한화투자증권

2022년 7월 12일
기업분석

현대차 (005380)

리즈 시절 복귀

▶Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674 / RA 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 02-3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 230,000원

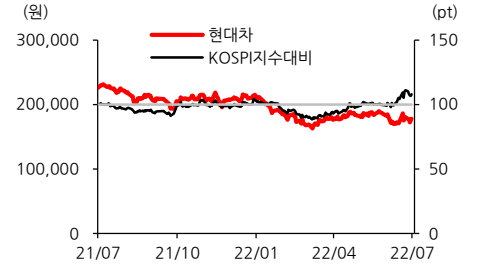
현재 주가(7/11)	179,000원
상승여력	▲28.5%
시가총액	382,466억원
발행주식수	213,668천주
52 주 최고가 / 최저가	231,500 / 163,000원
90 일 일평균 거래대금	1,371.43억원
외국인 지분율	26.8%
주주 구성	
현대모비스 (외 7 인)	29.4%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
자사주 (외 1 인)	7.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.0	-0.3	-15.0	-20.8
상대수익률(KOSPI)	6.9	12.8	5.1	6.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	103,998	117,611	133,843	139,161
영업이익	2,395	6,679	9,040	9,335
EBITDA	6,580	11,235	13,768	14,248
지배주주순이익	1,424	4,942	7,366	7,711
EPS	5,806	21,719	35,555	37,293
순차입금	75,516	89,038	88,516	89,017
PER	33.1	9.6	5.0	4.8
PBR	0.8	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	18.6	12.5	9.9	9.6
배당수익률	1.6	2.4	2.8	2.8
ROE	2.0	6.8	9.4	9.1

주가 추이



2 분기 우호적 환율, 인센티브 절감 등 가격 측면의 호조에 따라 양호한 실적이 예상됩니다. 하반기에도 호실적 흐름은 이어질 것으로 보입니다.

2Q22 실적 Preview: 상향된 시장 컨센서스 부합

2Q22 실적은 매출액 33.5조원(+10.5% 이하 yoy), 영업이익 2.33조원(+23.4%), 지배지분 순이익 1.92조원(+9.2%)으로 최근 상향된 시장 컨센서스(1M 기준 영업이익 2.38조원)에 부합할 것으로 예상한다. 전년 동기와 유사한 글로벌 도매 판매(+0.4%, 중국 제외)와 화물 연대 파업에 따른 물류 차질 등에도 실적 호조가 가능했던 원인은 ①우호적 환율, ②인센티브 절감, ③제품 믹스 개선 등 'P' 개선 지속이다.

2H22 차화정 시기를 상회하는 이익 체력 보일 것

2H22 실적은 매출액 70.0조원(+16.9%), 영업이익 4.79조원(+52.6%)으로 반기 사상 최대 실적을 경신하며(과거 차화정 시기 상회) 이익 모멘텀이 강화될 것으로 예상한다(1Q를 저점으로 매 분기 yoy 영업이익 증가율 상승). 이는 'P'가 견조한 흐름을 유지하는 가운데 차량용 반도체 수급 완화(IT 소비재 관련 반도체 수요↓)에 따라 'Q'도 증가할 것으로 기대되기 때문이다(경기 불확실성 상존하나 아직 대기 수요 多).

글로벌 전기차 M/S 반등에 따른 주가 멀티플 상승 기대

이익 모멘텀뿐 아니라 주가 멀티플 상승도 나타날 가능성이 있다. 최근 전기차 라인업 확대, 아이오닉5 증산 등으로 글로벌 전기차 M/S의 반등세가 지속될 것으로 예상되기 때문이다(중장기 성장성↑). 특히 전기차 판매가 高 성장 중인 미국 시장에서 전기차 M/S가 큰 폭으로 상승하고 있는 점은 고무적인 요인이다(전기차 생산 라인 증설 등 향후 현지 생산 확대를 통해 미국 시장 내 전기차 M/S 상승 추세 지속 기대).

투자의견 'Buy', 목표주가 230,000원 유지

투자의견 'Buy'와 목표주가 230,000원을 유지한다. ①2H22 Q↑(차량용 반도체 수급 개선 등), P↑(우호적 환율, 인센티브 감소, 제품 Mix 개선 등)에 따른 실적 개선세 확대, ②E-GMP 기반 BEV 생산 증가와 라인업 확대 등을 통한 글로벌 전기차 M/S 상승 등을 통해 기업 가치 제고가 기대되기 때문이다. 다만 자동차 수요 둔화(경기↓, 금리↑)와 원가 상승 압력 가능성 등 위험요인은 지속적인 점검이 필요해 보인다.

[표1] 현대차 분기 및 연간 실적 추이와 전망 (단위: 십억 원)

	2020	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	103,998	117,611	133,843	139,161	27,391	30,326	28,867	31,026	30,299	33,517	33,908	36,119
자동차	80,577	94,143	108,367	112,160	21,700	24,674	22,578	25,191	24,075	27,186	27,458	29,648
금융	16,848	16,782	17,831	18,886	4,287	4,038	4,571	3,886	4,372	4,417	4,574	4,467
기타	6,572	6,685	7,646	8,115	1,403	1,614	1,718	1,950	1,852	1,914	1,876	2,003
영업이익	2,395	6,679	9,040	9,335	1,657	1,886	1,607	1,530	1,929	2,327	2,265	2,520
자동차(연결조정 포함)	728	4,156	6,603	6,785	1,050	1,236	958	912	1,276	1,706	1,655	1,966
금융	1,368	2,195	2,071	2,115	530	554	570	541	549	529	515	477
기타	299	328	366	435	77	96	79	77	104	91	94	77
세전이익	2,093	7,960	11,105	11,606	2,046	2,502	1,937	1,474	2,279	2,947	2,885	3,013
지배지분순이익	1,424	4,942	7,366	7,711	1,327	1,762	1,306	547	1,585	1,924	1,925	1,950
yoy 증가율												
매출액	*-1.7%*	*13.1%*	*13.8%*	*4.0%*	*8.2%*	*38.7%*	*4.7%*	*6.1%*	*10.6%*	*10.5%*	*17.5%*	*16.4%*
영업이익	*-33.6%*	*178.9%*	*35.4%*	*3.3%*	*91.8%*	*219.5%*	*흑전*	*21.9%*	*16.4%*	*23.4%*	*41.0%*	*64.7%*
지배지분순이익	*-52.2%*	*247.0%*	*49.0%*	*4.7%*	*186.5%*	*674.8%*	*흑전*	*-48.9%*	*19.4%*	*9.2%*	*47.4%*	*256.6%*
이익률												
영업이익	*2.3%*	*5.7%*	*6.8%*	*6.7%*	*6.0%*	*6.2%*	*5.6%*	*4.9%*	*6.4%*	*6.9%*	*6.7%*	*7.0%*
지배지분순이익	*26.0%*	*11.3%*	*11.8%*	*5.5%*	*4.8%*	*5.8%*	*4.5%*	*1.8%*	*5.2%*	*5.7%*	*5.7%*	*5.4%*

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대차 연간 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억 원)

	변경 전		변경 후		차이	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
매출액	129,773	134,376	133,843	139,161	3.1%	3.6%
영업이익	7,652	8,481	9,040	9,335	18.1%	10.1%
margin	*5.9%*	*6.3%*	*6.8%*	*6.7%*	*0.9%p*	*0.4%p*
지배지분순이익	6,110	6,914	7,366	7,711	20.6%	11.5%

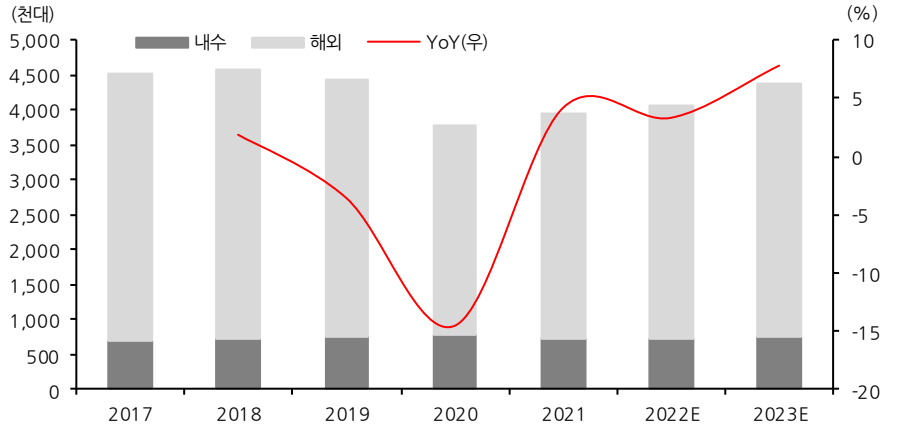
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대차 국내외 공장별 판매 추이와 전망 (단위: 천 대)

구분	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
Total	3,923	3,911	4,285	1,025	1,010	888	999	922	970	965	1,054
국내	1,647	1,739	1,822	417	423	364	443	375	438	439	487
내수	727	718	740	185	201	155	186	152	182	180	203
수출	920	1,021	1,083	231	222	209	257	223	256	259	283
해외	2,276	2,172	2,463	608	588	524	556	547	532	526	567
미국	289	344	368	82	74	55	77	83	86	87	88
인도	635	670	704	187	144	165	139	162	169	166	173
터키	162	220	226	41	43	44	35	49	58	54	58
체코	276	339	356	65	77	66	68	74	90	82	92
러시아	234	49	196	59	63	56	56	39	5	3	3
브라질	188	196	202	46	53	40	50	45	48	49	54
기타	124	174	226	32	32	30	30	36	38	44	55
중국	361	177	180	96	98	67	99	58	36	39	43
중국 상용	8	3	5	1	3	2	1	1	1	1	1

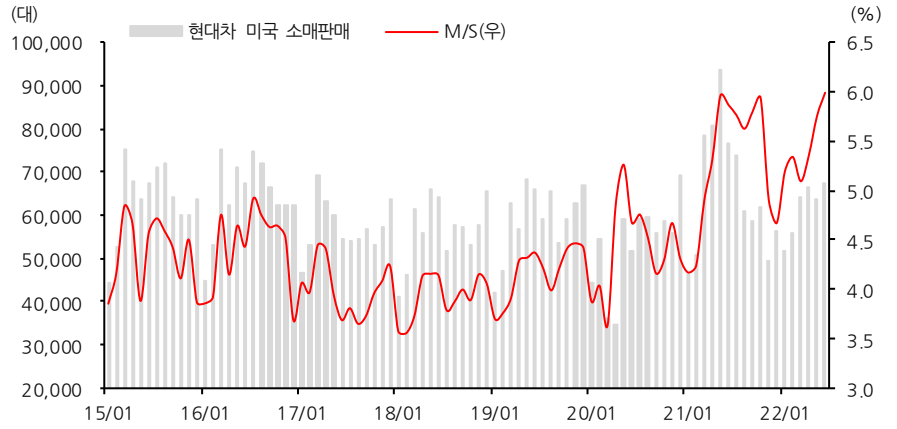
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대차 글로벌 도매판매 추이와 전망



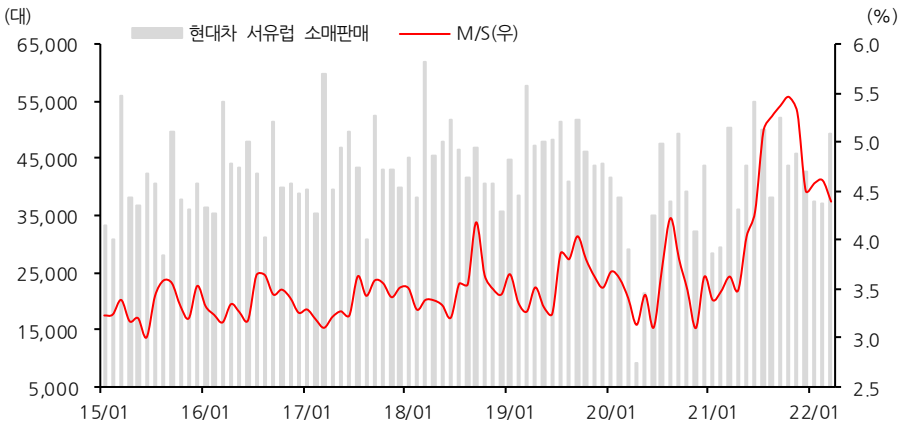
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대차 미국 소매판매 및 점유율 추이



자료: WardsAuto, 한화투자증권 리서치센터

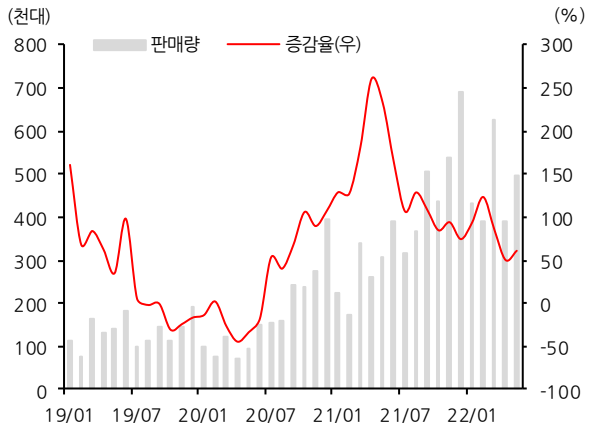
[그림3] 현대차 서유럽 소매판매 및 점유율 추이



주: EU+UK+EFTA 합산 기준

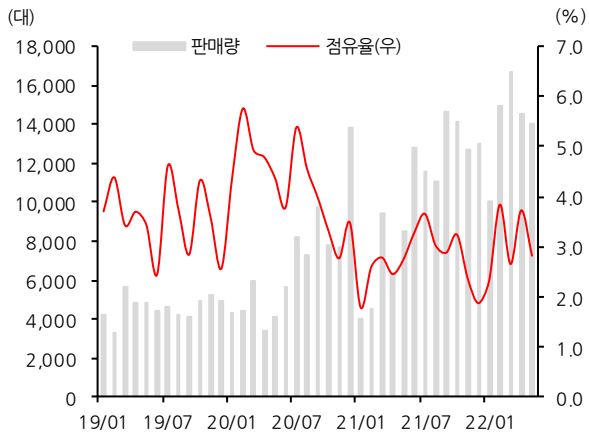
자료: ACEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 글로벌 전기차 판매량과 증감율



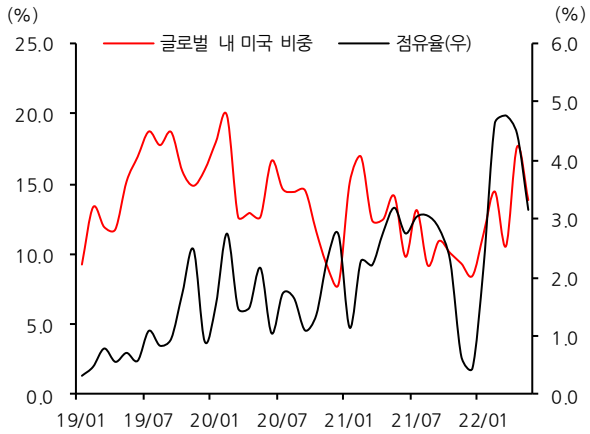
주: BEV, PV 기준
자료: SNE, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대차 전기차 판매량과 글로벌 BEV M/S



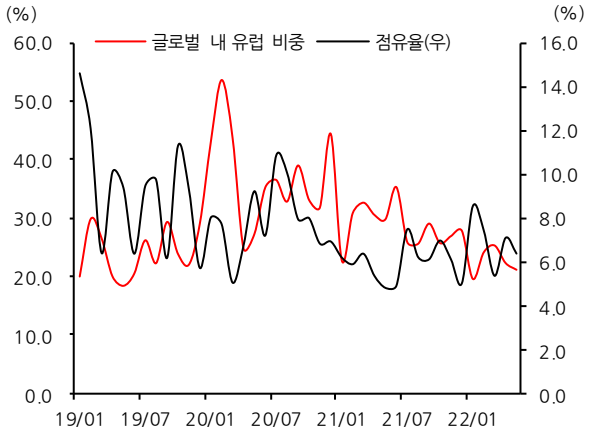
주: BEV, PV 기준
자료: SNE, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 전기차 시장 내 미국 비중과 현대차 미국 전기차 M/S



주: BEV, PV 기준
자료: SNE, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 전기차 시장 내 유럽 비중과 현대차 유럽 전기차 M/S



주: BEV, PV 기준
자료: SNE, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	105,746	103,998	117,611	133,843	139,161
매출총이익	17,655	18,482	21,930	26,623	27,828
영업이익	3,606	2,395	6,679	9,040	9,335
EBITDA	7,437	6,580	11,235	13,768	14,248
순이자손익	228	71	72	136	144
외화관련손익	122	-405	74	0	0
지분법손익	543	162	1,303	1,984	2,158
세전계속사업손익	4,164	2,093	7,960	11,105	11,606
당기순이익	3,186	1,925	5,693	8,351	8,763
지배주주순이익	2,980	1,424	4,942	7,366	7,711
증가율(%)					
매출액	9.2	-1.7	13.1	13.8	4.0
영업이익	48.9	-33.6	178.9	35.4	3.3
EBITDA	20.3	-11.5	70.7	22.5	3.5
순이익	93.7	-39.6	195.8	46.7	4.9
이익률(%)					
매출총이익률	16.7	17.8	18.6	19.9	20.0
영업이익률	3.4	2.3	5.7	6.8	6.7
EBITDA 이익률	7.0	6.3	9.6	10.3	10.2
세전이익률	3.9	2.0	6.8	8.3	8.3
순이익률	3.0	1.9	4.8	6.2	6.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	45,905	51,090	53,313	54,746	55,794
현금성자산	16,025	17,207	19,848	20,170	19,870
매출채권	7,245	7,628	7,722	8,434	8,769
재고자산	11,664	11,334	11,646	12,468	13,344
비유동자산	86,349	88,589	99,605	103,606	108,190
투자자산	48,251	48,819	58,214	60,215	62,615
유형자산	32,832	34,092	35,543	37,395	39,250
무형자산	5,266	5,678	5,847	5,996	6,325
자산총계	194,512	209,344	233,946	244,680	255,135
유동부채	53,314	59,460	64,237	67,449	69,751
매입채무	18,376	19,824	20,213	22,918	24,401
유동성이자부채	28,492	30,126	33,889	33,889	34,389
비유동부채	64,832	73,544	87,094	88,007	89,176
비유동이자부채	53,834	62,597	74,997	74,797	74,497
부채총계	118,146	133,003	151,331	155,456	158,927
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,197	4,190	4,070	4,070	4,070
이익잉여금	68,250	68,912	73,168	79,233	85,652
자본조정	-3,870	-5,110	-3,741	-3,688	-3,653
자기주식	-1,517	-1,701	-1,968	-1,968	-1,968
자본총계	76,366	76,341	82,616	89,224	96,208

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	420	-410	-1,176	8,444	7,942
당기순이익	3,186	1,925	5,693	8,351	8,763
자산상각비	3,832	4,185	4,556	4,728	4,913
운전자본증감	-15,644	-16,992	-20,288	2,102	453
매출채권 감소(증가)	241	-131	281	-712	-335
재고자산 감소(증가)	-1,107	-39	177	-822	-877
매입채무 증가(감소)	51	1,639	569	2,706	1,483
투자현금흐름	-5,929	-9,338	-5,183	-6,481	-7,185
유형자산처분(취득)	-3,501	-4,554	-4,191	-4,873	-5,052
무형자산 감소(증가)	-1,714	-1,698	-1,537	-1,856	-2,045
투자자산 감소(증가)	490	-1,782	1,553	141	-35
재무현금흐름	4,875	11,352	8,792	-1,501	-1,093
차입금의 증가(감소)	6,383	12,577	10,719	-200	200
자본의 증가(감소)	-1,580	-1,197	-1,492	-1,301	-1,293
배당금의 지급	-1,122	-894	-1,187	-1,301	-1,293
총현금흐름	18,332	18,733	21,471	6,343	7,489
(-)운전자본증가(감소)	-1,992	-507	-1,433	-2,102	-453
(-)설비투자	3,587	4,688	4,304	4,873	5,052
(+)자산매각	-1,628	-1,564	-1,424	-1,856	-2,045
Free Cash Flow	15,109	12,989	17,175	1,715	845
(-)기타투자	18,840	18,803	22,728	-107	53
잉여현금	-3,732	-5,815	-5,553	1,823	792
NOPLAT	2,759	2,202	4,777	6,798	7,048
(+) Dep	3,832	4,185	4,556	4,728	4,913
(-)운전자본투자	-1,992	-507	-1,433	-2,102	-453
(-)Capex	3,587	4,688	4,304	4,873	5,052
OpFCF	4,995	2,207	6,461	8,755	7,363

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	12,799	5,806	21,719	35,555	37,293
BPS	253,001	250,888	270,768	292,859	316,163
DPS	4,000	3,000	5,000	5,000	5,000
CFPS	66,194	67,643	77,528	22,903	27,042
ROA(%)	1.6	0.7	2.2	3.1	3.1
ROE(%)	4.3	2.0	6.8	9.4	9.1
ROIC(%)	4.8	3.7	7.7	10.5	11.0
Multiples(x,%)					
PER	9.4	33.1	9.6	5.0	4.8
PBR	0.5	0.8	0.8	0.6	0.6
PSR	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	1.8	2.8	2.7	7.8	6.6
EV/EBITDA	13.0	18.6	12.5	9.9	9.6
배당수익률	3.3	1.6	2.4	2.8	2.8
안정성(%)					
부채비율	154.7	174.2	183.2	174.2	165.2
Net debt/Equity	86.8	98.9	107.8	99.2	92.5
Net debt/EBITDA	891.5	1,147.7	792.5	642.9	624.8
유동비율	86.1	85.9	83.0	81.2	80.0
이자보상배율(배)	11.4	6.6	21.9	27.1	28.0
자산구조(%)					
투하자본	47.9	47.4	45.5	44.3	43.9
현금+투자자산	52.1	52.6	54.5	55.7	56.1
자본구조(%)					
차입금	51.9	54.8	56.9	54.9	53.1
자기자본	48.1	45.2	43.1	45.1	46.9

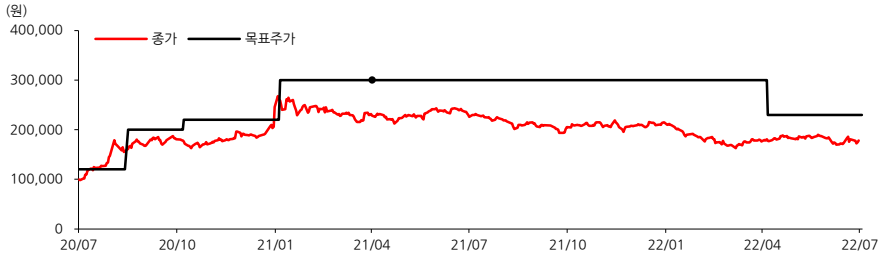
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2022 년 7 월 12 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하, 배성조)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대차 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2020.07.09	2020.07.24	2020.08.04	2020.08.24	2020.09.02
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	120,000	120,000	200,000	200,000
일 시	2020.10.06	2020.10.15	2020.10.20	2020.10.27	2020.11.03	2020.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2020.12.03	2021.01.06	2021.01.13	2021.01.27	2021.02.03	2021.02.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2021.03.04	2021.04.05	2021.04.14	2021.04.23	2021.05.06	2021.06.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2021.07.05	2021.07.15	2021.07.23	2021.08.04	2021.09.03	2021.10.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2021.10.18	2021.10.27	2021.11.03	2022.01.05	2022.01.14	2022.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2022.02.07	2022.03.03	2022.04.05	2022.04.14	2022.04.26	2022.06.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	230,000	230,000	230,000
일 시	2022.07.05	2022.07.12				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	230,000	230,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.08.24	Buy	200,000	-12.13	-6.50
2020.10.15	Buy	220,000	-15.69	21.59
2021.01.13	Buy	300,000	-25.71	-11.83
2022.01.14	Buy	300,000	-39.68	-30.33
2022.04.14	Buy	230,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2022 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%