



산업분석 | 자동차/타이어

Analyst
유지웅

02 3779 8886

jwyo@ebestsec.co.kr

Overweight**자동차 (Overweight)****현대차 Top Pick**투자의견 **Buy** (유지)목표주가 **310,000 원** (상향)**기아**투자의견 **Buy** (유지)목표주가 **120,000 원** (유지)

자동차

추세전환의 시작: 현대차 최선호주

Price와 Mix개선으로 대변되는 실적 Cycle의 확인

3Q21 실적이 공개되며 그동안 자동차 업종의 Valuation 하방압력으로 작용해 왔던 생산차질 불확실성이 완화되기 시작했으며, 특히 자동차 업체들의 Mix 상향에 따른 효과가 생산차질 영향을 압도하고 있는 것으로 확인됐다. 4Q21 뿐만 아니라 2022년 전반적으로 supply-chain 악화에 따른 생산차질 이슈는 여전히 존재할 것으로 여겨지나, ASP와 mix 개선 흐름으로 정상 수준의 이익이 지속될 것으로 전망한다. 현대차의 경우 이미 10월부터 울산 및 아산공장의 핵심라인 생산량이 반등한 것으로 확인되고 있어 섹터 전반에 걸쳐 강한 추세 전환이 이뤄지고 있는 것으로 판단된다.

낮은 재고수준 지속의 숨긴 의미: 타이트한 수급, EV 전환 촉진

전세계적으로 자동차 생산 적체현상은 차후 단순 내연기관 차량 생산에 대한 회복이 아닌 EV 생산을 가속화 시키는 변곡점으로 발전될 것으로 예상된다. 실제로 당사는 내연기관 차량은 2021년 7.1천만대에서 2022년 6.9천만대로 감소할 것으로 예상하고 있으나, EV 판매량은 388만대에서 567만대로 증가할 것으로 추정한다. EV 차량은 대부분 굉장히 타이트한 생산-판매 흐름을 갖추고 있고, 내연기관은 시장 자체가 감소세 이므로 재고의 증가가 나타나기 어려운 상황이다. 현대기아를 포함한 글로벌 OEM들은 2022년에 대해서도 대부분 공급망 회복 둔화를 예측하고 있어 내연기관 차량에 대한 라인업 확충 또는 트림확대 등을 계획하고 있지 않다. 즉, 현재는 재고수준과 인센티브 상승으로 인한 마진 축소 등 부정적 변수의 출몰이 당분간은 예상되지 않는 가운데, EV로의 전환속도가 향후 주가상승의 결정변수로 작용되는 시점이다.

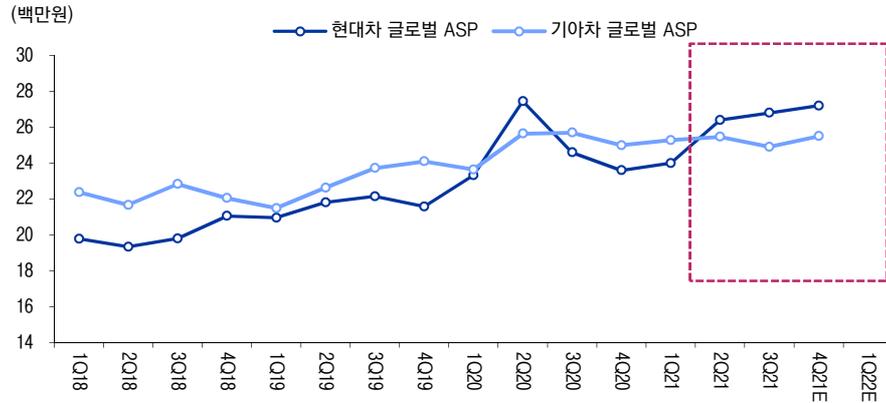
4년만에 돌아오는 Full-Year기준 이익 정상화 구간

현대차그룹은 2021년부터 4년만에 돌아오는 이익정상화 구간에 돌입한다. 2017년 기아의 통상임금 소송비용을 시작으로 2018~2020년에는 매년 대규모 품질보증비용이 발생해 이익모멘텀이 지속되지 못했다. 특히 3Q21에는 그동안 미국에서 팔린 사실상 대부분의 씨타기종 엔진에 대한 대규모 총당금이 확대적용 되었기 때문에 추가로 예상되지 않고 있어 2022년에는 2021년에 이어 높은 이익 가시성이 담보된다.

현대차 최선호주, TP 310,000원으로 상향

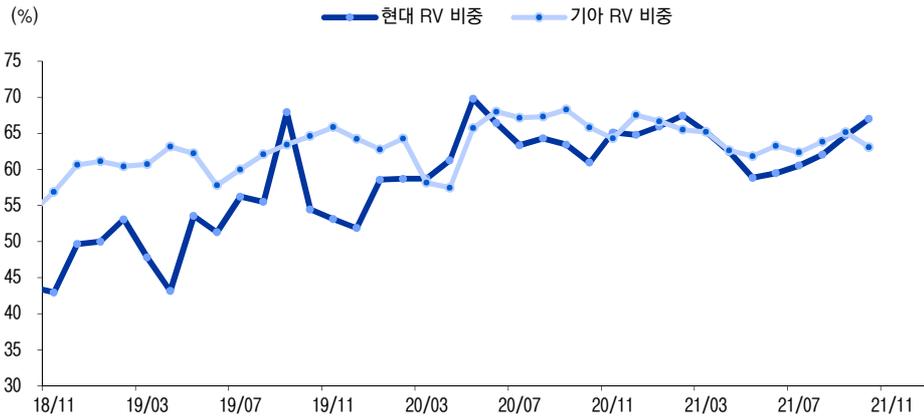
우리는 4Q21을 기점으로 현대차의 펀더멘털 회복세가 뚜렷해 질 것으로 예상하며, 업종 최선호주로 추천한다. 목표주가는 2022년 EPS 상향분을 반영해 기존 290,000원에서 310,000원으로 상향조정하며, Target P/E 10.2x를 적용했다. 10월 판매실적에서도 나타났듯이 울산 및 아산, 알라바마 등 핵심공장 가동률이 정상화되기 시작한 것으로 판단되며, 알라바마의 EV 현지생산 전환 등 유의미한 전략적 변화로 밸류에이션 상승흐름이 지속될 것으로 기대한다.

그림1 Price 와 Mix 의 개선으로 대변되는 실적 Cycle 의 시작 I: 이미 3Q21 에도 입증된 이익 창출능력은 ASP 상승세가 지속되고 있음을 의미



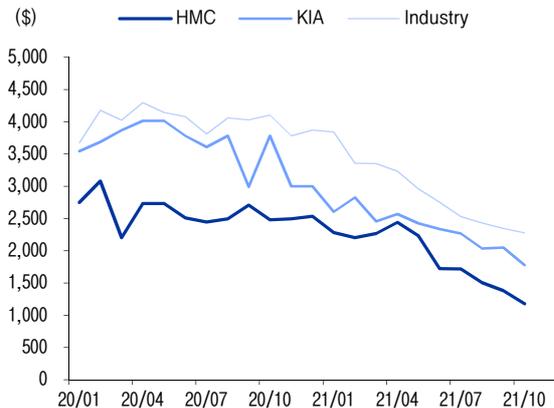
자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 Mix 의 개선으로 대변되는 실적 Cycle: 제한적인 생산회복에도 불구하고 Mix 개선으로 마진확보 추세 지속될 것



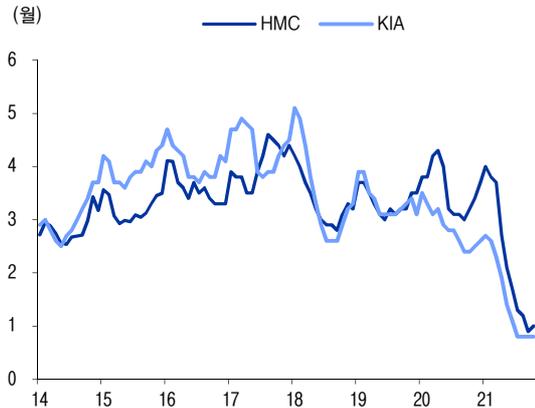
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 현대기아 인센티브: 1 천불 대로 진입. 향후 상당기간 현재수준을 유지할 가능성 확대



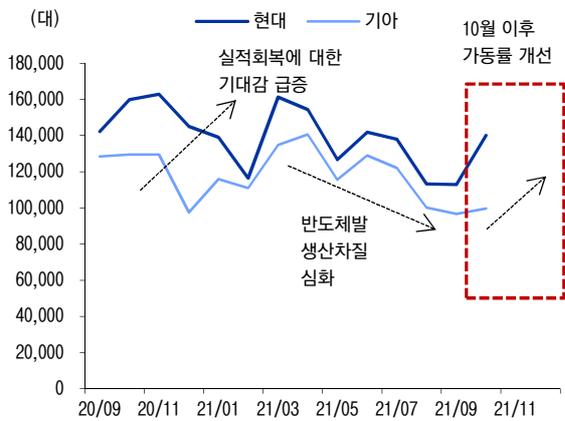
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 재고수준: 역사적 저점이나 빠른 생산회복 기대 역시 어려운 상황으로, 재고에 대한 부담은 소멸



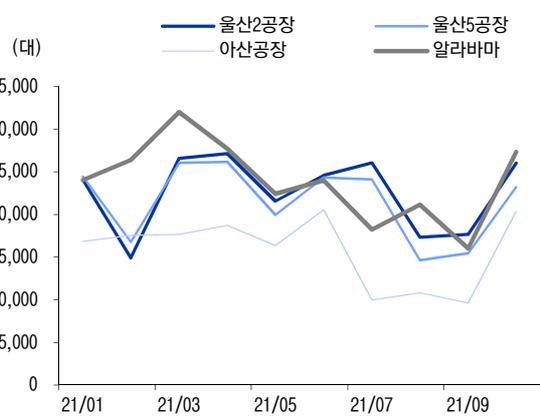
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 현대기아 국내공장 생산추이: 현대차가 상대적으로 뚜렷한 회복속도 나타내고 있음



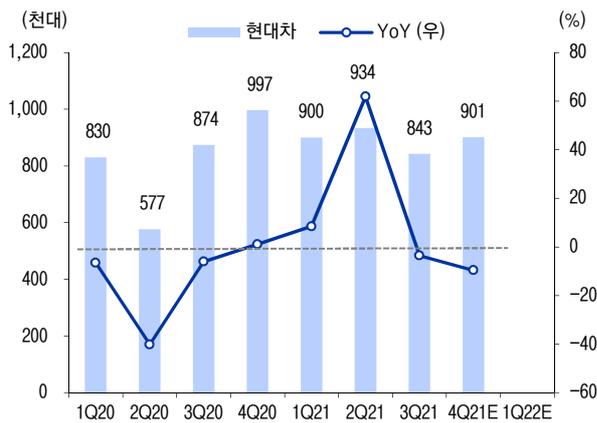
자료: 현대차, 기아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 현대차 핵심차종 생산공장의 생산대수 흐름: 10월 대부분 급증세로 2Q21 평균 수준으로 회귀



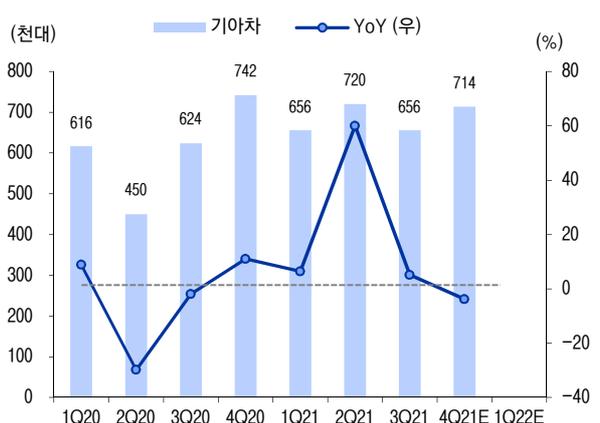
자료: 현대차, 기아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 현대차 분기 도매판매추이(中 제외)



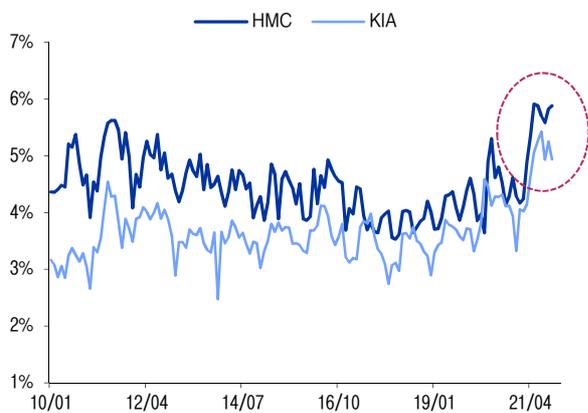
자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 기아 분기별 도매판매 추이(中 제외)



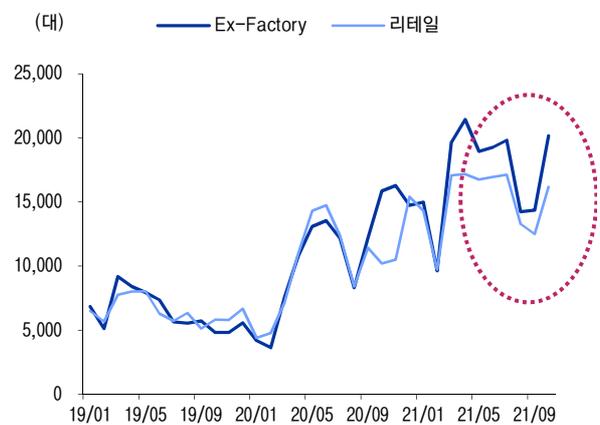
자료: 기아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 현대기아의 미국 M/S: 최근 4개월간 현대와 기아의 현지 M/S 확대 지속. 제네시스 판매 증가 확대



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 제네시스 판매합계: GV70 라인업 추가는 4Q21의 현대차 판매반등의 핵심 배경으로 지목될 것



자료: AutoneWS, 이베스트투자증권 리서치센터

추세전환이 이뤄지는 구간: 이익의 정상화와 EV 전략 현실화

익숙해진 약재, 타이트한 수요, 뚜렷한 생산회복 확인: 4Q21 부터 실적 강세 예상

완성차 업체들을 중심으로 3Q21 실적시즌이 마무리 되고 4Q21에 대한 분위기가 지난 10월 판매대수 발표를 통해 부분적으로 설명되고 있다. 당사는 4Q21이 시점상 현대차그룹의 주가에 중요한 변곡점일 것으로 예상하고 있는데, 1)타이트한 수요가 지속되고 있는 가운데 2)현대차의 주력 생산공장의 가동률 개선이 확인되고 있고, 3)궁극적으로 EV 해외 생산 거점에 대한 발표가 이뤄질 시점으로 해석되기 때문이다. 현대차의 10월 미국 평균 인센티브는 \$1,180(MoM -13%)로 역대 최저수준을 기록했는데, ASP 상승에 절대적으로 영향을 주고 있는 제네시스 브랜드의 판매비중이 10월에 미국 소미판매 중 무려 8.8%로 사상최대치를 기록한 시점이라는 점이 큰 의미를 지닌다.

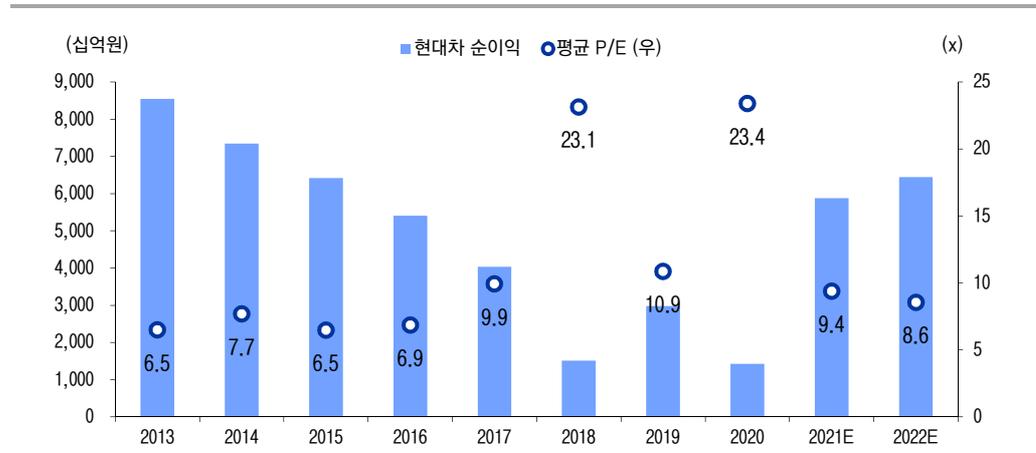
한편 10월 판매실적에서는 대체로 현대차가 기아대비 회복속도가 빠른 것으로 나타나는데, 4Q21 전반으로 유사한 흐름이 예상된다. 10월에 특히 생산량 반등이 가파른 공장은 울산 2.5 공장 및 아산공장, 미국 알라바마 공장이 있는데, 대부분 9월대비 반등한 수준이 아닌 올해 가장 강세를 보였던 4월 수준까지 생산량이 올라왔다. 특히 알라바마의 경우 기존 쏘나타 생산량은 축소시키고 투싼 및 싼타크루즈로 믹스 개선이 뚜렷하게 확인되었고, 울산공장에서는 3Q21 내내 월평균 1.6만대의 저조한 생산량을 기록했던 제네시스 생산볼륨이 2만대를 초과하며 전체 생산회복에 일조했다. 4Q21 도매판매량(중국 제외 기준)은 현대차 90.1만대(MoM +5.8만대), 기아 71.4만대(MoM +5.7만대)를 기록할 것으로 예상된다.

Full-Year 기준 뚜렷한 실적 정상화, 밸류에이션 저평가 입증 가능 구간으로 진입

현대차와 기아는 2017년부터 지속적으로 대규모 총당금 설정이 발생했는데, 대부분 현대기아차가 2010년경부터 미국시장에 본격진출을 하게되며 도입된 GDI(가솔린 직분사 방식)엔진의 영향에 기인한다. 총당금 설정에 따른 지속적인 이익 둔화로 인해 2018~2020년 현대차와 기아의 평균 P/E는 15x 이상에서 거래되어 온 것으로 나타나며, 결론적으로는 이익의 함수인 주가상승으로 이어지지 못한 결정적인 역할을 한 것이다. 2021년 부터는 대규모 총당금 이슈 자체가 없어진 가운데, 구조적으로 Full-Year 기준 이익이 당분간 정상화 되는 구간으로 접어든 것으로 판단한다.

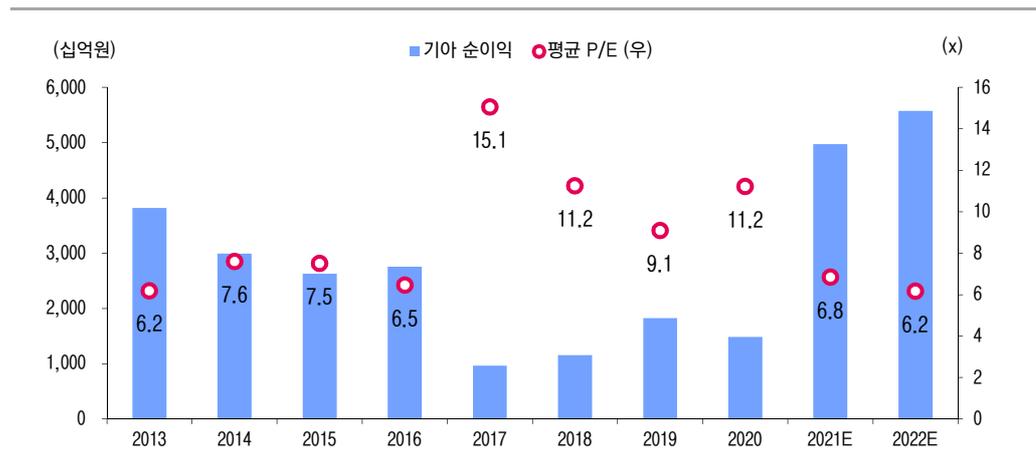
완성차 업체의 고질적인 불확실성 요인중 하나인 리콜 관련 총당금 설정은 EV에서는 현재 한층 부담이 완화된 상태다. 먼저 현대차그룹은 기존 내연기관과는 다르게 동력원의 핵심인 배터리를 외부에서 조달받는 구조다. 내연기관의 경우 엔진과 변속기 모두 완성차가 100% 내재화한 구조로 리콜 발생시 대규모 손실로 발생하게 되는데, 배터리팩의 경우 리콜 사유로 셀 업체로 귀책사유가 전가될 가능성이 굉장히 높다. 케이스별로 다르긴 하지만, 이미 글로벌 배터리팩 리콜 사유들로 셀/모듈 내부의 chemistry가 지적되는 경우가 발생하고 있고 최근 볼트 EV의 경우도 마찬가지로 결론으로 귀결된 것으로 알려졌다. 결론적으로 EV에 초기진입 상태인 대부분의 완성차 업체들은 현재 내연기관에서 발생할 수 있는 총당금 리스크들은 크게 사라졌다.

그림11 현대차 장기주가 vs 순이익: 결국 2021년 들어서 Full-Year 기준 이익의 정상화가 본격화



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 기아 장기주가 vs 순이익: 결국 2021년 들어서 Full-Year 기준 이익의 정상화가 본격화



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 완성차 연간 순이익 흐름 및 해당연도별 P/E (연평균 주가/EPS): 2014~2016년 이익 다운 사이클, 2017~2020년은 통상임금 소송, 품질보증비용 집중. 2021년부터 이익 정상화로 인한 주가반등 시작

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
지배주주순이익										
현대차	8,542	7,347	6,417	5,406	4,033	1,508	2,980	1,424	5,877	6,443
기아	3,817	2,994	2,631	2,755	968	1,156	1,827	1,488	4,972	5,576
평균시가총액										
현대차(우선주 합산)	55,467	56,488	41,493	37,136	40,023	34,883	32,351	33,330	55,075	55,121
기아	23,582	22,749	19,767	17,819	14,579	12,999	16,602	16,686	34,012	34,375
평균 P/E										
현대차(우선주 합산)	6.5	7.7	6.5	6.9	9.9	23.1	10.9	23.4	9.4	8.6
기아	6.2	7.6	7.5	6.5	15.1	11.2	9.1	11.2	6.8	6.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 현대차 도매판매대수 추이 및 전망: 2021년 경영진 가이드는 400만대 유지

(천대)	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
총 계	3,770	997	1,029	908	979	3,914	958	1,040	1,042	1,019	4,059
중국제외 총계	3,293	903	934	843	901	3,581	877	958	954	938	3,727
내수	788	185	200	160	188	733	174	194	183	194	745
미국 (HMA)	658	178	182	161	168	689	170	173	179	181	703
유럽 (HME)	415	110	135	136	116	497	107	131	151	113	502
인도 (HMI)	423	156	110	124	137	527	139	138	151	144	572
브라질 / 러시아	338	88	109	101	103	401	92	114	112	108	427
기타 (아중동+동남아)	671	186	198	161	189	733	195	208	178	198	780
중국	477	94	95	66	78	333	81	82	88	81	332
YoY(%)											
총 계	-14.6	10.6	46.4	-11.7	-13.9	3.8	-3.9	1.1	14.7	4.0	3.7
중국제외 총계	-12.5	7.7	59.7	-3.6	-9.5	8.7	-2.8	2.6	13.2	4.1	4.1
내수	6.3	16.4	-11.4	-19.6	-7.8	-7.0	-5.9	-3.0	14.4	3.0	1.6
미국 (HMA)	-5.6	-1.7	58.3	0.6	-16.9	4.7	-4.5	-4.9	11.0	7.7	2.0
유럽 (HME)	-25.2	-0.1	108.3	7.1	3.0	19.9	-3.0	-3.0	11.0	-3.0	0.8
인도 (HMI)	-17.1	44.4	290.1	-7.5	-10.5	24.5	-10.9	25.5	21.8	5.0	8.5
브라질 / 러시아	-22.4	-6.7	131.9	6.3	1.0	18.5	5.0	5.0	11.0	5.0	6.5
기타 (아중동+동남아)	-18.6	0.0	90.1	1.0	-15.0	9.3	5.0	5.0	11.0	5.0	6.3
중국	-26.6	49.2	-19.5	-57.5	-44.7	-30.2	-13.8	-13.7	33.6	3.8	-0.3

자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 기아 도매판매대수 추이 및 전망: 2021년 경영진 가이드는 290만대

(천대)	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
총 계	2,603	686	752	684	754	2,876	733	782	715	788	3,018
중국 제외 총계	2,379	656	720	656	709	2,741	704	754	684	748	2,890
내수	550	130	148	125	150	553	134	152	129	154	568
미국	567	147	174	154	169	644	153	181	160	176	670
유럽	525	145	162	137	159	603	158	150	144	161	613
ROW	597	179	194	162	168	703	184	181	167	173	705
인도	140	55	42	46	63	206	75	90	85	84	334
중국	224	30	32	28	45	135	29	28	31	40	128
YoY(%)											
총 계	-7	5.8	45.8	-2.2	1.9	10.5	6.8	4.0	4.6	4.5	5.0
중국 제외 총계	-6	6.5	60.0	3.1	4.7	15.2	7.3	4.7	4.3	5.5	5.4
내수	6	11.1	-8.4	-8.6	11.1	0.5	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
미국	-7	-4.5	65.0	-0.3	10.5	13.6	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
유럽	-29	-12.4	69.5	7.0	16.9	14.8	9.0	-7.4	5.0	1.3	1.6
ROW	-6	28.0	144.9	-9.4	-15.7	17.7	3.0	-6.7	3.0	3.0	0.3
인도	210	38.6	410.9	21.1	17.3	47.6	36.4	114.3	84.8	33.3	62.1
중국	-14	-6.9	-51.4	-55.6	-28.6	-39.7	-3.3	-12.5	10.7	-11.1	-5.2

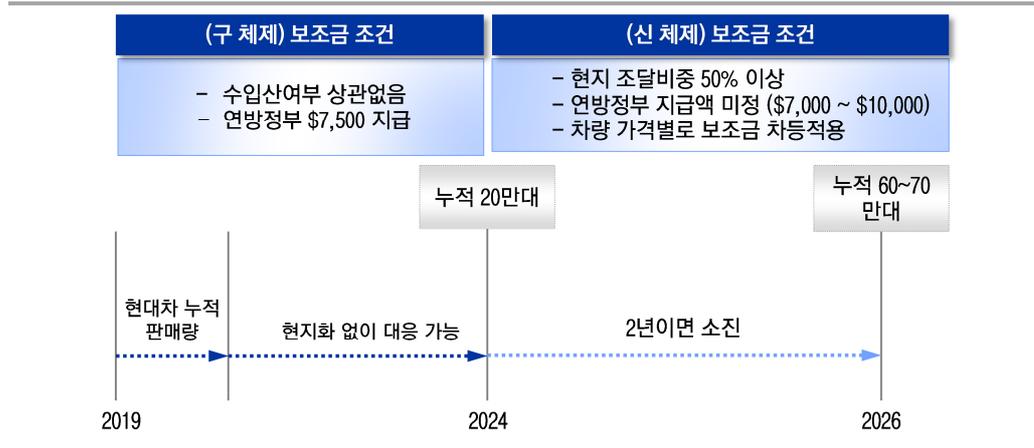
자료: 기아, 이베스트투자증권 리서치센터

완성차 EV 전략: 핵심은 미국 정부의 인센티브 예산안 편성이 아닌 현지화의 속도전

현대차그룹은 조만간 EV 사업 강화 전략을 발표할 것으로 보이는데, 미국에 대한 로드맵이 강조될 것으로 보이고 주가상으로도 당연히 호재로 작용할 것이다. 한편 시장에서는 미국 EV 전략의 핵심으로 1)미국 정부의 EV 보조금 확대 발표 2)그룹사 차원에서의 신공장 발표로 예상하고 있는데, 우리는 현대차가 이에 기반한 일정 보다는 기존 현지공장을 활용한 방식을 택할 것으로 예상된다. 즉, 주가의 핵심 트리거가 미국 정부의 EV 보조금 발표가 아닌 현대차그룹의 생산라인 변화인 것이다.

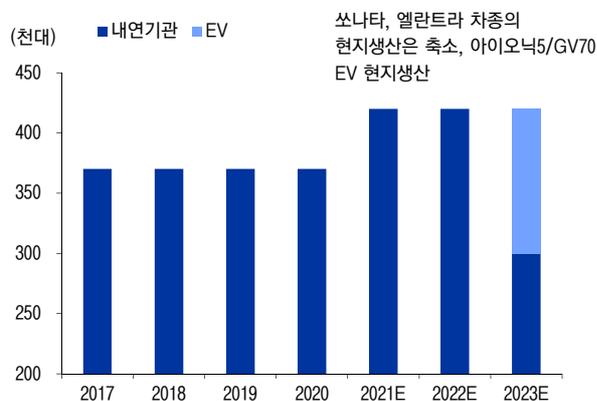
특히 현대차는 올해 초에도 이미 알라바마의 쏘나타 생산량을 대부분 아산공장으로 이전한 바가 있기 때문에 이후로도 비핵심 차종의 현지생산비중은 지속적으로 줄어 나갈 것으로 기대된다. 현재 언론에 보도된 바로는 GV70 전기차와 아이오닉 5 등이 알라바마 공장에서 생산될 가능성이 높다고 보인다. 기아의 경우 이미 조지아공장의 현지생산 캐파 대비 생산량이 미달하고 있어 EV8 등 후속 SUV 차종이 현지생산될 가능성이 매우 높다. 특히 텔롤라이드의 경우 처럼 현지화 전용으로 상품기획이 이뤄질 것으로도 예측되고 있어 기아 특유의 강한 현지화 전략을 기대할 수도 있다.

그림13 미국 전기차 보조금 예상도: 결국 주가는 정부정책이 아닌 상품전략이 결정변수



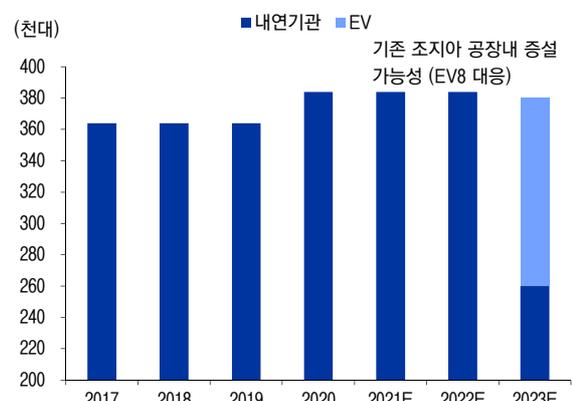
자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 현대차 알라바마공장 생산능력 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 기아 조지아 공장 생산능력 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 글로벌 xEV 판매량 추이 및 2025년까지의 전망: 현대차그룹 2025년 BEV M/S 9.6% 예상

(단위: 천대)	세부 구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
xEV	HEV	1,743	2,030	2,218	2,348	2,536	2,815	3,068	3,313	3,545	3,758
	PHEV	258	392	566	528	924	1,358	1,834	2,274	2,751	3,246
	BEV Total	447	742	1,288	1,535	2,044	3,884	5,670	8,165	11,594	16,116
	서유럽	95	137	204	355	661	1,051	1,629	2,427	3,495	4,963
	중국	239	457	770	840	935	2,105	2,947	4,067	5,572	7,577
	미국	84	104	231	236	249	431	711	1,116	1,618	2,297
	한국	6	14	30	29	44	109	155	214	308	372
	기타	23	30	54	75	156	188	229	341	602	906
	xEV Total	2,448	3,164	4,072	4,411	5,504	8,056	10,572	13,752	17,891	23,120
ICE		89,011	89,492	88,582	84,602	71,548	70,151	69,044	66,899	63,728	59,233
Auto Sales	Auto Total	91,458	92,656	92,654	89,013	77,052	78,208	79,616	80,651	81,618	82,353
	YoY (%)	4.6	1.3	0.0	-3.9	-13.4	1.5	1.8	1.3	1.2	0.9
Penetration	xEV (%)	2.7	3.4	4.4	5.0	7.1	10.3	13.3	17.1	21.9	28.1
	BEV (%)	0.5	0.8	1.4	1.7	2.7	5.0	7.1	10.1	14.2	19.6
YoY	BEV Total (%)		66.2	73.6	19.2	33.1	90.0	46.0	44.0	42.0	39.0
	Auto Total (%)		1.3	-0.0	-3.9	-13.4	1.5	1.8	1.3	1.2	0.9
현대차그룹	BEV	14	28	54	102	206	286	500	775	1,150	1,540
	BEV (M/S %)	3.1	3.8	4.2	6.6	10.1	7.4	8.8	9.5	9.9	9.6
현대차	BEV	6	17	35	67	137	155	275	390	570	785
	BEV (M/S %)	1.3	2.3	2.7	4.4	6.7	4.0	4.9	4.8	4.9	4.9
기아	BEV	8	11	19	35	69	131	225	385	580	755
	BEV (M/S %)	1.8	1.5	1.4	2.3	3.4	3.4	4.0	4.7	5.0	4.7

자료: Marklines, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 현대기아 각각 BEV 구분 및 2025년까지의 판매전망

(천대)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025F
현대차											
파생 EV		6	18	33	51	110	95	125	140	160	185
E-GMP							60	150	250	410	600
현대차 계		6	17	35	67	137	155	275	390	570	785
기아											
파생 EV		8	11	19	35	69	91	85	95	100	105
E-GMP							40	80	170	280	400
PBV								60	120	200	250
기아 계		8	11	19	35	69	131	225	385	580	755
현대기아 합산		14	28	54	102	206	286	500	775	1,150	1,540

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

이런 상황에서 나타난 3Q21의 실적은 4Q21 실적에 대한 안전마진을 제시

한편 3Q21의 영업이익을 역산시 예년보다 커진 환율 영향이 나타난 것으로 보이는데, 이는 2020년 대규모 품질보증비용 설정에 따른 판매보증충당부채 규모 증가(USD 기준 약 8조원 추정)에 기인한다. 3Q21 기말 원/달러 환율이 약 5% 가량 상승하며 사실상 4천억원 규모의 비용이 발생했는데, 이는 특히 3Q21 내 환율 움직임이 커져 나타난 현상이다. 이를 제외시 3Q21은 부진한 판매 속에서도 사실상 1.8조원을 초과한 영업이익이 발생했을 가능성이 매우 높다.

당사는 4Q21부터 이익모멘텀이 크게 강화될 것으로 예상하며, 특히 10월부터 판매실적이 호조세를 보인 현대차의 차별화된 밸류에이션 상승을 기대한다. 목표주가는 기존 290,000원에서 310,000원으로 상향조정한다. 제네시스 판매볼륨의 증가로 Mix가 가파르게 개선되고 있고, 해외 EV 거점 확대 전략이 가시화되며 밸류에이션 상승이 지속될 것으로 기대한다. 목표주가는 2022년 수정 EPS 3.04 만원에 Target P/E 10.2x를 적용한 수치이다.

표6 현대차 목표주가 Valuation: TP 310,000원으로 상향조정

구분	단위	가치	비고
수정 EPS	(원)	30,384	(지배주주순익-우선주 배당금)/유효주식수
지배주주순익	(십억원)	6,297	2022년 기준
우선주 배당금	(십억원)	203	2022년 기준
보통주	(천주)	213,668	
자기주식수	(천주)	13,091	
유효주식수	(천주)	200,577	
Target P/E	(배)	10.2	2015~2017년 밴드 상단에 프리미엄 20% 적용
목표주가	(원)	310,000	EPS x Target P/E
현재주가	(원)	215,000	
Upside	(%)	43.5	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표7 현대차 영업이익 추이 및 전망: 2021년부터 정상화된 연간 실적 구현 가능

(단위: 십억원)	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	103,998	27,391	30,326	28,867	29,689	116,273	28,907	31,262	31,604	30,972	122,745
매출원가	85,516	22,354	24,595	23,634	24,057	94,640	23,574	25,393	25,775	24,901	99,643
매출원가율(%)	82.2	81.6	81.1	81.9	81.0	81.4	81.6	81.2	81.6	80.4	81.2
판관비	15,701	3,380	3,845	3,627	3,771	14,623	3,556	3,908	3,887	3,995	15,346
영업이익	2,781	1,657	1,886	1,607	1,862	7,011	1,778	1,961	1,941	2,076	7,756
영업이익률(%)	2.7	6.0	6.2	5.6	6.3	6.0	6.1	6.3	6.1	6.7	6.3
지배주주순익	1,424	1,327	1,762	1,297	1,512	5,898	1,483	1,605	1,629	1,726	6,443
YoY(%)											
매출액	-1.7	8.2	38.7	4.7	1.5	11.8	5.5	3.1	9.5	4.3	5.6
영업이익	-24.6	91.9	219.7	흑전	13.4	152.1	7.3	4.0	20.8	11.5	10.6
지배주주순익	-52.2	186.5	674.8	흑전	41.3	314.0	11.7	-8.9	25.6	14.2	9.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표8 기아 실적 추이 및 전망: 2016년 이후 사실상 첫 정상화된 이익 발생

(단위: 십억원)	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	59,169	16,582	18,339	17,753	18,758	71,432	18,262	19,900	18,026	19,791	75,979
매출원가	49,223	13,687	14,908	14,557	15,199	58,351	14,929	16,366	14,695	15,986	61,977
매출원가율(%)	83.2	82.5	81.3	82.0	81.0	81.7	81.7	82.2	81.5	80.8	81.6
판관비	7,879	1,818	1,944	1,868	2,045	7,675	1,972	2,189	1,965	2,177	8,303
영업이익	2,067	1,076	1,487	1,328	1,515	5,406	1,361	1,345	1,366	1,628	5,700
영업이익률(%)	3.5	6.5	8.1	7.5	8.1	7.6	7.5	6.8	7.6	8.2	7.5
지배주주지분 순익	1,488	1,035	1,343	1,135	1,450	4,964	1,315	1,327	1,301	1,556	5,499
YoY(%)											
매출액	1.8	13.8	61.3	8.8	10.9	20.7	10.1	8.5	1.5	5.5	6.4
영업이익	2.9	141.9	925.5	581.8	18.2	161.6	26.4	-9.6	2.9	7.5	5.4
지배주주지분 순익	-18.6	289.2	963.2	749.4	50.8	233.7	27.0	-1.2	14.6	7.3	10.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대차 (005380)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	76,083	83,686	86,015	86,206	88,923
현금 및 현금성자산	8,682	9,862	6,418	3,319	3,945
매출채권 및 기타채권	6,893	7,279	9,110	9,504	9,799
재고자산	11,664	11,334	13,340	13,916	13,298
기타유동자산	48,844	55,211	57,147	59,467	61,882
비유동자산	118,429	125,658	139,642	144,606	150,565
관계기업투자등	20,678	22,220	24,486	25,481	26,515
유형자산	32,832	34,092	34,917	36,156	38,163
무형자산	5,266	5,678	5,828	5,537	5,311
자산총계	194,512	209,344	225,657	230,812	239,489
유동부채	53,314	59,460	58,163	57,497	56,693
매입채무 및 기타채무	14,505	15,773	14,353	14,256	13,998
단기금융부채	28,492	30,126	29,366	29,366	29,366
기타유동부채	10,317	13,560	14,444	13,875	13,328
비유동부채	64,832	73,544	84,506	84,961	88,434
장기금융부채	53,834	62,597	72,480	72,480	75,480
기타비유동부채	10,999	10,947	12,026	12,481	12,954
부채총계	118,146	133,003	142,669	142,458	145,126
지배주주지분	70,066	69,481	75,602	80,969	86,976
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,197	4,190	4,045	4,045	4,045
이익잉여금	68,250	68,912	74,121	79,488	85,496
비지배주주지분(연결)	6,300	6,860	7,386	7,386	7,386
자본총계	76,366	76,341	82,987	88,354	94,362

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	420	-410	7,479	8,009	9,539
당기순이익(손실)	3,186	1,925	6,702	7,289	8,018
비현금수익비용가감	15,146	16,808	5,071	2,451	2,101
유형자산감가상각비	2,545	2,750	2,828	2,924	3,065
무형자산상각비	1,287	1,436	1,525	1,468	1,403
기타현금수익비용	-445	12,623	717	-1,940	-2,367
영업활동 자산부채변동	-15,644	-16,992	-4,294	-1,731	-579
매출채권 감소(증가)	241	-131	-1,975	-394	-295
재고자산 감소(증가)	-1,107	-39	-2,011	-577	618
매입채무 증가(감소)	-277	1,518	-261	-97	-258
기타자산, 부채변동	-14,500	-18,340	-47	-664	-645
투자활동 현금	-5,929	-9,338	-16,981	-10,061	-10,865
유형자산처분(취득)	-3,501	-4,554	-3,884	-4,163	-5,072
무형자산 감소(증가)	-1,714	-1,698	-1,149	-1,177	-1,177
투자자산 감소(증가)	333	-2,511	-1,207	-1,700	-1,473
기타투자활동	-1,048	-575	-10,742	-3,021	-3,144
재무활동 현금	4,875	11,352	6,059	-1,048	1,952
차입금의 증가(감소)	6,371	12,551	7,052	0	3,000
자본의 증가(감소)	-1,122	-1,054	-993	-1,048	-1,048
배당금의 지급	1,122	1,054	849	1,048	1,048
기타재무활동	-374	-145	0	0	0
현금의 증가	-432	1,180	-3,444	-3,099	626
기초현금	9,114	8,682	9,862	6,418	3,319
기말현금	8,682	9,862	6,418	3,319	3,945

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	105,746	103,998	116,273	122,745	126,793
매출원가	88,091	85,516	94,672	99,687	102,610
매출총이익	17,655	18,482	21,601	23,059	24,184
판매비 및 관리비	14,050	16,087	14,623	15,346	15,883
영업이익	3,606	2,395	6,978	7,713	8,301
(EBITDA)	7,437	6,580	11,332	12,104	12,768
금융손익	350	-334	239	406	431
이자비용	317	362	295	300	304
관계기업등 투자손익	543	162	1,436	1,521	1,878
기타영업외손익	-335	-129	131	80	80
세전계속사업이익	4,164	2,093	8,784	9,719	10,690
계속사업법인세비용	978	169	2,082	2,430	2,673
계속사업이익	3,186	1,925	6,702	7,289	8,018
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,186	1,925	6,702	7,289	8,018
지배주주	2,980	1,424	5,877	6,414	7,055
총포괄이익	3,884	1,925	6,702	7,289	8,018
매출총이익률 (%)	16.7	17.8	18.6	18.8	19.1
영업이익률 (%)	3.4	2.3	6.0	6.3	6.5
EBITDA마진률 (%)	7.0	6.3	9.7	9.9	10.1
당기순이익률 (%)	3.0	1.9	5.8	5.9	6.3
ROA (%)	1.6	0.7	2.7	2.8	3.0
ROE (%)	4.3	2.0	8.1	8.2	8.4
ROIC (%)	3.5	2.6	5.8	5.7	5.8

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	8.9	32.8	7.7	7.0	6.4
P/B	0.5	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.7	11.7	8.6	8.1	7.7
P/CF	1.8	2.8	5.1	6.1	5.9
배당수익률 (%)	3.3	1.6	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
매출액	9.2	-1.7	11.8	5.6	3.3
영업이익	48.9	-33.6	191.4	10.5	7.6
세전이익	64.6	-49.7	319.6	10.6	10.0
당기순이익	93.7	-39.6	248.2	8.8	10.0
EPS	124.0	-56.8	377.2	9.5	10.4
안정성 (%)					
부채비율	154.7	174.2	171.9	161.2	153.8
유동비율	142.7	140.7	147.9	149.9	156.9
순차입금/자기자본(x)	35.0	39.5	48.9	46.9	44.0
영업이익/금융비용(x)	11.4	6.6	23.7	25.7	27.3
총차입금 (십억원)	82,325	92,724	101,846	101,846	104,846
순차입금 (십억원)	26,723	30,149	40,605	41,478	41,536
주당지표(원)					
EPS	13,550	5,853	27,927	30,591	33,767
BPS	253,001	250,888	272,990	292,370	314,064
CFPS	66,194	67,643	42,509	35,171	36,535
DPS	4,000	3,000	4,000	4,000	4,000

기아 (000270)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	21,555	26,093	30,464	30,374	32,417
현금 및 현금성자산	4,269	10,161	9,633	8,416	9,575
매출채권 및 기타채권	3,656	3,744	4,173	4,440	4,618
재고자산	8,109	7,094	7,812	8,312	8,645
기타유동자산	5,522	5,095	8,846	9,206	9,579
비유동자산	33,789	34,397	35,607	37,905	40,224
관계기업투자등	14,333	14,970	16,193	16,851	17,535
유형자산	15,747	15,580	15,524	17,240	18,920
무형자산	2,553	2,666	2,629	2,503	2,404
자산총계	55,345	60,490	66,071	68,279	72,642
유동부채	17,277	21,098	21,124	18,537	17,733
매입채무 및 기타채무	10,000	9,685	10,347	9,909	10,305
단기금융부채	2,544	5,318	4,042	3,142	1,942
기타유동부채	4,733	6,095	6,735	5,486	5,486
비유동부채	9,090	9,501	10,213	9,953	9,552
장기금융부채	4,182	5,167	5,195	4,745	4,145
기타비유동부채	4,908	4,334	5,017	5,208	5,407
부채총계	26,367	30,599	31,337	28,490	27,285
지배주주지분	28,978	29,892	34,735	39,789	45,357
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	26,056	27,173	31,813	36,867	42,435
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	28,978	29,892	34,735	39,789	45,357

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	3,611	2,449	6,689	4,333	7,317
당기순이익(손실)	1,827	1,488	4,972	5,576	6,129
비현금수익비용가감	4,108	5,961	2,657	1,237	1,327
유형자산감가상각비	1,532	1,676	1,646	1,708	1,882
무형자산상각비	597	544	600	633	606
기타현금수익비용	-448	3,742	410	-1,104	-1,161
영업활동 자산부채변동	-2,351	-3,119	-939	-2,479	-139
매출채권 감소(증가)	-126	747	-286	-267	-178
재고자산 감소(증가)	-1,042	-28	-495	-501	-332
매입채무 증가(감소)	520	-407	138	-438	396
기타자산, 부채변동	-1,703	-3,431	-296	-1,274	-25
투자활동 현금	-1,104	-2,258	-5,425	-3,679	-3,796
유형자산처분(취득)	-1,659	-1,603	-1,410	-3,423	-3,562
무형자산 감소(증가)	-672	-657	-531	-508	-508
투자자산 감소(증가)	1,277	173	-3,406	302	327
기타투자활동	-49	-170	-79	-51	-53
재무활동 현금	-726	2,163	-1,791	-1,871	-2,361
차입금의 증가(감소)	-312	4,041	-1,330	-1,350	-1,800
자본의 증가(감소)	-361	-461	-461	-521	-561
배당금의 지급	361	461	461	521	561
기타재무활동	-53	-1,417	0	0	0
현금의 증가	1,976	5,892	-527	-1,217	1,159
기초현금	2,293	4,269	10,161	9,633	8,416
기말현금	4,269	10,161	9,633	8,416	9,575

주: IFRS 연결 기준

자료: 기아, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	58,146	59,168	71,557	77,395	80,490
매출원가	48,767	49,223	58,452	63,137	65,347
매출총이익	9,379	9,946	13,105	14,258	15,144
판매비 및 관리비	7,370	7,879	7,689	8,459	8,729
영업이익	2,010	2,066	5,417	5,799	6,414
(EBITDA)	4,139	4,286	7,663	8,140	8,902
금융손익	113	-230	93	148	185
이자비용	189	235	158	133	107
관계기업등 투자손익	507	61	1,124	1,295	1,359
기타영업외손익	-99	-56	24	0	0
세전계속사업이익	2,531	1,841	6,657	7,242	7,959
계속사업법인세비용	704	354	1,685	1,666	1,831
계속사업이익	1,827	1,488	4,972	5,576	6,129
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,827	1,488	4,972	5,576	6,129
지배주주	1,827	1,488	4,972	5,576	6,129
총포괄이익	2,217	1,488	4,972	5,576	6,129
매출총이익률 (%)	16.1	16.8	18.3	18.4	18.8
영업이익률 (%)	3.5	3.5	7.6	7.5	8.0
EBITDA마진률 (%)	7.1	7.2	10.7	10.5	11.1
당기순이익률 (%)	3.1	2.5	6.9	7.2	7.6
ROA (%)	3.4	2.6	7.9	8.3	8.7
ROE (%)	6.5	5.1	15.4	15.0	14.4
ROIC (%)	12.0	14.5	39.3	37.7	33.8

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	9.7	16.8	7.1	6.3	5.8
P/B	0.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.9	3.5	3.3	2.6
P/CF	3.0	3.4	4.7	5.2	4.8
배당수익률 (%)	2.6	1.8	1.5	1.6	1.7
성장성 (%)					
매출액	7.3	1.8	20.9	8.2	4.0
영업이익	73.6	2.8	162.1	7.1	10.6
세전이익	72.3	-27.3	261.5	8.8	9.9
당기순이익	58.0	-18.6	234.2	12.2	9.9
EPS	58.0	-18.6	234.2	12.2	9.9
안정성 (%)					
부채비율	91.0	102.4	90.2	71.6	60.2
유동비율	124.8	123.7	144.2	163.9	182.8
순차입금/자기자본(x)	-7.9	-14.2	-24.9	-22.9	-27.4
영업이익/금융비용(x)	10.6	8.8	34.3	43.5	59.8
총차입금 (십억원)	6,725	10,485	9,237	7,887	6,087
순차입금 (십억원)	-2,298	-4,231	-8,648	-9,116	-12,423
주당지표(원)					
EPS	4,556	3,710	12,401	13,908	15,286
BPS	71,487	73,740	85,688	98,157	111,891
CFPS	14,641	18,376	18,819	16,807	18,392
DPS	1,150	1,150	1,300	1,400	1,500

현대차 목표주가 추이		투자이건 변동내역									
		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2015.11.09	변경	유지음									
2019.11.20	Buy	165,000	-23.0		-27.3	2021.11.05	Buy	310,000			
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	-18.1		-24.2						
2021.01.04	Buy	230,000	16.3		6.0						
2021.01.27	Buy	300,000	-16.8		-19.5						
2021.03.02	Buy	330,000	-26.2		-31.9						
2021.10.05	Buy	290,000	-25.9		-28.3						

기아 목표주가 추이		투자이건 변동내역									
		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2015.11.09	변경	유지음									
2019.11.11	Buy	60,000	-24.6		-30.2						
2020.03.09	Buy	53,000	-37.7		-44.8						
2020.03.19	Buy	35,000	-11.4		-23.0						
2020.04.27	Buy	33,000	13.5		-2.1						
2020.07.08	Buy	40,000	-5.0		-12.6						
2020.07.24	Buy	46,000	2.6		-8.7						
2020.09.14	Buy	54,000	-5.7		-12.2						
2020.10.27	Buy	68,000	-12.9		-21.1						
2020.11.16	Buy	75,000	24.4		-11.1						
2021.01.28	Buy	105,000	-3.3		-19.0						
2021.07.12	Buy	120,000	-26.5		-27.2						
2021.07.23	Buy	130,000	-32.8		-35.5						
2021.10.05	Buy	120,000									

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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이건 비율	비고
Sector (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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이건 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)