

자동차

글로벌 수소차 시장과 현대차 넥소의 판매 Update

글로벌 수소차 시장 동향

글로벌 수소차 판매는 전체 자동차 시장에서 차지하는 비중이 0.02%로 아직 미약하지만, 친환경차 지원 정책들과 관련 업체들의 전용 신모델 출시에 힘입어 증가 중에 있다. COVID-19로 인한 전체 자동차 수요의 둔화에도 불구하고, 2020년 글로벌 수소 승용차 판매량은 현대차 넥소의 호조에 힘입어 9% 증가한 8,465대를 기록했고, 2021년에는 토요타의 미라이 2세대 모델이 가세하여 상반기 누적으로 8,982대를 기록하면서 2020년 연간 판매량을 넘어섰다.

기존 현대차/토요타 위주의 시장에서 주요 글로벌 완성차들도 수소차 상용화를 위한 개발을 진행 중이다. BMW는 지난 9월 개최된 'IAA 모빌리티 2021'에서 수소차 모델인 'iX5 하이드로젠'의 시제품을 공개했는데, 기존 SUV 모델인 X5를 기반으로 2022년 100대를 우선 제작한 뒤 테스트를 거쳐 추후 상용화한다는 목표이다. 폭스바겐 그룹의 아우디도 역시 수소차 전담 팀을 구성하여 2030년 이전 상용화를 목표로 시제품을 만들고 있다. 포드는 현재 수소 파워트레인 시스템을 테스트하고 있는데, 2022년 상반기 중으로 수소 상용차를 출시할 계획이다. 다임러와 볼보트릭은 연료전지시스템 합작사인 셀센트릭을 출범했고, 2025년을 목표로 수소 트럭을 개발 중이다. 르노도 미국 플러그파워와 제휴하여 수소 트럭을 출시한다는 계획이다.

현대차의 수소차 전용 모델인 넥소의 판매현황

현대차의 수소차 전용 모델인 넥소(NEXO)는 2021년 8월 누적 6,349대(내수 5,483대, 수출 866대)가 생산되었고, 공장출하는 내수 5,506대, 수출 888대로 총 6,394대였다. 이는 2020년 연간 출하 대수인 6,781대의 94%를 8개월 만에 달성한 것이다. 8월 누적 글로벌 소매판매는 5,932대였고, 이 중 내수/유럽/미국 소매판매가 각각 5,506대/198대/228대였다. 전체 소매판매의 93%가 한국 시장이고, 유럽/미국이 각각 3%/4% 비중을 차지하고 있어 아직까지는 내수 위주이다.

수소차는 중장기 성장동력이라는 관점에서 접근

현대차의 수소차 시장 내 점유율은 50%대이지만, 수소차 시장 자체의 규모가 아직은 작고(8월 누적 1.2만대 수준), 현대차의 글로벌 소매판매 중 넥소가 차지하는 비중도 0.3% 수준인바 단기적인 실적 및 주가 동력이라 보기는 어렵다. 향후 글로벌 친환경차 시장의 한 축으로 수소차 시장의 가능성과 현대차의 수소차 및 수소경제 사업화 노력(수소연료전지 시스템을 외부에 공급하는 'HTWO' 사업)이 크다는 중장기적인 관점에서 접근해야 할 것이다.

Update

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(09월 30일)
현대차(005380)	BUY	305,000원	200,000원

Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	105,746.4	103,997.6	118,166.5	123,602.4	129,164.6
영업이익	십억원	3,605.5	2,394.7	7,149.9	7,526.6	7,941.6
세전이익	십억원	4,163.8	2,093.3	8,626.3	9,207.4	9,676.7
순이익	십억원	2,980.0	1,424.4	5,791.5	6,487.0	6,817.7
EPS	원	10,761	5,143	20,912	23,424	24,618
증감율	%	101.07	(52.21)	306.61	12.01	5.10
PER	배	11.20	37.33	10.93	9.75	9.28
PBR	배	0.47	0.75	0.83	0.78	0.73
EV/EBITDA	배	12.61	17.67	10.66	10.05	9.50
ROE	%	4.32	2.04	8.06	8.43	8.26
BPS	원	258,478	257,028	274,165	293,819	314,667
DPS	원	4,000	3,000	4,000	4,000	4,100

자료: 현대차, 하나금융투자



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA 안영준
02-3771-8144
yj.ahn@hanafn.com

표 1. 주요 수소 승용모델의 판매대수 및 점유율 추이

(단위: 대, %)

	2018	2019	2020	2021 상반기
글로벌 수소 승용모델 합산	2,796	7,758	8,465	8,982
현대 넥쏘	949	4,987	6,781	5,135
토요타 미라이	1,186	2,451	1,495	3,706
혼다 클라리티	661	320	189	141
점유율	100.0	100.0	100.0	100.0
현대 넥쏘	33.9	64.3	80.1	57.2
토요타 미라이	42.4	31.6	17.7	41.3
혼다 클라리티	23.6	4.1	2.2	1.6

주: 출하 기준

자료: 현대차, Bloomberg, 하나금융투자

표 2. 현대차 넥쏘의 2021년 월 생산/출하/판매대수 추이

(단위: 대)

구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	8월 누적
생산	407	623	857	1,321	912	1,141	728	360	6,349
내수	307	464	712	1,170	802	1,071	637	320	5,483
수출	100	159	145	151	110	70	91	40	866
공장출하	236	671	1,144	1,384	898	802	589	670	6,394
내수	142	568	934	1,265	756	751	490	600	5,506
수출	94	103	210	119	142	51	99	70	888
소매판매	185	614	982	1,293	789	818	560	691	5,932
내수	142	568	934	1,265	756	751	490	600	5,506
유럽	20	21	18	10	17	45	17	50	198
미국	23	25	30	18	16	22	53	41	228
국가별 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
내수	76.8	92.5	95.1	97.8	95.8	91.8	87.5	86.8	92.8
유럽	10.8	3.4	1.8	0.8	2.2	5.5	3.0	7.2	3.3
미국	12.4	4.1	3.1	1.4	2.0	2.7	9.5	5.9	3.8

자료: 현대차, 하나금융투자

그림 1. BMW의 수소차 모델인 iX5 하이드로젠의 시제품



자료: BMW, 하나금융투자

그림 2. 포드가 테스트 중인 수소 상용차 모델



자료: Ford, AVL 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	105,746.4	103,997.6	118,166.5	123,602.4	129,164.6
매출원가	88,091.4	85,515.9	96,305.3	100,812.8	105,349.3
매출총이익	17,655.0	18,481.7	21,861.2	22,789.6	23,815.3
판매비	14,049.5	16,087.0	14,711.2	15,263.1	15,873.6
영업이익	3,605.5	2,394.7	7,149.9	7,526.6	7,941.6
금융손익	351.9	(142.1)	47.9	67.2	60.3
총속/관계기업손익	542.8	162.2	1,396.6	1,623.9	1,705.1
기타영업외손익	(336.5)	(321.5)	31.9	(10.3)	(30.3)
세전이익	4,163.8	2,093.3	8,626.3	9,207.4	9,676.7
법인세	978.1	168.7	1,984.1	2,117.7	2,225.6
계속사업이익	3,185.6	1,924.6	6,642.3	7,089.7	7,451.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,185.6	1,924.6	6,642.3	7,089.7	7,451.0
비배주주지분 순이익	205.6	500.1	850.8	602.6	633.3
지배주주순이익	2,980.0	1,424.4	5,791.5	6,487.0	6,817.7
지배주주지분포괄이익	3,520.9	395.2	2,908.7	3,104.6	3,262.9
NOPAT	2,758.5	2,201.7	5,505.4	5,795.5	6,115.0
EBITDA	7,437.4	6,580.0	11,570.5	12,140.8	12,719.9
성장성(%)					
매출액증가율	9.23	(1.65)	13.62	4.60	4.50
NOPAT증가율	75.12	(20.18)	150.05	5.27	5.51
EBITDA증가율	20.28	(11.53)	75.84	4.93	4.77
영업이익증가율	48.85	(33.58)	198.57	5.27	5.51
(지배주주)순이익증가율	97.60	(52.20)	306.59	12.01	5.10
EPS증가율	101.07	(52.21)	306.61	12.01	5.10
수익성(%)					
매출총이익률	16.70	17.77	18.50	18.44	18.44
EBITDA이익률	7.03	6.33	9.79	9.82	9.85
영업이익률	3.41	2.30	6.05	6.09	6.15
계속사업이익률	3.01	1.85	5.62	5.74	5.77

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	10,761	5,143	20,912	23,424	24,618
BPS	258,478	257,028	274,165	293,819	314,667
CFPS	66,194	67,643	41,646	43,658	45,796
EBITDAPS	26,856	23,760	41,780	43,839	45,930
SPS	381,840	375,525	426,688	446,316	466,401
DPS	4,000	3,000	4,000	4,000	4,100
주가지표(배)					
PER	11.20	37.33	9.56	8.54	8.12
PBR	0.47	0.75	0.73	0.68	0.64
PCFR	1.82	2.84	4.80	4.58	4.37
EV/EBITDA	12.61	17.67	10.66	10.05	9.50
PSR	0.32	0.51	0.47	0.45	0.43
재무비율(%)					
ROE	4.32	2.04	8.06	8.43	8.26
ROA	1.59	0.71	2.70	2.90	2.93
ROIC	4.34	3.34	8.15	8.39	8.70
부채비율	154.71	174.22	167.72	159.29	150.73
순부채비율	74.51	82.19	73.18	65.83	59.54
이자보상배율(배)	11.37	6.61	18.63	19.55	20.48

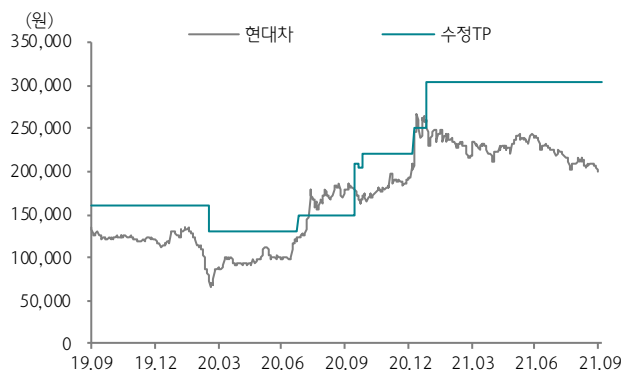
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	45,904.7	51,090.3	56,437.3	60,227.1	63,733.4
금융자산	25,424.5	29,978.9	32,687.0	35,404.7	37,813.8
현금성자산	8,682.0	9,862.1	11,569.5	13,903.2	15,919.6
매출채권	3,513.1	3,284.0	3,861.6	4,039.2	4,221.0
재고자산	11,663.8	11,333.7	13,065.4	13,666.5	14,281.4
기타유동자산	5,303.3	6,493.7	6,823.3	7,116.7	7,417.2
비유동자산	86,348.9	88,588.7	90,122.1	91,464.0	93,050.5
투자자산	22,238.1	22,766.3	22,970.4	23,176.5	23,791.3
금융자산	3,862.8	2,841.1	2,845.8	2,850.7	2,855.8
유형자산	32,831.5	34,092.2	35,179.3	36,124.3	36,945.8
무형자산	5,266.5	5,677.6	5,919.9	6,110.7	6,260.8
기타비유동자산	26,012.8	26,052.6	26,052.5	26,052.5	26,052.6
자산총계	194,512.2	209,344.2	219,359.6	228,131.3	236,663.9
유동부채	53,314.1	59,459.5	63,147.4	65,158.6	66,790.7
금융부채	28,491.6	30,126.5	30,570.2	31,021.3	31,479.9
매입채무	7,669.4	8,793.2	9,352.8	9,783.0	10,223.2
기타유동부채	17,153.1	20,539.8	23,224.4	24,354.3	25,087.6
비유동부채	64,832.4	73,543.7	74,274.7	74,989.6	75,483.1
금융부채	53,833.7	62,597.2	62,075.1	62,303.7	62,533.5
기타비유동부채	10,998.7	10,946.5	12,199.6	12,685.9	12,949.6
부채총계	118,146.5	133,003.2	137,422.1	140,148.2	142,273.8
지배주주지분	70,065.8	69,480.7	74,226.4	79,669.4	85,443.0
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,197.0	4,190.1	4,190.1	4,190.1	4,190.1
자본조정	(1,516.8)	(1,700.6)	(1,700.6)	(1,700.6)	(1,700.6)
기타포괄이익누계액	(2,353.0)	(3,409.7)	(3,409.7)	(3,409.7)	(3,409.7)
이익잉여금	68,249.6	68,911.8	73,657.5	79,100.5	84,874.2
비지배주주지분	6,300.0	6,860.3	7,711.1	8,313.7	8,947.1
자본총계	76,365.8	76,341.0	81,937.5	87,983.1	94,390.1
순금융부채	56,900.8	62,744.7	59,958.3	57,920.3	56,199.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	419.8	(409.8)	11,922.5	10,968.6	10,897.3
당기순이익	3,185.6	1,924.6	6,642.3	7,089.7	7,451.0
조정	1,288	1,466	321	323	338
감가상각비	3,831.9	4,185.4	4,420.6	4,614.2	4,778.3
외환거래손익	(44.8)	136.4	70.0	117.6	197.6
지분법손익	(528.6)	(103.7)	(1,396.6)	(1,623.9)	(1,705.1)
기타	(1,970.5)	(2,752.1)	(2,773.0)	(2,784.9)	(2,932.8)
영업활동 자산부채 변동	(15,644.3)	(16,991.8)	2,068.4	653.1	63.3
투자활동 현금흐름	(5,929.2)	(9,337.6)	(8,763.0)	(8,473.8)	(8,689.9)
투자자산감소(증가)	(2,759.1)	(528.3)	1,192.6	1,417.7	1,090.2
자본증가(감소)	(3,500.8)	(4,553.9)	(4,000.0)	(4,000.0)	(4,000.0)
기타	330.7	(4,255.4)	(5,955.6)	(5,891.5)	(5,780.1)
재무활동 현금흐름	4,874.9	11,352.5	(1,124.1)	(364.4)	(355.6)
금융부채증가(감소)	8,660.4	10,403.4	(78.3)	679.6	688.4
자본증가(감소)	(4.2)	(6.9)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2,659.5)	1,746.5	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1,121.8)	(790.5)	(1,045.8)	(1,044.0)	(1,044.0)
현금의 증감	(431.7)	1,605.1	1,282.5	2,333.7	2,016.3
Unlevered CFO	18,331.6	18,732.9	11,533.5	12,090.5	12,682.6
Free Cash Flow	(3,166.9)	(5,097.6)	7,922.5	6,968.6	6,897.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.26	BUY	305,000		
21.1.7	BUY	250,000	2.23%	7.00%
20.10.26	BUY	220,000	-16.66%	-4.77%
20.10.19	BUY	205,000	-19.21%	-18.29%
20.10.14	BUY	210,000	-17.14%	-16.19%
20.7.24	BUY	150,000	10.24%	24.67%
20.3.18	BUY	130,000	-25.09%	-4.23%
19.4.25	BUY	160,000	-20.74%	-10.31%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.31%	5.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 09월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 10월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 10월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.