

EARNINGS REVIEW

26 Apr. 2022

자동차 유지용 | jwyoo@daolsecurities.com
연구원 남주신 | jushinnam@daolsecurities.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	260,000		유지

Earnings

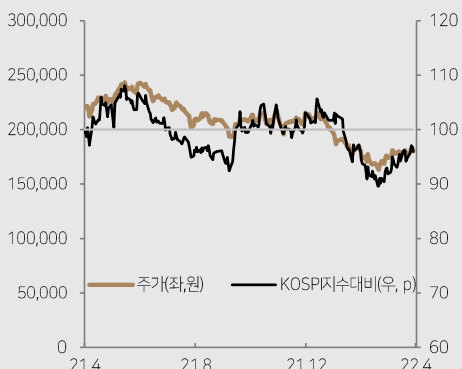
Stock Information

현재가 (4/25)	182,000원
예상 주가상승률	42.9%
시가총액	388,876억원
비중(KOSPI내)	1.83%
발행주식수	213,668천주
52주 최저가 / 최고가	163,000 - 243,500원
3개월 일평균거래대금	1,526억원
외국인 지분율	26.6%
주요주주지분율(%)	
현대모비스 (외 8인)	29.4
국민연금공단 (외 1인)	7.8
자사주 (외 1인)	7.0

Valuation wide	2021	2022E	2023E
PER(배)	9.0	5.5	4.7
PBR(배)	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	8.2	7.0	6.1
배당수익률(%)	2.4	3.0	3.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	4.6	(13.7)	(17.6)	(12.9)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	7.3	(1.7)	(1.0)	(2.2)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

현대차 (005380)

1Q22 Review: 돌아왔다

Issue

1Q22 현대차 실적 Review 및 투자의견 재점검

Pitch

투자의견 BUY, 목표주가 260,000원 유지하며, 업종 Top Pick의견 재 강조. 대외변수 악화 우려 불구, 시장 컨센서스를 크게 상회하는 1Q22 실적 기록

Rationale

- 1Q22 매출액 및 영업이익은 30.3조원(YoY +10.6%), 1조 9,289억원(YoY +16.4%) 기록. 영업이익은 시장 기대치를 17%가량 상회했으며, 1Q14(영업이익 1.94조원 기록) 이후 최대수준의 실적 기록
- 한편 1Q14 당시 미국 M/S는 4.3%, 1Q22는 5.2%. 자동차 산업 전체 비용구조가 증가한 형태이나, 그만큼 추가 진입장벽이 형성되어 EV, 프리미엄 브랜드를 통한 M/S 확대전략에 대한 성과 부각 중
- 영업이익률은 6.4%를 기록, 전년 동기대비 40bp 이상 개선되었고, 원가율은 70bp 개선. ASP 상승이 YoY +19% 이상 기록해 이익 모멘텀 발현의 주요 배경으로 판단
- 1Q22 도매판매량은 90.3만대(YoY -9.7%) 기록. 분기 내에서는 한편 1~2월의 반도체 공급차질 발생후 3월 들어서는 러시아를 제외시 대부분 회복기조 시현(3월 31.3만대 기록), 2Q22에 대한 판매회복 가능성 확대
- 1Q22 차급 Mix는 SUV와 제네시스가 각각 52%, 5.2%를 기록해 전년 동기 대비 각각 +7.7%p, 0.8%p 증가. EV의 경우 전체 Mix에서 5% 기록, 전년 동기 대비 3%p 확대
- 2Q22 영업이익은 2.2조원 (YoY +16.6%), 2022년 연간 영업이익은 8.4조원(YoY +26.3%)으로 추정. 2H22로 접어들며 추가 이익모멘텀 발현 및 전기차 전용공장 발표로 인한 뚜렷한 주가 catalyst 확대 기대. 현재 주가 수준은 P/E 5.5배로 절대저평가 국면 지속

Review

(단위: 십억원,%)

	회사잠정 22.03(E)	당사 추정치 대비 22.03(E) 차이(%)	전년 동기 대비 21.03(A) 차이(%)	전분기 대비 21.12(A) 차이(%)	시장 컨센서스 대비 22.03(E) 차이(%)
매출액	30,298.6	28,812.0	5.2	27,390.9	10.6
영업이익	1,928.9	1,680.9	14.8	1,656.6	16.4
순이익	1,777.4	1,679.3	5.8	1,522.2	16.8
이익률					
영업이익	6.4	5.8	6.0	4.9	5.5
순이익	5.9	5.8	5.6	2.3	5.1
차이(%p)					
영업이익률		0.5	0.3	1.4	0.8
순이익률		0.0	0.3	3.6	0.8

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 현대차 Valuation: 목표주가 260,000원 유지

구분	단위	금액	비고
수정 EPS	(원)	36,017	(지배주주순익-우선주 배당금)/유효주식수
지배주주순익	(십억원)	7,557	2022년 기준
우선주 배당금	(십억원)	321	2022년 기준
보통주 발행주식수	(천주)	213,668	
자기주식수	(천주)	12,766	
유효주식수	(천주)	200,902	
Target P/E	(배)	7.3	2013~2016 평균 P/E
목표주가	(원)	260,000	EPS x Target P/E
현재주가	(원)	182,000	
Upside	(%)	42.9	

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 실적추정치 변경 전후

(십억원, 원)

구분	변경후		변경전		차이(%p)	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	131,234	142,983	128,533	141,669	2.1	0.9
영업이익	8,438	9,764	8,119	9,680	3.9	0.9
영업이익률(%)	6.4	6.8	6.3	6.8		
지배주주 순이익	7,557	8,598	7,317	8,539	3.3	0.7

Source: 다올투자증권

Fig. 3: 현대차 실적추이 및 전망

(십억원, 백만원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	27,391	30,326	28,867	31,027	30,299	33,023	32,869	35,043	117,611	131,234	142,983
자동차	21,700	24,674	22,578	25,191	24,075	26,773	26,277	28,799	92,152	104,484	116,613
금융	4,287	4,038	4,571	3,886	4,372	4,523	4,754	4,158	16,782	17,806	18,341
기타	1,404	1,614	1,718	1,950	1,852	1,727	1,838	2,087	6,686	7,504	8,029
자동차부문 ASP	24.0	26.4	27.2	29.2	28.5	28.8	27.5	27.5	26.1	27.7	28.6
매출원가율(%)	81.6	81.1	81.9	80.9	80.9	81.1	81.6	80.5	81.4	81.0	81.0
판매비	3,380	3,845	3,627	4,399	3,844	4,029	4,043	4,521	15,251	16,436	17,336
판매비율(%)	12.3	12.7	12.6	14.2	12.7	12.2	12.3	12.9	13.0	12.5	12.1
영업이익	1,657	1,886	1,607	1,530	1,929	2,199	2,013	2,297	6,680	8,438	9,764
영업이익률(%)	6.0	6.2	5.6	4.9	6.4	6.7	6.1	6.6	5.7	6.4	6.8
영업외손익	390	616	330	-56	521	602	600	699	1,280	2,422	2,587
지분법이익	361	374	330	270	361	424	437	495	1,334	1,717	1,881
지배주주순이익	1,327	1,762	1,297	547	1,703	1,949	1,819	2,085	4,933	7,557	8,598
YoY(%)											
매출액	8.2	38.7	4.7	6.1	10.6	8.9	13.9	12.9	13.1	11.6	9.0
영업이익	91.9	219.7	흑전	21.9	16.5	16.6	25.3	50.2	179.0	26.3	15.7
당기순이익	186.5	674.8	흑전	-48.9	28.3	10.6	40.3	281.3	246.3	53.2	13.8

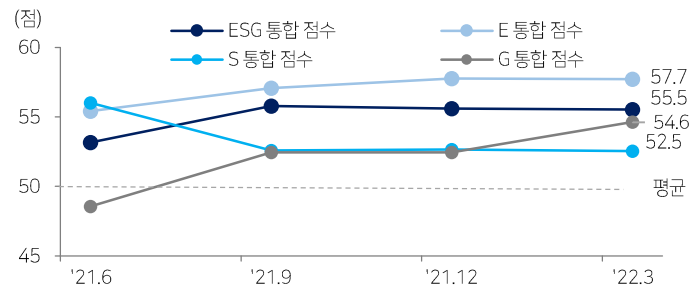
Source: 다올투자증권

ESG 페이지

현대차
55.5

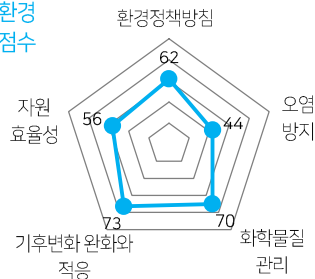
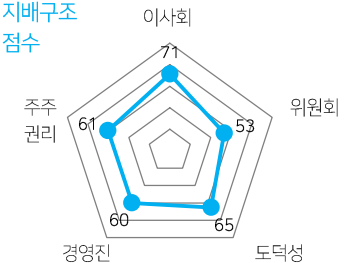
현대차 (005380) - 산업재

▶ ESG 통합 점수 추이



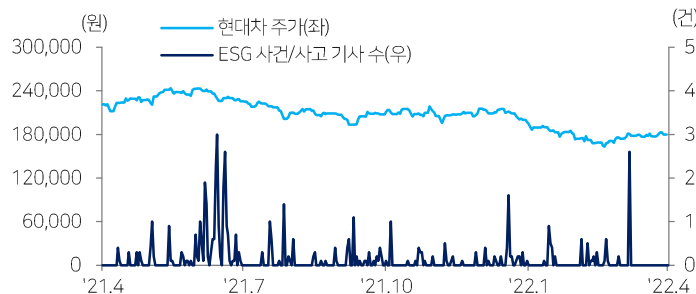
▶ ESG 성과 분석

성과분석은 기업들의 전략과 정책수준, 성과 수치 등을 나타내고 있으며, 분석을 통해 기업들의 ESG 리스크를 얼마나 잘 대비하고 있는지 알 수 있습니다.

환경
점수사회
점수지배구조
점수

▶ 주가 & ESG 사건/사고 분석

좌측 그래프는 ESG 사건/사고의 관련기사 수를 확인 할 수 있으며 주가와 비교를 해 볼 수 있는 그래프입니다. 우측 표에서는 기업의 리스트를 산정한 점수 및 ESG 사건/사고의 분석 결과를 제공하며 데이터 트렌드를 확인하실 수 있습니다.



기간	환경 사건/사고 기사 수	사회 사건/사고 기사 수	지배구조 사건/사고 기사 수	합계
2Q21	0	18	1	19
3Q21	3	217	7	227
4Q21	0	73	6	79
1Q22	0	109	4	113

▶ 비교 분석

상대적 성과분석으로 전체 유니버스 내 순위 확인 할 수 있으며, 경쟁사와 ESG 통합 점수를 비교할 수 있습니다.

기업명	통합점수				통합순위			
	ESG	E	S	G	ESG	E	S	G
현대차	55.5	57.7	52.5	54.6	10 / 71	9 / 71	22 / 71	9 / 71
기아	59.8	61.4	52.4	60.9	4 / 71	1 / 71	24 / 71	3 / 71
쌍용차	52.5	58.9	40.4	50.0	21 / 71	5 / 71	71 / 71	37 / 71

* ESG 정보는 지속가능발전소에서 제공합니다.

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	83,686.4	88,565.4	87,410.0	89,671.9	92,840.7
현금성자산	62,575.0	67,394.1	63,376.0	65,243.1	67,607.6
매출채권	7,279.4	7,336.9	8,382.0	8,836.2	9,493.8
재고자산	11,333.7	11,645.6	13,441.3	13,360.0	13,484.3
비유동자산	125,657.9	145,381.0	152,487.3	158,833.6	165,854.1
투자자산	85,888.1	103,991.0	108,213.4	112,607.3	117,179.6
유형자산	34,092.2	35,543.1	37,518.8	38,771.7	40,681.4
무형자산	5,677.6	5,847.0	6,755.2	7,454.5	7,993.1
자산총계	209,344.2	233,946.4	239,897.3	248,505.5	258,694.8
유동부채	59,459.5	64,236.8	64,857.5	65,912.7	67,379.0
매입채무	15,772.8	16,393.0	16,874.2	17,788.5	19,112.4
유동성이자부채	30,126.5	33,889.2	33,889.2	33,889.2	33,889.2
비유동부채	73,543.7	87,093.8	86,053.8	86,532.4	87,030.4
비유동이자부채	62,597.2	74,997.1	73,497.1	73,497.1	73,497.1
부채총계	133,003.2	151,330.6	150,911.2	152,445.1	154,409.4
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,190.1	4,070.3	4,070.3	4,070.3	4,070.3
이익잉여금	68,911.8	73,167.9	79,538.1	86,612.5	94,837.5
자본조정	(5,110.3)	(3,741.0)	(3,741.0)	(3,741.0)	(3,741.0)
자기주식	(1,700.6)	(1,968.4)	(1,968.4)	(1,968.4)	(1,968.4)
자본총계	76,341.0	82,615.8	88,986.1	96,060.4	104,285.5
투하자본	84,269.8	98,783.7	106,643.8	110,781.1	115,528.2
순차입금	30,148.6	41,492.2	44,010.3	42,143.2	39,778.7
ROA	1.0	2.6	3.5	3.9	4.3
ROE	2.8	7.9	10.6	11.2	11.8
ROIC	2.6	5.2	6.2	6.9	7.8

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	103,997.6	117,610.6	131,234.4	142,982.6	153,720.6
증가율 (Y-Y,%)	(1.7)	13.1	11.6	9.0	7.5
영업이익	2,394.7	6,678.9	8,266.5	9,764.2	11,452.5
증가율 (Y-Y,%)	(33.6)	178.9	23.8	18.1	17.3
EBITDA	6,580.0	11,234.7	13,111.0	14,930.4	16,909.4
영업외손익	(301.4)	1,280.6	2,422.1	2,587.1	2,750.9
순이자수익	70.6	72.5	236.7	275.0	319.9
외화관련손익	(405.0)	73.6	39.0	0.0	0.0
지분법손익	162.2	1,303.4	1,663.4	1,827.6	1,959.3
세전계속사업손익	2,093.3	7,959.6	10,688.6	12,351.3	14,203.4
당기순이익	1,924.6	5,693.1	8,253.0	9,510.5	10,936.6
지배기업당기순이익	1,424.4	4,942.4	7,437.6	8,597.5	9,886.7
증가율 (Y-Y,%)	(39.6)	195.8	45.0	15.2	15.0
NOPLAT	2,201.7	4,777.1	6,382.8	7,518.4	8,818.4
(+) Dep	4,185.4	4,555.7	4,844.5	5,166.2	5,456.9
(-) 운전자본투자	(3,879.4)	(954.7)	2,242.0	(660.4)	(661.9)
(-) Capex	4,687.8	4,304.3	5,203.5	4,593.6	5,380.2
OpFCF	5,578.6	5,983.2	3,781.9	8,751.4	9,557.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	2.6	6.7	7.5	11.2	9.3
영업이익증가율(3Yr)	(19.4)	40.2	31.9	59.8	19.7
EBITDA증가율(3Yr)	(6.7)	22.0	20.8	31.4	14.6
순이익증가율(3Yr)	(24.9)	51.3	37.3	70.3	24.3
영업이익률(%)	2.3	5.7	6.3	6.8	7.5
EBITDA마진(%)	6.3	9.6	10.0	10.4	11.0
순이익률(%)	1.9	4.8	6.3	6.7	7.1

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금	(409.8)	(1,402.7)	8,836.7	13,075.1	14,544.3
당기순이익	1,924.6	5,693.1	8,253.0	9,510.5	10,936.6
자산상각비	4,185.4	4,555.7	4,844.5	5,166.2	5,456.9
운전자본증감	(16,991.8)	(20,514.0)	(2,242.0)	660.4	661.9
매출채권감소(증가)	(130.5)	280.8	(1,045.1)	(454.2)	(657.6)
재고자산감소(증가)	(39.0)	177.2	(1,795.7)	81.4	(124.3)
매입채무증가(감소)	1,517.9	569.4	481.1	914.3	1,323.9
투자현금	(9,337.6)	(4,944.7)	(12,504.4)	(11,991.8)	(12,918.8)
단기투자자산감소	(2,511.1)	1,790.7	(2,216.9)	(2,306.9)	(2,400.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	635.1	757.6	845.8
설비투자	(4,687.8)	(4,304.3)	(5,203.5)	(4,593.6)	(5,380.2)
유무형자산감소	(1,563.8)	(1,423.7)	(2,524.9)	(2,524.9)	(2,524.9)
재무현금	11,352.5	8,780.7	(2,567.4)	(1,523.2)	(1,661.6)
차입금증가	12,551.1	10,707.2	(1,500.0)	0.0	0.0
자본증가	(893.8)	(785.5)	(1,067.4)	(1,523.2)	(1,661.6)
배당금지급	893.8	785.5	1,067.4	1,523.2	1,661.6
현금 증감	1,180.2	2,933.4	(6,235.0)	(439.9)	(36.1)
총현금흐름(Gross CF)	18,732.9	21,470.7	11,078.7	12,414.7	13,882.3
(-) 운전자본증가(감소)	(3,879.4)	(954.7)	2,242.0	(660.4)	(661.9)
(-) 설비투자	4,687.8	4,304.3	5,203.5	4,593.6	5,380.2
(+) 자산매각	(1,563.8)	(1,423.7)	(2,524.9)	(2,524.9)	(2,524.9)
Free Cash Flow	(7,596.4)	(3,988.1)	(3,667.7)	1,083.3	1,625.5
(-) 기타투자	0.0	0.0	(635.1)	(757.6)	(845.8)
잉여현금	(7,596.4)	(3,988.1)	(3,032.5)	1,840.9	2,471.3

주요투자지표

(원, 배)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Per share Data					
EPS	6,667	23,131	33,181	38,461	44,346
BPS	230,387	249,655	269,378	292,397	320,152
DPS	3,000	5,000	5,500	6,000	6,500
Multiples(x,%)					
PER	28.8	9.0	5.5	4.7	4.1
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/ EBITDA	11.7	8.2	7.0	6.1	5.2
배당수익률	1.6	2.4	3.0	3.3	3.6
PCR	2.8	2.7	4.5	4.1	3.6
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	174.2	183.2	169.6	158.7	148.1
Net debt/Equity	39.5	50.2	49.5	43.9	38.1
Net debt/EBITDA	458.2	369.3	335.7	282.3	235.2
유동비율	140.7	137.9	134.8	136.0	137.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	36.2	36.6	38.3	38.4	38.5
현금+투자자산(%)	63.8	63.4	61.7	61.6	61.5
자본구조					
차입금(%)	54.8	56.9	54.7	52.8	50.7
자기자본(%)	45.2	43.1	45.3	47.2	49.3

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 90.7% HOLD : 8.7% SELL : 0.6%

투자등급 관련사항

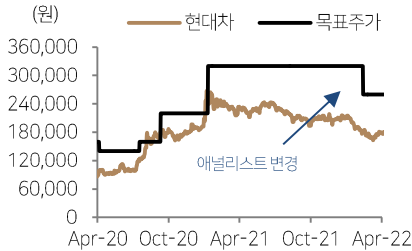
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
· STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50% 이상.
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상~+50% 미만.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -5% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 목표가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

현대차 (005380)



일자	커버리지	2017.10.16	2018.04.27	2018.10.26	2019.04.25	2019.07.08
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가		200,000원	180,000원	150,000원	160,000원	175,000원
일자		2020.01.20	2020.04.13	2020.07.24	2020.09.17	2021.01.18
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	매널리스트 변경
목표주가		160,000원	140,000원	160,000원	220,000원	320,000원
일자		2022.02.21				
투자의견		BUY				
목표주가		260,000원				

목표주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2020.04.13	140,000원	100,533원	124,500원	-28.19	-11.07
	2020.07.24	160,000원	157,878원	180,000원	-1.33	12.5
	2020.09.16	220,000원	186,698원	267,500원	-15.14	21.59
	2021.01.18	320,000원	222,357원	264,500원	-30.51	-17.34
	2022.02.21	260,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2022년 4월 25일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

www.daolsecurities.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.