

EARNINGS PREVIEW

7 Apr. 2023

자동차 유지용 | jwyoo@daolfn.com

STRONG BUY

	현재	직전	변동
투자의견	STRONG BUY		유지
적정주가	280,000		유지

Earnings

Stock Information

현재가 (4/6)	185,100원
예상 주가상승률	51.3%
시가총액	391,545억원
비중(KOSPI내)	1.99%
발행주식수	211,532천주
52주 최저가 / 최고가	151,000 - 202,000원
3개월 일평균거래대금	988억원
외국인 지분율	30.9%
주요주주지분율(%)	
현대모비스 (외 9인)	29.7
국민연금공단 (외 1인)	7.9
자사주 (외 1인)	4.4

Valuation wide	2022	2023E	2024E
PER(배)	4.4	4.1	3.8
PBR(배)	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	8.3	7.9	7.3
배당수익률(%)	4.6	3.8	3.8

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	4.3	4.0	2.8	22.6
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	4.4	(5.9)	12.9	12.6

DAOL 다올투자증권

현대차 (005380)

1Q23 Preview: 가슴 뛰는 순간

Issue

1Q23 실적 Preview 및 중장기 주가 모멘텀 점검

Pitch

1Q23 실적 서프라이즈가 예상되며, 판매량 증가가 주도하는 실적 상승, 즉 M/S 증가에 기인해 강력한 주가견인 요인으로 판단. 1Q23 미국 시장 M/S 증가분이 0.8%pt에 달해 현격한 펀더멘털 상승 확인. 투자의견 Strong Buy, 적정주가는 P/E 6.0배를 반영한 280,000원 유지

Rationale

- 1Q23 매출액 및 영업이익은 각각 37.5조원(YoY +23.6%), 3조 1,547억원(YoY +63.5%)으로 시장 기대치 상회 기대. 평균 및 기말환율은 각각 QoQ -6.2%/ +2.8% 변동, 판매보충충당부채 변동분 미미
- 1Q23 총 도매판매량은 102.0만대(YoY +13.1%)를 기록해 분기 최대 불륨 기록. 특히 고마진 내수/미국 판매분이 동사 사상 최대 영업이익을 기록한 4Q22와 유사한 수준이 지속되었으며, QoQ판매량 감소분이 시현된 지역은 주로 아중동 및 동남아 지역. 즉 믹스개선이 현격하게 발생
- 1Q23 ASP는 31.4백만원(YoY +31.6%, 환율 반영)을 기록한 것으로 추정되며, 특히 3월 들어 나타난 판매반등은 강력한 이익 트리거로 작용했다는 판단. 한편 최근 출시되고 있는 쏘나타 및 아반떼 페이스리프트, 코나 풀체인지 등으로 주요 라인업에서는 약 7%대의 가격인상 흐름이 나타나고 있어 ASP상승 흐름이 연말까지 지속될 전망
- 금번 실적개선은 주요시장 M/S 반등을 동반. 대표적으로 미국시장에서 1Q23 M/S를 5.4% 기록(YoY +0.4%pt). 동기간 M/S가 증가한 대형 OEM은 GM과 Tesla, Nissan 뿐이며(기아 제외), 이중 현대차를 제외한 대부분이 인센티브 상승(GM, Nissan 모두 QoQ +46% vs 현대 -3%)
- 판매반등에 기반한 펀더멘털 상승구간으로 판단. 2Q23은 미국 M/S 상승흐름이 뚜렷할 것으로 기대되는 가운데(6% 초과, 사상최대 기대) 도매판매 113만대(YoY +15.8%)로 반등, 중국 재진출 성과 등 다양한 모멘텀과 더불어 영업이익 3.8조원으로 이익의 현격한 레벨업 시도 기대

1Q23 Preview: 시장 컨센서스 상회 기대

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후			변경 전			시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2023.03(E)	2023.03(E)	vs Chg	2023.03(E)	vs Con	2022.03(A)	YoY	2022.12(A)	QoQ			
매출액	37,454.9	36,341.9	3.1	35,031.5	6.9	30,298.6	23.6	38,523.6	(2.8)			
영업이익	3,154.7	3,060.2	3.1	2,592.5	21.7	1,928.9	63.5	3,359.2	(6.1)			
지배주주순이익	2,428.5	2,358.9	3.0	2,137.6	13.6	1,584.9	53.2	1,704.4	42.5			
OPM	8.4%	8.4%	0.0%p	7.4%	1.0%p	6.4%	2.1%p	8.7%	-0.3%p			
NIM	6.5%	6.5%	0.0%p	6.1%	0.4%p	5.2%	1.3%p	4.4%	2.1%p			

Note: KIFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 현대차 Valuation: 280,000원 유지

구분	단위	가치	비고
수정 EPS	(원)	47,901	(지배주주순익-우선주 배당금)/유효주식수
지배주주순익	(십억원)	10,148	2023년 기준
Target P/E	(배)	6.0	2022년 기준
적정주가	(원)	280,000	EPS x Target P/E
현재주가	(원)	185,100	
Upside	(%)	51.3	

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 현대차 실적추이 및 전망: 1Q23 영업이익 3.16조원 기대. 2Q23 역시 강력한 외형 모멘텀 시사

(십억원, 백만원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	30,299	36,000	37,706	38,476	37,455	43,446	42,676	41,979	142,529	165,556	178,760	195,678
자동차	24,075	28,504	29,554	31,181	30,180	35,024	33,897	34,729	113,655	133,830	145,686	160,513
금융	4,372	5,448	5,851	4,760	5,072	6,047	6,202	4,498	20,038	21,819	22,473	23,822
기타	1,852	2,047	2,301	2,535	2,204	2,375	2,577	2,752	8,772	9,908	10,601	11,343
자동차 ASP	28.6	30.4	31.6	32.2	31.4	33.2	33.2	33.1	30.8	32.8	33.8	34.3
매출원가율(%)	80.9	79.4	80.5	79.0	79.1	79.3	80.5	80.0	80.1	79.7	79.9	79.8
판매비율(%)	12.7	12.3	15.4	12.7	12.5	12.0	12.1	12.4	13.0	12.2	12.2	12.3
영업이익	1,929	2,980	1,552	3,194	3,155	3,773	3,157	3,205	9,820	13,290	14,139	15,418
자동차	1,342	2,497	1,089	2,897	2,671	3,275	2,687	2,775	7,908	11,408	11,994	13,139
금융	549	609	378	143	304	321	298	244	1,844	1,166	1,246	1,380
기타	104	127	161	155	187	190	172	185	582	734	932	919
연결조정	-66	-253	-76	0	0	0	0	0	-514	0	0	0
영업이익률(%)	6.4	8.3	4.1	8.3	8.4	8.7	7.4	7.6	6.9	8.0	7.9	7.9
영업외손익	350	909	490	965	194	109	125	154	1,128	582	827	-2,745
지분법 이익	361	706	276	743	246	264	295	229	1,557	1,034	1,111	1,189
지배주주순익	1,585	2,803	1,271	2,894	2,428	2,894	2,420	2,405	7,364	10,148	10,862	12,264
YoY(%)												
매출액	10.6	18.7	30.6	24.0	23.6	20.7	13.2	9.0	21.2	16.2	8.0	9.5
영업이익	16.5	58.0	-3.4	108.7	63.5	26.6	103.4	-4.6	47.0	35.3	6.4	9.0
지배주주순익	19.4	59.1	-2.0	429.2	53.2	3.2	90.3	41.1	49.3	37.8	7.0	12.9

Source: 다올투자증권

Fig. 3: 현대차 판매대수 예상 추정치: 3월 들어 폭발적 생산회복 확인. 2Q23부터 분기 100만대 시대 안착

(천대)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
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
브라질 / 러시아	-17.0	-49.5	-28.9	-41.2	-47.9	-5.5	-6.8	-10.5	-35.3	-19.7	6.1	6.1
기타 (아중동+동남아)	16.7	30.8	38.6	40.1	2.3	2.7	2.7	-2.2	31.6	1.3	9.6	15.9
중국	-37.5	-61.1	27.5	-24.5	0.4	105.4	-14.3	14.9	-28.1	15.1	6.4	4.1

Source: 다올투자증권

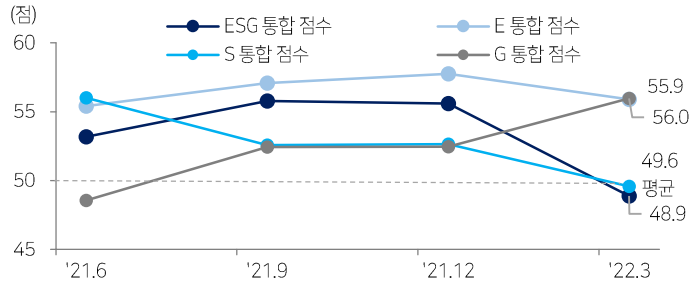


ESG 페이지



현대차 (005380) - 산업재

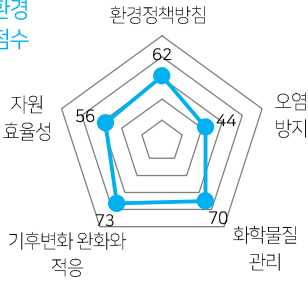
▶ ESG 통합 점수 추이



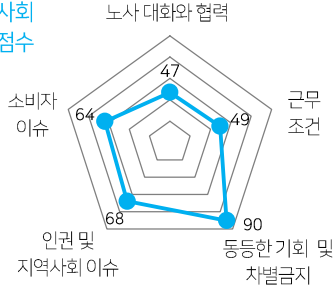
▶ ESG 성과 분석

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

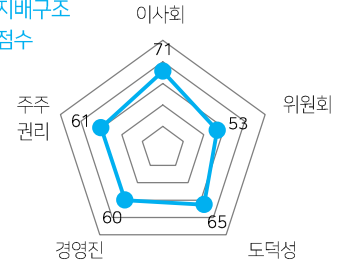
환경 점수



사회 점수

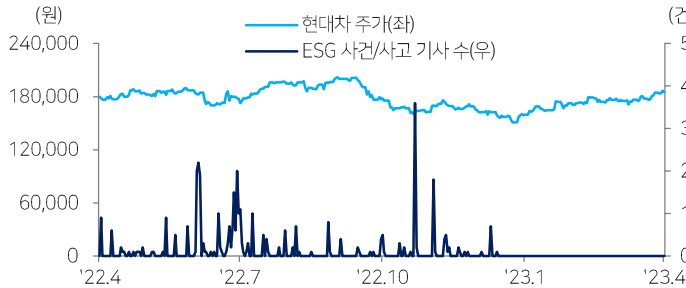


지배구조 점수



▶ 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
1Q22	0	109	4	113
2Q22	6	149	0	155
3Q22	6	128	0	134
4Q22	0	82	20	102

▶ 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	48.9	55.9	49.6	56.0	48.9	55.9	49.6	56.0
기아	54.8	70.9	49.4	64.5	54.8	70.9	49.4	64.5
쌍용차	44.7	60.8	34.8	49.7	44.7	60.8	34.8	49.7

* ESG 정보는 지속가능발전소 에서 제공합니다.

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	53,312.8	58,351.9	49,207.2	50,463.2	55,721.5
현금성자산	19,847.9	27,116.0	15,941.3	16,055.7	18,450.1
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	113,311.5	119,656.0	126,180.6
투자자산	58,214.5	64,771.1	67,401.1	70,137.9	72,985.7
유형자산	35,543.1	36,153.2	38,711.1	41,495.2	44,553.7
무형자산	5,847.0	6,102.4	7,199.4	8,022.9	8,641.1
자산총계	233,946.4	255,742.5	256,551.8	267,970.3	283,726.3
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	88,282.8	97,322.5	107,759.5
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	97,511.8	106,551.6	116,988.5
투하자본	65,078.7	58,745.9	71,716.5	75,626.8	80,450.6
순차입금	89,038.4	86,542.3	97,717.0	97,602.6	97,208.2
ROA	2.6	3.3	4.2	4.4	4.6
ROE	7.9	10.1	12.5	12.2	12.4
ROIC	7.7	11.6	15.4	14.7	15.2

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	117,610.6	142,527.5	165,556.2	178,760.2	195,678.2
증가율 (Y-Y,%)	13.1	21.2	16.2	8.0	9.5
영업이익	6,678.9	9,819.8	13,289.6	14,139.1	15,418.1
증가율 (Y-Y,%)	178.9	47.0	35.3	6.4	9.0
EBITDA	11,234.7	14,867.4	18,563.9	19,913.4	21,651.6
영업외손익	1,280.6	1,128.2	926.4	808.9	1,172.8
순이자수익	72.5	147.7	(107.6)	(62.4)	(16.3)
외환관련손익	73.6	(51.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1,303.4	1,556.6	1,034.0	1,111.2	1,189.0
세전계속사업손익	7,959.6	10,947.9	14,216.0	14,948.0	16,590.8
당기순이익	5,693.1	7,983.6	10,735.7	11,433.2	12,774.9
지배기업당기순이익	4,942.4	7,364.4	10,147.6	10,861.5	12,264.0
증가율 (Y-Y,%)	195.8	40.2	34.5	6.5	11.7
NOPLAT	4,777.1	7,160.9	10,036.1	10,814.5	11,871.9
(+) Dep	4,555.7	5,047.6	5,274.3	5,774.2	6,233.6
(-) 운전자본투자	(1,432.9)	(8,673.0)	6,367.6	(743.5)	58.5
(-) Capex	4,304.3	4,015.0	5,807.1	6,259.9	6,788.2
OpFCF	6,461.4	16,866.6	3,135.7	11,072.4	11,258.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	6.7	10.5	16.8	15.0	11.1
영업이익증가율(3Yr)	40.2	39.7	77.0	28.4	16.2
EBITDA증가율(3Yr)	22.0	26.0	41.3	21.0	13.3
순이익증가율(3Yr)	51.3	35.8	77.4	26.2	17.0
영업이익률(%)	5.7	6.9	8.0	7.9	7.9
EBITDA마진(%)	9.6	10.4	11.2	11.1	11.1
순이익률 (%)	4.8	5.6	6.5	6.4	6.5

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	(1,176.4)	10,627.3	1,168.9	12,943.6	13,790.5
당기순이익	5,693.1	7,983.6	10,735.7	11,433.2	12,774.9
자산상각비	4,555.7	5,047.6	5,274.3	5,774.2	6,233.6
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)	(10,779.0)	(11,271.6)	(11,843.9)
단기투자자산감소	1,552.8	6,534.9	(253.8)	(264.1)	(274.9)
장기투자증권감소	(521.5)	(1,555.0)	(116.3)	(85.7)	(56.5)
설비투자	(4,304.3)	(4,015.0)	(5,807.1)	(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)	(1,821.8)	173.0
차입금증가	10,718.8	126.3	0.0	0.0	2,000.0
자본증가	(1,492.1)	(1,494.1)	(1,818.4)	(1,821.8)	(1,827.0)
배당금지급	1,186.8	1,300.7	1,818.4	1,821.8	1,827.0
현금 증감	2,933.4	8,069.3	(11,428.5)	(149.8)	2,119.6
총현금흐름(Gross CF)	21,470.7	28,239.6	7,536.5	12,200.1	13,849.0
(-) 운전자본증가(감소)	(1,432.9)	(8,673.0)	6,367.6	(743.5)	58.5
(-) 설비투자	4,304.3	4,015.0	5,807.1	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	(9,610.1)	1,672.0	1,946.6
(-) 기타투자	521.5	1,555.0	116.3	85.7	56.5
잉여현금	(4,521.2)	11,558.4	(9,726.5)	1,586.3	1,890.0

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data					
EPS	23,131	34,466	45,524	48,860	55,418
BPS	249,655	275,320	295,246	324,914	360,369
DPS	5,000	7,020	7,040	7,060	7,080
Multiples(x,%)					
PER	9.0	4.4	4.1	3.8	3.3
PBR	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/ EBITDA	12.5	8.3	7.9	7.3	6.7
배당수익률	2.4	4.6	3.8	3.8	3.8
PCR	2.7	1.5	6.8	4.2	3.7
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	183.2	181.4	163.1	151.5	142.5
Net debt/Equity	107.8	95.2	100.2	91.6	83.1
Net debt/EBITDA	792.5	582.1	526.4	490.1	449.0
유동비율	83.0	78.6	70.4	70.3	72.8
이자보상배율	n/a	n/a	123.5	226.7	947.0
이자비용/매출액	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	45.5	39.0	46.3	46.7	46.8
현금+투자자산(%)	54.5	61.0	53.7	53.3	53.2
자본구조					
차입금(%)	56.9	55.6	53.8	51.6	49.7
자기자본(%)	43.1	44.4	46.2	48.4	50.3

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 등 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 : 95.1% HOLD : 4.9% SELL : 0.0%

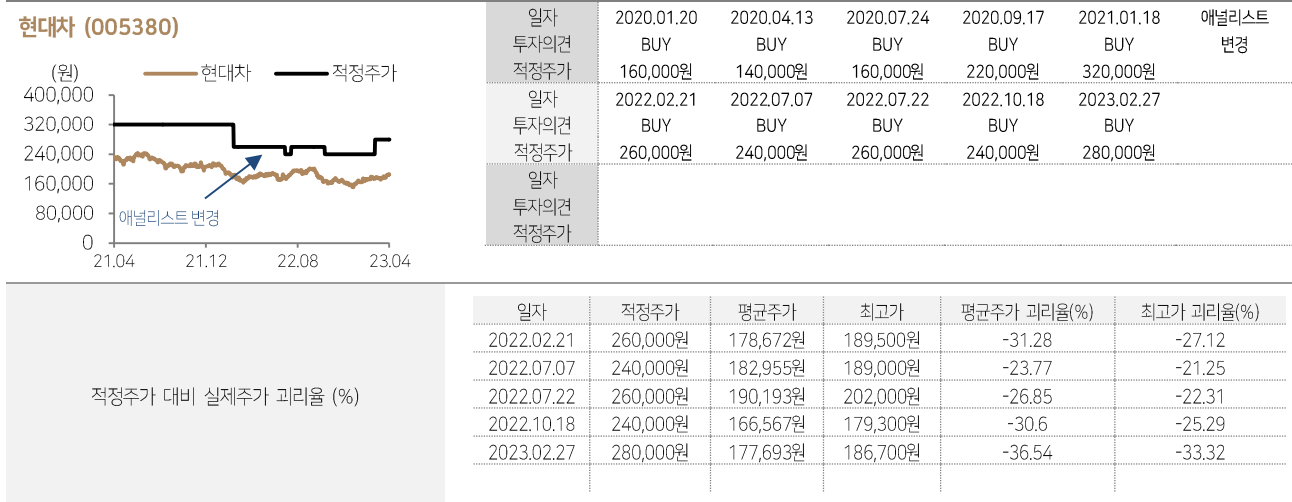
투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
 · STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50% 이상.
 · BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상~+50% 미만.
 · HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
 · REDUCE: 추천기준일 증가대비 -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 초과이익률 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



* 괴리를 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2023년 4월 6일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가