

# 자동차

## 기다림이 길지는 않을 것이다

### I. 다시 맞이한 저성장 시대

'24년 1~8월 세계 자동차 판매, 전년대비 +2% 증가 추정

'24년은 지난 4년('20~'23년) 동안 커졌던 변동성이 다시 축소되어 제자리를 찾아온 첫 해. COVID-19 전 '13년~'18년 세계 자동차 판매는 중국과 인도를 제외하면 매년 1~2% 성장에 그쳤으며 '19년은 오히려 역성장(yoy -2%) 기록. 주요 12개 국가 합산 '24년 1~8월 판매는 yoy +2.2% 증가로 IMF가 전망한 12개 국가 GDP 성장을 평균값과 같아.

'19년 수준을 회복한 듯 보이지만 그렇지 않은 '24년

중국과 인도를 제외한 '24년 1~8월 세계 자동차 판매는 전년대비 +1% 증가한 약 3,500만대를 기록. '24년 연간 판매 성장이 +1%에 그친다면 5,300만대 수준이 될 것이며 이는 2019년의 5,800만대에 미치지 못한 수치. COVID-19로 인해 감소했던 소비자들의 구매여력 회복되지 않아. 토요타 품질 인증 부정 이슈 등으로 기저 효과가 일부 있으나 '25년 세계 자동차 판매 증가율은 '24년 증가율을 소폭 상회한 yoy +2~+3%가 될 것으로 전망.

### II. 주요 실적 변수의 변화를 살펴본다면

주요 영업이익 증감 요인 리뷰 및 전망

1) 환율: 단일 요인으로는 '24년 1~9월 현대차 및 기아 영업이익에 가장 크게 긍정적 영향 미쳐. '24년 분기별 원/달러 환율 전년대비 +4% 상승(원화약세). 10월 말 증가 1,380원이 유지된다면 '25년 원/달러 환율은 전년대비 +2% 상승으로 '24년 상승률 대비 하락. 2) 물량: '24년 북미 권역 제외 대부분 권역에서 수요 둔화 등으로 전년대비 판매 감소. '25년 판매는 북미 권역 판매 증가율이 하락할 것으로 예상되지만 일부 타 권역 회복 및 설비 전환에 따른 기저 효과에 따라 양사 모두 전년대비 +3% 수준에서 증가 전망. 3) Mix 등: 가격 및 믹스(트림별) 효과는 긍정적 흐름 지속. 그러나 인센티브 상승 및 기타 비용 증가는 부정적. 재료비 절감 효과 이어질 것으로 사료되나 효과의 크기는 감소할 것으로 예상.

### III. 결국에는 주가가 반응할 것

실적, Valuation, 주주가치 제고에 응답 기대

'21년 초 애플카 이슈에 따른 주가 오버슈팅으로 '21~'22년 실적 개선에도 불구하고 양사(현대차/기아) 주가는 부진한 흐름 보여. 그러나 '23년 이어진 이익 증대와 자사주 매입 및 소각 등 주주환원 정책이 주가에 반영. '24년은 양호한 실적 흐름 등 긍정적 요인 등이 포진되어 있었음에도 글로벌 자동차 성장세 둔화, 미국 대선 불확실성 등이 악영향 미쳐. '25년은 건조한 실적과 과거 저점 수준까지 하락한 Valuation, 주주가치 제고 정책에 따른 수급상의 긍정적인 부분까지 반영되며 상반기 긍정적 주가 흐름 기대.



이현수 철강/금속/자동차  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
현대차	매수 (M)	380,000 (M)
기아	매수 (M)	150,000 (M)
현대모비스	매수 (M)	290,000 (M)

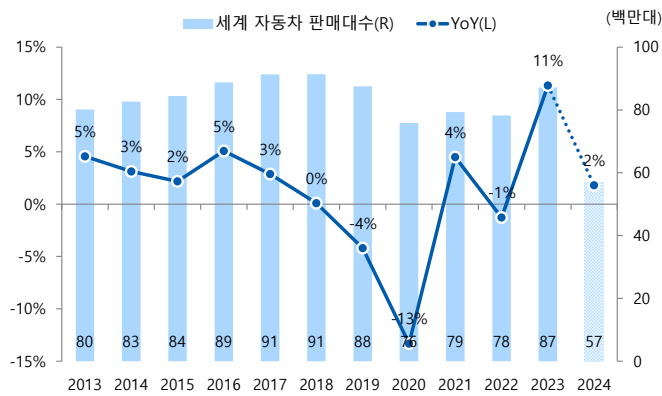
## I. 다시 맞이한 저성장 시대(feat. 외면하고 싶었던...)

### '24년 1~8월 세계 자동차 판매, 전년대비 +2% 증가 추정

'23년 전년대비 +11% 증가했던 세계 자동차 판매(53개국 기준)는 '24년 1~8월 전년대비 +2% 증가하는데 그치고 있다.

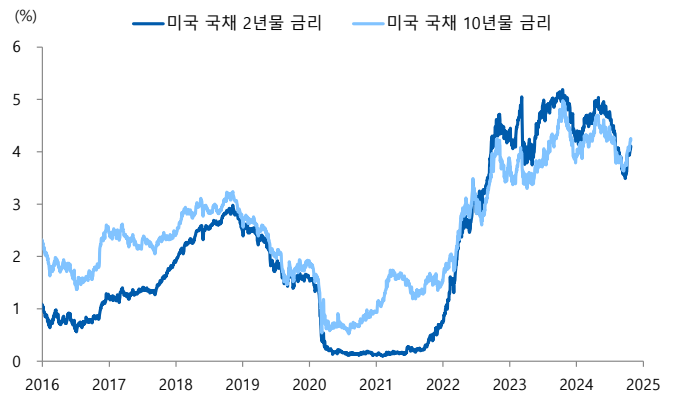
'23년의 높은 기저 또는 고금리 환경에 따른 수요 위축 등에서 이유를 찾고자 할 수 있지만 당사가 추정하는 가장 큰 이유는 글로벌 자동차 판매는 이미 저성장 국면이었기 때문으로 판단한다.

[그림-1] 세계 자동차 판매



자료: Marklines, 주: 53 개국, 2024 년은 1~8 월

[그림-2] 미국 국채 2년물 및 10년물 금리



자료: CEIC

물론 단순히 '24년에 금리가 상승해서가 아니라 '22년 이후 지속되고 있는 고금리에 따라 수요가 위축되었다 할 수 있지만 미국을 살펴보면 '24년 금리 고점은 '23년보다 낮은 수준을 보이고 있으며 2Q24~3Q24는 금리 인하가 이어졌기에 금리 탓만을 할 수는 없을 것이다.

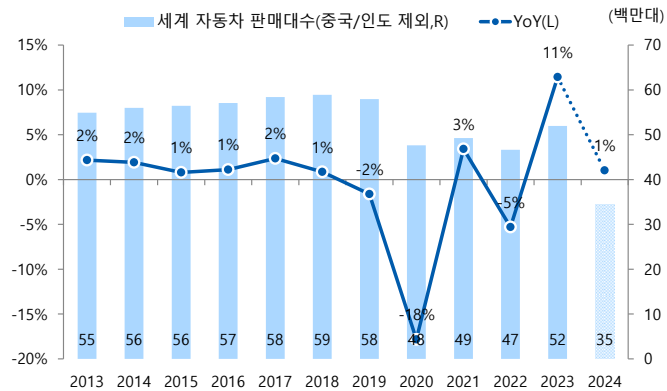
'20~'23년 세계 자동차 산업은 COVID-19 영향 하에 있었다고 해도 과언이 아니다. COVID-19는 '20년 수요 급감을 야기했으며 '21~'22년은 예상보다 빨랐던 수요 회복을 공급이 쫓아가지 못하는 양상이 이어졌다.

'23년은 공급이 정상 수준으로 회복하는 과정에서 판매 역시 같은 흐름을 나타내어 전년대비 큰 폭의 성장을 할 수 있었다.

'24년은 지난 4년('20~'23년) 동안 커졌던 변동성이 다시 축소되어 제자리를 찾아온 첫 해라고 사료된다.

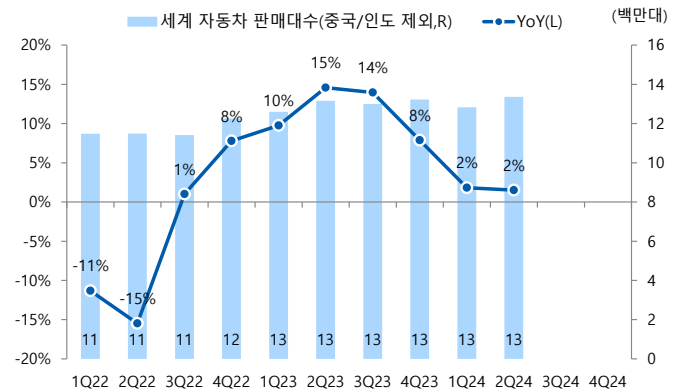
'13년~'18년 세계 자동차 판매는 중국과 인도를 제외할 경우 매년 1~2% 성장에 그쳤으며 '19년은 오히려 역성장(yoy -2%)을 기록했다.

[그림-3] 세계 자동차 판매대수(중국/인도 제외) - 연간



자료: Marklines, 주: 53 개국(중국/인도 제외), 2024 년은 1~8 월

[그림-4] 세계 자동차 판매대수(중국/인도 제외) - 분기

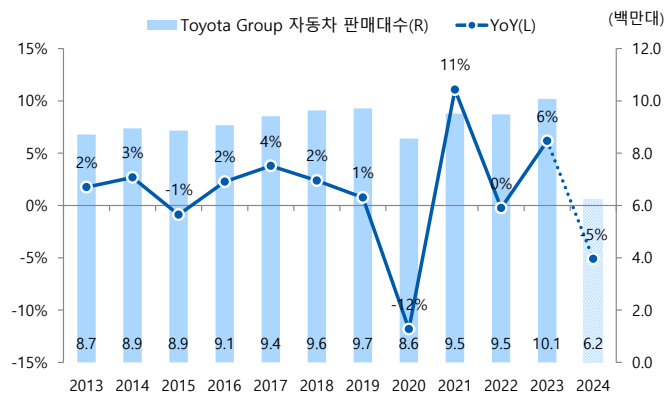


자료: Marklines, 주: 53 개국(중국/인도 제외)

'20년 이후 커졌던 변동성 속에서 우리는 자동차 산업이 저성장 산업이었다는 사실을 잊고 있었을지도 모른다. 또한 '19년의 역성장을 의외의 사건으로 받아들이며 애써 외면했을지도 모른다.

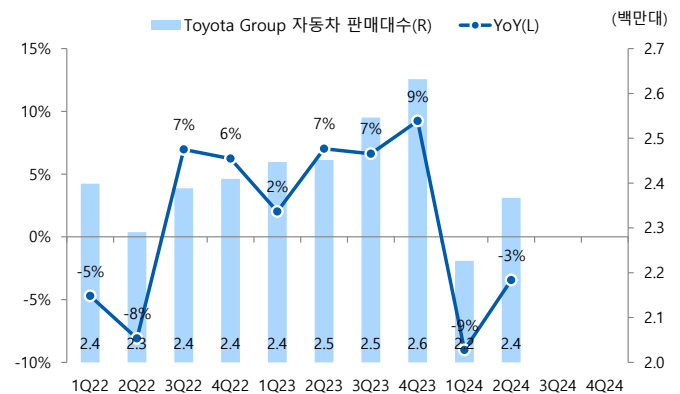
'24년 세계 자동차 수급에 영향을 미친 일회성 요인 중 토요타의 품질 인증 부정 이슈가 있지만 세계 전체 판매에 미친 영향은 제한적이었을 것으로 판단한다.

[그림-5] Toyota Group 자동차 판매대수 - 연간



자료: Marklines, 2024 년은 1~8 월

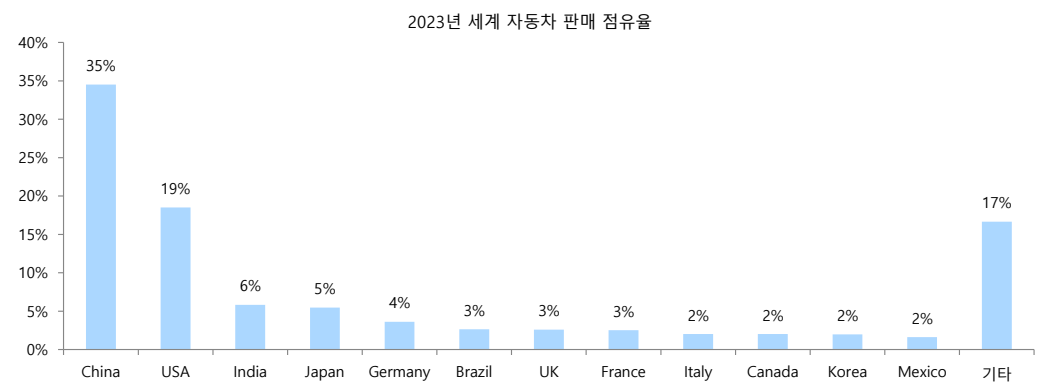
[그림-6] Toyota Group 자동차 판매대수 - 분기



자료: Marklines

'23년 기준 세계 자동차 판매순위 상위 12개 국가는 전체(53개국) 판매의 약 83%를 차지했다. 이 상위 12개 국가의 합산 기준 '24년 1~8월 판매는 전년대비 +2.2% 증가했다. 이 +2.2%라는 숫자는 우연의 일치일지 모르겠지만 IMF가 '24년 10월 전망한 GDP 성장률 수치 기준으로 12개 국가의 평균값과 일치한다.

[그림-7] 2023년 세계 자동차 판매 점유율

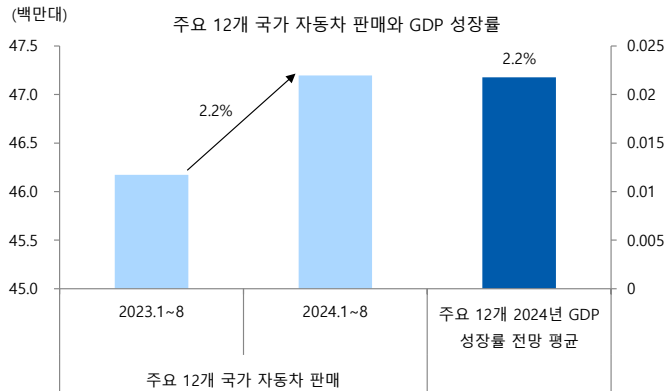


자료: Marklines, 주: 53 개국

각 국가마다 자동차 판매 증가율과 GDP 성장률이 괴리를 나타내는 경우도 있지만 이들을 하나의 집단으로 가정했을 때 자동차 판매 증가율과 GDP 성장률은 매우 유사하게 나타나는 것이다.

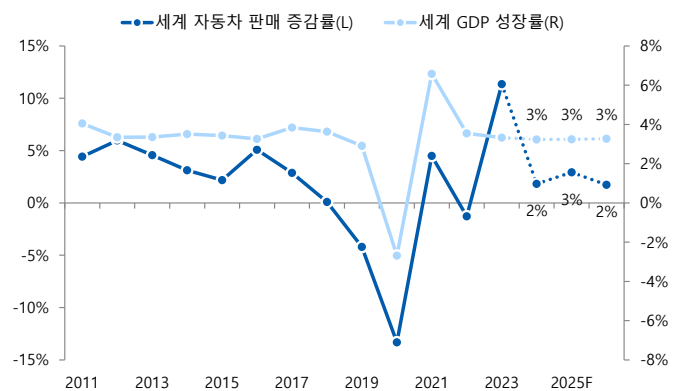
IMF가 전망한 해당 12개 국가의 '25년 GDP 성장률 평균값 역시 +2.2%로 계산된다. 앞서 언급한 토요타 품질 인증 부정 이슈, 미국 대선을 비롯한 정치적 이슈, 군사적 분쟁 이슈 등의 외부 변수가 미칠 영향도 있지만 현 시점에서 '25년 세계 자동차 시장을 바라보는 시각은 '24년에 이어 낮은 성장이 예상되는 바다.

[그림-8] 주요 12개 국가 자동차 판매와 GDP 성장률



자료: Marklines, IMF

[그림-9] 세계 GDP 성장률과 세계 자동차 판매 증감률



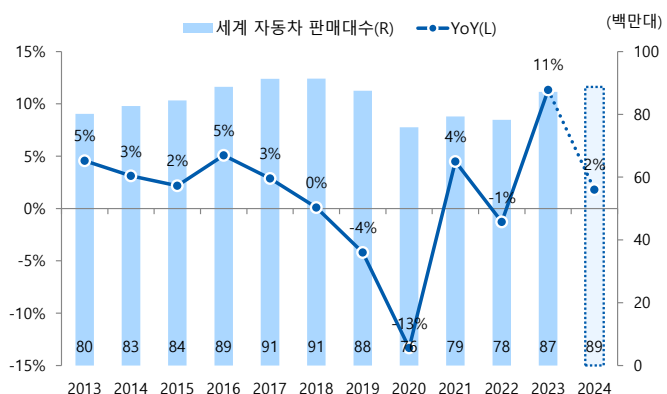
자료: IMF, 주: 유안타증권 추정

## '19년 수준을 회복한 듯 보이지만 그렇지 않은 '24년

'24년 1~8월 세계 자동차 판매(53개국)는 전년대비 +1.8% 증가한 5,700만대 수준을 나타냈다. 만약 '24년 판매 증가율이 +1.8%를 유지한다면 연간 판매는 약 8,900만대로 '19년을 넘어서게 된다.

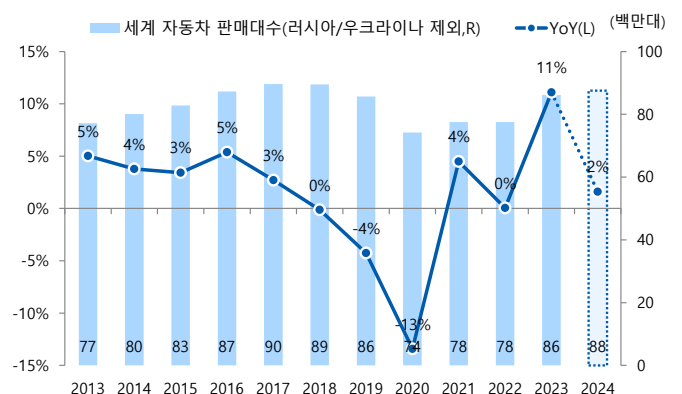
'22년 이후 전쟁 여파를 겪은 러시아와 우크라이나를 제외한다면 '18년 수준까지도 회복할 수 있다고 계산된다.

[그림-10] 세계 자동차 판매



자료: Marklines, 주: 53 개국, 2024 년은 1~8 월 증가율 유지 가정

[그림-11] 세계 자동차 판매(러시아/우크라이나 제외)

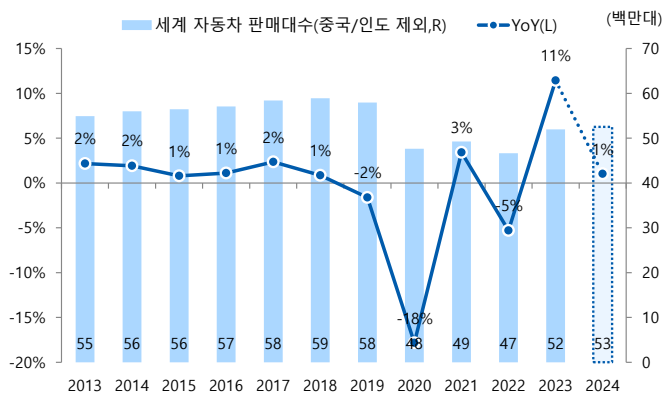


자료: Marklines, 주: 53 개국(러시아/우크라이나 제외), 2024 년은 1~8 월 증가율 유지 가정

지난해 이 맘 때쯤 '24년을 긍정적인 시각으로 바라봤던 이유 중 하나는 '20~'23년 COVID-19와 공급 부족 상황을 겪었던 세계 자동차 산업이 다시 정상화되며 '19년을 수준을 회복한다는 것이었다.

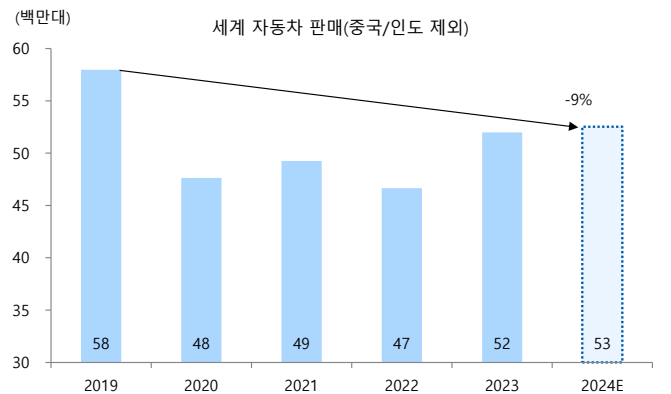
그러나 중국과 인도를 제외하면 상황이 다르다. 중국과 인도를 제외한 '24년 1~8월 세계 자동차 판매는 전년대비 +1% 증가한 약 3,500만대를 기록했다. '24년 연간 판매 성장이 +1%에 그친다면 5,300만대 수준이 될 것이며 이는 2019년의 5,800만대에 미치지 못한 수치이자 -9% 적은 숫자이기도 하다.

[그림-12] 세계 자동차 판매(중국/인도 제외)



자료: Marklines, 주: 53 개국(중국/인도 제외), 2024 년은 1~8 월 증가율 유지 가정

[그림-13] 세계 자동차 판매(중국/인도 제외) - 2019 vs. 2024



자료: Marklines, 주: 53 개국(중국/인도 제외), 2024 년은 1~8 월 증가율 유지 가정

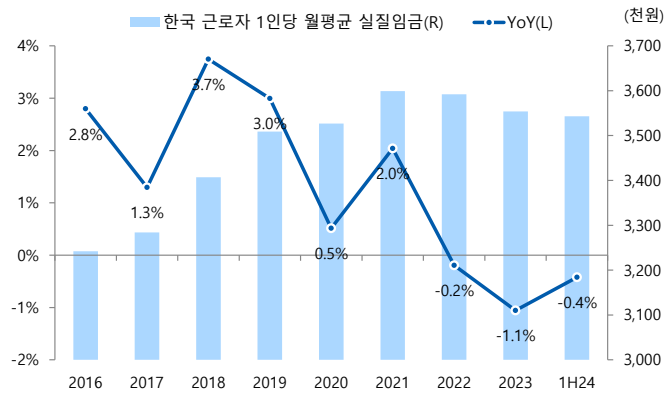
그렇다면 왜 공급이 정상화된 2024년은 COVID-19 수준의 판매까지 회복을 못하고 있는지에 대한 의문이 생긴다.

다양한 이유가 있겠지만 큰 요인으로 꼽을 수 있는 것은 COVID-19로 인해 감소했던 소비자들의 구매여력이 회복되지 않았다는 점을 생각해볼 수 있다.

특정 국가, 그리고 특정 재화가 아닌 대부분의 국가, 그리고 대부분의 재화에 대한 물가가 COVID-19 이후 엄청나게 올랐다는 표현을 써도 이상하지 않다.

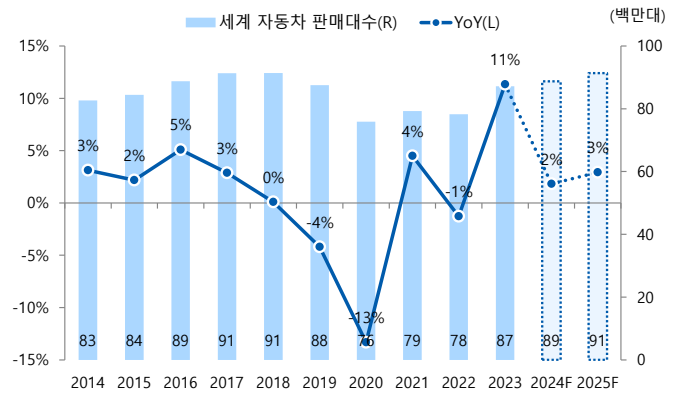
대다수의 일반적 시민에게 있어 자동차는 부동산을 제외하면 가장 비싼 동산이 될 것이다. 쉽사리 결정을 내리고 살 수 있는 재화는 아닌 것이다. 꼭 구매해야 하는 상황이 아니라면 필수소비재 대비 상대적으로 소비 회복 속도가 하락할 수 밖에 없을 것이다.

[그림-14] 한국 근로자 1인당 월평균 실질임금



자료: Marklines, 주: 53 개국, 2024 년은 1~8 월 증가율 유지 가정

[그림-15] 세계 자동차 판매 전망



자료: Marklines, 유안타증권 추정

'24년은 물론 토요타 품질 인증 부정 이슈가 생산 차질로 이어졌고 이에 따라 일본을 중심으로 판매에 일부 영향을 미친 것은 사실이다. 해당 이슈에 따른 기저 효과는 '25년에 수요에 반영될 것으로 보이는 바 '25년 세계 자동차 판매 증가율은 '24년 대비 소폭 상승한 yoy +2~+3%가 될 것으로 판단된다.

## II. 주요 실적 변수의 변화를 살펴본다면

### 주요 영업이익 증감 요인 리뷰 및 전망

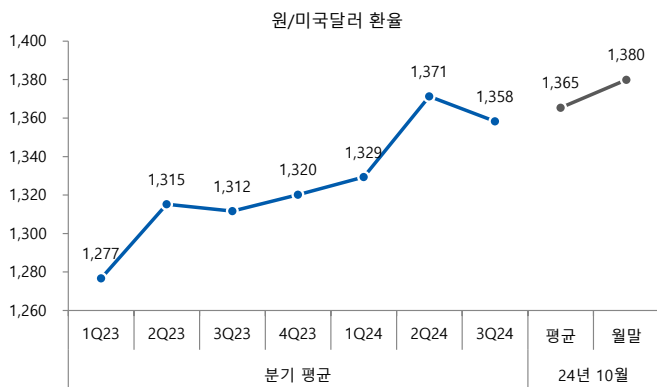
현대차와 기아가 발표하는 주요 영업이익 변동 요인은 다소 차이가 있지만 크게 1)환율, 2)물량, 3)Mix 및 원가 등, 4)기타로 구분해볼 수 있다. 현대차는 금융부문이 있으나 이는 다루지 않으며 품질 이슈 등에 따른 일회성 비용 역시 일시적 영향이기 때문에 여기서는 언급하지 아니한다.

#### 1) 환율

다른 변수들 역시 예측이 어렵지만 가장 예측이 어려운 변수 중 하나는 환율이 될 것이다. 현대차는 '24년 1월 당시 연간 가이드스 발표에서 '23년 대비 수익성 악화 요인이 될 수 있는 변수로 환율 변동성을 언급했으며 '24년 사업계획에 반영한 원/달러 환율이 1,270원이라 밝힌 바 있다.

아직 '24년이 2개월 남짓 남아 있지만 올해 원/달러 환율 흐름을 보면 올 초 다수의 기관이 예상했던 것보다는 높은 원/달러(원화 약세) 흐름이 나타난 것은 틀림없어 보인다.

[그림-16] 원/미국달러 환율 - 분기 평균 등



자료: 유안타증권

[그림-17] 원/미국달러 환율



자료: 유안타증권

양사 모두 2024년 1Q~3Q 누적 기준 전년 대비 영업이익에 가장 긍정적인 영향을 미친 요인은 환율이다. 현대차는 1.4조원, 기아는 1.1조원 영업이익 증가에 기여했다.

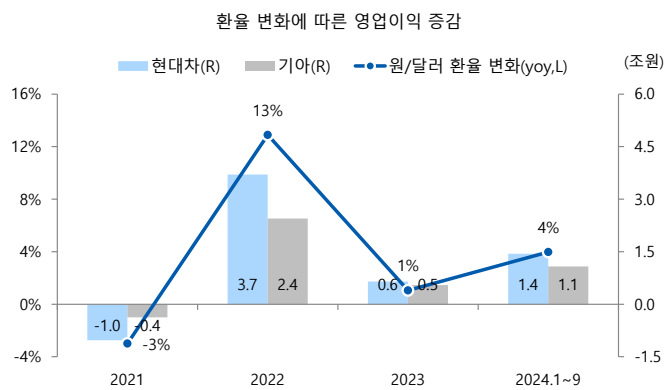


원/달러 환율 외에 동사가 판매하는 글로벌 전 지역에 대한 환율이 모두 영업이익에 영향을 미치나 원/달러 영향이 가장 크다고 판단되는 바 해당 자료에서는 그에 대해서만 언급하도록 한다.

1Q24~3Q24는 매 분기 전년대비 약 +4%의 원/달러 환율 상승, 즉 원화 약세가 나타났다. 4Q24 역시 10월 원/달러 환율은 1,365원/달러를 기록한 반면 4Q23 평균 환율은 1,320원/달러였다.

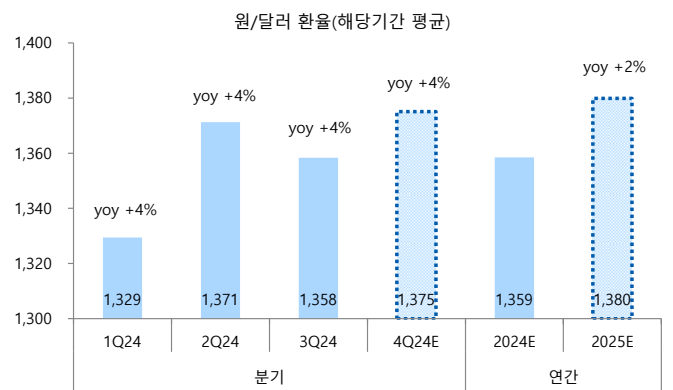
남은 11~12월 환율 흐름을 지켜봐야 하겠지만 '24년 10월 말 원/달러 환율이 1,380원/달러이며 '23년 11월과 12월 환율이 각각 1,308원/달러, 1,304원/달러였던 점을 생각하면 4Q24 역시 환율은 영업이익에 긍정적 영향을 미칠 것으로 추정된다.

[그림-18] 환율 변화에 따른 현대차, 기아 영업이익 증감



자료: 현대차, 기아

[그림-19] 2024년 및 2025년 원/달러 환율 가정



자료: 유안타증권

'25년 원/달러 환율이 10월 말 수준인 1,380원/달러를 유지한다면 전년대비 +2% 상승하는 것으로 '25년 역시 연간 기준 환율은 양사 영업이익에 긍정적 영향을 기대볼 수 있을 것이다.

다만, '24년 원/달러 상승률 대비 '25년 상승률이 하락한다면 수치적인 측면에서 영업이익에 긍정적으로 미칠 영향은 '24년 대비 감소할 것으로 예상된다.

## 2) 물량

'24년 1~9월 현대차와 기아 글로벌 판매는 각각 -2%, -1% 감소했으며 중국 시장을 제외할 경우 현대차는 +1% 증가, 기아는 -1% 감소했다.

양사 모두 북미 권역에서는 판매가 증가했으나 내수와 유럽 권역 판매는 감소했다. 전기차 공장 전환에 따른 생산 중단 및 일부 차종 단종이 공급과 함께 판매에도 영향을 미친 것으로 사료되나 수요 둔화도 양사 판매에 부정적 영향을 미친 것으로 추정된다.

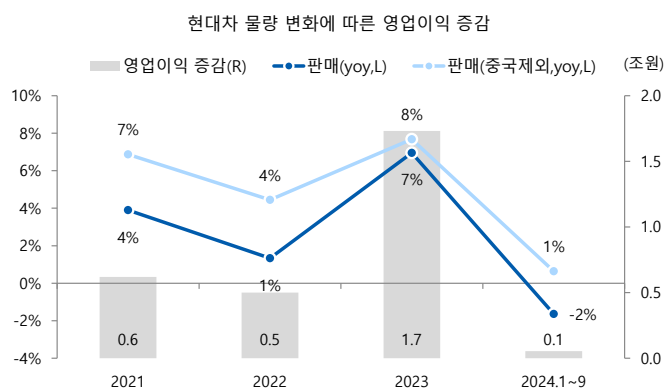
'25년은 앞서 언급한 '24년 생산 설비 전환에 따른 부분이 해소되어 기저효과가 발생하고 미국 HMGMA의 가동률이 올라오는 등 생산 및 판매 물량은 양사 모두 확대될 것으로 예상된다.

인도 권역 역시 '25년 증으로 생산능력 확대를 계획하고 있는 바 이는 '26년에 본격적으로 물량적인 측면에 긍정적 효과를 미칠 것으로 판단된다.

하지만 일부 생산 이슈를 고려하더라도 내수 시장의 판매 둔화가 확인되고 있는 것은 사실이고 글로벌 완성차 OEM의 생산 활동이 대부분 정상화된 과정에서 경쟁이 심화되고 있는 바 이는 양사에도 부담이 될 것으로 사료된다.

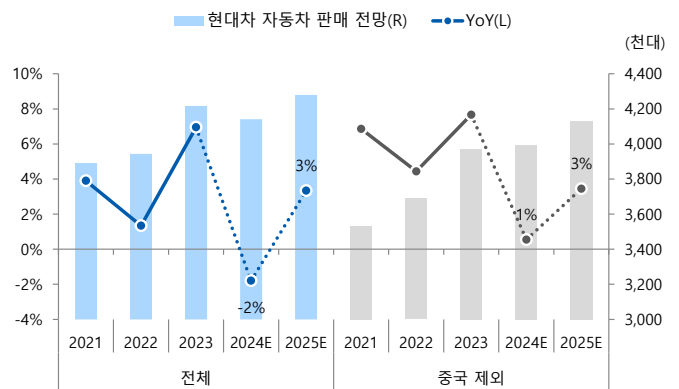
양사 '25년 판매는 당사가 추정하는 글로벌 판매 증가율(2%)은 상회할 것으로 판단되며 3% 수준의 판매 증가가 가능할 것으로 추정한다.

[그림-20] 현대차 물량 변화에 따른 영업이익 증감



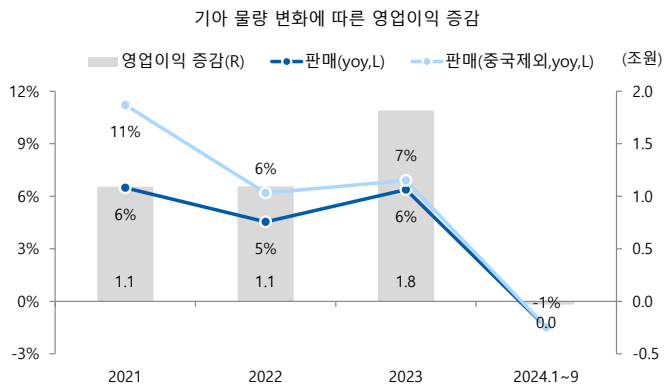
자료: 현대차

[그림-21] 현대차 자동차 판매 전망



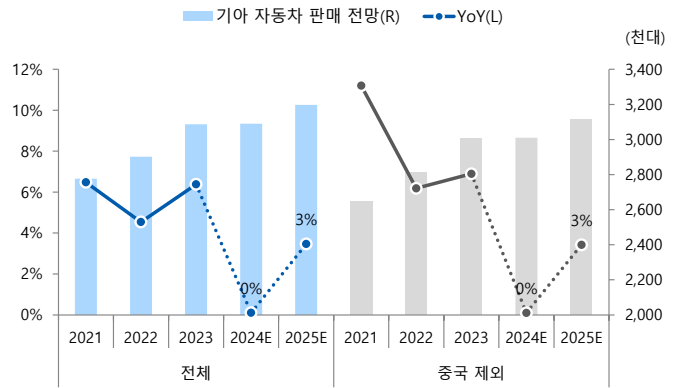
자료: 유안타증권 추정

[그림-22] 기아 물량 변화에 따른 영업이익 증감



자료: 기아

[그림-23] 기아 자동차 판매 전망



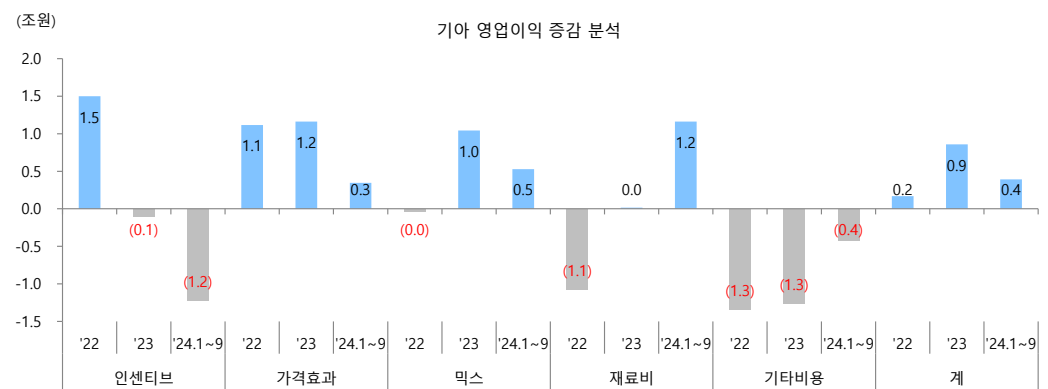
자료: 기아 추정

'24년은 물량에 따른 영업이익 기여가 낮았지만 '25년에는 다시 물량적인 부분이 영업이익에 플러스 요인이 될 것으로 판단한다.

### 3) Mix 등

사실상 '25년 양사 수익성에 가장 큰 변수가 될 요인은 Mix와 관련된 부분으로 판단된다. 금융 및 기타 부문을 보유한 현대차와 달리 기아는 자동차 부문만을 가지고 있으며 실적과 관련해서도 좀 더 자세한 정보를 제공하고 있어 기아 자료를 참고하도록 한다. 기아와 현대차가 같을 수는 없지만 방향성을 찾아보기 위함이라 보면 될 것이다.

[그림-24] 기아 영업이익 증감 분석



자료: 기아

① 인센티브

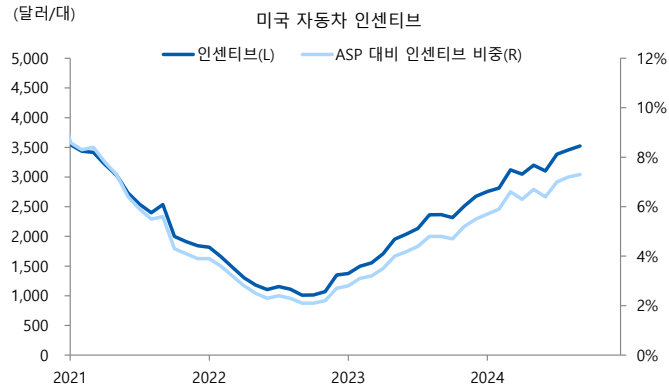
'22년 +1.5조원의 영업이익 기여를 했던 인센티브는 '23년 영업이익 감소 요인으로 전환됐으며 '24년 1~9월 기준 그 폭은 더 커진 것으로 파악된다.

양사의 정확한 인센티브 파악은 어려우나 미국 자동차 산업의 평균 인센티브 금액과 판매단가 대비 인센티브 비중이 '22년 하반기를 저점으로 상승하고 있는 바 양사 역시 유사한 흐름을 보였을 것으로 추정된다.

이는 수요/공급의 헤게모니가 공급 측에서 수요 측으로 넘어오는 과정에서 나타나는 현상으로 수요 둔화 속 경쟁 강도는 더욱 강해질 것으로 판단한다.

미국 자동차 재고/판매 비율 역시 '22년 초를 저점으로 점차 상승하는 중이다. 아직까지 COVID-19 수준까지는 다다르지는 않았지만 방향성은 인센티브와 마찬가지로 우상향의 흐름을 보이는 중이다.

[그림-25] 미국 자동차 인센티브



자료: 산업자료

[그림-26] 미국 자동차 재고/판매 비율



자료: 산업자료

## ② 가격효과

가격효과는 신차, 상품성 개선 모델(페이스리프트), 연식 변경 등을 통한 가격 인상분과 함께 트림별, 옵션 채택율에 따른 가격 인상 효과를 더한 것으로 추정된다.

신차 및 상품성 개선 모델 출시 주기를 감안하면 이는 높은 가능성으로 가격 인상 효과를 가져올 것이다. 연식 변경 또한 드물게 동결하는 경우도 있으나 사실상 가격 인상이 대부분이라 할 수 있다.

트림별, 옵션 채택율 경기 상황에 따라 달라질 수 있으나 트림별 편의 사항 등을 고려할 때 상위 트림에 선택 비중이 점차 높아졌을 것으로 예상되며 옵션 채택율 역시 안전 및 편의 사항 등의 옵션에 대해 소비자들의 눈높이 높아지고 있는 바 긍정적인 방향을 보이고 있을 것으로 판단한다.

## ③ 믹스

믹스는 크게 차급별 믹스와 지역별 믹스를 따로 생각해볼 수 있으나 어떤 면에서는 같은 의미로 사용될 수도 있다. 여기서는 믹스는 차급별 믹스로 가정한다.

'22년은 반도체 공급 부족 이슈로 고부가가치 RV 생산에 차질을 빚으며 믹스가 영업이익에 소폭 마이너스 효과를 가져왔지만 '23년과 '24년 1~9월은 각각 1조원과 0.5조원 영업이익 개선 효과를 발생시켰다.

양사 모두 점차 SUV를 선호하는 소비 성향에 맞춰 신차 출시에도 이를 반영하여 상대적으로 고부가가치 차급으로 분류되는 SUV 등의 판매 비중이 점차 높아지고 있는 것으로 파악된다.

다만 그 방향성이 바뀐 것은 아니나 그 비중이 상승하는 속도는 다소 둔화되고 있는 것으로 관측된다.

④ 비용(재료비/기타비용)

'20년 COVID-19 이후 '22년까지 글로벌 인플레이션이 발생하며 자동차 생산에 필요한 주요 소재인 철, 알루미늄, 플라스틱 그리고 전기차 배터리 생산에 있어 주요 소재인 리튬, 니켈 등의 가격이 폭등한 바 있다. 이에 따라 '22년 재료비는 전년대비 크게 오르며 영업이익 감소 요인으로 작용했다.

그러나 '22년 하반기를 기점으로 해당 소재들의 가격이 지속적으로 하락함에 따라 '23년에는 재료비에 따른 영업이익 변동 요인은 '22년 대비 크게 축소됐으며 '24년 1~9월은 재료비 하락에 따라 영업이익에 긍정적 영향을 미쳤다.

'24년 역시 해당 소재들의 가격 흐름이 전반적으로 약세를 이어가고 있는 바 '25년도 재료비는 원가 감소를 도울 것으로 추정된다. 다만, 그 크기는 '24년 대비 축소될 가능성이 높다는 판단이다.

[그림-27] 중국 철강제품 가격지수



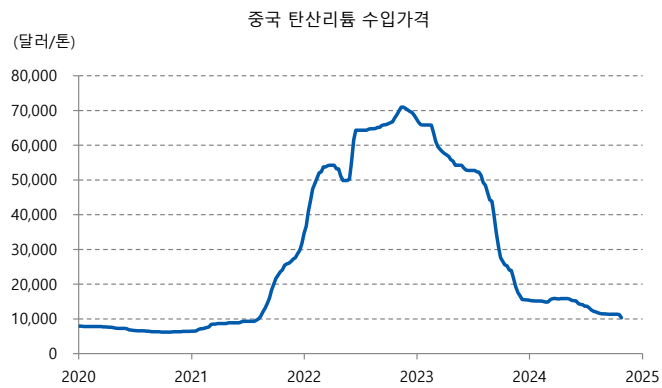
자료: Bloomberg

[그림-28] LME 알루미늄 가격



자료: Bloomberg

[그림-29] 중국 탄산리튬 수입가격



자료: Bloomberg

[그림-30] LME 니켈 가격



자료: Bloomberg

기타비용은 다양한 비용들이 반영되어 있을 것으로 사료되는데 '22년 이후 '24년 1~9월까지 꾸준히 기타비용은 증가하며 영업이익을 차감하는 역할을 하고 있다.

기타비용에는 재료비를 제외하더라도 전반적인 물가 상승에 따른 비용 상승분이 있을 것이며 인건비 상승 등을 포함했을 것으로 추정된다.

당사가 파악한 바에 따르면 '24년 현대차와 기아 등에 소재 및 부품 등을 공급하는 밸류 체인에 위치한 기업들이 그 동안 상승한 간접비(전력비 등)와 물류비 등을 공급하고 있는 소재와 부품 가격에 반영 중인 것으로 나타난다.

이는 해당 비용을 바라보는 시각에 따라 재료비에 포함되어 있을 수도 있으며 기타 비용에 포함되어 있을 수도 있을 것이다. 만약 재료비에 포함됐다면 일부 공급받는 소재 및 부품 가격을 인상시켜준 폭보다 소재 가격 하락 폭이 더 크게 나타나며 전체적인 재료비 절감으로 이어졌을 것이며 기타비용에 포함됐다면 비용 증대 요인이 됐을 것이다.

물가 상승 등을 감안할 때 인건비 등을 포함한 기타비용은 지속적으로 상승할 수 밖에 없는 바 분기마다 다소 차이를 나타낼 수 있으나 '25년은 비용 증대가 영업이익을 차감시키는 요인이 될 것으로 추정된다.

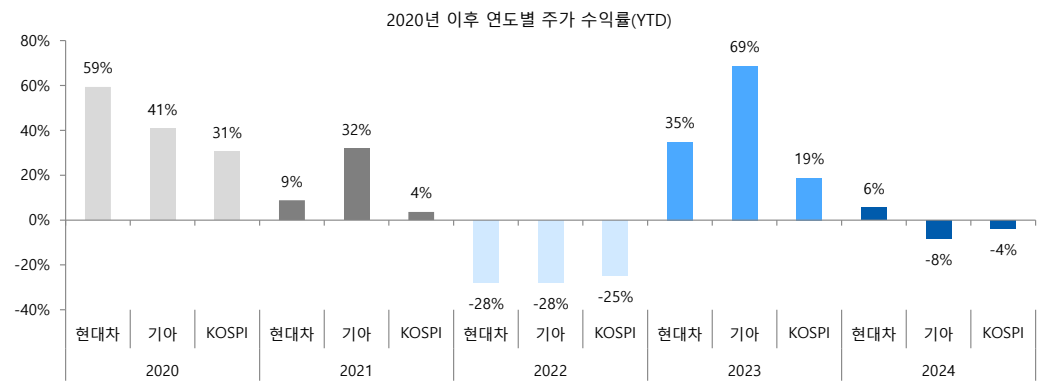
### III. 결국에는 주가가 반응할 것

#### 실적, Valuation, 주주가치 제고에 응답 기대

올해 상반기 좋은 주가 흐름을 나타냈던 현대차와 기아는 하반기 들어 상반기 상승 폭을 대부분 반납 또는 그 이상으로 주가가 하락했다. KOSPI 대비 현대차는 상대적으로 아직까지 방어하는 모습이나 기아는 상대적 약세 국면을 보이고 있다.

지난 5년('20~'24년) 동안 '22년은 KOSPI에 소폭 미치지 못하는 성과를 보여줬지만 다른 시기에는 상대수익률 측면에서 의미 있는 주가 흐름을 보였다고 생각한다. 하지만 올해는 하반기를 중심으로 부진한 주가 수익률을 기록 중이다.

[그림-31] 2020 년 이후 연도별 주가 수익률



자료: 기아, 주: 2024 년은 10 월 말 증가

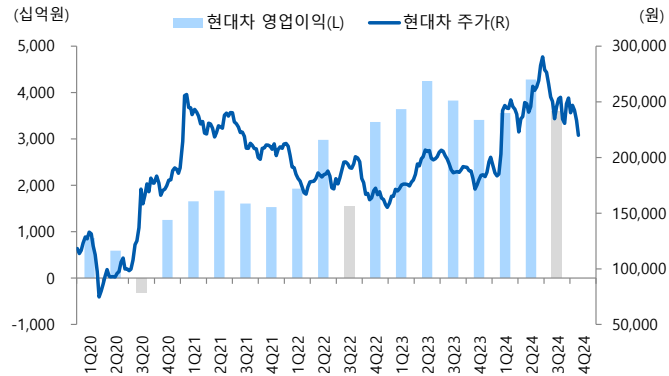
견조한 실적, KOSPI 내 상대적으로 높게 평가될 수 있는 주주환원 정책, 현대차의 경우 인도법 인 IPO 등 주가에 긍정적 요인이 포진되어 있었음에도 불구하고 글로벌 자동차 성장세 둔화, 전기차 캐즘, 정체된 실적(견조한 실적을 부정적 시각에서 바라보면), 미국 대선에 따른 불확실성 등이 부정적 요인이 됐던 것으로 판단된다.

이와 함께 '21~'22년 실적 호조에도 불구하고 주가 흐름이 상대적으로 부진했던 이유로는 '21년 초 애플카 이슈에 따른 주가 오버슈팅이 주된 요인이었다고 판단된다. '20년 하반기 글로벌 경기 및 수요가 예상보다 빠르게 회복됨에 따라 현대차와 기아 4Q20부터 크게 개선된 영업이익을 보인 바 있다.

그러나 '21년 초 애플카 이슈는 실적을 넘어서는 주가를 만들어냈고 이에 대한 부담이 2년 동안 이어졌다고 사료된다.

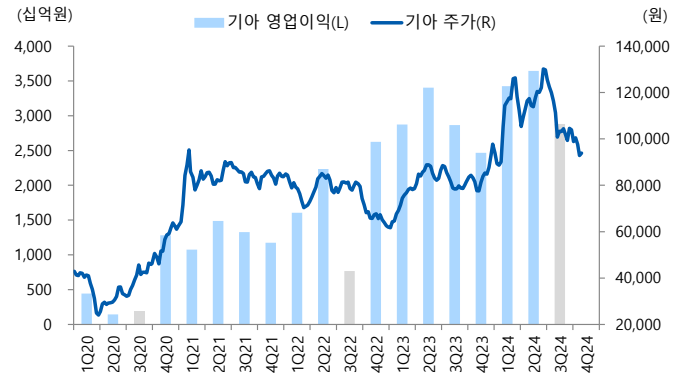


[그림-32] 현대차 영업이익 및 주가



자료: 유안타증권

[그림-33] 기아 영업이익 및 주가

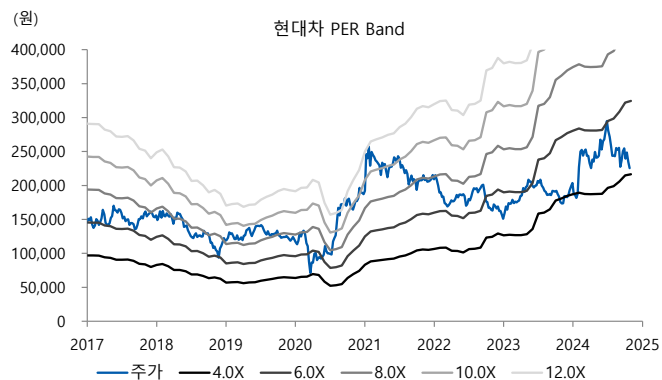


자료: 유안타증권

향후 실적 Peak-out에 대한 우려에도 불구하고 '23년 실적이 추가적으로 개선되자 주가는 반응했으며 '24년 상반기까지도 주가 흐름에 긍정적 영향을 미쳤다.

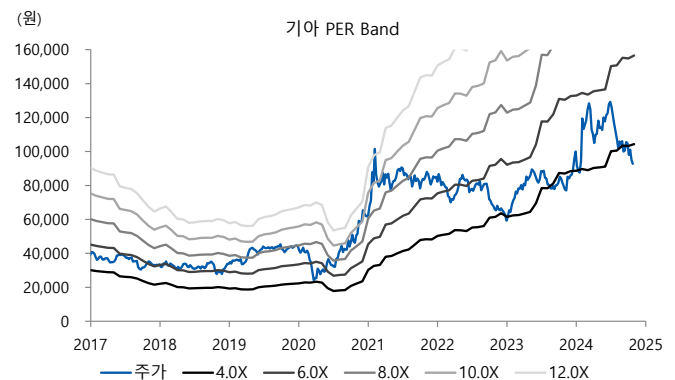
하지만 올해 하반기 하락한 주가는 다시금 Valuation을 언급해야 할 수준까지 다다랐다. 12M fwd EPS 컨센서스 기준 현대차 PER은 5x, 기아는 4x를 하회하고 있으며 당사 추정 '25년 EPS 기준 현대차와 기아는 모두 PER 4x를 하회한다.

[그림-34] 현대차 PER Band



자료: Datastream, 주: 12M fwd EPS 컨센서스 기준

[그림-35] 기아 PER Band



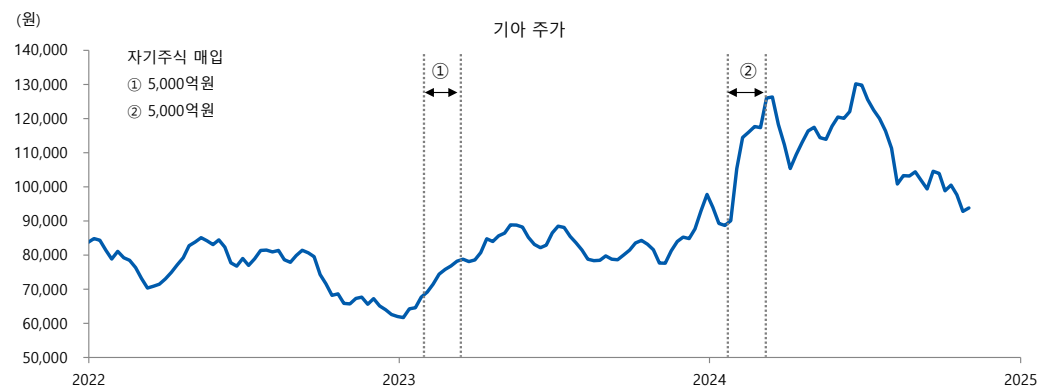
자료: Datastream, 주: 12M fwd EPS 컨센서스 기준

최근 일본 완성차인 토요타 및 혼다 역시 부진한 주가 흐름에 각각 PER 8x, PER 7x 부근에 머무르고 있지만 여전히 현대차와 기아보다는 높은 수준이다.

주주가치 제고 측면에서 이미 현대차는 밸류업 프로그램을 발표했으며 기아는 발표를 앞두고 있지만 국내 주식 시장 전반적으로 형성된 낮아진 기대감을 양사도 피해가지 못하고 있다는 판단이다.

그럼에도 불구하고 밸류업 프로그램 내에 있는 또는 있을 자사주 매입은 양사 주가에 긍정적 영향을 미칠 가능성이 높다.

[그림-36] 기아 주가



자료: 유안타증권

'23~'24년 기아 주가는 전년도 연간 실적발표와 함께 시작된 자기주식 취득 시작 시점 이후 좋은 주가 흐름을 보였다. 물론 자기주식 취득이라는 수급적인 요인 외에도 앞서 언급한 개선되고 있는 실적, 낮은 Valuation, 밸류업 프로그램 기대감 등이 다른 한 축을 형성했을 것으로 판단되지만 회사가 직접적으로 취하는 행동이 미친 영향도 크다고 추정된다.

양사 모두 연초 수준에 머무르는 주가를 감안할 때 자사주 매입을 행한다면 시기적으로는 멀지 않은 미래, 지난 2년 간의 기아 자사주 취득 시점을 보고 예상한다면 '24년 연간 실적 발표 이후에 행동을 취할 가능성이 높다고 판단된다.

개인적으로는 '22년 11월이 떠오르는 시기이다. 당시에도 대규모 품질 비용이 3Q22 실적에 악영향을 미치며 부진한 주가 흐름을 연말까지 보였으나 '23년 초부터는 사뭇 다른 움직임이 나타났다.

똑 같은 일이 반복된다는 보장은 없겠으나 당시를 다시 한번 떠올릴 필요는 있다고 생각되며 '25년 현대차 및 기아에 대한 긍정적 주가 흐름을 기대해본다.

- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.

# 현대차 (005380)

## 멀지 않은 곳에 답이 있을 수 있다

### '25년 판매, 기저+신공장+신차 효과로 전년대비 증가 예상

'24년 1~9월 판매는 전년대비 -1.6% 감소하며 연초 제시한 가이드선(yoy +0.6%)에 미치지 못하고 있으나 중국을 제외할 경우 +0.7%로 가이드선(yoy +0.9%)에 부합하는 중. 다만 북미를 제외하면 대부분의 권역에서 가이드선을 하회할 가능성이 높아 보임. '25년 판매는 전년부터 나타나고 있는 소비 둔화와 미국 대선 결과에 따른 불확실성이 부정적 영향을 미칠 것으로 사료되지만 낮은 기저와 미국 신공장, 아이오닉9 및 펠리세이드 등 신차 효과가 판매에 긍정적 영향을 가져올 것으로 판단. 권역별로는 상대적으로 기저가 높은 북미 권역 판매 성장이 다소 둔화될 수는 있지만 국내는 '24년 공장 전환에 따른 생산 이슈가 해소되고 신차 효과가 반영되며 증가 전망.

### '25년 영업이익, 전년대비 소폭 감소 전망

'25년 영업이익은 판매 확대가 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료되나 환율 효과 감소, 인센티브 상승, 재료비 절감 효과 감소, 기타 원가 증대 등에 따라 전년대비 소폭 감소할 것으로 전망. 또한 '25년에는 대규모 일회성 비용이 발생하지 않는다는 가정하에 3Q24 발생한 3,000억원 가량의 일회성 비용 역시 기저 효과로 작용해 영업이익 감소 폭을 방어하는 요인이 될 것으로 판단.

### 투자의견 BUY, 목표주가 380,000원 유지

'24년부터 나타나고 있는 글로벌 자동차 수요 증가세 둔화 등이 부담이 되는 것은 사실. 하지만 지난 CEO Investor Day 및 3Q24 실적발표에서 밝힌 바와 같이 Bottom-up 측면에서는 '24년 말부터 향후 3년 동안 주주가치 제고를 위한 정책이 이어질 것으로 기대. 10월 이후 미국 대선 등 불확실성에 따라 주가 하락이 이어지며 '25년 추정 EPS 기준 PER이 4.0x를 하회. COVID-19 영향을 받았던 '20년 초와 실적 Peak-out 등의 우려가 이어졌던 '23년 말 주가 저점이 PER 4.0x 수준에서 나왔던 바 현 주가 역시 저점에 가깝다는 판단.



이현수 철강/금속/자동차  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 380,000원 (M)

현재주가 (11/1) 213,500원

상승여력 78%

시가총액	547,300억원
총발행주식수	271,427,974주
60일 평균 거래대금	1,783억원
60일 평균 거래량	739,802주
52주 고/저	298,000원 / 170,300원
외인지분율	40.61%
배당수익률	5.60%
주요주주	현대모비스 외 10 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.5)	(15.8)	25.4
상대	(10.7)	(8.0)	13.5
절대 (달러환산)	(17.0)	(16.6)	23.4

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	44,302	6.4	3.2	44,002	0.7
영업이익	3,787	9.0	5.7	3,726	1.6
세전계속사업이익	4,594	30.3	3.9	4,459	3.0
지배순이익	3,244	45.7	6.5	3,098	4.7
영업이익률 (%)	8.5	+0.2 %pt	+0.2 %pt	8.5	0
지배순이익률 (%)	7.3	+2.0 %pt	+0.2 %pt	7.0	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	142,151	162,664	172,909	180,611
영업이익	9,825	15,127	15,204	14,991
지배순이익	7,364	11,962	13,490	13,247
PER	5.6	3.5	3.5	3.6
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.0	7.6	8.6	8.5
ROE	9.4	13.7	13.7	12.1

자료: 유안타증권

[표-1] 현대차 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023 <sup>4)</sup>	2024E	2025E	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	QoQ	YoY	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
판매 대수 <sup>1)</sup> (천대)	4,216	4,141	4,279	1,007	1,057	1,012	1,065	5.2%	-2.3%	1,038	1,088	1,056	1,096
(중국 제외)	3,971	3,994	4,132	959	1,022	990	1,022	3.2%	0.3%	1,001	1,059	1,022	1,050
매출액	162,627	172,909	180,611	40,659	45,021	42,928	44,302	3.2%	6.4%	43,805	46,034	44,987	45,785
단순합산 <sup>2)</sup>	247,042	264,972	278,045	61,769	69,233	65,953	68,018	3.1%	5.7%	67,269	70,997	69,216	70,563
차량	212,368	226,046	239,039	52,366	58,868	56,525	58,287	3.1%	4.8%	57,428	61,330	59,470	60,811
금융	22,689	27,431	27,370	6,733	7,247	6,593	6,857	4.0%	19.5%	6,899	6,783	6,846	6,843
기타	11,986	11,496	11,635	2,670	3,117	2,835	2,874	1.4%	-5.4%	2,942	2,884	2,900	2,909
(연결조정)	-84,416	-92,063	-97,433	-21,110	-24,212	-23,025	-23,716	-	-	-23,464	-24,962	-24,229	-24,778
연결조정 후	162,627	172,909	180,611	40,659	45,021	42,928	44,302	3.2%	6.4%	43,805	46,034	44,987	45,785
차량	130,113	136,065	143,733	31,718	35,237	34,019	35,091	3.2%	5.0%	34,504	36,894	35,770	36,565
금융	22,401	27,011	26,936	6,656	7,105	6,497	6,753	3.9%	19.3%	6,785	6,678	6,739	6,734
기타	10,113	9,833	9,943	2,285	2,678	2,412	2,458	1.9%	-3.4%	2,516	2,462	2,479	2,486
영업이익	15,127	15,204	14,991	3,557	4,279	3,581	3,787	5.7%	11.1%	3,853	4,041	3,488	3,609
이익률	9.3%	8.8%	8.3%	8.7%	9.5%	8.3%	8.5%	0.2%p	0.4%p	8.8%	8.8%	7.8%	7.9%
차량 <sup>3)</sup>	12,677	12,259	12,009	2,900	3,428	2,879	3,052	6.0%	0.5%	3,092	3,318	2,742	2,858
금융	1,386	1,894	1,904	425	561	435	472	8.6%	126.1%	488	465	475	476
기타	1,064	1,052	1,077	233	290	267	263	-1.6%	15.1%	273	258	271	275
세전이익	17,619	19,309	18,957	4,727	5,566	4,421	4,594	3.9%	30.3%	4,909	5,024	4,438	4,586
이익률	10.8%	11.2%	10.5%	11.6%	12.4%	10.3%	10.4%	0.1%p	1.9%p	11.2%	10.9%	9.9%	10.0%
지배순이익	11,962	13,490	13,247	3,231	3,970	3,046	3,244	6.5%	45.7%	3,427	3,507	3,102	3,211
이익률	7.4%	7.8%	7.3%	7.9%	8.8%	7.1%	7.3%	0.2%p	2.0%p	7.8%	7.6%	6.9%	7.0%

자료: 유안타증권, 1) 월 발표 실적 합산 기준으로 분기 발표 실적과 차이 있을 수 있음, 2) 잠정 실적 단순합산 매출액은 당사 추정, 3) 연결조정 포함, 4) 실적 revision으로 분기합산과 차이 있을 수 있음

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	172,909	180,611	186,818
매출원가	113,880	129,179	137,207	144,290	148,707
매출총이익	28,272	33,484	35,702	36,321	38,111
판매비	18,447	18,357	20,498	21,330	23,072
영업이익	9,825	15,127	15,204	14,991	15,039
EBITDA	14,873	20,073	20,079	20,164	20,401
영업외손익	1,357	2,492	4,104	3,966	4,130
외환관련손익	-104	150	84	-24	-64
이자손익	71	440	591	707	838
관계기업관련손익	1,558	2,471	3,683	3,646	3,828
기타	-168	-569	-254	-363	-473
법인세비용차감전순이익	11,181	17,619	19,309	18,957	19,168
법인세비용	2,979	4,627	4,842	5,118	5,175
계속사업순이익	8,202	12,992	14,466	13,839	13,993
중단사업순이익	-219	-720	-357	0	0
당기순이익	7,984	12,272	14,110	13,839	13,993
지배지분순이익	7,364	11,962	13,490	13,247	13,394
포괄순이익	9,034	12,429	16,939	13,839	13,993
지배지분포괄이익	8,234	12,204	15,898	12,888	13,032

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	10,627	-2,519	19,862	38,215	38,608
당기순이익	7,984	12,272	14,110	13,839	13,993
감가상각비	3,181	3,284	3,401	3,657	3,831
외환손익	229	-64	87	24	64
중속, 관계기업관련손익	-1,637	-2,490	-3,678	-3,646	-3,828
자산부채의 증감	-13,923	-30,365	-14,133	1,296	1,488
기타현금흐름	14,794	14,844	20,076	23,045	23,060
투자활동 현금흐름	-1,203	-8,649	-13,586	-12,033	-11,663
투자자산	-1,912	-2,259	-2,202	-4,253	-3,814
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,015	-7,071	-7,823	-6,000	-6,000
유형자산 감소	137	144	70	0	0
기타현금흐름	4,587	536	-3,631	-1,780	-1,849
재무활동 현금흐름	-1,324	9,393	2,937	-3,808	-3,297
단기차입금	-1,449	-2,580	-748	-16	18
사채 및 장기차입금	6,090	15,107	13,890	0	0
자본	171	137	-3	0	0
현금배당	-1,355	-2,499	-3,888	-3,792	-3,315
기타현금흐름	-4,782	-772	-6,314	0	0
연결범위변동 등 기타	-30	77	-6,819	-19,919	-18,786
현금의 증감	8,069	-1,698	2,395	2,455	4,862
기초 현금	12,796	20,865	19,167	21,561	24,016
기말 현금	20,865	19,167	21,561	24,016	28,878
NOPLAT	9,825	15,127	15,204	14,991	15,039
FCF	6,612	-9,590	12,040	32,215	32,608

자료: 유안타증권

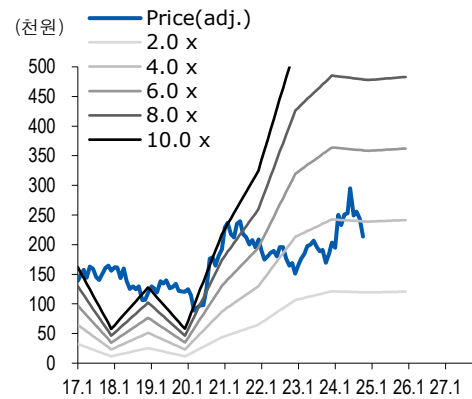
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	58,352	58,604	62,374	65,742	71,467
현금및현금성자산	20,865	19,167	21,561	24,016	28,878
매출채권 및 기타채권	9,199	8,782	10,153	10,493	10,677
재고자산	14,291	17,400	18,260	18,871	19,203
비유동자산	107,027	116,172	134,257	141,139	147,191
유형자산	36,153	38,921	43,179	45,522	47,691
관계기업 등 지분관련 자산	25,199	28,476	33,886	38,139	41,953
기타투자자산	4,002	4,578	5,804	5,804	5,804
자산총계	255,742	282,463	313,835	324,085	335,861
유동부채	74,236	73,362	74,659	74,862	75,961
매입채무 및 기타채무	24,700	26,945	22,346	23,094	23,501
단기차입금	11,366	9,036	7,980	7,980	7,980
유동성장기부채	25,574	25,109	23,645	23,645	23,645
비유동부채	90,609	107,292	124,057	124,057	124,057
장기차입금	12,285	17,570	19,269	19,269	19,269
사채	62,960	73,033	86,804	86,804	86,804
부채총계	164,846	180,654	198,716	198,920	200,019
지배지분	82,349	92,497	104,572	114,027	124,107
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	4,375	4,375	4,375
이익잉여금	79,954	88,666	98,008	107,463	117,543
비지배지분	8,547	9,312	10,546	11,137	11,736
자본총계	90,897	101,809	115,118	125,165	135,843
순차입금	81,084	96,730	108,023	105,574	100,482
총차입금	113,658	126,039	139,142	139,126	139,144

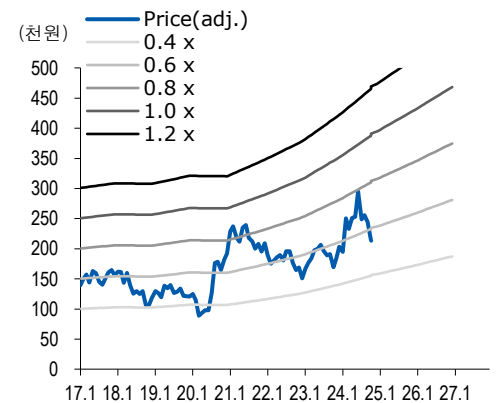
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	32,510	53,295	60,649	59,717	60,366
BPS	315,142	351,861	394,674	430,358	468,400
EBITDAPS	53,703	73,148	73,801	74,289	75,162
SPS	513,295	592,754	635,521	665,412	688,277
DPS	7,000	11,400	12,800	12,500	12,700
PER	5.6	3.5	3.5	3.6	3.5
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.0	7.6	8.6	8.5	8.2
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.9	14.4	6.3	4.5	3.4
영업이익 증가율 (%)	47.1	54.0	0.5	-1.4	0.3
지배순이익 증가율 (%)	49.0	62.4	12.8	-1.8	1.1
매출총이익률 (%)	19.9	20.6	20.6	20.1	20.4
영업이익률 (%)	6.9	9.3	8.8	8.3	8.1
지배순이익률 (%)	5.2	7.4	7.8	7.3	7.2
EBITDA 마진 (%)	10.5	12.3	11.6	11.2	10.9
ROIC	22.7	33.4	29.5	27.2	25.7
ROA	3.0	4.4	4.5	4.2	4.1
ROE	9.4	13.7	13.7	12.1	11.2
부채비율 (%)	181.4	177.4	172.6	158.9	147.2
순차입금/자기자본 (%)	98.5	104.6	103.3	92.6	81.0
영업이익/금융비용 (배)	18.8	27.1	35.5	35.7	35.9

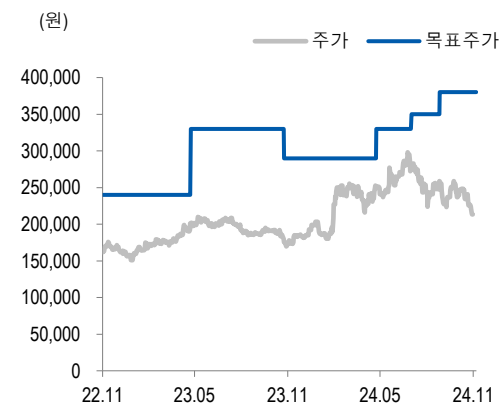
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-04	BUY	380,000	1년		
2024-08-29	BUY	380,000	1년		
2024-07-04	BUY	350,000	1년	-27.11	-19.14
2024-04-26	BUY	330,000	1년	-19.72	-9.70
2023-10-27	BUY	290,000	1년	-27.21	-11.90
2023-04-26	BUY	330,000	1년	-40.64	-36.36
2022-10-25	BUY	240,000	1년	-28.38	-16.25

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-04

※ 해외 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.



# 기아 (000270)

## 내 가치는 내가 만들어 간다

### '25년 판매, 인도 및 국내 시장 회복 기대

'24년 1~9월 판매는 전년대비 -1.5% 감소하며 연초 제시한 가이드선(yoy +3.6%)에 미치지 못하고 있으며 중국을 제외한 경우에도 -1.5%로 가이드선(yoy +2.6%)을 하회하는 중. 북미 권역 판매만 가이드선을 소폭 상회하는 가운데 그 밖의 주요 시장인 유럽과 인도 권역은 가이드선 하회 및 전년대비 판매 감소가 나타나고 있어. 특히 인도 시장은 '23년부터는 수요 성장세 둔화와 경쟁이 심화되며 동사 역시 영향을 받아 '24년 전년대비 +10% 성장하겠다는 목표와는 달리 오히려 판매가 감소한 상황. 다만 10월부터 인도 판매가 회복되고 있는 것으로 파악되며 '25년 초소형 SUV 출시가 예정된 바 '25년 전체 판매 증가에 기여할 것으로 판단.

### '25년 영업이익, 높은 기저가 다소 부담

3Q24 6,000억원이 넘는 일회성 비용이 발생했음에도 불구하고 '24년 1~9월 영업이익은 전년대비 +9% 증가했으며 일회성을 제외할 경우 +16% 증가. 분기별 영업이익 역시 일회성 제외 시 3.5조원 내외의 안정적 모습 나타내. 물량이 기여한 수준이 전년대비 큰 폭으로 감소하고 대외 변수인 환율의 도움이 컸던 점, 인센티브 상승 등은 아쉬운 부분이지만 다른 한편으로는 믹스 및 가격 효과가 지속적으로 긍정적 영향 발휘. '25년 영업이익은 높은 기저가 다소 부담이지만 물량 확대 등이 이익을 방어하는 역할을 할 것으로 추정.

### 투자의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지. 업종 내 최선호주

동사는 4Q24 중 기업가치 제고 계획을 발표할 예정. 현대차와 같은 그룹 내 위치, 유사한 사업구조, 더 높은 수익성(OPM 등)을 보여주고 있다는 점 등은 충분히 기대해볼 만한 부분. 또한 캐즘 국면에 머물고 있는 전기차 시장이기는 하지만 EV3에 이어 EV4, EV5 등의 출시가 예정되어 있어 점유율을 늘릴 수 있다는 점은 긍정적. 이미 2년 연속 5,000억원 규모의 자사주 매입 등을 실시한 부분 역시 상대적으로 점수를 더 줄 수 있는 부분이라 판단.



이현수 철강/금속/자동차  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 150,000원 (M)

현재주가 (11/1) 94,300원

상승여력 59%

시가총액	377,066억원
총발행주식수	397,672,632주
60일 평균 거래대금	1,229억원
60일 평균 거래량	1,229,081주
52주 고/저	132,300원 / 77,000원
외인지분율	39.20%
배당수익률	5.60%
주요주주	현대자동차 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.6)	(15.9)	21.8
상대	(3.7)	(8.1)	10.3
절대 (달러환산)	(10.5)	(16.7)	19.9

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	26,712	9.8	0.7	26,844	-0.5
영업이익	2,891	17.2	0.3	3,078	-6.1
세전계속사업이익	3,266	29.3	1.0	3,333	-2.0
지배순이익	2,384	47.1	5.1	2,400	-0.7
영업이익률 (%)	10.8	+0.7 %pt	-0.1 %pt	11.5	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	8.9	+2.2 %pt	+0.3 %pt	8.9	0

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	86,559	99,808	107,013	112,940
영업이익	7,233	11,608	12,841	12,737
지배순이익	5,409	8,777	10,415	10,313
PER	5.7	3.7	3.6	3.7
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.0	1.1	1.2	1.0
ROE	14.6	20.4	20.5	17.4

자료: 유안타증권

[표-1] 기아 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	QoQ	YoY	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
판매 대수 <sup>1)</sup> (천대)	3,087	3,090	3,197	761	795	764	771	1.0%	5.1%	782	837	808	769
(중국 제외)	3,007	3,013	3,113	741	777	745	750	0.6%	5.5%	761	819	788	746
매출액	99,808	107,013	112,940	26,213	27,568	26,520	26,712	0.7%	9.8%	27,469	29,654	28,646	27,171
단순합산 <sup>2)</sup>	177,811	188,297	198,579	46,332	48,342	46,689	46,934	0.5%	2.9%	48,312	52,128	50,369	47,771
(연결조정)	-78,003	-81,284	-85,640	-20,119	-20,774	-20,169	-20,222	-	-	-20,843	-22,474	-21,723	-20,599
영업이익	11,608	12,841	12,737	3,426	3,644	2,881	2,891	0.3%	17.2%	3,463	3,633	2,878	2,763
이익률	11.6%	12.0%	11.3%	13.1%	13.2%	10.9%	10.8%	0.0%p	0.7%p	12.6%	12.3%	10.0%	10.2%
세전이익	12,677	14,323	14,130	3,785	4,040	3,232	3,266	1.0%	29.3%	3,810	3,960	3,223	3,136
이익률	12.7%	13.4%	12.5%	14.4%	14.7%	12.2%	12.2%	0.0%p	1.8%p	13.9%	13.4%	11.3%	11.5%
지배순이익	8,777	10,415	10,313	2,808	2,956	2,268	2,384	5.1%	47.1%	2,781	2,890	2,352	2,289
이익률	8.8%	9.7%	9.1%	10.7%	10.7%	8.6%	8.9%	0.4%p	2.3%p	10.1%	9.7%	8.2%	8.4%

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

## 기아 (000270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	86,559	99,808	107,013	112,940	116,275
매출원가	68,536	77,180	82,035	87,220	90,113
매출총이익	18,023	22,629	24,978	25,720	26,162
판매비	10,790	11,021	12,136	12,983	13,367
영업이익	7,233	11,608	12,841	12,737	12,795
EBITDA	9,656	13,961	15,385	15,486	15,361
영업외손익	269	1,069	1,481	1,393	1,661
외환관련 손익	-64	38	131	70	70
이자손익	113	726	909	1,054	1,218
관계기업관련손익	364	684	757	745	820
기타	-144	-378	-316	-476	-446
법인세비용차감전순손익	7,502	12,677	14,323	14,130	14,456
법인세비용	2,093	3,900	3,905	3,815	3,903
계속사업순손익	5,409	8,778	10,417	10,315	10,553
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,409	8,778	10,417	10,315	10,553
지배지분순이익	5,409	8,777	10,415	10,313	10,551
포괄순이익	5,636	8,968	11,620	10,315	10,553
지배지분포괄이익	5,636	8,967	11,615	10,311	10,549

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

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9,333	11,297	13,837	17,516	17,474
당기순이익	5,409	8,778	10,417	10,315	10,553
감가상각비	1,841	1,846	2,007	2,168	1,944
외환손익	137	-120	145	-70	-70
중속, 관계기업 관련 손익	0	0	-321	-745	-820
자산부채의 증감	-2,217	-4,247	-2,744	1,090	1,068
기타 현금흐름	4,163	5,040	4,333	4,758	4,800
투자활동 현금흐름	-5,671	-3,107	-7,603	-7,081	-6,948
투자자산	-1,668	-1,778	-2,480	-3,059	-2,743
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,495	-2,335	-3,285	-3,200	-3,200
유형자산 감소	51	105	39	0	0
기타 현금흐름	-2,560	901	-1,877	-821	-1,004
재무활동 현금흐름	-3,454	-5,596	-3,418	-2,625	-2,623
단기차입금	-1,432	-1,519	55	0	2
사채 및 장기차입금	-416	-2,102	-610	0	0
자본	11	21	0	0	0
현금배당	-1,203	-1,403	-2,194	-2,625	-2,625
기타 현금흐름	-415	-592	-669	0	0
연결범위변동 등 기타	-187	206	-168	-4,458	-4,120
현금의 증감	20	2,799	2,647	3,351	3,784
기초 현금	11,534	11,554	14,353	17,000	20,351
기말 현금	11,554	14,353	17,000	20,351	24,135
NOPLAT	7,233	11,608	12,841	12,737	12,795
FCF	7,839	8,961	10,552	14,316	14,274

자료: 유안타증권

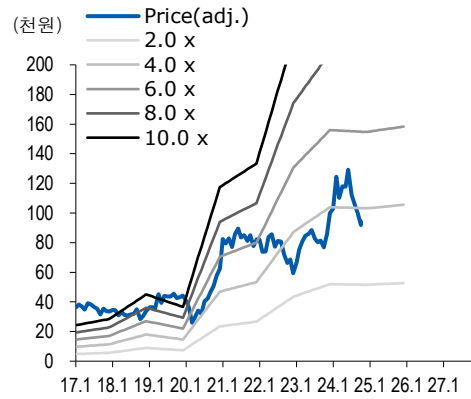
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	34,147	37,466	41,103	44,705	48,978
현금및현금성자산	11,554	14,353	17,000	20,351	24,135
매출채권 및 기타채권	4,800	4,957	6,240	6,347	6,479
재고자산	9,104	11,273	11,442	11,639	11,881
비유동자산	39,564	43,162	49,622	54,005	58,282
유형자산	15,383	16,104	17,724	18,756	20,012
관계기업 등 지분관련자산	18,851	20,762	24,376	27,435	30,178
기타투자자산	1,178	1,443	2,491	2,491	2,491
자산총계	73,711	80,628	90,725	98,710	107,260
유동부채	25,378	25,674	27,020	27,316	27,938
매입채무 및 기타채무	15,278	16,346	16,911	17,202	17,560
단기차입금	1,659	129	186	186	186
유동성장기부채	1,769	969	978	978	978
비유동부채	8,990	8,395	8,393	8,393	8,393
장기차입금	945	200	0	0	0
사채	3,099	2,502	2,069	2,069	2,069
부채총계	34,368	34,070	35,413	35,709	36,331
지배지분	39,338	46,552	55,302	62,990	70,916
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,737	1,758	1,758	1,758	1,758
이익잉여금	36,321	43,271	51,217	58,904	66,830
비지배지분	5	6	9	11	13
자본총계	39,343	46,558	55,311	63,001	70,929
순차입금	-11,844	-16,602	-19,468	-22,768	-26,653
총차입금	7,786	4,164	3,610	3,609	3,612

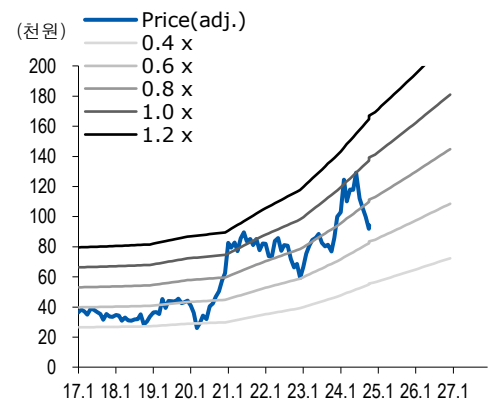
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	13,345	21,770	25,995	25,791	26,387
BPS	98,117	117,495	141,137	160,756	180,983
EBITDAPS	23,820	34,629	38,401	38,730	38,417
SPS	213,534	247,564	267,106	282,450	290,791
DPS	3,500	5,600	6,700	6,700	6,800
PER	5.7	3.7	3.6	3.7	3.6
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.0	1.1	1.2	1.0	0.7
PSR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	23.9	15.3	7.2	5.5	3.0	
영업이익 증가율 (%)	42.8	60.5	10.6	-0.8	0.5	
지배순이익 증가율 (%)	13.6	62.3	18.7	-1.0	2.3	
매출총이익률 (%)	20.8	22.7	23.3	22.8	22.5	
영업이익률 (%)	8.4	11.6	12.0	11.3	11.0	
지배순이익률 (%)	6.2	8.8	9.7	9.1	9.1	
EBITDA 마진 (%)	11.2	14.0	14.4	13.7	13.2	
ROIC	43.8	71.3	74.0	65.2	60.0	
ROA	7.7	11.4	12.2	10.9	10.2	
ROE	14.6	20.4	20.5	17.4	15.8	
부채비율 (%)	87.4	73.2	64.0	56.7	51.2	
순차입금/자기자본 (%)	-30.1	-35.7	-35.2	-36.1	-37.6	
영업이익/금융비용 (배)	31.0	63.8	141.5	176.0	176.7	

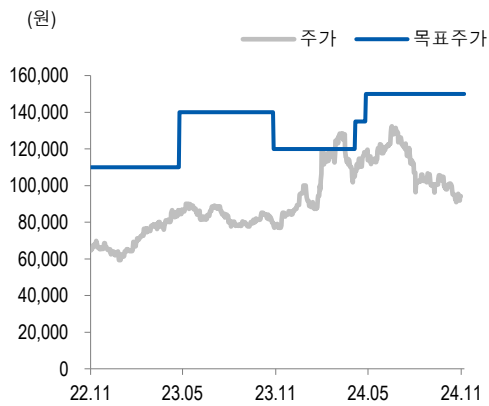
P/E band chart



P/B band chart



기아 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-04	BUY	150,000	1년		
2024-04-29	BUY	150,000	1년		
2024-04-08	BUY	135,000	1년	-15.87	-12.44
2023-10-30	BUY	120,000	1년	-17.16	7.08
2023-04-27	BUY	140,000	1년	-40.48	-35.64
2022-10-26	BUY	110,000	1년	-35.08	-21.27

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
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-04

※ 해외 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.

# 현대모비스 (012330)

## 점차 찾아가고 있는 안정성

### 안정성과 성장성을 동시에 갖춘 A/S

동사의 A/S 부문은 '15~'19년 연평균 성장률 +5%를 기록했으나 '19~'23년은 +10%를 기록. '24년 1~9월 매출액은 전년대비 +11% 증가. 다만 OPM은 '19년 25% 수준에서 '22~'23년 20% 내외로 하락. 일회성 비용 등의 영향이 있었기는 하지만 전체적인 이익률이 낮아졌던 것은 사실. 그러나 '24년은 일회성 비용 제거와 수요 호조, 환율 효과 등에 힘입어 분기 평균 26% 수준의 OPM 기록 중. '21년부터 동사 영업이익 비중의 90% 이상 '23년에는 100% 이상을 차지했지만 전동화를 포함한 다른 사업부문 대비 상대적으로 주목받지 못해. 이제는 A/S 부문이 안정성과 성장성을 동시에 갖춘 부문으로 평가되어야 할 시기.

### 품질비용 발생에 따른 변동성 축소 필요

A/S 부문에서도 일회성 요인들이 발생하지만 최근 몇 년간의 흐름을 보면 전동화를 포함한 모듈 및 핵심부품 부문에서 일회성 비용(충당금) 및 이익(충당금 환입)이 분기별로 작지 않게 발생. 보수적 회계처리에 따른 결과라고도 할 수 있지만 한편으로는 향후에도 품질비용이 발생할 수 있다는 불안감을 가지게 하는 부분. 또한 고객사와의 지속적인 협상을 통해 그 동안 반영하지 못했던 원가 상승분을 3Q24 제품가격에 반영하게 된 점은 긍정적이지만 다른 한편으로는 조금은 늦게 반영된 것이 아닌가라는 생각을 들게 하게 부분. 고객사와의 협상력 확대와 일회성 비용 등에 따른 이익 변동성 축소가 필요하다고 판단.

### 투자의견 BUY, 목표주가 290,000원 유지

'24년 배당정책은 배당성향(지분법 제외) 20~30%. '23~'24년, 2년 연속 1,500억원 규모 자사주 매입·소각 실시. 11/19일 실시될 CEO Investor Day에서는 보다 강화된 주주가치 제고 계획이 발표될 수 있을 것으로 기대. 다른 한편으로는 CID를 앞두고 현대차그룹 지배구조 개편 등에 기대 또는 우려에 대한 시각이 일부 존재하나 '18년에 경험했던 바와 같이 선부른 결론과 판단은 경계해야 할 것으로 사료됨.



이현수 철강/금속/자동차  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 290,000원 (M)

현재주가 (11/1) 248,500원

상승여력 17%

시가총액	231,093억원
총발행주식수	92,999,068주
60일 평균 거래대금	430억원
60일 평균 거래량	188,398주
52주 고/저	269,000원 / 199,000원
외인지분율	40.82%
배당수익률	1.90%
주요주주	기아 외 8 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.3	13.2	16.9
상대	16.5	23.7	5.9
절대 (달러환산)	8.3	12.1	15.1

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	14,434	-1.6	3.1	14,784	-2.4
영업이익	693	32.5	-23.7	786	-11.8
세전계속사업이익	1,385	66.9	5.9	1,267	9.3
지배순이익	996	52.8	8.3	996	0.1
영업이익률 (%)	4.8	+1.2 %pt	-1.7 %pt	5.3	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	6.9	+2.5 %pt	+0.3 %pt	6.7	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	51,906	59,254	56,960	60,154
영업이익	2,027	2,295	2,781	3,180
지배순이익	2,485	3,423	3,773	4,183
PER	8.1	6.2	6.1	5.5
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.8	4.5	4.2	3.7
ROE	6.8	8.7	8.9	9.0

자료: 유안타증권

[표-1] 현대모비스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	QoQ	YoY	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	59,254	56,960	60,154	13,869	14,655	14,002	14,434	3.1%	-1.6%	14,490	15,290	15,092	15,283
모듈 및 핵심부품	48,371	45,010	47,808	10,937	11,691	10,941	11,441	4.6%	-3.8%	11,443	12,213	11,987	12,166
전동화	12,248	6,808	6,984	1,876	1,725	1,579	1,629	3.2%	-33.6%	1,633	1,714	1,780	1,858
부품제조 등	36,124	38,202	40,824	9,061	9,966	9,363	9,812	4.8%	4.0%	9,810	10,500	10,206	10,308
A/S	10,883	11,950	12,346	2,932	2,964	3,061	2,993	-2.2%	7.6%	3,047	3,077	3,105	3,117
영업이익	2,295	2,781	3,180	543	636	909	693	-23.7%	32.5%	783	799	806	792
이익률	3.9%	4.9%	5.3%	3.9%	4.3%	6.5%	4.8%	-1.7%p	1.2%p	5.4%	5.2%	5.3%	5.2%
모듈 및 핵심부품	-76	-223	90	-185	-124	93	-6	적전	적지	17	24	27	22
이익률	-0.2%	-0.5%	0.2%	-1.7%	-1.1%	0.8%	-0.1%	-0.9%p	0.5%p	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
A/S	2,371	3,004	3,090	728	760	816	700	-14.2%	18.1%	766	775	779	770
이익률	21.8%	25.1%	25.0%	24.8%	25.6%	26.7%	23.4%	-3.3%p	2.1%p	25.1%	25.2%	25.1%	24.7%
세전이익	4,445	5,326	5,814	1,223	1,412	1,307	1,385	5.9%	66.9%	1,459	1,460	1,441	1,454
이익률	7.5%	9.4%	9.7%	8.8%	9.6%	9.3%	9.6%	0.3%p	3.9%p	10.1%	9.6%	9.5%	9.5%
지배순이익	3,423	3,773	4,183	861	996	920	996	8.3%	52.8%	1,050	1,051	1,037	1,046
이익률	5.8%	6.6%	7.0%	6.2%	6.8%	6.6%	6.9%	0.3%p	2.5%p	7.2%	6.9%	6.9%	6.8%

자료: 유안타증권

현대모비스 (012330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	51,906	59,254	56,960	60,154	63,107
매출원가	45,919	52,492	49,255	51,650	54,083
매출총이익	5,987	6,762	7,706	8,505	9,024
판매비	3,961	4,467	4,925	5,324	5,586
영업이익	2,027	2,295	2,781	3,180	3,439
EBITDA	2,925	3,221	3,747	4,237	4,541
영업외손익	1,336	2,150	2,545	2,634	2,758
외환관련손익	32	-21	149	127	127
이자손익	177	232	291	294	312
관계기업관련손익	1,222	1,845	2,193	2,194	2,260
기타	-95	93	-87	18	58
법인세비용차감전순이익	3,363	4,445	5,326	5,814	6,196
법인세비용	875	1,022	1,549	1,628	1,735
계속사업순이익	2,487	3,423	3,778	4,186	4,461
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,487	3,423	3,778	4,186	4,461
지배지분순이익	2,485	3,423	3,773	4,183	4,458
포괄순이익	2,715	3,462	4,506	4,186	4,461
지배지분포괄이익	2,712	3,461	4,502	4,182	4,457

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,154	5,343	5,658	4,568	5,126
당기순이익	2,487	3,423	3,778	4,186	4,461
감가상각비	836	852	888	975	1,019
외환손익	3	19	-48	-127	-127
중속, 관계기업관련손익	-1,141	-1,846	-2,193	-2,194	-2,260
자산부채의 증감	-764	1,748	616	-1,037	-735
기타현금흐름	732	1,147	2,617	2,765	2,767
투자활동 현금흐름	-1,604	-2,541	-4,329	-4,406	-4,133
투자자산	-427	-671	-1,051	-2,268	-2,412
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,134	-1,802	-2,281	-2,000	-1,600
유형자산 감소	78	38	34	0	0
기타현금흐름	-120	-107	-1,031	-138	-121
재무활동 현금흐름	-638	-1,889	-309	-434	-461
단기차입금	284	-933	-7	0	0
사채 및 장기차입금	-189	41	521	0	0
자본	-37	1	0	0	0
현금배당	-368	-367	-406	-434	-461
기타현금흐름	-329	-631	-417	0	0
연결범위변동 등 기타	21	79	56	254	382
현금의 증감	-68	991	1,075	-19	914
기초 현금	4,156	4,088	5,079	6,154	6,136
기말 현금	4,088	5,079	6,154	6,136	7,050
NOPLAT	2,027	2,295	2,781	3,180	3,439
FCF	1,020	3,541	3,377	2,568	3,526

자료: 유안타증권

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

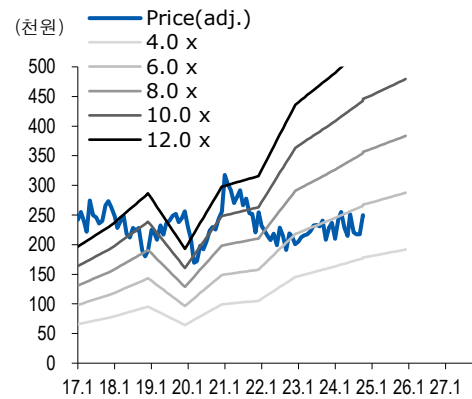
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	25,660	25,565	26,848	27,757	29,032
현금및현금성자산	4,088	5,079	6,154	6,136	7,050
매출채권 및 기타채권	10,152	10,152	9,689	10,259	10,464
재고자산	5,267	5,512	5,892	6,238	6,363
비유동자산	29,747	33,021	37,419	40,764	43,793
유형자산	9,371	10,481	12,012	13,037	13,619
관계기업 등 지분관련 자산	17,113	18,985	21,847	24,115	26,527
기타투자자산	916	916	940	940	940
자산총계	55,407	58,586	64,267	68,521	72,825
유동부채	11,476	12,053	12,495	12,996	13,299
매입채무 및 기타채무	8,144	8,430	8,794	9,311	9,497
단기차입금	1,491	558	551	551	551
유동성장기부채	393	1,107	739	739	739
비유동부채	6,123	5,878	7,258	7,258	7,258
장기차입금	1,113	492	1,367	1,367	1,367
사채	349	200	200	200	200
부채총계	17,599	17,931	19,752	20,254	20,557
지배지분	37,799	40,634	44,479	48,228	52,225
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,362	1,363	1,363	1,363	1,363
이익잉여금	36,979	39,640	42,782	46,531	50,529
비지배지분	8	21	36	39	43
자본총계	37,808	40,655	44,515	48,267	52,268
순차입금	-6,173	-6,517	-7,385	-7,372	-8,287
총차입금	3,643	2,751	3,264	3,264	3,264

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	26,302	36,341	40,455	44,982	47,939
BPS	411,514	448,144	492,307	533,807	578,052
EBITDAPS	30,951	34,203	40,171	45,558	48,832
SPS	549,320	629,136	610,648	646,827	678,574
DPS	4,000	4,500	4,800	5,100	5,400
PER	8.1	6.2	6.1	5.5	5.2
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.8	4.5	4.2	3.7	3.3
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

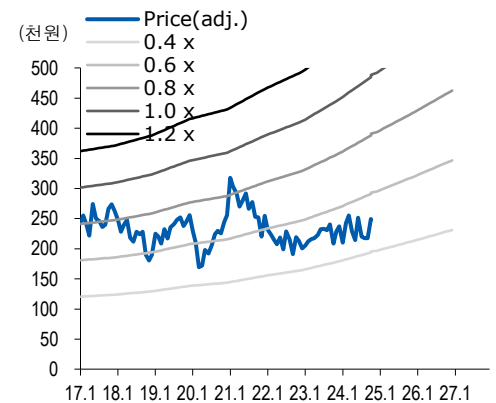
재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	24.5	14.2	-3.9	5.6	4.9
영업이익 증가율 (%)	-0.7	13.3	21.2	14.4	8.1
지배순이익 증가율 (%)	5.7	37.7	10.2	10.9	6.6
매출총이익률 (%)	11.5	11.4	13.5	14.1	14.3
영업이익률 (%)	3.9	3.9	4.9	5.3	5.4
지배순이익률 (%)	4.8	5.8	6.6	7.0	7.1
EBITDA 마진 (%)	5.6	5.4	6.6	7.0	7.2
ROIC	9.7	10.4	13.8	12.1	12.4
ROA	4.7	6.0	6.1	6.3	6.3
ROE	6.8	8.7	8.9	9.0	8.9
부채비율 (%)	46.5	44.1	44.4	42.0	39.3
순차입금/자기자본 (%)	-16.3	-16.0	-16.6	-15.3	-15.9
영업이익/금융비용 (배)	26.8	15.3	22.1	24.5	26.5



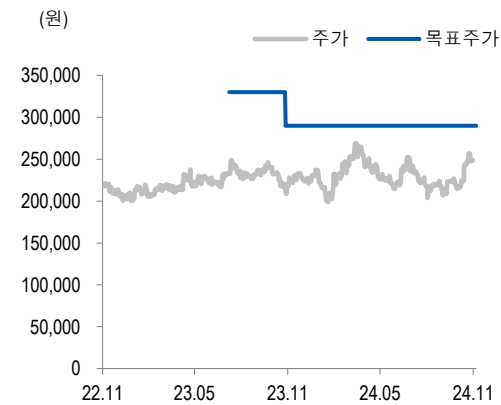
P/E band chart



P/B band chart



현대모비스 (012330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-04	BUY	290,000	1년		
2024-10-30	1년 경과 이후		1년	-14.14	-13.97
2023-10-30	BUY	290,000	1년	-20.85	-7.24
2023-07-11	BUY	330,000	1년	-29.50	-24.70

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
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-03

※ 해외 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.