



BUY (Maintain)

목표주가: 210,000원

주가(10/24): 161,500원

시가총액: 345,074억원

자동차/부품 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/24)	2,236.16pt
52주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	218,500 원 161,500원
등락률	-26.1% 0.0%
수익률	절대 상대
1M	-15.2% -13.2%
6M	-10.3% 8.5%
1Y	-24.9% -0.3%

Company Data

발행주식수	213,668 천주
일평균 거래량(3M)	809천주
외국인 지분율	29.0%
배당수익률(2022E)	3.1%
BPS(2022E)	303,344원
주요 주주	현대모비스 외 8 인
	29.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	103,997.6	117,610.6	143,073.2	148,139.4
영업이익	2,394.7	6,678.9	9,537.9	10,158.3
EBITDA	6,580.0	11,234.7	14,334.4	15,089.7
세전이익	2,093.3	7,959.6	11,997.0	12,908.3
순이익	1,924.6	5,693.1	9,114.4	9,681.2
지배주주지분순이익	1,424.4	4,942.4	8,145.6	8,471.1
EPS(원)	5,143	17,846	29,413	30,588
증감률(% YoY)	-52.2	247.0	64.8	4.0
PER(배)	37.3	11.7	5.5	5.3
PBR(배)	0.77	0.77	0.53	0.48
EV/EBITDA(배)	17.6	12.0	8.8	7.6
영업이익률(%)	2.3	5.7	6.7	6.9
ROE(%)	2.0	6.8	10.2	9.6
순차입금비율(%)	81.7	92.9	84.0	63.1

Price Trend



Company Update

현대차 (005380)

금융 부문의 부진, 정상마진 기대치 하회



현대차의 3Q22 실적은 자동차 부문의 일회성 품질비용 반영, 금융 부문의 실적 피크アウト으로 인해 기대치를 하회했다. 그러나 4Q22에는 자동차 부문이 호실적을 기록하며 다시 3조 원대의 분기 영업이익에 도전할 수 있을 것으로 전망한다. 다만 내년 완성차 수요 둔화 우려가 확산되고 있는 만큼, 이에 대한 지속적인 모니터링이 요구된다.

>>> 3Q22 Review: 세타2 엔진 품질비용 1.4조 원 발생

동사 3Q22 실적은 매출액 37.7조 원(+30.6% YoY, +4.7% QoQ), 영업이익 1.6조 원(-3.4% YoY, -47.9% QoQ)을 기록하며 당사 추정치(매출액 38.5조 원, 영업이익 3.3조 원)를 하회했다.

자동차 부문에서는 사전에 공시된 바와 같이 세타2 엔진 품질비용 약 1.4조 원이 일회성으로 반영되었다. 그러나 금융 부문 영업이익률이 6.5%로 급격히 악화되면서 2.9조 원의 정상마진을 기록했다. 미국의 기준금리 인상 기조가 지속됨에 따라 HCA의 완성차 매입 비용부담이 심화된 것으로 파악된다. 연체율, 대손비용 상승 추세 또한 향후 금융 부문의 리스크로 작용할 전망이다.

>>> 4Q22 Preview: 3조 원대 분기 영업이익 재도전

동사 4Q22 실적은 매출액 39.1조 원(+25.9% YoY, +3.6% QoQ), 영업이익 3.1조 원(+101.2% YoY, +98.3% QoQ)을 기록할 것으로 전망한다. 금융 부문의 수익성 악화 추세는 지속될 것이나 자동차 부문의 호실적이 기대된다.

동사의 4분기 글로벌 생산량은 전년 동기 대비 +19.5% 증가할 것으로 추정하며, 원화 약세에 기인한 선진 시장에서의 우호적 환효과도 자동차 부문의 수익성 개선을 견인할 것으로 판단한다. 현재 역사적인 바닥 구간을 형성하고 있는 대당 평균 인센티브 역시 당분간 추세를 유지할 것으로 예상한다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 210,000원으로 하향

동사에 대한 Buy 투자의견을 유지하며 목표주가는 210,000원으로 하향한다. 2H22 실적 추정치 변경에 따라 12M Fwd EPS를 기준 대비 6.1% 하향 조정했으며, Target Multiple 역시 최근 Peer Group의 밸류에이션 축소 현상을 감안하여 7.0배를 적용한다.

특히 최근 들어 미국, 서유럽 등의 주요 완성차 시장 중심으로 경기 침체 우려가 확산되면서 2023년 글로벌 완성차 수요에 대한 불확실성도 함께 확대되고 있다. 이제 투자자들의 시선이 내년으로 옮겨가기 시작한 만큼, 동사가 연말에 발표할 2023년 산업수요 전망을 눈여겨볼 필요가 있을 것이다.

현대차 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	273,909	303,261	288,672	310,265	302,986	359,999	377,062	390,686	1,039,977	1,176,106	1,430,732
자동차	217,000	246,742	225,779	251,908	240,750	285,040	295,545	312,201	805,773	941,430	1,133,536
금융	42,875	40,380	45,713	38,857	43,718	54,484	58,512	53,066	168,481	167,824	209,780
기타	14,033	16,139	17,180	19,500	18,518	20,475	23,004	25,419	65,723	66,852	87,416
YoY(%)	8.2	38.7	4.7	6.1	10.6	18.7	30.6	25.9	-1.7	13.1	21.6
QoQ(%)	-6.3	10.7	-4.8	7.5	-2.3	18.8	4.7	3.6			
매출원가	223,543	245,948	236,335	250,975	245,254	285,996	303,535	305,907	855,159	956,801	1,140,691
%	81.6	81.1	81.9	80.9	80.9	79.4	80.5	78.3	82.2	81.4	79.7
판매비 및 관리비	33,800	38,453	36,270	43,993	38,443	44,205	58,050	54,007	160,870	152,515	194,662
%	12.3	12.7	12.6	14.2	12.7	12.3	15.4	13.8	15.5	13.0	13.6
영업이익	17,953	17,868	15,672	15,297	19,289	29,798	15,520	30,772	23,945	66,789	95,379
%	6.6	5.9	5.4	4.9	6.4	8.3	4.1	7.9	2.3	5.7	6.7
자동차	11,885	11,371	9,183	9,119	12,757	22,435	10,130	25,913	7,281	41,558	71,234
%	5.5	4.6	4.1	3.6	5.3	7.9	3.4	8.3	0.9	4.4	6.3
금융	5,303	5,541	5,700	5,410	5,493	6,095	3,780	3,131	13,678	21,954	18,499
%	12.4	13.7	12.5	13.9	12.6	11.2	6.5	5.9	8.1	13.1	8.8
기타	765	956	789	768	1,040	1,268	1,610	1,729	2986	3,278	5,647
%	5.5	5.9	4.6	3.9	5.6	6.2	7.0	6.8	4.5	4.9	6.5
YoY(%)	91.8	219.5	흑전	21.9	16.4	58.0	-3.4	101.2	-33.6	178.9	42.8
QoQ(%)	32.1	13.8	-14.8	-4.8	26.1	54.5	-47.9	98.3			
세전이익	20,463	25,020	19,370	14,743	22,786	38,888	20,420	36,940	20,933	79,596	119,034
%	7.5	8.3	6.7	4.8	7.5	10.8	5.4	9.5	2.0	6.8	8.3
지배주주순이익	13,273	17,619	13,063	5,469	15,849	28,035	12,716	24,242	14,244	49,424	80,842
%	4.8	5.8	4.5	1.8	5.2	7.8	3.4	6.2	1.4	4.2	5.7

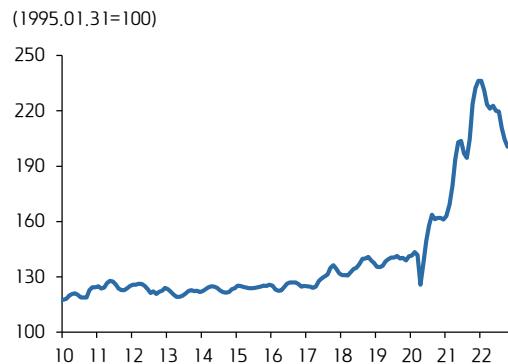
자료: 현대차, 키움증권 리서치

현대차 금융 부문 연간 영업이익률 추이 및 전망



자료: 현대차, 키움증권 리서치

Manheim Used Vehicle Value Index 추이



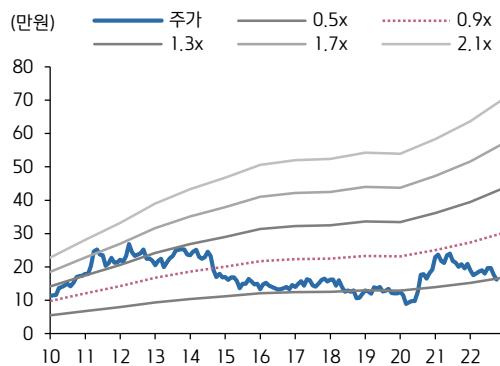
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

현대차 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	30,294	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정평균발행주식수(천주)	276,939	EPS 산정에 우선주 발행량 포함
Target Multiple(배)	7.0	Peer Group(VW, GM, Toyota) 12M Fwd P/E 중상단
적정주가(원)	212,061	
목표주가(원)	210,000	
전일종가(원)	161,500	
Upside	30.0%	

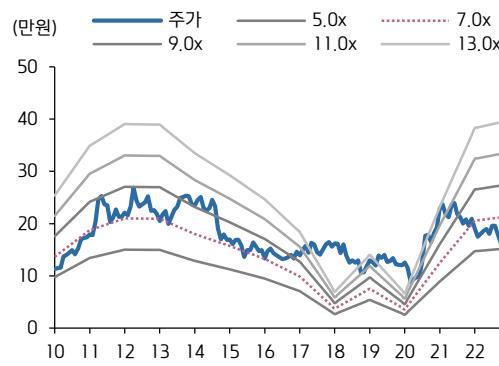
자료: 키움증권 리서치

현대차 12M Fwd P/B Chart



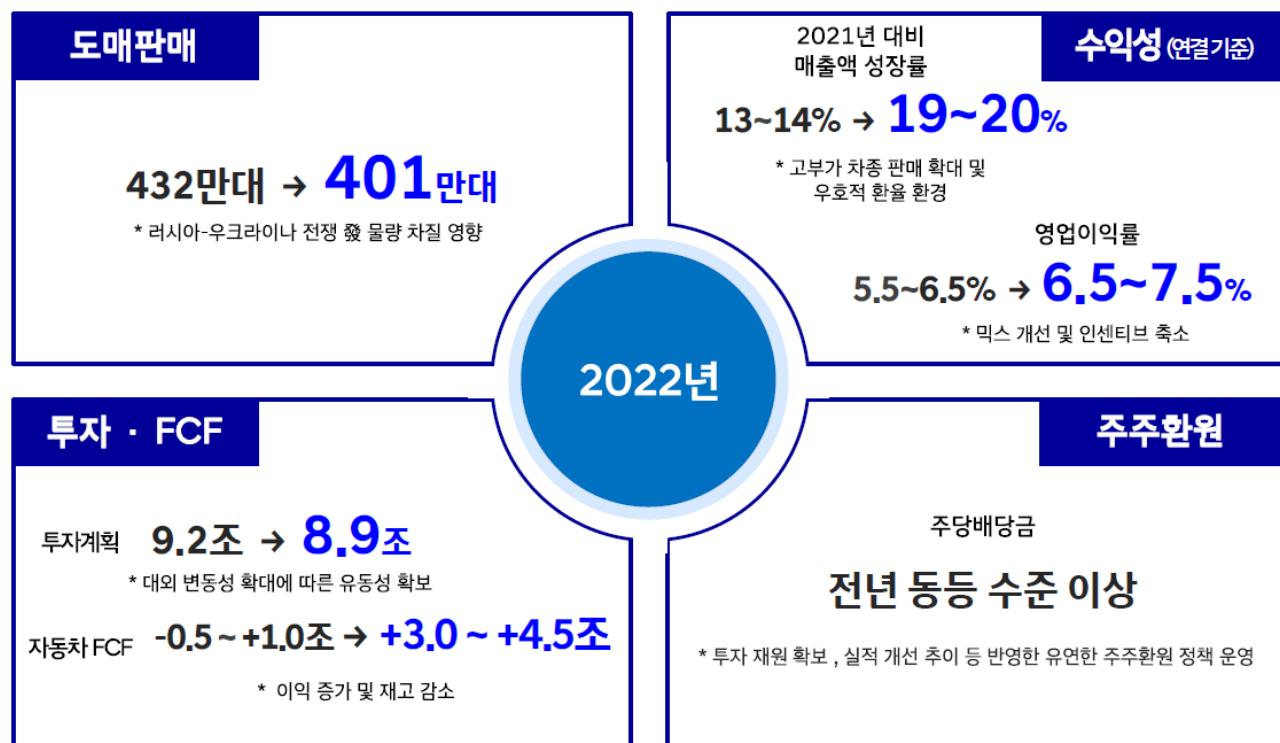
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대차 12M Fwd P/E Chart



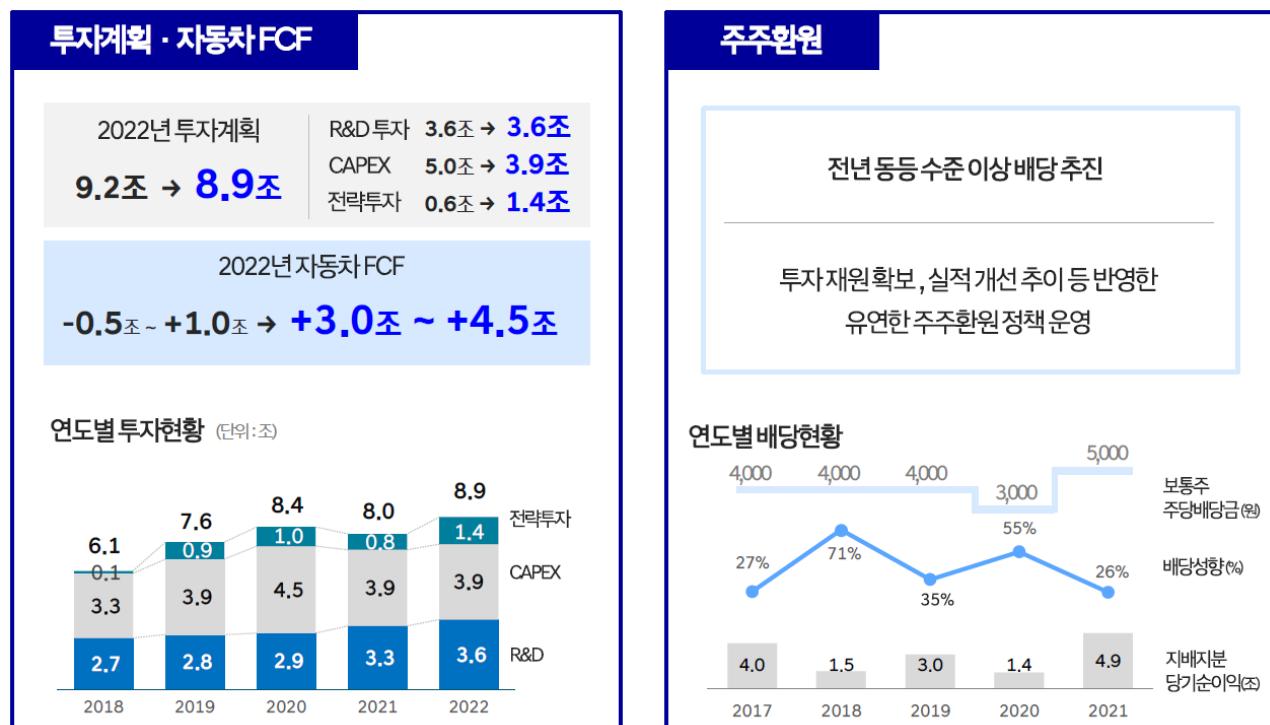
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대차 2022년 연간 실적 가이던스 업데이트



자료: 현대차, 키움증권 리서치

현대차 2022년 투자계획 / 자동차 FCF / 주주환원 가이던스 업데이트



자료: 현대차, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	103,997.6	117,610.6	143,073.2	148,139.4	152,024.6
매출원가	85,515.9	95,680.1	114,069.1	117,700.9	121,294.4
매출총이익	18,481.7	21,930.5	29,004.1	30,438.5	30,730.2
판관비	16,087.0	15,251.5	19,466.2	20,280.2	19,995.3
영업이익	2,394.7	6,678.9	9,537.9	10,158.3	10,734.9
EBITDA	6,580.0	11,234.7	14,334.4	15,089.7	15,943.7
영업외손익	-301.4	1,280.6	2,459.1	2,750.0	3,213.1
이자수익	401.3	348.6	381.4	417.5	425.1
이자비용	362.4	304.5	315.9	289.5	274.7
외환관련이익	934.5	1,070.2	686.9	686.9	686.9
외환관련손실	1,339.5	996.6	582.5	582.5	582.5
종속 및 관계기업손익	162.2	1,303.4	2,269.7	2,685.7	2,994.4
기타	-97.5	-140.5	19.5	-168.1	-36.1
법인세차감전이익	2,093.3	7,959.6	11,997.0	12,908.3	13,948.0
법인세비용	168.7	2,266.5	2,882.6	3,227.1	3,487.0
계속사업순손익	1,924.6	5,693.1	9,114.4	9,681.2	10,461.0
당기순이익	1,924.6	5,693.1	9,114.4	9,681.2	10,461.0
지배주주순이익	1,424.4	4,942.4	8,145.6	8,471.1	9,153.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.7	13.1	21.6	3.5	2.6
영업이익 증감율	-33.6	178.9	42.8	6.5	5.7
EBITDA 증감율	-11.5	70.7	27.6	5.3	5.7
지배주주순이익 증감율	-52.2	247.0	64.8	4.0	8.1
EPS 증감율	-52.2	247.0	64.8	4.0	8.1
매출총이익율(%)	17.8	18.6	20.3	20.5	20.2
영업이익률(%)	2.3	5.7	6.7	6.9	7.1
EBITDA Margin(%)	6.3	9.6	10.0	10.2	10.5
지배주주순이익률(%)	1.4	4.2	5.7	5.7	6.0

현금흐름표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-409.8	-1,176.4	21,094.8	22,152.7	22,953.8
당기순이익	1,924.6	5,693.1	9,114.4	9,681.2	10,461.0
비현금항목의 가감	16,808.4	15,777.6	15,476.3	15,477.2	15,683.4
유형자산감가상각비	2,749.5	2,937.9	3,137.1	3,259.6	3,619.5
무형자산감가상각비	1,435.9	1,617.8	1,659.4	1,671.7	1,589.3
지분법평가손익	-103.7	-1,291.9	-2,283.0	-2,699.0	-3,007.7
기타	12,726.7	12,513.8	12,962.8	13,244.9	13,482.3
영업활동자산부채증감	-16,991.8	-20,287.8	-892.6	-120.4	-67.7
매출채권및기타채권의감소	-130.5	280.8	-862.5	-304.0	-233.1
재고자산의감소	-39.0	177.2	-2,661.7	-506.6	-388.5
매입채무및기타채무의증가	1,639.2	569.4	2,316.7	431.5	337.1
기타	-18,461.5	-21,315.2	314.9	258.7	216.8
기타현금흐름	-2,151.0	-2,359.3	-2,603.3	-2,885.3	-3,122.9
투자활동 현금흐름	-9,337.6	-5,182.6	-3,242.6	-4,623.9	-4,699.9
유형자산의 취득	-4,687.8	-4,304.3	-3,900.0	-5,500.0	-5,300.0
유형자산의 처분	134.0	113.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1,697.8	-1,536.7	-1,700.0	-1,400.0	-1,600.0
투자자산의감소(증가)	-403.3	-1,866.4	-556.7	-556.7	-556.7
단기금융자산의감소(증가)	-3,298.9	748.5	1,250.8	1,169.5	1,093.5
기타	616.2	1,663.3	1,663.3	1,663.3	1,663.3
재무활동 현금흐름	11,352.5	8,792.3	2,125.3	-11,314.0	-7,232.1
차입금의 증가(감소)	12,779.0	10,904.0	4,045.5	-9,402.4	-5,320.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-303.1	-305.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-893.8	-1,186.8	-1,300.7	-1,292.0	-1,292.0
기타	-229.6	-619.6	-619.5	-619.6	-619.6
기타현금흐름	-424.9	500.1	-15,715.0	-1,723.7	-9,235.1
현금 및 현금성자산의 순증가	1,180.2	2,933.4	4,262.5	4,491.1	1,786.7
기초현금 및 현금성자산	8,682.0	9,862.1	12,795.6	17,058.1	21,549.2
기말현금 및 현금성자산	9,862.1	12,795.6	17,058.1	21,549.2	23,335.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	51,090.3	53,312.8	59,540.0	63,413.6	64,511.6
현금 및 현금성자산	9,862.1	12,795.6	17,058.1	21,549.2	23,335.9
단기금융자산	19,991.5	19,242.9	17,992.1	16,822.6	15,729.2
매출채권 및 기타채권	7,628.0	7,721.9	8,584.4	8,888.4	9,121.5
재고자산	11,333.7	11,645.6	14,307.3	14,813.9	15,202.5
기타유동자산	2,275.0	1,906.8	1,598.1	1,339.5	1,122.5
비유동자산	88,588.7	99,604.5	103,247.7	108,471.9	113,727.5
투자자산	22,669.7	25,852.7	28,692.4	31,948.0	35,512.4
유형자산	34,092.2	35,543.1	36,306.0	38,546.3	40,226.8
무형자산	5,677.6	5,847.0	5,887.6	5,615.9	5,626.5
기타비유동자산	26,149.2	32,361.7	32,361.7	32,361.7	32,361.8
자산총계	209,344.2	233,946.4	250,299.2	251,885.5	258,239.2
유동부채	59,459.5	64,236.8	70,799.1	66,328.2	62,668.7
매입채무 및 기타채무	19,824.4	20,212.5	22,529.3	22,960.8	23,297.9
단기금융부채	30,031.4	33,834.8	38,080.4	33,178.0	29,181.4
기타유동부채	9,603.7	10,189.5	10,189.4	10,189.4	10,189.4
비유동부채	73,543.7	87,093.8	86,893.8	82,393.8	81,069.8
장기금융부채	62,163.4	74,964.4	74,764.4	70,264.4	68,940.4
기타비유동부채	11,380.3	12,129.4	12,129.4	12,129.4	12,129.4
부채총계	133,003.2	151,330.6	157,692.9	148,722.0	143,738.6
자자지분	69,480.6	74,986.1	84,007.8	93,354.9	103,384.3
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,190.1	4,070.3	4,070.3	4,070.3	4,070.3
기타자본	-1,700.6	-1,968.4	-1,968.4	-1,968.4	-1,968.4
기타포괄손익누계액	-3,409.7	-1,772.6	395.5	2,563.5	4,731.6
이익잉여금	68,911.8	73,167.9	80,021.5	87,200.5	95,061.9
비자매지분	6,860.3	7,629.7	8,598.4	9,808.6	11,116.2
자본총계	76,341.0	82,615.8	92,606.3	103,163.5	114,500.6

Compliance Notice

- 당사는 10월 24일 현재 '현대차(005380)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

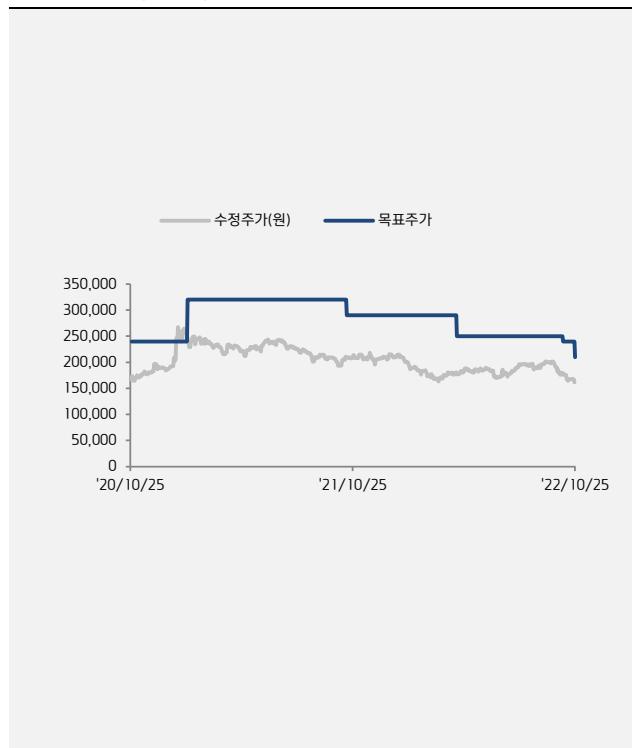
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
				목표 가격 대상 시점	평균 주가대비 최고 주가대비
현대차 (005380)	2020-10-27	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-29.14 -27.08
	2020-11-10	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-17.50 11.46
	2021-01-27	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-24.47 -22.03
	2021-02-25	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-24.64 -22.03
	2021-03-04	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-26.42 -22.03
	2021-03-31	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-26.94 -22.03
	2021-04-23	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-27.57 -22.03
	2021-06-14	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-27.36 -22.03
	2021-07-23	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-27.41 -22.03
	2021-08-23	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-35.45 -32.81
	2021-10-15	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-27.95 -26.38
	2021-10-27	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-27.47 -25.86
	2021-11-10	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-27.80 -24.66
	2022-01-14	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-28.08 -24.66
	2022-01-26	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-32.63 -24.66
	2022-04-14	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-28.13 -26.80
	2022-04-26	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-25.33 -19.20
담당자 변경	2022-10-05	Buy(Reinitiate)	240,000원	6개월	-28.85 -25.83
	2022-10-25	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

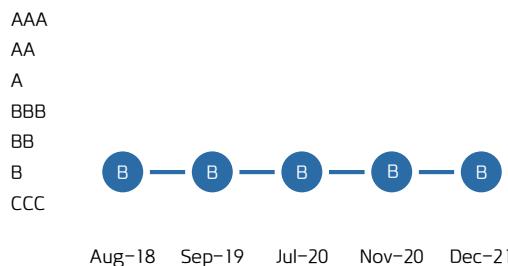
기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

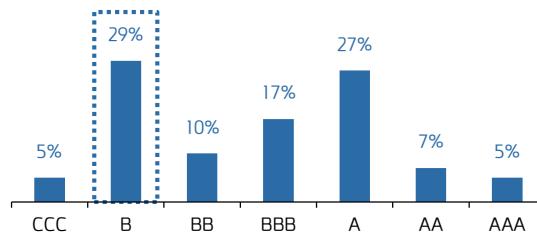
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포

자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI ACWI Index 내 완성차 업체 41개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	3.2	4.2		
ENVIRONMENT	6.5	6.5	30.0%	
탄소 배출	7.0	7.3	17.0%	
친환경 기술	5.9	5.5	13.0%	
SOCIAL	2.3	3.5	37.0%	
제품 안전성 및 품질	2.1	3.5	21.0%	
노무 관리	2.5	3.6	16.0%	
GOVERNANCE	1.2	3.1	33.0%	
기업 지배구조	2.0	4.4		▼0.1
기업 활동	3.4	3.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
Mar-22	한국: 투싼 16.5만 대, 쏘렌토 37.4만 대 화재 가능성으로 인한 리콜 결정
Feb-22	한국: 그랜저 실내공기 유해물질(톨루엔) 기준치 초과 시정 조치
Feb-22	미국: 쌍타페, 투싼 등 48.5만 대 ABS 누전 우려에 따른 리콜 결정

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 경쟁사	친환경 기술	탄소 배출	노무 관리	제품의 안정성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이	
TESLA	● ● ● ●	● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	A	◀▶	
TOYOTA	● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	●	A	▲	
BYD	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	A	◀▶	
Mercedes-Benz	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	A	▲	
Volkswagen	● ● ●	●	● ● ●	● ●	●	● ●	B	▲	
현대자동차	● ● ●	● ● ●	● ●	●	●	● ●	B	◀▶	

4분위 등급 : 최저 ● 최고 ● ● ● ●

등급 추이: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치