



## ▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성  
02. 6454-4866  
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 장재혁  
02. 6454-4882  
jaehyeok.jang@meritz.co.kr

**Buy**

|                     |                   |
|---------------------|-------------------|
| <b>적정주가 (12 개월)</b> | <b>260,000 원</b>  |
| <b>현재주가 (7.21)</b>  | <b>189,000 원</b>  |
| <b>상승여력</b>         | <b>37.6%</b>      |
| KOSPI               | 2,409.16pt        |
| 시가총액                | 403,833억원         |
| 발행주식수               | 21,367만주          |
| 유동주식비율              | 62.68%            |
| 외국인비중               | 26.93%            |
| 52주 최고/최저가          | 228,500원/163,000원 |
| 평균거래대금              | 1,440.8억원         |
| <b>주요주주(%)</b>      |                   |
| 현대모비스 외 7 인         | 29.38             |
| 국민연금공단              | 7.78              |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월  | 12개월  |
|----------|-----|------|-------|
| 절대주가     | 9.6 | -5.5 | -17.1 |
| 상대주가     | 9.6 | 11.2 | 10.7  |

**주가그래프**

# 현대차 005380

## Peak-out?

- ✓ 역대 최대 분기 실적 기록 불구, 경기 둔화에 따른 Peak-out 우려 여전
- ✓ 시장 수요에 대한 불안감이 크다면, 오히려 현대차 비중 확대를 권장
- ✓ 현재 대기 수요 약 4개월. 현재 역대 최저 규모인 글로벌 재고가 상승 전환하기 위해서는, 향후 4개월간 신규 계약이 전무한 채 기존 대기 수요가 소진되어야 함을 의미
- ✓ 하반기에도 재고를 낮게 유지할 수 있는 완성차 업종 그리고 현대차의 상대적인 실적 선전이 더욱 부각될 것. 투자의견 Buy, 적정주가 260,000원 유지

**역대 최대 분기 실적 기록**

대단한 실적이 발표됐다. 매출/영업이익/지배주주 순이익이 컨센서스를 각각 +9%, +29%, +44% 상회했다. 모두 역대 분기 최대 기록이다. 판매량이 -7% YoY (0% YoY) 감소했지만, 낮은 재고에 근거한 판매가격 인상 (내수 +8%, 수출 +11%)이 높은 매출 성장을 견인했다. 원자재 가격과 물류 비용 상승, 러시아 가동 중단 등 원가 훼손 요인이 존재했으나, 우호적 환율 효과 (원/달러 평균 환율 +12%)가 이를 상쇄하며 원가율 (-1.6%p) 또한 개선됐다. 더할 나위 없이 좋은 실적이다.

**Peak-out? 대기 수요와 재고에 주목**

좋은 실적에도 주가는 장중 상승 폭을 반납하며 전일 대비 보합을 기록했다. 2Q22 실적을 정점으로 '하반기 경기 불확실성 확대 → 수요 감소 → 재고 증가 → 판매 가격 하락 → 실적 부진'이라는 악순환 개진에 대한 우려가 존재했기 때문이다.

당사는 시장 수요에 대한 불안감이 크다면 오히려 현대차에 대한 비중 확대를 권장한다. 대기 수요가 여전히 높다. 약 4개월치 (120만대)가 쌓여 있다. 현재 1.0개월로 역대 최저 규모인 현대차 글로벌 재고가 상승 전환하기 위해서는, 향후 4개월간 신규 구매 계약이 전무한 채로 기존 대기 수요가 소진되어야 함을 의미한다. 만약 소비 침체가 가속화되어 경기 소비재 전반의 판매 부진이 발생된다면, 하반기에도 재고를 낮게 유지할 수 있는 완성차 업종 그리고 현대차의 상대적인 실적 선전이 더욱 부각될 것이다.

(2페이지 계속)

| (십억원) | 매출액       | 영업이익     | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|-----------|----------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2019  | 105,746.4 | 3,605.5  | 2,980.0       | 12,782            | 97.6       | 275,749    | 14.8       | 0.7        | 5.1              | 4.0        | 154.7       |
| 2020  | 103,997.6 | 2,394.7  | 1,424.4       | 5,790             | -52.2      | 275,660    | 32.6       | 0.7        | 7.3              | 1.9        | 174.2       |
| 2021  | 117,610.6 | 6,678.9  | 4,942.4       | 21,678            | 247.0      | 298,318    | 8.7        | 0.6        | 5.6              | 6.2        | 183.2       |
| 2022E | 133,574.6 | 10,055.5 | 8,574.1       | 38,529            | 73.5       | 326,898    | 4.9        | 0.6        | 4.1              | 9.9        | 171.9       |
| 2023E | 135,705.4 | 9,511.3  | 7,765.4       | 34,585            | -9.4       | 355,763    | 5.5        | 0.5        | 4.3              | 8.2        | 155.6       |

1Q22 및 2Q22 실적 호조는 2020–2021년 이어진 반도체 부족으로 생산량이 줄어든 가운데 초과 수요가 축적되며 재고가 지속적 하락했기에 가능했다. 최근 제한적이나마 반도체 공급 회복이 이루어지기 시작했으나, 현대차 상반기 생산/판매는 전년동기 대비 각각 -2%, -3% 감소했다. 상반기에도 공급 부족에 근거한 대기 수요 확대가 이어졌다는 의미이다. 생산/판매 감소의 원인이 수요 부진이었다면, 상반기 내내 기록된 재고 감소와 인센티브 감축은 결코 동반될 수 없었다.

재고는 언젠가 정상화될 것이다. 반도체 공급 정상화를 통한 생산 증대 (가동률 상승)가 쌓여 있는 대기 수요를 소진한 뒤에 재고는 최적 규모인 2.5 개월 수준으로 회귀할 것이다. 다만 하반기는 어려운 경기 환경을 가정해도 현재 축적된 대기 수요 물량을 고려했을 때, 낮은 재고에 근거한 호실적 전개가 이어질 수 있다. 만약 경기 회복이 빠르게 진척된다면 낮은 재고에 근거한 호실적 국면이 더 길어질 수 있다. 신규 대기 수요의 축적으로 대기 수요 소진이 더뎌지기 때문이다.

하반기 낮은 재고를 유지하며 높은 가격을 통해 호실적을 이어갈 현대차가 어려운 시장 내 Safe Haven 역할 (KOSPI 대비 상대주가 초과 수익 기록)을 지속 수행할 수 있다고 전망한다. 절대 주가적 관점에서도 매력적이다. 지난 20년간 현대차의 분기말 시가총액과 분기 지배주주 순이익 간 상관계수는 0.85이다. 현재 주가는 컨센서스 이상의 실적 개진 지속에도 재고의 조기 상승 전환에 대한 우려로 이익과 디커플링이 발생된 모습이다. 현대차에 대한 기존 Buy 투자의견을 유지한다. 적정주가 또한 기존 260,000 원 (Peer Group 2022–2023년 평균 PER 7.2 배를 현대차 2H22–1H23 EPS 추정치에 적용)을 유지한다.

그림1 컨센서스 상회하는 실적 지속에도 Peak-out 우려로 순이익과 주가의 디커플링 발생



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

**표1 2Q22, 역대 분기 최대 실적 기록**

| (십억원)    | 2Q22P         | 2Q21   | (% YoY) | 1Q22   | (% QoQ) | 컨센서스   | (% diff.) | 당사예상치  | (% diff.) |
|----------|---------------|--------|---------|--------|---------|--------|-----------|--------|-----------|
| 매출액      | <b>36,000</b> | 30,326 | 18.7    | 30,299 | 18.8    | 33,039 | 9.0       | 32,418 | 11.0      |
| 영업이익     | <b>2,980</b>  | 1,886  | 58.0    | 1,929  | 54.5    | 2,239  | 33.1      | 2,311  | 28.9      |
| 세전이익     | <b>3,889</b>  | 2,502  | 55.4    | 2,296  | 69.4    | 2,741  | 41.9      | 2,684  | 44.9      |
| 순이익      | <b>2,803</b>  | 1,762  | 59.1    | 1,602  | 75.0    | 1,887  | 48.5      | 1,943  | 44.3      |
| 영업이익률(%) | <b>8.3</b>    | 6.2    |         | 6.4    |         | 6.8    |           | 7.1    |           |
| 세전이익률(%) | <b>10.8</b>   | 8.3    |         | 7.6    |         | 8.3    |           | 8.3    |           |
| 순이익률(%)  | <b>7.8</b>    | 5.8    |         | 5.3    |         | 5.7    |           | 6.0    |           |

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

**표2 2022년 · 2023년 시장 컨센서스 상회 전망**

| (십억원)    | 2022E          |         |           | 2023E          |         |           |
|----------|----------------|---------|-----------|----------------|---------|-----------|
|          | 메리츠            | 컨센서스    | (% diff.) | 메리츠            | 컨센서스    | (% diff.) |
| 매출액      | <b>133,575</b> | 129,951 | 2.8       | <b>135,705</b> | 135,934 | -0.2      |
| 영업이익     | <b>10,056</b>  | 8,316   | 20.9      | <b>9,511</b>   | 8,623   | 10.3      |
| 세전이익     | <b>12,412</b>  | 9,907   | 25.3      | <b>11,634</b>  | 10,442  | 11.4      |
| 순이익      | <b>8,574</b>   | 6,937   | 23.6      | <b>7,765</b>   | 7,310   | 6.2       |
| 영업이익률(%) | <b>7.5</b>     | 6.4     | 1.1%p     | <b>7.0</b>     | 6.3     | 0.7%p     |
| 세전이익률(%) | <b>9.3</b>     | 7.6     | 1.7%p     | <b>8.6</b>     | 7.7     | 0.9%p     |
| 순이익률(%)  | <b>6.4</b>     | 5.3     | 1.1%p     | <b>5.7</b>     | 5.4     | 0.3%p     |

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

**표3 낮은 재고에 근거한 실적 호조 지속 전망, 연간 실적 추정치 상향**

| (십억원)                | 2021        | 2022E        | 2023E        |
|----------------------|-------------|--------------|--------------|
| 매출액 - 신규 추정          | 117,611     | 133,575      | 135,705      |
| 매출액 - 기존 추정          | 117,611     | 127,476      | 131,894      |
| % change             | <b>0.0%</b> | <b>4.8%</b>  | <b>2.9%</b>  |
| 영업이익 - 신규 추정         | 6,679       | 10,056       | 9,511        |
| 영업이익 - 기존 추정         | 6,679       | 8,605        | 8,336        |
| % change             | <b>0.0%</b> | <b>16.9%</b> | <b>14.1%</b> |
| 세전이익 - 신규 추정         | 7,637       | 12,412       | 11,634       |
| 세전이익 - 기존 추정         | 7,637       | 10,127       | 10,354       |
| % change             | <b>0.0%</b> | <b>22.6%</b> | <b>12.4%</b> |
| 지배주주 순이익 - 신규 추정     | 4,942       | 8,574        | 7,765        |
| 지배주주 순이익 - 기존 추정     | 4,942       | 7,184        | 7,316        |
| % change             | <b>0.0%</b> | <b>19.3%</b> | <b>6.1%</b>  |
| EPS (우선주 포함) - 신규 추정 | 21,678      | 38,529       | 34,585       |
| EPS (우선주 포함) - 기존 추정 | 21,678      | 32,026       | 32,483       |
| % change             | <b>0.0%</b> | <b>20.3%</b> | <b>6.5%</b>  |

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

**표4 현대차 적정주가, 260,000원 유지**

|  |                 |
|--|-----------------|
| 적정 벌류에이션 PER (a) - 글로벌 Peer Group의 2022-2023년 평균 PER | 7.2배            |
| 현대차 2H22-1H23 EPS 추정치 (b)                            | 35,708원         |
| Fair Value ( c = a x b)                              | 257,094원        |
| <b>적정 주가 ('000 rounding)</b>                         | <b>260,000원</b> |
| 현재 주가 (7월 21일 기준 종가)                                 | 189,000원        |
| <b>괴리율 (%)</b>                                       | <b>+37.6%</b>   |

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**표5 글로벌 Peer Group 2022-2023년 평균 PER 7.2배를 적용 PER로 적용**

| 기업명            | Ticker    | 시가총액<br>(조원) | PER(배)     |            | EPS Growth(%) |             | PBR(배)     |            | EV/EBITDA(배) |            | ROE(%)      |             |
|----------------|-----------|--------------|------------|------------|---------------|-------------|------------|------------|--------------|------------|-------------|-------------|
|                |           |              | 22E        | 23E        | 22E           | 23E         | 22E        | 23E        | 22E          | 23E        | 22E         | 23E         |
| 기아자동차          | 000270 KS | 33.2         | 6.0        | 5.7        | 19.9          | 4.1         | 0.8        | 0.8        | 2.7          | 2.2        | 15.0        | 14.1        |
| GM             | GM US     | 66.5         | 5.0        | 5.3        | 9.8           | -4.2        | 0.7        | 0.7        | 2.8          | 2.6        | 16.9        | 12.2        |
| Ford           | F US      | 67.1         | 6.6        | 6.2        | 14.9          | 5.5         | 1.1        | 0.9        | 2.9          | 1.9        | 13.0        | 13.4        |
| Stellantis     | STLA US   | 52.6         | 2.8        | 2.8        | 24.5          | -1.6        | 0.6        | 0.6        | 0.7          | 0.6        | 22.0        | 17.9        |
| Toyota         | 7203 JP   | 338.6        | 10.2       | 9.1        | 6.2           | 11.1        | 1.1        | 1.0        | 12.7         | 11.6       | 11.2        | 11.4        |
| Honda          | 7267 JP   | 60.4         | 8.0        | 7.1        | 6.8           | 12.1        | 0.5        | 0.5        | 7.6          | 6.9        | 6.9         | 7.4         |
| Nissan         | 7201 JP   | 20.8         | 8.1        | 5.7        | 10.7          | 42.8        | 0.4        | 0.4        | 6.0          | 7.9        | 5.7         | 7.2         |
| Daimler        | DAI GR    | 77.8         | 4.8        | 4.9        | -5.9          | -0.4        | 0.7        | 0.7        | 1.5          | 1.3        | 15.6        | 14.0        |
| Volkswagen     | VOW GR    | 112.7        | 5.8        | 5.7        | 17.2          | 2.1         | 0.6        | 0.6        | 2.2          | 2.5        | 11.4        | 10.9        |
| BMW            | BMW GR    | 67.0         | 3.7        | 5.3        | 18.9          | -28.5       | 0.6        | 0.6        | 3.4          | 4.3        | 15.8        | 10.5        |
| Renault        | RNO FP    | 10.0         | 19.5       | 3.4        | -53.9         | 521.5       | 0.3        | 0.3        | 2.0          | 1.4        | 0.4         | 7.4         |
| Great Wall     | 2333 HK   | 47.6         | 11.4       | 9.3        | 20.3          | 30.1        | 1.5        | 1.3        | 16.5         | 12.7       | 13.0        | 15.5        |
| BYD            | 1211 HK   | 166.2        | 86.4       | 55.5       | 84.7          | 55.8        | 6.9        | 6.0        | 29.6         | 22.3       | 8.2         | 12.1        |
| Geely          | 175 HK    | 27.5         | 20.2       | 15.0       | 3.6           | 35.0        | 1.9        | 1.7        | 9.7          | 7.6        | 9.2         | 11.4        |
| SAIC           | 600104 CH | 36.7         | 7.5        | 6.5        | 0.6           | 15.4        | 0.6        | 0.6        | 5.7          | 4.9        | 8.8         | 9.5         |
| Changan        | 200625 CH | 28.6         | 4.6        | 4.3        | 28.3          | 8.7         | 0.6        | 0.5        | 12.9         | 10.9       | 12.5        | 11.6        |
| Brilliance     | 1114 HK   | 6.2          | 4.0        | 5.3        | -10.4         | -32.9       | 0.6        | 0.5        | -            | -          | 15.7        | 11.2        |
| BAIC           | 1958 HK   | 3.0          | 3.9        | 3.8        | 18.9          | 5.4         | 0.3        | 0.3        | 0.2          | -          | 7.6         | 7.5         |
| <b>Average</b> |           |              | <b>8.1</b> | <b>6.4</b> | <b>11.5</b>   | <b>12.1</b> | <b>0.8</b> | <b>0.7</b> | <b>6.0</b>   | <b>5.6</b> | <b>11.7</b> | <b>11.3</b> |

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

| (십억원, 천대)     | 1Q21            | 2Q21            | 3Q21            | 4Q21            | 1Q22            | 2Q22P           | 3Q22E           | 4Q22E           | 2021             | 2022E            | 2023E            |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>매출액</b>    | <b>27,390.9</b> | <b>30,326.1</b> | <b>28,867.2</b> | <b>31,026.5</b> | <b>30,298.6</b> | <b>35,999.9</b> | <b>32,753.5</b> | <b>34,522.6</b> | <b>117,610.6</b> | <b>133,574.6</b> | <b>135,705.4</b> |
| (% YoY)       | 8.2             | 38.7            | 4.7             | 6.1             | 10.6            | 18.7            | 13.5            | 11.3            | 13.1             | 13.6             | 1.6              |
| 판매볼륨 (중국 제외)  | 928.6           | 912.7           | 821.4           | 899.5           | 861.9           | 926.8           | 859.1           | 939.3           | 3,562.2          | 3,587.1          | 3,730.0          |
| (% YoY)       | 17.4            | 57.2            | -3.8            | -9.6            | -7.2            | 1.6             | 4.6             | 4.4             | 10.6             | 0.7              | 4.0              |
| 자동차           | 21,700.0        | 24,674.2        | 22,577.9        | 25,190.8        | 24,075.0        | 28,504.3        | 25,382.4        | 27,479.8        | 94,143.0         | 105,441.5        | 107,576.6        |
| (% YoY)       | 11.0            | 53.7            | 5.1             | 7.3             | 10.9            | 15.5            | 12.4            | 9.1             | 16.8             | 12.0             | 2.0              |
| 금융            | 4,287.5         | 4,038.0         | 4,571.3         | 3,885.7         | 4,371.8         | 5,448.3         | 5,439.7         | 4,915.7         | 16,782.4         | 20,175.5         | 20,172.4         |
| (% YoY)       | 2.7             | -7.0            | 2.9             | -0.1            | 2.0             | 34.9            | 19.0            | 26.5            | -0.4             | 20.2             | 0.0              |
| 기타            | 1,403.3         | 1,613.9         | 1,718.0         | 1,950.0         | 1,851.8         | 2,047.3         | 1,931.4         | 2,127.2         | 6,685.2          | 7,957.7          | 7,956.4          |
| (% YoY)       | -11.7           | 10.5            | 4.2             | 4.1             | 32.0            | 26.9            | 12.4            | 9.1             | 1.7              | 19.0             | 0.0              |
| <b>OP</b>     | <b>1,656.6</b>  | <b>1,886.0</b>  | <b>1,606.7</b>  | <b>1,529.7</b>  | <b>1,928.9</b>  | <b>2,979.8</b>  | <b>2,559.0</b>  | <b>2,587.7</b>  | <b>6,678.9</b>   | <b>10,055.5</b>  | <b>9,511.3</b>   |
| (% YoY)       | 91.8            | 219.5           | 흑자전환            | 21.9            | 16.4            | 58.0            | 59.3            | 69.2            | 178.9            | 50.6             | -5.4             |
| 자동차           | 1,049.8         | 1,236.3         | 957.8           | 911.9           | 1,275.7         | 2,243.8         | 1,862.2         | 2,011.9         | 4,155.8          | 7,393.5          | 7,025.2          |
| (% YoY)       | 82.7            | 346.9           | -207.4          | 18.6            | 21.5            | 81.5            | 94.4            | 120.6           | 470.7            | 77.9             | -5.0             |
| 금융            | 530.3           | 554.1           | 570.0           | 541.0           | 549.3           | 609.0           | 592.6           | 484.4           | 2,195.4          | 2,235.2          | 2,080.3          |
| (% YoY)       | 142.9           | 103.8           | 12.8            | 45.2            | 3.6             | 9.9             | 4.0             | -10.5           | 60.5             | 1.8              | -6.9             |
| 기타            | 76.5            | 95.6            | 78.9            | 76.8            | 104.0           | 127.0           | 104.3           | 91.5            | 327.8            | 426.7            | 405.8            |
| (% YoY)       | 7.8             | 128.9           | 8.5             | -32.2           | 35.9            | 32.9            | 32.2            | 19.1            | 9.8              | 30.2             | -4.9             |
| <b>RP</b>     | <b>2,046.3</b>  | <b>2,502.0</b>  | <b>1,937.0</b>  | <b>1,474.3</b>  | <b>2,293.7</b>  | <b>3,888.8</b>  | <b>3,029.9</b>  | <b>3,199.3</b>  | <b>7,636.9</b>   | <b>12,411.6</b>  | <b>11,633.6</b>  |
| (% YoY)       | 182.5           | 319.6           | 흑자전환            | 29.8            | 12.1            | 55.4            | 56.4            | 117.0           | 264.6            | 62.5             | -6.3             |
| <b>NP</b>     | <b>1,327.3</b>  | <b>1,761.9</b>  | <b>1,306.3</b>  | <b>546.9</b>    | <b>1,600.0</b>  | <b>2,803.5</b>  | <b>2,012.9</b>  | <b>2,157.8</b>  | <b>4,619.7</b>   | <b>8,574.1</b>   | <b>7,765.4</b>   |
| (% YoY)       | 186.5           | 674.8           | 흑자전환            | -48.9           | 20.5            | 59.1            | 54.1            | 294.5           | 224.1            | 85.6             | -9.4             |
| <b>Margin</b> |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                  |                  |                  |
| OP margin (%) | 6.0             | 6.2             | 5.6             | 4.9             | 6.4             | 8.3             | 7.8             | 7.5             | 5.7              | 7.5              | 7.0              |
| 자동차           | 4.8             | 5.0             | 4.2             | 3.6             | 5.3             | 7.9             | 7.3             | 7.3             | 4.4              | 7.0              | 6.5              |
| 금융            | 12.4            | 13.7            | 12.5            | 13.9            | 12.6            | 11.2            | 10.9            | 9.9             | 13.1             | 11.1             | 10.3             |
| 기타            | 5.5             | 5.9             | 4.6             | 3.9             | 5.6             | 6.2             | 5.4             | 4.3             | 4.9              | 5.4              | 5.1              |
| RP margin (%) | 7.5             | 8.3             | 6.7             | 4.8             | 7.6             | 10.8            | 9.3             | 9.3             | 6.5              | 9.3              | 8.6              |
| NP margin (%) | 4.8             | 5.8             | 4.5             | 1.8             | 5.3             | 7.8             | 6.1             | 6.3             | 3.9              | 6.4              | 5.7              |
| 평균환율 (원·달러)   | 1,113.8         | 1,121.3         | 1,159.3         | 1,183.3         | 1,205.3         | 1,260.6         | 1,280.0         | 1,250.0         | 1,144.4          | 1,249.0          | 1,230.0          |
| 기말환율 (원·달러)   | 1,128.0         | 1,130.6         | 1,184.1         | 1,189.9         | 1,215.1         | 1,288.1         | 1,280.0         | 1,250.0         | 1,189.9          | 1,250.0          | 1,230.0          |

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

## 현대차 (005380)

## Income Statement

| (십억원)        | 2019             | 2020             | 2021             | 2022E            | 2023E            |
|--------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>매출액</b>   | <b>105,746.4</b> | <b>103,997.6</b> | <b>117,610.6</b> | <b>133,574.6</b> | <b>135,705.4</b> |
| 매출액증가율 (%)   | 9.2              | -1.7             | 13.1             | 13.6             | 1.6              |
| 매출원가         | 88,091.4         | 85,515.9         | 95,680.1         | 107,488.4        | 110,006.5        |
| 매출총이익        | 17,655.0         | 18,481.7         | 21,930.5         | 26,086.2         | 25,698.9         |
| 판매관리비        | 14,049.5         | 16,087.0         | 15,251.5         | 16,030.7         | 16,197.4         |
| <b>영업이익</b>  | <b>3,605.5</b>   | <b>2,394.7</b>   | <b>6,678.9</b>   | <b>10,055.5</b>  | <b>9,501.5</b>   |
| 영업이익률        | 3.4              | 2.3              | 5.7              | 7.5              | 7.0              |
| 금융손익         | 351.9            | -142.1           | 41.8             | 193.2            | 233.2            |
| 종속/관계기업손익    | 542.8            | 162.2            | 1,303.4          | 2,184.4          | 1,957.0          |
| 기타영업외손익      | -336.5           | -320.4           | -387.1           | -21.5            | -67.9            |
| 세전계속사업이익     | 4,163.8          | 2,094.4          | 7,636.9          | 12,411.6         | 11,623.9         |
| 법인세비용        | 978.1            | 168.7            | 2,266.5          | 2,892.8          | 2,908.4          |
| <b>당기순이익</b> | <b>3,185.6</b>   | <b>1,925.7</b>   | <b>5,370.4</b>   | <b>9,518.8</b>   | <b>8,715.5</b>   |
| 지배주주지분 순이익   | 2,980.0          | 1,425.6          | 4,619.7          | 8,574.1          | 7,765.4          |

## Statement of Cash Flow

| (십억원)            | 2019            | 2020            | 2021            | 2022E           | 2023E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>419.8</b>    | <b>-409.8</b>   | <b>-1,176.4</b> | <b>2,420.0</b>  | <b>3,674.1</b>  |
| 당기순이익(손실)        | 3,185.6         | 1,924.6         | 5,693.1         | 9,503.8         | 8,725.2         |
| 유형자산상각비          | 2,545.2         | 2,749.5         | 2,937.9         | 3,076.0         | 3,247.7         |
| 무형자산상각비          | 1,286.7         | 1,435.9         | 1,617.8         | 1,805.6         | 1,889.7         |
| 운전자본의 증감         | -15,644.3       | -16,991.8       | -20,287.8       | -22,153.9       | -21,633.6       |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-5,929.2</b> | <b>-9,337.6</b> | <b>-5,182.6</b> | <b>1,731.6</b>  | <b>-2,609.8</b> |
| 유형자산의증가(CAPEX)   | -3,586.7        | -4,687.8        | -4,304.3        | -4,500.0        | -5,000.0        |
| 투자자산의감소(증가)      | -1,275.6        | -1,445.1        | -754.7          | -3,690.5        | -682.8          |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>4,874.9</b>  | <b>11,352.5</b> | <b>8,792.3</b>  | <b>-1,040.4</b> | <b>-1,487.2</b> |
| 차입금의 증감          | 6,542.5         | 12,779.0        | 10,904.0        | 474.0           | 228.3           |
| 자본의 증가           | 0.0             | 0.0             | 1.0             | 2.0             | 3.0             |
| 현금의 증가(감소)       | -431.7          | 1,180.2         | 2,933.4         | 3,233.4         | -422.8          |
| 기초현금             | 9,113.6         | 8,682.0         | 9,862.1         | 12,795.6        | 16,029.0        |
| 기말현금             | 8,682.0         | 9,862.1         | 12,795.6        | 16,029.0        | 15,606.1        |

## Balance Sheet

| (십억원)        | 2019             | 2020             | 2021             | 2022E            | 2023E            |
|--------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>유동자산</b>  | <b>76,082.9</b>  | <b>83,686.4</b>  | <b>88,565.4</b>  | <b>95,158.1</b>  | <b>97,354.6</b>  |
| 현금및현금성자산     | 8,682.0          | 9,862.1          | 12,795.6         | 16,029.0         | 15,606.1         |
| 매출채권         | 3,513.1          | 3,284.0          | 3,147.3          | 3,574.5          | 3,631.5          |
| 재고자산         | 11,663.8         | 11,333.7         | 11,645.6         | 12,689.6         | 12,892.0         |
| <b>비유동자산</b> | <b>118,429.3</b> | <b>125,657.9</b> | <b>145,381.0</b> | <b>150,964.8</b> | <b>154,466.3</b> |
| 유형자산         | 32,831.5         | 34,092.2         | 35,543.1         | 36,384.8         | 38,137.1         |
| 무형자산         | 5,266.5          | 5,677.6          | 5,847.0          | 6,045.0          | 6,326.5          |
| 투자자산         | 22,238.1         | 22,766.3         | 26,274.8         | 30,041.6         | 30,724.4         |
| <b>자산총계</b>  | <b>194,512.2</b> | <b>209,344.2</b> | <b>233,946.4</b> | <b>246,122.9</b> | <b>251,820.9</b> |
| <b>유동부채</b>  | <b>53,314.1</b>  | <b>59,459.5</b>  | <b>64,236.8</b>  | <b>64,879.6</b>  | <b>62,477.9</b>  |
| 매입채무         | 7,669.4          | 8,793.2          | 9,155.3          | 10,264.4         | 10,292.4         |
| 단기차입금        | 12,570.7         | 13,780.7         | 13,087.8         | 11,517.3         | 11,632.5         |
| 유동성장기부채      | 15,778.6         | 16,104.0         | 20,578.9         | 21,813.6         | 21,813.6         |
| <b>비유동부채</b> | <b>64,832.4</b>  | <b>73,543.7</b>  | <b>87,093.8</b>  | <b>90,712.6</b>  | <b>90,818.5</b>  |
| 사채           | 41,805.8         | 48,795.4         | 63,458.8         | 65,362.6         | 65,362.6         |
| 장기차입금        | 11,217.1         | 12,726.7         | 10,667.7         | 11,307.8         | 11,420.9         |
| <b>부채총계</b>  | <b>118,146.5</b> | <b>133,003.2</b> | <b>151,330.6</b> | <b>155,592.1</b> | <b>153,296.4</b> |
| 자본금          | 1,489.0          | 1,489.0          | 1,489.0          | 1,489.0          | 1,489.0          |
| 자본잉여금        | 4,197.0          | 4,190.1          | 4,070.3          | 4,070.3          | 4,070.3          |
| 기타포괄이익누계액    | -2,353.0         | -3,409.7         | -1,772.6         | -1,772.6         | -1,772.6         |
| 이익잉여금        | 68,249.6         | 68,911.8         | 73,167.9         | 80,331.5         | 87,365.5         |
| 비지배주주지분      | 6,300.0          | 6,860.3          | 7,629.7          | 8,574.4          | 9,534.3          |
| <b>자본총계</b>  | <b>76,365.8</b>  | <b>76,341.0</b>  | <b>82,615.8</b>  | <b>90,530.8</b>  | <b>98,524.6</b>  |

## Key Financial Data

| (주당데이터)(원)                    | 2019     | 2020     | 2021      | 2022E     | 2023E     |
|-------------------------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| SPS                           | 494,910  | 486,725  | 550,436   | 625,150   | 635,122   |
| EPS(지배주주)                     | 12,782   | 5,790    | 21,678    | 38,529    | 34,585    |
| CFPS                          | 85,795   | 87,673   | 100,486   | 119,259   | 118,444   |
| EBITDAPS                      | 34,808   | 30,796   | 52,580    | 69,908    | 68,558    |
| BPS                           | 275,749  | 275,660  | 298,318   | 326,898   | 355,763   |
| DPS                           | 4,000    | 3,000    | 5,000     | 6,500     | 6,800     |
| 배당수익률(%)                      | 2.1      | 1.6      | 2.6       | 3.4       | 3.6       |
| <b>Valuation(Multiple)</b>    |          |          |           |           |           |
| PER                           | 14.8     | 32.6     | 8.7       | 4.9       | 5.5       |
| PCR                           | 2.2      | 2.2      | 1.9       | 1.6       | 1.6       |
| PSR                           | 0.4      | 0.4      | 0.3       | 0.3       | 0.3       |
| PBR                           | 0.7      | 0.7      | 0.6       | 0.6       | 0.5       |
| EBITDA                        | 74,373.8 | 65,800.4 | 112,346.9 | 149,371.1 | 146,487.6 |
| EV/EBITDA                     | 5.1      | 7.3      | 5.6       | 4.1       | 4.3       |
| <b>Key Financial Ratio(%)</b> |          |          |           |           |           |
| 자기자본이익률(ROE)                  | 4.0      | 1.9      | 6.2       | 9.9       | 8.2       |
| EBITDA 이익률                    | 7.0      | 6.3      | 9.6       | 11.2      | 10.8      |
| 부채비율                          | 154.7    | 174.2    | 183.2     | 171.9     | 155.6     |
| 금융비용부담률                       | 0.3      | 0.3      | 0.3       | 0.3       | 0.3       |
| 이자보상배율(X)                     | 1.1      | 0.7      | 2.2       | 2.8       | 2.6       |
| 매출채권회전율(X)                    | 29.7     | 30.6     | 36.6      | 39.7      | 37.7      |
| 재고자산회전율(X)                    | 8.7      | 8.5      | 9.4       | 10.4      | 10.6      |

## 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 간접 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<br>직전 1개월간<br>종가대비 3등급 | Buy<br>Hold<br>Sell                                     | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상<br>추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만<br>추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만 |
| 산업                           | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                         |  |
| 추천기준일<br>시장지수대비 3등급          | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |  |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 77.8% |
| 중립   | 22.2% |
| 매도   | 0.0%  |

## 현대차 (005380) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일        | 자료형식  | 투자의견 | 적정주가    | 담당자 | 괴리율(%)* |        | (원) | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|---------|-----|---------|--------|-----|----------------|
|            |       |      |         |     | 평균      | 최고(최저) |     |                |
| 2020.07.24 | 산업브리프 | Buy  | 165,000 | 김준성 | -9.0    | 8.5    | (원) |                |
| 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 | -19.9   | -16.8  |     |                |
| 2022.04.25 | 기업브리프 | Buy  | 260,000 | 김준성 | -       | -      |     |                |

