

현대차 (005380)

'Peak out' 그 다음은

'Peak out' 우려 영향은 감소할 것

동사는 2Q22 약 3조원에 달하는 영업이익을 시현한 후 4개 분기 연속(3Q22은 품질관련 일회성 비용을 제외) 약 3~3.5조원 수준의 영업이익을, 2Q23은 4조원을 상회하는 영업이익(OPM 10%)을 기록. 2Q23 글로벌 완성차 OEM 중 상위권에 속하는 OPM을 기록했음에도 불구하고 영업이익 'Peak out' 이라는 우려가 더 부각. 3Q23 예상 판매대수는 102만대(중국 제외 97만대)로 전분기비 약 -3% 감소할 것으로 추정. 하지만 판매단가 상승과 원가 감소 그리고 예상보다 높은 원/달러 환율(원화약세) 등으로 인해 영업이익은 3.8조원을 기록할 것으로 전망. OPM은 상반기와 유사한 9% 중반 수준이 가능할 것으로 예상. 주가는 이미 'Peak out' 우려를 심분 반영하여 7월 초 이후 약세를 나타내고 있으며 이제는 주가가 우려보다는 견조하게 유지되는 실적 흐름을 반영할 수 있을 것으로 판단.

치열한 미국 EV 시장에서 공격적 행보 나타내는 중

미국 EV 시장은 연초 이후 IRA 이슈와 함께 타업체들의 가격 인하 등으로 경쟁이 치열. 현재 동사가 미국에서 판매하는 EV는 IRA 조건을 충족하지 못해 혜택을 누리지 못하고 있는 실정. 그럼에도 불구하고 연초 이후 오히려 미국 EV 점유율은 확대되는 모습 나타나. 3Q22~1Q23, 3%대 초반에 머물던 EV 점유율은 2Q23 5.5%, 3Q23(7~8월) 6.7%로 상승. 동사의 미국 차량 판매(소매기준) 중 EV 비중은 1Q23 4.4%, 2Q23 7.0%, 3Q23(7~8월) 9.5%로 확대. 이와 같은 동사의 공격적 행보는 의도적이라 볼 수 있어. 최근 현지 판매되는 EV 중 약 40~50%는 리스 등 IRA 혜택이 반영되는 물량으로 관측. 나머지 약 50%에 대해서는 IRA 혜택에 상응하는 수준의 인센티브 지급이 이뤄지고 있는 것으로 추정. 해당 부분에 대해서는 비용 증가 등에 따라 수익성이 악화된 것으로 사료되나 현 시점에서는 점유율 유지 및 확대가 더 중요할 수 있어. 미국 전기차 전용 공장이 완공되는 시기인 '24년말~'25년초 이후에는 지켜온 점유율을 기반으로 IRA 혜택을 누릴 수 있기 때문. 또한 견조한 ICE 수익은 동사의 이러한 정책이 유지 가능하도록 도움을 줄 것으로 판단.



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

BUY (M)

목표주가 330,000원 (M)

현재주가 (9/18) **191,000원**

상승여력 **73%**

시가총액	469,636억원
총발행주식수	274,169,670주
60일 평균 거래대금	981억원
60일 평균 거래량	499,983주
52주 고	210,000원
52주 저	151,000원
외인지분율	33.36%
주요주주	현대모비스 외 9인 29.68%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.6	(4.2)	(5.0)
상대	(0.2)	(2.3)	(12.1)
절대(달러환산)	3.7	(8.0)	(0.4)

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	388,302	3.0	-8.1	394,976	-1.7
영업이익	37,626	142.5	-11.2	34,615	8.7
세전계속사업이익	44,482	117.8	-8.0	41,601	6.9
지배순이익	31,540	148.0	-2.5	28,018	12.6
영업이익률 (%)	9.7	+5.6 %pt	-0.3 %pt	8.8	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	8.1	+4.7 %pt	+0.4 %pt	7.1	+1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,176,106	1,425,275	1,614,149	1,675,452
영업이익	66,789	98,198	153,537	156,199
지배순이익	49,424	73,644	128,927	132,644
PER	10.3	5.6	3.3	3.2
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	12.3	9.0	6.8	6.3
ROE	6.8	9.4	14.6	13.3

자료: 유안타증권

[표-1] 현대차 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	QoQ	YoY	4Q23E
판매 대수 ¹⁾ (천대)	3,943	4,258	4,427	903	976	1,025	1,039	1,022	1,060	1,023	-3.5%	-0.2%	1,154
(중국 제외)	3,689	3,994	4,152	844	939	941	965	962	1,000	968	-3.2%	2.9%	1,065
매출액	142,528	161,415	167,545	30,299	36,000	37,705	38,524	37,779	42,250	38,830	-8.1%	3.0%	42,556
단순합산 ²⁾	212,151	245,471	255,012	44,809	53,226	55,709	58,407	57,854	63,916	58,970	-7.7%	5.9%	64,731
차량	181,407	211,649	220,634	38,174	45,268	47,073	50,892	50,184	54,855	50,598	-7.8%	7.5%	56,012
금융	20,306	22,134	22,394	4,434	5,512	5,915	4,445	5,160	5,824	5,492	-5.7%	-7.1%	5,658
기타	10,438	11,688	11,985	2,201	2,446	2,721	3,070	2,510	3,237	2,880	-11.0%	5.9%	3,060
(연결조정)	-69,624	-84,056	-87,467	-14,511	-17,226	-18,003	-19,883	-20,075	-21,666	-20,140	-	-	-22,175
연결조정 후	142,528	161,415	167,545	30,299	36,000	37,705	38,524	37,779	42,250	38,830	-8.1%	3.0%	42,556
차량	113,718	129,846	135,448	24,075	28,504	29,554	31,585	30,646	33,766	31,022	-8.1%	5.0%	34,411
금융	20,038	21,840	22,097	4,372	5,448	5,851	4,367	5,089	5,748	5,419	-5.7%	-7.4%	5,584
기타	8,772	9,729	10,000	1,852	2,047	2,301	2,571	2,043	2,735	2,389	-12.7%	3.8%	2,562
영업이익	9,820	15,354	15,620	1,929	2,980	1,552	3,359	3,593	4,238	3,763	-11.2%	142.5%	3,761
이익률	6.9%	9.5%	9.3%	6.4%	8.3%	4.1%	8.7%	9.5%	10.0%	9.7%	-0.3%p	5.6%p	8.8%
차량	7,393	12,754	13,011	1,276	2,243	1,013	2,862	3,054	3,473	3,115	-10.3%	207.6%	3,112
금융	1,845	1,594	1,613	549	610	378	308	368	425	396	-6.8%	4.9%	405
기타	582	1,006	1,032	104	127	161	190	171	340	248	-26.9%	54.1%	247
세전이익	10,948	18,309	18,548	2,279	3,889	2,042	2,739	4,591	4,834	4,448	-8.0%	117.8%	4,436
이익률	7.7%	11.3%	11.1%	7.5%	10.8%	5.4%	7.1%	12.2%	11.4%	11.5%	0.0%p	6.0%p	10.4%
지배순이익	7,364	12,893	13,264	1,585	2,803	1,272	1,704	3,312	3,235	3,154	-2.5%	148.0%	3,192
이익률	5.2%	8.0%	7.9%	5.2%	7.8%	3.4%	4.4%	8.8%	7.7%	8.1%	0.5%p	4.8%p	7.5%

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

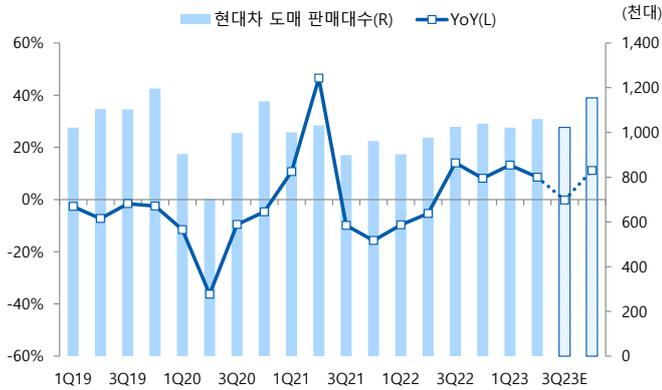
[표-2] 현대차 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	3Q23E	2023E	2024E	3Q23E	2023E	2024E	3Q23E	2023E	2024E
매출액	38,734	155,853	161,684	38,830	161,415	167,545	0.2%	3.6%	3.6%
영업이익	3,384	14,362	14,960	3,763	15,354	15,620	11.2%	6.9%	4.4%
OPM	8.7%	9.2%	9.3%	9.7%	9.5%	9.3%	1.0%p	0.3%p	0.1%p
지배순이익	2,662	11,272	11,313	3,154	12,893	13,264	18.5%	14.4%	17.2%

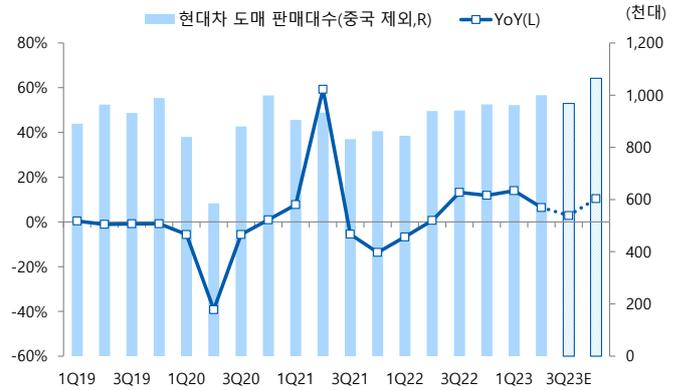
자료: 유안타증권

[그림-1] 현대차 도매 판매대수 - 분기



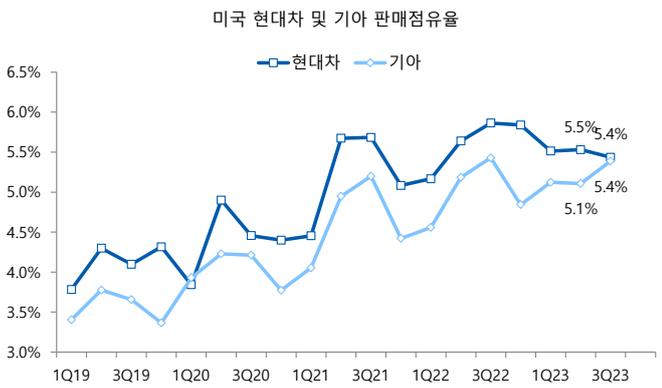
자료: 현대차, 유안타증권 추정

[그림-2] 현대차 도매 판매대수(중국 제외) - 분기



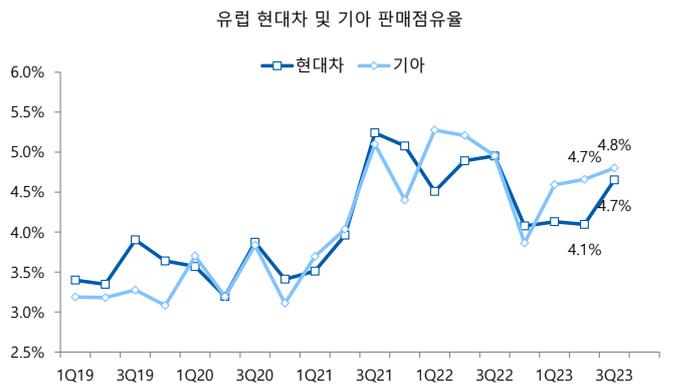
자료: 현대차, 유안타증권 추정

[그림-3] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



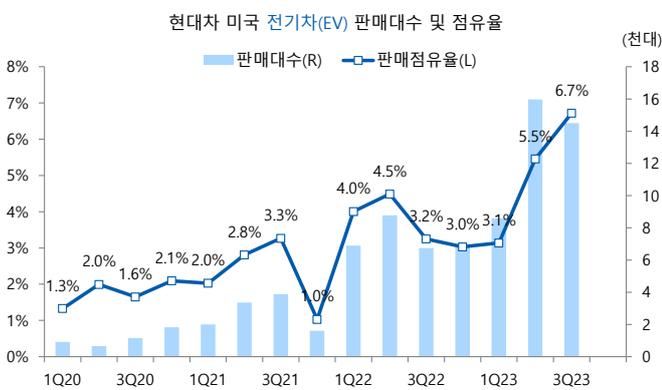
자료: Automotive News, Marklines 추정, 주: 3Q23 은 7~8 월 기준

[그림-4] 유럽 현대차 및 기아 판매점유율



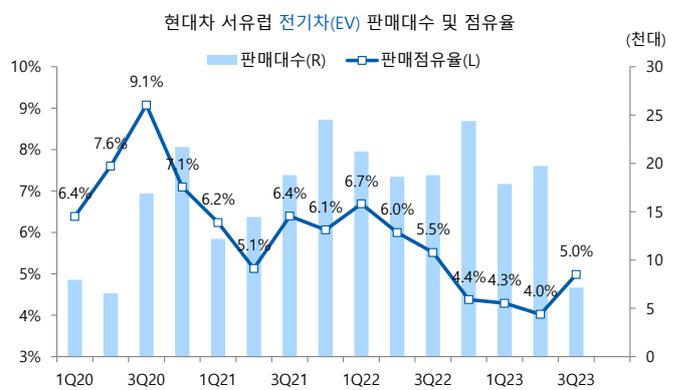
자료: ACEA 추정, 주: 3Q23 은 7 월 기준

[그림-5] 현대차 미국 전기차(EV) 판매대수 및 점유율



자료: Marklines 추정, 주: 3Q23 은 7~8 월 기준

[그림-6] 현대차 서유럽 전기차(EV) 판매대수 및 점유율



자료: Marklines 추정, 주: 3Q23 은 7 월 기준

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,176,106	1,425,275	1,614,149	1,675,452	1,715,863
매출원가	956,801	1,142,095	1,276,780	1,326,500	1,360,680
매출총이익	219,305	283,181	337,369	348,952	355,184
판매비	152,515	184,983	183,831	192,753	197,402
영업이익	66,789	98,198	153,537	156,199	157,781
EBITDA	112,347	148,674	203,557	207,359	209,480
영업외손익	12,806	11,282	29,555	29,279	32,438
외환관련손익	736	-516	1,817	0	0
이자손익	441	1,031	3,824	5,772	7,716
관계기업관련손익	13,034	15,566	33,866	33,598	34,813
기타	-1,404	-4,800	-9,952	-10,092	-10,092
법인세비용차감전순손익	79,596	109,479	183,092	185,477	190,219
법인세비용	22,665	29,643	49,689	48,224	49,457
계속사업순손익	56,931	79,836	133,403	137,253	140,762
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	56,931	79,836	133,403	137,253	140,762
지배지분순이익	49,424	73,644	128,927	132,644	136,035
포괄순이익	78,611	90,345	148,047	141,887	145,396
지배지분포괄이익	69,386	82,344	139,055	131,783	135,042

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	74,206	125,050	92,584
당기순이익	56,931	79,836	133,403	137,253	140,762
감가상각비	29,379	31,807	33,299	35,761	38,524
외환손익	308	2,498	-1,167	0	0
중속, 관계기업관련손익	-12,786	-16,358	-16,937	0	-34,813
자산부채의 증감	-202,878	-139,227	-226,057	-200,084	-201,784
기타현금흐름	117,281	147,717	151,665	152,120	149,895
투자활동 현금흐름	-51,826	-12,035	-66,761	-74,386	-62,386
투자자산	-5,104	-19,124	-10,927	-4,000	-4,000
유형자산 증가 (CAPEX)	-43,043	-40,150	-58,494	-60,000	-60,000
유형자산 감소	1,130	1,369	602	0	0
기타현금흐름	-4,808	45,870	2,058	-10,386	1,614
재무활동 현금흐름	87,923	-13,245	-3,155	-65,068	-65,068
단기차입금	-6,201	-26,816	-42,475	-40,000	0
사채 및 장기차입금	115,240	30,032	64,580	0	-40,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11,868	-13,550	-25,547	-25,567	-25,567
기타현금흐름	-9,249	-2,911	288	499	499
연결범위변동 등 기타	5,001	-300	35,064	65,691	89,901
현금의 증감	29,334	80,693	39,353	51,288	55,031
기초 현금	98,621	127,956	208,649	248,002	299,290
기말 현금	127,956	208,649	248,002	299,290	354,321
NOPLAT	66,789	98,198	153,537	156,199	157,781
FCF	-54,808	66,123	15,712	65,050	32,584

자료: 유안타증권

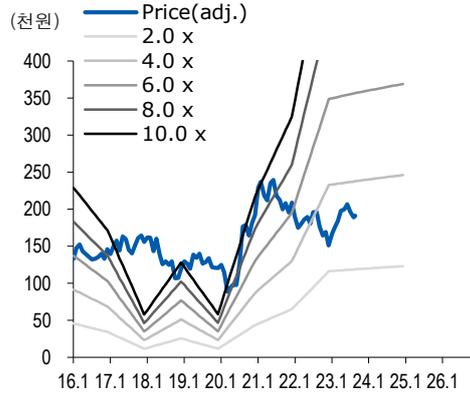
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	533,128	583,519	664,895	715,056	775,491
현금및현금성자산	127,956	208,649	248,002	299,290	354,321
매출채권 및 기타채권	77,219	91,987	94,332	94,131	95,369
재고자산	116,456	142,912	173,641	172,715	176,881
비유동자산	996,045	1,070,267	1,125,220	1,150,059	1,162,361
유형자산	355,431	361,532	378,051	402,290	423,766
관계기업 등 지분관련 자산	224,291	251,994	275,654	279,654	283,654
기타투자자산	38,457	40,023	45,444	45,444	45,444
자산총계	2,339,464	2,557,425	2,765,394	2,840,394	2,913,131
유동부채	642,368	742,365	745,746	703,838	706,761
매입채무 및 기타채무	202,125	247,003	255,066	253,158	256,081
단기차입금	130,878	113,665	84,200	44,200	44,200
유동성장기부채	205,789	255,741	278,761	278,761	278,761
비유동부채	870,938	906,094	982,085	982,085	942,085
장기차입금	106,677	122,851	135,603	135,603	95,603
사채	634,588	629,601	678,873	678,873	678,873
부채총계	1,513,306	1,648,459	1,727,831	1,685,922	1,648,846
지배지분	749,861	823,493	941,715	1,048,138	1,157,951
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	40,703	42,413	42,887	42,887	42,887
이익잉여금	731,679	799,536	899,457	1,005,880	1,115,693
비지배지분	76,297	85,473	95,848	106,334	106,334
자본총계	826,158	908,965	1,037,564	1,154,472	1,264,285
순차입금	765,231	805,902	812,559	721,271	626,240
총차입금	1,086,647	1,131,644	1,187,367	1,147,367	1,107,367

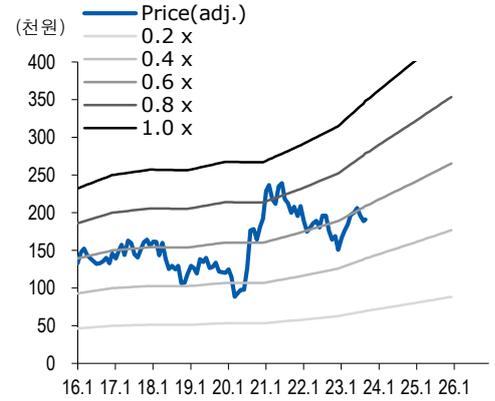
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	21,719	32,510	58,144	59,901	61,504
BPS	289,609	315,142	359,536	400,167	442,093
EBITDAPS	40,567	53,685	74,245	75,632	76,405
SPS	424,681	514,653	588,741	611,100	625,840
DPS	5,000	7,000	10,000	10,000	10,000
PER	10.3	5.6	3.3	3.2	3.1
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	12.3	9.0	6.8	6.3	5.7
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	13.1	21.2	13.3	3.8	2.4
영업이익 증가율 (%)	178.9	47.0	56.4	1.7	1.0
지배순이익 증가율 (%)	247.0	49.0	75.1	2.9	2.6
매출총이익률 (%)	18.6	19.9	20.9	20.8	20.7
영업이익률 (%)	5.7	6.9	9.5	9.3	9.2
지배순이익률 (%)	4.2	5.2	8.0	7.9	7.9
EBITDA 마진 (%)	9.6	10.4	12.6	12.4	12.2
ROIC	15.0	22.6	34.0	32.4	31.3
ROA	2.2	3.0	4.8	4.7	4.7
ROE	6.8	9.4	14.6	13.3	12.3
부채비율 (%)	183.2	181.4	166.5	146.0	130.4
순차입금/자기자본 (%)	102.0	97.9	86.3	68.8	54.1
영업이익/금융비용 (배)	21.9	18.3	24.1	25.2	26.3

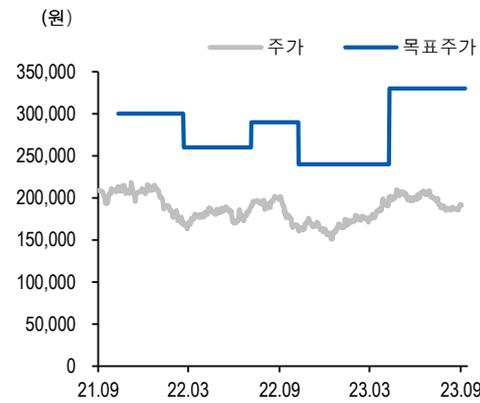
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-09-19	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)	89.6
Hold(중립)	10.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-09-16

※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: 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 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.