



BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원(유지)

주가(10/26): 179,500원

시가총액: 379,699억원



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

Stock Data

KOSPI(10/26)		2,299.08pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	210,000 원	151,000원
등락률	-14.5%	18.9%
수익률	절대	상대
1M	-5.9%	0.8%
6M	-10.9%	-3.7%
1Y	5.9%	9.2%

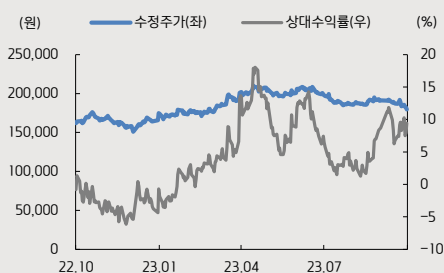
Company Data

발행주식수	211,532 천주
일평균 거래량(3M)	445천주
외국인 지분율	33.3%
배당수익률(2023E)	5.6%
BPS(2023E)	339,543원
주요 주주	현대모비스 외 9 인 29.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	117,610.6	142,527.5	164,067.8	169,946.4
영업이익	6,678.9	9,819.8	15,065.5	14,177.2
EBITDA	11,234.7	14,867.4	20,119.4	19,685.9
세전이익	7,959.6	10,947.9	17,990.2	17,694.5
순이익	5,693.1	7,983.6	12,798.1	12,740.1
지배주주지분순이익	4,942.4	7,364.4	12,328.2	12,103.1
EPS(원)	17,846	26,592	44,925	44,590
증감률(% YoY)	247.0	49.0	68.9	-0.7
PER(배)	11.7	5.7	4.0	4.0
PBR(배)	0.77	0.51	0.53	0.47
EV/EBITDA(배)	12.0	8.5	6.6	6.6
영업이익률(%)	5.7	6.9	9.2	8.3
ROE(%)	6.8	9.4	14.1	12.3
순차입금비율(%)	92.9	89.5	77.9	67.3

Price Trend



Earnings Update

현대차 (005380)

견고한 실적은 하락장에서 더욱 빛난다



현대차는 미국 리콜 관련 품질비용 반영에도 불구하고 시장 기대치에 부합하는 호실적을 기록하며 지수를 아웃퍼폼했다. 최근 하락장이 이어지고 있는 가운데, 현대차는 견고한 실적을 바탕으로 KOSPI 시가총액 6위까지 올라섰다. 4Q23에 QoQ로 감익이 예상되지만 2023년 연간 실적 가이던스 상단 초과달성 가능성이 가시화 된 만큼 지수 아웃퍼폼 트렌드를 이어갈 것으로 전망한다. 현대차 주가 rock bottom을 재차 강조한다.

>>> 3Q23 Review: 총당부채의 긍정적 환효과와 환입효과

동사의 3Q23 실적은 매출액 41.0조 원(+8.7% YoY, -3.0% QoQ), 영업이익 3.82조 원(+146.3% YoY, -9.8% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 40.1조 원, 영업이익 3.62조 원)에 부합했다. 특히 기존의 당사 영업이익 추정치(3.14조 원)와의 괴리는 동사가 외화로 쌓아온 판매보증충당부채에 대한 원화 평가 및 환입에 따른 판매보증비 축소에 주로 기인한다.

기존에 설정한 판매보증충당부채에 대한 일부 환입이 있었던 것으로 추정되는데, 전년 동기 판매보증비에 일회성 품질비용이 1.36조 원 반영됐던 반면 3Q23 영업이익 증가 사유에서의 '기타' 규모는 1.18조 원으로 제시됐기 때문이다. 감지된 품질이슈를 선제적으로 판매보증비에 반영한 이후 협력사들과의 귀책 산정에 따라 비용을 상계 처리하는 동사의 회계정책이 당분기에 적용된 것으로 추측한다. 더불어 SUV+제네시스 글로벌 도매판매 Mix가 59.8%까지 개선되며 고금리 장기화 우려 속에서도 고부가가치종 판매 확대가 지속됐다.

>>> 4Q23 Preview: 전년 판매보증비 기저가 낮다

동사의 4Q23 실적은 매출액 43.0조 원(+11.7% YoY, +5.0% QoQ), 영업이익 3.4조 원(+1.6% YoY, -10.7% QoQ)을 기록할 전망이다. 특히 전년 USD, EUR 기말환율 기저가 낮으며 4Q22 판매보증비 역시 639억 원에 불과했다. 이에 따라 영업이익 단에서 부정적 환효과가 발생할 가능성이 높다. 또한 수익성 제고 중심의 판매전략을 펼치고 있음에도 불구하고 BEV 수요 성장 둔화세에 따른 4Q23 미국시장 인센티브 추가 인상 가능성을 열어둘 필요가 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 240,000원 유지

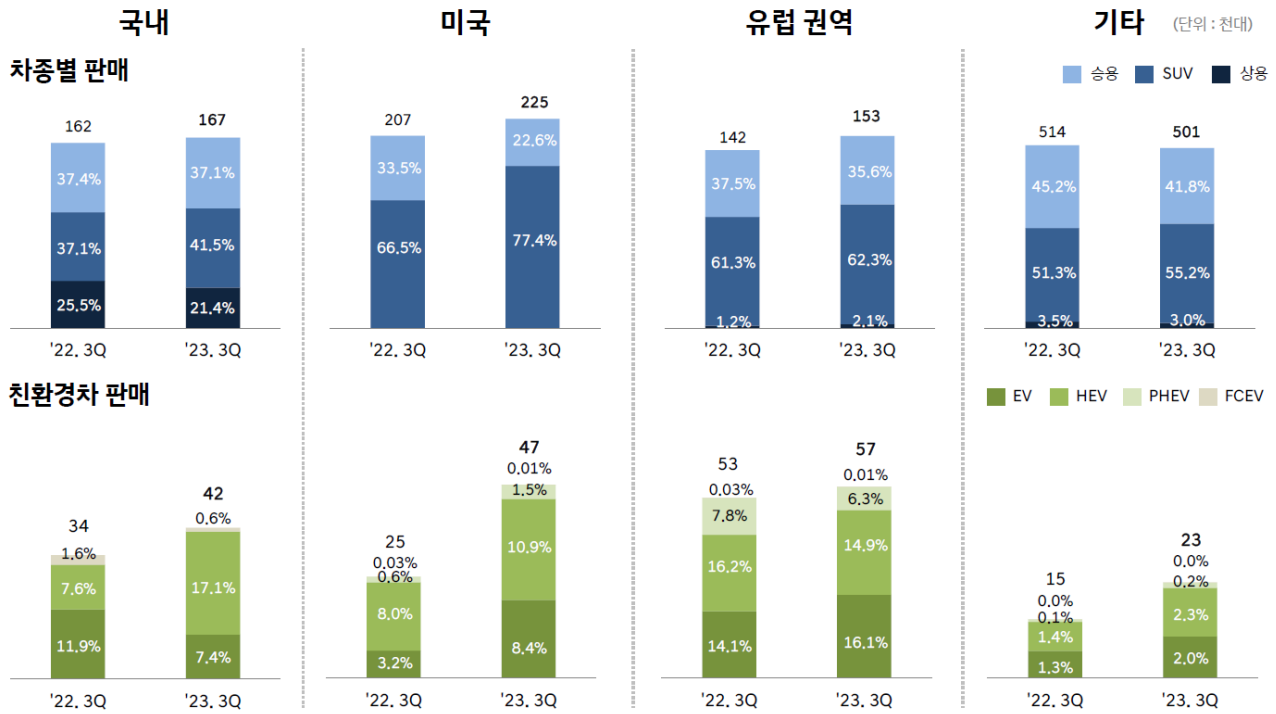
동사에 대한 BUY 투자의견 및 목표주가 240,000원을 유지한다. 최근 해외 주요 경쟁사들과 차별화된 실적 행보를 보이고 있지만 높은 23년 이익 기저에 따른 24년 증익 관련 아이디어 발굴이 쉽지 않은 것 역시 사실이다. 동시에 Target Multiple 상향조정에 대한 뚜렷한 근거는 여전히 부재하다. 견고한 실적을 바탕으로 연말 하락장에서의 지수 아웃퍼폼 관점의 접근은 충분히 유효하다고 판단한다. 그러나 내년을 바라보는 투자 관점에서는 여전히 Peak-out론으로부터 자유롭기 힘들 것이다. 즉 주가 대세 상승으로까지 이어지기 위해서는 결국 단기 호실적 이외의 강력한 Multiple 차별화 요소가 필요하다.

현대차 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	302,986	359,999	377,054	385,236	377,787	422,497	410,026	430,367	1,176,106	1,425,275	1,637,682
자동차	240,750	285,040	295,536	315,854	306,464	337,663	323,119	354,079	941,430	1,137,181	1,321,324
금융	43,718	54,484	58,507	43,669	50,894	57,482	59,016	47,003	167,824	200,379	211,400
기타	18,518	20,475	23,011	25,712	20,429	27,352	27,891	29,286	66,852	87,716	104,958
YoY(%)	10.6	18.7	30.6	24.2	24.7	17.4	8.7	11.7	13.1	21.2	15.1
QoQ(%)	-2.3	18.8	4.7	2.2	-1.9	11.8	-3.0	5.0			
매출원가	245,254	285,996	303,483	307,363	300,567	333,563	325,417	339,560	956,801	1,142,095	1,299,107
%	80.9	79.4	80.5	79.8	79.6	79.0	79.4	78.9	81.4	80.1	79.2
판매비 및 관리비	38,443	44,205	58,054	44,281	41,293	46,555	46,391	56,677	152,515	184,983	190,915
%	12.7	12.3	15.4	11.5	10.9	11.0	11.3	13.2	13.0	13.0	11.6
영업이익	19,289	29,798	15,518	33,592	35,927	42,379	38,218	34,131	66,789	98,198	150,655
%	6.4	8.3	4.1	8.7	9.5	10.0	9.3	7.9	5.7	6.9	9.2
자동차	12,757	22,435	10,126	28,617	30,535	34,731	31,140	27,972	41,558	73,935	124,379
%	5.3	7.9	3.4	9.1	10.0	10.3	9.6	7.9	4.4	6.5	9.4
금융	5,493	6,095	3,780	3,077	3,681	4,251	3,830	2,820	21,954	18,446	14,583
%	12.6	11.2	6.5	7.0	7.2	7.4	6.5	6.0	13.1	9.2	6.9
기타	1,040	1,268	1,612	1,897	1,710	3,397	3,250	3,339	3,278	5,817	11,695
%	5.6	6.2	7.0	7.4	8.4	12.4	11.7	11.4	4.9	6.6	11.1
YoY(%)	16.4	58.0	-3.4	119.6	86.3	42.2	146.3	1.6	178.9	47.0	53.4
QoQ(%)	26.1	54.5	-47.9	116.5	7.0	18.0	-9.8	-10.7			
세전이익	22,786	38,888	20,420	27,386	45,909	48,344	46,672	38,977	79,596	109,479	179,902
%	7.5	10.8	5.4	7.1	12.2	11.4	11.4	9.1	6.8	7.7	11.0
지배주주순이익	15,849	28,035	12,716	17,044	33,115	32,350	31,897	25,920	49,424	73,644	123,282
%	5.2	7.8	3.4	4.4	8.8	7.7	7.8	6.0	4.2	5.2	7.5

자료: 현대차, 키움증권 리서치

현대차 지역별 도매판매 현황



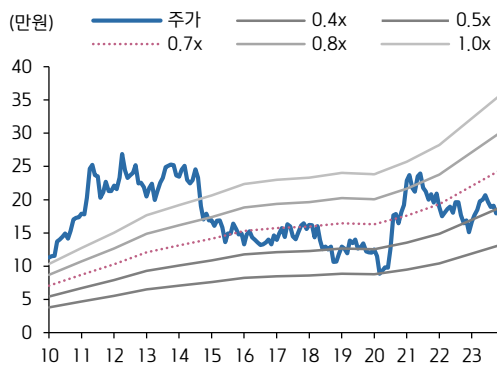
자료: 현대차, 키움증권 리서치

현대차 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	44,674	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	274,170	EPS 산정에 우선주 발행량 포함
Target Multiple(배)	5.5	Peer Group(VW, GM, Toyota, Ford) 12M Fwd P/E 중단
적정주가(원)	245,707	
목표주가(원)	240,000	
전일종가(원)	179,500	
Upside	33.7%	

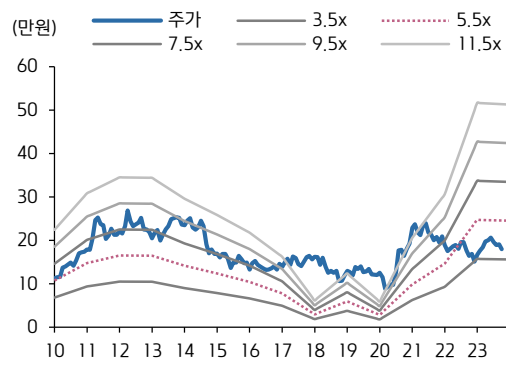
자료: 키움증권 리서치

현대차 12M Fwd P/B Chart



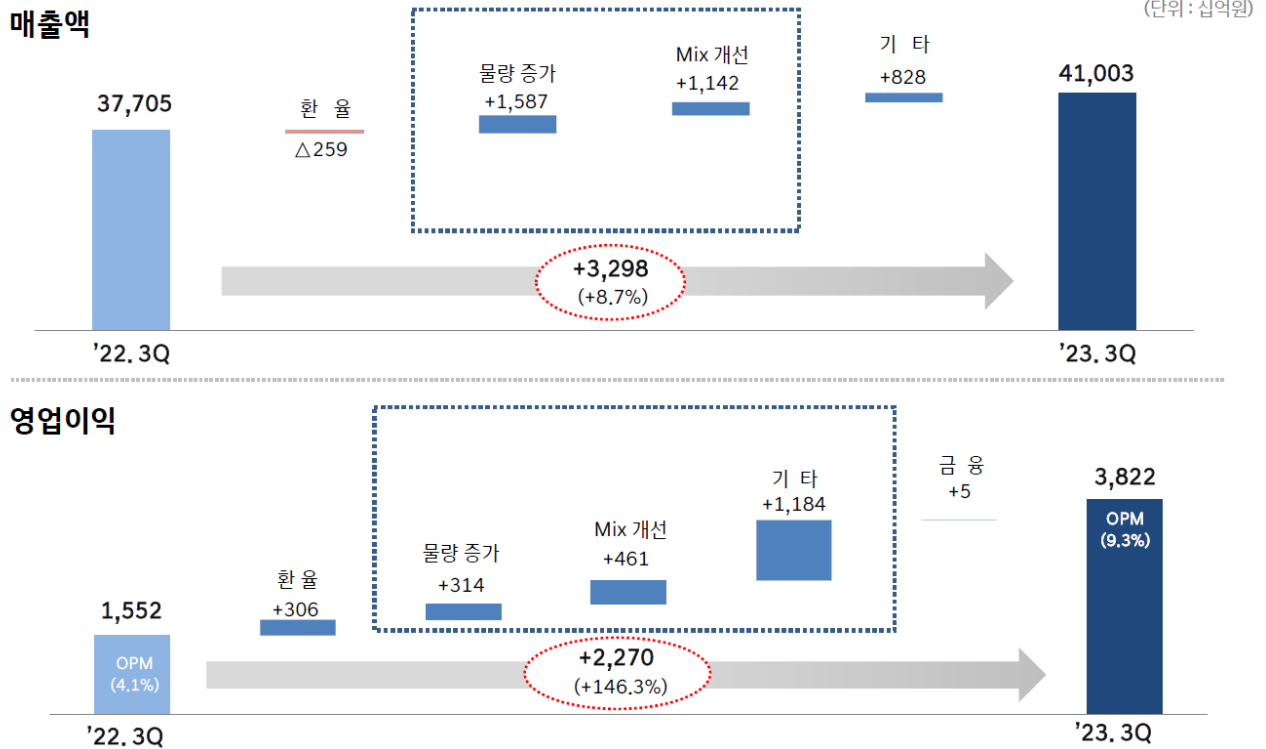
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대차 12M Fwd P/E Chart



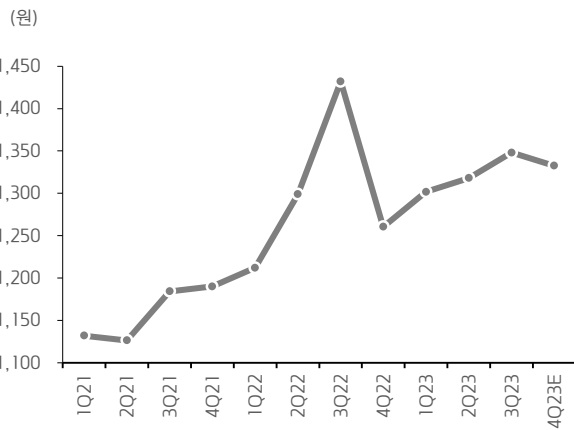
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대차 전년 동기 대비 매출액, 영업이익 증감사유 분석



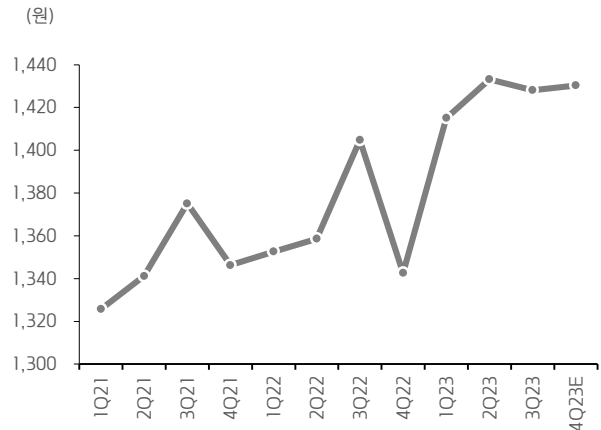
자료: 현대차, 키움증권 리서치

USD/KRW 분기말 환율 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

EUR/KRW 분기말 환율 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include 매출액, 영업이익, EBITDA, 법인세차감전이익, 당기순이익, and various margin metrics like EPS and EBITDA Margin.

재무상태표

(단위: 십억원)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include 유동자산, 비유동자산, 자산총계, 유동부채, 비유동부채, and 자본총계.

현금흐름표

(단위: 십억원)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include 영업활동 현금흐름, 투자활동 현금흐름, 재무활동 현금흐름, and ending cash and equivalents.

투자지표

(단위: 원, %, 배)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include 주당지표(원), 주당배수(배), and 주당비율(%).

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 10월 26일 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

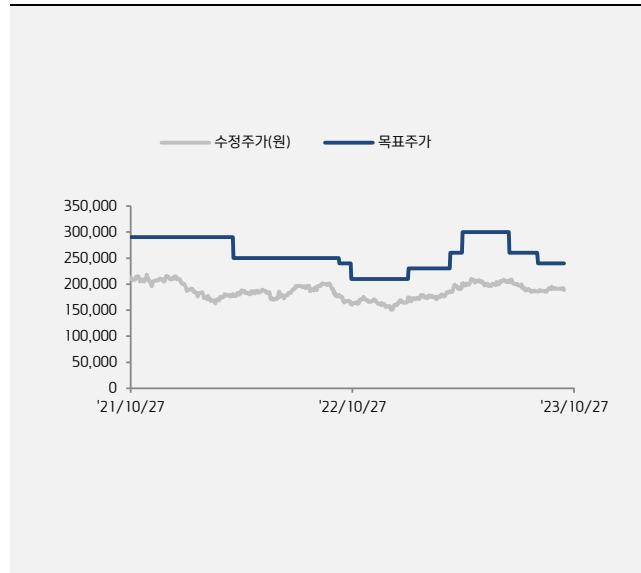
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대차 (005380)	2021-10-27	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-27.07	-25.86
	2021-11-10	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-27.77	-24.66
	2022-01-14	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-28.10	-24.66
	2022-01-26	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-32.92	-24.66
	2022-04-14	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-28.13	-26.80
담당자 변경	2022-04-26	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-25.33	-19.20
	2022-10-05	Buy(Reinitiate)	240,000원	6개월	-29.32	-25.83
	2022-10-25	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-22.09	-16.19
	2023-01-11	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-21.87	-16.19
	2023-01-27	Buy(Maintain)	230,000원	6개월	-23.50	-18.83
	2023-04-06	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-26.15	-22.69
	2023-04-26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-32.18	-30.00
	2023-05-24	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-32.48	-30.00
	2023-07-12	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-22.09	-19.81
	2023-07-27	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-25.36	-19.81
	2023-08-28	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-21.06	-18.79
	2023-10-17	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-21.26	-18.79
	2023-10-27	Buy(Maintain)	240,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

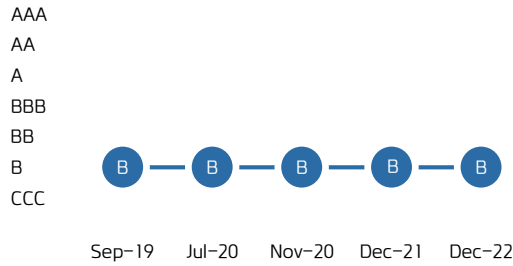
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

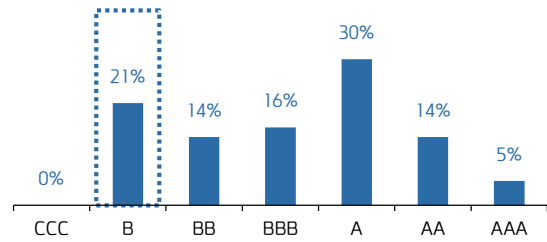
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI ACWI Index 내 완성차 업체 44개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	3.7	4.5		
ENVIRONMENT	6.5	6.4	30.0%	
탄소 배출	6.9	7.3	17.0%	
친환경 기술	5.9	5.4	13.0%	
SOCIAL	3.0	3.6	37.0%	
제품 안전성 및 품질	2.8	3.5	21.0%	
노무 관리	3.3	3.8	16.0%	
GOVERNANCE	1.8	3.9	33.0%	▲0.4
기업 지배구조	2.1	4.9		▲0.5
기업 활동	4.8	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
Apr-23	미국 일부 도시, 현대차 상대로 업계 표준 도난 방지 기술 미비 관련 제소
Mar-23	현대 그랜저 GN7, GN7 HEV, 코나 SX2 : 주차 감지 시스템 결함으로 인한 11,200대 리콜 (부상자 없음)
Mar-23	한국 법원, 현대차에 비정규직 139명 대상 123억원 지급하여 임금 차이 해소할 것 지시
Mar-23	현대 쉐리세이드 167,085대 차량 앞 유리 와이퍼 문제로 리콜 (부상자 없음)
Mar-23	현대 싼타쿠루즈, 싼타페, 싼타페 HEV, 싼타페 PHEV 화재 위험성으로 568,000대 리콜 (부상자 없음)

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
GEELY AUTOMOBILE HOLDINGS LIMITED	● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	A	▲
HYUNDAI MOTOR COMPANY	● ● ●	● ●	● ●	● ●	●	● ●	B	◀▶
KIA CORPORATION	● ● ●	● ●	●	●	●	●	B	◀▶
SAIC Motor Corporation Limited	● ● ● ●	● ●	●	● ● ●	●	●	B	◀▶
TATA MOTORS LIMITED	●	●	●	● ●	● ● ●	●	B	◀▶
MARUTI SUZUKI INDIA LIMITED	● ●	●	●	● ● ● ●	●	● ●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 ● 최고 ● ● ● ● ●
등급 추이: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치