

상고 하자 흐름 예상

매수
(유지)

목표가: 220,000원
상승여력: 32.8%

박연주 yeonju.park@miraeeasset.com

김진석 jinsuk.kim@miraeeasset.com

4분기 실적 리뷰

4분기 영업이익 컨센서스 상회, 긍정적인 23년 가이던스 제시

- 현대차의 4분기 영업이익은 3.3조원으로 컨센서스(3조원)를 상회. 판매량은 전분기와 유사하고 미국 판매 인센티브는 소폭 상승했으나 지역별 판매 믹스 개선과 기말 환율 하락에 따른 판매보증 총당금 환입 등으로 자동차 부문에서 높은 수익성 기록
- 컨퍼런스 콜에서 현대차는 23년 글로벌 자동차 판매는 제한적으로 성장할 것으로 전망했으나 높은 미출고 대수, 믹스 개선 등으로 견조한 실적을 유지할 것으로 전망. 23년 가이던스는 도매판매 432만대(전년대비 9.6% 증가), 영업이익률 6.5~7.5%로 제시. 자사주 1% 소각 등 주주환원 정책도 지속할 계획

수요 둔화 폭에 주목

상고 하자 흐름 예상, 목표가 22만원과 매수 의견 유지

- 현대차의 주가는 글로벌 경기 둔화 우려, 미국 전기차 보조금 관련 불확실성 등으로 하락하다가 최근 유럽의 에너지 가격이 안정화되면서 유럽 경기가 다소 회복되는 가운데 미국도 경제 지표가 우려보다 견조하게 나오면서 반등 중. 미국 전기차 보조금 관련 불확실성은 상존하지만, 비중이 낮아 전체 실적에 미치는 영향은 크지 않음
- 다만 이익의 방향성은 상고 하자 예상. 높은 금리 수준이 유지되면서 자동차 수요는 하반기로 갈수록 점차 둔화될 전망. 아직 미출고대수가 많고 재고 수준이 낮아 상반기까지는 이익 체력이 높을 전망이지만 하반기로 가면서 판매 인센티브 확대 등으로 실적 모멘텀은 다소 둔화될 전망
- 전반적인 주가 흐름은 박스권 예상. 목표가 22만원(23년 PER 8배)과 매수 의견 유지

Key data



현재주가(23/1/25, 원)	165,700	시가총액(십억원)	35,405
영업이익(22F, 십억원)	9,820	발행주식수(백만주)	214
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	9,514	유동주식비율(%)	64.3
EPS 성장률(22F, %)	49.0	외국인 보유비중(%)	29.1
P/E(22F, x)	5.7	베타(12M) 일간수익률	0.76
MKT P/E(22F, x)	11.4	52주 최고가(원)	151,000
KOSPI	2,428.57	52주 최저가(원)	202,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.5	-15.5	-14.8
상대주가	0.5	-16.3	-4.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	105,746	103,998	117,611	142,528	141,277	137,850
영업이익 (십억원)	3,606	2,395	6,679	9,820	9,551	8,322
영업이익률 (%)	3.4	2.3	5.7	6.9	6.8	6.0
순이익 (십억원)	2,980	1,424	4,942	7,364	7,857	6,904
EPS (원)	10,761	5,143	17,846	26,592	28,369	24,928
ROE (%)	4.3	2.0	6.8	9.2	8.9	7.3
P/E (배)	11.2	37.3	11.7	5.7	5.8	6.6
P/B (배)	0.5	0.7	0.8	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	3.3	1.6	2.4	4.6	4.2	4.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대차 분기별 실적 추정

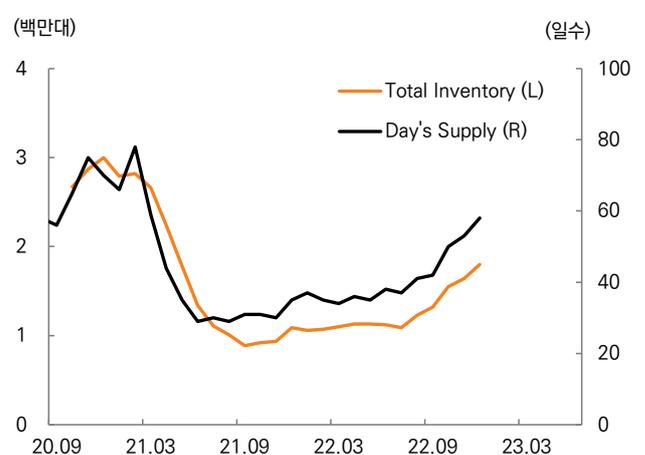
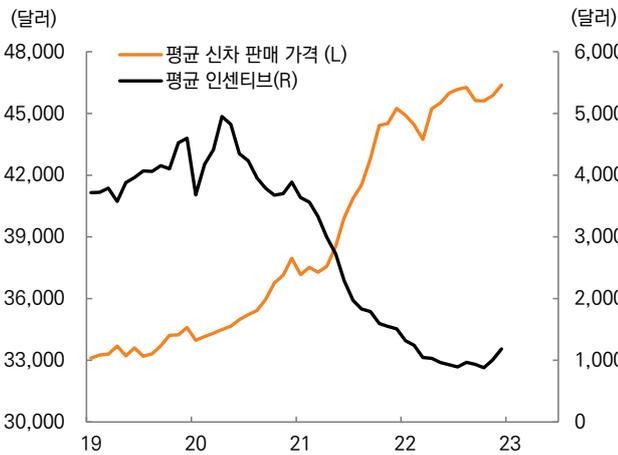
(십억원)

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q22F	2022P	2023F	2024F
매출액	전체	30,299.0	35,999.9	37,705.4	38,523.6	32,621.3	36,413.6	36,490.9	35,751.6	142,527.9	141,277.5	137,850.4
	자동차	24,075.0	28,504.0	29,554.0	31,585.0	26,828.7	30,359.7	30,693.7	30,045.3	113,718.0	117,927.5	116,183.0
	금융	4,372.0	5,448.0	5,851.0	4,367.0	4,292.6	4,554.0	4,297.1	4,206.3	20,038.0	17,350.0	15,667.4
	기타	1,852.0	2,047.0	2,301.0	2,572.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0	8,772.0	6,000.0	6,000.0
영업이익	전체	1,929.0	2,979.8	1,551.8	3,359.2	2,253.5	2,519.0	2,413.9	2,364.5	9,819.8	9,550.8	8,321.9
	자동차	1,342.0	2,497.0	1,089.0	2,980.0	1,878.0	2,125.2	1,995.1	1,952.9	7,908.0	7,951.2	6,671.9
	금융	549.0	609.0	378.0	308.0	300.5	318.8	343.8	336.5	1,844.0	1,299.5	1,410.1
	기타	104.0	127.0	161.0	190.0	75.0	75.0	75.0	75.0	582.0	300.0	240.0
세전이익		2,278.6	3,888.8	2,042.0	2,738.5	2,514.0	2,781.3	2,625.4	2,589.5	10,947.9	10,510.1	9,235.2
순이익(지배)		1,584.9	2,803.5	1,271.6	1,704.3	1,879.3	2,079.1	1,962.5	1,935.7	7,364.3	7,856.6	6,903.5

자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 미국 평균 신차 판매 가격 및 인센티브 추이

그림 2. 미국 자동차 재고 추이

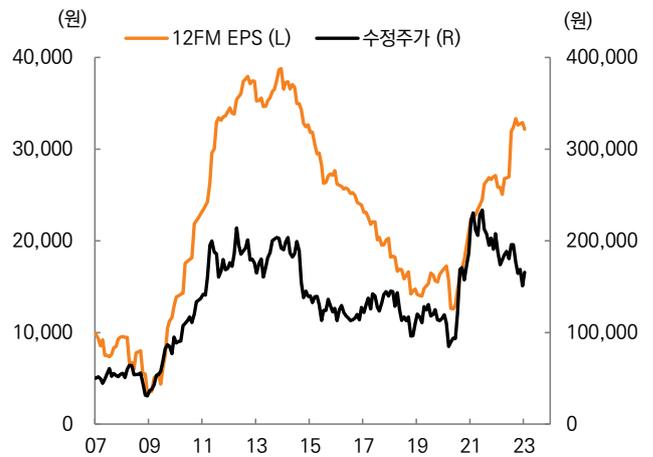
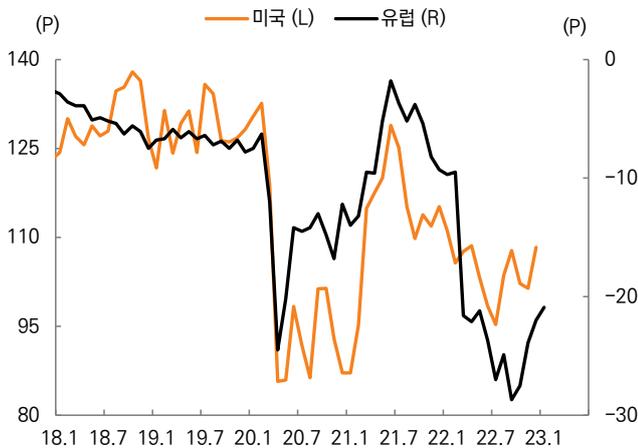


자료: JD Power, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Cox Automotive, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 미국과 유럽 소비자 신뢰 지수

그림 4. 현대차 12개월 선행 EPS와 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

현대차 (005380)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	117,611	142,528	141,277	137,850
매출원가	95,680	114,210	113,361	111,608
매출총이익	21,931	28,318	27,916	26,242
판매비와관리비	15,252	18,498	18,366	17,921
조정영업이익	6,679	9,820	9,551	8,322
영업이익	6,679	9,820	9,551	8,322
비영업손익	1,281	1,128	959	913
금융손익	44	57	-163	-9
관계기업등 투자손익	1,303	724	1,100	900
세전계속사업손익	7,960	10,948	10,510	9,235
계속사업법인세비용	2,266	2,964	2,628	2,309
계속사업이익	5,693	7,984	7,883	6,926
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	5,693	7,984	7,883	6,926
지배주주	4,942	7,364	7,857	6,904
비지배주주	751	619	26	23
총포괄이익	7,861	13,327	7,883	6,926
지배주주	6,939	11,844	7,069	6,212
비지배주주	923	1,482	813	715
EBITDA	11,235	14,769	14,819	13,920
FCF	-5,481	-12,901	7,621	6,934
EBITDA 마진율 (%)	9.6	10.4	10.5	10.1
영업이익률 (%)	5.7	6.9	6.8	6.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.2	5.2	5.6	5.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022P	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	-1,176	-9,092	12,421	11,734
당기순이익	5,693	7,984	7,883	6,926
비현금수익비용가감	15,778	16,379	6,921	6,978
유형자산감가상각비	2,938	3,180	3,498	3,828
무형자산상각비	1,618	1,769	1,770	1,770
기타	11,222	11,430	1,653	1,380
영업활동으로인한자산및부채의변동	-20,288	-29,451	370	110
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	281	-263	321	95
재고자산 감소(증가)	177	-1,622	1,044	309
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	569	249	-778	-231
법인세납부	-1,117	-3,088	-2,628	-2,309
투자활동으로 인한 현금흐름	-5,183	-3,336	-5,800	-4,800
유형자산처분(취득)	-4,191	-3,694	-4,800	-4,800
무형자산감소(증가)	-1,537	-1,932	-1,000	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-277	-600	0	0
기타투자활동	822	2,890	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	8,792	-958	-1,808	-1,808
장단기금융부채의 증가(감소)	16,138	14,056	0	0
자본의 증가(감소)	-120	119	0	0
배당금의 지급	-1,187	-1,355	-1,808	-1,808
기타재무활동	-6,039	-13,778	0	0
현금의 증가	2,933	-9,291	5,913	6,026
기초현금	9,862	12,796	3,505	9,418
기말현금	12,796	3,505	9,418	15,444

자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

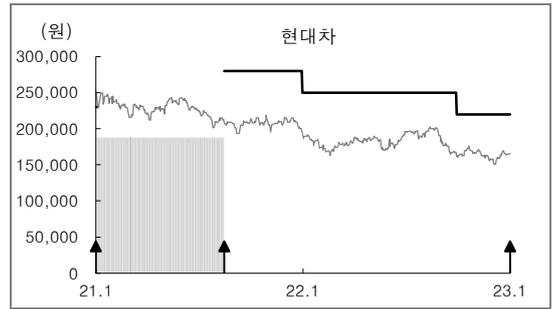
(십억원)	2021	2022P	2023F	2024F
유동자산	53,313	46,250	50,584	56,142
현금 및 현금성자산	12,796	3,505	9,418	15,444
매출채권 및 기타채권	5,912	7,444	6,908	6,750
재고자산	11,646	14,509	13,465	13,155
기타유동자산	22,959	20,792	20,793	20,793
비유동자산	99,605	108,539	109,071	108,274
관계기업투자등	22,429	22,429	22,429	22,429
유형자산	35,543	36,800	38,102	39,074
무형자산	5,847	6,578	5,808	4,038
자산총계	233,946	248,794	253,660	258,420
유동부채	64,237	56,922	55,713	55,354
매입채무 및 기타채무	15,491	16,808	15,599	15,240
단기금융부채	33,888	40,114	40,114	40,114
기타유동부채	14,858	0	0	0
비유동부채	87,094	97,596	97,596	97,596
장기금융부채	74,943	82,989	82,989	82,989
기타비유동부채	12,151	14,607	14,607	14,607
부채총계	151,331	154,519	153,309	152,951
지배주주지분	74,986	85,575	91,624	96,719
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,070	4,189	4,189	4,189
이익잉여금	73,168	79,518	85,567	90,663
비지배주주지분	7,630	8,701	8,727	8,750
자본총계	82,616	94,276	100,351	105,469

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022P	2023F	2024F
P/E (x)	11.7	5.7	5.8	6.6
P/CF (x)	2.7	1.7	3.1	3.3
P/B (x)	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	13.1	10.0	9.8	10.0
EPS (원)	17,846	26,592	28,369	24,928
CFPS (원)	77,528	87,970	53,455	50,208
BPS (원)	277,875	315,782	337,624	356,025
DPS (원)	5,000	7,000	7,000	7,000
배당성향 (%)	17.5	17.4	17.7	20.1
배당수익률 (%)	2.4	4.6	4.2	4.2
매출액증가율 (%)	13.1	21.2	-0.9	-2.4
EBITDA증가율 (%)	70.7	31.5	0.3	-6.1
조정영업이익증가율 (%)	178.9	47.0	-2.7	-12.9
EPS증가율 (%)	247.0	49.0	6.7	-12.1
매출채권 회전율 (회)	36.6	37.5	32.8	33.7
재고자산 회전율 (회)	10.2	10.9	10.1	10.4
매입채무 회전율 (회)	10.7	11.4	10.9	11.2
ROA (%)	2.6	3.3	3.1	2.7
ROE (%)	6.8	9.2	8.9	7.3
ROIC (%)	7.4	9.4	8.2	7.2
부채비율 (%)	183.2	163.9	152.8	145.0
유동비율 (%)	83.0	81.3	90.8	101.4
순차입금/자기자본 (%)	107.7	108.6	96.2	85.8
조정영업이익/금융비용 (x)	21.9	19.1	15.6	13.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대차 (005380)				
2022.10.24	매수	220,000	-	-
2022.01.25	매수	250,000	-26.85	-19.20
2021.09.09	매수	280,000	-25.85	-21.96
2021.01.28	분석 대상 제외		-	-
2020.09.16	매수	230,000	-16.11	16.30



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.18%	8.89%	5.19%	0.74%

* 2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대차 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.