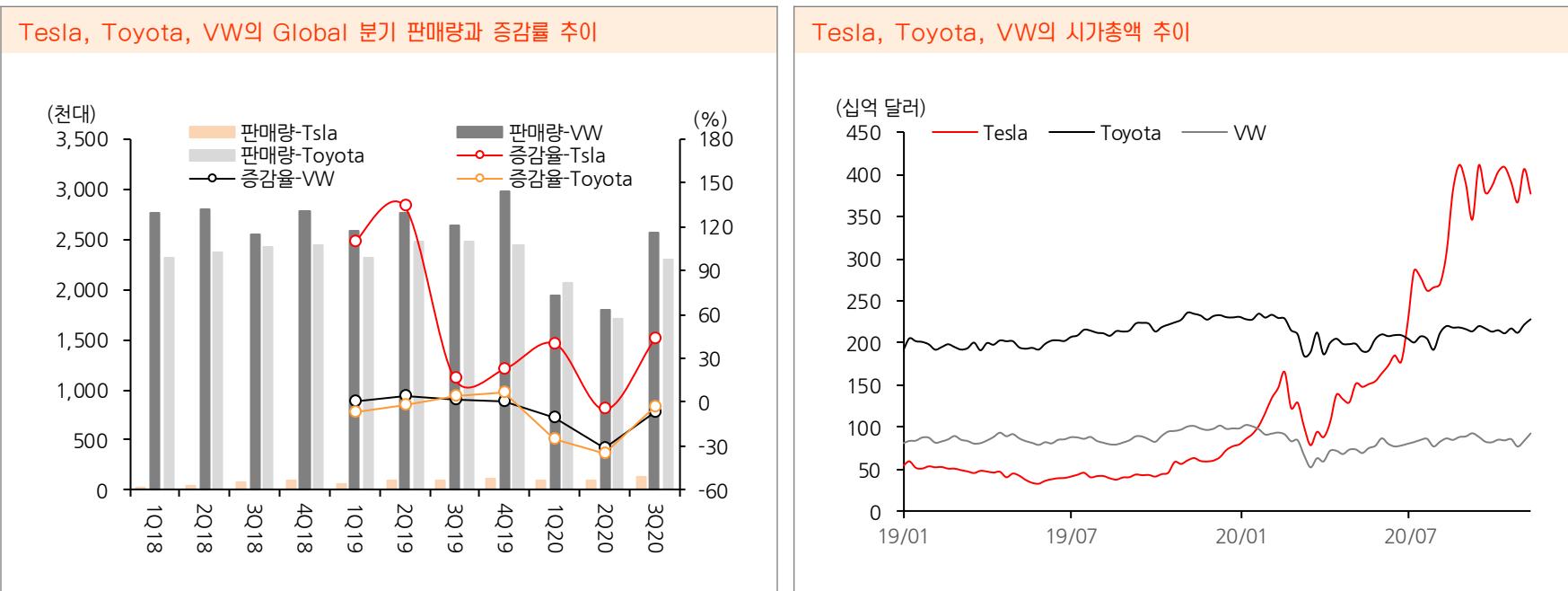




5. 시사점

[한화리서치센터]

- ❖ EV 시장 점유율 중요성 더욱 부각될 것
 - ✓ 중국에서 유럽으로 이제 미국까지 더해지며 기존 예상보다 EV 성장세 가속화될 전망
 - ✓ 高 성장하는 EV 시장에서 성공 시 차별화된 성장을 통해 기존 ICE 시장에서 고착화된 점유율 구도 변화 가능
 - ✓ 대표적 케이스가 자동차 업종 내 시가총액 1위에 등극한 Tesla
- ❖ 투자자들에게 환경 규제에 최적화된 대응을 하는 업체보다는 수익성 하락에도 불구하고 빠르게 EV 시장 점유율을 확대하는 업체가 더 부각될 것



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

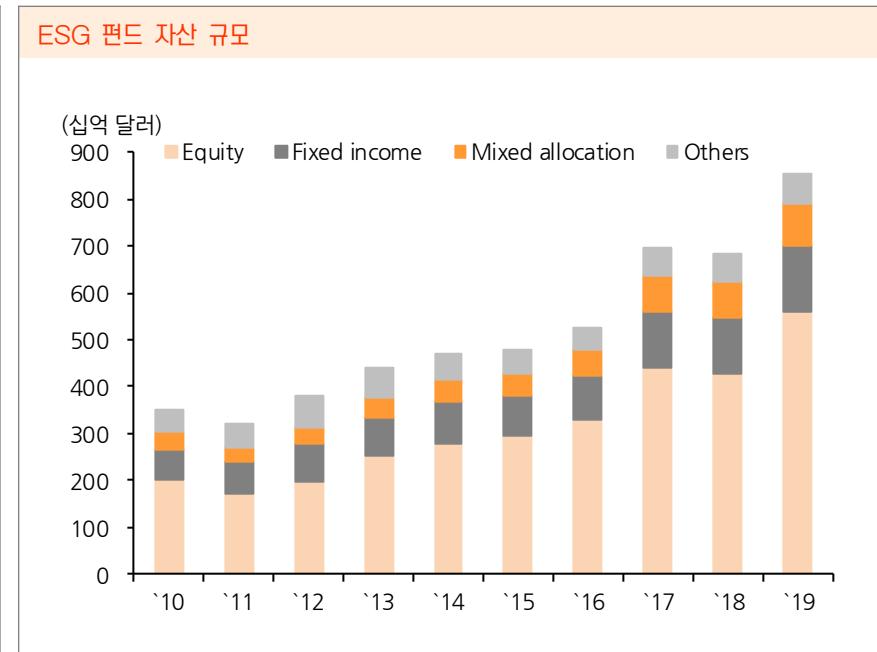
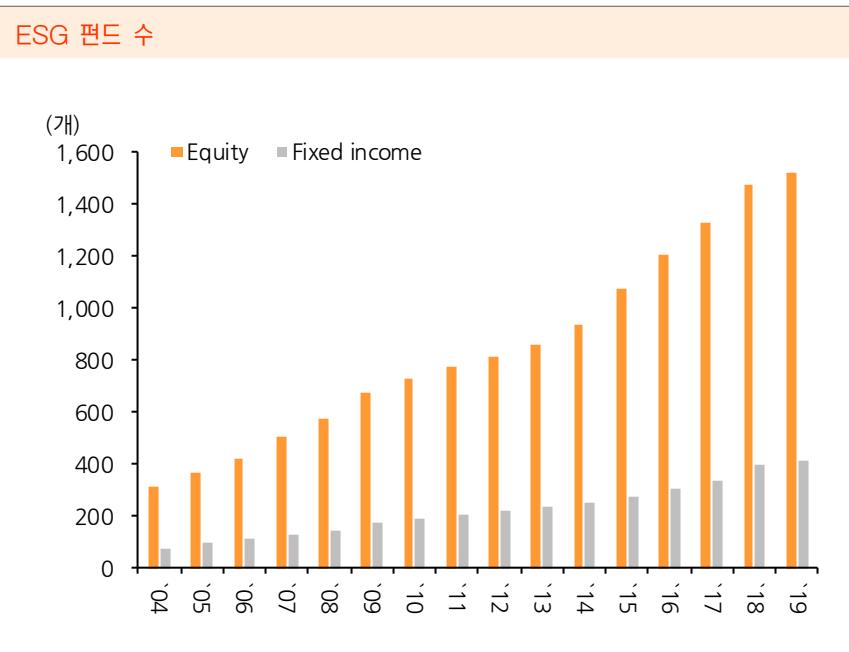




5. 시사점

[한화리서치센터]

- ❖ 자동차 메이커의 EV 전략 강화는 Valuation Multiple 뿐 아니라 수급 개선을 야기할 수 있어 주가에 긍정적
 - ✓ 최근 전 세계적으로 환경, 사회, 지배구조 측면을 강조하는 ESG 펀드 수와 자산 규모 크게 증가(특히 주식)
 - ✓ 자동차 업종 내에서는 EV 시장 점유율이 높은 업체들이 ESG 투자 대상이 될 수 있음
 - ✓ 특히 바이든 후보 당선 시 친환경 정책 강화가 예상돼 ESG 투자에 모멘텀으로 작용 가능



자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

III 현대차 그룹

나 혼자만 레벨업





1. 신차 효과 지속 신차 출시 일정

[한화리서치센터]

현대·기아차 지역별 주요 신차 출시 일정

	한국		미국		유럽		중국	
	현대차	기아차	현대차	기아차	현대차	기아차	현대차	기아차
2H20	코나 F/L 투싼 FMC 싼타페 F/L G70 F/L GV70	스팅어 F/L 스토닉 F/L 카니발 FMC	엘란트라 FMC 싼타페 F/L G80 FMC GV80	K5 FMC 쏘렌토 FMC	i20 FMC 코나 F/L 투싼 FMC 싼타페 F/L	피칸토 F/L 스토닉 F/L 쏘렌토 FMC	엘란트라 FMC 미스트라 F/L 쏘나타 FMC 팰리세이드	카이糗(K5) FMC
1H21	아이오닉5	K7 FMC 스포티지 FMC CV	코나 F/L 투싼 FMC G70 F/L GV70	포르테 F/L 스팅어 F/L 세도나 FMC	아이오닉5(~2H21)		라페스타 F/L 미스트라 전기차 투싼 FMC 쿠스토(MPV)	
2H21	제네시스 JW G90 FMC(~'22)		싼타크루즈 아이오닉5	스포티지 FMC CV		스포티지 FMC CV	아이오닉5	카니발 FMC

주: FMC-풀체인지, F/L-부분변경

자료: 각 사, Marklines, 언론보도 정리, 한화투자증권 리서치센터

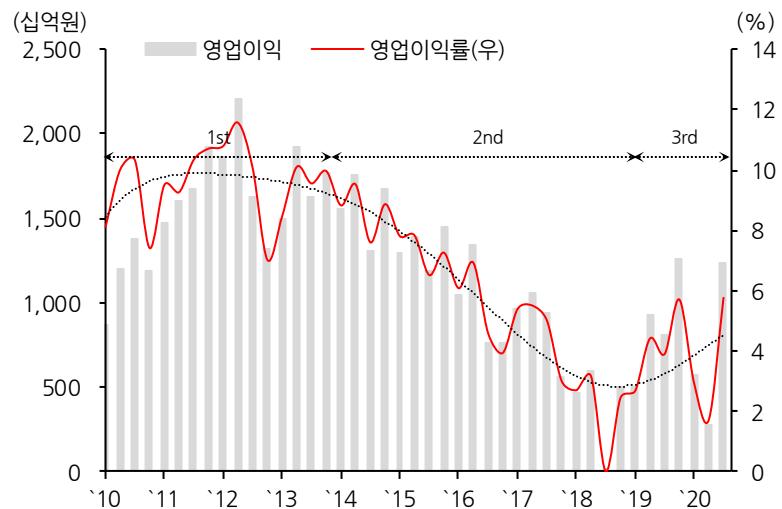


1. 신차 효과 지속 내년 신차 효과 확대

[한화리서치센터]

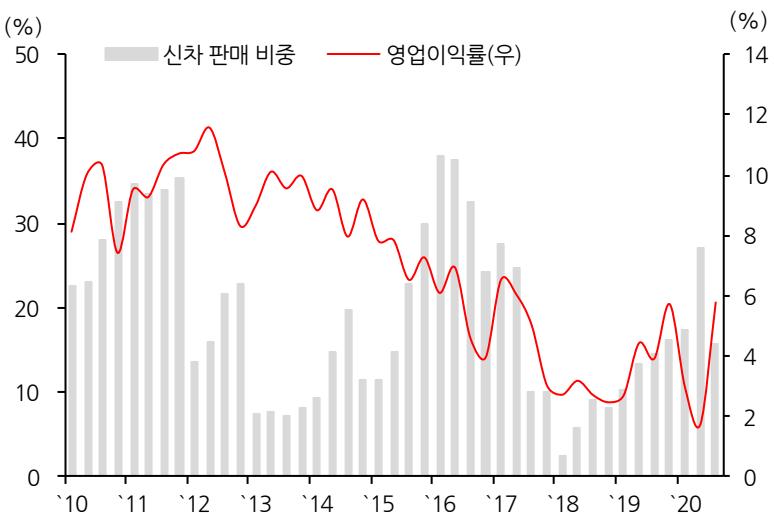
- ❖ 현대차 『 '19년부터 신차 사이클 진입
- ❖ 신차 효과를 통한 수익성 개선 『 향후 신차 해외 판매 증가하며 이 같은 추세 지속 전망
- ✓ 이전 신차 사이클 부진 『 SUV 라인업 부족, 세단 수요 감소

현대차 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

현대차 신차 판매 비중과 영업이익률



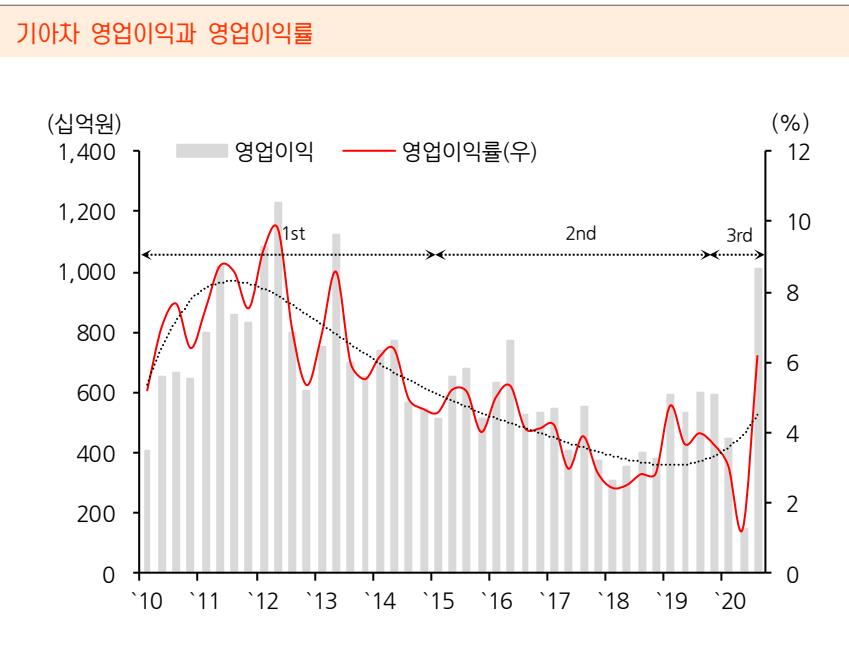
주: 국내 출시 이후 10개 분기까지 신차로 가정
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터



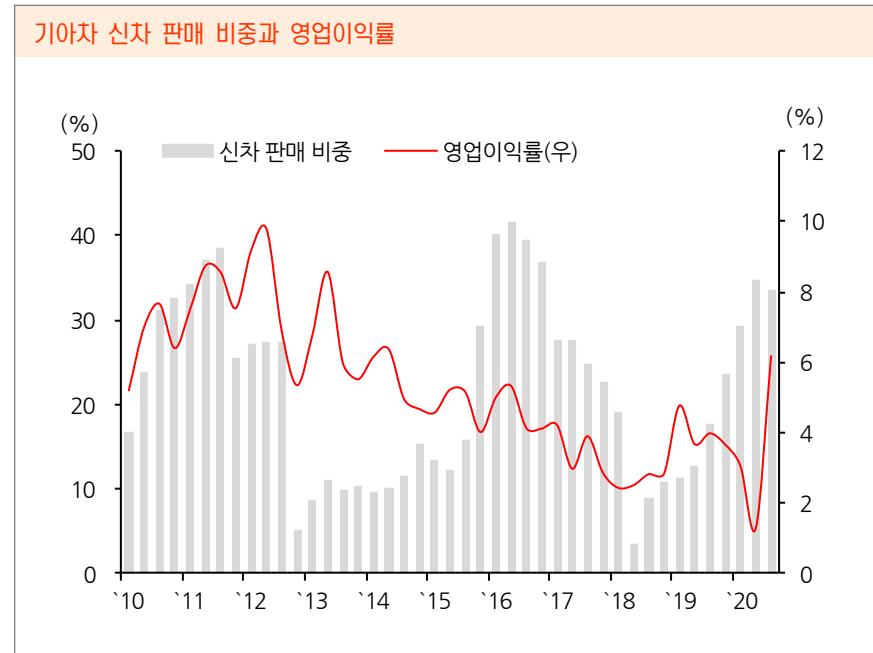
1. 신차 효과 지속 내년 신차 효과 확대

[한화리서치센터]

- ❖ 기아차 ☞ '20년부터 신차 사이클 진입
- ❖ 신차 효과를 통한 수익성 개선 ☞ 향후 신차 해외 판매 증가하며 이 같은 추세 지속 전망
- ✓ 이전 신차 사이클 부진 ☞ SUV 라인업 부족, 세단 수요 감소



자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터



주: 국내 출시 이후 10개 분기까지 신차로 가정
자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터



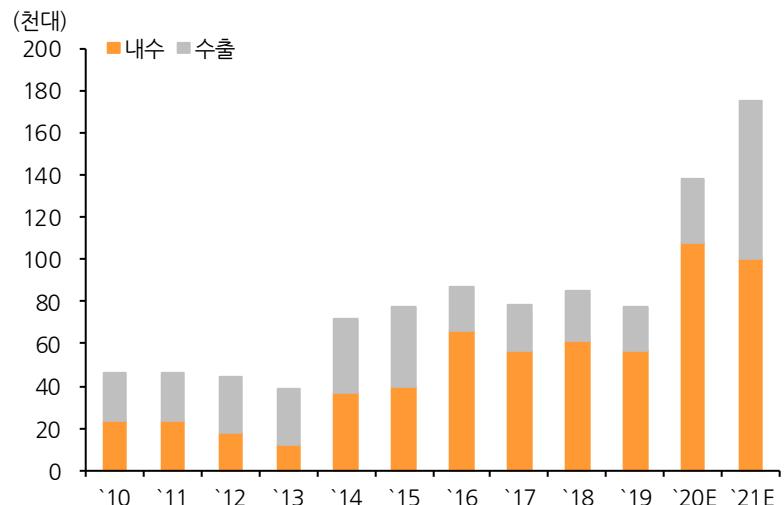


1. 신차 효과 지속 현대차 – 제네시스 모멘텀

[한화리서치센터]

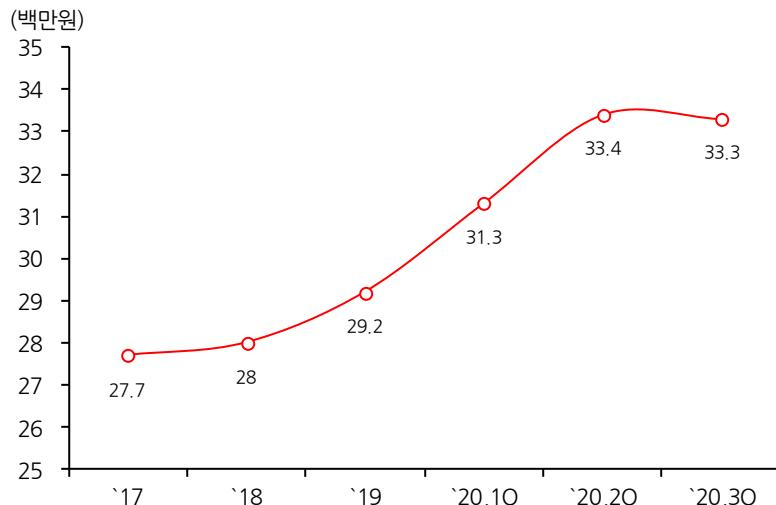
- ❖ 신차 출시(G80, GV80, GV70)를 통해 제네시스 성장 재개 기대
- ❖ 내년 제네시스 판매량은 17.5만대(+26% yoy) 예상 ↗ 내수 10만대, 수출 7.5만대
- ❖ 제네시스 판매 호조 시 ASP 상승을 통한 수익성 개선 가능
 - ✓ 과거 일본 3사 미국 고급차 시장 진출 성공 이후 큰 폭의 수익성 개선 흐름 시현

제네시스 내수 및 수출 추이와 전망



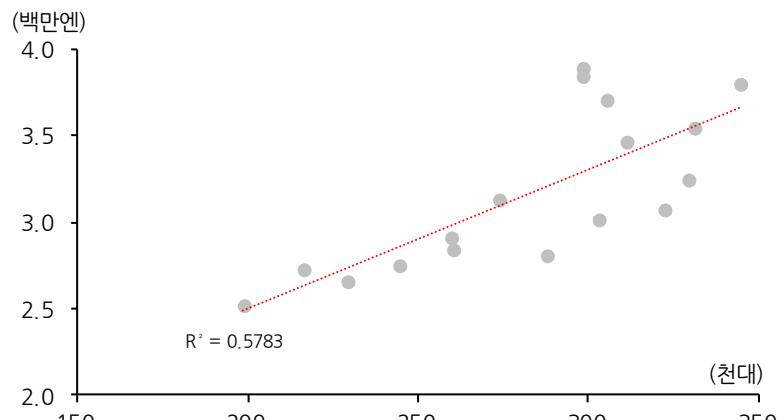
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

현대차 내수 ASP 추이



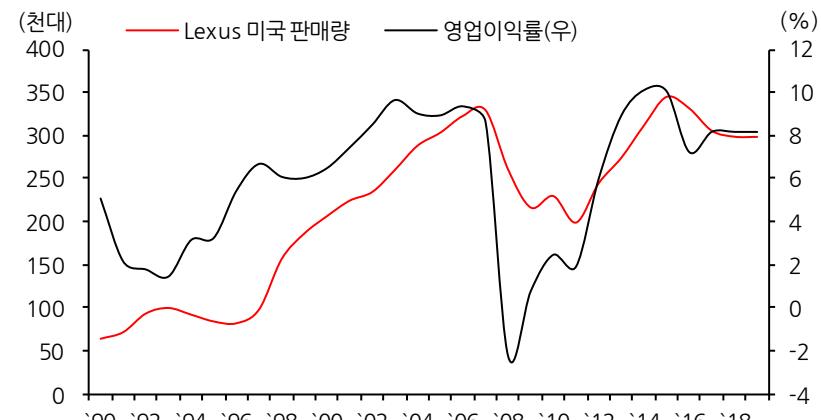
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

Toyota 북미 ASP와 북미 Lexus 판매량 회귀분석



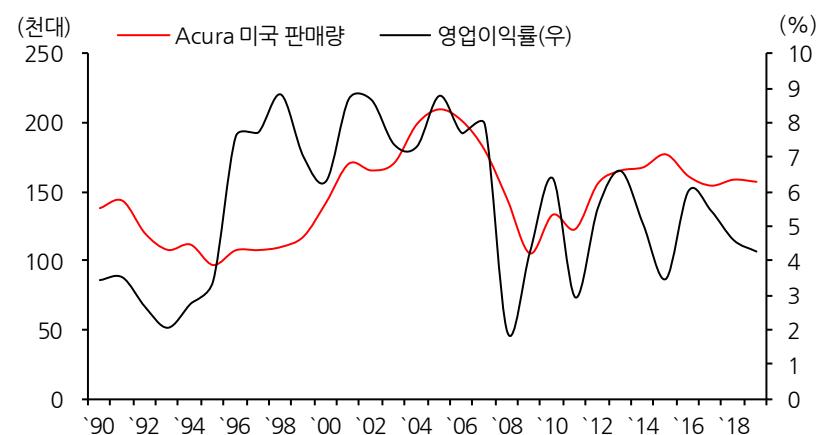
자료: Toyota, 한화투자증권 리서치센터

Lexus 미국 판매량과 Toyota 영업이익률 추이



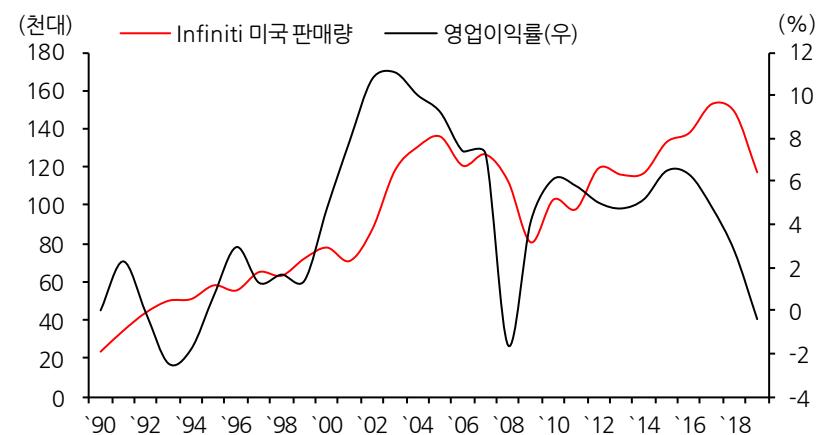
자료: Toyota, 한화투자증권 리서치센터

Acura 미국 판매량과 Honda 영업이익률 추이



자료: Honda, 한화투자증권 리서치센터

Infiniti 미국 판매량과 Nissan 영업이익률 추이



자료: Nissan, 한화투자증권 리서치센터

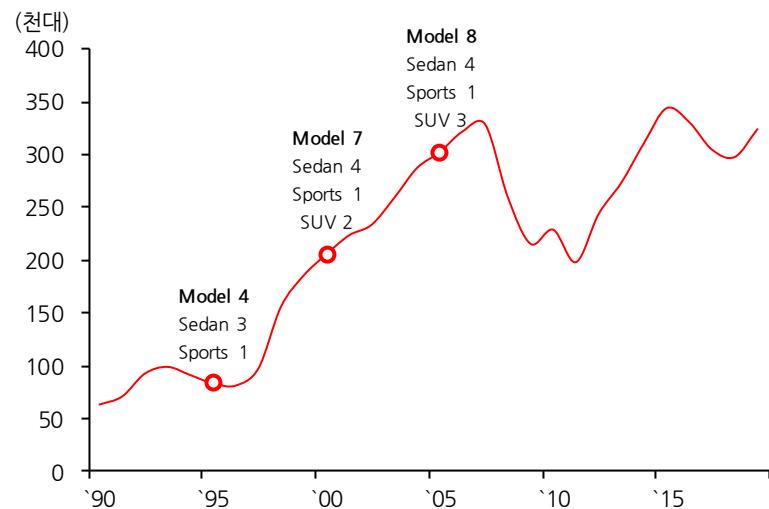


1. 신차 효과 지속 현대차 - 제네시스 모멘텀

[한화리서치센터]

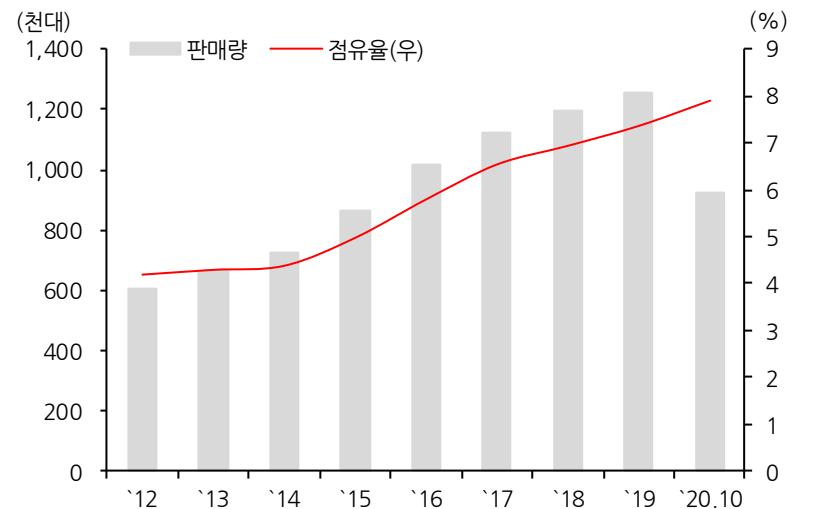
- ❖ 내년 제네시스 최대 수출 시장인 미국 진출 본격화
- ❖ 사상 최대 판매량 기대 ☞ GV80 사전계약 2만대 달성
- ✓ 풀 라인업 구축 효과, 렉셔리 세단과 달리 성장세가 지속 중인 렉셔리 CUV 시장 진출, 디자인과 인테리어 등에 대한 해외 언론 호평

Lexus 미국 판매량 추이



자료: Toyota, 한화투자증권 리서치센터

미국 Luxury CUV 판매량과 시장 점유율 추이



자료: WardsAuto, 한화투자증권 리서치센터

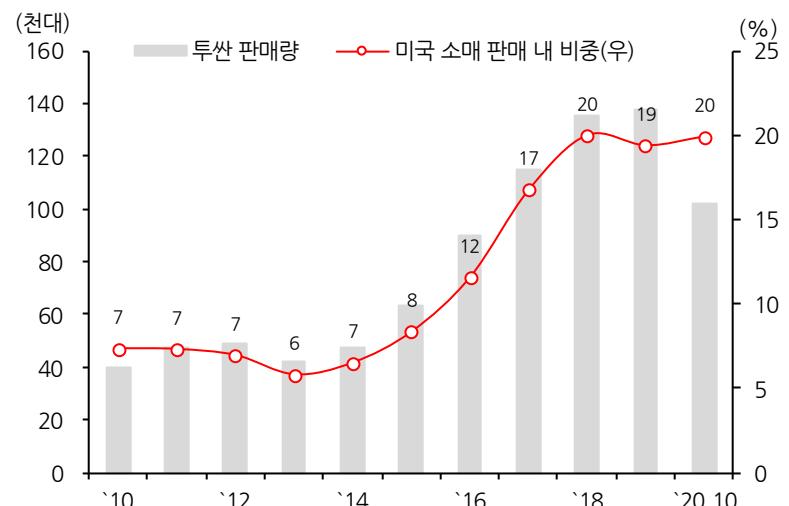


1. 신차 효과 지속 현대차 - 투싼과 싼타크루즈

[한화리서치센터]

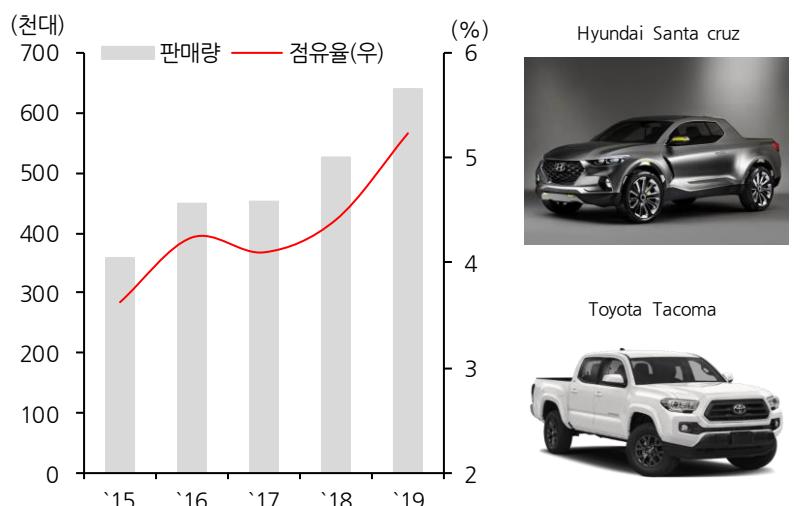
- ❖ 투싼 미국 현지 생산 계획
- ❖ 투싼 신차 판매 확대 기대 ☞ 미국 내 SUV 수요 증가 대응
- ❖ 내년 현대차 첫 Pickup Truck인 싼타크루즈 출시 예정 ☞ 미국 시장 점유율 상승 기여 기대
 - ✓ 수요가 증가하는 차급 신규 진출

투싼 미국 판매량과 현대차 미국 소매 판매 내 비중



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

미국 Small Pickup Truck 판매량과 시장 점유율 추이



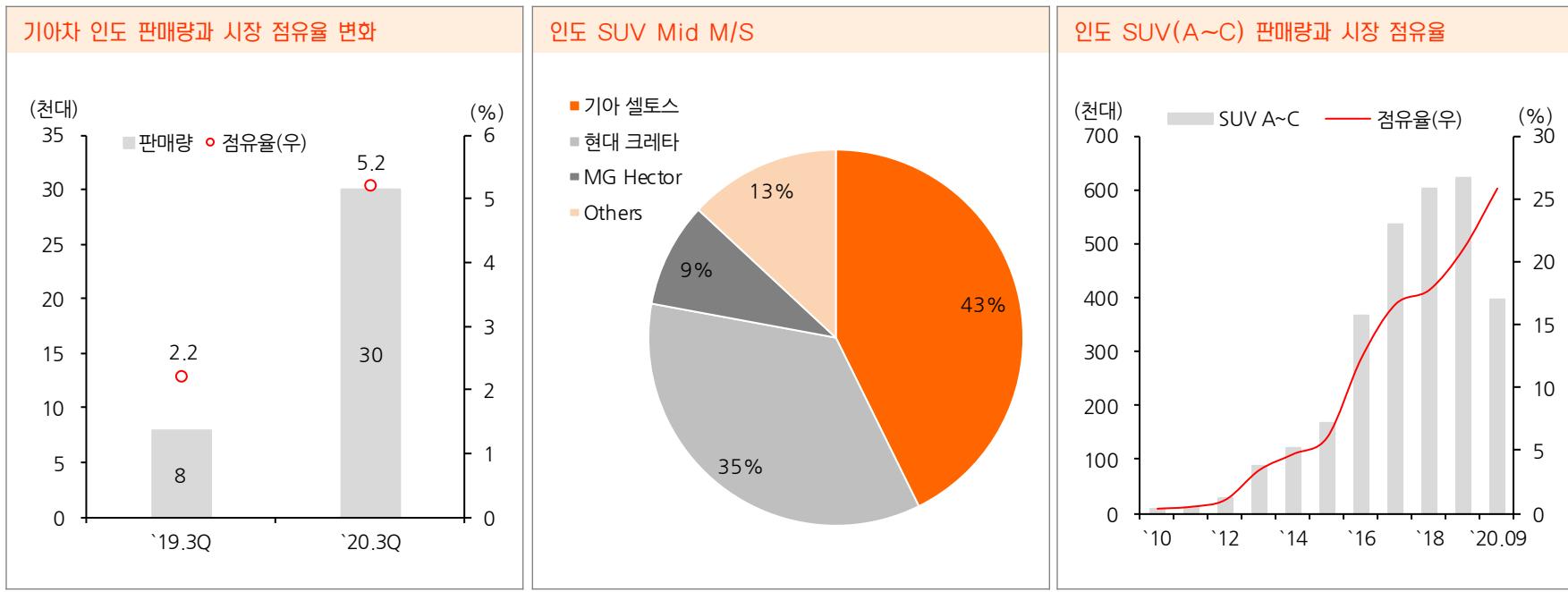
자료: 한화투자증권 리서치센터



1. 신차 효과 지속 기아차 – 인도 신차 효과 기대

[한화리서치센터]

- ❖ 기아차 인도 진출 1년 만에 큰 폭의 점유율 상승 시현
- ❖ 장점을 지닌 중소형 SUV 차급에 신차(쏘넷) 출시하며 인도 시장 점유율 상승세 지속 예상
- ✓ 중소형 SUV는 인도 시장 내 최대 세그먼트



자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터

자료: Marklines, 한화투자증권 리서치센터

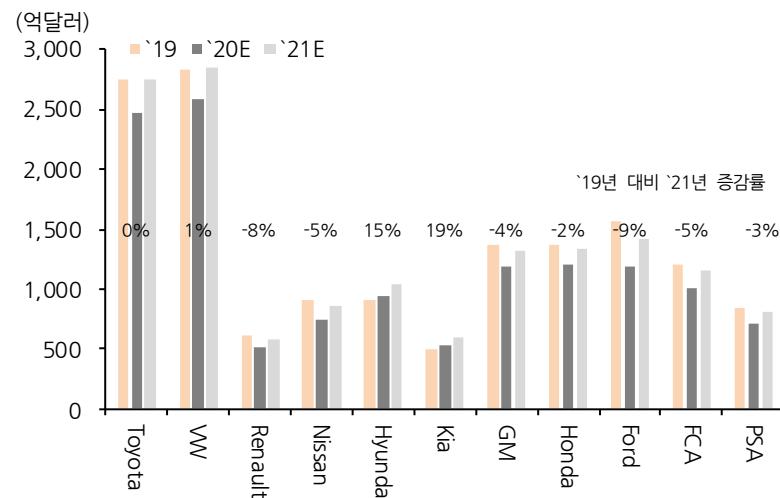


1. 신차 효과 지속 차별화된 성장

[한화리서치센터]

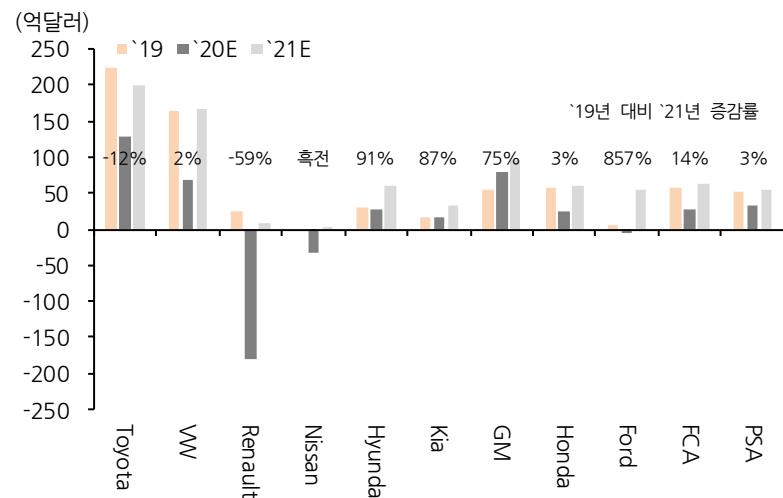
- ❖ 현대 · 기아차 신차 효과를 통해 차별화된 성장 전망
- ❖ 양 사를 포함 일부 자동차 메이커만이 내년 실적이 COVID19 이전 수준을 상회

주요 자동차 메이커별 매출액 추이와 전망



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

주요 자동차 메이커별 영업이익 추이와 전망



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



2. EV 성장 E-GMP 기반 EV 출시

[한화리서치센터]

- ❖ 내년 E-GMP 기반 EV 출시 ☞ 현대차 NE(아이오닉5), 기아차 CV(이매진), 제네시스 JW(민트)
- ❖ 전기차 전용 플랫폼 사용을 통해 상품성 개선
- ❖ 내년 성장이 본격화되는 유럽 EV 시장에 시의적절하게 대응 가능

E-GMP 기반으로 출시될 주요 EV 모델



전기차 전용 플랫폼 (E-GMP)



Hyundai Ioniq 5 (Concept)



Kia CV (Concept)

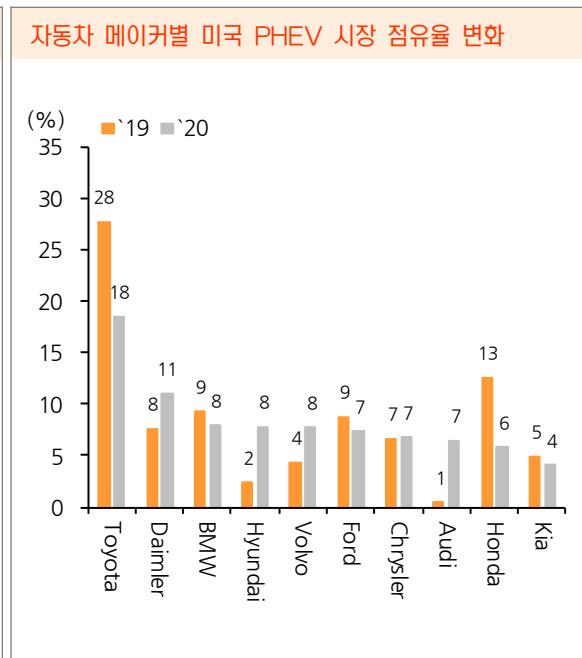
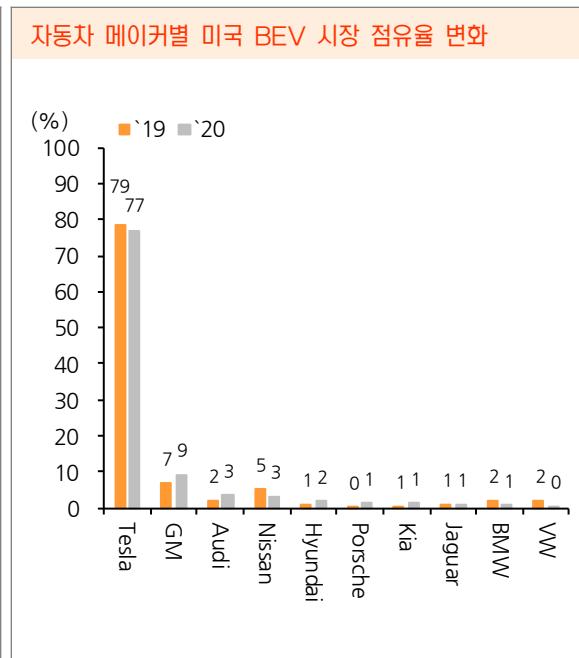
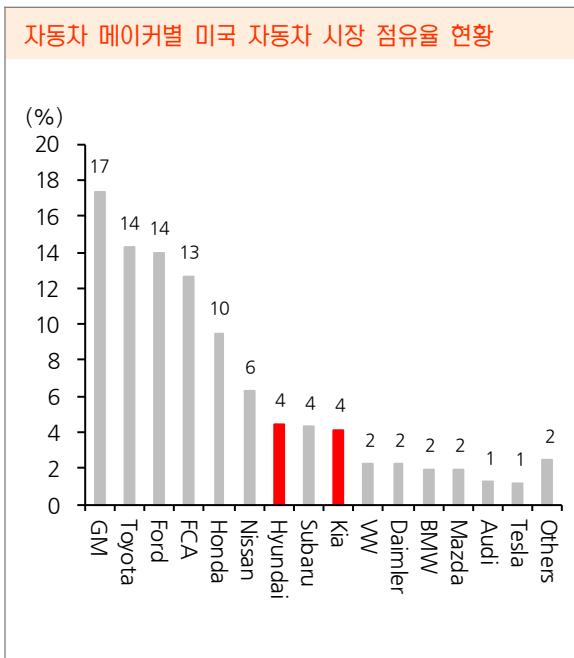
자료: 언론 자료, 한화투자증권 리서치센터



2. EV 성장 E-GMP 기반 EV 출시

[한화리서치센터]

- ❖ 바이든 후보 당선에 따라 미국 EV 시장 성장 시 긍정적 영향 예상
 - ✓ 미국 시장 점유율 상위 업체들 EV 경쟁력이 강하지 않은 편
 - ✓ 미국 BEV 시장 내 Tesla의 독과점 지속 여부가 관건
 - ✓ 미국 시장 특성 상 PHEV 시장 확대될 여지 있음



자료: WardsAuto, 한화투자증권 리서치센터

자료: SNE Research, 한화투자증권 리서치센터

자료: SNE Research, 한화투자증권 리서치센터



2. EV 성장 E-GMP 기반 EV 출시

[한화리서치센터]

- ❖ 현대차 '22년까지 미국 내 xEV를 현재 7종에서 총 10종으로 확대 개편 발표
 - ✓ SUV 중심으로 xEV 라인업 재조정한 점도 긍정적
- ❖ FCEV도 성장성 확대 기대
 - ✓ 장거리 운전, FCEV 운행 대수 등을 고려 시 타 지역 대비 미국 수요 증가 가능성 높음

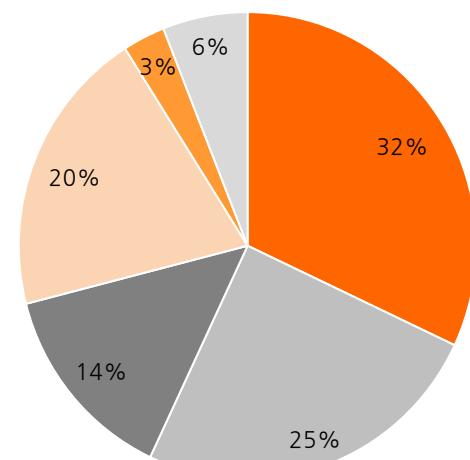
미국 내 xEV 모델 확대



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

Global FCEV 운행 대수 비중

■ USA
■ China
■ Japan
■ Korea
■ Germany
■ RoW



자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터





3. 결론

[한화리서치센터]

- ❖ 투자의견 '비중 확대' 유지
- ❖ 내년 신차 효과, 高 부가 제품 판매 확대에 따른 제품 Mix 개선, EV 성장 등을 통해 큰 폭의 이익 증가 예상되기 때문
- ❖ 또한 내년 차별화 포인트인 EV와 Emerging 측면에 부합되는 것도 긍정적
 - ✓ E-GMP 기반 EV 출시로 EV 시장 성장세 강화에 시의적절하게 대응 가능
 - ✓ 이미징 시장 내 높은 시장 점유율
- ❖ 신차 사이클에 따른 실적 개선 구간 이후에도 EV 성장 모멘텀 지속된다는 점에서 높은 주가 Multiple 유지 기대



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

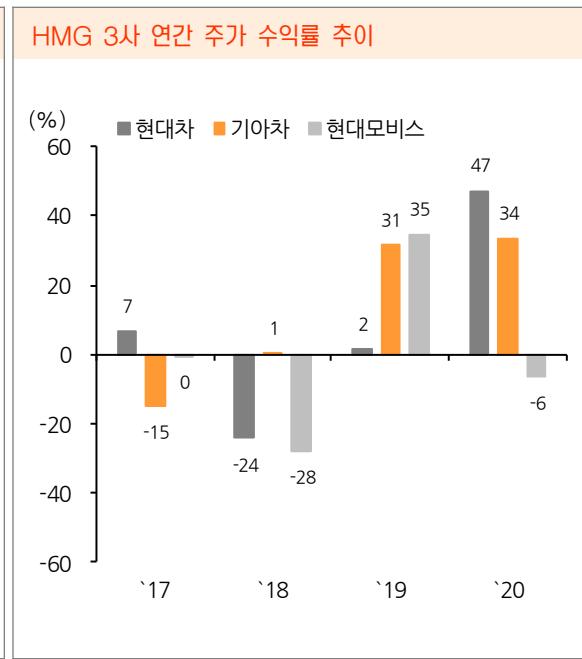
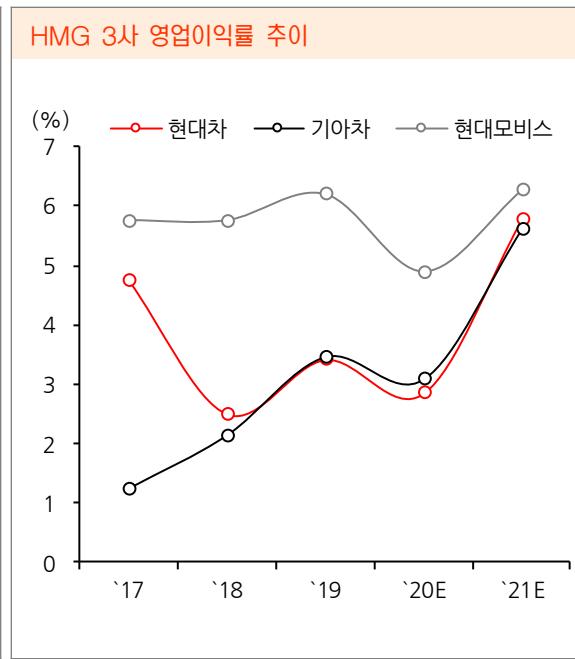
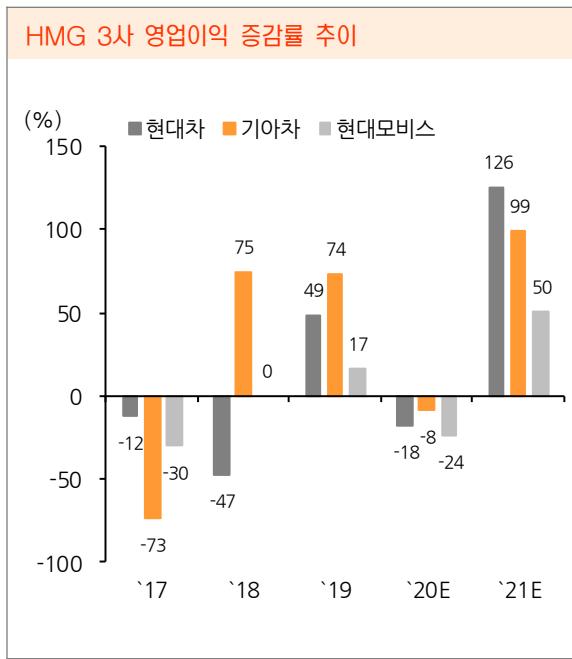
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



3. 결론

[한화리서치센터]

- ❖ 완성차 선호 ↗ 물량 회복 속에 신차 효과에 따른 ASP 상승이 더해지며 내년 강한 이익 모멘텀이 기대되기 때문
 - ✓ 최선호주 현대차: 제네시스 성장 본격화에 따른 실적 개선(ASP 상승), 이머징 시장 성장 기대(내년 말 인도네시아 공장 가동 모멘텀)
 - ✓ 기아차: 제품 Mix 개선(SUV ↑), 인도 공장 물량 증가, 신차 효과를 통한 선진 시장 M/S 상승 등을 통해 기업가치 제고 기대
- ❖ 현대모비스 ↗ 내년 완성차와 벌어진 수익률 갭 메울 것
 - ✓ 실적 회복 흐름 가운데 미래차 성장성 부각(E-GMP, 지배구조 개편)으로 주가 Multiple 상승이 더해질 수 있기 때문



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터



IV 기업별 투자포인트



1. 현대차
2. 기아차
3. 현대모비스



현대차 [005380] 기회의 2021년

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 220,000원

Stock Data

현재 주가(11/17)	182,500원
상승여력	▲ 20.5%
시가총액	389,944억원
발행주식수	213,668천주
52주 최고가/최저가	187,000/65,900원
90일 일평균 거래대금	4,405.77억원
외국인 지분율	30.6%

주주 구성

현대모비스 (외 7인)	29.4%
국민연금공단 (외 1인)	10.9%
자사주 (외 1인)	6.3%

Stock Price



내년 이익 모멘텀 기대

- '21년 연결 실적은 매출액 116.4조원(+12% yoy), 영업이익 7.1조원(+138%) 전망
- 실적 개선의 이유는 다음과 같음
 - ① 제네시스, SUV 등 高 부가 제품 판매 확대에 따른 제품 Mix 개선 지속
 - ② 신차 효과를 통한 점유율 상승
 - ③ 원가 절감(3세대 플랫폼)

제네시스와 EV 판매 호조 시 Valuation 재평가 흐름 나타날 것

- 동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 220,000원 유지
- ① 신차 효과, ② 제네시스 판매 증가에 따른 수익성 개선, ③ EV M/S 상승 등으로 실적 개선 구간 확장 기대되기 때문
- 제네시스와 EV 판매 호조 시 구조적 수익성 개선 기대감 확대되며 Valuation 재평가 흐름 나타날 것

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	96,376	96,813	105,746	103,879	116,357
영업이익	4,575	2,422	3,606	2,998	7,141
EBITDA	8,104	6,184	7,437	7,133	11,522
지배주주순이익	4,033	1,508	2,980	1,752	5,593
EPS	18,308	6,930	13,947	7,773	26,606
순차입금	17,474	20,968	26,723	27,636	29,213
PER	8.5	17.1	8.6	23.5	6.9
PBR	0.6	0.5	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.2	8.2	7.7	10.6	6.7
배당수익률(%)	2.6	3.4	3.3	1.6	2.2
ROE	5.9	2.2	4.3	2.4	7.4

자료: 한화투자증권 리서치센터





현대차 [005380] 기회의 2021년

[한화리서치센터]

▶ 현대차 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	105,746	103,879	116,357	23,987	26,966	26,969	27,824	25,319	21,859	27,576	29,125
자동차	82,487	80,381	91,498	18,606	21,027	20,621	22,232	19,555	16,057	21,487	23,283
금융	16,026	16,825	17,248	3,848	4,155	4,367	3,657	4,176	4,341	4,441	3,867
기타	7,233	6,673	7,611	1,533	1,784	1,981	1,935	1,589	1,461	1,649	1,974
영업이익	3,606	2,998	7,141	825	1,238	379	1,164	864	590	-314	1,858
자동차 (연결조정 포함)	2,618	1,468	5,701	499	927	129	1,062	575	277	-892	1,509
금융	888	1,260	1,047	267	250	228	143	218	272	505	265
기타	99	269	393	59	60	21	-41	71	42	73	84
세전이익	4,164	3,072	7,760	1,217	1,386	429	1,132	724	596	-362	2,113
지배지분순이익	2,980	1,752	5,593	829	919	427	804	463	227	-336	1,397
yoY 증가율											
매출액	9.2%	-1.8%	12.0%	6.9%	9.1%	10.4%	10.3%	5.6%	-18.9%	2.3%	4.7%
영업이익	48.9%	-16.9%	138.2%	21.1%	30.2%	31.0%	132.4%	4.7%	-52.3%	적전	59.5%
지배지분순이익	97.6%	-41.2%	219.3%	24.2%	31.2%	58.6%	흑전	-44.1%	-75.3%	적전	73.7%
이익률											
영업이익	3.4%	2.9%	6.1%	3.4%	4.6%	1.4%	4.2%	3.4%	2.7%	-1.1%	6.4%
지배지분순이익	2.8%	1.7%	4.8%	3.5%	3.4%	1.6%	2.9%	1.8%	1.0%	-1.2%	4.8%

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터



현대차 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	96,376	96,813	105,746	103,879	116,357
매출총이익	17,578	15,142	17,655	18,862	22,916
영업이익	4,575	2,422	3,606	2,998	7,141
EBITDA	8,104	6,184	7,437	7,133	11,522
순이자순익	137	237	228	130	160
외화관련손익	-103	-238	122	0	0
지분법손익	225	405	543	154	621
세전계속사업순익	4,439	2,530	4,164	2,916	7,760
당기순이익	4,546	1,645	3,186	2,268	6,014
지배주주순이익	4,033	1,508	2,980	1,752	5,593
증가율(%)					
매출액	2.9	0.5	9.2	-1.8	12.0
영업이익	-11.9	-47.1	48.9	-16.8	138.2
EBITDA	-5.2	-23.7	20.3	-4.1	61.5
순이익	-20.5	-63.8	93.7	-28.8	165.2
이익률(%)					
매출총이익률	18.2	15.6	16.7	18.2	19.7
영업이익률	4.7	2.5	3.4	2.9	6.1
EBITDA이익률	8.4	6.4	7.0	6.9	9.9
세전이익률	4.6	2.6	3.9	2.8	6.7
순이익률	4.7	1.7	3.0	2.2	5.2

(단위: 십억 원)

재무상태표

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	73,976	73,008	76,083	83,419	82,879
현금성자산	54,990	52,670	55,603	62,689	60,113
매출채권	6,809	6,856	6,893	6,753	7,565
재고자산	10,280	10,715	11,664	11,669	12,433
비유동자산	104,224	107,648	118,429	125,566	135,421
투자자산	69,587	72,181	80,331	85,898	94,936
유형자산	29,827	30,546	32,832	34,011	34,441
무형자산	4,809	4,921	5,266	5,657	6,044
자산총계	178,199	180,656	194,512	208,985	218,300
유동부채	43,161	49,438	53,314	56,134	60,548
매입채무	11,963	13,627	14,505	14,230	15,621
유동성이자부채	23,084	26,399	28,492	28,492	27,492
비유동부채	60,281	57,321	64,832	72,934	73,036
비유동성이자부채	49,380	47,239	53,834	61,834	61,834
부채총계	103,442	106,760	118,146	129,068	133,584
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,201	4,201	4,197	4,197	4,197
이익잉여금	67,332	66,490	68,250	68,948	73,746
자본조정	-3,919	-4,206	-3,870	-1,517	-1,517
자기주식	-1,640	-1,155	-1,517	-1,517	-1,517
자본총계	74,757	73,896	76,366	79,917	84,716

(단위: 십억 원)





현대차 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	3,922	3,764	420	6,311	5,073
당기순이익	4,546	1,645	3,186	2,268	6,014
자산상각비	3,529	3,761	3,832	4,135	4,381
운전자본증감	-11,384	-9,593	-15,644	2,570	3,377
매출채권 감소(증가)	425	145	241	140	-811
재고자산 감소(증가)	-726	-686	-1,107	-5	-764
매입채무 증가(감소)	40	1,251	-277	-275	1,391
투자현금흐름	-4,744	-2,415	-5,929	-8,048	-6,831
유형자산처분(취득)	-2,937	-3,121	-3,501	-3,900	-3,300
무형자산 감소(증가)	-1,461	-1,628	-1,714	-1,805	-1,898
투자자산 감소(증가)	-683	2,946	333	-1,877	-976
재무현금흐름	2,181	-881	4,875	6,946	-1,795
차입금의 증가(감소)	3,191	495	6,371	8,000	-1,000
자본의 증가(감소)	-1,139	-1,127	-1,122	-1,054	-795
배당금의 지급	-1,139	-1,127	-1,122	-1,054	-795
총현금흐름	17,327	15,681	18,332	3,741	1,696
(-)운전자본증가(감소)	-825	-1,610	-1,641	-2,570	-3,377
(-)설비투자	3,055	3,226	3,587	3,900	3,300
(+)자산매각	-1,343	-1,523	-1,628	-1,805	-1,898
Free Cash Flow	13,755	12,542	14,758	606	-125
(-)기타투자	11,873	11,815	18,333	467	657
잉여현금	1,882	727	-3,575	140	-782
NOPLAT	3,317	1,575	2,759	2,332	5,534
(+) Dep	3,529	3,761	3,832	4,135	4,381
(-)운전자본투자	-825	-1,610	-1,641	-2,570	-3,377
(-)Capex	3,055	3,226	3,587	3,900	3,300
OpFCF	4,616	3,720	4,645	5,137	9,993

주: IFRS 연결 기준

주요지표

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	18,308	6,930	13,947	7,773	26,606
BPS	242,062	245,447	253,001	264,020	281,345
DPS	4,000	4,000	4,000	3,000	4,000
CFPS	60,696	55,599	66,194	13,510	6,123
ROA(%)	2.3	0.8	1.6	0.9	2.6
ROE(%)	5.9	2.2	4.3	2.4	7.4
ROIC(%)	4.6	2.1	3.5	2.8	6.2
Multiples(x,%)					
PER	8.5	17.1	8.6	23.5	6.9
PBR	0.6	0.5	0.5	0.7	0.6
PSR	0.5	0.3	0.3	0.5	0.4
PCR	2.6	2.1	1.8	13.5	29.8
EV/EBITDA	7.2	8.2	7.7	10.6	6.7
배당수익률	2.6	3.4	3.3	1.6	2.2
인정성(%)					
부채비율	138.4	144.5	154.7	161.5	157.7
Net debt/Equity	23.4	28.4	35.0	34.6	34.5
Net debt/EBITDA	215.6	339.1	359.3	387.4	253.5
유동비율	171.4	147.7	142.7	148.6	136.9
이자보상배율(배)	13.7	7.9	11.4	8.4	19.5
자산구조(%)					
투하자본	36.8	37.8	37.7	36.7	37.1
현금+투자자산	63.2	62.2	62.3	63.3	62.9
자본구조(%)					
차입금	49.2	49.9	51.9	53.1	51.3
자기자본	50.8	50.1	48.1	46.9	48.7





기아차 [000270] 오를 곳이 많다

[한화리서치센터]

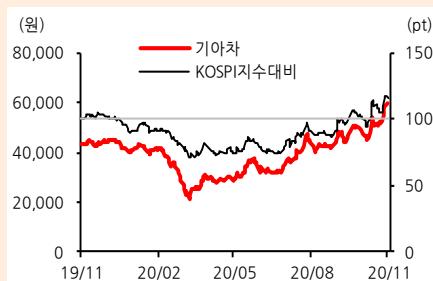
Buy (유지)

목표주가(상향): 73,000원

Stock Data

현재 주가(11/17)	58,500원
상승여력	▲ 24.8%
시가총액	237,138억원
발행주식수	405,363천주
52주 최고가/최저가	59,700/21,500원
90일 일평균 거래대금	1,228.31억원
외국인 지분율	38.4%
주주 구성	
현대자동차 (외 6인)	35.6%
국민연금공단 (외 1인)	8.4%
기아차우리사주 (외 1인)	1.3%

Stock Price



큰 폭의 수익성 개선을 통한 실적 개선

- '21년 연결 실적은 매출액 67.1조원(+13% 이하 yoy), 영업이익 3.6조원(+107%) 전망
- 실적 개선의 이유는 다음과 같음
 - ① 高 부가 제품 판매(RV, 상위 트림, 옵션 채택률 ↑) 비중 상승으로 제품 Mix 개선 지속
 - ② Global 볼륨 차종인 스포티지와 E-GMP 기반 EV인 CV 등을 통한 신차 효과 확대
 - ③ 가동률 상승에 따른 인도 공장 손익 개선

선진 시장 점유율 상승 시 주가 모멘텀으로 작용 기대

- 동사에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 73,000원으로 상향
- ① 신차 효과에 따른 선진 시장 내 점유율 상승과 제품 Mix 개선, ②EV 수익성 개선 가능성 등이 기대되기 때문
- 향후 신차 출시를 통해 미국과 유럽 등 선진 시장(실적 기여도 ↑) 내 점유율 상승 시 주가 모멘텀으로 작용할 가능성 큼
- 해당 목표주가는 '21년 예상 BPS 81,978원에 Target PBR 0.89x 적용(Fair PBR 0.75x에 20% 프리미엄 부여)

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	53,536	54,170	58,146	59,492	67,099
영업이익	662	1,157	2,010	1,725	3,573
EBITDA	2,518	3,092	4,139	4,123	5,967
지배주주순이익	968	1,156	1,827	1,368	3,092
EPS	2,388	2,852	4,506	3,412	7,713
순차입금	-789	-1,771	-2,298	-5,365	-7,715
PER	14.0	11.8	9.8	17.1	7.6
PBR	0.5	0.5	0.6	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.1	3.8	3.8	4.5	2.7
배당수익률(%)	2.4	2.7	2.6	1.5	2.0
ROE	3.6	4.3	6.5	4.6	9.7

자료: 한화투자증권 리서치센터





기아차 [000270] 오를 곳이 많다

[한화리서치센터]

▶ 기아차 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	58,146	59,492	67,099	12,444	14,507	15,090	16,105	14,567	11,369	16,322	17,234
영업이익	2,010	1,725	3,573	594	534	291	591	444	145	195	940
세전이익	2,531	1,791	4,123	945	656	446	485	282	211	232	1,066
순이익	1,827	1,368	3,092	649	505	326	346	266	126	134	842
yoY 증가율											
매출액	7.3%	2.3%	12.8%	-0.9%	3.2%	7.2%	19.5%	17.1%	-21.6%	8.2%	7.0%
영업이익	73.6%	-14.2%	107.1%	94.4%	51.4%	148.5%	54.6%	-25.2%	-72.8%	-33.0%	59.2%
순이익	58.0%	-25.1%	126.0%	50.3%	52.3%	9.4%	267.1%	-59.0%	-75.1%	-59.0%	143.2%
이익률											
영업이익	3.5%	2.9%	5.3%	4.8%	3.7%	1.9%	3.7%	3.1%	1.3%	1.2%	5.5%
순이익	3.1%	2.3%	4.6%	5.2%	3.5%	2.2%	2.2%	1.8%	1.1%	0.8%	4.9%

자료: 기아차, 한화투자증권 리서치센터



기아차 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	53,536	54,170	58,146	59,492	67,099
매출총이익	8,917	7,993	9,379	9,897	11,482
영업이익	662	1,157	2,010	1,725	3,573
EBITDA	2,518	3,092	4,139	4,123	5,967
순이자순익	-41	13	4	-40	-52
외화관련손익	135	-142	109	0	0
지분법손익	564	617	507	311	683
세전계속사업순익	1,140	1,469	2,531	1,791	4,123
당기순이익	968	1,156	1,827	1,368	3,092
지배주주순이익	968	1,156	1,827	1,368	3,092
증가율(%)					
매출액	1.6	1.2	7.3	2.3	12.8
영업이익	-73.1	74.8	73.6	-14.2	107.1
EBITDA	-39.3	22.8	33.9	-0.4	44.7
순이익	-64.9	19.4	58.0	-25.1	126.0
이익률(%)					
매출총이익률	16.7	14.8	16.1	16.6	17.1
영업이익률	1.2	2.1	3.5	2.9	5.3
EBITDA이익률	4.7	5.7	7.1	6.9	8.9
세전이익률	2.1	2.7	4.4	3.0	6.1
순이익률	1.8	2.1	3.1	2.3	4.6

(단위: 십억 원)

재무상태표

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	21,642	19,712	21,555	28,111	30,968
현금성자산	9,624	8,518	9,023	15,990	17,340
매출채권	3,044	3,472	3,656	3,504	4,008
재고자산	8,544	7,234	8,109	7,849	8,853
비유동자산	30,652	32,075	33,789	34,498	35,118
투자자산	14,529	14,761	15,490	16,377	16,832
유형자산	13,653	14,803	15,747	15,673	15,941
무형자산	2,470	2,510	2,553	2,448	2,345
자산총계	52,294	51,787	55,345	62,609	66,086
유동부채	15,323	14,835	17,277	22,228	22,921
매입채무	7,590	8,542	10,000	10,105	10,662
유동성이자부채	3,856	2,280	2,544	6,444	5,444
비유동부채	10,110	9,708	9,090	9,779	9,832
비유동성이자부채	4,979	4,466	4,182	4,182	4,182
부채총계	25,433	24,543	26,367	32,007	32,752
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	24,074	24,712	26,056	26,963	29,695
자본조정	-1,068	-1,323	-933	-216	-216
자기주식	-216	-216	-216	-216	-216
자본총계	26,861	27,243	28,978	30,602	33,333

(단위: 십억 원)





기아차 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	2,594	4,471	3,611	6,296	4,891
당기순이익	968	1,156	1,827	1,368	3,092
자산상각비	1,856	1,935	2,129	2,398	2,394
운전자본증감	-2,583	-30	-2,351	1,463	186
매출채권 감소(증가)	205	-10	-126	152	-503
재고자산 감소(증가)	151	1,162	-1,042	260	-1,004
매입채무 증가(감소)	-1,018	1,132	520	105	557
투자현금흐름	-4,795	-1,155	-1,104	-3,624	-2,292
유형자산처분(취득)	-1,590	-2,297	-1,659	-1,577	-1,946
무형자산 감소(증가)	-702	-703	-672	-643	-614
투자자산 감소(증가)	-2,339	1,852	1,277	-856	-112
재무현금흐름	732	-2,543	-726	3,439	-1,361
차입금의 증가(감소)	1,170	-2,216	-312	3,900	-1,000
자본의 증가(감소)	-441	-321	-361	-461	-361
배당금의 지급	-441	-321	-361	-461	-361
총현금흐름	5,630	4,888	5,935	4,833	4,705
(-)운전자본증가(감소)	346	-1,912	-840	-1,463	-186
(-)설비투자	1,689	2,376	1,736	1,577	1,946
(+)자산매각	-602	-624	-595	-643	-614
Free Cash Flow	2,991	3,799	4,443	4,077	2,331
(-)기타투자	2,400	1,949	3,240	549	-379
잉여현금	591	1,851	1,203	3,528	2,711
NOPLAT	562	911	1,450	1,318	2,680
(+) Dep	1,856	1,935	2,129	2,398	2,394
(-)운전자본투자	346	-1,912	-840	-1,463	-186
(-)Capex	1,689	2,376	1,736	1,577	1,946
OpFCF	382	2,381	2,683	3,602	3,314

주: IFRS 연결 기준

주요지표

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	2,388	2,852	4,506	3,412	7,713
BPS	66,264	67,208	71,487	75,493	81,978
DPS	800	900	1,150	900	1,150
CFPS	13,888	12,058	14,641	11,924	11,607
ROA(%)	1.9	2.2	3.4	2.3	4.8
ROE(%)	3.6	4.3	6.5	4.6	9.7
ROIC(%)	4.4	7.4	12.0	11.8	26.6
Multiples(x,%)					
PER	14.0	11.8	9.8	17.1	7.6
PBR	0.5	0.5	0.6	0.8	0.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
PCR	2.4	2.8	3.0	4.9	5.0
EV/EBITDA	5.1	3.8	3.8	4.5	2.7
배당수익률	2.4	2.7	2.6	1.5	2.0
인정성(%)					
부채비율	94.7	90.1	91.0	104.6	98.3
Net debt/Equity	-2.9	-6.5	-7.9	-17.5	-23.1
Net debt/EBITDA	-31.4	-57.3	-55.5	-130.1	-129.3
유동비율	141.2	132.9	124.8	126.5	135.1
이자보상배율(배)	3.0	5.7	10.6	7.3	13.9
자산구조(%)					
투자자본	34.4	33.7	33.5	23.7	22.9
현금+투자자산	65.6	66.3	66.5	76.3	77.1
자본구조(%)					
차입금	24.8	19.8	18.8	25.8	22.4
자기자본	75.2	80.2	81.2	74.2	77.6





현대모비스 [012330] 꿈은 제일 크다

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 320,000원

Stock Data

현재 주가(11/17)	242,500원
상승여력	▲ 32.0%
시가총액	230,508억원
발행주식수	95,055천주
52주 최고가/최저가	267,000/129,000원
90일 일평균 거래대금	1,092.15억원
외국인 지분율	43.0%

주주 구성

기아자동차 (외 7인)	31.2%
국민연금공단 (외 1인)	12.2%
미래에셋자산운용 (외 10인)	5.1%

Stock Price



내년 전동화 부문 성장세 확대 예상

- '21년 연결 실적은 매출액 43.9조원(+19% yoy), 영업이익 2.8조원(+54.3%) 전망
- 실적 개선의 이유는 다음과 같음
 - ① 완성차 신차 출시 효과(제품 Mix 개선에 따른 대당 매출액 증가)와 해외공장 가동률 상승
 - ② COVID19 여파 완화와 일부 이연 수요 발생에 따른 주요 시장 내 A/S 수요 회복
 - ③ E-GMP 기반 EV 출시로 전동화 부문 성장세 확대 예상

미래차 성장성 부각에 따른 주가 Multiple 상승 기대

- 동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 320,000원 유지
- 전동·전장화 부문에서 그룹 내 핵심 기업으로 향후 규모의 경제를 통해 중장기 수익성 제고가 가능해 기업가치 제고 기대
- 미래차 성장성 부각에 따른 주가 Multiple 상승 전망(E-GMP, 지배구조 개편 등)

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	35,145	35,149	38,049	36,936	43,880
영업이익	2,025	2,025	2,359	1,805	2,785
EBITDA	2,735	2,739	3,180	2,659	3,640
지배주주순이익	1,568	1,889	2,291	1,673	2,843
EPS	16,109	19,403	23,850	17,855	30,347
순차입금	-6,061	-7,496	-8,116	-9,569	-11,023
PER	16.3	9.8	10.7	13.6	8.0
PBR	0.9	0.6	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.1	4.0	5.1	5.1	3.3
배당수익률(%)	1.3	2.1	1.6	1.6	1.6
ROE	5.4	6.3	7.3	5.0	8.0

자료: 한화투자증권 리서치센터





현대모비스 [012330] 꿈은 제일 크다

[한화리서치센터]

▶ 현대모비스 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	38,049	36,936	43,880	8,738	9,462	9,445	10,404	8,423	7,535	9,992	10,986
모듈	30,483	29,924	36,251	6,929	7,578	7,511	8,465	6,536	6,092	8,156	9,139
AS	7,566	7,012	7,630	1,809	1,884	1,934	1,939	1,887	1,443	1,835	1,847
매출원가	32,820	32,159	37,725	7,605	8,142	8,136	8,937	7,366	6,685	8,686	9,423
판매관리비	2,870	2,972	3,370	639	693	705	833	696	682	707	887
영업이익	2,359	1,805	2,785	494	627	604	634	361	169	598	677
모듈	452	194	1,015	39	141	110	162	-90	-115	161	238
AS	1,907	1,611	1,770	455	487	493	472	451	283	437	440
지배지분순이익	2,291	1,672	2,831	483	643	577	588	348	234	390	700
yoY 증가율											
매출액	8.2%	-2.9%	18.8%	6.6%	6.5%	12.1%	7.9%	-3.6%	-20.4%	5.8%	5.6%
영업이익	16.5%	-23.5%	54.3%	9.8%	18.1%	30.6%	9.1%	-26.9%	-73.1%	-0.9%	6.8%
지배지분순이익	21.3%	-27.0%	69.3%	3.5%	16.2%	28.6%	39.8%	-27.9%	-63.6%	-32.5%	19.1%
이익률											
영업이익	6.2%	4.9%	6.3%	5.7%	6.6%	6.4%	6.1%	4.3%	2.2%	6.0%	6.2%
지배지분순이익	6.0%	4.5%	6.5%	5.5%	6.8%	6.1%	5.6%	4.1%	3.1%	3.9%	6.4%

자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터



현대모비스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	35,145	35,149	38,049	36,936	43,880
매출총이익	4,465	4,567	5,229	4,777	6,155
영업이익	2,025	2,025	2,359	1,805	2,785
EBITDA	2,735	2,739	3,180	2,659	3,640
순이자순익	96	128	155	147	163
외화관련손익	-45	-61	0	0	0
지분법손익	685	393	709	499	940
세전계속사업순익	2,734	2,475	3,214	2,309	3,820
당기순이익	1,558	1,888	2,294	1,674	2,846
지배주주순이익	1,568	1,889	2,291	1,673	2,843
증가율(%)					
매출액	-8.1	0.0	8.2	-2.9	18.8
영업이익	-30.3	0.0	16.5	-23.5	54.3
EBITDA	-23.0	0.2	16.1	-16.4	36.9
순이익	-48.9	21.2	21.5	-27.0	70.0
01의율(%)					
매출총이익률	12.7	13.0	13.7	12.9	14.0
영업이익률	5.8	5.8	6.2	4.9	6.3
EBITDA이익률	7.8	7.8	8.4	7.2	8.3
세전이익률	7.8	7.0	8.4	6.3	8.7
순이익률	4.4	5.4	6.0	4.5	6.5

(단위: 십억 원)

재무상태표

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	18,218	19,720	21,505	24,076	25,640
현금성자산	9,135	10,197	11,118	12,711	13,866
매출채권	6,151	6,578	7,119	8,096	8,175
재고자산	2,690	2,763	3,034	3,036	3,366
비유동자산	23,519	23,351	25,101	25,568	26,088
투자자산	14,352	15,592	15,582	16,094	16,602
유형자산	8,206	8,030	8,605	8,591	8,627
무형자산	957	931	914	883	859
자산총계	41,737	43,071	46,606	49,644	51,728
유동부채	7,893	8,242	8,962	9,792	9,369
매입채무	4,907	5,193	5,685	6,375	6,251
유동성이자부채	1,746	1,642	1,593	1,733	1,433
비유동부채	4,485	4,126	5,234	5,349	5,388
비유동성이자부채	1,328	1,059	1,410	1,410	1,410
부채총계	12,378	12,368	14,196	15,141	14,757
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,407	1,396	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	28,780	30,095	31,657	32,948	35,417
자본조정	-1,383	-1,352	-1,216	-414	-414
자기주식	-339	-339	-393	-393	-393
자본총계	29,359	30,703	32,410	34,503	36,971

(단위: 십억 원)





현대모비스 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	1,949	1,610	2,644	2,580	2,056
당기순이익	1,558	1,888	2,294	1,674	2,846
자산상각비	710	714	821	854	855
운전자본증감	-463	-1,299	-502	-288	-534
매출채권 감소(증가)	823	-404	-445	-976	-79
재고자산 감소(증가)	38	-90	-195	-2	-330
매입채무 증가(감소)	-749	285	173	690	-124
투자현금흐름	-1,066	-944	-720	-85	-582
유형자산처분(취득)	-661	-509	-751	-766	-820
무형자산 감소(증가)	-45	-29	-37	-42	-46
투자자산 감소(증가)	-820	-1,164	-31	661	-356
재무현금흐름	-396	-721	-972	-241	-675
차입금의 증가(감소)	-79	-388	-179	140	-300
자본의 증가(감소)	-332	-332	-475	-381	-375
배당금의 지급	-332	-332	-475	-381	-375
총현금흐름	2,956	3,105	3,519	2,868	2,589
(-)운전자본증가(감소)	-161	-12	93	288	534
(-)설비투자	677	531	789	766	820
(+)자산매각	-29	-6	1	-42	-46
Free Cash Flow	2,412	2,580	2,637	1,772	1,189
(-)기타투자	165	553	309	-63	-640
잉여현금	2,247	2,026	2,328	1,834	1,830
NOPLAT	1,154	1,545	1,684	1,309	2,075
(+) Dep	710	714	821	854	855
(-)운전자본투자	-161	-12	93	288	534
(-)Capex	677	531	789	766	820
OpFCF	1,348	1,740	1,622	1,108	1,576

주: IFRS 연결 기준

주요지표

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	16,109	19,403	23,850	17,855	30,347
BPS	300,935	314,650	339,207	361,168	387,066
DPS	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
CFPS	30,368	31,892	36,637	30,094	27,166
ROA(%)	3.8	4.5	5.1	3.5	5.6
ROE(%)	5.4	6.3	7.3	5.0	8.0
ROIC(%)	11.9	16.7	17.7	13.3	20.1
Multiples(x,%)					
PER	16.3	9.8	10.7	13.6	8.0
PBR	0.9	0.6	0.8	0.7	0.6
PSR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	8.7	6.0	7.0	8.1	8.9
EV/EBITDA	7.1	4.0	5.1	5.1	3.3
배당수익률	1.3	2.1	1.6	1.6	1.6
안정성(%)					
부채비율	42.2	40.3	43.8	43.9	39.9
Net debt/Equity	-20.6	-24.4	-25.0	-27.7	-29.8
Net debt/EBITDA	-221.6	-273.7	-255.2	-359.9	-302.8
유동비율	230.8	239.3	239.9	245.9	273.7
이자보상배율(배)	40.4	31.8	31.5	24.5	38.3
자산구조(%)					
투자자본	28.4	26.4	26.7	25.7	25.9
현금+투자자산	71.6	73.6	73.3	74.3	74.1
자본구조(%)					
차입금	9.5	8.1	8.5	8.3	7.1
자기자본	90.5	91.9	91.5	91.7	92.9



Compliance Notices

Compliance Notice

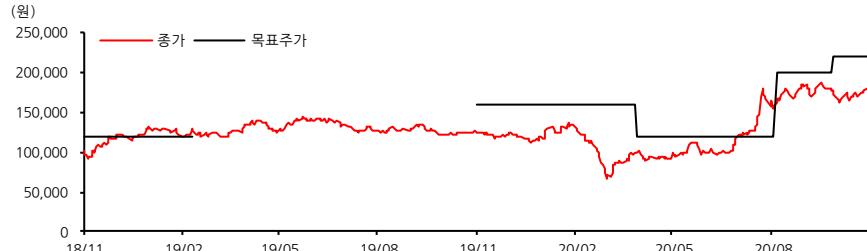
(공표일: 2020년 11월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거에 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알리야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하, 박준호) 저의 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위해 당시 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당시에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당시 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당시는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

*괴리를 산정: 수정주가 적용

현대차(005380)



투자의견 변동내역

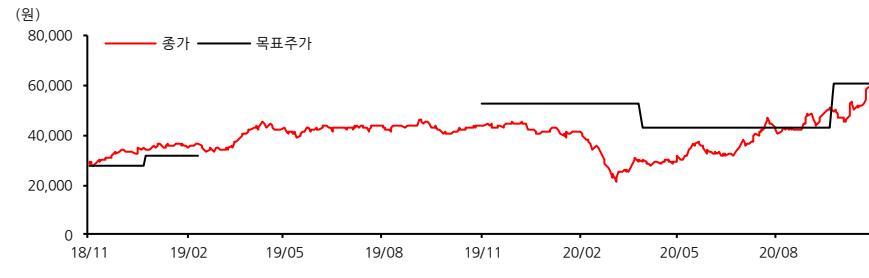
일 시	2016.08.12	2018.12.06	2019.01.17	2019.01.28	2019.11.19	2019.11.19
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	김동하	Buy
목표가격		120,000	120,000	120,000		160,000
일 시	2019.11.27	2020.01.23	2020.03.03	2020.03.18	2020.04.02	2020.04.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	120,000
일 시	2020.04.24	2020.05.07	2020.07.09	2020.07.24	2020.08.04	2020.08.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	200,000
일 시	2020.09.02	2020.10.06	2020.10.15	2020.10.20	2020.10.27	2020.11.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2020.11.17					
투자의견	Buy					
목표가격	220,000					

목표주가 변동 내역별 괴리를 (현대차)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리를(%)		
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비	
2019.11.19	Buy	160,000	-29.41		-15.00
2020.04.16	Buy	120,000	-7.54		49.17
2020.08.24	Buy	200,000	-12.13		-6.50
2020.10.15	Buy	220,000			

Compliance Notices

기아차(000270)



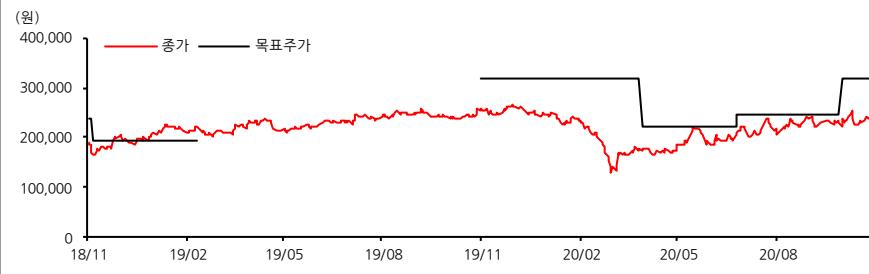
투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2018.12.06	2019.01.10	2019.11.19	2019.11.19	2020.01.23
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		28,000	32,000	김동하	53,000	53,000
일 시	2020.03.03	2020.03.18	2020.04.02	2020.04.16	2020.04.27	2020.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	53,000	53,000	53,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2020.07.10	2020.07.24	2020.08.04	2020.09.02	2020.10.06	2020.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	61,000
일 시	2020.10.20	2020.10.27	2020.11.03	2020.11.17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	61,000	61,000	61,000	73,000		

목표주가 변동 내역별 폴리울 (기아차)

일자	투자의견	목표주가(원)	폴리울(%)		
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비	
2019.01.10	Hold	32,000	27.13		5.16
2019.11.19	Buy	53,000	-28.58		-14.62
2020.04.16	Buy	43,000	-13.41		18.37
2020.10.12	Buy	61,000	-15.86		-2.13
2020.11.17	Buy	73,000			

현대모비스(012330)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2018.11.23	2019.01.17	2019.01.28	2019.11.19	2019.11.19
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	담당자변경	Buy
목표가격		195,000	195,000	195,000	김동하	320,000
일 시	2020.01.31	2020.04.16	2020.04.27	2020.07.14	2020.07.27	2020.10.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	320,000	220,000	220,000	245,000	245,000	320,000
일 시	2020.10.30	2020.11.03	2020.11.17			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	320,000	320,000	320,000			

Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 고리율 (현대모비스)

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.23	Hold	195,000	14.63	33.08
2019.11.19	Buy	320,000	-30.67	-16.56
2020.04.16	Buy	220,000	-13.76	1.82
2020.07.14	Buy	245,000	-8.70	-1.02
2020.10.19	Buy	320,000		

종목 투자동급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자동급 부여 비중

(기준일: 2020년 9월 30일)

투자동급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%



Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다



한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영훈

정유/석유화학

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[리서치센터]

김일구

수석 이코노미스트

매크로

3772-7579

ilgoo.kim@hanwha.com

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
김민정	수석연구위원	크레딧	3772-7547	minjeong.kim1052@hanwha.com
안현국	연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김진명	연구위원	자산배분/경제	3772-7655	jm_kim@hanwha.com
김수연	책임연구원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
박은석	연구원	차익거래 전략	3772-7690	es.park@hanwha.com
임현정	연구원	자산배분/경제 RA	3772-7694	hyeonjeong.lim@hanwha.com

[기업분석팀]

이봉진, CFA	팀장	방산/조선/기계	3772-7615	bongjin.lee@hanwha.com
이순학	수석연구위원	반도체/통신	3772-7472	soonhak@hanwha.com
한상희, CFA	수석연구위원	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
김동아	수석연구위원	자동차/스몰캡	3772-7674	kim.dh@hanwha.com
남성현	수석연구위원	유통/식자재	3772-7651	gone267@hanwha.com
신재훈	연구위원	제약/바이오	3772-7687	jaehoon.shin@hanwha.com
손효주	연구위원	화장품/음식료/섬유의복	3772-7610	hyoju.son@hanwha.com
김소혜	연구위원	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
송유림	연구위원	건설/건자재	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
지인해	연구위원	엔터/레저	3772-7619	Inhae.ji@hanwha.com
김준환	연구위원	전기전자	3772-7473	joonh.kim@hanwha.com
최준영	책임연구원	통신장비/스몰캡	3772-7698	jchoi@hanwha.com
김유혁	책임연구원	철강/운송	3772-7638	yuhuk.kim@hanwha.com
최보원	책임연구원	해외주식	3772-7647	bo.choi@hanwha.com
이재연	연구원	제약/바이오/건설/건자재 RA	3772-7678	jaeyeon.lee@hanwha.com
박준호	연구원	자동차/통신장비/스몰캡 RA	3772-7693	junho.park@hanwha.com
이용욱	연구원	반도체/통신/전기전자 RA	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
박수영	연구원	방산/조선/기계/인터넷/게임/미디어/철강/운송 RA	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
조은아	연구원	화장품/음식료/섬유의복/해외주식/엔터/레저 RA	3772-7641	euna.cho@hanwha.com
윤용식	연구원	정유/석유화학/유통/식자재 RA	3772-7691	yongs0928@hanwha.com

2021

연간전망

본·지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	목 동 지 점	02) 2654-2300
강 남 지 점	02) 6975-2000	반 포 지 점	02) 6918-2400
강 서 지 점	02) 2606-4712	송 파 지 점	02) 449-3677
갤 러 리 아 지 점	02) 3445-8700	신 촌 지 점	02) 6944-7700
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	율 림 픽 지 점	02) 404-4161
금융플라자GFC지점	02) 6919-7400	중 앙 지 점	02) 743-7311
노 원 지 점	02) 931-2711		

인천/경기

과 천 지 점	02) 507-7070	안 성 지 점	031) 677-0233
부 천 지 점	032) 322-0909	일 산 지 점	031) 929-1313
분 당 지 점	031) 707-7114	평 촌 지 점	031) 381-6004
송 도 IFEZ 지 점	032) 851-7233	평 택 지 점	031) 652-86668
신 갈 지 점	031) 285-7233		

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	순 천 지 점	061) 724-6400
군 산 지 점	063) 730-8400	전 주 지 점	063) 710-1000

대구/경북

문 경 지 점	054) 550-3500	영 주 지 점	054) 633-8811
범 어 지 점	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
성 서 지 점	053) 588-3211	포 항 지 점	054) 231-4111

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	삼 산 지 점	052) 265-0505
동 울 산 지 점	052) 233-9229	언 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533		

제주

제 주 지 점	064) 800-7500
------------------	---------------



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234