



산업분석 | 자동차/타이어

Analyst
유지웅

02 3779 8886

jwyoo@ebestsec.co.kr

Overweight**자동차 (Overweight)****현대차**투자의견 **Buy** (유지)목표주가 **240,000 원** (유지)

자동차

현대차 CEO Investor Day 후기: 더욱 중요한 것들

총평: 영업이익 가이던스 보다 중요한 내용들 본격 공개

2018년을 시작으로 한 현대차의 3번째 CEO Investor Day가 전일 개최되었다. 완성차 기업가치를 평가하는 가장 중요한 재무지표 중 하나인 영업이익률 가이던스는 소폭 조정되었으나, 컨퍼런스 콜을 통해 자율주행/전기차 배터리/수소차 등 핵심 사업의 진행사항에 있어서는 의미있는 성과가 나타나고 있음이 공유되었다. 영업이익률은 2022년 기준 기존 7%에서 5.5%로 하향조정되었는데, 기존 2025년의 영업이익률 목표는 8%로 그대로 유지되었다. 2022년 전망치 감소의 배경은 해당연도 글로벌 산업수요가 기존 9,575만대에서 8,247만대로 조정되며 나타난 것으로 보인다. 한편 회사는 2022년 이후부터 나타나는 수익성 개선의 궤적에 대해 상당한 자신감을 보였고, 이 구간부터 본격적으로 증가하는 전기차를 중심으로 원가가 하락할 것으로 전망했다.

전기차 원가절감 가속화, 그리고 더욱 중요한 것들

전기차 원가절감의 핵심은 E-GMP의 도입으로, 특히 내년부터 의미있는 개선세가 나올 것으로 전망되었다. 특히 전망된 2022~2025 사이의 마진 상승폭만 고려시 이 구간에서 상당한 배터리 원가 개선이 이뤄질 예정임이 유추가 가능하다. 2025년에 이르러서는 내연기관 수준의 마진에 도달할 수 있을 것으로도 전망되었다. 흥미로운 점은 컨퍼런스콜에서 언급된 배터리 기술개선 속도인데, 현대차는 이미 배터리 핵심 소재기술 및 셀 제조 기술에 대한 확보가 완료된 상황으로 언급했다. 또한 배터리 내재화 가능성에 대해서도 완전한 부정보다는, 당분간은 기존 공급업체들과 상생구조를 유지할 계획임을 밝혔다. 다만 차세대 전지인 전고체 배터리의 경우에도 이미 기술이 확보된 상황이며, 2025년부터 제조 가능, 2027년부터 양산을 본격화할 수 있을 것으로 전망했다.

한편 또다른 핵심영역인 자율주행 사업의 경우 현대차는 Tier1에 의존하는 방법이 아닌 자체 개발이 진행되어 왔으며, 특히 이미 내년부터는 2세대 통합제어기(현재 GV80, G80에 1세대 적용되는 Lv2.5급 자율주행 기술의 핵심 컨트롤러)가 핵심 차종들을 위주로 전개될 계획임이 언급되었다. 이에 따라 OTA 업데이트 활용이 가능해질 것으로 볼 수 있다. 현대차의 신차 로드맵에 따르면 아이오닉 5/G80EV와 내년 하반기 출시 예정인 제네시스 JW, G90부터 2세대 통합 제어기 도입이 본격화 될 것으로 예상된다.

이익보다는 핵심사업의 진행상황이 더 중요해진 시점

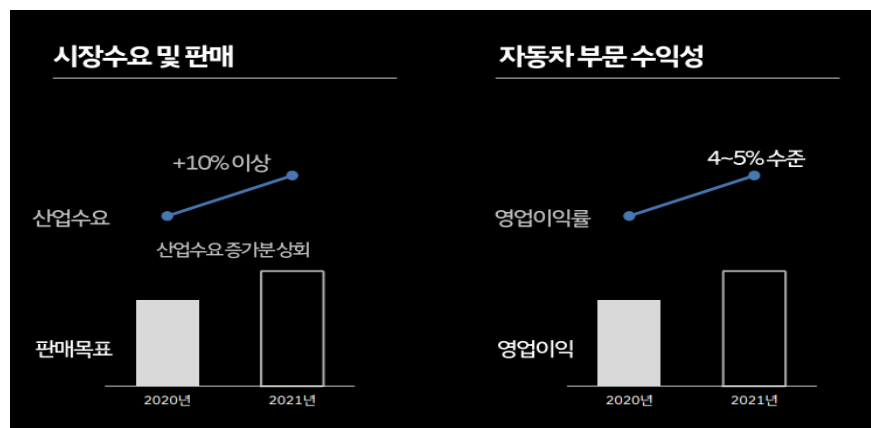
이익의 체력은 2019년에 비해 분명 뚜렷하게 올라왔다고 판단되는 시점이다. 단기적으로 환율/팬데믹 3차확산 등 대외변수로 인한 불확실성이 분명 존재하나 방향성에 있어서 큰 걸림돌은 지났다고 생각된다. 반면 기존의 우려사항, 즉 전기차 원가와 전개상황, 그리고 자율주행 사업 확대전개 측면에서도 상당한 발전이 이뤄지고 있음이 설명된 것으로 판단된다. 자율주행 기술 대부분은 파워트레인 특성상 전기차에 적용이 용이하며, 특히 아이오닉 시리즈부터는 개발단계부터 OTA와 자율주행 도입이 고려되었기 때문에 이를 통해 내년부터는 의미있는 상품성 개선세를 확인할 수 있을 것으로 생각된다.

표1 중장기 재무목표: 2019년 CEO Investor Day 대비 비교, 2022년 영업이익률 가이드는 다소 낮아 보이는 편이나, 팬데믹으로 인한 영향 반영으로, 사실상 주가에 기 반영된 내용

구분	연도	기존목표	변경목표
글로벌 수요 (단위:만대)	2022	9,576	8,247
	2025	10,518	9,070
점유율 가정	2025	5%	5%
자동차 영업이익률	2022	7%	5.5%
자동차 ROE	2025	8%	8%
	2022	9%	7.5%
	2025		9.5%
투자계획	2020~2025	61.1 조	60.1 조

자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 2021년 가이드는: 자동차 부문 영업이익률은 4~5% 제시. 즉 환율을 제외시 최소한 3Q20 수준의 수익성을 언급한 것으로 볼 수 있으며, 연매출 +12% 이상호름 감안시 증익호름을 의미



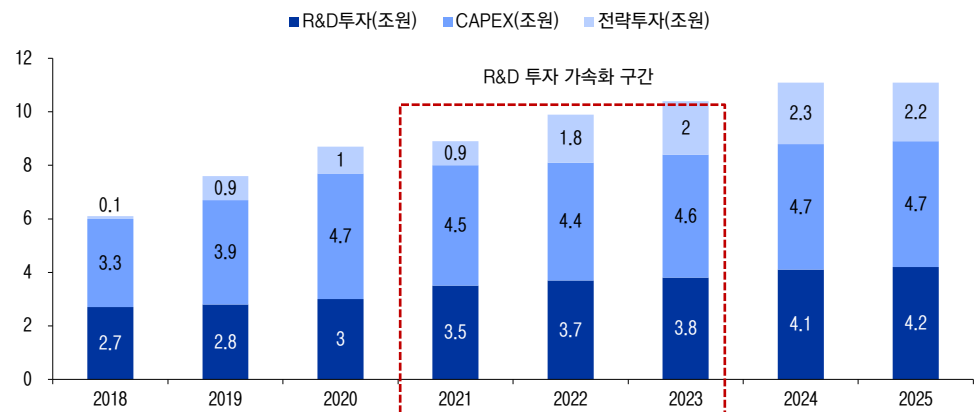
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 중장기 투자 계획 목표 비교(vs 2019 목표): 수소사업에 역점 크게 강화: 자체 수소차 기반 브랜드인 HTWO 발표. UAM 사업과의 협업구도 공개

구분(단위: 조원)		
기존사업 경쟁력 강화	기존계획	신규계획
R&D: 신차개발, 연비규제	26.5	24.7
CAPEX: 신증설, 고객거점	14.6	11.9
소계	41.1	36.6
미래사업 역량확보	기존계획	신규계획
전동화	9.8	10.8
수소사업	0.6	4.1
자율주행	1.6	1.6
모빌리티서비스/플랫폼	1.7	1.2
커넥티비티	0.9	1
UAM/로보틱스/AI	5.4	4.8
소계	20	23.5
총계	61	60

자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 수정된 중장기 투자계획: 2021년부터 R&D 투자 눈에 띄게 가파르게 증가



자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 중장기 원가절감 목표: 3년간 추가 기간 연장으로 총 목표절감비용 확대. 플랫폼 공용화와 권역별 원가 최적화에서 지속적으로 원가절감이 발생하는 구조. 즉 배터리 가격 하락을 의미

(단위:조원)	기존 목표	변경 목표
기간	2018~2022	2018~2025
공용화 및 전동화	12.9	19.5
권역별 원가최적화	9	13.5
생산성, 사업비효율	2.9	4.5
판매비용	6.1	3.1
제네시스 및 품질비용	3.6	0.4
총계	34.5	41

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 사업별 핵심달성 목표 구분: 전기차 수익성은 2025년 내연기관 수준 달성 목표

	2020~2022	2022~2025	핵심 달성 목표
내연기관	수익회복	고수익성 유지	3세대 플랫폼, 제네시스 브랜드 효과
전기차	E-GMP 출시	본격 물량 확대	2025년 내연기관 수익성 달성
미래 신사업	지속 투자확대		자율주행 상용화, 수소사업, UAM 사업기반 구축

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대차 목표주가 추이		투자자의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
300,000			2015.11.19	변경	유지음				
250,000			2019.01.03	Buy	130,000	-8.1		-9.2	
200,000			2019.01.07	Buy	145,000	-9.7		-13.5	
150,000			2019.01.24	Buy	160,000	-18.8		-22.6	
100,000			2019.04.15	Buy	170,000	-15.6		-20.0	
50,000			2019.07.23	Buy	180,000	-25.3		-28.5	
0			2019.10.07	Buy	165,000	-21.5		-26.3	
			2020.01.23	Buy	175,000	-22.3		-32.4	
			2020.03.19	Buy	100,000	-13.6		-23.4	
			2020.03.30	Buy	120,000	-16.3		-22.6	
			2020.04.24	Buy	110,000	-1.4		-12.8	
			2020.06.05	Buy	135,000	-7.8		-22.3	
			2020.07.24	Buy	165,000	8.5		-9.9	
			2020.08.27	Buy	220,000	-15.0		-20.4	
			2020.10.27	Buy	240,000				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 유지웅)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자자의견 비율	비고
(업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자자의견 비율은 2019. 10. 1 ~ 2020. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)