

현대차 (005380)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

220,000

현재주가

172,000

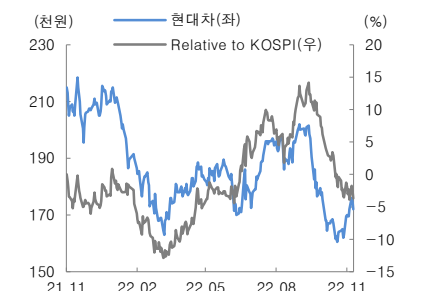
(22.11.16)

자동차업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2,477.45
시가총액	41,969십억원
시가총액비중	2.27%
자본금(보통주)	1,158십억원
52주 최고/최저	218,500원 / 160,500원
120일 평균거래대금	1,523억원
외국인지분율	29.04%
주요주주	현대모비스 외 8 인 29.38% 국민연금공단 7.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-12.9	-6.5	-16.7
상대수익률	-8.0	-10.9	-2.0	0.8



미국 탐방노트 시리즈 #2 Motional

Motional(모셔널) 현대차그룹과 Aptive사의 자율주행 합작법인

- 2020년 설립된 현대차그룹(현대차 26%/기아 14%/모셔널 10%)과 애플티브의 50:50 자율주행 합작법인. 자율주행 차량(로봇택시) 개발 및 상용화 목표
- 현대차 아이오닉5 기반으로 로봇택시 Ride-hail(호출형 승차공유), 배송사업 추진. 현재 리프트(2018), 우버이츠(2021), 우버(2022)와 전략적 파트너십 맺고 사업 진행중
- 2021년 연간 매출 9.5억원/당기손익 5,162.0억원 기록

산업 시찰 내용

- Ride-hail/택시 시장 기반해서 봤을때, 로봇택시 시장 \$530억 규모로 판단
- 무인 로봇택시 사업뿐 아니라, 1) 승용차량 Lv3/4 자율주행 제공, 2) Trunk Delivery(배송), 3) 광고 사업으로 확장 가능할 것
- 사업전략: 1) Owner/Operator로서 제품력/경제성 확보, 2) 주요 지역으로의 사업 확장, 3) 전략적 파트너십 통한 안정적인 사업기반 확립
- 현재 아이오닉5 => 차세대 플랫폼 통한 수익성 개선 가능할 것으로 판단
- 머신 러닝, AI, 시뮬레이션 테스트 등 통해 센싱/인지 및 자율주행 기술 고도화 노력
- RVA(Remote Vehicle Assistant) 통해 예상하지 못한 주행 상황에 대응할 수 있도록 시스템 구축(돌발상황에 가이드선 제시하는 역할)
- 모셔널의 강점: 1) Experience(그동안의 사업/파트너십 통한 경험 축적), 2) Safe(미국 주요 도시에서 시행한 10만건 이상의 주행 케이스 중, 결함 0건), 3) Scalable(리프트/우버 파트너십 통한 주요 고객사 확보), 4) International(미국/한국/싱가폴 등 사업장 통해 다양한 주행 환경에 노출)

주요 QnA

- **Q. 포드 완전자율주행 사업 철수 관련 재무적 영향?** 포드의 개별 이슈로 EV/ADAS에 집중하는 전략으로 판단. 이와 동시에 모셔널 경쟁사들 투자 또한 지속되고 있음. JV 계약에 따라 2024년까지 연구개발 자금/자원 확보, 계획대로 기술개발 진행중이며, 합작사로서 강점 있다고 판단
- **Q. 테슬라 FSD 대비 경쟁력?** 모셔널 vs 테슬라가 추구하는 사업모델의 핵심 차이는 운전자의 유무. 테슬라는 Lv2+ ADAS 시스템 추구. 모셔널의 경우, 무인 시스템으로 백업/안전/성능에 있어서 보다 높은 기준 요구. 추가 시간/투자 필요하며, 엔지니어링 관점에서도 차이 있음

(다음 장에 계속)

- Q. 데이터 수집 방법? LA/보스턴/싱가포르 등 주행 환경에서의 수집 및 가공 통해 데이터 세트 확보
- Q. 현재 AV 스택의 비용 구조 및 향후 전망? 비용은 지속적으로 감소 추세. 유인 주행 비용 대비 parity 달성함에 따라, 수요 확대에 따른 사업기회 확장 가능할 것
- Q. City-by-City의 경우, 사업 확장의 효율성 떨어지는건 아닌지, 한 개 도시 확장하는데 걸리는 시간? 도시별 주행환경(도로폭 등)에 따라 다름. 다만, 다수의 경쟁사 또한 동일한 환경에 놓여있음. 싱가포르의 경우(우한들)도 SW/엔지니어링 조정 필요하며, 2023년 실제 주행에 있어서 시간 필요. 여러 도시에서의 경험/데이터 통해 적용속도 높여갈 수 있을 것
- Q. RVA는 실시간 제어인지, 안전성에 대한 이슈 없는지? 원격 조정은 아님. RVA는 현재 도로 환경에 있어 가이드스/대체 시나리오를 제공하는 역할이며, 실제적 운행은 개별 차량이 담당하는 부분
- Q. 만약 고객이 도시 밖으로 나가길 원할 경우는 어떻게 되는 것인지? 그렇지 않음. 운행조건(출발-도착지)에 따라 조건에 맞지 않는 건 받지 않게 돼있음. 추가로, 운행 영역은 지속 확대될 것이며, 소비자 수요 대응 노력 지속할 것
- Q. 독자 브랜드 런칭 계획은? 헤일링 업체로서 고객에 직접 서비스 제공하고, 마케팅 하는데 부담 불가피. 모셔널의 경우, 헤일링 HW/SW 제공자로서의 브랜드력 높이기 위해 노력할 것
- Q. 로보택시 보급이 확대됨에 따라 차량공급 뿐 아니라, 헤일링 업체 수익 공유 가능할지? 현재 합의된 부분 없어 확정적인 언급 어려움. 업체 간 협상에 따라 달라질 것
- Q. 라이더 지속 사용할 계획인지? 개별 센서로 운전자를 대체하는 건 어렵다고 판단. 기술 개발됨에 따라 사용 축소, 최적화될 수는 있을 것
- Q. 자체 SoC 개발 계획? AV SoC 사업 잠재성 있다고 판단. 모셔널의 컴퓨팅 프로세싱 위해서는 매우 특화된 고성능 스펙 필요. 파트너쉽은 없지만, 사업 기회에 대해서 살펴보고 있음

Implication: 자신의 길을 가고있는 Motional, 비용 Parity 달성 기대

- 최근 포드와 VW이 약 \$30억을 투자한 자율주행 스타트업 Argo AI의 사업 철수로 완전 자율주행사업성에 대한 의구심 확대. 포드의 CEO “ADAS 미래에 대해서는 긍정적이나, 완전자율주행/수익성에 대해서는 오랜 시간이 필요하며, 자체 기술개발 필요성 적다”고 언급
- Motional의 경우, 2020년 설립당시 2024년까지의 기술 개발 계획 및 자금조달 방안 확정. 이에 따라 상당기간 사업 진행에 있어 안정성 지속될 것으로 예상
- 결국 관건은 유인 차량 대비 비용의 효율성 달성이 관건이라 판단. 현재 비용 하락 추세인 것으로 파악되는 점 긍정적. 이후, 1) 비용 하락 추세 지속 여부, 2) 유인 차량 대비 비용 Parity 달성 여부에 주목할 필요
- 추가로, 주행거리 누적에 따른 자율주행 고도화 추세에 대해서도 관심 가질 필요

그림 1. Motional 사옥



자료: Motional, 대신증권 Research Center

그림 2. Motional 아이오닉 5 로보택시



자료: Motional, 대신증권 Research Center

그림 3. Motional 아이오닉 5 로보택시 내부(앞)



자료: Motional, 대신증권 Research Center

그림 4. Motional 아이오닉 5 로보택시 내부(뒤)



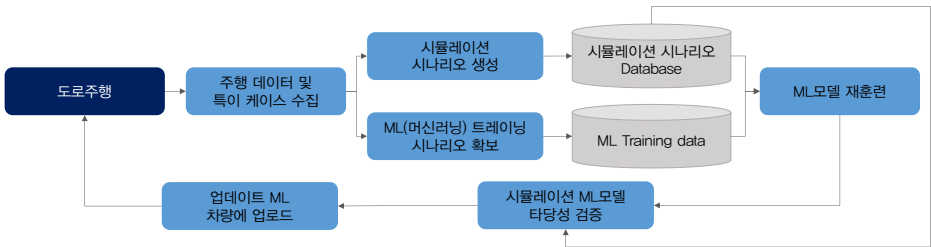
자료: Motional, 대신증권 Research Center

표 1. Motional 주요 연혁

연도	내용
2013	nuTonomy, MIT 학내 벤처에서 세계 최초 AV 스타트업 기업으로 분사 설립
2015	Aptiv 팀, 세계 최초 자율주행 운행(3,400마일)
2016	nuTonomy, 싱가포르에서 세계 최초 로보택시 시범사업 시행
2017	Aptiv, nuTonomy 인수
2018	Aptiv - 리프트와 Ride-hail 파트너십 체결(라스베이거스)
2020	Aptiv - 현대차그룹, \$40억 투자해 Motional JV 설립
2021	Motional, 세계 최초 공공도로에서 무인 자율주행 시행, 아이오닉 5 기반의 차세대 로보택시 공개 Motional - 우버이츠와 Trunk Delivery 관련 파트너십 체결
2022	Motional - 우버이츠와 ride-hailing, delivery 관련 파트너십 체결

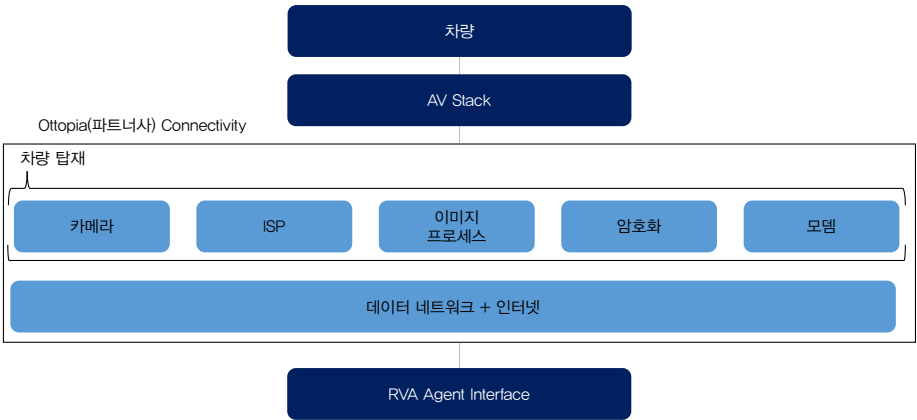
자료: Motional, 대신증권 Research Center

그림 5. Motional Machine Learning(ML) Framework



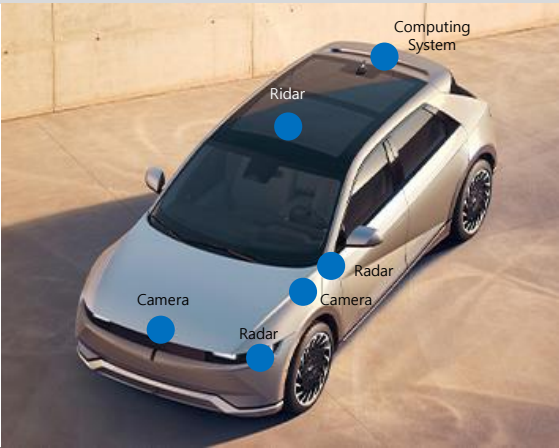
자료: Motional, 대신증권 Research Center

그림 6. Motional RVA 개념도



자료: Motional, 대신증권 Research Center

그림 7. 아이오닉 5 로보택시 센서 탑재 현황: 카메라/레이더/라이다 합산 30+@ 탑재



자료: Motional, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	103,998	117,611	142,896	149,675	155,197
매출원가	85,516	95,680	113,795	115,197	117,759
매출총이익	18,482	21,930	29,101	34,478	37,438
판매비와관리비	16,087	15,252	19,856	22,997	25,745
영업이익	2,395	6,679	9,245	11,481	11,693
영업이익률	2.3	5.7	6.5	7.7	7.5
EBITDA	6,580	11,235	14,039	16,438	16,965
영업외손익	-301	1,281	2,143	2,440	2,596
관계기업손익	162	1,303	2,192	2,485	2,636
금융수익	814	913	819	823	826
외환관련이익	639	845	625	625	625
금융비용	-956	-548	-482	-481	-479
외환관련손실	485	237	55	55	55
기타	-322	-387	-387	-387	-387
법인세비용차감전순손익	2,093	7,960	11,388	13,921	14,289
법인세비용	-169	-2,266	-2,733	-3,341	-3,429
계속사업순손익	1,925	5,693	8,655	10,580	10,860
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,925	5,693	8,655	10,580	10,860
당기순이익률	1.9	4.8	6.1	7.1	7.0
비배지분순이익	500	751	865	1,058	1,086
지배지분순이익	1,424	4,942	7,789	9,522	9,774
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-102	217	219	221	223
포괄순이익	903	7,861	10,844	12,792	13,094
비배지분포괄이익	507	923	1,084	1,279	1,309
지배지분포괄이익	395	6,939	9,760	11,513	11,784

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	5,143	17,846	28,126	34,384	35,293
PER	37.3	11.7	6.4	5.2	5.1
BPS	250,888	270,768	294,133	323,787	354,349
PBR	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	23,760	40,567	50,692	59,358	61,260
EV/EBITDA	17.7	12.0	8.7	7.2	6.7
SPS	375,525	424,681	515,982	540,463	560,402
PSR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
CFPS	67,643	77,528	86,987	95,665	97,580
DPS	3,000	5,000	5,000	5,000	5,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-1.7	13.1	21.5	4.7	3.7
영업이익 증가율	-33.6	178.9	38.4	24.2	1.8
순이익 증가율	-39.6	195.8	52.0	22.2	2.6
수익성					
ROIC	5.6	12.4	17.9	21.7	21.6
ROA	1.2	3.0	3.9	4.6	4.5
ROE	2.0	6.8	10.0	11.1	10.4
안정성					
부채비율	174.2	183.2	170.6	155.3	142.2
순차입금비율	82.2	92.9	82.3	70.2	59.4
이자보상배율	6.6	21.9	22.0	27.4	28.0

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	51,090	53,313	59,195	64,468	70,177
현금및현금성자산	9,862	12,796	15,535	19,970	24,974
매출채권 및 기타채권	7,628	7,722	8,641	9,078	9,495
재고자산	11,334	11,646	14,149	14,821	15,367
기타유동자산	22,266	21,150	20,869	20,599	20,340
비유동자산	88,589	99,605	102,641	106,769	110,644
유형자산	34,092	35,543	37,147	39,404	41,252
관계기업투자금	19,925	22,429	25,192	28,246	31,453
기타비유동자산	34,571	41,632	40,303	39,119	37,940
자산총계	209,344	233,946	242,865	252,266	261,850
유동부채	59,460	64,237	65,894	66,115	66,240
매입채무 및 기타채무	19,824	20,213	22,181	22,709	23,138
차입금	13,781	13,088	12,468	11,848	11,228
유동성채무	16,104	20,579	20,785	20,993	21,202
기타유동부채	9,750	10,358	10,461	10,566	10,671
비유동부채	73,544	87,094	87,225	87,358	87,492
차입금	61,522	74,127	74,137	74,148	74,159
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12,022	12,967	13,088	13,210	13,334
부채총계	133,003	151,331	153,120	153,473	153,732
지배지분	69,481	74,986	81,457	89,669	98,133
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,190	4,070	4,070	4,070	4,070
이익잉여금	68,912	73,168	79,656	87,887	96,369
기타지분변동	-5,110	-3,741	-3,759	-3,777	-3,795
비지배지분	6,860	7,630	8,288	9,124	9,985
자본총계	76,341	82,616	89,745	98,793	108,118
순차입금	62,745	76,745	73,885	69,321	64,178

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-410	-1,176	-1,148	1,536	2,040
당기순이익	1,925	5,693	8,655	10,580	10,860
비현금항목의 가감	16,808	15,778	15,435	15,913	16,164
감가상각비	4,185	4,556	4,793	4,957	5,272
외환손익	136	31	-104	-104	-104
지분법평가손익	-104	-1,279	-2,168	-2,460	-2,611
기타	12,590	12,470	12,914	13,520	13,607
자산부채의 증감	-16,992	-20,288	-22,527	-21,640	-21,580
기타현금흐름	-2,151	-2,359	-2,710	-3,317	-3,404
투자활동 현금흐름	-9,338	-5,183	-7,515	-8,778	-8,849
투자자산	-1,445	-755	-2,770	-3,062	-3,214
유형자산	-4,554	-4,191	-4,770	-5,729	-5,638
기타	-3,339	-237	25	13	3
재무활동 현금흐름	11,352	8,792	-2,324	-2,313	-2,311
단기차입금	302	-620	-620	-620	-620
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12,477	11,524	11	11	11
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-894	-1,187	-1,301	-1,292	-1,292
기타	-533	-925	-414	-412	-410
현금의 증감	1,180	2,933	2,740	4,435	5,004
기초 현금	8,682	9,862	12,796	15,535	19,970
기말 현금	9,862	12,796	15,535	19,970	24,974
NOPLAT	2,202	4,777	7,026	8,726	8,887
FCF	1	3,492	7,046	7,950	8,517

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

현대차 통합 ESG 등급

B+

– 현대차는/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다

– ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다

– ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다

– ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

최근 2평가 기간

(최근 2평가 기간)

B+

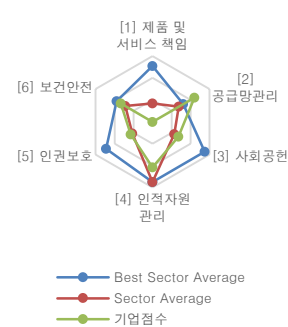
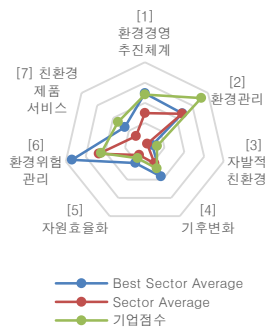
B+

2020.상

2020.하

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■■■	제품 및 서비스 책임	■	주주가치 권익보호	■
환경관리	■■■■■	공급망관리	■■■■■	이사회 구성 및 운영	■
자발적인 친환경 활동	■■■	사회공헌	■■■	감사기구 및 내부통제	■■■
기후변화	■■■	인적자원 관리	■■■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■■■	인권보호	■■■		
환경위험 관리	■■■	보건안전	■■■		
친환경 제품 서비스	■■■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

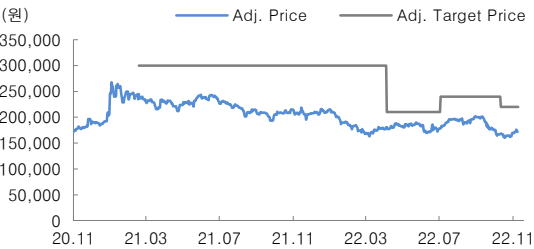
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대차(005380) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.11.17	22.10.19	22.07.11	22.04.13	22.02.25	21.08.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과
목표주가		220,000	240,000	210,000	300,000	300,000
과리율(평균.%)		(24.14)	(21.28)	(13.79)	(42.01)	(32.00)
과리율(최대/최소.%)		(20.00)	(15.83)	(9.76)	(39.67)	(27.17)

제시일자	21.02.25
투자의견	Buy
목표주가	300,000
과리율(평균.%)	(23.95)
과리율(최대/최소.%)	(18.83)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20221116)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.9%	8.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상