EARNINGS REVIEW

26 Apr. 2023

자동차 유지웅
jwyoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

현대차 (005380)

1Q23 Review: 놀라기엔 아직 이르다

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	280,000		유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (4/25)	201,000원
예상 주가상승률	39.3%
시가총액	425,178억원
비중(KOSPI내)	2.13%
발행주식수	211,532천주
52주 최저가 / 최고가	151,000 - 202,000원
3개월 일평균거래대금	1,121억원
외국인 지분율	31.4%
주요주주지분율(%)	
현대모비스 (외 9인)	29.7
국민연금공단 (외 1인)	7.9
자사주 (외 1인)	4.1

Valuation wide	2022	2023E	2024E
PER(배)	4.4	3.5	3.4
PBR(배)	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	8.3	7.4	6.9
배당수익률(%)	4.6	6.0	7.5

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	13.1	23.7	10.4	33.1
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	10.0	12.3	16.8	21.8

Issue

1Q23 실적 Review. 영업이익 시장 기대치 대폭 상회

Pitch

영업이익은 시장 기대치를 약 6천억원 상회. 판매믹스가 큰 폭으로 상향된 가운데, 비용 안정화의 교집합 시현. 투자의견 BUY 및 적정주가 280,000원 유지. 적정주가 산정에 적용한 P/E 배수는 4.7배로, 충분히 보수적. 실적 모멘텀 및 주주환원 강화 기조에 기반해 뚜렷한 주가반등 기대

Rationale

- 1Q23 매출액은 37.8조원(YoY +24.7%), 영업이익 3.6조 (YoY +86.2%), 지배주주순이익 3.3조원(YoY +108.9%) 기록. 영업이익은 시장 기대치인 2.9조원 및 당사 추정치인 3.1조원을 모두 상회. 전년동기 대비 영업이익의 최대 증익 배경은 물량증가와 믹스개선이 각각 7,580억원, 5,590억원 기록
- 1Q23의 중국제외 도매판매량은 96.1만대로, 96.9만대 기록한 4Q22와 동일한 수준. QoQ 기준 영업이익 증가 배경은 매출원가율 및 판관비율 개선이 각각 0.2%pt, 0.6%pt씩 확대. 비수기 불구, 강력한 판매볼륨 기록이 금번 호실적 기록에 있어서 최대 변수 역할을 했다는 판단
- 동사는 금번 호실적 발표와 더불어 적극적 주주환원 정책을 공개. 1)반기배당에서 분기배당으로 전환 및 배당의 비교를 FCF에서 지배주주지분 순이익 중 최소 25%로 변경했고 2) 매년 1%에 해당되는 자사주 매입 및 소각 이행 계획을 발표해 뚜렷한 주가부양 의지 공유
- 한편 동사는 2Q23에 들어가며 본격 볼륨증가 기대. 1Q23 대비 약 10% 가까운 볼륨증가가 기대되며 영업이익 4.1조원 예상. 연간 영업이익은 14.7조원으로 상향조정하며, 잔존가치 상승에 따른 할인판매 감소 동반
- 2H23에 들어서도 강력한 현금창출 가능성이 예고되고 있어 이에 따른 주가 모멘텀 기대. 단기적으로는 보통주 배당수익률이 6.0%에 육박하고 있고, 지분법 인식 대상인 기아의 실적 약진이 동반되며 그룹사 전반에 걸쳐 배당금 상승 기조가 발생하며 밸류에이션의 정상화가 이뤄질 것으로 전망됨

1Q23 Review: 영업이익 시장 컨센서스 상회

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2023.03(P)	2023.03(E)	vs Chg	2023.03(E)	vs Con	2022.03(A)	YoY	2022.12(A)	QoQ
매출액	37,778.6	37,454.9	0.9	36,906.4	2.4	30,298.6	24.7	38,523.6	(1.9)
영업이익	3,592.6	3,154.7	13.9	2,911.7	23.4	1,928.9	86.2	3,359.2	6.9
지배주주순이익	3,311.5	2,428.5	36.4	2,278.4	45.3	1,584.9	108.9	1,704.4	94.3
OPM	9.5%	8.4%	1.1%p	7.9%	1.6%p	6.4%	3.1%p	8.7%	0.8%p
NIM	8.8%	6.5%	2.3%p	6.2%	2.6%p	5.2%	3.5%p	4.4%	4.3%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 현대차 Valuation: 적정주가 280,000 유지

구분	단위	가치	비고
수정 EPS	(원)	60,496	(지배주주순익-우선주 배당금)/유효주식수
지배주주순익	(십억원)	13,005	2023년 기준
우선주 배당금	(십억원)	717	2022년 기준
유효주식수	(천주)	203,120	발행주식수 213,668주/자기주식수 10,548주
Target P/E	(배)	4.7	2013~2016 평균 P/E 35% 할인
적정주가	**(원)**	**280,000**	EPS x Target P/E
현재주가	(원)	201,000	
Upside	**(%)**	39.3	

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 현대차 판매대수 예상 추정치 (천대)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
총 계	902	976	1,020	1,043	1,020	1,130	1,093	1,133	3,941	4,376	4,619	4,999
중국제외 총계	843	939	936	969	961	1,054	1,021	1,048	3,687	4,084	4,309	4,675
내수	152	182	162	192	191	218	195	204	688	808	856	908
미국	169	198	207	221	219	240	225	219	795	903	958	1,014
유럽	99	109	103	97	105	135	136	137	408	513	543	575
인도	133	136	150	135	135	143	148	169	554	595	627	665
브라질 / 러시아	73	55	59	57	38	52	55	51	244	196	208	221
기타 (아중동+동남아)	217	259	255	274	222	266	262	268	1,005	1,018	1,116	1,294
중국	59	37	84	74	59	76	72	85	254	292	311	324
YoY(%)												
총 계	-9.6	-5.2	14.0	8.5	13.1	15.8	7.2	8.6	1.5	11.0	5.6	8.2
중국제외 총계	-6.6	0.5	12.9	12.3	14.0	12.2	9.1	8.1	4.5	10.8	5.5	8.5
내수	-17.8	-9.0	4.5	3.2	25.7	19.8	20.4	6.3	-5.2	17.4	6.0	6.0
미국	-5.1	8.8	35.3	39.9	29.6	21.2	8.7	-0.9	18.5	13.6	6.1	5.9
유럽	-10.0	-19.3	-18.3	-19.5	6.1	23.9	32.0	41.0	-17.0	25.7	6.0	5.7
인도	-14.7	23.6	17.2	27.4	1.5	5.1	-1.3	25.2	10.8	7.4	5.3	6.0

Source: 다올투자증권

Fig. 3: 현대차 실적추이 및 전망

(십억원, 백만원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	30,299	36,000	37,706	38,524	37,779	43,354	42,676	41,979	142,529	165,788	178,508	195,407
자동차	24,075	28,504	29,554	31,585	30,646	34,932	33,897	34,729	113,655	133,738	145,586	160,406
금융	4,372	5,448	5,851	4,367	5,089	6,047	6,202	4,498	20,038	21,836	22,491	23,841
기타	1,852	2,047	2,301	2,572	2,044	2,375	2,577	2,752	8,772	9,748	10,430	11,160
자동차 ASP	28.6	30.4	31.6	32.6	31.9	33.1	33.2	33.1	30.8	32.7	33.8	34.3
매출원가율(%)	80.9	79.4	80.5	79.8	79.6	79.3	80.5	80.0	80.1	79.8	79.8	79.6
판관비율(%)	12.7	12.3	15.4	11.5	10.9	11.2	11.2	11.9	13.0	11.3	11.6	11.6
영업이익	1,929	2,980	1,552	3,359	3,593	4,112	3,541	3,415	9,820	14,661	15,399	17,077
자동차	1,342	2,497	1,089	2,980	2,846	3,420	2,874	2,937	7,908	12,077	13,152	14,600
금융	549	609	378	308	368	484	434	244	1,844	1,530	1,302	1,439
기타	104	127	161	190	171	209	232	234	582	846	945	1,038
연결조정	-66	-253	-76	-119	208	0	0	0	-514	208	0	0
영업이익률(%)	6.4	8.3	4.1	8.7	9.5	9.5	8.3	8.1	6.9	8.8	8.6	8.7
자동차	5.6	8.8	3.7	9.4	9.3	9.8	8.5	8.5	7.0	9.0	9.0	9.1
금융	12.6	11.2	6.5	7.1	7.2	8.0	7.0	5.4	9.2	7.0	5.8	6.0
기타	5.6	6.2	7.0	7.4	8.4	8.8	9.0	8.5	6.6	8.7	9.1	9.3
영업외손익	350	909	490	-621	-244	-230	-259	-56	1,128	-790	3,338	3,879
금융 및기타손익	-11	203	214	-835	-1000	-1088	-1084	-1006	-429	-4,179	-303	-17
지분법 이익	361	706	276	214	756	858	825	950	1,557	3,389	3,641	3,896
세전이익	2,279	3,889	2,042	2,738	3,349	3,882	3,282	3,359	10,949	13,871	18,737	20,956
지배주주순익	1,585	2,803	1,271	1,704	3,311	3,568	3,064	3,061	7,364	13,005	13,616	15,491
YoY(%)												
매출액	10.6	18.7	30.6	24.2	24.7	20.4	13.2	9.0	21.2	16.3	7.7	9.5
영업이익	16.5	58.0	-3.4	119.5	86.3	38.0	128.1	1.7	47.0	49.3	5.0	10.9
지배주주순익	19.4	59.1	-2.0	211.6	108.9	27.3	141.0	79.6	49.3	76.6	4.7	13.8

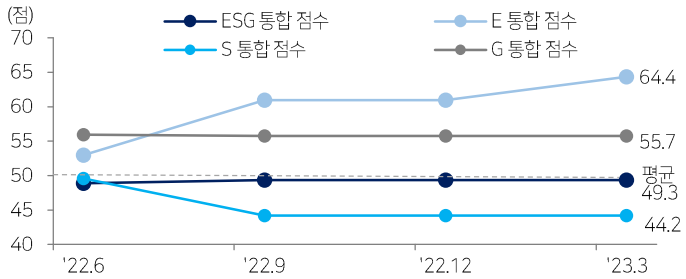
Source: 다올투자증권

ESG 페이지



현대차 (005380) - 산업재

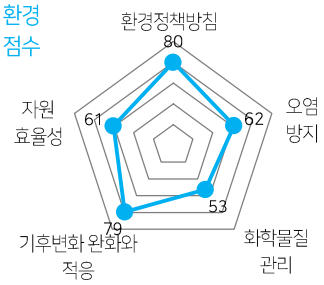
▶ ESG 통합 점수 추이



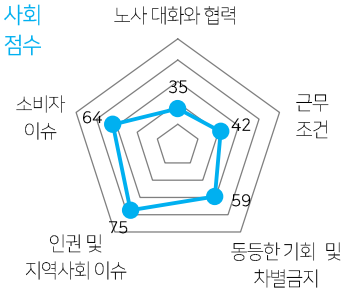
▶ ESG 성과 분석

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

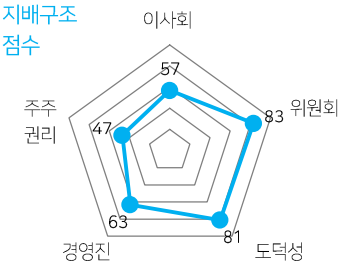
환경 점수



사회 점수

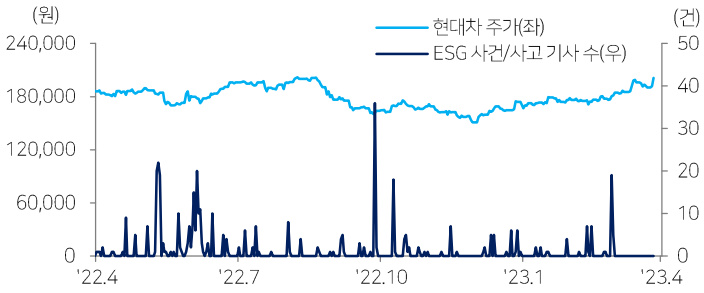


지배구조 점수



▶ 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
2Q22	0	2	0	2
3Q22	6	128	0	134
4Q22	0	82	20	102
1Q23	0	70	10	80

▶ 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	**49.3**	**64.4**	**44.2**	**55.7**	**15 / 74**	**8 / 74**	**45 / 74**	**17 / 74**
기아	49.7	64.5	47.7	56.5	14 / 74	7 / 74	23 / 74	15 / 74
KG 모빌리티	49.8	59.1	44.2	53.6	12 / 74	14 / 74	46 / 74	25 / 74

* ESG 정보는 지속가능발전소 에서 제공합니다.

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	53,312.8	58,351.9	52,053.3	54,772.6	61,192.9
현금성자산	19,847.9	27,116.0	18,787.4	20,365.0	23,921.5
매출채권	7,721.9	9,198.7	10,261.1	10,002.2	11,053.1
재고자산	11,645.6	14,291.2	15,181.4	16,503.7	18,237.6
비유동자산	99,604.5	107,026.7	113,322.4	119,666.0	126,189.7
투자자산	58,214.5	64,771.1	67,401.1	70,137.9	72,985.7
유형자산	35,543.1	36,153.2	38,722.0	41,505.2	44,562.9
무형자산	5,847.0	6,102.4	7,199.4	8,022.9	8,641.1
자산총계	233,946.4	255,742.5	259,408.7	272,289.7	289,206.9
유동부채	64,236.8	74,236.5	69,898.9	71,784.1	76,589.4
매입채무	20,212.5	24,700.3	20,241.8	22,004.9	24,316.8
유동성이자부채	33,889.2	37,444.8	37,444.8	37,444.8	39,444.8
비유동부채	87,093.8	90,609.4	89,141.0	89,634.7	90,148.4
비유동이자부채	74,997.1	76,213.5	76,213.5	76,213.5	76,213.5
부채총계	151,330.6	164,845.9	159,039.9	161,418.8	166,737.7
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,070.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3
이익잉여금	73,167.9	79,953.6	91,139.8	101,641.9	113,240.1
자본조정	(3,741.0)	(3,334.6)	(5,048.5)	(5,048.5)	(5,048.5)
자기주식	(1,968.4)	(1,713.9)	(1,713.9)	(1,713.9)	(1,713.9)
자본총계	82,615.8	90,896.5	100,368.8	110,870.9	122,469.2
투하자본	65,078.7	58,745.9	71,727.4	75,636.8	80,459.8
순차입금	89,038.4	86,542.3	94,870.9	93,293.3	91,736.8
ROA	2.6	3.3	5.3	5.4	5.7
ROE	7.9	10.1	15.7	14.8	14.9
ROIC	7.7	11.6	16.9	16.0	16.8

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	117,610.6	142,527.5	165,788.2	178,507.7	195,406.6
증가율 (Y-Y,%)	13.1	21.2	16.3	7.7	9.5
영업이익	6,678.9	9,819.8	14,661.0	15,398.6	17,077.4
증가율 (Y-Y,%)	178.9	47.0	49.3	5.0	10.9
EBITDA	11,234.7	14,867.4	19,936.3	21,173.7	23,311.7
영업외손익	1,280.6	1,128.2	3,561.2	3,338.1	3,879.0
순이자수익	72.5	147.7	(106.8)	(63.2)	(17.2)
외화관련손익	73.6	(51.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1,303.4	1,556.6	3,389.0	3,641.4	3,896.2
세전계속사업손익	7,959.6	10,947.9	18,222.2	18,736.7	20,956.4
당기순이익	5,693.1	7,983.6	13,691.7	14,333.0	16,136.4
지배기업당기순이익	4,942.4	7,364.4	13,004.6	13,616.3	15,491.0
증가율 (Y-Y,%)	195.8	40.2	71.5	4.7	12.6
NOPLAT	4,777.1	7,160.9	11,015.9	11,779.4	13,149.6
(+) Dep	4,555.7	5,047.6	5,275.3	5,775.1	6,234.4
(-) 운전자본투자	(1,432.9)	(8,673.0)	6,367.6	(743.5)	58.5
(-) Capex	4,304.3	4,015.0	5,819.0	6,259.9	6,788.2
OpFCF	6,461.4	16,866.6	4,104.6	12,038.2	12,537.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	6.7	10.5	16.8	14.9	11.1
영업이익증가율(3Yr)	40.2	39.7	82.9	32.1	20.3
EBITDA증가율(3Yr)	22.0	26.0	44.7	23.5	16.2
순이익증가율(3Yr)	51.3	35.8	92.3	36.0	26.4
영업이익률(%)	5.7	6.9	8.8	8.6	8.7
EBITDA마진(%)	9.6	10.4	12.0	11.9	11.9
순이익률 (%)	4.8	5.6	8.3	8.0	8.3

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	(1,176.4)	10,627.3	1,671.8	13,169.1	14,311.1
당기순이익	5,693.1	7,983.6	13,691.7	14,333.0	16,136.4
자산상각비	4,555.7	5,047.6	5,275.3	5,775.1	6,234.4
운전자본증감	(20,287.8)	(13,922.7)	(6,367.6)	743.5	(58.5)
매출채권감소(증가)	280.8	(1,325.7)	(1,062.4)	258.9	(1,050.9)
재고자산감소(증가)	177.2	(2,721.1)	(890.2)	(1,322.3)	(1,733.9)
매입채무증가(감소)	569.4	3,333.1	(4,458.5)	1,763.1	2,311.9
투자현금	(5,182.6)	(1,203.5)	(8,435.8)	(8,741.5)	(9,136.7)
단기투자자산감소	1,552.8	6,534.9	(253.8)	(264.1)	(274.9)
장기투자증권감소	(521.5)	(1,555.0)	2,238.7	2,444.4	2,650.7
설비투자	(4,304.3)	(4,015.0)	(5,819.0)	(6,259.9)	(6,788.2)
유무형자산감소	(1,423.7)	(1,574.5)	(3,122.1)	(3,122.1)	(3,122.1)
재무현금	8,792.3	(1,324.5)	(1,818.4)	(3,114.2)	(1,892.7)
차입금증가	10,718.8	126.3	0.0	0.0	2,000.0
자본증가	(1,492.1)	(1,494.1)	(1,818.4)	(3,114.2)	(3,892.7)
배당금지급	1,186.8	1,300.7	1,818.4	3,114.2	3,892.7
현금 증감	2,933.4	8,069.3	(8,582.5)	1,313.5	3,281.6
총현금흐름(Gross CF)	21,470.7	28,239.6	8,039.4	12,425.6	14,369.6
(-) 운전자본증가(감소)	(1,432.9)	(8,673.0)	6,367.6	(743.5)	58.5
(-) 설비투자	4,304.3	4,015.0	5,819.0	6,259.9	6,788.2
(+) 자산매각	(1,423.7)	(1,574.5)	(3,122.1)	(3,122.1)	(3,122.1)
Free Cash Flow	(3,999.7)	13,113.4	(6,764.1)	4,427.7	5,174.4
(-) 기타투자	521.5	1,555.0	(2,238.7)	(2,444.4)	(2,650.7)
잉여현금	(4,521.2)	11,558.4	(4,525.3)	6,872.0	7,825.0

주요투자지표

(원, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data					
EPS	23,131	34,466	57,500	59,522	67,454
BPS	249,655	275,320	305,562	340,511	380,159
DPS	5,000	7,020	12,000	15,000	18,000
Multiples(x,%)					
PER	9.0	4.4	3.5	3.4	3.0
PBR	0.8	0.5	0.7	0.6	0.5
EV/ EBITDA	12.5	8.3	7.4	6.9	6.2
배당수익율	2.4	4.6	6.0	7.5	9.0
PCR	2.7	1.5	6.9	4.5	3.9
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	183.2	181.4	158.5	145.6	136.1
Net debt/Equity	107.8	95.2	94.5	84.1	74.9
Net debt/EBITDA	792.5	582.1	475.9	440.6	393.5
유동비율	83.0	78.6	74.5	76.3	79.9
이자보상배율	n/a	n/a	137.3	243.5	991.8
이자비용/매출액	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	45.5	39.0	45.4	45.5	45.4
현금+투자자산(%)	54.5	61.0	54.6	54.5	54.6
자본구조					
차입금(%)	56.9	55.6	53.1	50.6	48.6
자기자본(%)	43.1	44.4	46.9	49.4	51.4

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 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 : 93.8%	HOLD : 6.2%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

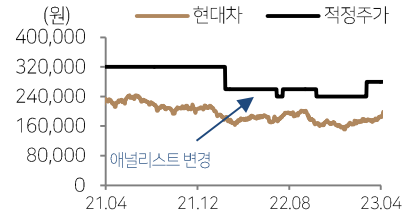
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 목표가 미제시.

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 적정주가 변경내용

현대차 (005380)



일자	2020.01.20	2020.04.13	2020.07.24	2020.09.17	2021.01.18	애널리스트 변경
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
적정주가	160,000원	140,000원	160,000원	220,000원	320,000원	
일자	2022.02.21	2022.07.07	2022.07.22	2022.10.18	2023.02.27	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	STRONG BUY	
적정주가	260,000원	240,000원	260,000원	240,000원	280,000원	
일자						
투자의견						
적정주가						

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2022.02.21	260,000원	178,672원	189,500원	-31.28	-27.12
2022.07.07	240,000원	182,955원	189,000원	-23.77	-21.25
2022.07.22	260,000원	190,193원	202,000원	-26.85	-22.31
2022.10.18	240,000원	166,567원	179,300원	-30.6	-25.29
2023.02.27	280,000원	182,348원	198,900원	-34.88	-28.96

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2023년 4월 25일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가