

2022. 4. 14



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 장재혁

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 220,000 원

현재주가 (4.13) 181,000 원

상승여력 21.5%

KOSPI 2,716.49pt

시가총액 386,739억원

발행주식수 21,367만주

유동주식비율 63.58%

외국인비중 26.57%

52주 최고/최저가 243,500원/163,000원

평균거래대금 1,487.4억원

주요주주(%)

현대모비스 외 7 인 29.38

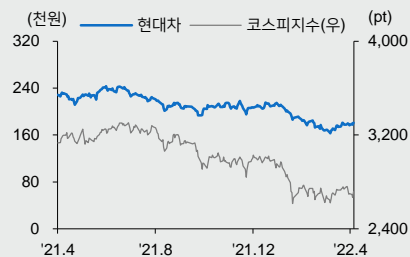
국민연금공단 7.78

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 7.1 -14.2 -21.3

상대주가 4.9 -7.0 -8.2

주가그래프



현대차 005380

우선주 매수 적기, 바로 지금

- ✓ 현재 Forward Price to Dividend 15배, Forward Dividend Yield 7% 수준, 역사적으로 시장은 이 같은 지표 레벨에서 우선주 투자 매력을 인지하기 시작
- ✓ 지표 산정을 위한 2022년 · 2023년 배당금 추정은 각각 5,600원, 6,300원, 이는 컨센서스 대비 낮은 당사 실적 전망에 배당 성향 가이던스 하단 적용해 산출
- ✓ 낮은 재고 환경에서 반도체 정상화 가시성 상승 중, 생산 증대와 재고 축적은 판매와 실적 개선을 견인할 것이며, 이는 배당에도 긍정적, 배당주에 대한 관심 필요

우선주 투자 매력도 점검

지난 2008년 이후 현대차 우선주 (유통주식수가 가장 많고 배당금이 더 높은 2우B를 기준으로 지표 산정) 주가는 세 차례의 저점을 형성한 이후 빠르게 반등했다. 세 차례의 저점은 모두 Forward Price to Dividend 기준 15배 내외에서 형성됐으며, 현재 해당 지표는 다시금 15배 내외까지 조정된 모습이다.

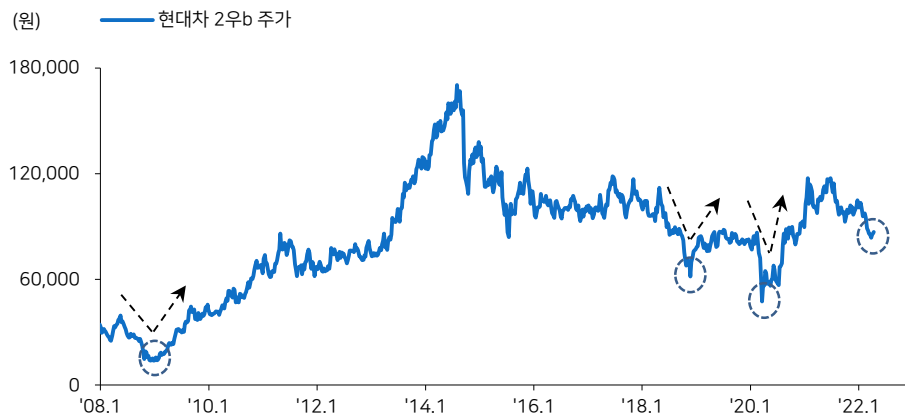
같은 맥락에서 Forward Dividend Yield (배당 수익률)로 확인해보면, 첫 번째 저점이 기록됐던 2008년 금융위기 시점 (9%)을 제외할 경우 시장은 약 7% 내외의 수익률에서 우선주에 대한 투자 매력을 인지했다. 현재 배당 수익률은 다시 7%이다.

7%의 배당 수익률은 절대적 관점에서나 타 업종의 배당주 대비 상대적 관점에서나 매력적이다. 지표 산정을 위한 2022년 · 2023년 주당 배당금 추정은 각각 5,600원, 6,300원이다. 이는 컨센서스 대비 상대적으로 보수적인 당사 실적 전망에 현대차의 배당 성향 가이던스 (25~30%) 하단을 적용해 산출했다. 실적 눈높이를 상향하거나 배당 성향을 확대 적용할 경우, 투자 매력은 더욱 증가할 수 있다.

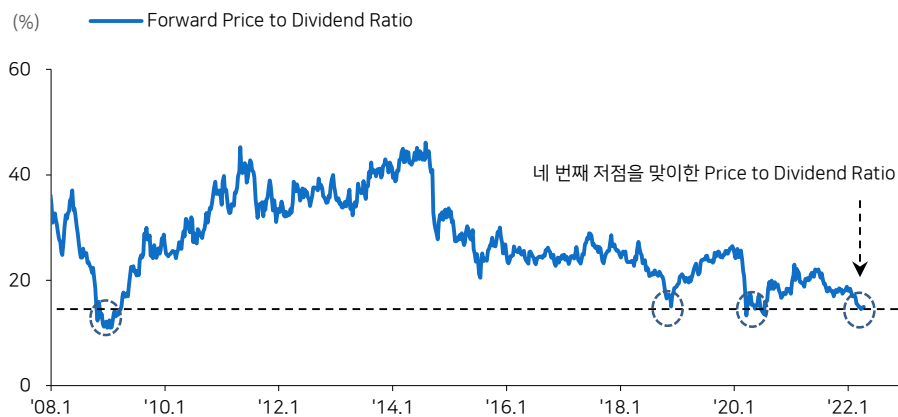
반도체 공급 정상화 + 낮은 재고 = 단기 실적 및 배당 눈높이 강화 근거

현재 내구성 소비재 전반의 수요 둔화가 뚜렷하다. 소비심리 악화가 지속된다면, 이는 모든 산업에 부정적이다. 다만, 자동차 산업에서는 긴 시간 생산량 증대의 발목을 잡았던 반도체 공급 정상화 가시성이 상승하고 있다. 장기 생산 차질 영향으로 산업 평균 재고는 바닥을 쳤으며, 이는 아직까지도 유지되고 있는 긴 대기 수요를 반증한다. 생산 정상화와 재고 축적은 판매와 실적의 동반 회복을 견인할 것이며, 배당에 대한 기대감 또한 높일 것이다. 우선주에 대한 관심이 필요하다.

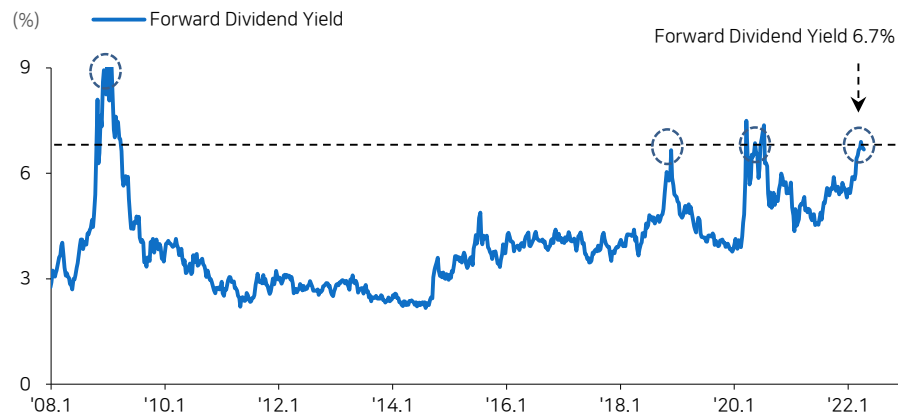
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	105,746.4	3,605.5	2,980.0	12,782	97.6	275,749	13.2	0.6	4.5	4.0	154.7
2020	103,997.6	2,394.7	1,424.4	5,790	-52.2	275,660	29.2	0.6	6.6	1.9	174.2
2021	117,610.6	6,678.9	4,942.4	22,167	247.0	292,978	7.6	0.6	5.1	6.3	182.9
2022E	123,596.5	6,718.5	5,796.5	26,068	17.3	313,817	6.5	0.5	5.1	6.9	171.7
2023E	127,054.0	7,349.5	6,563.7	29,552	13.2	336,254	5.7	0.5	4.8	7.3	158.6

그림1 현대차 우선주 주가, 지난 2008년 이후 세 번의 저점 형성 이후 가파른 상승세 기록

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

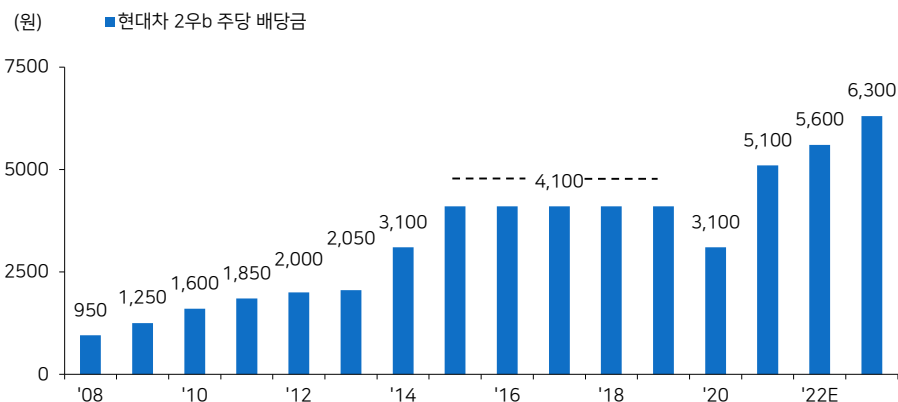
그림2 세 번의 저점은 모두 Forward Price to Dividend 15배 내외에서 형성됐으며, 지금이 바로 네 번째 찾아온 15배

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림3 같은 맥락에서 시장은 첫 번째 저점이 기록됐던 2008년 금융위기 시점을 제외하면, Forward Dividend Yield (배당 수익률) 7% 내외에서 우선주 투자 매력을 인지

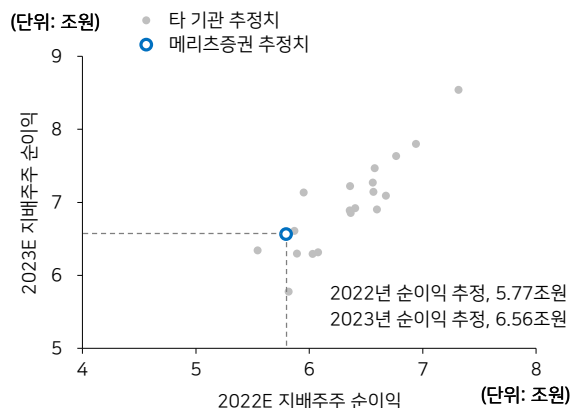
자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림4 현재 주가 기준 Price to Dividend와 Dividend Yield를 산정하기 위한, 2022년 · 2023년 주당 배당금 각각 5,600원 · 6,300원을 가정

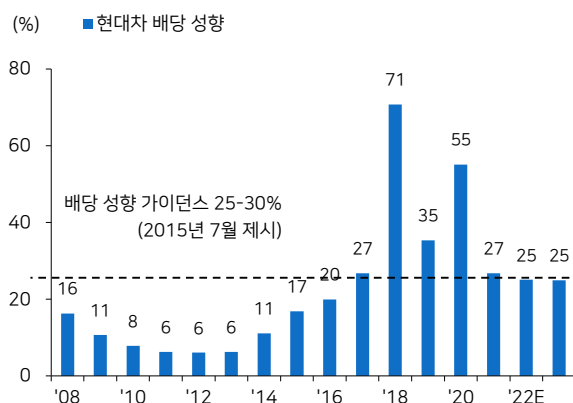


자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림5 2022년 · 2023년 배당금은 컨센서스 대비 보수적인 당사 실적 추정치에 배당 성향 가이드선스 하단인 25% 적용해 산출. 추정치를 상향하거나 배당 성향을 확대 적용할 경우, Price to Dividend와 Dividend Yield는 더욱 매력적으로 보여질 것



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림6 보통주 대비 우선주 괴리율 또한 배당 성향 가이드선스를 제시하고 실제 배당 성향을 상향 적용하기 시작한 2015년 이후 가장 낮은 수준



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021P	2022E	2023E
매출액	27,390.9	30,326.1	28,867.2	31,026.5	28,288.0	31,012.5	30,071.0	34,225.0	117,610.6	123,596.5	127,054.0
(% YoY)	8.2	38.7	4.7	6.1	3.3	2.3	4.2	10.3	13.1	5.1	2.8
판매볼륨 (중국 제외)	928.6	912.7	821.4	899.5	860.1	914.2	882.4	1,004.8	3,562.2	3,661.6	3,820.0
(% YoY)	17.4	57.2	-3.8	-9.6	-7.4	0.2	7.4	11.7	10.6	2.8	4.3
연결기준 ASP (백만원)	22.7	24.4	24.2	26.2	24.8	26.0	25.5	26.3	24.3	25.7	25.3
(% YoY)	1.0	-7.6	3.6	13.2	9.3	6.4	5.6	0.4	3.1	5.4	-1.4
자동차	21,700.0	24,674.2	22,577.9	25,191.0	22,577.7	25,183.8	23,887.2	27,977.7	94,143.2	99,626.5	102,499.5
(% YoY)	11.0	53.7	5.1	7.3	4.0	2.1	5.8	11.1	16.8	5.8	2.9
금융	4,287.5	4,038.0	4,571.3	3,886.0	4,250.2	4,181.5	4,366.2	4,082.1	16,782.7	16,880.0	17,405.9
(% YoY)	2.7	-7.0	2.9	-0.1	-0.9	3.6	-4.5	5.0	-0.4	0.6	3.1
기타	1,403.3	1,613.9	1,718.0	1,949.5	1,460.1	1,647.2	1,817.6	2,165.1	6,684.7	7,090.0	7,148.6
(% YoY)	-11.7	10.5	4.2	4.0	4.0	2.1	5.8	11.1	1.7	6.1	0.8
OP	1,656.6	1,886.0	1,606.7	1,529.7	1,545.6	1,712.3	1,694.7	1,765.9	6,678.9	6,718.5	7,349.5
(% YoY)	91.8	219.5	흑자전환	21.9	-6.7	-9.2	5.5	15.4	178.9	0.6	9.4
자동차	1,049.8	1,236.3	957.8	911.7	955.1	1,074.0	1,038.4	1,229.4	4,155.5	4,296.9	4,926.4
(% YoY)	82.7	346.9	-207.4	18.6	-9.0	-13.1	8.4	34.9	470.7	3.4	14.6
금융	530.3	554.1	570.0	541.0	513.1	552.7	572.7	449.9	2,195.4	2,088.3	2,080.0
(% YoY)	142.9	103.8	12.8	45.3	-3.2	-0.3	0.5	-16.8	60.5	-4.9	-0.4
기타	76.5	95.6	78.9	77.0	77.4	85.7	83.6	86.6	328.0	333.3	343.1
(% YoY)	7.8	128.9	8.5	-32.0	1.1	-10.4	6.0	12.5	9.8	1.6	3.0
RP	2,046.3	2,502.0	1,937.0	1,474.3	1,822.6	2,113.2	2,071.2	2,217.5	7,959.6	8,224.5	9,259.8
(% YoY)	182.5	319.6	흑자전환	29.8	-10.9	-15.5	6.9	50.4	280.0	3.3	12.6
NP	1,327.3	1,761.9	1,306.3	546.9	1,282.1	1,513.0	1,463.2	1,538.2	4,942.4	5,796.5	6,563.7
(% YoY)	186.5	674.8	흑자전환	-48.9	-3.4	-14.1	12.0	181.3	246.7	17.3	13.2
Margin											
OP margin (%)	6.0	6.2	5.6	4.9	5.5	5.5	5.6	5.2	5.7	5.4	5.8
자동차	4.8	5.0	4.2	3.6	4.2	4.3	4.3	4.4	4.4	4.3	4.8
금융	12.4	13.7	12.5	13.9	12.1	13.2	13.1	11.0	13.1	12.4	11.9
기타	5.5	5.9	4.6	3.9	5.3	5.2	4.6	4.0	4.9	4.7	4.8
RP margin (%)	7.5	8.3	6.7	4.8	6.4	6.8	6.9	6.5	6.8	6.7	7.3
NP margin (%)	4.8	5.8	4.5	1.8	4.5	4.9	4.9	4.5	4.2	4.7	5.2
글로벌 판매볼륨	1,024.9	1,010.4	888.4	998.9	917.7	974.2	944.4	1,094.8	3,922.7	3,931.2	4,120.0
(% YoY)	19.4	43.6	-9.0	-12.8	-10.5	-3.6	6.3	9.6	6.5	0.2	4.8
글로벌 ASP (백만원)	22.1	23.6	23.6	25.3	24.2	25.4	24.9	25.5	23.6	25.0	24.7
(% YoY)	1.2	-2.8	5.8	14.5	9.5	7.4	5.6	1.0	5.0	5.9	-1.4
글로벌 ASP (천달러)	19.8	21.1	20.4	21.3	20.1	21.1	21.3	22.0	20.7	21.1	21.5
(% YoY)	8.4	5.8	8.4	8.1	1.2	0.4	4.6	3.0	8.3	2.4	1.5
평균환율 (원-달러)	1,113.8	1,121.3	1,159.3	1,183.3	1,205.3	1,200.0	1,170.0	1,160.0	1,144.4	1,183.8	1,150.0
기말환율 (원-달러)	1,128.0	1,130.6	1,184.1	1,189.9	1,215.1	1,180.0	1,160.0	1,160.0	1,189.9	1,160.0	1,150.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	105,746.4	103,997.6	117,610.6	123,596.5	127,054.0
매출액증가율 (%)	9.2	-1.7	13.1	5.1	2.8
매출원가	88,091.4	85,515.9	95,675.3	101,237.5	103,951.9
매출총이익	17,655.0	18,481.7	21,935.3	22,359.0	23,102.2
판매관리비	14,049.5	16,087.0	15,256.3	15,640.5	15,752.6
영업이익	3,605.5	2,394.7	6,678.9	6,718.5	7,349.5
영업이익률	3.4	2.3	5.7	5.4	5.8
금융손익	351.9	-142.1	41.8	103.2	125.1
종속/관계기업손익	542.8	162.2	1,303.3	1,402.8	1,721.7
기타영업외손익	-336.5	-320.4	-64.5	0.0	63.5
세전계속사업이익	4,163.8	2,094.4	7,959.6	8,224.5	9,259.8
법인세비용	978.1	168.7	2,266.5	2,057.2	2,315.0
당기순이익	3,185.6	1,925.7	5,693.1	6,167.3	6,944.9
지배주주지분 순이익	2,980.0	1,425.6	4,942.4	5,796.5	6,563.7

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	76,082.9	83,686.4	81,327.1	83,612.4	84,680.8
현금및현금성자산	8,682.0	9,862.1	12,349.1	12,977.6	13,340.7
매출채권	3,513.1	3,284.0	3,528.3	3,707.9	3,811.6
재고자산	11,663.8	11,333.7	10,585.0	11,123.7	11,434.9
비유동자산	118,429.3	125,657.9	148,173.3	152,554.2	156,134.5
유형자산	32,831.5	34,092.2	51,748.1	53,589.8	55,215.4
무형자산	5,266.5	5,677.6	6,033.5	6,394.0	6,725.9
투자자산	22,238.1	22,766.3	26,638.8	28,180.0	29,158.9
자산총계	194,512.2	209,344.2	229,500.4	236,166.6	240,815.3
유동부채	53,314.1	59,459.5	60,232.6	60,689.4	58,876.3
매입채무	7,669.4	8,793.2	8,294.7	8,593.2	8,706.6
단기차입금	12,570.7	13,780.7	14,331.9	14,475.2	14,620.0
유동성장기부채	15,778.6	16,104.0	16,587.1	16,421.3	16,421.3
비유동부채	64,832.4	73,543.7	88,130.9	88,568.9	88,817.2
사채	41,805.8	48,795.4	63,434.0	63,434.0	63,434.0
장기차입금	11,217.1	12,726.7	12,344.9	12,468.4	12,593.1
부채총계	118,146.5	133,003.2	148,363.5	149,258.3	147,693.6
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,197.0	4,190.1	4,190.1	4,190.1	4,190.1
기타포괄이익누계액	-2,353.0	-3,409.7	-3,409.7	-3,409.7	-3,409.7
이익잉여금	68,249.6	68,911.8	72,919.5	78,320.1	84,152.4
비지배주주지분	6,300.0	6,860.3	7,611.1	7,981.8	8,363.0
자본총계	76,365.8	76,341.0	81,136.9	86,908.3	93,121.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	419.8	-409.8	2,523.6	2,637.4	3,489.3
당기순이익(손실)	3,185.6	1,924.6	5,693.1	6,167.3	6,944.9
유형자산상각비	2,545.2	2,749.5	2,814.8	2,844.3	2,966.6
무형자산상각비	1,286.7	1,435.9	1,525.9	1,617.0	1,701.0
운전자본의 증감	-15,644.3	-16,991.8	-16,624.1	-18,793.5	-18,771.5
투자활동 현금흐름	-5,929.2	-9,337.6	-9,506.0	-788.9	-1,943.3
유형자산의증가(CAPEX)	-3,586.7	-4,687.8	-4,781.6	-4,686.0	-4,592.2
투자자산의감소(증가)	-1,275.6	-1,445.1	-1,580.0	-1,541.2	-978.9
재무활동 현금흐름	4,874.9	11,352.5	8,887.3	-1,220.0	-1,183.0
차입금의 증감	6,542.5	12,779.0	10,074.0	100.9	269.4
자본의 증가	0.0	0.0	1.0	2.0	3.0
현금의 증가(감소)	-431.7	1,180.2	2,487.0	628.5	363.0
기초현금	9,113.6	8,682.0	9,862.1	12,349.1	12,977.6
기말현금	8,682.0	9,862.1	12,349.1	12,977.6	13,340.7

Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	494,910	486,725	550,436	578,451	594,632
EPS(지배주주)	12,782	5,790	22,167	26,068	29,552
CFPS	85,795	87,673	97,875	100,300	104,184
EBITDAPS	34,808	30,796	51,574	52,323	56,242
BPS	275,749	275,660	292,978	313,817	336,254
DPS	4,000	3,000	5,000	5,500	6,200
배당수익률(%)	2.4	1.8	3.0	3.3	3.7
Valuation(Multiple)					
PER	13.2	29.2	7.6	6.5	5.7
PCR	2.0	1.9	1.7	1.7	1.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDA	74,373.8	65,800.4	110,196.5	111,798.2	120,171.5
EV/EBITDA	4.5	6.6	5.1	5.1	4.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.0	1.9	6.3	6.9	7.3
EBITDA 이익률	7.0	6.3	9.4	9.0	9.5
부채비율	154.7	174.2	182.9	171.7	158.6
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	1.1	0.7	2.0	2.0	2.2
매출채권회전율(x)	29.7	30.6	34.5	34.2	33.8
재고자산회전율(x)	9.4	9.3	10.5	10.9	11.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.04.06	산업분석	Buy	145,000	김준성	-31.0	-14.1	
2020.07.24	산업브리프	Buy	165,000	김준성	-9.0	8.5	
2020.08.31	산업분석	Buy	220,000	김준성	-20.2	-15.0	
2020.10.27	산업브리프	Buy	240,000	김준성	-27.8	-24.0	
2020.11.18	산업분석	Buy	250,000	김준성	-23.8	-1.6	
2021.01.11	산업브리프	Buy	300,000	김준성	-21.9	-10.8	
2021.05.26	산업분석	Buy	320,000	김준성	-26.5	-23.9	
2021.07.22	기업브리프	Buy	330,000	김준성	-35.1	-30.8	
2021.09.28	산업분석	Buy	285,000	김준성	-27.1	-23.3	
2022.01.25	기업브리프	Buy	250,000	김준성	-27.8	-22.2	
2022.03.14	산업브리프	Buy	220,000	김준성	-	-	