

2023.11.21

iM하이

甲辰年
2024

[자동차/자동차부품 전망]

그럼에도 불구하고...

하이투자증권 기업분석부

[자동차/자동차부품] 조희승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

하이투자증권 DGB



CONTENTS

그럼에도 불구하고

Summary	3
I . 피할 수 없는 Peak-out, 그러나 생각보다 완만한 하락세	9
II . Valuation은 결국 미래 모빌리티 전환에서 나온다	28
III. 자동차/자동차부품 업종 투자전략	37
IV. 기업분석	41
현대차(005380)	
기아(000270)	
현대모비스(012330)	
현대오토에버(307950)	
한온시스템(018880)	



Summary

피할 수 없는 Peak-out, 그러나 생각보다 완만한 하락세

- (Q) 지금까지 자동차 시장은 이연 수요를 기반으로 회복세를 기록했으나, 유럽 권역을 제외하고 대부분의 권역에서 이연 수요 해소. 그런 상황에서 고금리 장기화와 지정학적 리스크로 소비 둔화 우려가 짙어지고 있기 때문에, 2024년은 상저하고의 흐름을 보일 것으로 예상
- (P) 가격은 긍정요인과 부정요인이 혼재. 인센티브는 차량 가격 대비 9% 선까지 상승을 지속할 전망이며, 신흥국 비중 증가하며 지역 믹스는 악화될 수 밖에 없음. 그러나 높아진 펀더멘탈이 고부가가치 차종 수요와 하이브리드 수요를 지지하고 있기 때문에 트림 믹스는 개선세 지속 가능
- (C) 비용 절감이 2024년 실적의 핵심 Key. 대당 고정비 절감 추세 이어지고 있으며, 공장건물/기계장치 감가상각 종료로 인해 전체 고정비 규모 감소 더 해짐. 미국 내 인건비 상승에 대한 우려가 높아졌지만, 현대차그룹의 미국 생산 비중은 낮음. 오히려 신차 가격 인상 압력의 반사수혜가 가능하다는 판단

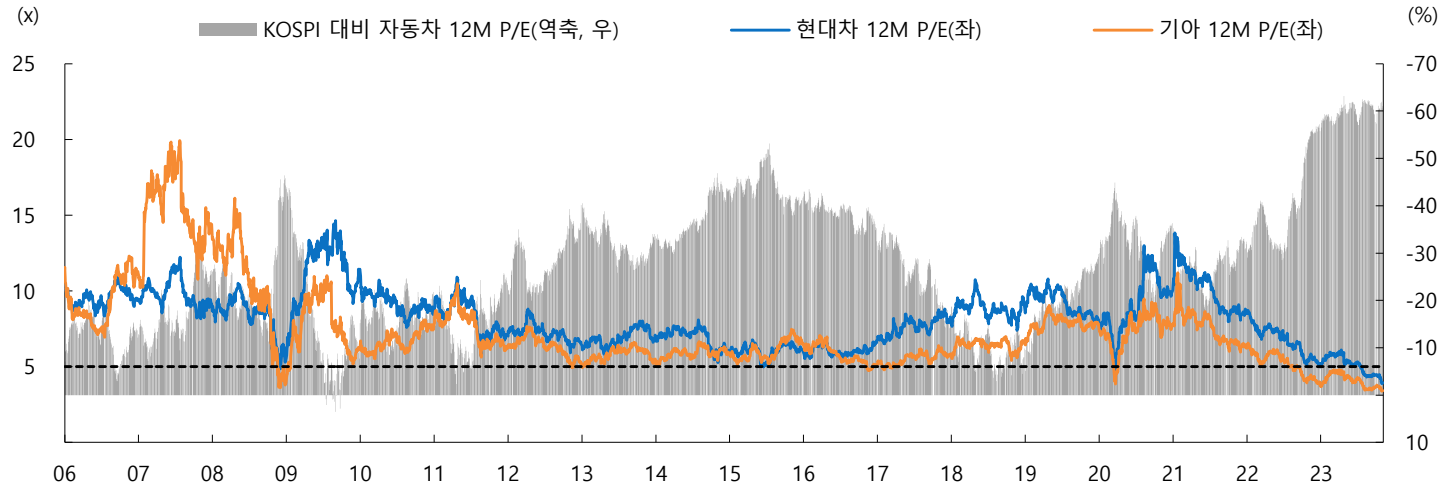
Valuation은 결국 미래 모빌리티 전환에서 나온다

- Legacy OEM 업체들은 공급자 우위의 시장에서 큰 폭의 수익성 개선을 기록. 미래 모빌리티의 전환이 더딘 Toyota, Honda 등 일본 업체들을 제외하고는 대부분이 Valuation 하락 추세. 결국 시장에서 궁극적으로 우려하는 것은 미래 모빌리티로의 전환 비용
- ① 각 국 정부의 재정 적자로 인해 전기차 보조금 정책의 지속성이 낮아졌으며, ② 개별 기업 단의 재무 부담이 가속화. 전기차 시장의 대내외적인 부담이 전기차 전환시기를 지연시키고 있으며, 이는 자동차 업종 전반적인 Valuation 하락을 유도
- 그러나 무작정 전기차 투자를 미루기만 할 수 있는 시기가 아님. 전기차 보조금은 줄어들더라도, 페널티는 오히려 강화. 2026년 55mpg를 달성하지 못한 기업은 0.1mpg당 \$14의 벌금 부과. 각 OEM들의 올해 3분기 누적 미국 판매 기준 평균 mpg는 31~37 수준으로, 지금의 mpg가 유지된다면 2026년부터는 대당 2,600~3,200달러까지 벌금 부과. 결국 ICE+HEV로 벌어들인 수익을 BEV에 투자

자동차/자동차부품 업종 투자전략

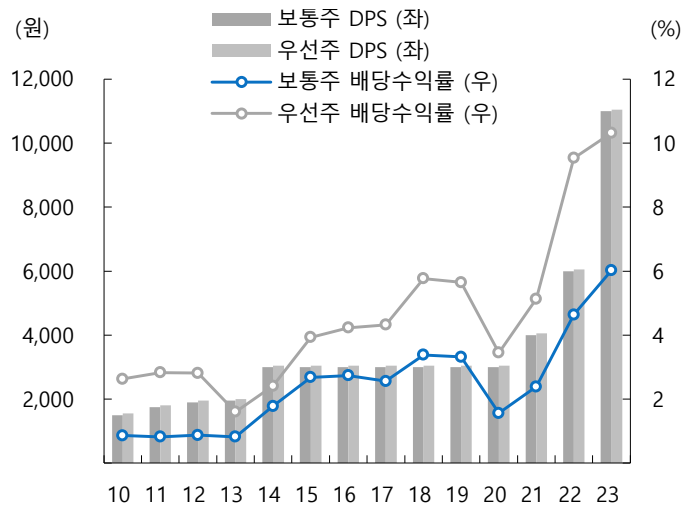
- 완성차 업종은 2024년 경기 둔화 우려에도 불구하고 예상보다 견조한 펀더멘탈이 감익의 폭을 5% 내외로 방어할 것으로 전망. Valuation 매력, 배당 매력 감안했을 때 바닥을 다졌다는 판단. 더 적극적인 전기차 전환 목표를 내세우고 있는 기아 선호
- 자동차부품 업종은 전기차 전환에 대한 부담이 큰 상황. 이익 규모에 비해 연구개발비/Capex 비용 집행이 크며, 더딘 전기차 전환의 속도가 실적의 안정성을 훼손. 전기차 투자에 대한 부담이 없을 뿐만 아니라, 오히려 이에 대한 수혜가 가능한 현대오트모빌 선호. 전통적인 자동차 부품 업종에서는 전기차 사업부 흑자 전환의 시기가 앞당겨진 현대모비스 선호

<Key1> 한국 자동차 업종의 12M Fwd P/E는 3.8배 수준으로 역사적 최저점에 위치



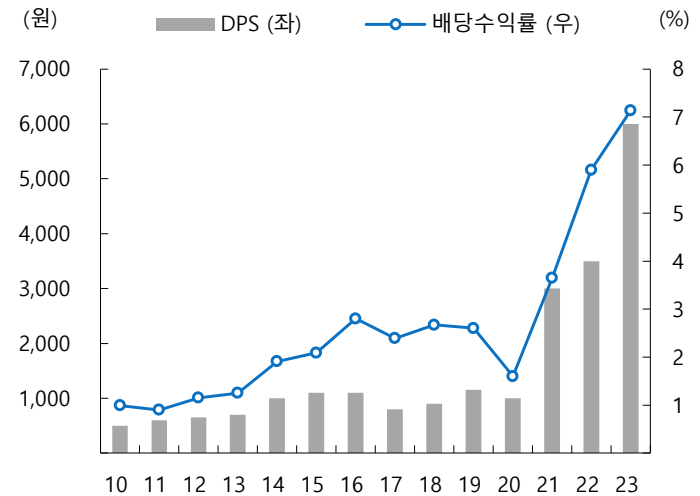
자료 : Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

<Key2> 현대차의 배당수익률은 보통주 6%, 우선주 10%



자료 : Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

<Key3> 기아의 배당수익률은 7%



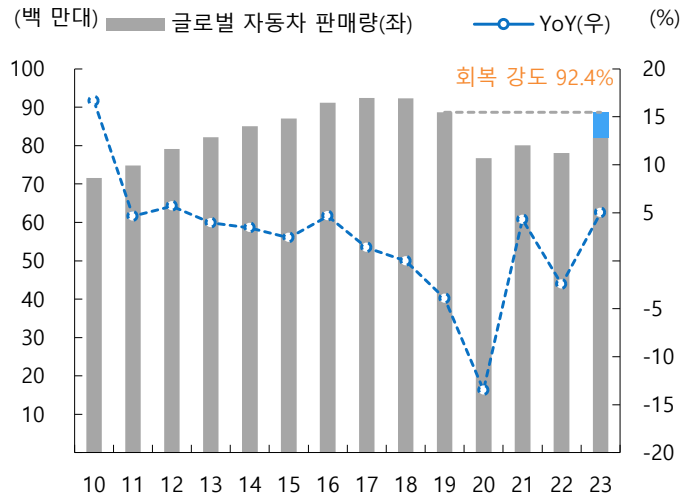
자료 : Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

<Key4> 자동차 산업의 이익 구성 요소

	코로나 이후 생산 차질	2022~2023(생산 정상화)	2024년(생산 정상화 마무리)	전기차 전환	자율주행
Quantity (판매 대수)	생산 차질에 대한 대응이 Quantity 결정	3년 간의 생산 차질이 이연 수요로 작용	이연 수요의 해소, 전년도의 회복세가 높은 기저로 작용	ICE ↓	자동차 이상으로 모빌리티 확장
	수요(판매)>>공급(생산)	수요(판매)>>공급(생산)	고금리 장기화, 지정학적 리스크로 인해 소비 둔화 우려	EV ↑	
			재고 축적을 위한 수요 감안했을 때, 여전히 공급자 우위의 시장 지속	EV의 새로운 평가 기준으로 소프트웨어 등장	
Price (ASP)	초과 수요로 인해 MSRP ↑	신차 출시, 기본 옵션 상향 조정을 통한 가격 인상 MSRP ↑		저가 전기차 판매 본격화되면서 MSRP ↓	
	Incentive ↓	경쟁 심화, 금리 인상으로 금융 비용 보조 위해 Incentive ↑ 차량 가격 대비 9%선(\$3,300~\$3,000)까지 상승 가능		IRA 보조금 등에 대한 대응으로 Incentive ↑	
	Mix ↑	신흥국 비중 증가하며 지역 믹스 ↓ vs 높아진 펀더멘탈이 고부가가치차종 수요 지지하기에 트림 믹스 ↑			
Cost	가동률 하락으로 고정비 부담 ↑	생산 정상화로 인해 가동률 상승, 고정비 부담 ↓		초반의 전기차 시장은 고정비 / 원가 모두 ↑	규모의 경제가 이루어지면 부품 이 적은 전기차는 더 낮은 원가
	원자재 가격 상승으로 인한 원가 부담 ↑	원자재 가격 정상화로 인해 원가 부담 ↓			

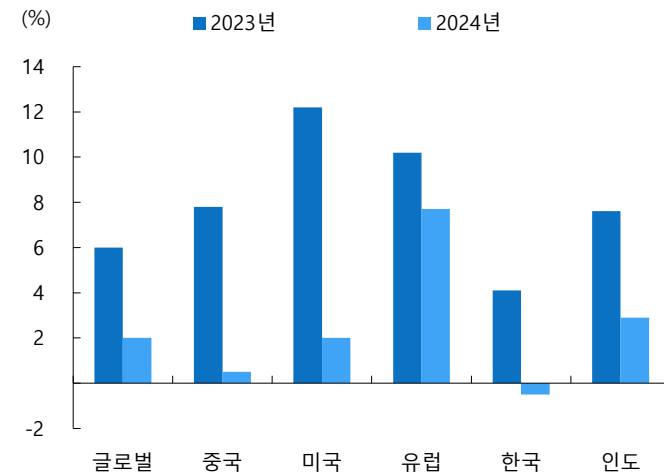
자료 : 하이투자증권 리서치본부

<Key5> 글로벌 자동차 시장 회복 강도는 92.4%



자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

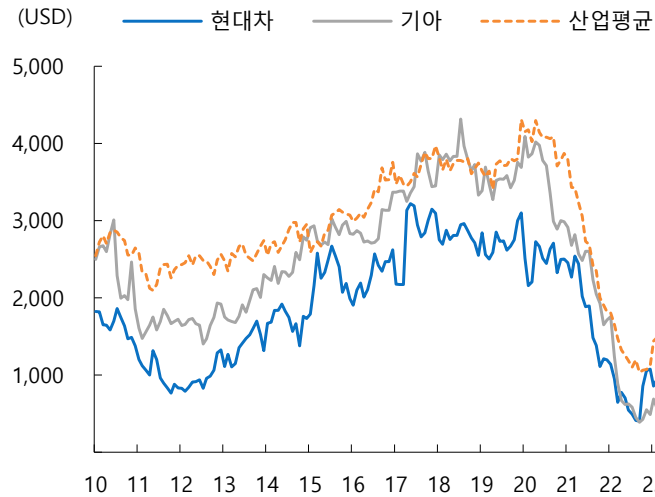
<Key6> 이연 수요의 해소가 더뎠던 유럽 권역을 제외하고 2024년 대부분의 권역에서 성장률 둔화 전망



자료 : 하이투자증권 리서치본부

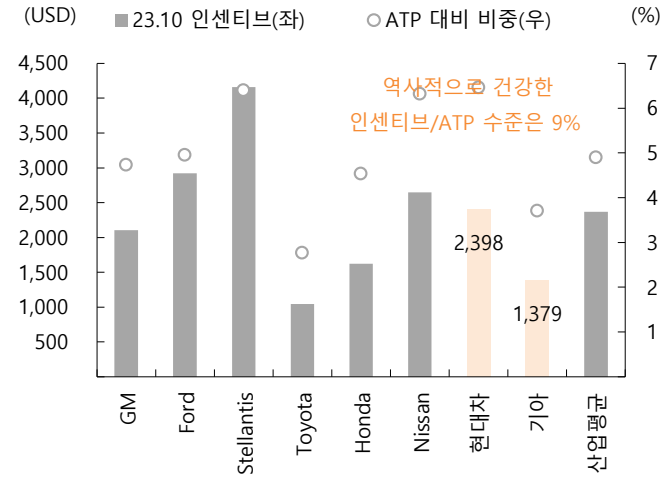
2024년 자동차/자동차부품 전망

<Key7> 산업 평균 인센티브는 \$2,320(YoY +118.7%)로 상승



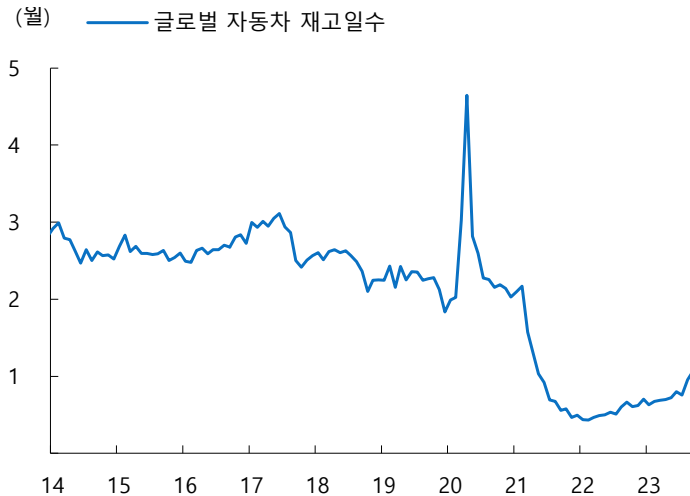
자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

<Key8> 현대차와 기아의 인센티브는 \$2,398(YoY +165.8%), \$1,252(YoY +196.0%)로 상승



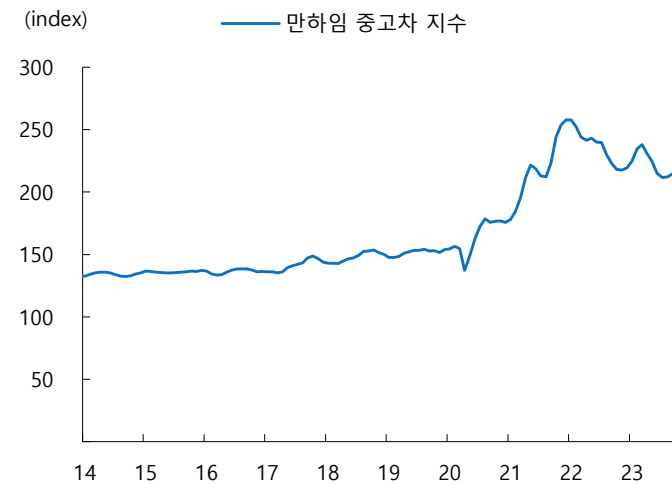
자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

<Key9> 글로벌 자동차 재고는 아직도 1개월 수준



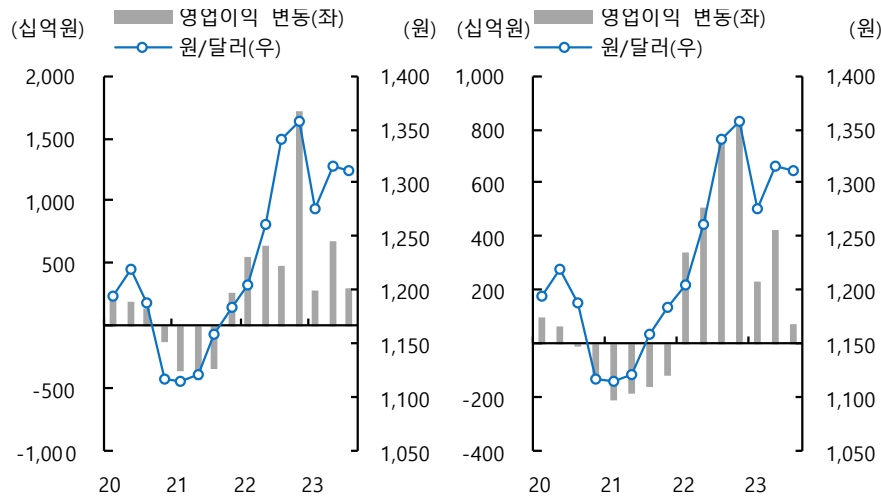
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<Key10> 중고차 가격도 높은 수준으로 유지되고 있음



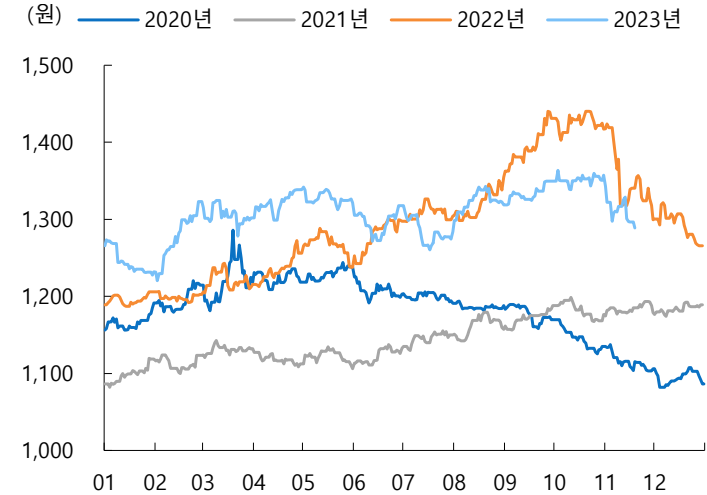
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<Key11> 현대차, 기아의 증익 중 25%, 16%가 환율 효과에서 기인



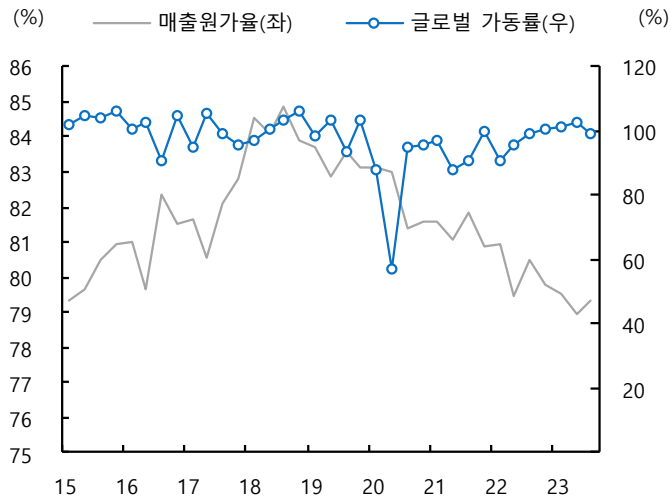
자료: 현대차, 기아, 하이투자증권 리서치본부

<Key12> 원/달러 환율은 1,300원 대에서 유지될 가능성이 높음



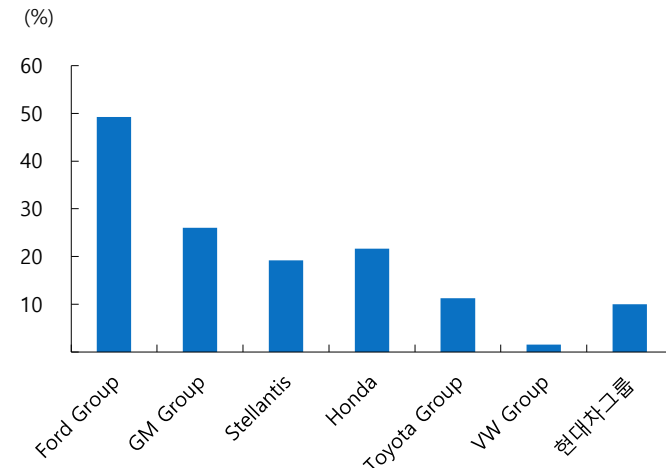
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<Key13> 현대차의 분기별 가동률 추이



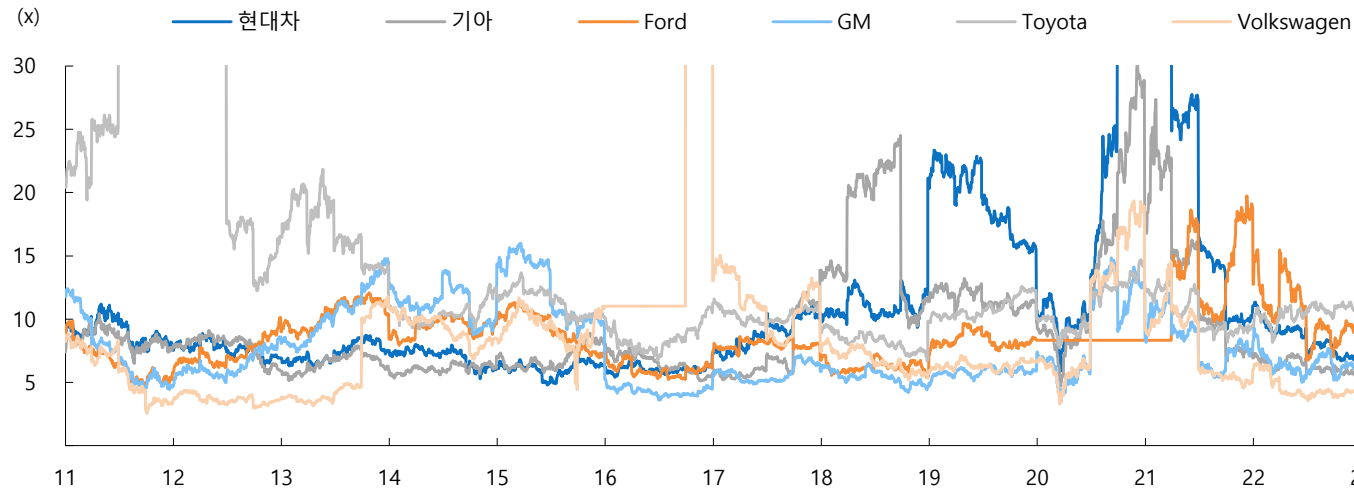
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

<Key14> 각 업체의 미국 내 생산 비중을 비교해봤을 때, 현대차그룹은 미국 내 임금 인상 압력은 덜한 편



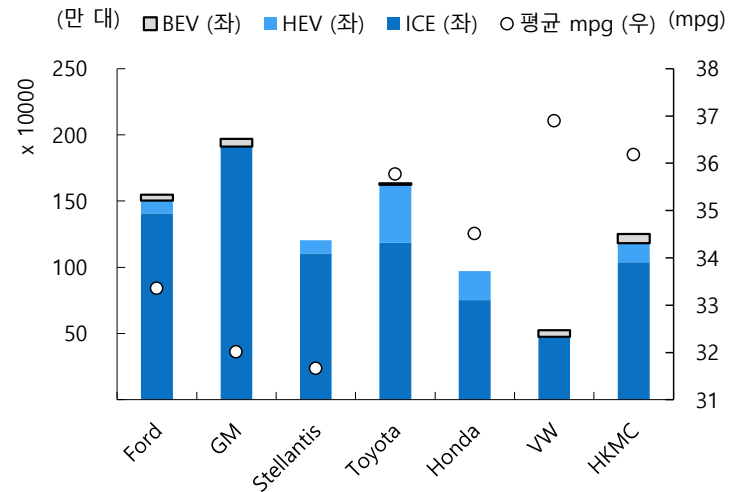
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

<Key15> Toyota를 제외한 대부분 Legacy OEM 업체들의 P/E는 하락 추세: 미래 모빌리티 전환 비용에 대한 우려가 큰 상황



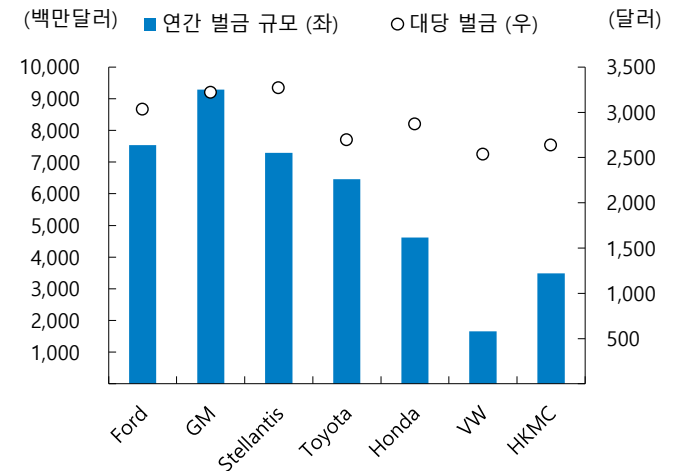
자료 : Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<Key16> 각 OEM들의 올해 3분기 누적 미국 판매 기준 평균 mpg



자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

<Key17> 지금의 mpg가 유지되었다고 가정할 때, 2026년부터 발생 가능한 벌금 규모



자료 : 하이투자증권 리서치본부

I . 피할 수 없는 Peak-out, 그러나 생각보다 완만한 하락세

- 1) (Q) 이연수요는 점차 해소... 상저하고의 2024년
- 2) (P) 인센티브 상승, 지역 믹스 악화 vs 트림 믹스 개선, 하이브리드 수요
- 3) (F/X) 나쁘지 않은 환율의 방향
- 4) (C) 높아진 이익 레벨의 지속은 비용 절감이 관건



피할 수 없는 Peak-out, 그러나 생각보다 완만한 하락세

– 2024년 대내외적 불확실성이 커지겠지만, 그럼에도 불구하고 높아진 펀더멘탈을 기반으로 지금의 이익 규모를 유지할 것으로 전망

- 1) Quantity(→↗): 유럽 권역을 제외하고 대부분 권역에서 이연 수요의 해소 마무리. 고금리 장기화와 지정학적 리스크로 소비 둔화 우려. 2024년은 상저하고의 흐름을 보일 것으로 예상
- 2) Price(→→): 인센티브는 차량 가격 대비 9% 선까지 상승 지속. 신흥국 비중 증가하며 지역 믹스 악화. vs 그러나 높아진 펀더멘탈이 고부가 가치차종 수요를 지지. 또한 높아진 하이브리드 수요가 믹스 개선에 기여
- 3) Cost(↘↘): 원자재 가격 안정화. 가동률 상승으로 대당 고정비 절감. 공장건물/기계장치 감가상각 종료 이어지며 고정비 규모 감소
- 4) F/X(→→): 1,300원대에서 유지될 것으로 보이며, 변동성 역시 제한될 전망. 매출 단에서는 부정적 영향이 일부 있겠지만, 영업이익 단에서는 충당부채의 외화환산효과가 이를 상쇄
- 5) EV(↘↗): 높은 차량 가격, 고금리 부담, 신차효과 부족으로 주춤했던 전기차 시장의 성장. 하반기부터 저가 전기차 판매 본격화 기대

<그림1> 자동차 산업의 이익 구성 요소

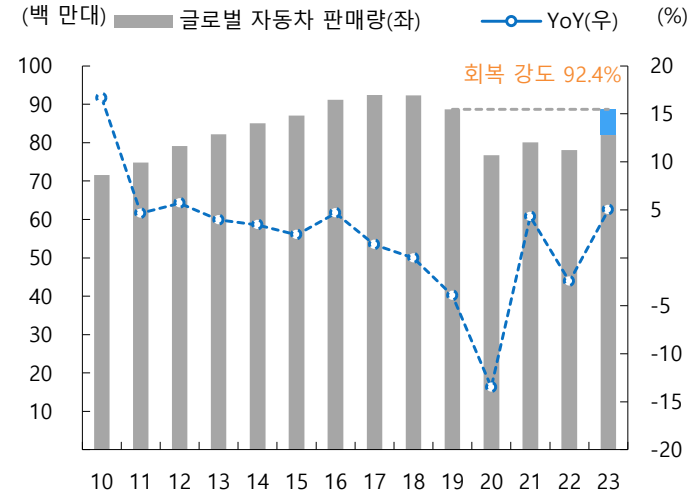
	코로나 이후 생산 차질	2022~2023(생산 정상화)	2024년(생산 정상화 마무리)	전기차 전환	자율주행
Quantity (판매 대수)	생산 차질에 대한 대응이 Quantity 결정	3년 간의 생산 차질이 이연 수요로 작용	이연 수요의 해소, 전년도의 회복세가 높은 기저로 작용	ICE ↓	자동차 이상으로 모빌리티 확장
	수요(판매)>>공급(생산)	수요(판매)>>공급(생산)	고금리 장기화, 지정학적 리스크로 인해 소비 둔화 우려	EV ↑	
			재고 축적을 위한 수요 감안했을 때, 여전히 공급자 우위의 시장 지속	EV의 새로운 평가 기준으로 소프트웨어 등장	
Price (ASP)	초과 수요로 인해 MSRP ↑	신차 출시, 기본 옵션 상향 조정을 통한 가격 인상 MSRP ↑		저가 전기차 판매 본격화되면서 MSRP ↓	
	Incentive ↓	경쟁 심화, 금리 인상으로 금융 비용 보조 위해 Incentive ↑ 차량 가격 대비 9%선(\$3,300~\$3,000)까지 상승 가능		IRA 보조금 등에 대한 대응으로 Incentive ↑	
	Mix ↑	신흥국 비중 증가하며 지역 믹스 ↓ vs 높아진 펀더멘탈이 고부가가치차종 수요 지지하기에 트림 믹스 ↑			
Cost	가동률 하락으로 고정비 부담 ↑	생산 정상화로 인해 가동률 상승, 고정비 부담 ↓		초반의 전기차 시장은 고정비 / 원가 모두 ↑	규모의 경제가 이루어지면 부품 이 적은 전기차는 더 낮은 원가
	원자재 가격 상승으로 인한 원가 부담 ↑	원자재 가격 정상화로 인해 원가 부담 ↓			

자료 : 하이투자증권 리서치본부

(Q) 이연수요는 점차 해소... 상저하고의 2024년

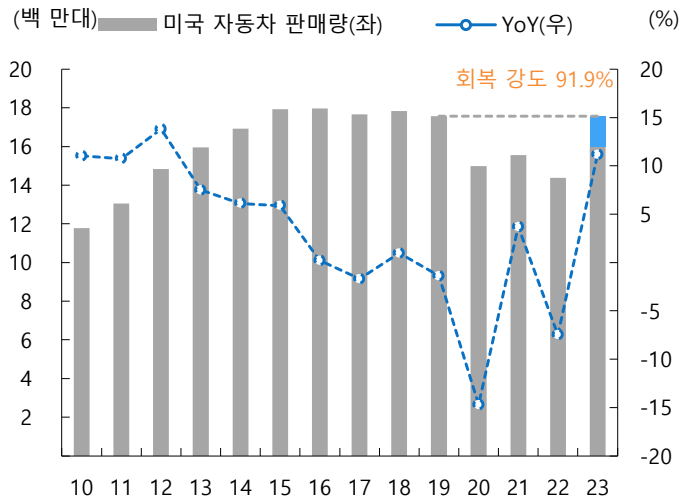
- 코로나 이전 2019년 대비 글로벌 자동차 시장의 회복 강도는 92.4%
 - 미국, 유럽, 중국, 인도, 한국 자동차 시장의 회복 강도는 91.9%, 79.6%, 114.1%, 149.8%, 96.6%: 선진국의 회복세, 신흥국의 성장세
 - 다만 유럽은 러시아-우크라이나 전쟁의 영향으로 더딘 회복세 기록. 2024년까지도 이연 수요 해소의 국면 이어질 것으로 전망
- 지금까지는 3년간 이연 수요를 기반으로 회복세를 기록했으나, 이제는 마무리 국면. 이에 자동차 시장은 개별 국가/기업의 공급망 관리보다 매크로 기반의 수요 모멘텀이 다시 중요해짐

<그림2> 글로벌 자동차 시장 회복 강도는 92.4%



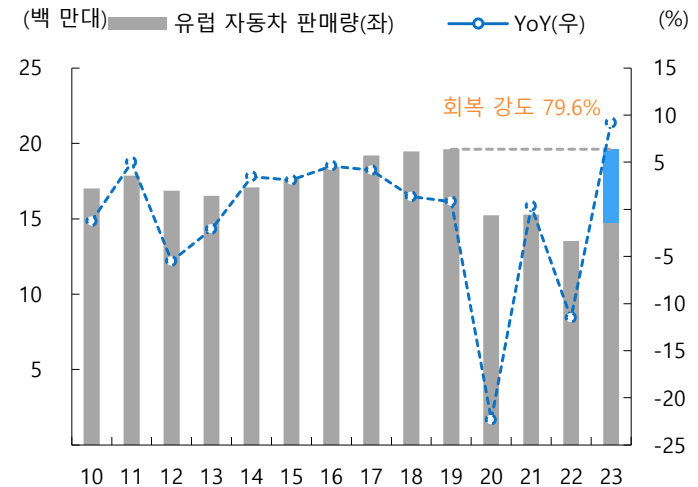
자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

<그림3> 미국 자동차 시장 회복 강도는 91.9%



자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

<그림4> 유럽 자동차 시장 회복 강도는 79.6%

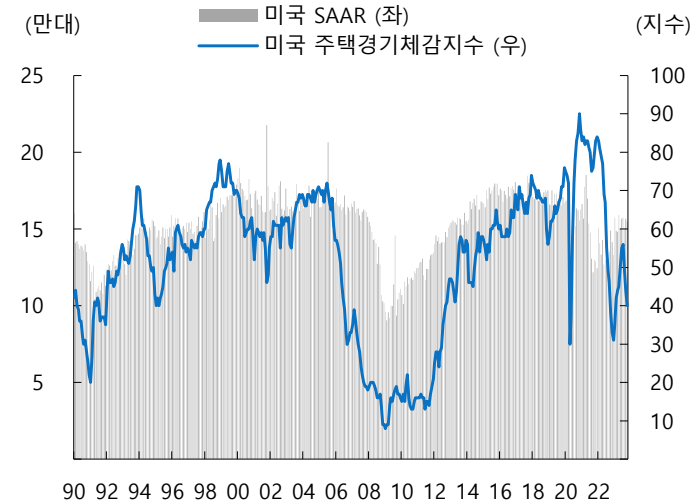


자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

(Q) 이연수요는 점차 해소... 상저하고의 2024년

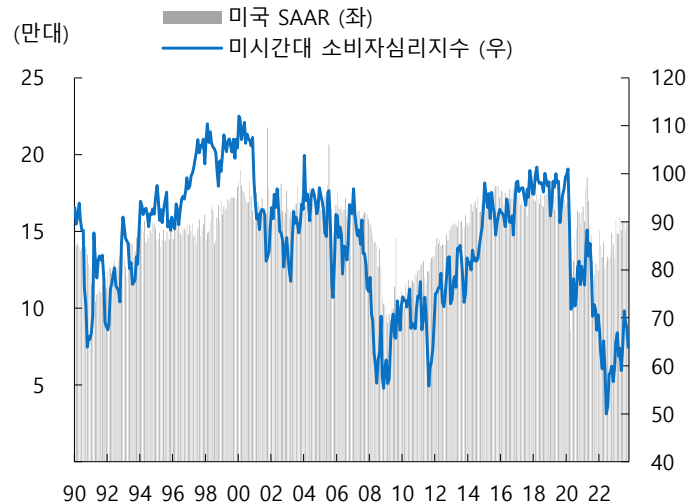
- 고가 내구재에 속하는 자동차의 판매는 결국 '소비자에게 돈이 있는가?(소비 여력)', '그 돈을 자동차에 사용할 것인가?(소비 심리)'에 좌우됨. 그렇기에 소비자심리지수와 자동차 판매대수는 역사적으로 항상 동행
- 지금까지는 초과저축, 탄탄한 고용시장, 공급망 차질로 인한 이연 수요가 소비사이클을 지지 (소비자심리지수 ↑ + 자동차 판매량 ↑) → 그러나 최근 고금리 환경 장기화, 지정학적 리스크 지속으로 소비자심리지수 하락 전환

<그림5> 미국 경기사이클과 높은 상관관계를 보이는 주택경기 둔화



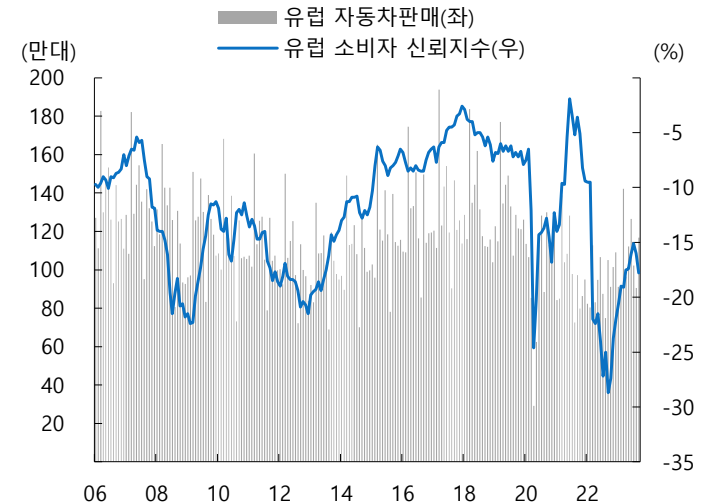
자료 : Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<그림6> 미국 SAAR은 미시간대 소비심리지수와 동행



자료 : Bloomberg, Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

<그림7> 유럽 자동차 판매대수 역시 유럽 소비자신뢰지수와 동행

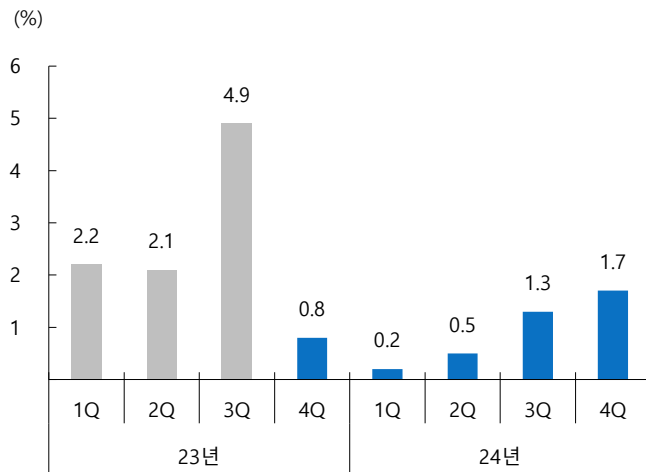


자료 : Bloomberg, ACEA, 하이투자증권 리서치본부

(Q) 이연수요는 점차 해소… 상저하고의 2024년

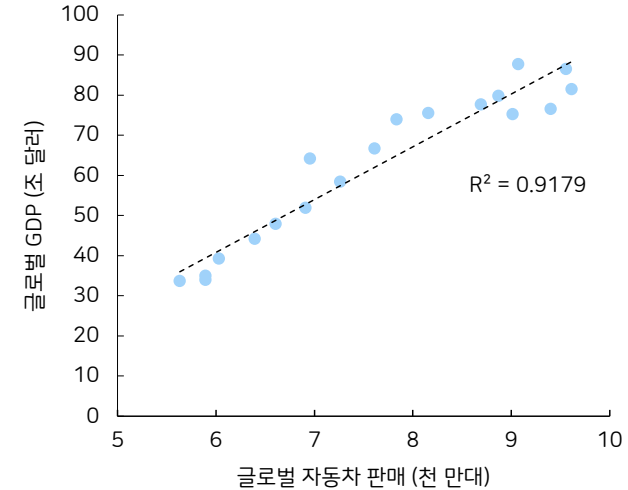
- GDP는 소비 여력을 판단할 수 있을 뿐만 아니라 성장률로 소비의 증감을 판단할 수 있는 지표. 2020년, 2021년의 생산차질 국면을 제외하면 글로벌 자동차 판매대수와 상관은 91.7%에 달함
- 가장 큰 자동차 시장으로 꼽히는 미국 GDP 성장률은 23년 3분기 4.9%로 시장 예상치를 상회. 그러나 4분기 이후 성장 모멘텀을 둔화될 것으로 보이며, 2024년은 상저하고의 흐름을 보일 것으로 예상
- 대내외 불확실성 확대, 주택경기 둔화 등이 소비 경기 둔화 압력으로 작용하나, 결정적 원인은 고금리 부담 본격화
 - 자동차 구매자의 대부분이 할부 프로그램을 이용하는 미국 자동차 시장에서는 높아진 신차 가격에 추가적인 이자 부담으로 작용할 수 밖에 없음

<그림9> 블룸버그 미국 GDP 성장률 서베이(23년 3분기 이후는 전망치): 4분기부터 성장 모멘텀 둔화를 예상



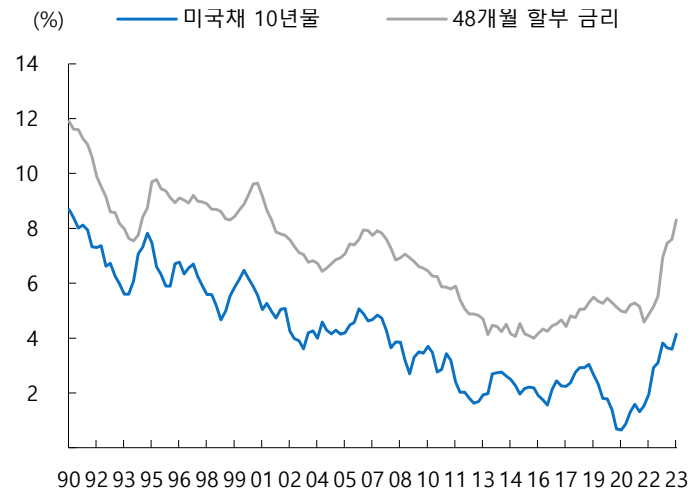
자료 : Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<그림8> 코로나로 인한 생산 차질 국면을 제외하면 글로벌 GDP와 자동차 판매대수의 상관성은 91.7%에 달함



자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

<그림10> 고금리 장기화로 인해 48개월 할부 금리는 8.3%까지 상승

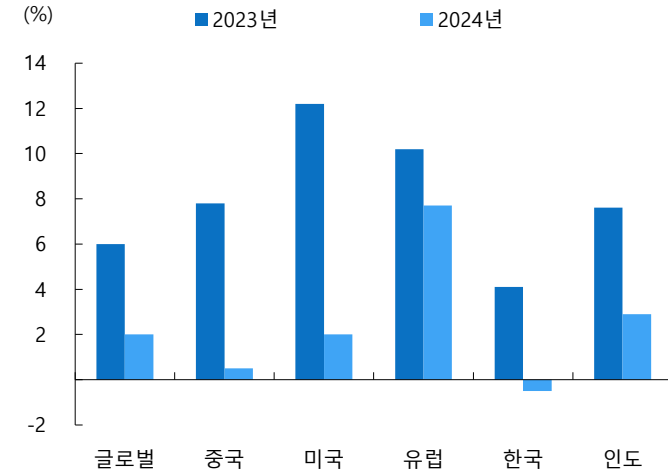


자료 : Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

(Q) 이연수요는 점차 해소… 상저하고의 2024년

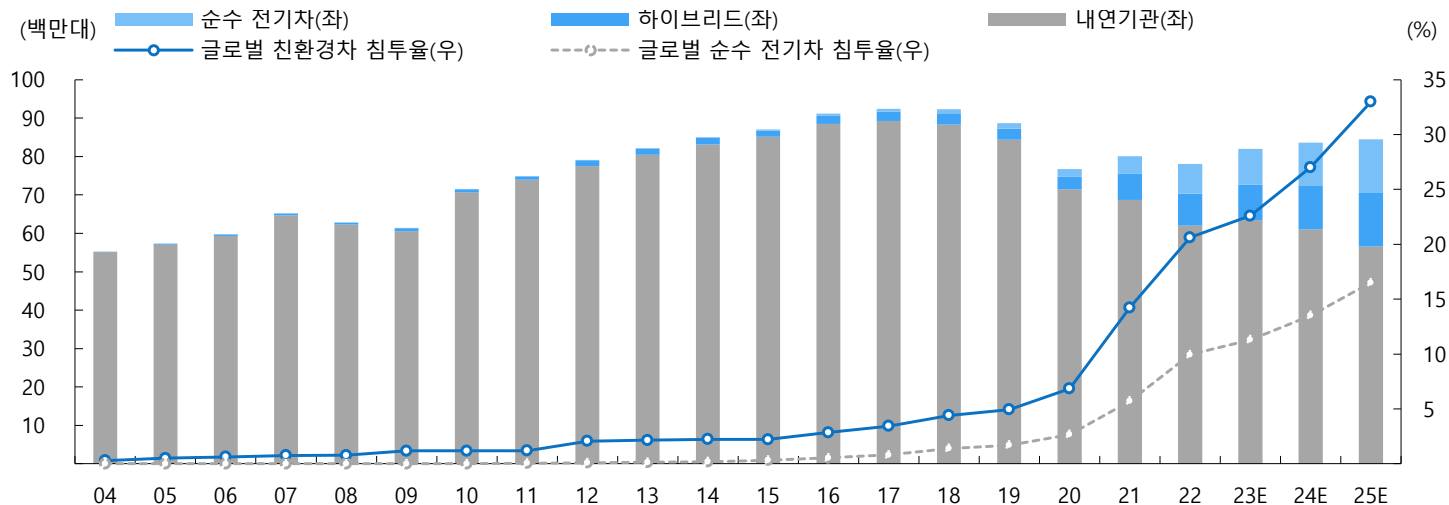
- 2023년 연간 자동차 시장은 8,270만 대(YoY +6.0%)로 마무리될 것으로 예상. ① 이연 수요의 해소, ② 지정학적 불확실성, ③ 고금리 환경 장기화로 인한 소비 둔화를 감안했을 때, 2024년 연간 자동차 시장은 8,440만 대(YoY +2.0%)에 그칠 것으로 추정
- 이연 수요의 해소가 더뎠던 유럽 권역을 제외하고 대부분의 권역에서 자동차 시장의 성장률은 둔화될 것으로 전망. 특히 내수 시장은 개별소비세 인하 조치가 종료된 영향으로 인해 소폭 역성장도 가능할 것으로 보임

<그림11> 이연 수요의 해소가 더뎠던 유럽 권역을 제외하고 2024년 대부분의 권역에서 성장률 둔화 전망



자료 : 하이투자증권 리서치본부

<그림12> 글로벌 자동차 시장은 2023년 8,270만 대 (YoY +6.0%) → 2024년 8,440만 대 (YoY +2.0%)로 추정

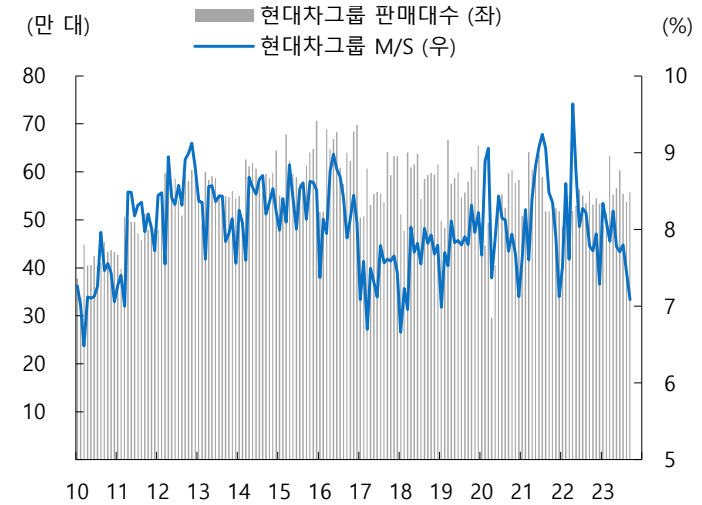


자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

(Q) 이연수요는 점차 해소... 상저하고의 2024년

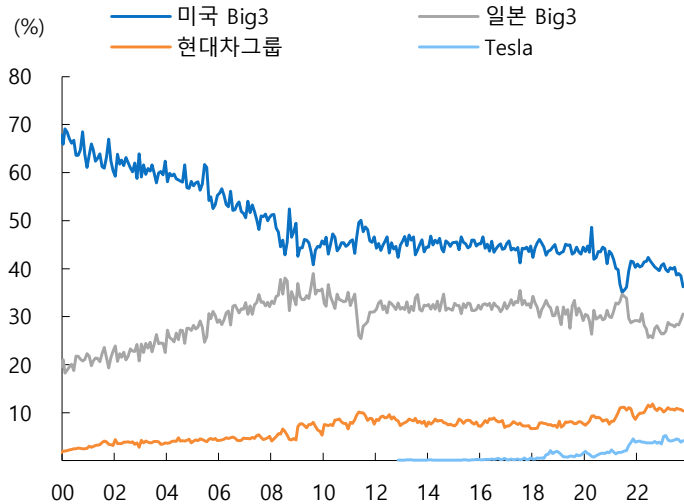
- 현대차그룹의 글로벌 점유율은 7%대로 하락
- 그러나 이는 주요 선진 시장 중심의 공급 전략으로 인한 영향 때문. 북미 시장과 유럽 시장에서 한 단계 높아진 점유율(현대차그룹 합산 10%, 9%)을 유지하고 있음
- 23년 4분기를 기점으로 신흥 시장 판매 회복되고 있음을 감안했을 때 2024년 글로벌 점유율 8% 후반까지 가능하다는 판단

<그림13> 글로벌 현대차그룹 점유율은 7%대로 하락



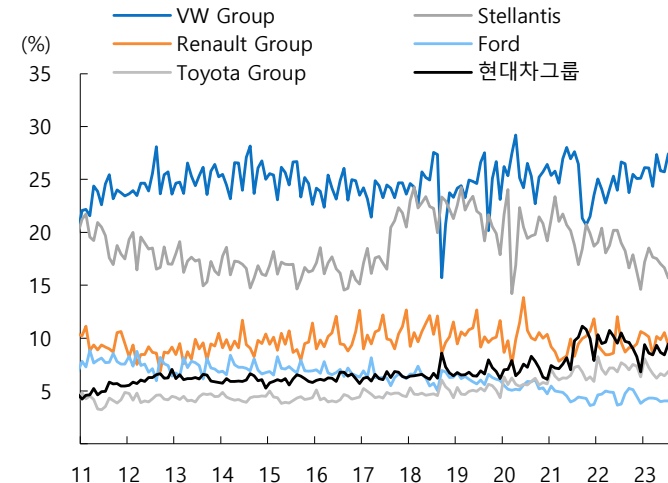
자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

<그림14> 다만 미국 시장에서는 10% 대 점유율을 유지



자료 : Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

<그림15> 유럽 시장에서도 2020~2022년에 비해서는 소폭 낮아졌지만 전에 비해서는 여전히 높은 9%대 점유율 유지

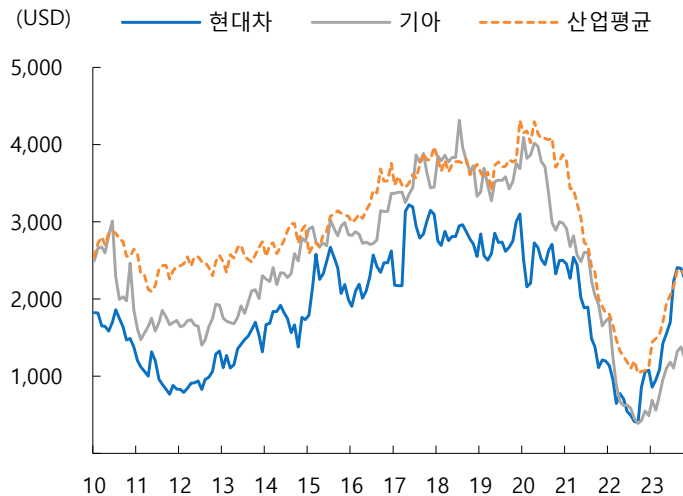


자료 : Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

(P) 인센티브 상승, 지역 믹스 악화 vs 트림 믹스 개선, 하이브리드 수요

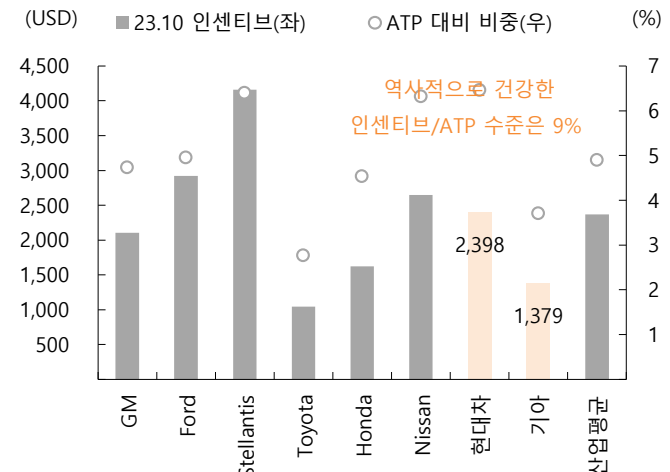
- 2023년 호실적을 이끌었던 가격 요인은 낮은 인센티브, 선진시장/SUV/하이브리드 중심의 믹스 개선, 높은 환율 → 2024년 인센티브 상승, 신흥 시장 중심으로 지역 믹스 악화 불가피. 계속 견조할 수 있는 가격 요인은 신흥시장에서의 트림 믹스 개선, 하이브리드 수요
- 1) (-) 인센티브 상승세 지속: 2023년 10월 UAW 파업의 반사수혜로 인센티브 소폭 하락했으나, 2024년까지 인센티브 상승세는 변함 없이 지속. 역사적으로 건강한 비율로 여겨졌던 차량 가격 대비 9%(현대차 \$3,300, 기아 \$3,200)까지 높아질 것으로 예상
- 그러나 과거와 달리 북미 권역 판매대수 성장이 뒷받침되고 있음. 인센티브를 제공하는 궁극적인 이유는 차량의 가격을 낮춰서라도 더 많은 차량을 판매하고 더 많은 차량을 생산함으로써 대당 고정비를 낮추기 위함. 판매 실적이 뒷받침되는 인센티브의 상승은 대응 가능

<그림16> 산업 평균 인센티브는 \$2,320(YoY +118.7%)로 상승



자료 : Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

<그림17> 현대차와 기아의 인센티브는 \$2,398(YoY +165.8%), \$1,252(YoY +196.0%)로 상승



자료 : Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

(P) 인센티브 상승, 신흥시장 중심의 지역 믹스 악화 vs 트림 믹스 개선, 하이브리드 수요

<그림18> 상업용 전기차량 미국 정부의 보조금을 제외하면 현대차와 기아는 산업평균 대비 여전히 낮은 인센티브를 지급하고 있음

		7월	8월	9월	10월
Total Incentive	USD	2,223	2,407	2,398	2,273(a)
현대차 미국 판매	대	72,857	74,025	75,605	74,339(b)
BEV 판매	대	6,711	6,674	5,650	4,690
Non-BEV 판매	대	66,146	67,351	69,955	69,649
현대차 인센티브 부담	'000 USD	161,961	178,178	181,301	168,973(c) = (a)*(b)
BEV 인센티브 부담	'000 USD	67,110	66,740	56,500	46,900BEV 인센티브 \$10,000 가정
Non-BEV 인센티브 부담	'000 USD	94,851	111,438	124,801	122,073
상업용 전기차 판매	대	3,356	3,337	2,825	2,345플릿 비중 50% 가정
상업용 전기차량 정부 보조금	'000 USD	25,166	25,028	21,188	17,588
실제 BEV 인센티브 부담	'000 USD	41,944	41,713	35,313	29,313
Total Incentive 조정 수치	USD	1,878	2,069	2,118	2,036
BEV 향 인센티브	USD	6,250	6,250	6,250	6,250
Non-BEV향 인센티브	USD	1,434	1,655	1,784	1,753

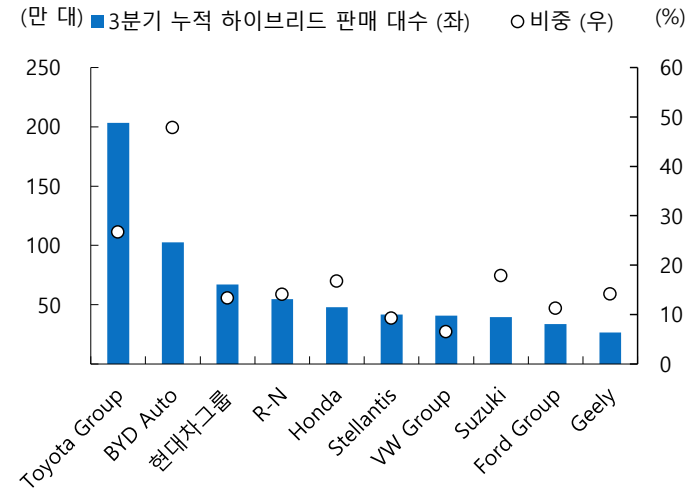
		7월	8월	9월	10월
Total Incentive	USD	1,267	1,534	1,379	1,252(a)
기아 미국 판매	대	70,930	72,147	67,264	59,164(b)
BEV 판매	대	3,077	4,070	2,869	2,328
Non-BEV 판매	대	67,853	68,077	64,395	56,836
기아 인센티브 부담	'000 USD	89,868	110,673	92,757	74,073(c) = (a)*(b)
BEV 인센티브 부담	'000 USD	30,770	40,700	28,690	23,280BEV 인센티브 \$10,000 가정
Non-BEV 인센티브 부담	'000 USD	59,098	69,973	64,067	50,793
상업용 전기차 판매	대	1,539	2,035	1,435	1,164플릿 비중 50% 가정
상업용 전기차량 정부 보조금	'000 USD	11,539	15,263	10,759	8,730
실제 BEV 인센티브 부담	'000 USD	19,231	25,438	17,931	14,550
Total Incentive 조정 수치	USD	1,104	1,322	1,219	1,104
BEV 향 인센티브	USD	6,250	6,250	6,250	6,250
Non-BEV향 인센티브	USD	871	1,028	995	894

자료 : 하이투자증권 리서치본부

(P) 인센티브 상승, 지역 믹스 악화 vs 트림 믹스 개선, 하이브리드 수요

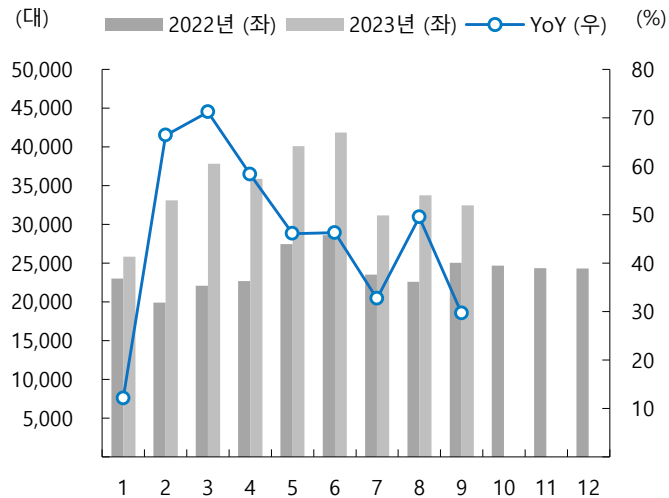
- 2) (+) 하이브리드 중심의 믹스 개선: 현대차 3Q22 7.1만 대 → 3Q23 9.7만 대 (YoY +36.9%), 기아 3Q22 8.7만 대 → 3Q23 9.9만 대 (YoY +14.8%)로 하이브리드가 믹스 개선의 주요 요인으로 부상
- HEV는 ICE 대비 차량 가격 10% 이상 높지만, ICE와 동일한 라인에서 생산되는 것이기 때문에 고정비 부담이 덜하다는 특징. 하이브리드 차종의 수익성은 11~12% 이상으로 더블디짓 수준인 것으로 추정

<그림19> 하이브리드 판매가 믹스 개선의 주요 요인으로 부상



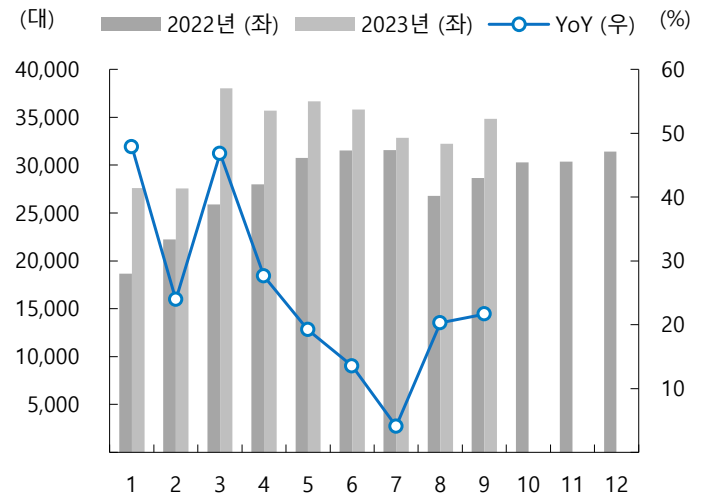
자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

<그림20> 현대차의 하이브리드(HEV+PHEV) 월별 판매량 추이



자료 : 현대차, 하이투자증권 리서치본부

<그림21> 기아의 하이브리드(HEV+PHEV) 월별 판매량 추이

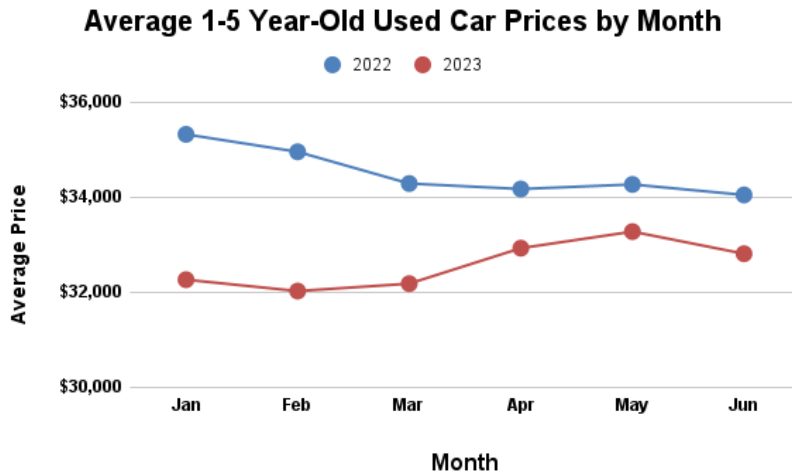


자료 :

(P) 인센티브 상승, 지역 믹스 악화 vs 트림 믹스 개선, 하이브리드 수요

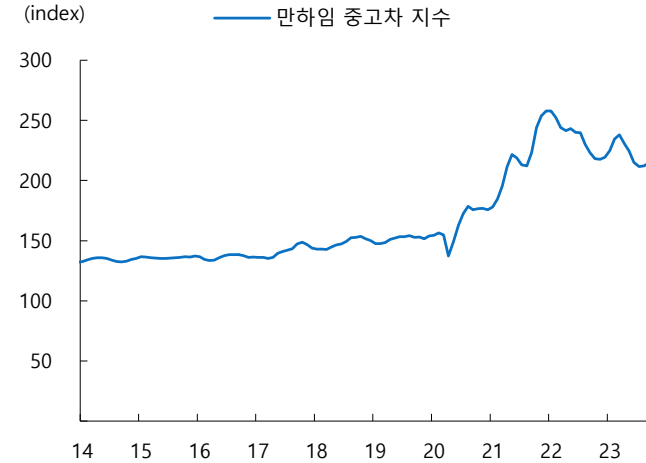
- 예상과 다르게 전기차 전환의 시기가 늦춰지면서 하이브리드에 대한 수요가 높아진 상황. 특히 앞서 언급했듯 소비 둔화의 사이클이 찾아 오고 있음. 불경기일수록 소비자들은 합리적인 소비를 선호할 수 밖에 없음. 즉, 자동차의 총 보유 비용을 따질 수 밖에 없음
- BEV는 충전비용이 저렴하다는 장점이 있지만, 높은 출고가격, 높아진 할부금리가 부담으로 작용하고 있음. 여기에 최근 BEV 중고차 가격의 급락세가 TCO(중고차 가격까지 포함한 총 비용)를 급격히 높임
- 전반적으로 중고차 가격은 여전히 견조한 상황이지만, 세그먼트별로 보면 BEV의 중고차 가격 하락세 두드러짐

<그림23> 전반적인 중고차 가격은 전년 동기 대비 견조



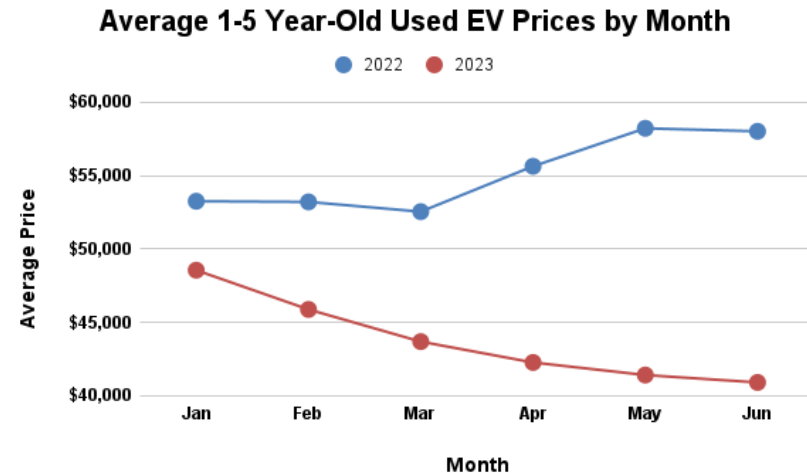
자료 : isecars.com

<그림22> 여전히 낮은 재고, 공급자 우위의 시장 지속으로 만하임 중고차 지수는 높은 수준에서 유지되고 있음



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<그림24> 그러나 BEV 중고차 가격은 30% 가까이 급락



자료 : isecars.com

(P) 인센티브 상승, 지역 믹스 악화 vs 트림 믹스 개선, 하이브리드 수요

- 하이브리드에 대한 수요가 전반적으로 높아진 상황에서 현대차 2023년 신차에 하이브리드 라인업 확대하는 전략이 유효했음. 볼룸모델의 대부분이 이미 출시 완료되었지만, 2024년 하이브리드 라인업 추가 + 저가 전기차 출시 예상
- 현대차가 하이브리드 중심의 전략이라면, 기아는 저가 전기차를 중심으로 다시 전기차에 드라이브를 거는 전략

<그림25> 현대차와 기아의 신차 출시 스케줄

현대차	2022		2023		2024	
	1H	2H	1H	2H	1H	2H
한국	팰리세이드 F/L (ICE) G90	아이오닉6 (BEV) 그랜저풀체인지 (ICE, HEV)	코나풀체인지 (ICE, HEV, BEV) 소나타 F/L (ICE, HEV) 아반떼 F/L (ICE, HEV)	싼타페풀체인지 (ICE, HEV) GV80 쿠페 (ICE) G80 F/L (ICE)	투싼 F/L (ICE, HEV)	GV70 F/L (ICE) 아이오닉7 (BEV)
미국	팰리세이드 F/L (ICE) GV60 (BEV)	싼타페 (HEV) G80 EV (BEV)	아이오닉6 (BEV)	코나풀체인지 (ICE, HEV, BEV)	싼타페풀체인지 (ICE, HEV)	
유럽			코나풀체인지 (ICE, HEV, BEV) 아이오닉6 (BEV)			
중국						싼타페풀체인지 (ICE, HEV)

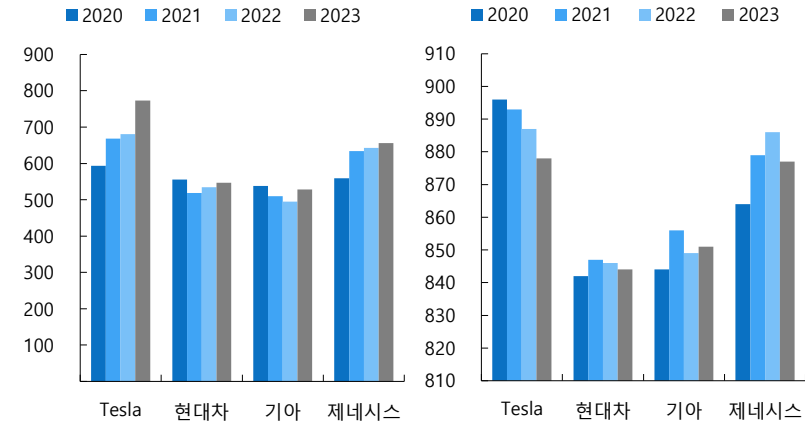
기아	2022		2023		2024	
	1H	2H	1H	2H	1H	2H
한국	니로 (HEV, BEV)	셀토스 F/L (ICE) 레이 F/L (ICE)	EV9 (BEV)	레이 EV (BEV) 쏘렌토 F/L (ICE, HEV) 카니발 F/L (ICE, HEV) K5 F/L (ICE, HEV)	EV3 (BEV)	EV4 (BEV) 스포티지 F/L (ICE, HEV)
미국	EV6 (BEV)	니로 (HEV, BEV) 텔루라이드 F/L (ICE)	셀토스 F/L (ICE)	EV9 (BEV)	쏘렌토 F/L (ICE, HEV) 카니발 F/L (ICE, HEV) K5 F/L (ICE, HEV)	
유럽	니로 (HEV, BEV)	씨드 F/L (ICE, HEV)		EV9 (BEV)	모닝 F/L	EV3 (BEV)
중국		셀토스 F/L (ICE)	EV6 (BEV)		EV5 (BEV)	EV9 (BEV)

자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

(P) 인센티브 상승, 지역 믹스 악화 vs 트림 믹스 개선, 하이브리드 수요

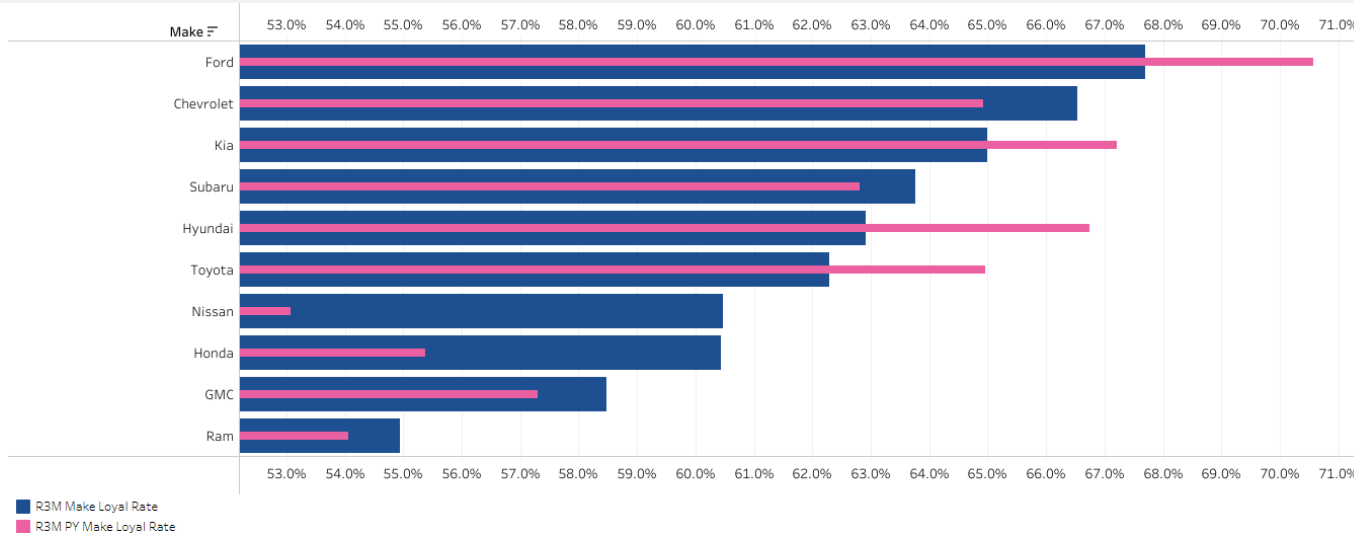
- 3) 높아진 펀더멘탈이 가격을 지지: 한 번 높아진 신차 가격은 다시 떨어지지 않음. 높은 가격을 합리화할 수 있는 상품성이 필요
- 자동차 소프트웨어가 상품성 결정 요인으로 부각되면서, 현대차그룹의 차량 평가 조사 순위도 높은 수준에서 유지
- 특히 미국 Mass Brand 자동차 시장 내 고객 충성도 순위를 보면 현대차와 기아의 순위는 각각 3위, 5위

<그림26> (좌) Tech Experience, (우) Automotive Performance, Execution and Layout 조사에서 높아진 펀더멘탈을 증명



자료 : J.D. Power, 하이투자증권 리서치본부

<그림27> 미국 Mass Brand 자동차 시장 내 고객 충성도 순위를 보면 현대차와 기아의 순위는 각각 3위, 5위

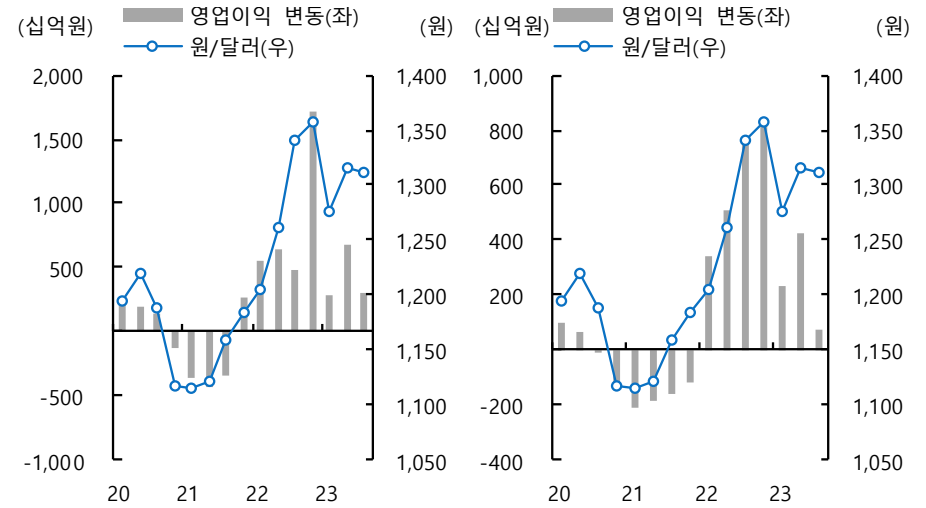


자료 : Experian, Automotive News

(F/X) 나쁘지 않은 환율의 방향

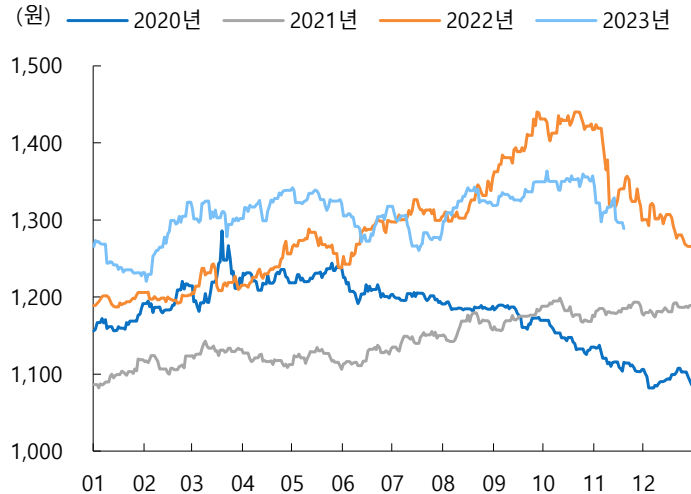
- 2023년 현대차, 기아의 증익은 25%, 16%가 환율 효과에서 기인. 그러나 2022년~2023년은 환율의 변동성이 매우 컸던 시기였기에 차량 수출에 대한 부분과 충당 부채에 대한 부분을 구별해서 파악할 필요가 있음: 매출은 원/달러 상승으로 인한 긍정적 영향이 분명히 있었지만, 영업이익은 그로 인한 영향보다는 충당부채의 외화환산효과가 더 컸음
- 2024년 원/달러 환율은 1,300원대에서 유지될 것으로 보이며, 변동성 역시 제한될 전망. 매출 단에서는 부정적 영향이 일부 있겠지만, 영업이익 단에서는 충당부채의 외화환산효과가 이를 상쇄할 것

<그림28> 현대차, 기아의 증익 중 25%, 16%가 환율 효과에서 기인



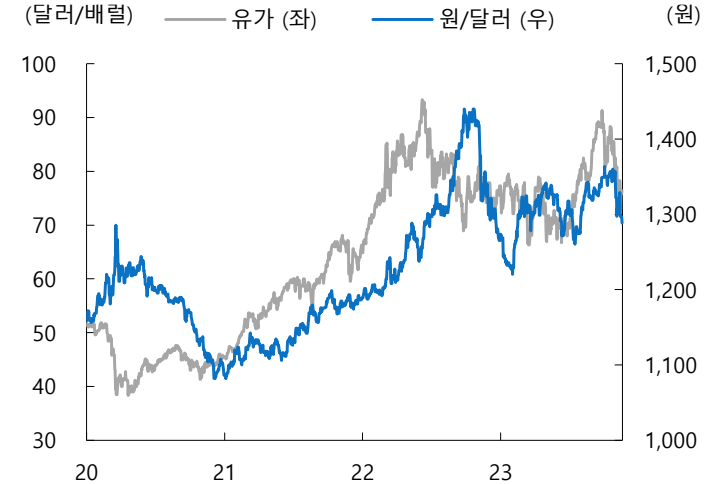
자료: 현대차, 기아, 하이투자증권 리서치본부

<그림29> 2023년 원/달러 환율은 1,300원대에서 유지



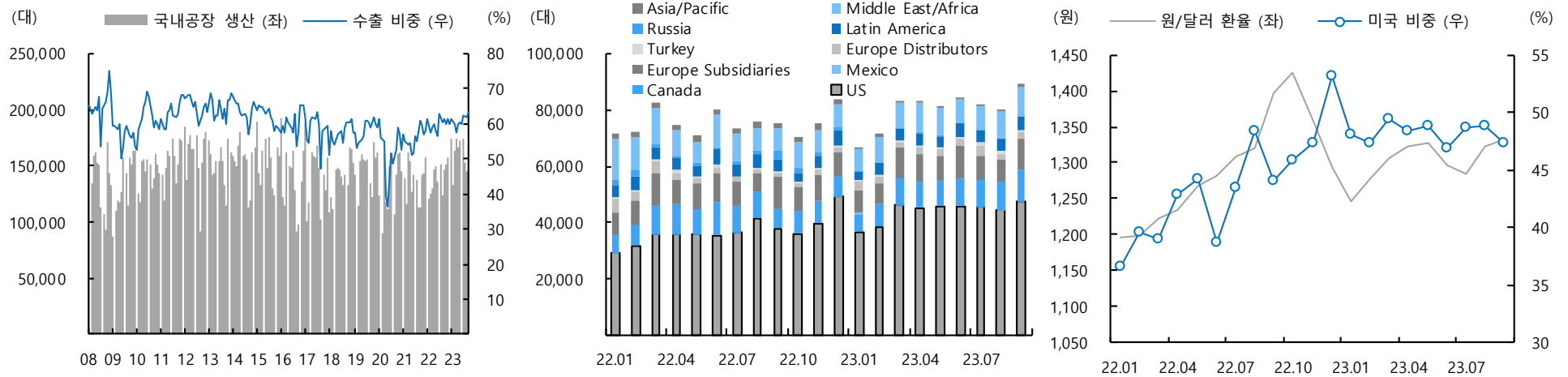
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<그림30> 유가 급락은 원화에게 호재



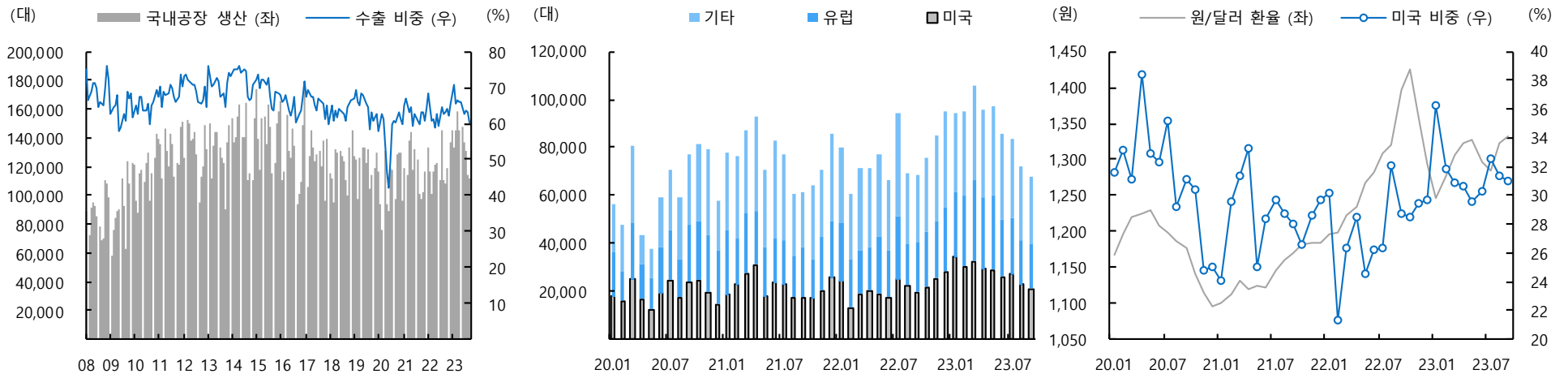
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<그림31> (좌) 현대차의 국내 공장 수출 비중, (중) 수출 지역 비중, (우) 원/달러 환율의 상승과 함께 북미 수출 증가 추세



자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

<그림32> (좌) 기아의 국내 공장 수출 비중, (중) 수출 지역 비중, (우) 원/달러 환율의 상승과 함께 북미 수출 증가 추세

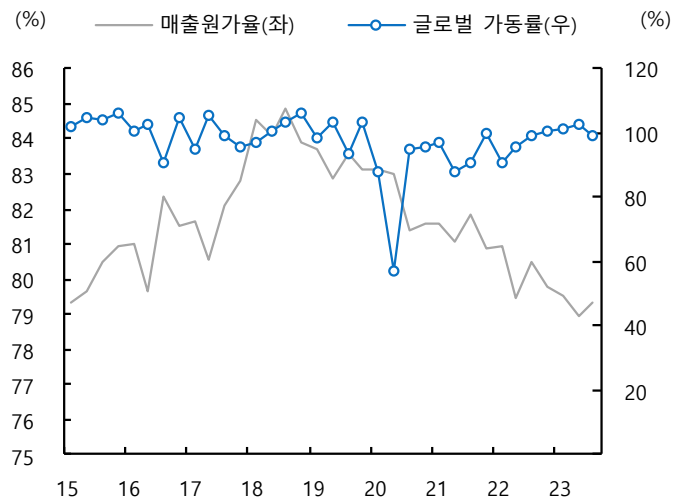


자료 : 기아, 하이투자증권 리서치본부

(C) 높아진 이익 레벨의 지속은 비용 절감이 관건

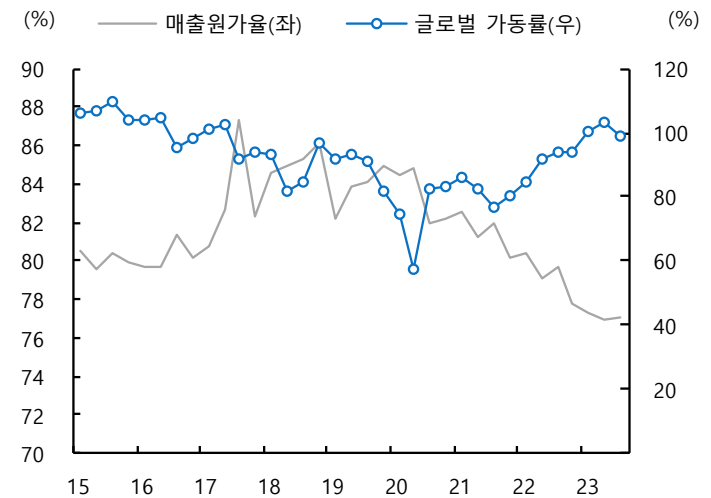
- 판매대수와 가격 변수의 불확실성을 상쇄할 요인은 고정비 절감. ASP와 대당 재료비, 고정비 규모가 동일하다고 가정했을 때, 가동률 1%p 개선 시 분기별 1,000억 원 이익 증가 가능
- 경비의 항목에는 고정비의 성격을 가리기 힘든 항목이 많기에 현실적으로 정확한 고정비 규모를 파악할 수는 없음. 그렇기에 자동차 산업의 특성상 연구개발비, 마케팅비는 판매 대수와 관련 없이 지속적으로 발생하기에 고정비에 가깝다고 판단

<그림33> 현대차 분기별 가동률 추이



자료 : 현대차, 하이투자증권 리서치본부

<그림34> 기아 분기별 가동률 추이



자료 : 기아, 하이투자증권 리서치본부

(C) 높아진 이익 레벨의 지속은 비용 절감이 관건

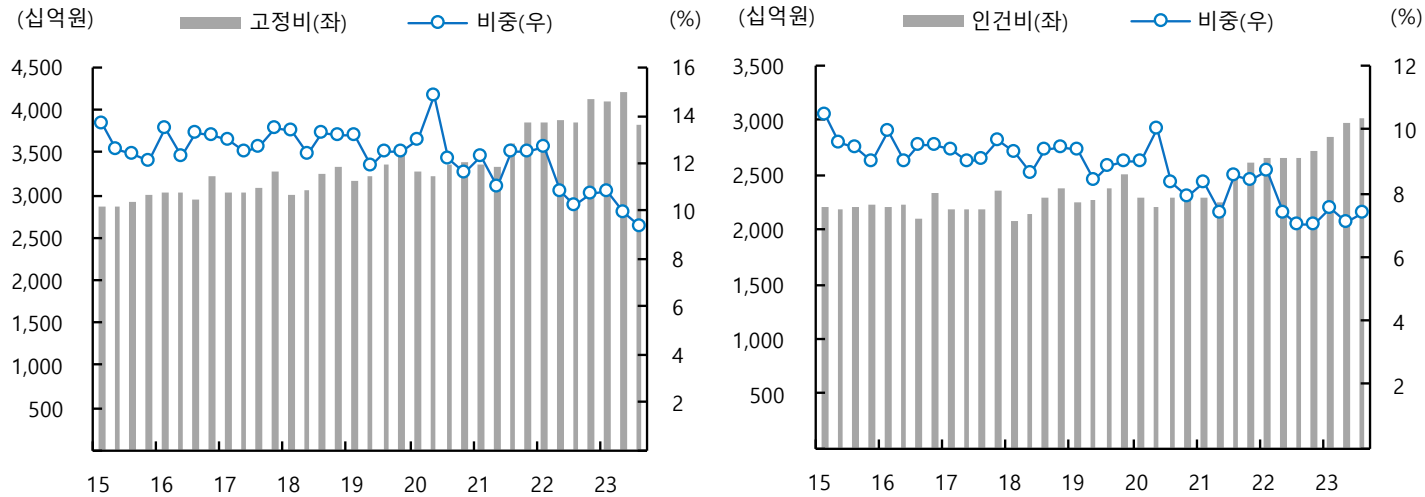
- 고정비 절감을 더욱 기대하는 이유는 고정비의 절대적인 규모 감소. 생산 대수를 늘려 대당 고정비 부담을 줄이는 것 뿐만 아니라 고정비 자체가 줄어든다면 이익이 더욱 증가 가능. 고정비에는 많은 것들이 포함되지만, 인건비, 감가상각비만 고려해보고자 함
- 1) 현대차 터키와 인도 1 공장 2022~2023 년 중으로 공장건물 감가상각이 종료되었으며, 체코, 인도 2 공장 기계장치 감가상각 종료
- 2) 생산직 근로자의 정년퇴직이 이어지면서 노무비가 감소하는 추세이다. 특히 1990 년대에 5 개 국내 공장이 건설되었는데, 당시 25 세에 입사하였다면 현재 52~58 세이기 때문에 향후 5 년간 약 1.2 만명의 정년퇴직과 신규 근로자로의 전환이 예상

<그림35> 현대차와 기아의 공장별 준공일수를 보면 2025년 신규 공장 가동 직전까지는 고정비 규모 감소 지속

	...	2000	2005	2010	2015	2020	2023	2025	2030	...
울산1	1968	1993					55			
울산2	1986			2011			37			
울산3		1990			2015		33			
울산4		1991			2016		32			
울산5		1991			2016		32			
전주		1995				2020	28			
아산		1996				2021	27			
터키		1997				2022	26			
인도1		1998				2023	25			
미국			2005				18		2030	
체코			2007			기계 장치	16		2032	
인도2			2008			감가상각 종료	15		2033	
러시아				2010			13			2035
브라질				2012			11	기계 장치		2037
베트남						2022	1			2047
인도네시아						2023	0			2048
소하리	1973	1998					50			
화성	1989			2014			34			
광주		1998				2023	25			
슬로바키아			2007				16		2032	
미국				2010			13			2035
멕시코					2016		7			2041
인도					2019		4			2044

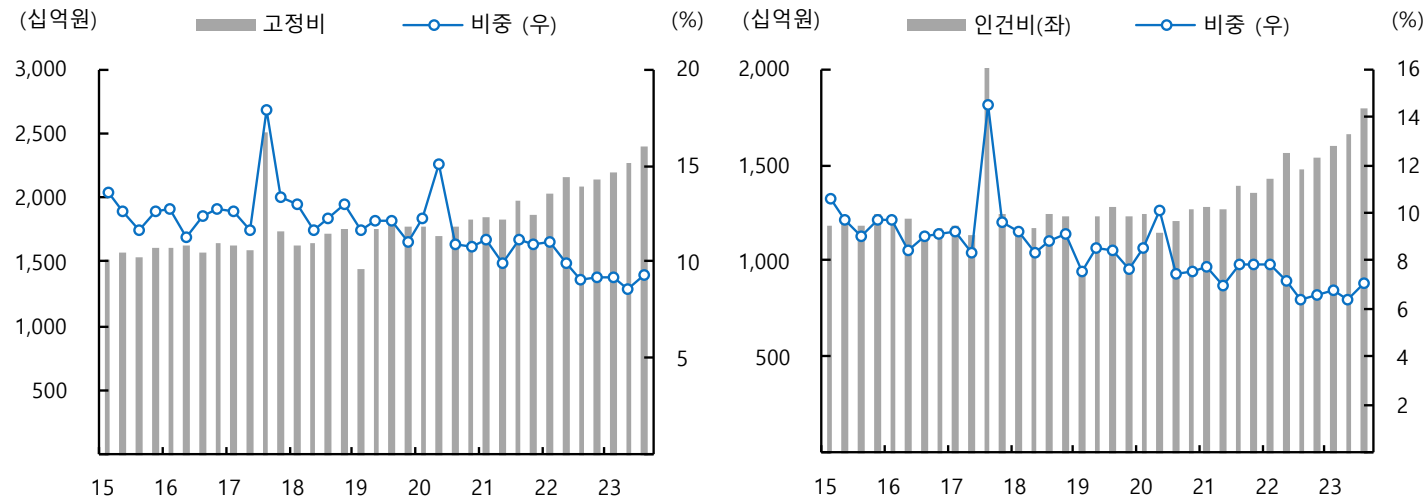
자료 : 현대차, 기아, 하이투자증권 리서치본부

<그림36> (좌) 현대차의 고정비(감가상각비+인건비) 추이, (우) 현대차의 인건비 추이



자료 : 현대차, 하이투자증권 리서치본부

<그림37> (좌) 기아의 고정비(감가상각비+인건비) 추이, (우) 기아의 인건비 추이

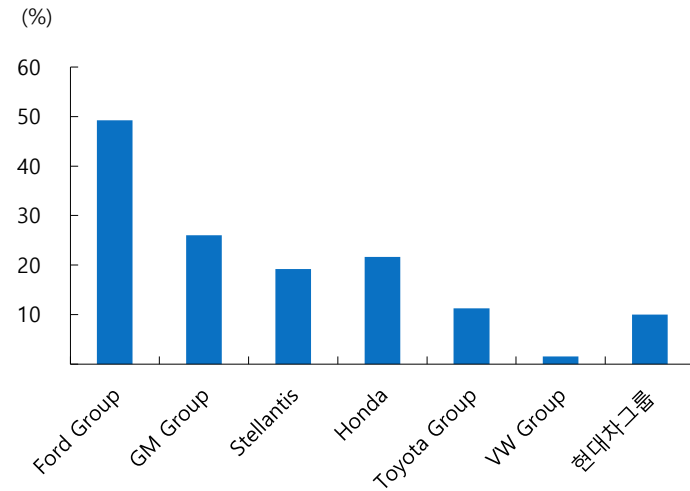


자료 : 기아, 하이투자증권 리서치본부

(C) 높아진 이익 레벨의 지속은 비용 절감이 관건

- UAW 파업으로 인한 인건비 상승에 대한 우려가 높아짐. GM, Ford, Stellantis 미국 3개 업체는 4년간 임금을 25% 인상할 예정이며, 비 UAW 업체들도 그에 준하는 수준으로 내년 임금 인상을 결정. (Toyota +9%, Honda +11%, 현대차 +14%)
- 미국에서 생산하는 비중이 높은 업체일수록 인건비 인상에 대한 부담이 높을 수 밖에 없음. 생산비중이 50%에 달하는 Ford는 이로 인해 대당 인건비가 850~900 달러가 높아질 것이라 예측. 소비자에게 부담을 전가하기 위해 신차 가격은 계속 높아지겠지만, 그럼에도 수익성의 부담을 완전히 피하기에는 어려워 보임
- 미국 생산 비중이 낮은 업체의 경우 이에 대한 부담이 상대적으로 덜 하며, 오히려 신차 가격 인상 압력의 반사수혜 가능하다는 판단

<그림38> 각 업체별 미국 생산 비중 비교



자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

II . Valuation은 결국 미래 모빌리티 전환에서 나온다

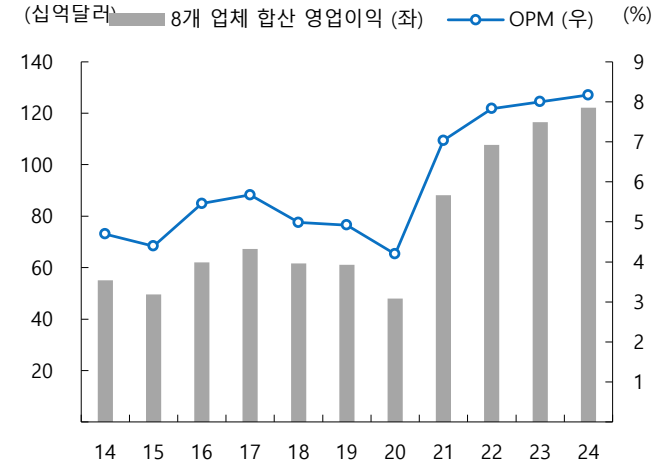
- 1) 좋은 실적에도 불구하고 주가를 제한하는 요인은... 미래 모빌리티 전환 비용에 대한 우려
- 2) 전기차 전환을 위한 보조금은 줄어도, 벌금은 있다
- 3) 결국 전기차의 시대는 온다



좋은 실적에도 불구하고 주가를 제한하는 요인은... 미래 모빌리티 전환 비용에 대한 우려

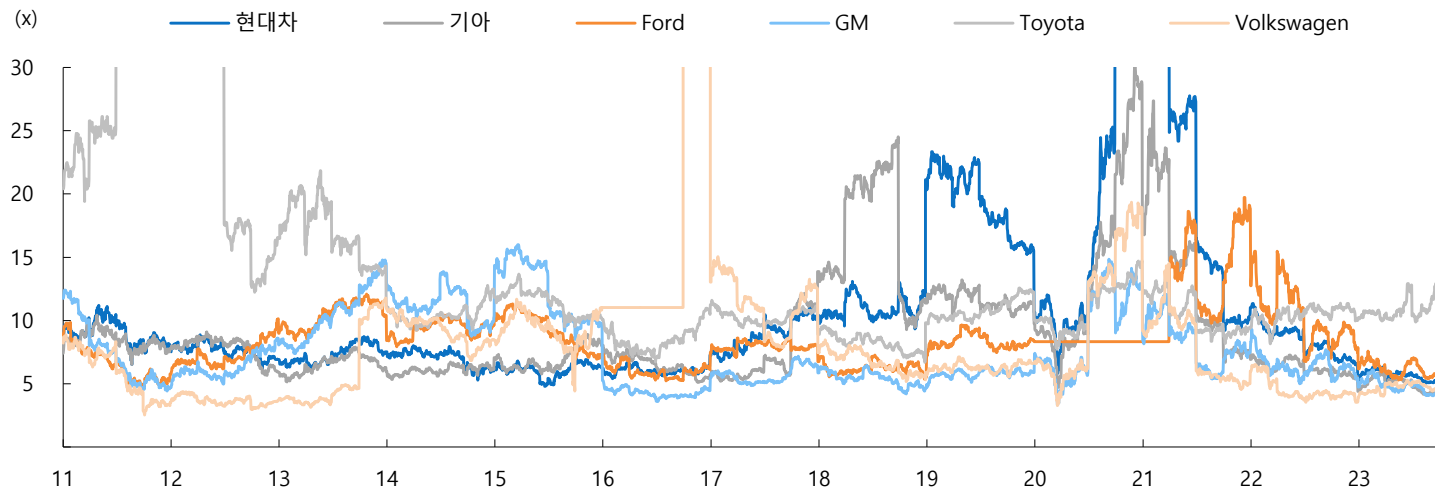
- 코로나로 인한 공급자 우위의 시장에서 대부분의 Legacy OEM 업체는 수익성을 큰 폭으로 개선. 그러나 2023년 내내 P/E는 하락 추세
- 지금의 P/E 수준은 시장이 20% 이상의 감익을 예상하고 있음을 의미. 2024년 전반적으로 수익성이 1~2%p 훼손될 가능성은 있지만, 코로나 이전 대비 현저히 높은 수익성 레벨. 게다가 높아진 이익 규모는 유지
- 미래 모빌리티의 전환이 더딘 Toyota, Honda 등 일본 업체들의 Valuation은 8~10x 수준으로 유지되고 있음. 엔저 효과, 주주환원정책을 감안하더라도 Valuation 차이 극명. 결국 시장에서 궁극적으로 우려하는 것은 미래 모빌리티로의 전환 비용.

<그림39> 8개 업체 합산 영업이익 추이를 보면 코로나 이후 공급자 우위 시장에서 수익성 레벨과 규모가 크게 개선



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<그림40> Toyota를 제외한 대부분 Legacy OEM 업체들의 P/E는 하락 추세



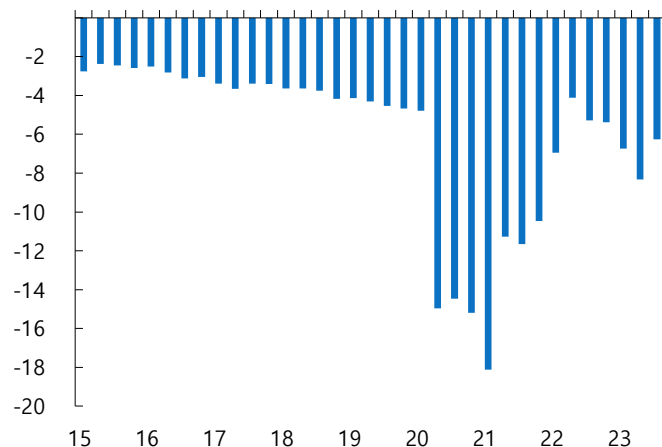
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

좋은 실적에도 불구하고 주가를 제한하는 요인은... 미래 모빌리티 전환 비용에 대한 우려

- 전기차 시장 대내외의 부담이 전환 시기를 지연시키고 있으며, 이는 자동차 업종 전반적인 Valuation 하락을 유도
- 1) 각 국 정부가 전기차 보조금을 축소하는 가장 큰 원인은 재정 적자. 미국은 대규모 재정적자가 유지되고 있으며, 채무 상환 능력이 차츰 악화될 전망. 그런 상황에서 정치 양극화 극심해지면서, IRA 법안과 같은 장기적인 지원 정책의 일관성에 대한 의심
- 2) 정부 보조금 축소 뿐만 아니라 개별 기업 단의 재무 부담 더 해짐. 전기차 전용 신규 공장 가동에 대한 고정비 부담에 미국 공장 내 근로자들 임금 인상에 대한 부담까지 더해짐. 특히 Ford가 예측한 23년 연간 손실 규모는 45억 달러 규모

<그림42> 미국 분기별 재정수지 추이

(GDP 대비 %)



자료 : Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<그림41> 전기차 전환 투자의 지연

OEM	날짜	내용
GM	기존	미시간 전기차 생산공장 '24년부터 가동
	2023-10-17	미시간 전기차 생산공장 '25년 말 가동으로 1년 연기
	기존	혼다와 27년부터 \$30,000 미만 전기차 공동생산 계획
	2023-10-25	광범위한 조사와 분석 결과, 계획 중단 합의
기존	2H22 ~ 1H24 2년 간	전기차 40만대 생산 목표
	2023-10-24	신규 생산 목표 설정보다 고객 수요에 민첩한 대응을 위해 목표 철회
Ford		
기존	23년 말까지	전기차 60만대 생산 목표
2023-07-28	24년 말까지	전기차 60만대 생산 목표 (1년 연기)
기존	켄터키주 배터리공장 2기	'26년 가동 추진
2023-10-26	켄터키주 배터리공장 2기 포함	120억 달러 투자지출 연기
		Mach-E 생산 축소
기존	터키 LGES 배터리 JV	'26년 양산 목표로 건설 추진
2023-11-11		MOU 철회
기존	미시간주 CATL 배터리 JV	'26년 양산 목표로 건설 추진
2023-09-25		경쟁력 있게 운영 확신할 때까지 공사 중단
Stellantis		
-		축소 계획 없음
Lucid		
기존	23년 연간	전기차 1 ~ 1.4만대 생산 목표
2023-11-08	23년 연간	전기차 생산 목표치 8,000~8,500대 하향 조정
VW		
기존	-	-
2023-09-26	츠비카우 공장 ID.3, Born 2주간	생산 중단
	드레스덴 공장 ID.3 2주간	생산 중단
기존	동유럽에 4번째 배터리 공장	'28년 양산 목표로 건설 추진
2023-11-01	기대보다 느린 유럽 전기차 수요 성장 반영해	건설 계획 연기
기존	Audi 브뤼셀 포레스트 공장 Q4 e-tron	11월 초 생산
2023-10-09	저조한 수요와 보조금 축소로	생산 무기한 연기
Mercedes-Benz		
기존	-	-
2023-10-26	"경쟁사의 30% 이상 가격할인, 내연차보다 저렴한 판매가 등"	전기차 시장은 상당히 가혹한 시장"
BMW		
기존	-	-
2023-11-03	"4분기 강한 판매량 전망, 가격 인하 경쟁에 관심 없어"	

자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

좋은 실적에도 불구하고 주가를 제한하는 요인은... 미래 모빌리티 전환 비용에 대한 우려

<그림43> 2023년 출시 예정이었던 신차 대부분 2024년 이후로 지연

메이커	일자	지역	모델	세그먼트	기존	변동
GM	2023-11-01	미국	Chevrolet Equinox EV	C (SUV)	3Q23	1Q24
	2023-08-22	미국	Chevrolet Blazer EV	D (SUV)	2Q23	4Q23
	2023-04-26	미국	Chevrolet Electric Crossover	B (SUV)	2023	2024
Ford	2023-08-14	유럽	Explorer EV	C (SUV)	2H23	2H24
	2023-08-14	유럽	Sport Electric Crossover	SUV	2024.06	1Q25
Tesla	2023-11-07	유럽	Compact Car	C (Hatchback)	2024	2026
	2023-11-07	중국	Compact Car	C (Hatchback)	2024	2026
	2023-04-25	미국	Compact Car	C (Hatchback)	2024	2025
Stellantis	2023-10-10	유럽	Opel Manta	SUV	2025	2026
	2023-09-14	유럽	Peugeot e-3008	C (SUV)	2023.11	2024.02
	2023-07-31	유럽	Peugeot 6008	D (SUV)	2023	2026
VW	2023-09-29	유럽	Audi Q6 e-tron	E (SUV)	2023	2024
	2023-05-17	유럽	VW ID.2	B (Hatchback)	2027	2026
	2023-05-17	유럽	VW ID.1	A (Hatchback)	2025	2027
Mercedes-Benz	2023-10-12	유럽	Mercedes-Maybach EQS SUV	SUV	2023	2024
BMW	2023-10-31	중국	iX3	D (SUV)	2024	2026
	2023-10-26	중국	i5	E (Sedan)	2023.01	2Q23
	2023-09-26	미국	MINI Cooper Electric	B (Hatchback)	2025	2024
	2023-09-26	유럽	MINI Aceman	C (SUV)	2024	2026
	2023-09-25	유럽	MINI Cooper Electric	B (Hatchback)	2025	2024
HKMG	2023-11-01	한국	Kia EV4	C (Sedan)	2024	2H24
	2023-11-01	한국	Kia EV3	C (SUV)	2024	1H24
	2023-09-27	미국	Ioniq 7	D (SUV)	2024	2025
	2023-09-27	미국	Kia EV8	E (Sedan)	2025	2026
	2023-09-25	유럽	Ioniq 7	D (SUV)	2024	2025
	2023-09-25	유럽	Kia EV7	D (SUV)	2024	2025
	2023-09-25	유럽	Kia EV4	C (Sedan)	2024	2025
	2023-09-22	한국	Kia EV7	D (SUV)	2024	2025
	2023-07-25	유럽	Genesis GV70	D (SUV)	2024	2025
	2023-06-06	한국	Kia EV5	C (SUV)	2024	2025
	2023-06-06	한국	Ioniq 7	D (SUV)	2023	2024

자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

전기차 전환을 위한 보조금은 없지만, 벌금은 있다

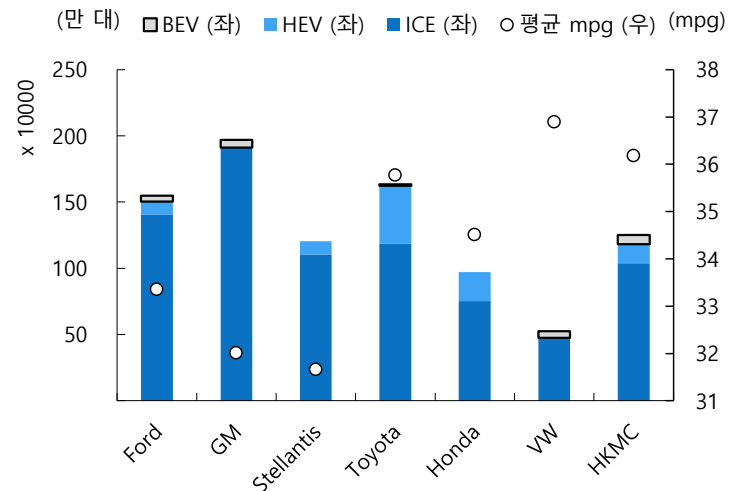
- 그러나 무작정 전기차 투자를 미루기만 할 수 있는 시기가 아님. 전기차 보조금은 중단되었지만, 페널티는 오히려 강화

- ① 2012년 오바마 행정부는 2025년까지 모든 신차의 평균 연비 수준을 54.5mpg까지 개선하도록 규정, ②2018년 트럼프 행정부는 2026년까지 신차 연비 기준을 37.5mpg으로 동결 + 2022년 신차부터 적용하도록 벌금 유예 → 2020년 미 환경부와 도로교통안전국은 2026년까지 승용차 연비 기준 47.7mpg, 경량트럭 연비 기준 34.1mpg로 소폭 강화, ③ 2022년 바이든 행정부는 2019년~2021년 생산된 차량에 대해 0.1mpg 당 \$14 벌금 부과 → 2023년 환경부는 2026년 55mpg로 확정 → 2024년에 2027년 이후의 규제안을 결정할 예정이며, eMPG 연비 환산 방식이 바뀔 가능성도 있음.

- ICE/HEV/BEV의 연비를 30/50/100 가정했을 때, 2026년 55mpg를 달성하기 위해서는 최소 ICE:HEV:BEV=55:15:30 필요.

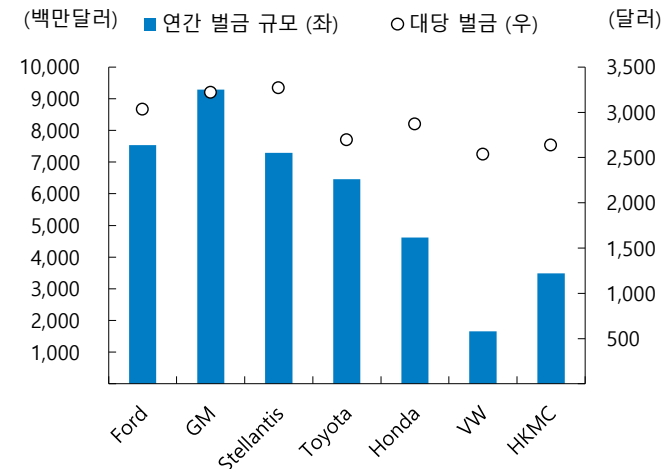
- 현재 내연기관 업체들의 평균 mpg는 31~37 수준. 지금의 mpg가 2026년까지 유지된다면 대당 2,600~3,200달러까지 벌금 부과
- 2026년까지 BEV 비중 30%를 맞추지 못하는 기업은 HEV의 비중에 따라 규모는 다르겠지만, 100만 대 기준으로 12.6억 달러 벌금

<그림44> 각 OEM들의 올해 3분기 누적 미국 판매 기준 평균 mpg



자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

<그림45> 지금의 mpg가 유지되었다고 가정할 때, 2026년부터 발생 가능한 벌금 규모



자료 : 하이투자증권 리서치본부

전기차 전환을 위한 보조금은 없지만, 벌금은 있다

<그림46> HEV, BEV 비중에 따라 발생 가능한 해당 부과 벌금

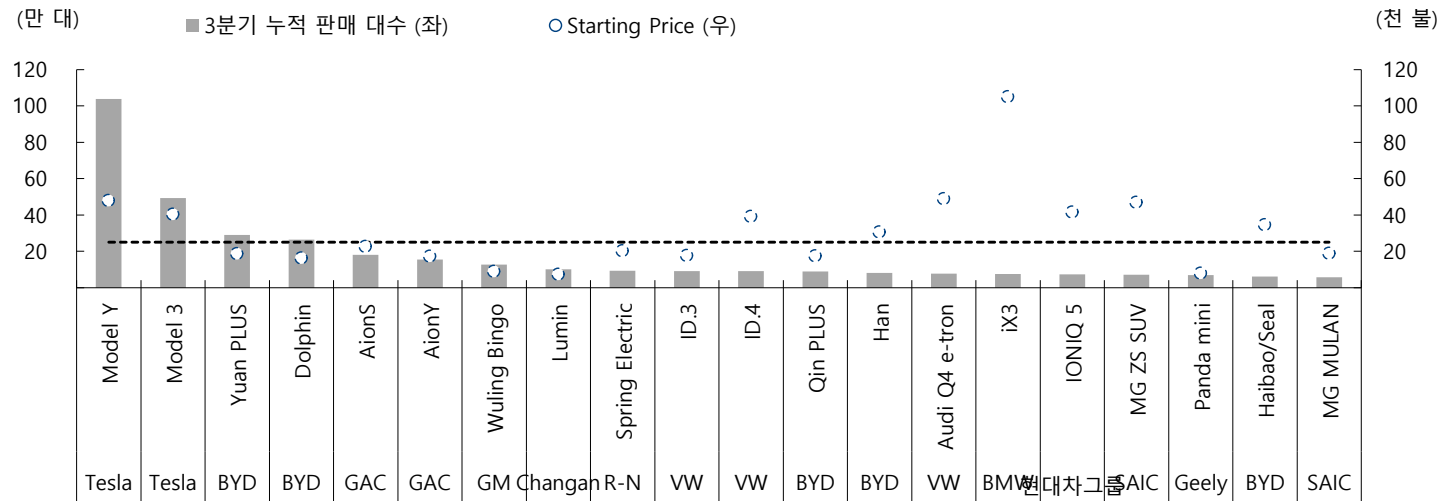
대당 부과 벌금(USD)		HEV 비중(%)										
		10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
BEV 비중(%)	20	1,260	1,232	1,204	1,176	1,148	1,120	1,092	1,064	1,036	1,008	980
	21	1,162	1,134	1,106	1,078	1,050	1,022	994	966	938	910	882
	22	1,064	1,036	1,008	980	952	924	896	868	840	812	784
	23	966	938	910	882	854	826	798	770	742	714	686
	24	868	840	812	784	756	728	700	672	644	616	588
	25	770	742	714	686	658	630	602	574	546	518	490
	26	672	644	616	588	560	532	504	476	448	420	392
	27	574	546	518	490	462	434	406	378	350	322	294
	28	476	448	420	392	364	336	308	280	252	224	196
	29	378	350	322	294	266	238	210	182	154	126	98
	30	280	252	224	196	168	140	112	84	56	28	0
	31	182	154	126	98	70	42	14				
	32	84	56	28	0							
	33											
	34											
	35											
	36											
	37											
	38											
	39											
	40											

자료 : 하이투자증권 리서치본부

결국 전기차의 시대는 온다

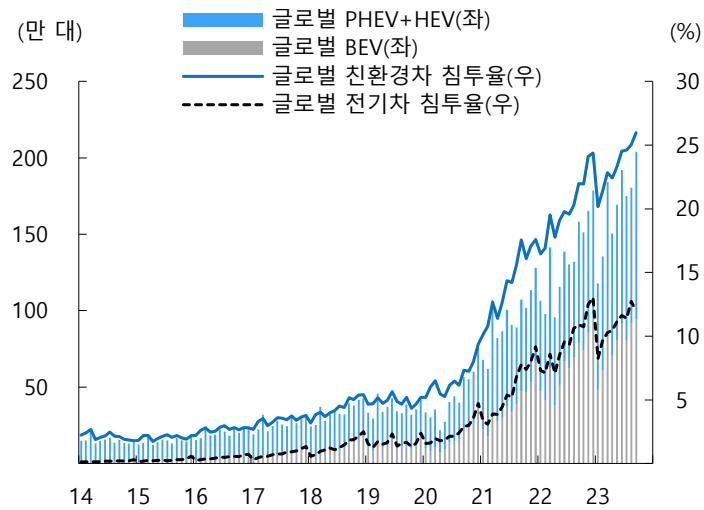
- 전기차 전환 시기 지연은 내연기관 중심의 Legacy OEM 업체들에게 준비의 시간을 늘려준 것. ICE/HEV/BEV의 포트폴리오가 균형 잡힌 기업일수록 견조한 수익의 지속성이 높고 BEV 전환 시기까지 투자를 지속할 수 있음. 그러나 결국 ICE+HEV로 벌어들인 수익을 BEV에 투자해야 하기 때문에 BEV에서의 성과가 Valuation에 연동될 수 밖에 없음
- 2023년 전기차 시장은 920만 대(YoY +19.3%)로 예상되며, 높은 차량 가격, 고금리의 부담, 신차효과 부족으로 주춤 → 지연된 신차와 저가 전기차 라인업 확대의 영향으로 2024년 전기차 시장은 1,200만대(YoY +30%)로 성장세를 회복할 것으로 추정
- 올해 3분기 누적 전기차 판매 상위 20개 모델 중 9개가 \$25,000 이하의 중국 저가 전기차였음을 감안했을 때, 소비자들의 저가 전기차에 대한 선호는 예상보다 높은 수준. 준중형 SUV 전기차 실수요층 역시 내년~내후년의 저가 전기차를 대기하기 시작
- 기아: \$35,000의 중저가 전기차 EV3(1H24), EV4(2H24)와 \$21,000의 중국 전략형 저가 전기차 EV5(2024) 출시 예정 + 현대차: 아직 공식적인 출시 계획은 없지만, 디올뉴코나 BEV 모델처럼 파생 플랫폼 기반의 저가 전기차 출시 가능성 높음 → 저가 전기차 판매가 본격화되는 24년 하반기부터 Valuation Re-rating 가능하다는 판단

<그림47> 3분기 누적 전기차 판매 상위 20개 모델 중 9개가 \$25,000 이하의 중국 저가 전기차



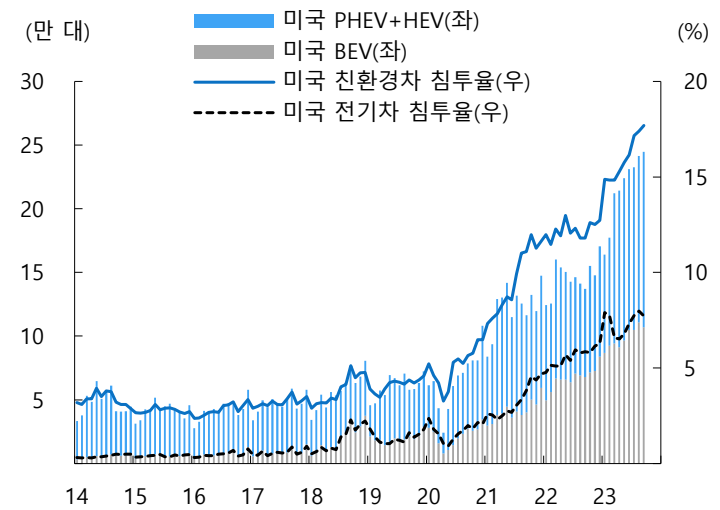
자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

<그림48> 글로벌 월별 친환경차 침투율 추이



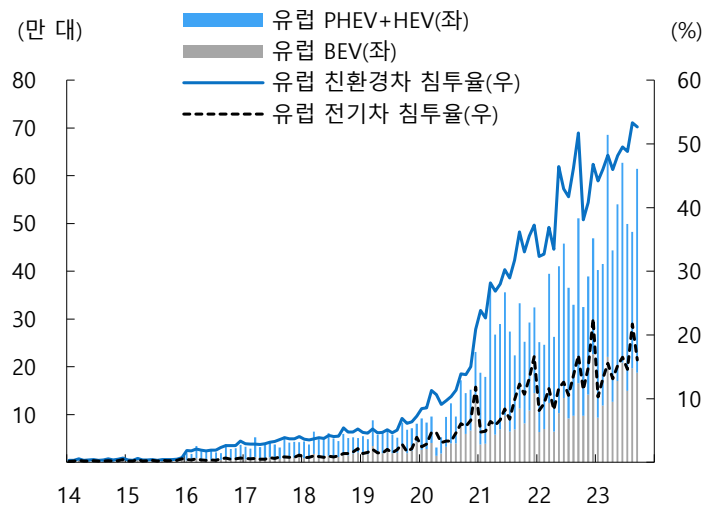
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

<그림49> 미국 월별 친환경차 침투율 추이



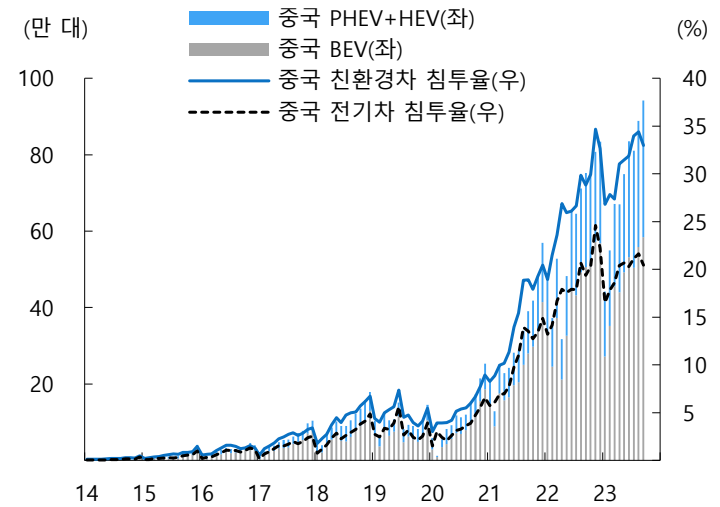
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

<그림50> 유럽 월별 친환경차 침투율 추이



자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

<그림51> 중국 월별 친환경차 침투율 추이

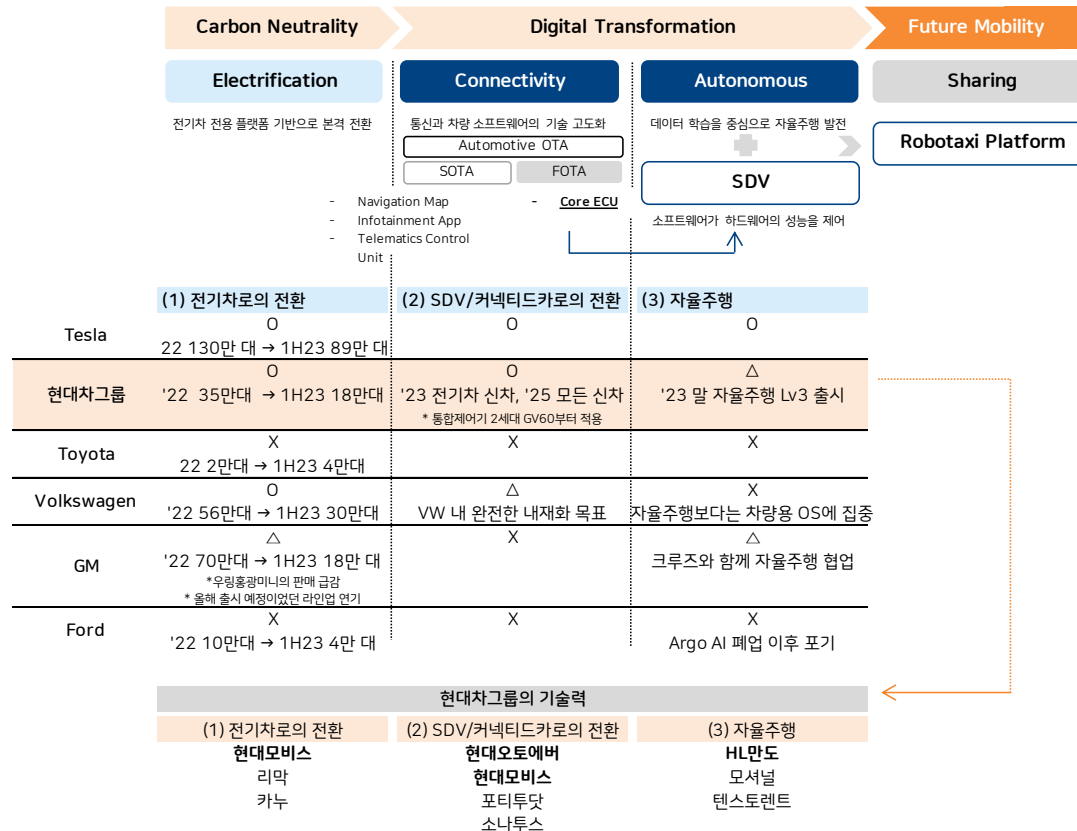


자료 : Marklines, 하이투자증권 리서치본부

결국 전기차의 시대는 온다

- 전기차로의 전환 속도가 조절되고 있으나, 궁극적인 목표 지점은 변하지 않았음. 또한 전기차의 시대가 도래하면서 차량의 상품성을 결정하는 요인이 점차 소프트웨어로 옮겨가기 시작. 자동차 산업의 변화는 ① 전기차로의 에너지 전환 → ② 커넥티드카의 시작 → ③ 자율주행으로 이어지며, 이 세 가지 중 하나라도 부족한 기업은 도태될 수 밖에 없음. 현대차그룹이 소나투스, 텐스토렌트 등 핵심 스타트업들과의 협력을 기반으로 타 업체 대비 빠른 전환을 이루어내고 있음을 감안했을 때, 미래 모빌리티로의 시장에서 결코 하위주자는 아닐 것이라는 판단

<그림52> 자동차 산업의 변화는 전기차로의 전환 → 커넥티드카 → 자율주행으로 이어짐



자료 : 하이투자증권 리서치본부

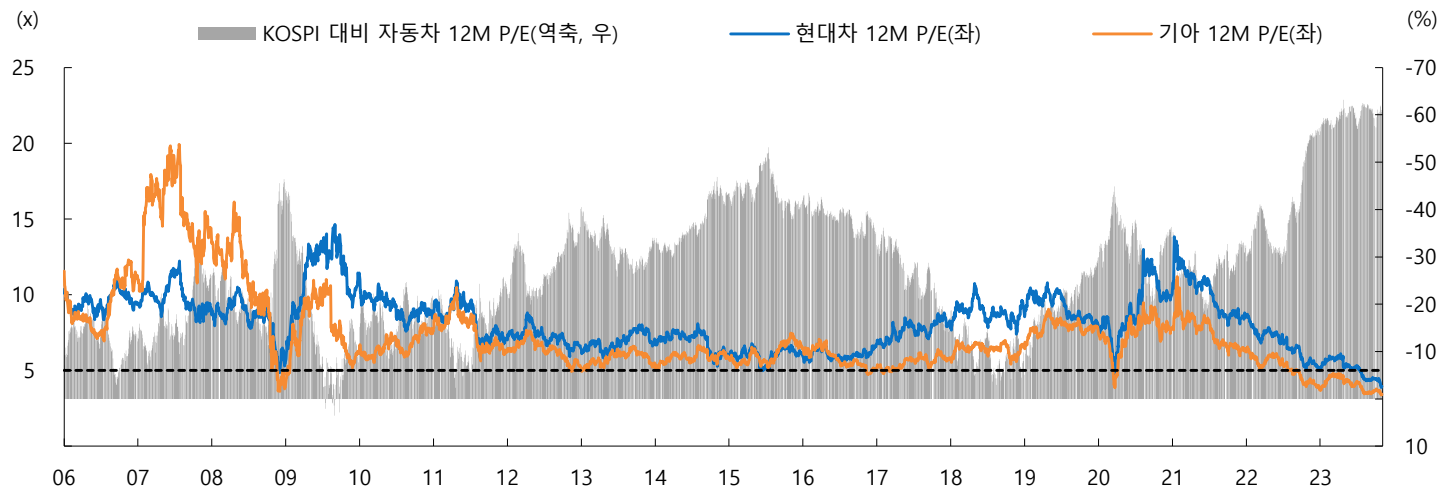
Ⅲ. 자동차/자동차부품 업종 투자전략



완성차 업종에서는 기아, 자동차 부품 업종에서는 현대오토에버

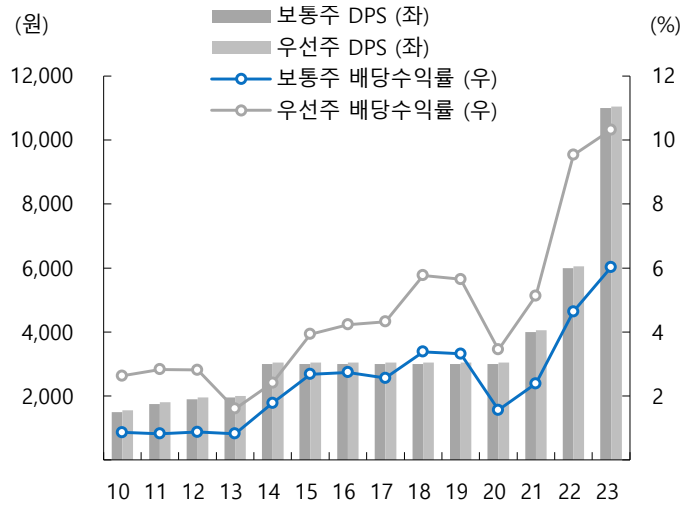
- Peak-out에 대한 우려가 1년 내내 Valuation 상승을 제한. 현재 한국 자동차 업종의 12M Fwd P/E는 3.8배 수준으로 역사적 최저점. 시장에서는 Peak-out과 전기차 전환 투자로 인한 20% 이상의 감익을 우려하고 있는 것으로 보임
- 완성차 업종은 2024년 경기 둔화 우려에도 불구하고 예상보다 견조한 펀더멘탈이 감익의 폭을 5% 내외로 방어할 것으로 전망. 지배주주순이익(현대차)/당기순이익(기아)의 25% 이상 배당 정책을 감안했을 때, 2023년~2024년은 11,000원/6,000원 수준으로 비슷하게 유지될 것으로 예상. 배당수익률은 현대차 6%(분기배당 제외하고 기말배당만 고려했을 때 4%), 현대차우선주 10%, 기아 7%. Valuation 매력, 배당 매력 감안했을 때 바닥을 다졌다는 판단. 다만 가장 큰 Valuation 상승 요인은 전기차 전환의 속도이기 때문에 저가 전기차의 판매가 본격화되는 하반기를 더 기대. 더 적극적인 전기차 전환 목표를 내세우고 있는 기아 선호
- 자동차부품 업종은 전기차 전환에 대한 부담이 큰 상황. 이익 규모에 비해 연구개발비/Capex 비용 집행이 크며, 더딘 전기차 전환의 속도가 실적의 안정성을 훼손. 전기차 투자에 대한 부담이 없을 뿐만 아니라, 오히려 이에 대한 손해가 가능한 현대오토에버 선호. 전통적인 자동차 부품 업종에서는 전기차 사업부 흑자 전환의 시기가 앞당겨진 현대모비스 선호

<그림53> 한국 자동차 업종의 12M Fwd P/E는 3.8배 수준으로 역사적 최저점에 위치



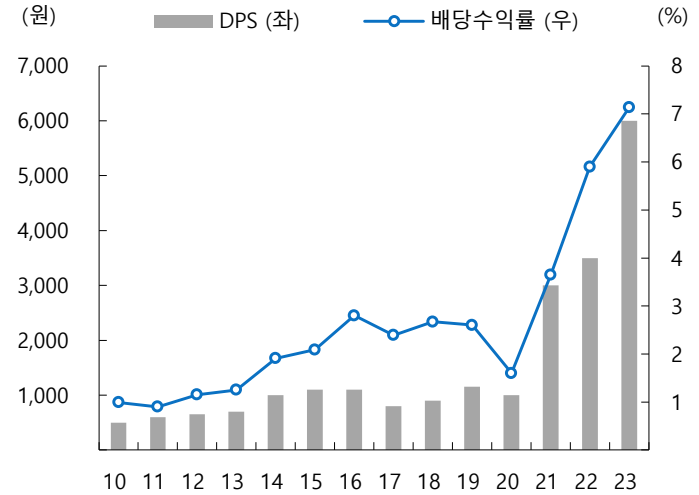
자료 : Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

<그림54> 현대차의 배당수익률은 보통주 6%, 우선주 10%



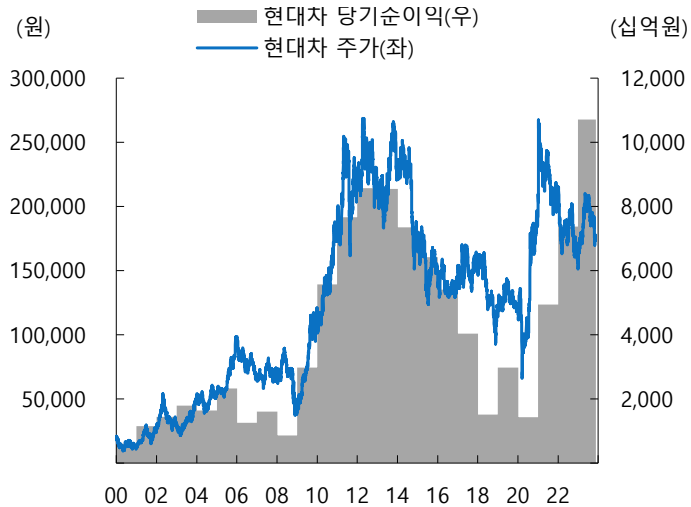
자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

<그림55> 기아의 배당수익률은 7%



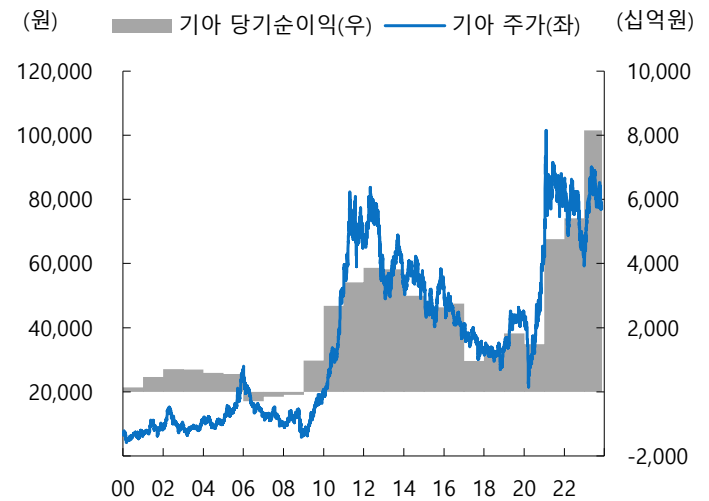
자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

<그림56> 10년 전에 비해 확연히 성장한 현대차의 이익 레벨



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

<그림57> 10년 전에 비해 확연히 성장한 기아의 이익 레벨



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

<그림58> 커버리지 기업의 실적 및 Valuation Table

			(십억원)	22	23E	24E	24/23 YoY(%, %p)	Con. (24)	Con. 대비 (24)
현대차	시가총액	38.8	매출액	142,528	163,104	174,513	7.0	168,221	3.7
	현재주가	183,600	영업이익	15,593	15,593	15,080	-3.3	14,723	2.4
	12M Fwd P/E	4.5	지배순이익	7,364	12,689	12,046	-5.1	11,989	0.5
	목표주가	280,000	영업이익률(%)	10.9	9.6	8.6	-0.9	8.8	-0.1
	BUY	52.5	순이익률(%)	5.2	7.8	6.9	-0.9	7.1	-0.2
기아	시가총액	33.9	매출액	86,559	102,526	109,563	6.9	105,508	3.8
	현재주가	84,400	영업이익	7,233	12,252	11,650	-4.9	11,537	1.0
	12M Fwd P/E	3.8	지배순이익	7,364	12,689	8,953	-29.4	9,170	-2.4
	목표주가	130,000	영업이익률(%)	8.4	12.0	10.6	-1.3	10.9	-0.3
	BUY	54.0	순이익률(%)	8.5	12.4	8.2	-4.2	8.7	-0.5
현대모비스	시가총액	21.1	매출액	51,906	60,484	66,214	9.5	65,116	1.7
	현재주가	225,500	영업이익	2,027	2,488	2,932	17.8	2,981	-1.7
	12M Fwd P/E	6.0	순이익	2,485	3,449	3,485	1.0	3,866	-9.9
	목표주가	290,000	영업이익률(%)	3.9	4.1	4.4	0.3	4.6	-0.2
	BUY	28.6	순이익률(%)	4.8	5.7	5.3	-0.4	5.9	-0.7
현대오토에버	시가총액	4.5	매출액	2,755	3,004	3,423	13.9	3,447	-0.7
	현재주가	163,600	영업이익	142	184	221	20.4	224	-1.2
	12M Fwd P/E	26.2	순이익	114	143	165	15.5	174	-5.4
	목표주가	220,000	영업이익률(%)	5.2	6.1	6.5	0.3	6.5	0.0
	BUY	34.5	순이익률(%)	4.1	4.7	4.8	0.1	5.1	-0.2
한온시스템	시가총액	3.8	매출액	8,628	9,570	9,834	2.8	9,937	-1.0
	현재주가	7,190	영업이익	257	278	421	51.4	422	-0.2
	12M Fwd P/E	17.9	순이익	20	169	221	30.9	261	-15.2
	목표주가	8,400	영업이익률(%)	3.0	2.9	4.3	1.4	4.3	0.0
	BUY	16.8	순이익률(%)	0.2	1.8	2.2	0.5	2.6	-0.4
HL만도	시가총액	1.7	매출액	7,516	8,510	9,106	7.0	9,138	-0.4
	현재주가	35,850	영업이익	248	325	379	16.5	396	-4.3
	12M Fwd P/E	8.1	순이익	98	161	242	50.9	256	-5.4
	목표주가	55,000	영업이익률(%)	3.3	3.8	4.2	0.3	4.3	-0.2
	BUY	53.4	순이익률(%)	1.3	1.9	2.7	0.8	2.8	-0.1
현대위아	시가총액	1.5	매출액	8,208	8,848	9,244	4.5	9,333	-1.0
	현재주가	56,700	영업이익	212	256	301	17.7	314	-4.1
	12M Fwd P/E	16.9	순이익	65	82	159	95.0	213	-25.1
	목표주가	80,000	영업이익률(%)	2.6	2.9	3.3	0.4	3.4	-0.1
	BUY	41.1	순이익률(%)	0.8	0.9	1.7	0.8	2.3	-0.6

자료 : 하이투자증권 리서치본부

IV. 기업분석

1. 현대차(005380)
2. 기아(000270)
3. 현대모비스(012330)
4. 현대오토에버(307950)
5. 한온시스템(018880)



현대차(005380)

코스피 시장의 육각형 남자

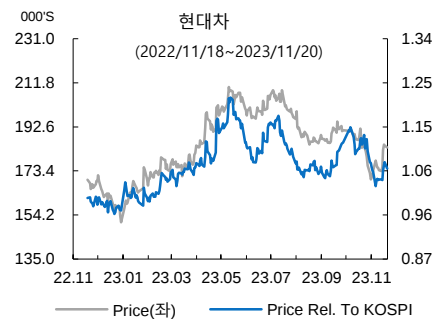
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	280,000원(유지)
증가(2023/11/20)	183,600원
상승여력	52.5 %

Stock Indicator

자본금	1,489십억원
발행주식수	21,153만주
시가총액	38,837십억원
외국인지분율	32.9%
52주 주가	151,000~210,000원
60일평균거래량	418,078주
60일평균거래대금	77.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.1	-1.3	-10.7	8.3
상대수익률	-4.8	-0.8	-8.8	6.4



[투자포인트]

■ 2024년 매출액 174.5조원(YoY +7.0%), 영업이익 15조원(YoY -3.3%, OPM 8.6%)으로 소폭 감익 추정

① Quantity: 23년 4분기부터 신흥국을 중심으로 물량 증가. 그러나 주요 선진 시장에서의 이연 수요 해소와 비우호적인 매크로 상황을 감안했을 때, 도매 판매 대수는 435만 대(YoY +1.6%) 수준에 그칠 것으로 예상

② Price: 미국 시장에서의 인센티브 상승과 신흥국 시장 판매 회복으로 인한 지역 믹스 악화는 부정적. 특히 인센티브는 차량 가격 대비 9% 까지도 높아질 가능성 충분. 그러나 높아진 펀더멘탈과 하이브리드 수요를 기반으로 한 트림 믹스 개선세는 여전히 이어질 것으로 예상. ASP는 YoY +5.3%으로 추정

③ Cost: 물량 증가를 기반으로 한 대당 고정비 절감, 감가상각 종료와 정년퇴직의 영향으로 절대적인 고정비 규모 감소 추세 지속. UAW 파업으로 인해 미국 인건비 증가에 대한 우려 있지만, 동사의 미국 생산 비중은 11%대로 경쟁 업체 대비 높지 않음. 오히려 신차 가격 상승 압력이 긍정적으로 작용할 전망

■ 높아진 이익 레벨이 전기차와 SDV에 대한 투자를 지속할 수 있도록 지지. 혼류 생산의 전략, 배터리 공급망 관리에 대한 의지 등을 감안했을 때 전기차의 수익성은 점차 개선될 것으로 예상. 높아진 펀더멘탈, 6% 이상의 배당 수익률(우선주의 경우 11%), 미래 모빌리티 전환에 대한 적극적인 태도 중 디레이팅의 요소는 없음.

FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	142,528	163,104	174,513	182,699
영업이익(십억원)	9,820	15,593	15,080	15,457
순이익(십억원)	7,364	12,571	12,042	12,550
EPS(원)	26,592	45,808	43,923	45,776
BPS(원)	297,355	339,483	376,730	414,874
PER(배)	5.7	4.0	4.2	4.0
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	9.4	14.3	12.3	11.6
배당수익률(%)	8.0	8.7	8.7	9.8
EV/EBITDA(배)	7.9	5.7	5.7	5.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	58,352	62,293	62,010	61,383
현금 및 현금성자산	20,865	20,724	18,652	16,483
단기금융자산	11,233	11,345	11,459	11,573
매출채권	10,200	12,068	12,522	13,084
재고자산	14,291	16,310	17,475	18,282
비유동자산	107,027	117,218	126,172	136,362
유형자산	36,153	41,320	44,768	48,399
무형자산	6,102	6,357	6,659	7,926
자산총계	255,742	265,207	276,212	284,609
유동부채	74,236	75,621	77,683	77,563
매입채무	10,797	12,356	13,220	13,840
단기차입금	11,366	10,866	10,166	9,266
유동성장기부채	25,574	26,757	28,016	28,282
비유동부채	90,609	87,531	85,848	83,477
사채	62,960	60,960	58,960	56,960
장기차입금	12,285	12,039	11,799	11,563
부채총계	164,846	163,152	163,532	161,039
지배주주지분	82,349	93,076	103,288	113,746
자본금	1,489	1,475	1,475	1,475
자본잉여금	4,241	4,241	4,241	4,241
이익잉여금	79,954	89,643	98,804	108,211
기타자본항목	-3,335	-2,284	-1,233	-182
비지배주주지분	8,547	8,979	9,393	9,824
자본총계	90,897	102,055	112,681	123,570

현금흐름표

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	10,627	24,256	28,876	28,446
당기순이익	7,984	13,003	12,456	12,981
유형자산감가상각비	3,181	3,209	3,663	4,370
무형자산상각비	1,867	1,845	1,898	1,933
지분법관련손실(이익)	1,557	4,650	4,998	4,998
투자활동 현금흐름	-1,203	-11,292	-11,219	-12,695
유형자산의 처분(취득)	-3,878	-8,375	-7,112	-8,000
무형자산의 처분(취득)	-1,711	-2,100	-2,200	-3,200
금융상품의 증감	-2,589	-1,677	-1,762	-1,851
재무활동 현금흐름	-1,324	-4,817	-4,791	-6,306
단기금융부채의증감	-2,682	683	560	-634
장기금융부채의증감	3,003	-2,246	-2,241	-2,236
자본의증감	-	-14	-	-
배당금지급	-1,355	-2,881	-2,881	-3,143
현금및현금성자산의증감	8,069	-141	-2,072	-2,169
기초현금및현금성자산	12,796	20,865	20,724	18,652
기말현금및현금성자산	20,865	20,724	18,652	16,483

자료 : 현대차, 하이투자증권 리서치본부

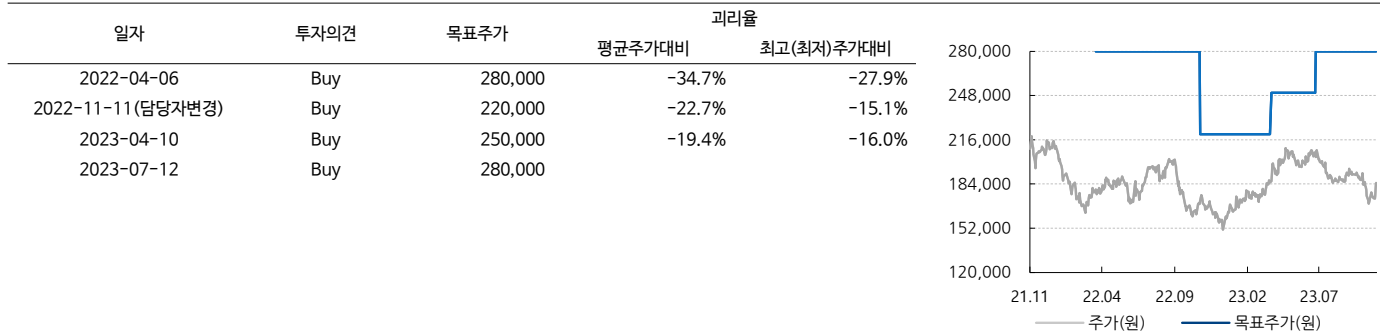
포괄손익계산서

(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	142,528	163,104	174,513	182,699
증가율(%)	21.2	14.4	7.0	4.7
매출원가	114,209	129,207	138,157	142,302
매출총이익	28,318	33,897	36,356	40,397
판매비와관리비	18,498	18,304	21,276	24,940
연구개발비	1,763	2,017	2,158	2,260
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	9,820	15,593	15,080	15,457
증가율(%)	47.0	58.8	-3.3	2.5
영업이익률(%)	6.9	9.6	8.6	8.5
이자수익	639	609	572	533
이자비용	536	529	521	507
지분법이익(손실)	1,557	4,650	4,998	4,998
기타영업외손익	-593	-315	-311	-313
세전계속사업이익	10,948	18,336	17,300	18,167
법인세비용	2,964	5,334	4,844	5,186
세전계속이익률(%)	7.7	11.2	9.9	9.9
당기순이익	7,984	13,003	12,456	12,981
순이익률(%)	5.6	8.0	7.1	7.1
지배주주귀속 순이익	7,364	12,571	12,042	12,550
기타포괄이익	1,051	1,051	1,051	1,051
총포괄이익	9,034	14,053	13,507	14,032
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표 (원)				
EPS	26,592	45,808	43,923	45,776
BPS	297,355	339,483	376,730	414,874
CFPS	44,818	64,225	64,207	68,763
DPS	14,050	22,000	22,000	24,000
Valuation(배)				
PER	5.7	4.0	4.2	4.0
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	3.4	2.9	2.9	2.7
EV/EBITDA	7.9	5.7	5.7	5.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.4	14.3	12.3	11.6
EBITDA이익률	10.4	12.7	11.8	11.9
부채비율	181.4	159.9	145.1	130.3
순부채비율	88.1	77.0	70.0	63.1
매출채권회전율(x)	15.2	14.6	14.2	14.3
재고자산회전율(x)	11.0	10.7	10.3	10.2

현대차 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의유가증권발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-09-30 기준]

매수
94.6%

중립(보유)
5.4%

매도
-

기아(000270)

못 해도 더블디жит

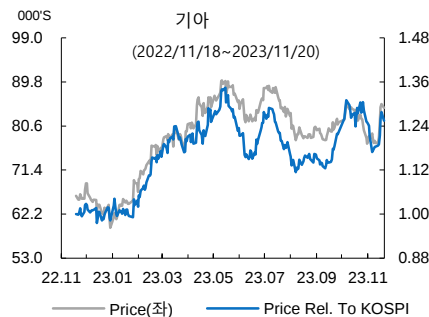
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	130,000원(유지)
증가(2023/11/20)	84,400원
상승여력	54.0 %

Stock Indicator

자본금	2,139십억원
발행주식수	40,204만주
시가총액	33,933십억원
외국인지분율	38.4%
52주 주가	59,300~90,100원
60일평균거래량	1,012,845주
60일평균거래대금	81.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.3	7.7	-4.8	27.9
상대수익률	-1.6	8.2	-3.0	26.0



[투자포인트]

■ 2024년 매출액 109.5조원(YoY +6.9%), 영업이익 11.6조원(YoY -4.9%, OPM 10.6%)으로 소폭 감익 추정

① Quantity: 23년 4분기부터 신흥국을 중심으로 물량 증가. 그러나 주요 선진 시장에서의 이연 수요 해소와 비우호적인 매크로 상황을 감안했을 때, 도매 판매 대수는 323만 대(YoY +2.5%) 수준에 그칠 것으로 예상

② Price: 미국 시장에서의 인센티브 상승과 신흥국 시장 판매 회복으로 인한 지역 믹스 악화 부정적. 특히 인센티브는 차량 가격 대비 9%까지도 높아질 가능성 충분. 그러나 미국 시장에서 주력 SUV 모델 신차 출시, 높아진 펀더멘탈 감안했을 때, ASP는 YoY +4.9%으로 추정

③ Cost: 물량 증가를 기반으로 한 대당 고정비 절감, 절대적인 고정비 규모 감소 추세 지속

■ 저가 전기차를 기반으로 다시 전기차 시장에 드라이브 걸고 있음. LFP 배터리와 내연기관 파생 플랫폼을 기반으로 한 레이EV(3Q23), 중국 시장 전략 모델 EV5(4Q23), e-GMP 기반의 EV3(1H24), EV4(2H24), 의 출시를 앞두고 있음. 저가 전기차 판매가 본격화되는 2024년 하반기부터 Valuation의 Re-rating 충분히 가능. 높아진 펀더멘탈, 7% 이상의 배당수익률 감안했을 때 여전히 저가 매수의 기회라는 판단

FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	86,559	102,526	109,563	113,989
영업이익(십억원)	7,233	12,252	11,650	11,721
순이익(십억원)	5,409	9,402	8,954	9,183
EPS(원)	13,345	23,319	22,271	22,840
BPS(원)	97,044	115,857	132,796	150,304
PER(배)	4.4	3.6	3.8	3.7
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	14.6	21.9	17.9	16.1
배당수익률(%)	5.9	7.1	7.1	7.1
EV/EBITDA(배)	1.2	1.6	1.5	1.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	34,147	35,718	37,254	38,841
현금 및 현금성자산	11,554	9,631	9,437	9,809
단기금융자산	7,960	8,358	8,776	9,215
매출채권	5,024	5,909	6,299	6,545
재고자산	9,104	11,278	12,162	12,653
비유동자산	39,564	45,184	51,347	56,412
유형자산	15,383	19,242	23,538	26,625
무형자산	2,906	3,169	3,457	3,770
자산총계	73,711	80,902	88,601	95,253
유동부채	25,378	25,888	27,257	27,283
매입채무	9,703	11,493	12,282	12,778
단기차입금	1,659	1,494	1,419	1,348
유동성장기부채	1,769	2,091	2,354	1,625
비유동부채	8,990	8,431	7,950	7,538
사채	3,099	2,634	2,239	1,903
장기차입금	945	851	766	689
부채총계	34,368	34,318	35,207	34,821
지배주주지분	39,338	46,579	53,390	60,429
자본금	2,139	2,123	2,123	2,123
자본잉여금	1,737	1,737	1,737	1,737
이익잉여금	36,321	43,352	49,935	56,747
기타자본항목	-859	-632	-405	-178
비지배주주지분	5	4	4	3
자본총계	39,343	46,584	53,393	60,432

현금흐름표

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	9,333	11,308	15,244	17,426
당기순이익	5,409	9,401	8,953	9,182
유형자산감가상각비	1,841	1,842	2,604	3,913
무형자산상각비	582	597	652	712
지분법관련손실(이익)	364	364	364	364
투자활동 현금흐름	-5,671	-7,926	-9,086	-9,643
유형자산의 처분(취득)	-1,443	-5,700	-6,900	-7,000
무형자산의 처분(취득)	-596	-861	-940	-1,026
금융상품의 증감	-1,967	-1,499	-1,579	-1,664
재무활동 현금흐름	-3,454	-2,851	-2,723	-3,644
단기금융부채의증감	-	156	188	-800
장기금융부채의증감	-2,081	-559	-480	-412
자본의증감	-	-17	-	-
배당금지급	-1,203	-2,370	-2,370	-2,370
현금및현금성자산의증감	20	-1,923	-194	372
기초현금및현금성자산	11,534	11,554	9,631	9,437
기말현금및현금성자산	11,554	9,631	9,437	9,809

자료 : 기아, 하이투자증권 리서치본부

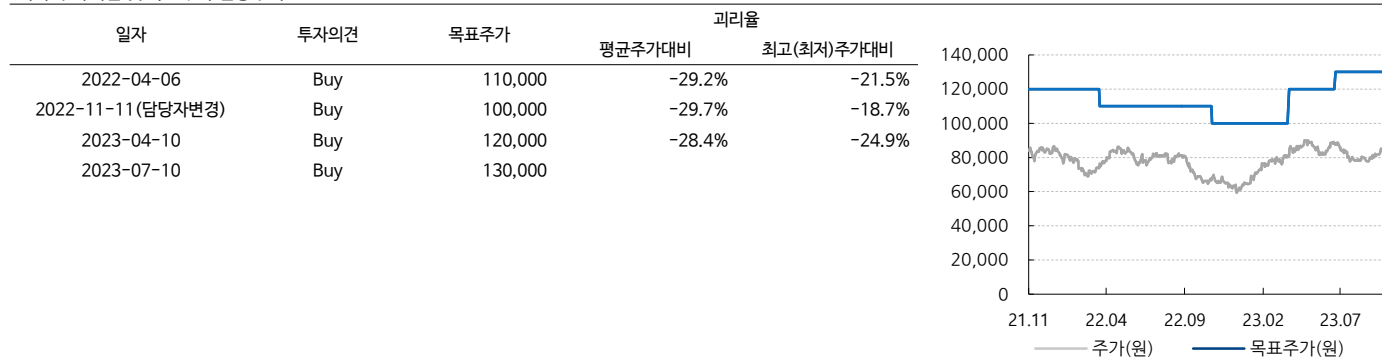
포괄손익계산서

(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	86,559	102,526	109,563	113,989
증가율(%)	23.9	18.4	6.9	4.0
매출원가	68,536	79,011	84,424	88,078
매출총이익	18,023	23,515	25,140	25,912
판매비와관리비	10,790	11,263	13,489	14,191
연구개발비	1,257	1,513	1,604	1,675
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	7,233	12,252	11,650	11,721
증가율(%)	42.8	69.4	-4.9	0.6
영업이익률(%)	8.4	12.0	10.6	10.3
이자수익	346	319	323	338
이자비용	233	221	212	176
지분법이익(손실)	364	364	364	364
기타영업외손익	-37	23	31	27
세전계속사업이익	7,502	13,266	12,435	12,753
법인세비용	2,093	3,865	3,482	3,571
세전계속이익률(%)	8.7	12.9	11.3	11.2
당기순이익	5,409	9,401	8,953	9,182
순이익률(%)	6.2	9.2	8.2	8.1
지배주주귀속 순이익	5,409	9,402	8,954	9,183
기타포괄이익	227	227	227	227
총포괄이익	5,636	9,628	9,180	9,409
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	13,345	23,319	22,271	22,840
BPS	97,044	115,857	132,796	150,304
CFPS	19,321	29,369	30,370	34,342
DPS	3,500	6,000	6,000	6,000
Valuation(배)				
PER	4.4	3.6	3.8	3.7
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6
PCR	3.1	2.9	2.8	2.5
EV/EBITDA	1.2	1.6	1.5	1.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	14.6	21.9	17.9	16.1
EBITDA이익률	11.2	14.3	13.6	14.3
부채비율	87.4	73.7	65.9	57.6
순부채비율	-30.6	-23.4	-21.4	-22.3
매출채권회전율(x)	19.2	18.8	17.9	17.7
재고자산회전율(x)	10.7	10.1	9.3	9.2

기아 투자의견 및 목표주가 변동추이

**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의유가증권발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight(비중축소)

[하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-09-30 기준]

매수
94.6%

중립(보유)
5.4%

매도
-

현대모비스(012330)

전기차 수익성에 곧 별들 날이 온다

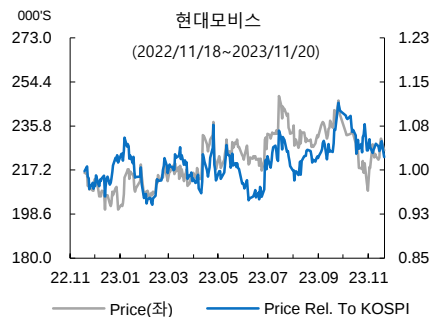
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	290,000원(유지)
증가(2023/11/20)	225,500원
상승여력	28.6 %

Stock Indicator

자본금	491십억원
발행주식수	9,366만주
시가총액	21,119십억원
외국인지분율	38.6%
52주 주가	200,500~248,500원
60일평균거래량	139,987주
60일평균거래대금	32.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	-1.7	-0.4	4.4
상대수익률	-1.5	-1.2	1.4	2.5



[투자포인트]

■ 2024년 매출액은 66.2조원(YoY +9.6%), 영업이익 2.9조원(YoY +17.8%, OPM 4.4%)로 추정

① 모듈 및 핵심 부품 부문의 매출액은 54.6조원(YoY +10.2%), 영업이익은 2,214억원(YoY +387%, OPM 0.4%)으로 현대차그룹의 물량 증가와 믹스 개선이 수익성 개선을 이끌 전망

②.전사 수익성을 견인하는 AS 부문의 매출액은 11.6조원(YoY +6.0%), 영업이익 2.7조원(YoY +10.9%, OPM 23.3%) 예상. 물류비 안정화, 고비용 재고에 대한 우려 해소, 단가 인상 중심의 매출 성장세는 이익률 안정화에 도움. 코로나 이전 수준의 AS 부문 수익성(23~24%)으로 회복세를 이어갈 전망

■ 게다가 주가 상승을 제한하는 요인 중 하나였던 전동화 부문 적자 지속 문제가 해결될 시기 앞당겨지고 있음: ① 현대차그룹의 전기차 물량 만으로 부족한 부분을 타 OE 수주를 통해 보완, ②미국에서 건설 중인 배터리 모듈 공장은 IRA 법안에 따라 세액 공제 가능, ③ 수소연료전지 부문 이관 마무리

■ 수익성 저해 요인들의 대부분 해결. 23년 OPM 4.1% → 24년 OPM 4.4% → 25년 OPM 5.0%의 단계적인 수익성 개선 가능하다는 판단. 여전히 낮은 Valuation과 수익성 정상화 신호들을 감안했을 때, 추가적인 주가 상승 가능한 시기라는 판단

FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	51,906	60,484	66,214	68,039
영업이익(십억원)	2,027	2,488	2,932	3,400
순이익(십억원)	2,485	3,284	3,492	4,271
EPS(원)	26,301	34,866	37,281	45,603
BPS(원)	400,887	435,247	468,197	505,605
PER(배)	7.6	6.5	6.0	4.9
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	6.8	8.4	8.3	9.4
배당수익률(%)	3.0	4.5	5.3	8.9
EV/EBITDA(배)	4.3	4.4	3.9	3.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	25,660	27,368	28,486	29,363
현금 및 현금성자산	4,088	3,495	3,260	3,332
단기금융자산	5,728	5,900	6,194	6,504
매출채권	10,436	11,776	12,203	12,531
재고자산	5,267	6,048	6,670	6,829
비유동자산	29,747	32,135	34,967	37,706
유형자산	9,371	10,149	11,100	11,962
무형자산	965	967	966	962
자산총계	55,407	59,504	63,452	67,069
유동부채	11,476	12,521	13,356	13,531
매입채무	6,606	7,698	8,428	8,660
단기차입금	1,491	1,446	1,402	1,192
유동성장기부채	393	424	458	495
비유동부채	6,123	6,202	6,221	6,150
사채	349	349	339	305
장기차입금	1,113	1,079	1,047	1,016
부채총계	17,599	18,723	19,578	19,681
지배주주지분	37,799	40,765	43,851	47,355
자본금	491	488	488	488
자본잉여금	1,362	1,362	1,362	1,362
이익잉여금	36,979	39,720	42,578	45,854
기타자본항목	-1,033	-806	-578	-350
비지배주주지분	8	16	24	34
자본총계	37,808	40,781	43,875	47,388

현금흐름표

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	2,154	1,851	2,666	3,493
당기순이익	2,487	3,291	3,500	4,281
유형자산감가상각비	836	843	816	1,138
무형자산상각비	62	99	101	104
지분법관련손실(이익)	1,222	1,385	1,656	1,656
투자활동 현금흐름	-1,604	-2,102	-2,371	-2,619
유형자산의 처분(취득)	-1,056	-1,621	-1,767	-2,000
무형자산의 처분(취득)	-86	-100	-100	-100
금융상품의 증감	-1,436	-224	-224	-224
재무활동 현금흐름	-638	-726	-819	-1,367
단기금융부채의증감	-39	-13	-9	-174
장기금융부채의증감	146	-33	-43	-65
자본의증감	-	-3	-	-
배당금지급	-368	-543	-633	-995
현금및현금성자산의증감	-68	-593	-235	72
기초현금및현금성자산	4,156	4,088	3,495	3,260
기말현금및현금성자산	4,088	3,495	3,260	3,332

자료 : 현대모비스, 하이투자증권 리서치본부

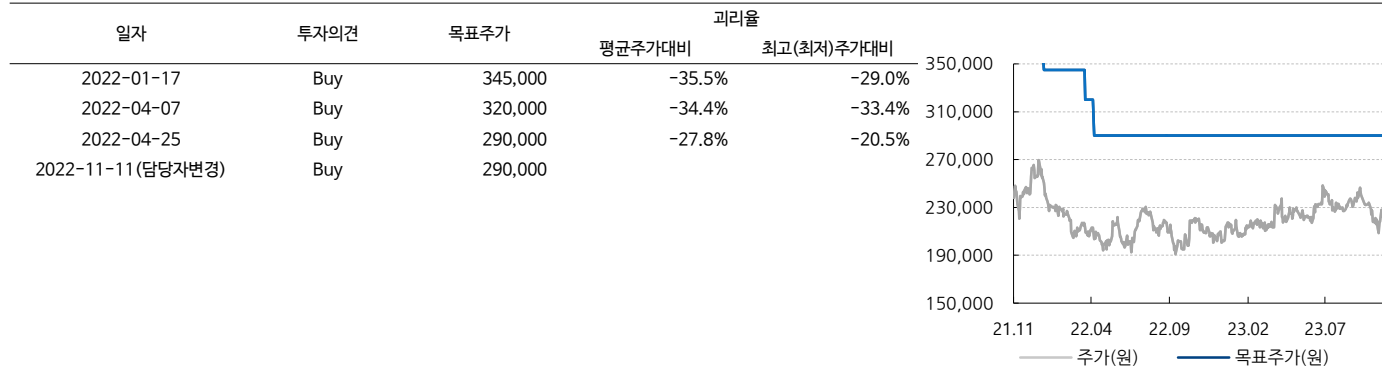
포괄손익계산서

(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	51,906	60,484	66,214	68,039
증가율(%)	24.5	16.5	9.5	2.8
매출원가	45,919	53,576	58,147	59,437
매출총이익	5,987	6,908	8,068	8,602
판매비와관리비	3,961	4,420	5,136	5,202
연구개발비	1,371	1,597	1,749	1,797
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,027	2,488	2,932	3,400
증가율(%)	-0.7	22.8	17.8	16.0
영업이익률(%)	3.9	4.1	4.4	5.0
이자수익	253	242	243	253
이자비용	76	75	74	69
지분법이익(손실)	1,222	1,385	1,656	1,656
기타영업외손익	-2	24	19	22
세전계속사업이익	3,363	4,571	4,861	5,946
법인세비용	875	1,280	1,361	1,665
세전계속이익률(%)	6.5	7.6	7.3	8.7
당기순이익	2,487	3,291	3,500	4,281
순이익률(%)	4.8	5.4	5.3	6.3
지배주주귀속 순이익	2,485	3,284	3,492	4,271
기타포괄이익	228	228	228	228
총포괄이익	2,715	3,519	3,728	4,509
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	26,301	34,866	37,281	45,603
BPS	400,887	435,247	468,197	505,605
CFPS	35,805	44,863	47,063	58,862
DPS	8,050	12,050	14,050	22,050
Valuation(배)				
PER	7.6	6.5	6.0	4.9
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	5.6	5.0	4.8	3.8
EV/EBITDA	4.3	4.4	3.9	3.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.8	8.4	8.3	9.4
EBITDA이익률	5.6	5.7	5.8	6.8
부채비율	46.5	45.9	44.6	41.5
순부채비율	-17.1	-14.9	-14.1	-14.4
매출채권회전율(x)	5.5	5.4	5.5	5.5
재고자산회전율(x)	10.9	10.7	10.4	10.1

현대모비스 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight(비중축소)

[하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-09-30 기준]

매수
94.6%

중립(보유)
5.4%

매도
-

현대오토에버(307950)

24년은 스마트팩토리, 25년은 SDV. 후진은 없다

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	220,000원(유지)
증가(2023/11/20)	163,600원
상승여력	34.5 %

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,742만주
시가총액	4,487십억원
외국인지분율	3.9%
52주 주가	93,600~240,000원
60일평균거래량	180,321주
60일평균거래대금	32.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	7.3	31.6	43.5
상대수익률	-1.3	7.9	33.5	41.6



[투자포인트]

- 2024년 매출액은 3.4 조원(YoY +13.9%), 영업이익 2,215 억원(YoY +20.4%, OPM 6.5%)으로 추정
- 내년 성장의 핵심은 Enterprise IT 부문으로 SI 매출 1.1 조원(YoY +12.6%), ITO 매출 1.5 조원(YoY +8.6%)을 기록할 것으로 예상. 특히 현대차그룹의 공장 전환 관련 프로젝트들이 2024년에 대부분 분포되어 있기 때문에 수익성 자체도 7%대에서 유지될 것으로 전망: ① 조지아 전동화공장(30 만대), 현대차 울산 공장(20 만대), 기아 광명 2 공장(20 만대) 전동화 전환 반영, ② 기존 공장을 업그레이드하는 프로젝트가 체코 공장을 포함해서 유럽 지역에서 두 곳 예정, ③ GM 에게 인수한 인도 공장(25 년 13 만대), 사우디 CKD 공장 건설(26 년 5 만대)에도 참여할 것으로 예상
- 2025년 성장의 핵심은 차량 SW 부문으로, 현대차그룹의 약속대로 25 년부터 모든 차종(50 개 차종)에 SDV 가 적용된다면 Mobilgene 의 Q 증가가 본격화 가능. 25 년 현대차그룹 합산 외형 800 만 대 기준으로 Mobilgene의 베이스 매출은 8,000 억원
- 현재 12M Fwd P/E는 26배. SDV 시대에 약속된 고성장, 타 부품 업종 대비 적은 수익성부담을 감안했을 때, 부담스러운 Valuation 은 아니라는 판단

FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,755	3,004	3,423	3,900
영업이익(십억원)	142	184	221	267
순이익(십억원)	114	143	166	197
EPS(원)	4,154	5,202	6,046	7,201
BPS(원)	53,923	58,466	63,654	69,696
PER(배)	23.0	31.4	27.1	22.7
PBR(배)	1.8	2.8	2.6	2.3
ROE(%)	8.0	9.3	9.9	10.8
배당수익률(%)	1.2	0.8	0.9	1.1
EV/EBITDA(배)	7.6	12.5	10.9	9.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,696	1,810	1,961	2,144
현금 및 현금성자산	560	581	595	623
단기금융자산	191	194	198	202
매출채권	819	901	1,027	1,170
재고자산	8	8	10	11
비유동자산	924	960	998	1,036
유형자산	110	113	116	120
무형자산	566	593	621	650
자산총계	2,619	2,770	2,959	3,180
유동부채	884	926	989	1,059
매입채무	321	351	399	455
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기부채	30	30	30	30
비유동부채	245	225	205	185
사채	50	40	30	20
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	1,129	1,152	1,194	1,245
지배주주지분	1,479	1,603	1,746	1,911
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773
이익잉여금	692	799	924	1,072
기타자본항목	-1	17	35	52
비지배주주지분	12	15	19	25
자본총계	1,490	1,619	1,764	1,936

현금흐름표

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	201	364	367	392
당기순이익	116	146	169	203
유형자산감가상각비	69	73	76	78
무형자산상각비	44	44	47	49
지분법관련손실(이익)	-2	-2	-2	-2
투자활동 현금흐름	281	-158	-164	-171
유형자산의 처분(취득)	-50	-77	-79	-82
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-11	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	-63	-82	-87	-92
단기금융부채의증감	0	-	-	-
장기금융부채의증감	-2	-10	-10	-10
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	419	22	14	28
기초현금및현금성자산	140	560	581	595
기말현금및현금성자산	560	581	595	623

자료 : 현대오트모버, 하이투자증권 리서치본부

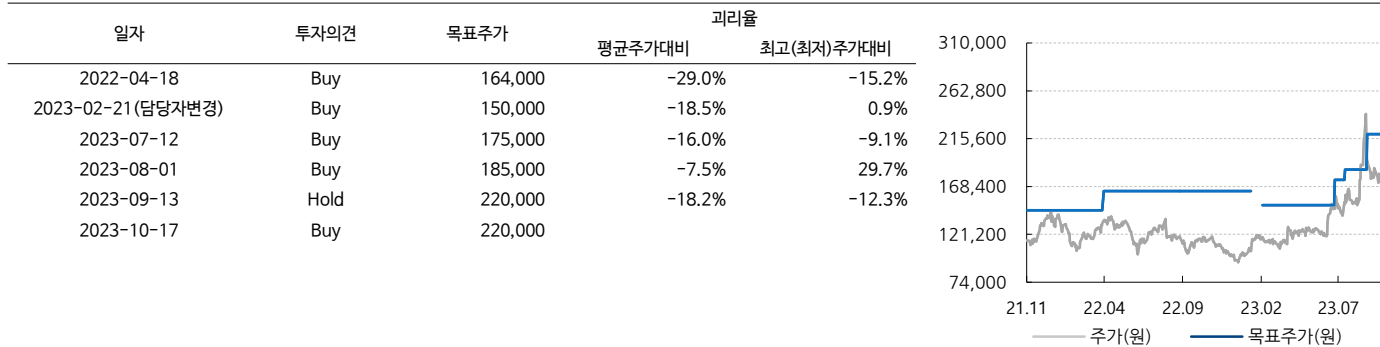
포괄손익계산서

(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,755	3,004	3,423	3,900
증가율(%)	33.0	9.1	13.9	13.9
매출원가	2,455	2,667	2,974	3,373
매출총이익	300	337	449	527
판매비와관리비	157	153	228	260
연구개발비	38	41	47	53
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	142	184	221	267
증가율(%)	48.1	29.2	20.4	20.4
영업이익률(%)	5.2	6.1	6.5	6.8
이자수익	17	18	18	19
이자비용	6	5	5	4
지분법이익(손실)	-2	-2	-2	-2
기타영업외손익	2	6	6	6
세전계속사업이익	155	191	235	282
법인세비용	39	44	66	79
세전계속이익률(%)	5.6	6.3	6.9	7.2
당기순이익	116	146	169	203
순이익률(%)	4.2	4.9	4.9	5.2
지배주주귀속 순이익	114	143	166	197
기타포괄이익	18	18	18	18
총포괄이익	134	164	187	221
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	4,154	5,202	6,046	7,201
BPS	53,923	58,466	63,654	69,696
CFPS	8,284	9,485	10,511	11,855
DPS	1,140	1,300	1,500	1,800
Valuation(배)				
PER	23.0	31.4	27.1	22.7
PBR	1.8	2.8	2.6	2.3
PCR	11.5	17.2	15.6	13.8
EV/EBITDA	7.6	12.5	10.9	9.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.0	9.3	9.9	10.8
EBITDA이익률	9.3	10.0	10.0	10.1
부채비율	75.8	71.1	67.7	64.3
순부채비율	-44.9	-43.6	-41.6	-40.0
매출채권회전율(x)	3.8	3.5	3.6	3.6
재고자산회전율(x)	494.6	370.4	378.2	378.1

현대오토에버 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의유가증권발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-09-30 기준]

매수
94.6%

중립(보유)
5.4%

매도
-

한온시스템(018880)

해지기 전에 그림자가 가장 길다

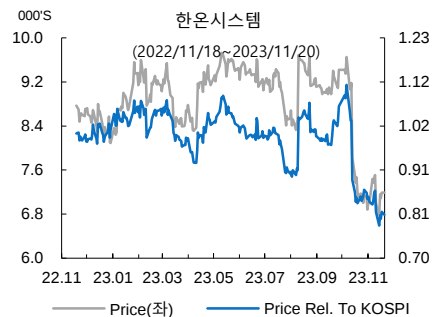
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	8,400원(하향)
증가(2023/11/20)	7,190원
상승여력	16.8 %

Stock Indicator

자본금	53십억원
발행주식수	53,380만주
시가총액	3,838십억원
외국인지분율	16.3%
52주 주가	6,790~9,730원
60일평균거래량	1,015,452주
60일평균거래대금	8.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	-23.5	-24.8	-18.0
상대수익률	-3.8	-23.0	-23.0	-19.9



[투자포인트]

- 2024년 매출액은 9.8 조원(YoY +2.8%), 영업이익 4,215 억원(YoY +51.4%, OPM 4.3%)으로 추정
- 실적에 악영향을 끼친 두 가지 요인은 ① 예상보다 더뎠던 전기차 전환 속도와 ② 과점적 위치 대비 약한 협상력. 2024년의 전기차 시장은 저가 전기차가 수요 촉진제의 역할을 하겠지만, 고금리 장기화로 인한 수요 둔화의 우려를 피할 수 없는 상황. 이에 당사는 수익성 중심의 경영 전략을 발표. ① 운영 효율성 개선, ② 공급망 최적화, ③ 가격 조정. 그러나 펀더멘탈이 개선되기 위해서는 전동화 비중이 30% 이상으로 높아질 필요가 있음
- 장기적인 모멘텀은 뚜렷. 현대차그룹이 계열사 내에서 열관리 부품을 내재화하려는 의지가 강해지면서, 현대차그룹사 내 점유율이 낮아질 가능성 높음. 그러나 VW, Ford 등의 기존 고객사 외에도 유럽 프리미엄 브랜드로 다변화되고 있으며, 25년부터 동사의 부품이 탑재된 전용 플랫폼 양산 시작. 또한 2년 간의 개발과 매출 발생 이후 6~7년 간의 상각 사이클을 고려했을 때, 25년부터는 비용 절감도 더해질 수 있음
- 2023년의 기저가 낮기에 2024년은 수익성 회복의 흐름이 이어질 것으로 전망. 그러나 여전히 코로나 이전의 수익성을 회복하기에는 갈 길이 먼 상황. 2023년, 2024년 실적 추정치 하향 조정을 반영한 12M Fwd EPS 402원에 15~17년 P/E 평균 21배를 적용하여 목표주가 8,400원으로 하향 조정

FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	8,628	9,570	9,834	10,650
영업이익(십억원)	257	278	421	534
순이익(십억원)	20	176	236	385
EPS(원)	38	331	442	722
BPS(원)	4,189	4,293	4,486	4,959
PER(배)	211.3	21.7	16.3	10.0
PBR(배)	1.9	1.7	1.6	1.4
ROE(%)	0.9	7.8	10.1	15.3
배당수익률(%)	1.1	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	8.5	7.5	6.4	5.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,195	4,203	4,143	4,400
현금 및 현금성자산	1,429	1,212	1,094	1,107
단기금융자산	25	25	26	26
매출채권	1,276	1,460	1,436	1,583
재고자산	972	1,003	1,074	1,160
비유동자산	4,904	4,936	5,156	5,327
유형자산	2,371	2,572	2,929	3,209
무형자산	1,923	1,741	1,591	1,466
자산총계	9,099	9,139	9,300	9,726
유동부채	4,021	3,954	4,035	4,228
매입채무	1,231	1,366	1,403	1,520
단기차입금	1,455	1,441	1,426	1,412
유동성장기부채	520	260	237	237
비유동부채	2,708	2,755	2,723	2,693
사채	1,547	1,593	1,561	1,530
장기차입금	577	583	589	595
부채총계	6,729	6,708	6,758	6,920
지배주주지분	2,236	2,292	2,395	2,647
자본금	53	53	53	53
자본잉여금	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	2,243	2,240	2,283	2,477
기타자본항목	-51	8	68	127
비지배주주지분	134	139	147	159
자본총계	2,370	2,431	2,541	2,806

현금흐름표

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	378	875	1,028	1,134
당기순이익	27	182	243	397
유형자산감가상각비	398	400	443	520
무형자산상각비	159	182	150	125
지분법관련손실(이익)	9	13	14	14
투자활동 현금흐름	-643	-668	-868	-868
유형자산의 처분(취득)	-375	-600	-800	-800
무형자산의 처분(취득)	-257	-	-	-
금융상품의 증감	64	-	-	-
재무활동 현금흐름	262	-469	-322	-299
단기금융부채의증감	322	-274	-37	-14
장기금융부채의증감	201	52	-26	-25
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-194	-180	-192	-192
현금및현금성자산의증감	25	-217	-117	12
기초현금및현금성자산	1,404	1,429	1,212	1,094
기말현금및현금성자산	1,429	1,212	1,094	1,107

자료 : 한온시스템, 하이투자증권 리서치본부

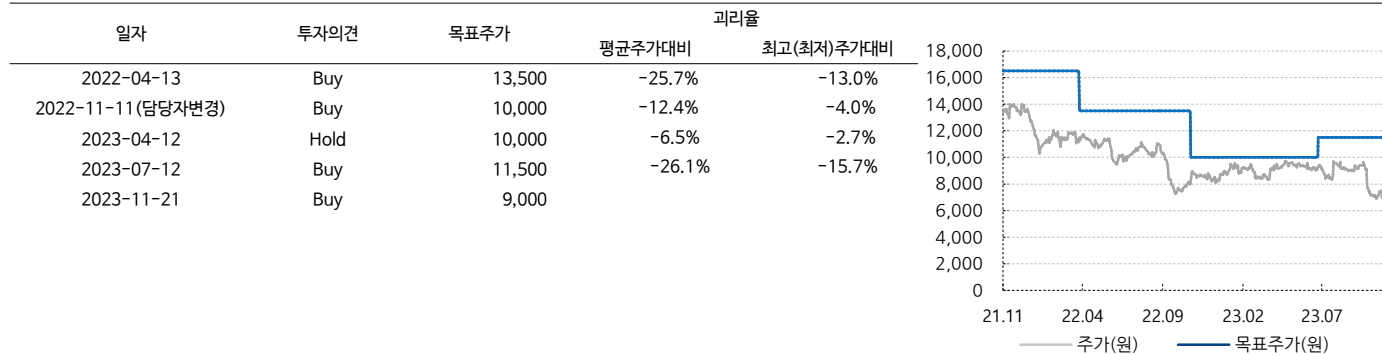
포괄손익계산서

(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	8,628	9,570	9,834	10,650
증가율(%)	17.4	10.9	2.8	8.3
매출원가	7,781	8,561	8,732	9,451
매출총이익	847	1,009	1,102	1,199
판매비와관리비	590	730	681	665
연구개발비	184	204	210	227
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	257	278	421	534
증가율(%)	-21.2	8.5	51.4	26.7
영업이익률(%)	3.0	2.9	4.3	5.0
이자수익	13	11	10	10
이자비용	106	100	98	97
지분법이익(손실)	9	13	14	14
기타영업외손익	-65	-59	-59	-59
세전계속사업이익	97	222	304	497
법인세비용	70	40	61	99
세전계속이익률(%)	1.1	2.3	3.1	4.7
당기순이익	27	182	243	397
순이익률(%)	0.3	1.9	2.5	3.7
지배주주귀속 순이익	20	176	236	385
기타포괄이익	59	59	59	59
총포괄이익	86	241	303	457
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	38	331	442	722
BPS	4,189	4,293	4,486	4,959
CFPS	1,083	1,420	1,553	1,929
DPS	360	338	360	360
Valuation(배)				
PER	211.3	21.7	16.3	10.0
PBR	1.9	1.7	1.6	1.4
PCR	7.5	5.1	4.6	3.7
EV/EBITDA	8.5	7.5	6.4	5.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.9	7.8	10.1	15.3
EBITDA이익률	9.4	9.0	10.3	11.1
부채비율	283.9	276.0	265.9	246.6
순부채비율	111.6	108.6	106.0	94.1
매출채권회전율(x)	7.5	7.0	6.8	7.1
재고자산회전율(x)	9.7	9.7	9.5	9.5

한온시스템 투자 의견 및 목표주가 변동추이

**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight(비중축소)

[하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-09-30 기준]

매수
94.6%

중립(보유)
5.4%

매도
-