



현대차 (005380)

자동차



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	330,000원 (M)
현재주가 (7/10)	205,500원
상승여력	61%

시가총액	504,059억원
총발행주식수	274,169,670주
60일 평균 거래대금	1,348억원
60일 평균 거래량	669,715주
52주 고	210,000원
52주 저	151,000원
외인지분율	32.44%
주요주주	현대모비스 외 9인 29.68%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.3	10.5	15.4
상대	9.2	10.2	7.7
절대(달러환산)	3.1	11.7	14.9

매력을 알아볼 시기

2Q23: 매출액 38.6조원(yoy +7%), 영업이익 3.8조원(yoy +27%) 추정

2Q23 판매대수는 약 106만대(중국 제외 100만대)를 기록하며 당사 추정인 111만대(중국 제외 106만대)에는 소폭 미치지 못했으나 yoy +9%(중국 제외 +6%) 증가. 권역별 판매는 전년동기대비 국내가 +13% 증가한 가운데 북미 +12%(미국 +14%), 유럽 +9% 등 중남미를 제외한 주요 권역에서 증가. 영업이익은 yoy +27% 확대된 3.8조원 수준으로 추정. 환율 및 차량부문의 전년동기대비 영업이익 변동폭은 1)환율 +2,440억원, 2)판매대수 증가 +3,260억원, 3)Mix 개선 +2,330억원으로 추정.

왕관의 무게를 견뎌내는 중

1Q23 국내 상장사 중 가장 높은 영업이익을 달성했던 동사는 2Q23 역시 7/7일 컨센서스 기준(3.7조원) 전분기에 이어 다시 한번 첫번째 자리를 차지할 것으로 예상. 1Q23 9.5%(차량 부문 10.0%)였던 OPM은 당사 추정 기준 2Q23 9.8%(차량부문 10.3%)로 추가적인 상승이 가능할 것으로 판단. 4Q22~1Q23 영업이익이 시장 기대치를 상회하고 2Q23 역시 호실적이 예상되나 2Q23를 고점으로 실적 Peak out에 대한 우려는 더욱 커지고 있는 상황. 당사 역시 하반기 분기별 영업이익은 2Q보다 낮을 것으로 예상하고 있지만 3.5조원 내외는 유지할 것으로 추정. 판매대수 증가와 함께 낮아지고 있는 원재료비는 인센티브 상승에 따른 이익 감소 요인을 상쇄할 것으로 판단.

Valuation과 배당만으로도 매력적인 주가 수준

2021년 초 PER 12배(12M fwd EPS)에 달했던 주가는 2021~2022년 큰 폭의 실적 개선에도 불구하고 오히려 약세 나타내. 2021년은 Valuation에 대한 부담이, 2022년은 미국 IRA 우려가 부정적 영향을 미쳤던 것으로 판단. 하지만 현 주가는 12M fwd EPS 뿐만 아니라 2024년 예상 EPS 기준으로도 PER 4배 수준에 머무르고 있어. 결국 이와 같은 Valuation은 시장 참여자들의 2024년에 대한 불안감이 반영된 결과라 볼 수 있어. 그러나 당사가 예상하는 2024년은 판매대수 증가에 힘입어 견조한 실적이 예상되는 바 지금의 Valuation은 저평가로 사료. 또한, 올해 예상 연결 지배주주 순이익을 바탕으로 추정되는 연간 DPS는 10,000원에 달하는 바 배당수익률 관점에서도 매력적인 주가 수준이라 할 수 있어.

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	386,161	7.3	2.2	400,680	-3.6
영업이익	37,729	26.6	5.0	36,777	2.6
세전계속사업이익	41,481	6.7	-9.6	42,645	-2.7
지배순이익	28,969	3.3	-12.5	29,931	-3.2
영업이익률 (%)	9.8	+1.5 %pt	+0.3 %pt	9.2	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	7.5	-0.3 %pt	-1.3 %pt	7.5	0

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,176,106	1,425,275	1,558,530	1,616,843
영업이익	66,789	98,198	143,618	149,599
지배순이익	49,424	73,644	112,723	113,133
PER	10.3	5.6	4.1	4.1
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	12.3	9.0	7.0	6.5
ROE	6.8	9.4	12.9	11.7

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

[표-1] 현대차 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	QoQ	YoY	3Q23E	4Q23E
판매 대수 ¹⁾ (천대)	3,943	4,329	4,534	903	976	1,025	1,039	1,022	1,060	3.7%	8.5%	1,087	1,161
(중국 제외)	3,689	4,050	4,241	844	939	941	965	962	1,000	3.9%	6.4%	1,020	1,068
매출액	142,528	155,853	161,684	30,299	36,000	37,705	38,524	37,779	38,616	2.2%	7.3%	38,734	40,725
단순합산 ²⁾	212,151	238,407	247,785	44,809	53,226	55,709	58,407	57,854	58,893	1.8%	10.6%	59,252	62,409
차량	181,407	207,889	217,293	38,174	45,268	47,073	50,892	50,184	51,296	2.2%	13.3%	51,617	54,792
금융	20,306	19,837	19,698	4,434	5,512	5,915	4,445	5,160	4,803	-6.9%	-12.9%	4,982	4,892
기타	10,438	10,681	10,794	2,201	2,446	2,721	3,070	2,510	2,794	11.3%	14.2%	2,653	2,724
(연결조정)	-69,624	-82,554	-86,101	-14,511	-17,226	-18,003	-19,883	-20,075	-20,277	-	-	-20,518	-21,684
연결조정 후	142,528	155,853	161,684	30,299	36,000	37,705	38,524	37,779	38,616	2.2%	7.3%	38,734	40,725
차량	113,718	127,542	133,411	24,075	28,504	29,554	31,585	30,646	31,581	3.0%	10.8%	31,650	33,665
금융	20,038	19,545	19,404	4,372	5,448	5,851	4,367	5,089	4,728	-7.1%	-13.2%	4,909	4,818
기타	8,772	8,766	8,869	1,852	2,047	2,301	2,571	2,043	2,307	12.9%	12.7%	2,175	2,241
영업이익	9,820	14,362	14,960	1,929	2,980	1,552	3,359	3,593	3,773	5.0%	26.6%	3,384	3,613
이익률	6.9%	9.2%	9.3%	6.4%	8.3%	4.1%	8.7%	9.5%	9.8%	0.3%p	1.5%p	8.7%	8.9%
차량	7,393	12,248	12,854	1,276	2,243	1,013	2,862	3,054	3,246	6.3%	44.7%	2,852	3,096
금융	1,845	1,404	1,392	549	610	378	308	368	338	-8.3%	-44.6%	353	345
기타	582	709	713	104	127	161	190	171	182	6.2%	43.2%	177	179
세전이익	10,948	15,878	15,975	2,279	3,889	2,042	2,739	4,591	4,148	-9.6%	6.7%	3,777	3,363
이익률	7.7%	10.2%	9.9%	7.5%	10.8%	5.4%	7.1%	12.2%	10.7%	-1.4%p	-0.1%p	9.8%	8.3%
지배순이익	7,364	11,272	11,313	1,585	2,803	1,272	1,704	3,312	2,897	-12.5%	3.3%	2,662	2,402
이익률	5.2%	7.2%	7.0%	5.2%	7.8%	3.4%	4.4%	8.8%	7.5%	-1.3%p	-0.3%p	6.9%	5.9%

자료: 유안타증권, 주 1: 잠정 실적 분기 및 연간 판매 대수는 월 영업 실적 공시 기준으로 잠정 실적 발표 자료와 수치 차이가 발생할 수 있음, 주 2: 잠정 실적 분기 단순합산 매출액은 당사 추정

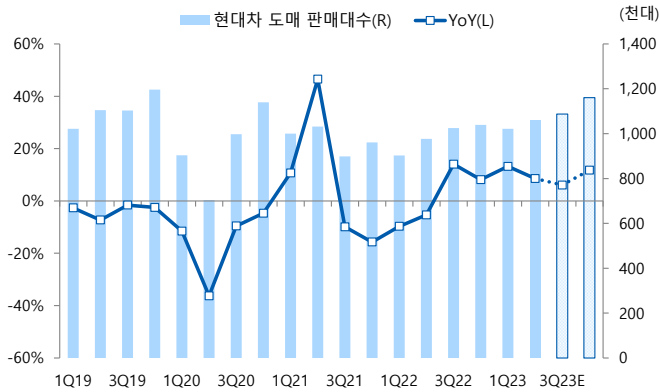
[표-2] 현대차 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q23E	2023E	2024E	2Q23E	2023E	2024E	2Q23E	2023E	2024E
매출액	40,240	157,768	165,150	38,616	155,853	161,684	-4.0%	-1.2%	-2.1%
영업이익	3,529	13,688	14,026	3,773	14,362	14,960	6.9%	4.9%	6.7%
OPM	8.8%	8.7%	8.5%	9.8%	9.2%	9.3%	1.0%p	0.5%p	0.8%p
지배순이익	2,727	10,798	10,788	2,897	11,272	11,313	6.2%	4.4%	4.9%

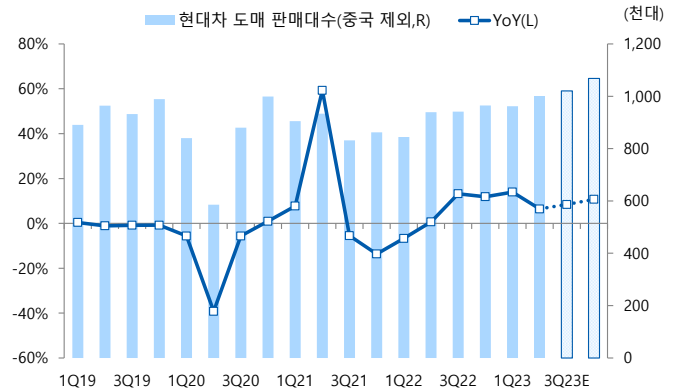
자료: 유안타증권

[그림-1] 현대차 도매 판매대수 - 분기



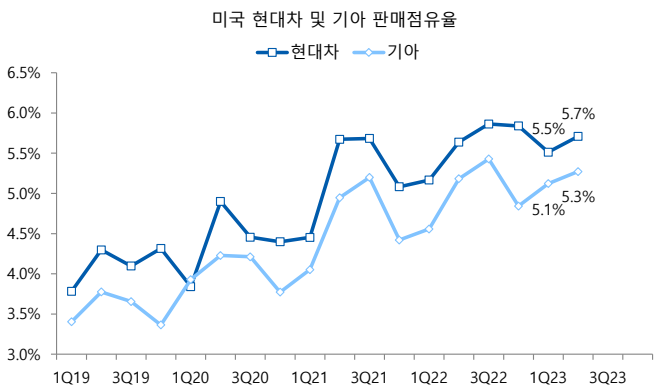
자료: 현대차, 유안타증권 추정

[그림-2] 현대차 도매 판매대수(중국 제외) - 분기



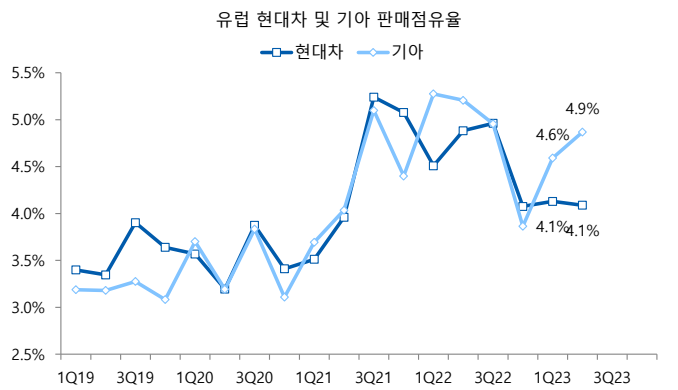
자료: 현대차, 유안타증권 추정

[그림-3] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



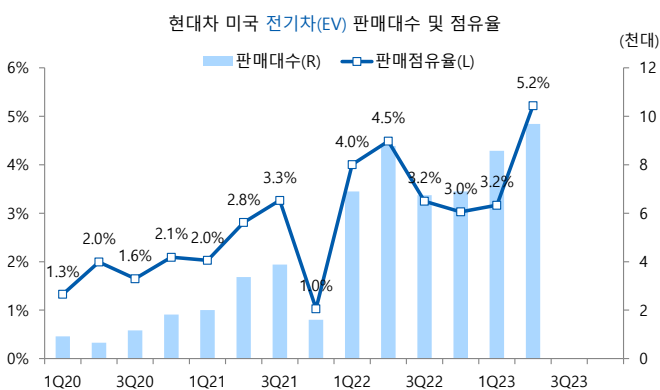
자료: Automotive News 추정

[그림-4] 유럽 현대차 및 기아 판매점유율



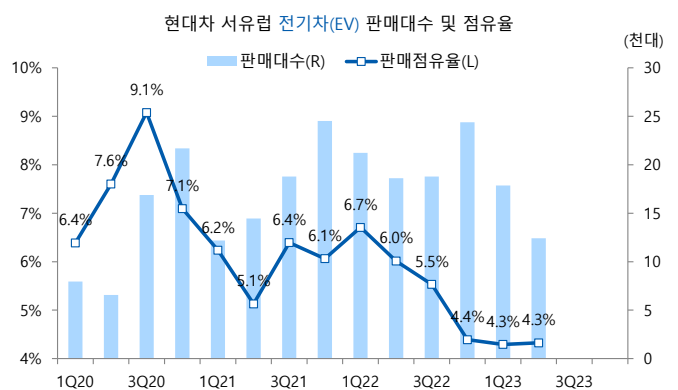
자료: ACEA 추정, 주: 2Q23 은 4~5 월 기준

[그림-5] 현대차 미국 전기차(EV) 판매대수 및 점유율



자료: Marklines 추정, 주: 2Q23 은 4~5 월 기준

[그림-6] 현대차 서유럽 전기차(EV) 판매대수 및 점유율



자료: Marklines 추정, 주: 2Q23 은 4~5 월 기준

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,176,106	1,425,275	1,558,530	1,616,843	1,673,664
매출원가	956,801	1,142,095	1,218,244	1,263,398	1,308,805
매출총이익	219,305	283,181	340,286	353,444	364,859
판매비	152,515	184,983	196,668	203,846	211,010
영업이익	66,789	98,198	143,618	149,599	153,849
EBITDA	112,347	148,674	191,880	196,049	198,027
영업외손익	12,806	11,282	15,165	10,155	10,101
외환관련손익	736	-516	-2,024	-4,600	-7,200
이자손익	441	1,031	3,574	5,482	8,028
관계기업관련손익	13,034	15,566	16,564	12,000	12,000
기타	-1,404	-4,800	-2,949	-2,727	-2,727
법인세비용차감전순손익	79,596	109,479	158,782	159,753	163,951
법인세비용	22,665	29,643	41,062	41,536	42,627
계속사업순손익	56,931	79,836	117,720	118,217	121,323
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	56,931	79,836	117,720	118,217	121,323
지배지분순이익	49,424	73,644	112,723	113,133	116,106
포괄순이익	78,611	90,345	162,392	162,890	165,996
지배지분포괄이익	69,386	82,344	147,490	145,964	148,747

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-11,764	106,273	103,363	136,386	161,293
당기순이익	56,931	79,836	117,720	118,217	121,323
감가상각비	29,379	31,807	32,521	34,637	36,743
외환손익	308	2,498	1,805	4,600	7,200
중속, 관계기업관련손익	-12,786	-16,358	-7,191	0	-12,000
자산부채의 증감	-202,878	-139,227	-189,229	-167,090	-133,617
기타현금흐름	117,281	147,717	147,737	146,023	141,643
투자활동 현금흐름	-51,826	-12,035	-47,929	-62,636	-72,636
투자자산	-5,104	-19,124	-3,292	-4,000	-4,000
유형자산 증가 (CAPEX)	-43,043	-40,150	-59,784	-60,000	-70,000
유형자산 감소	1,130	1,369	277	0	0
기타현금흐름	-4,808	45,870	14,871	1,364	1,364
재무활동 현금흐름	87,923	-13,245	-29,135	-44,304	-34,304
단기차입금	-6,201	-26,816	-18,809	-20,000	-10,000
사채 및 장기차입금	115,240	30,032	14,145	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11,868	-13,550	-24,151	-24,171	-24,171
기타현금흐름	-9,249	-2,911	-320	-134	-134
연결범위변동 등 기타	5,001	-300	42,902	26,282	26,656
현금의 증감	29,334	80,693	69,201	55,728	81,008
기초 현금	98,621	127,956	208,649	277,850	333,578
기말 현금	127,956	208,649	277,850	333,578	414,586
NOPLAT	66,789	98,198	143,618	149,599	153,849
FCF	-54,808	66,123	43,579	76,386	91,293

자료: 유안타증권

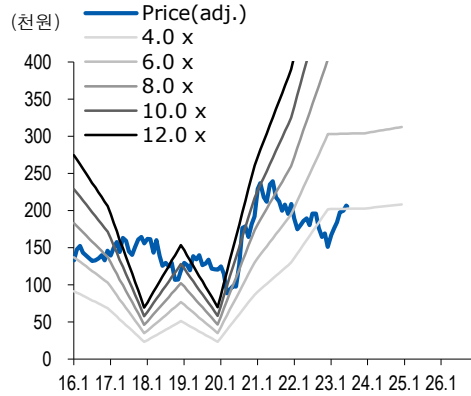
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	533,128	583,519	689,458	750,444	839,075
현금및현금성자산	127,956	208,649	277,850	333,578	414,586
매출채권 및 기타채권	77,219	91,987	102,931	104,211	105,965
재고자산	116,456	142,912	163,057	167,035	172,905
비유동자산	996,045	1,070,267	1,093,996	1,111,545	1,141,367
유형자산	355,431	361,532	382,301	407,664	440,921
관계기업 등 지분관련 자산	224,291	251,994	260,522	264,522	268,522
기타투자자산	38,457	40,023	38,968	38,968	38,968
자산총계	2,339,464	2,557,425	2,705,163	2,783,698	2,902,152
유동부채	642,368	742,365	747,175	729,906	758,476
매입채무 및 기타채무	202,125	247,003	242,052	244,783	283,352
단기차입금	130,878	113,665	99,315	79,315	69,315
유동성장기부채	205,789	255,741	260,111	260,111	260,111
비유동부채	870,938	906,094	938,626	938,626	938,626
장기차입금	106,677	122,851	131,798	131,798	131,798
사채	634,588	629,601	646,776	646,776	646,776
부채총계	1,513,306	1,648,459	1,685,801	1,668,532	1,697,102
지배지분	749,861	823,493	924,229	1,011,140	1,101,023
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	40,703	42,413	42,640	42,640	42,640
이익잉여금	731,679	799,536	884,522	971,433	1,061,317
비지배지분	76,297	85,473	95,133	104,026	104,026
자본총계	826,158	908,965	1,019,362	1,115,166	1,205,050
순차입금	765,231	805,902	746,788	671,060	580,052
총차입금	1,086,647	1,131,644	1,147,727	1,127,727	1,117,727

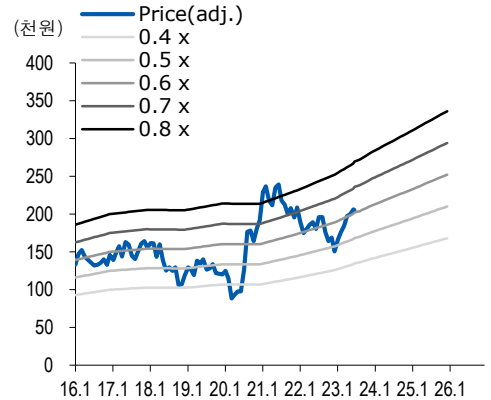
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	21,719	32,510	50,484	50,677	52,083
BPS	289,609	315,142	352,860	386,042	420,358
EBITDAPS	40,567	53,685	69,986	71,507	72,228
SPS	424,681	514,653	568,455	589,723	610,448
DPS	5,000	7,000	10,000	10,000	10,000
PER	10.3	5.6	4.1	4.1	3.9
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	12.3	9.0	7.0	6.5	6.0
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	13.1	21.2	9.3	3.7	3.5
영업이익 증가율 (%)	178.9	47.0	46.3	4.2	2.8
지배순이익 증가율 (%)	247.0	49.0	53.1	0.4	2.6
매출총이익률 (%)	18.6	19.9	21.8	21.9	21.8
영업이익률 (%)	5.7	6.9	9.2	9.3	9.2
지배순이익률 (%)	4.2	5.2	7.2	7.0	6.9
EBITDA 마진 (%)	9.6	10.4	12.3	12.1	11.8
ROIC	15.0	22.6	32.7	31.9	32.3
ROA	2.2	3.0	4.3	4.1	4.1
ROE	6.8	9.4	12.9	11.7	11.0
부채비율 (%)	183.2	181.4	165.4	149.6	140.8
순차입금/자기자본 (%)	102.0	97.9	80.8	66.4	52.7
영업이익/금융비용 (배)	21.9	18.3	21.6	22.7	23.6

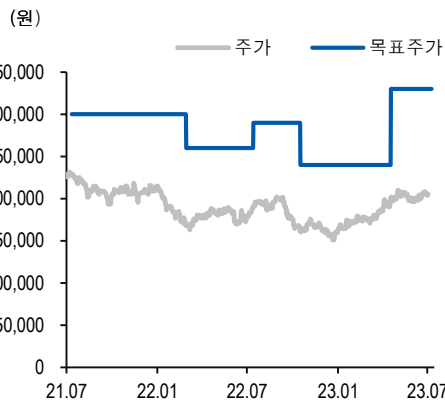
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-07-11	BUY	330,000	1년		
2023-04-26	BUY	330,000	1년		
2022-10-25	BUY	240,000	1년	-28.38	-16.25
2022-07-22	BUY	290,000	1년	-35.09	-30.34
2022-03-08	BUY	260,000	1년	-30.92	-27.12
2021-03-12	BUY	300,000	1년	-28.48	-18.83

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-07-08

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.