

자동차

Overweight

New Tiers



New Tiers



자동차/타이어 Analyst 김준성
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Summary. New Tiers	3
1. Value Trap	4
실적과 주가의 디커플링	4
단기 실적 방향성에 대한 시장의 관심 축소	8
2. New Tiers	14
누구의 예상보다 빠른 수요 중심의 대전환	14
ICE 생산 가동률 하락 및 BEV Price War, 기존 OEM에게 불리	19
새로운 시장 · 새로운 Tier 구분	24
3. Tier Upgrade	25

관심종목

종목	투자판단	적정주가
현대차 (005380)	Buy	300,000원
기아 (000270)	Buy	120,000원

Summary. New Tiers

Value Trap, 처음 맞이한 실적과 주가의 디커플링 국면

국내 자동차 업종 PER 4.0배, 현대·기아 PER 각각 3.6배, 3.7배이다 (2023년 이익 추정치 기준). 2000년대 들어 20년 가까이 7-9배 범위를 유지했던 밸류에이션 지표가 2H22 이후 지속 하락했다. 6개 분기 컨센서스 상회 실적 기록과 건전한 대내외 영업지표 유지에도, 산업의 구조적 변화 속 국내 자동차 업종의 미진한 대응에 따른 우려 상승의 결과이다. 업종을 대표하는 현대·기아의 2Q23 기말 기준 순현금이 각각 14조원, 11조원으로 현재 시가총액의 36%, 34%에 달한다. 그러나 시장은 손에 쥔 현금보다 새롭게 정의되는 산업 구도 대응을 위한 공격적 투자와 결과를 원하고 있다.

New Tiers, 새롭게 정의되고 있는 자동차 산업 계층 구도

변화는 누구의 예상보다 빠르다. SDV·BEV 수요 성장 속도는 BNEF와 같은 유력 전망 기관이나 기존 Legacy OEM들의 과거 예상을 크게 넘어섰으며, 2023년 이후 대중화의 변곡점을 지나 더욱 가속화될 것이다. 주력 제품의 정체성 변화는 긴 시간 통용되어 왔던 Luxury vs. Mass로의 이분법적 업체 간 Tier 구분을 붕괴시킨다. 이제 시장은 세 가지 역량 (1: 소프트웨어 비즈니스 상용화, 2: 저가 BEV 출시, 3: 대량 양산 능력 확보) 확보 여부에 따라 네 단계 분류를 시작했다.

세 가지 역량을 모두 확보한 Tier 1은 Tesla다. 2023년 실적 추정치 기준 PER 69배에 거래되고 있다. 소프트웨어 역량은 미진하나 저가 BEV 대량 양산으로 글로벌 시장 점유율 확장을 이뤄가는 Tier 2는, 급진적 시장 전환이 이루어진 거대 내수 시장에서 치열한 경쟁을 이겨낸 중국의 생존자들이다. PER 16-56배 범위에서 거래 중이다. 저가 양산 능력은 부족하나 대량 양산이 가능한 Tier 3와 대량 양산 준비조차 미흡한 Tier 4는 대부분 기존 OEM들이다. PER 3-9배이다.

Tier Upgrade, 기존 OEM의 밸류에이션 정상화 조건

생존과 성장의 기로이다. 글로벌 자동차 수요는 성숙된 지 오래됐다. BEV 시장의 확장은 ICE 시장의 축소를 의미한다. BEV 시장은 2025년 전체 수요의 25%를 넘어설 것이다. 판매 가격 \$27,810 (2023년 기준 전세계 평균 차량 판매 가격) 이하의 차량 중심으로 대중화 전개를 예상한다. ICE 시장은 생산 설비 가동률 하락, 가격 경쟁 심화, 중고차 잔존가치 하락에 따른 금융 손익 악화가 예상된다.

기존 OEM의 기업가치 개선을 위한 조건은 Tier Upgrade이다. 먼저 낮은 가격의 BEV 라인업이 필요하다. ICE 생산 설비 축소와 더불어, 공정 혁신과 대량 양산으로 수익성이 보장되는 대중적 가격의 BEV 생산 및 판매 확장이 필요하다. 급변하는 시장의 요구에 대한 현대·기아의 구체적인 계획이 공유되어야 할 시기이다.

Part 3. Tier Upgrade

생존과 성장의 기로이다. 글로벌 자동차 수요는 성숙된 지 오래됐다. BEV 시장의 확장은 ICE 시장의 축소를 의미한다. BEV 시장은 2025년 전체 수요의 25%를 넘어설 것이다. 전세계 평균 차량 판매 가격 (2023년 기준 \$27,810) 이하 신차들이 범람하며 대중화 전개가 가속할 것으로 예상된다. ICE 시장에 대한 집중이 완화되지 못하는 OEM들은 1) ICE 생산 설비 가동률 하락, 2) BEV 가격 경쟁 심화, 3) ICE 중고차 잔존가치 하락에 따른 금융 손익 악화가 예상된다.

기존 OEM의 기업가치 개선을 위한 조건은 Tier Upgrade이다. 낮은 가격의 BEV 라인업이 필요하다. ICE 생산 설비 축소와 더불어, 공정 혁신과 대량 양산으로 수익성이 보장되는 대중적 가격의 BEV 생산 및 판매 확장이 필요하다. 급변하는 시장의 요구에 대한 현대·기아의 구체적인 계획이 공유되어야 할 시기이다.

현재 현대·기아의 BEV 전환 계획은 주요 브랜드들 중 가장 늦어 보인다. 지난 상반기 발표된 2030년 글로벌 판매 중 BEV 비중 목표치는 각각 34%, 37%였다. Jaguar, Chrysler, Volvo, Lexus, Cadillac, Renault가 2030년 이전 100%를 목표하고 있다. Land Rover, BMW, Ford, Subaru는 2030년까지 50-60%의 목표를 제시했으며, GM은 2035년 100%를 계획하고 있다. 다양한 브랜드가 각자의 언어로 다양한 목표를 제시하고 있는 가운데, 현대·기아의 장기 목표가 보수적으로 보인다는 점을 부인할 수 없다.

소프트웨어 역량에 대한 외부 평가도 박한 상황이다. Gartner가 지난 8월 공개한 Digital Automaker Index (사내 문화 및 리더십 · 인력 구조 · Connected Vehicle · Smart Cockpit · Electrification · Architecture · Autonomous Driving · Online Sales Potential를 기준으로 소프트웨어 개발 역량 종합 평가)에서 현대·기아는 28.9%로 하위권에 머물렀다. 1위는 Tesla로 80.1%, 2위·3위는 Nio와 Xpeng으로 각각 69.7%, 58.2%였다.

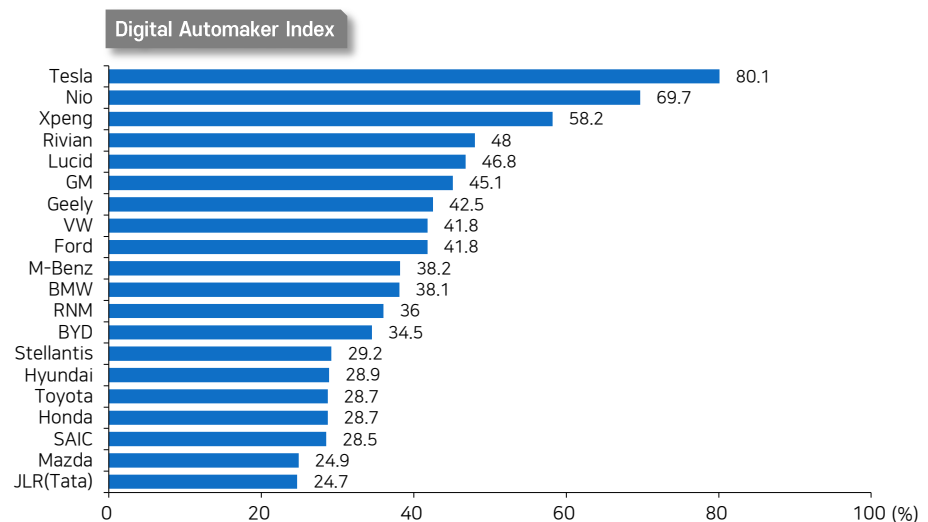
현대·기아의 기업가치는 지난 20년간 실적과 동행했다. 신차 싸이클 성과에 따른 주가와 실적의 오르막·내리막이 있었으나, 정체된 수요 환경 내 정해진 경쟁업체와의 땅따먹기식 경쟁 구도로 밸류에이션이 바뀐 적은 없었다. 타 산업 대비 극히 낮은 밸류에이션이 유지되어 왔으며, 시점 별 확보된 땅의 크기를 확인하는 것만으로 주가 판단은 충분했다. 이제 시장이 바뀌고 있다. 기존의 땅은 사라지고 더 큰 기회와 땅이 다가오고 있다. 새로운 땅으로 옮겨갈 조건을 갖췄음을 증명해야 한다. 현대·기아의 새로운 적정주가로 각각 300,000만원, 120,000원을 제시한다. 장기간 유지되어 왔던 1yr forward PER 밴드 하단 값인 7.0배에 20%를 할인하여, 이를 2024년 EPS 추정치에 적용했다. 할인율로 적용한 20%는 2024년 기준 글로벌 BEV 시장 예상 침투율을 의미한다. 더 빠른 변화가 요구된다.

표2 주요 글로벌 OEM들의 BEV 전환 목표 비교

브랜드	목표	발표시점
Jaquar	100% BEV by 2025	2023
Chrysler	100% BEV by 2028	2022
Volvo	100% BEV by 2030	2021
Lexus	100% BEV by 2030	2021
Cadillac	100% EV lineup by 2030	2021
Renault	100% EV lineup by 2030	2023
GM	100% BEV by 2035	2023
Bentley	100% carbon neutral EV by 2030	2022
Land Rover	60% BEV by 2030, 100% BEV by 2036	2022
Mercedes-Benz	no ICEs in major markets by 2035, 100% BEV by 2040	2023
Stellantis	100% low emission vehicles sales in EU, 50% in US by 2030	2023
Volkswagen	80% BEV in EU by 2030, 55% BEV in US and China by 2030	2023
Honda	66% BEV and FCEV in major markets by 2030, 80% by 2035, 100% by 2040	2023
Ford	100% Plug-in PV in EU by 2026, 50% BEV by 2030	2023
Nissan	55% EV lineup by 2030	2023
BMW	50% BEV by 2030	2023
Subaru	50% BEV by 2030	2023
Hyundai	75% EV lineup in US by 2030, 100% BEV by 2040 in major markets	2023
Kia	74% EV lineup in EU by 2030, 100% BEV by 2040 in major markets	2023
Toyota	30 EV models and 3.5 million BEV sales by 2030	2022

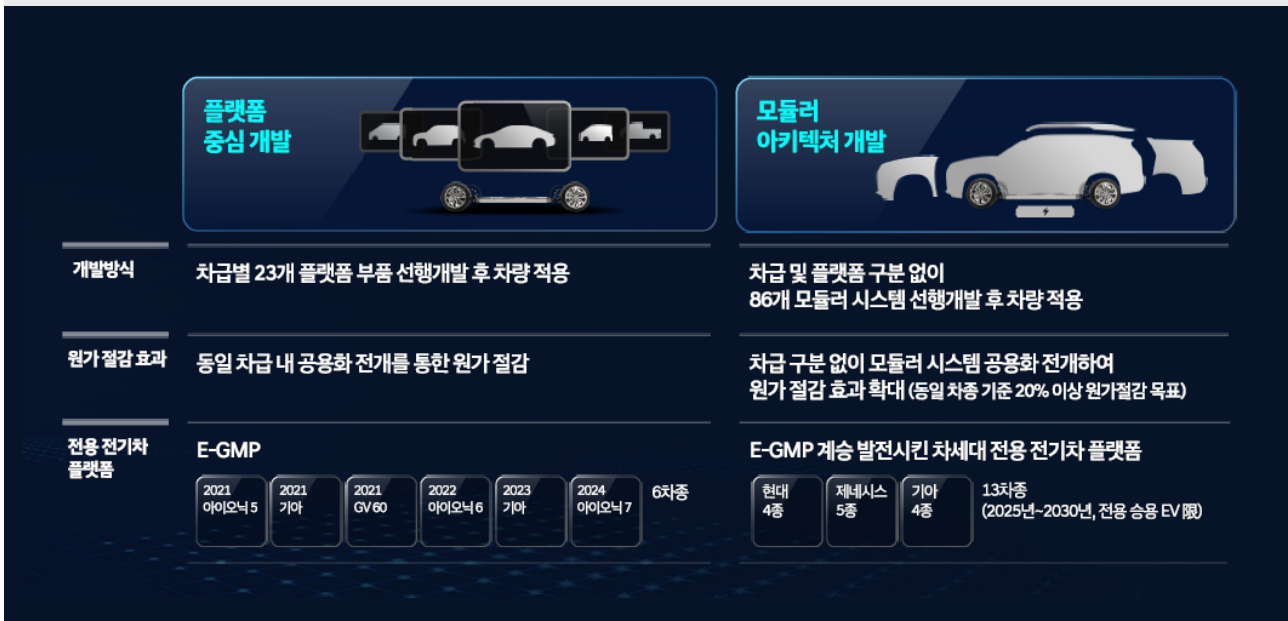
자료: S&P Global Mobility, 메리츠증권 리서치센터

그림48 소프트웨어 역량에 대한 Gartner (Digital Automaker Index)의 평가



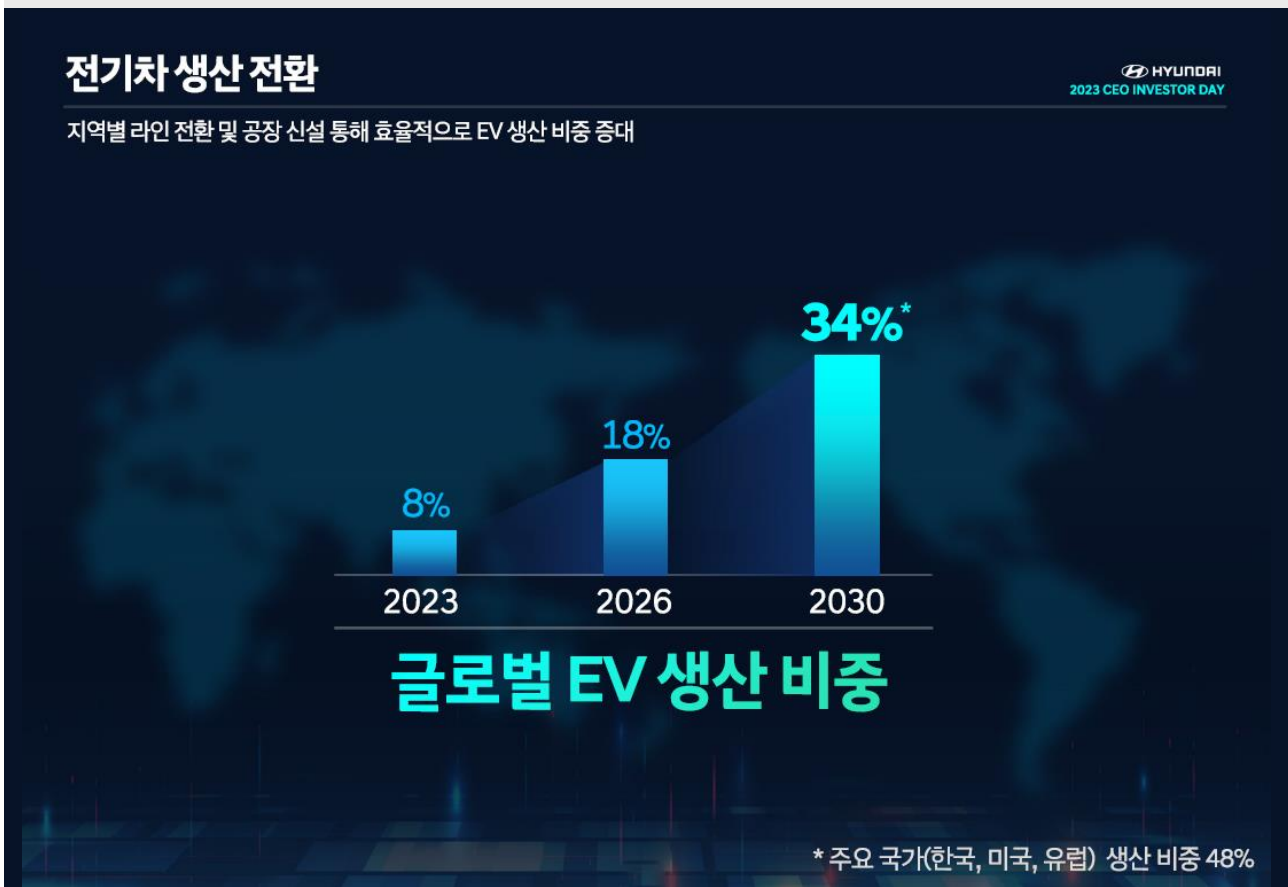
자료: Gartner, 메리츠증권 리서치센터

그림49 현대차, 2024년 출시 BEV 신차 Ioniq 7이며 저가 BEV 출시 계획은 부재



자료: 현대차

그림50 현대차, 2030년 BEV 생산 비중 목표 34% (한국, 미국, 유럽 등 주요 국가의 생산 비중 목표는 48%)



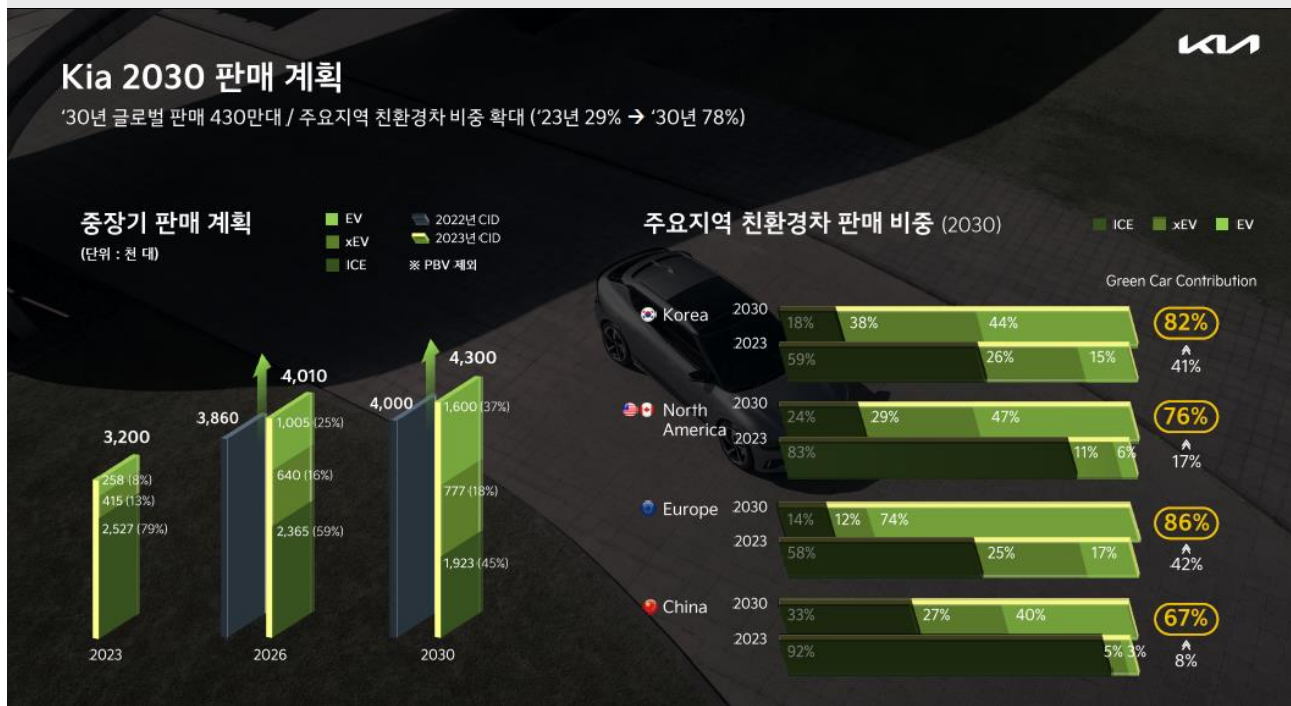
자료: 현대차

그림51 기아 2024년 중형 Sedan/SUV 출시 계획



자료: 기아

그림52 2030년 전체 판매량 중 37%를 EV 목표 (PBV 제외)



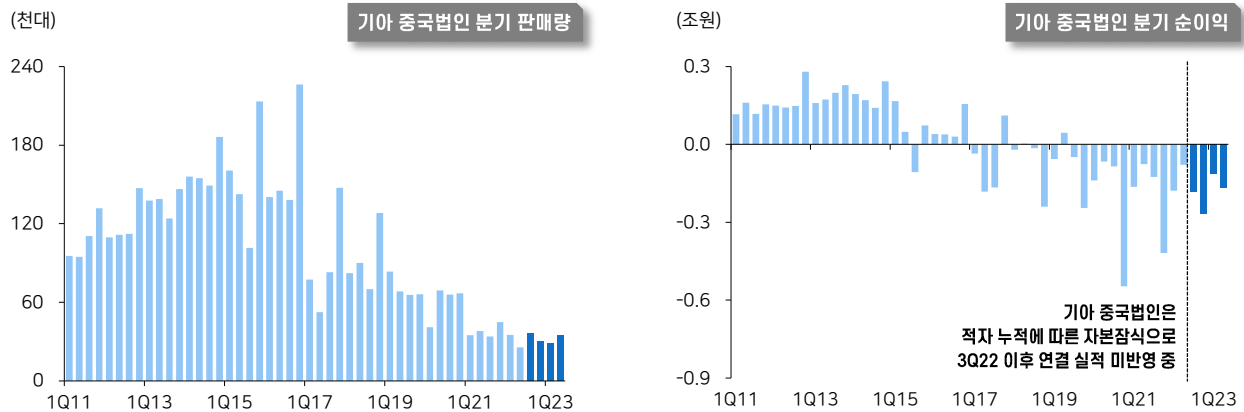
자료: 기아

그림53 기아는 4Q23 중국 내 LFP 배터리 기반 EV5 출시 예정. 그러나 이는 중국 판매 목적 차량이며, 타 지역은 NCM으로 출시. 중국 내에서는 BYD Song · GAC Aion Y 등과 경쟁 예상. 중국 외 지역에서는 EV6와 유사한 제원 · 가격으로 출시 예상



자료: 각 사

그림54 중국 내 EV5 판매 흥행 여부 의미 제한적. 중국법인은 현재 중단 사업으로 분류되어 연결 실적에 반영되지 않고 있음



자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

표3 EV5와 유사 세그먼트 경쟁 모델 제원 비교

	한국		중국					
	KIA EV5(예정)	KIA EV6	KIA EV5	BYD Song Plus EV	GAC Aion Y	Geely Gaxacy L7	ChangAn ShenLan S7	Leapmotor C11
가격(local)	미정	5,103만원~5,540만원	15.9~22.9위안	15.5~21.9위안	13.9~20.2위안	13.8~17.4위안	14.9~20.2위안	15.9~23.9위안
주행거리(km)	400~500km	400~480km	400~500km	500~605km	410~600km	430~605km	520~620km	502~650km
배터리 용량(kWh)	82(NCM)	77.4(NCM)	82(LFP)	71.7(LFP)	76.8(LFP, NCM)	82(LFP)	79.9(LFP, NCM)	89.9(LFP, NCM)
모터 최대출력(kW/ps)	160/220	173/235	160/217	140/195	135/184	140/190	160/235	199/272
전장(mm)	4,615	4,680	4,615	4,785	4,410	4,700	4,750	4,750
전축(mm)	1,785	1,880	1,785	1,890	1,870	1,905	1,930	1,905
전고(mm)	1,715	1,550	1,715	1,660	1,645	1,685	1,625	1,675
축거(mm)	2,750	2,900	2,750	2,205	2,750	2,785	2,900	2,930

자료: 각 사, Chinamobil, Dongchedi, SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	30,298.6	35,999.9	37,705.4	38,523.6	37,778.7	42,249.7	38,235.9	40,154.5	142,527.5	158,418.8	161,632.0
(% YoY)	10.6	18.7	30.6	24.2	24.7	17.4	1.4	4.2	21.2	11.1	2.0
연결기준 판매볼륨	864.2	932.0	936.2	978.0	982.0	1,022.1	975.2	1,033.4	3,710.4	4,012.7	4,148.8
(% YoY)	-6.9	2.1	14.0	8.7	13.6	9.7	4.2	5.7	4.2	8.1	3.4
자동차	24,075.0	28,504.0	29,553.6	31,585.4	30,646.4	33,765.7	30,000.1	32,431.6	113,718.1	126,843.9	130,007.5
(% YoY)	10.9	15.5	30.9	25.4	27.3	18.5	1.5	2.7	20.8	11.5	2.5
금융	4,371.8	5,448.4	5,850.7	4,366.9	5,089.4	5,748.0	5,666.3	4,924.4	20,037.9	21,428.1	20,912.5
(% YoY)	2.0	34.9	28.0	12.4	16.4	5.5	-3.2	12.8	19.4	6.9	-2.4
기타	1,851.8	2,047.5	2,301.1	2,571.2	2,042.9	2,736.0	2,569.4	2,798.5	8,771.6	10,146.9	10,712.0
(% YoY)	32.0	26.9	33.9	31.9	10.3	33.6	11.7	8.8	31.2	15.7	5.6
OP	1,928.9	2,979.8	1,551.8	3,359.2	3,592.7	4,237.9	3,458.1	3,630.0	9,819.8	14,918.7	15,109.9
(% YoY)	16.4	58.0	-3.4	119.6	86.3	42.2	122.8	8.1	47.0	51.9	1.3
자동차	1,275.7	2,243.5	1,012.6	2,861.7	3,053.5	3,472.9	2,804.8	3,141.0	7,393.5	12,472.2	12,672.2
(% YoY)	21.5	81.5	5.7	213.8	139.4	54.8	177.0	9.8	77.9	68.7	1.6
금융	549.3	609.5	378.0	307.7	368.1	425.0	434.9	293.1	1,844.6	1,521.2	1,527.2
(% YoY)	3.6	10.0	-33.7	-43.1	-33.0	-30.3	15.0	-4.7	-16.0	-17.5	0.4
기타	104.0	126.8	161.2	189.7	171.0	340.0	218.4	195.9	581.7	925.3	910.5
(% YoY)	35.9	32.7	104.3	147.0	64.5	168.1	35.5	3.2	77.5	59.1	-1.6
RP	2,278.6	3,888.8	2,042.0	2,738.6	4,590.9	4,834.0	4,087.8	4,271.1	10,947.9	17,783.8	17,554.4
(% YoY)	11.4	55.4	5.4	85.8	101.5	24.3	100.2	56.0	37.5	62.4	-1.3
NP	1,584.9	2,803.5	1,271.6	1,704.4	3,311.5	3,234.6	2,711.2	2,831.7	7,364.4	12,089.0	11,655.5
(% YoY)	19.4	59.1	-2.7	211.6	108.9	15.4	113.2	66.1	49.0	64.2	-3.6
OP margin (%)	6.4	8.3	4.1	8.7	9.5	10.0	9.0	9.0	6.9	9.4	9.3
자동차	5.3	7.9	3.4	9.1	10.0	10.3	9.3	9.7	6.5	9.8	9.7
금융	12.6	11.2	6.5	7.0	7.2	7.4	7.7	6.0	9.2	7.1	7.3
기타	5.6	6.2	7.0	7.4	8.4	12.4	8.5	7.0	6.6	9.1	8.5
RP margin (%)	7.5	10.8	5.4	7.1	12.2	11.4	10.7	10.6	7.7	11.2	10.9
NP margin (%)	5.2	7.8	3.4	4.4	8.8	7.7	7.1	7.1	5.2	7.6	7.2
평균환율 (원-달러)	1,205.3	1,260.6	1,340.0	1,358.7	1,275.5	1,315.1	1,310.0	1,300.0	1,291.1	1,300.2	1,285.0
기말환율 (원-달러)	1,215.1	1,288.1	1,440.6	1,260.4	1,301.6	1,316.3	1,300.0	1,300.0	1,260.4	1,300.0	1,280.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표5 기아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	18,357.2	21,876.0	23,161.6	23,164.2	23,690.7	26,244.2	24,412.3	25,729.3	86,559.0	100,076.5	102,198.5
(% YoY)	10.7	19.3	30.5	34.8	29.1	20.0	5.4	11.1	23.9	15.6	2.1
연결기준 판매볼륨	626.9	687.6	687.6	703.4	780.0	757.3	731.0	806.3	2,705.5	3,071.9	3,255.0
(% YoY)	-2.3	6.6	23.2	21.3	24.4	10.1	6.3	14.6	11.6	13.5	6.0
국내공장	333.3	356.1	364.5	402.0	436.5	428.9	407.0	452.6	1,455.9	1,725.0	1,785.0
(% YoY)	-7.8	-7.5	14.3	15.1	31.0	20.4	11.7	12.6	2.9	18.5	3.5
내수	121.7	140.9	132.8	145.8	141.7	150.8	137.0	145.5	541.1	575.0	585.0
(% YoY)	-6.5	-5.0	6.2	10.7	16.5	7.0	3.2	-0.2	1.1	6.3	1.7
수출	211.6	215.2	231.7	256.2	294.8	278.1	270.0	307.2	914.8	1,150.0	1,200.0
(% YoY)	-8.5	-9.1	19.4	17.7	39.3	29.2	16.5	19.9	4.0	25.7	4.3
해외공장	293.6	331.6	323.1	301.4	343.5	328.4	324.0	353.7	1,249.7	1,346.9	1,470.0
(% YoY)	4.7	27.4	35.1	30.7	17.0	-0.9	0.3	17.4	23.7	7.8	9.1
OP	1,606.5	2,234.1	768.2	2,624.3	2,874.0	3,403.0	2,790.1	3,088.4	7,233.1	12,155.5	11,724.2
(% YoY)	49.2	50.2	-42.1	123.3	78.9	52.3	263.2	17.7	42.8	68.1	-3.5
RP	1,518.0	2,623.9	730.0	2,630.1	3,142.1	3,682.3	2,528.3	3,061.0	7,502.0	12,413.6	12,039.1
(% YoY)	15.1	42.8	-54.6	61.3	107.0	40.3	246.3	16.4	17.3	65.5	-3.0
지분법이익	-52.5	356.4	192.4	-132.7	229.7	245.0	-184.0	-3.9	363.7	286.9	439.3
(% YoY)	-127.8	8.9	-29.3	-134.9	-537.8	-31.3	-195.6	-97.1	-41.0	-43.4	615.5
NP	1,032.8	1,881.1	458.7	2,036.9	2,119.5	2,816.9	1,795.1	2,173.3	5,409.4	8,904.8	8,547.8
(% YoY)	-0.2	40.1	-59.6	63.3	105.2	49.8	291.3	6.7	13.6	64.6	-4.0
OP margin (%)	8.8	10.2	3.3	11.3	12.1	13.0	11.4	12.0	8.4	12.1	11.5
RP margin (%)	8.3	12.0	3.2	11.4	13.3	14.0	10.4	11.9	8.7	12.4	11.8
NP margin (%)	5.6	8.6	2.0	8.8	8.9	10.7	7.4	8.4	6.2	8.9	8.4
평균환율 (원/달러)	1,205.3	1,260.6	1,340.0	1,358.7	1,275.5	1,315.1	1,310.0	1,300.0	1,291.1	1,300.2	1,285.0
기말환율 (원/달러)	1,215.1	1,288.1	1,440.6	1,260.4	1,301.6	1,316.3	1,300.0	1,300.0	1,260.4	1,300.0	1,280.0

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

표6 업종 Peer Group의 2023년 평균 PER 7.6배

기업명	Ticker	시가총액 (조원)	PER(배)		EPS Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
현대차	005380 KS	39.7	4.1	4.3	47.0	-4.7	0.6	0.5	6.6	5.0	13.4	11.4
기아	000270 KS	32.0	3.6	3.7	65.0	-3.3	0.7	0.6	1.3	1.0	20.9	17.4
GM	GM US	61.2	4.5	4.8	11.8	-7.3	0.6	0.5	2.4	2.1	14.5	10.7
Ford	F US	64.7	5.9	6.6	11.8	-10.1	1.1	1.0	2.2	2.2	17.9	15.1
Stellantis	STLA US	77.1	2.9	3.2	18.4	-7.8	0.6	0.6	0.8	0.7	22.9	18.5
Toyota	7203 JP	385.6	10.1	9.8	30.9	3.6	1.2	1.1	11.3	11.0	12.3	11.4
Honda	7267 JP	81.3	8.6	8.0	22.6	7.2	0.7	0.6	6.9	6.4	8.5	8.2
Nissan	7201 JP	24.6	6.7	5.9	98.6	15.1	0.5	0.4	9.2	8.4	7.0	7.5
Daimler	MBG GR	102.6	5.2	5.2	6.6	-1.4	0.8	0.7	1.8	1.6	15.0	13.8
Volkswagen	VOW GR	84.9	3.9	3.9	-0.2	0.9	0.4	0.3	1.0	0.9	9.2	8.9
BMW	BMW GR	87.6	5.5	5.8	-30.7	-4.1	0.7	0.6	3.5	3.9	12.8	11.1
Renault	RNO FP	15.0	2.9	2.8	255.3	4.8	0.3	0.3	1.1	0.8	10.3	9.9
Great Wall	2333 HK	34.2	14.7	10.9	-44.6	35.0	1.1	1.0	16.4	13.3	8.3	10.1
Geely	175 HK	16.9	18.5	13.5	-7.0	37.8	1.1	1.1	5.5	4.2	6.3	8.1
SAIC	600104 CH	31.4	10.5	9.4	-20.3	11.4	0.6	0.6	7.8	7.9	5.6	6.0
Changan	200625 CH	20.9	3.4	3.6	11.2	-4.9	0.5	0.4	6.1	5.1	13.8	11.8
Brilliance	1114 HK	2.7	2.1	2.2	20.3	-0.6	0.3	0.3	-	-	13.3	12.4
BAIC	1958 HK	3.0	4.6	4.6	-9.8	0.0	0.3	0.3	0.2	0.0	6.4	5.6
Tata	TTMT IN	36.0	13.8	11.3	흑전	22.0	3.7	2.8	4.9	4.2	29.3	26.9
Maruti Suzuki India	MSIL IN	49.9	28.2	24.4	40.2	15.6	4.5	4.1	17.9	14.9	17.6	18.6
Mahindra	MM IN	31.5	15.3	15.0	27.9	-0.2	2.0	1.9	11.2	10.7	13.8	13.0
Average			7.6	7.0	19.1	4.3	0.9	0.8	5.6	5.0	12.8	11.8

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표7 현대차 적정주가, 300,000원으로 하향

적정 밸류에이션 PER (a) - 장기 1yr Fwd PER 밴드 하단 값에 20% 할인	5.6배
현대차 2023년 EPS 추정치 (b)	54,346원
Fair Value (c = a x b)	304,338원
적정주가 ('000 rounding)	300,000원
현재주가 (9월 6일 종가)	186,700원
과리율	+60.7%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표8 기아 적정주가, 120,000원으로 하향

적정 밸류에이션 PER (a) - 장기 1yr Fwd PER 밴드 하단 값에 20% 할인	5.6배
기아 2023년 EPS 추정치 (b)	21,968원
Fair Value (c = a x b)	123,021원
적정주가 ('000 rounding)	120,000원
현재주가 (9월 6일 종가)	78,900원
과리율	+52.1%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	117,610.6	142,527.5	158,418.8	161,632.0	165,927.9
매출액증가율(%)	13.1	21.2	11.1	2.0	2.7
매출원가	95,680.1	114,209.5	125,545.1	128,279.8	132,713.0
매출총이익	21,930.5	28,318.1	32,873.7	33,352.1	33,215.0
판매관리비	15,251.5	18,498.3	17,955.0	18,242.2	18,816.8
영업이익	6,678.9	9,819.8	14,918.7	15,109.9	14,398.2
영업이익률(%)	5.7	6.9	9.4	9.3	8.7
금융손익	364.4	164.6	73.4	35.3	76.7
종속/관계기업손익	1,303.4	1,556.6	3,525.0	3,087.0	3,130.8
기타영업외손익	-387.1	-593.0	-733.3	-677.8	-499.6
세전계속사업이익	7,959.6	10,947.9	17,783.8	17,554.4	17,106.2
법인세비용	2,266.5	2,964.3	5,083.2	5,090.8	4,960.8
당기순이익	5,693.1	7,983.6	12,700.6	12,463.7	12,145.4
지배주주지분 순이익	4,942.4	7,364.4	12,089.0	11,655.5	11,315.7

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	88,565.4	96,389.3	111,080.4	125,457.0	128,791.5
현금및현금성자산	12,795.6	20,864.9	19,010.3	20,204.0	20,741.0
매출채권	3,147.3	4,279.1	4,756.2	6,465.3	6,637.1
재고자산	11,645.6	14,291.2	15,841.9	17,779.5	18,252.1
비유동자산	145,381.0	159,353.2	165,227.6	170,995.1	177,167.0
유형자산	35,543.1	36,153.2	37,267.7	39,754.6	42,966.6
무형자산	5,847.0	6,102.4	6,489.8	6,827.1	7,137.0
투자자산	26,274.8	29,201.8	32,695.3	34,750.9	36,504.1
자산총계	233,946.4	255,742.5	276,307.9	296,452.1	305,958.5
유동부채	64,236.8	74,236.5	83,402.9	91,921.1	90,922.5
매입채무	9,155.3	10,797.1	11,842.5	12,445.7	13,108.3
단기차입금	13,087.8	11,366.5	11,480.1	11,537.5	11,595.2
유동성장기부채	20,578.9	25,574.1	25,574.1	25,599.7	25,625.3
비유동부채	87,093.8	90,609.4	91,633.4	91,841.3	92,140.3
사채	63,458.8	62,960.1	62,960.1	63,148.9	63,338.4
장기차입금	10,667.7	12,285.1	12,408.0	12,432.8	12,457.7
부채총계	151,330.6	164,845.9	175,036.3	183,762.4	183,062.8
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,070.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3
기타포괄이익누계액	-1,772.6	-1,620.7	-1,620.7	-1,620.7	-1,620.7
이익잉여금	73,167.9	79,953.6	89,323.3	99,933.3	109,309.6
비지배주주지분	7,629.7	8,547.3	9,158.9	9,967.0	10,796.7
자본총계	82,615.8	90,896.5	101,271.6	112,689.7	122,895.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-1,176.4	10,627.3	17,152.4	13,307.8	18,641.2
당기순이익(손실)	5,693.1	7,983.6	12,700.6	12,463.7	12,145.4
유형자산상각비	2,937.9	3,180.7	3,236.1	3,513.1	3,788.0
무형자산상각비	1,617.8	1,866.9	1,830.5	1,925.6	2,013.0
운전자본의 증감	-20,287.8	-13,922.7	-12,096.6	-17,909.8	-12,751.4
투자활동 현금흐름	-5,182.6	-1,203.5	-15,814.8	-9,511.9	-15,503.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,304.3	-4,015.0	-5,000.0	-6,000.0	-7,000.0
투자자산의 감소(증가)	-754.7	-1,853.8	-3,082.4	-2,055.6	-1,753.3
재무활동 현금흐름	8,792.3	-1,324.5	-3,691.0	-2,602.2	-2,601.2
차입금의 증감	10,904.0	321.6	-1,844.0	296.7	297.6
자본의 증가	1.0	2.0	3.0	3.0	3.0
현금의 증가(감소)	2,933.4	8,069.3	-1,854.6	1,193.7	537.0
기초현금	9,862.1	12,795.6	20,864.9	19,010.3	20,204.0
기말현금	12,795.6	20,864.9	19,010.3	20,204.0	20,741.0

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	550,436	667,051	741,424	756,462	776,568
EPS(지배주주)	21,678	32,436	54,346	52,093	50,258
CFPS	100,486	132,165	142,337	146,103	146,922
EBITDAPS	52,580	69,582	93,534	96,170	94,535
BPS	298,318	328,219	365,682	406,912	443,764
DPS	5,000	7,000	11,000	11,000	11,000
배당수익률(%)	2.7	3.7	5.8	5.8	5.8
Valuation(Multiple)					
PER	8.7	5.8	3.5	3.6	3.7
PCR	1.9	1.4	1.3	1.3	1.3
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDA(십억원)	112,346.9	148,673.9	199,852.4	205,485.6	201,992.0
EV/EBITDA	5.6	4.1	3.2	2.9	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.2	8.5	12.6	10.9	9.6
EBITDA 이익률	9.6	10.4	12.6	12.7	12.2
부채비율	183.2	181.4	172.8	163.1	149.0
금융비용부담률	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	2.2	1.8	2.3	2.3	2.2
매출채권회전율(x)	36.6	38.4	35.1	28.8	25.3
재고자산회전율(x)	7.6	8.6	9.2	9.0	9.1

기아 (000270)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	69,862.4	86,559.0	100,076.5	102,198.5	104,781.6
매출액증가율(%)	18.1	23.9	15.6	2.1	2.5
매출원가	56,937.2	68,536.0	77,306.1	79,154.2	81,590.1
매출총이익	12,925.2	18,023.0	22,770.4	23,044.4	23,191.5
판매관리비	7,859.5	10,789.9	10,614.9	11,320.1	11,562.5
영업이익	5,065.7	7,233.1	12,155.5	11,724.2	11,629.0
영업이익률(%)	7.3	8.4	12.1	11.5	11.1
금융손익	29.3	-57.9	281.6	223.1	244.8
종속/관계기업손익	1,168.2	363.7	286.9	439.3	454.6
기타영업외손익	130.6	-36.8	-310.2	-347.5	-272.4
세전계속사업이익	6,393.8	7,502.0	12,413.6	12,039.1	12,056.0
법인세비용	1,633.5	2,093.0	3,508.5	3,491.3	3,496.2
당기순이익	4,760.3	5,409.0	8,905.2	8,547.8	8,559.8
지배주주지분 순이익	4,760.3	5,409.4	8,904.8	8,547.8	8,559.8

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	29,205.5	34,147.1	37,828.9	41,186.0	47,151.7
현금및현금성자산	11,533.7	11,554.0	13,009.9	14,307.8	15,717.2
매출채권	1,787.7	2,237.4	3,002.3	3,576.9	3,876.9
재고자산	7,087.7	9,103.8	11,008.4	12,263.8	13,621.6
비유동자산	37,644.5	39,563.8	43,142.8	47,034.1	49,423.8
유형자산	15,583.8	15,383.4	15,122.3	15,702.2	16,136.1
무형자산	2,831.5	2,906.0	3,195.4	3,387.7	3,555.5
투자자산	18,057.3	20,029.6	23,518.0	26,571.6	28,291.0
자산총계	66,850.0	73,711.0	80,971.7	88,220.1	96,575.6
유동부채	21,562.6	25,377.8	25,491.7	24,695.0	25,373.4
매입채무	7,920.3	9,703.3	11,218.6	11,456.5	11,746.0
단기차입금	3,107.8	1,659.5	1,742.5	1,829.6	1,921.1
유동성장기부채	1,307.8	1,768.6	1,786.3	1,804.2	1,822.2
비유동부채	10,374.8	8,990.1	9,394.2	9,254.4	9,133.1
사채	3,297.0	3,099.2	3,130.2	3,161.5	3,193.1
장기차입금	1,631.3	945.2	954.6	964.2	973.8
부채총계	31,937.4	34,367.9	34,885.9	33,949.3	34,506.5
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,725.8	1,737.3	1,737.3	1,737.3	1,737.3
기타포괄이익누계액	-406.4	-610.5	-671.6	-738.7	-812.6
이익잉여금	31,682.9	36,320.8	43,624.3	51,876.3	59,748.6
비지배주주지분	2.1	5.1	5.5	5.5	5.5
자본총계	34,912.6	39,343.1	46,085.9	54,270.7	62,069.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	7,359.7	9,333.2	10,680.9	9,339.6	9,304.6
당기순이익(손실)	4,760.3	5,409.0	8,905.2	8,547.8	8,559.8
유형자산상각비	1,700.4	1,840.7	1,812.4	2,140.3	2,313.5
무형자산상각비	519.2	581.9	563.9	669.4	702.6
운전자본의 증감	-1,319.7	-2,217.3	-2,958.0	-3,573.0	-3,870.6
투자활동 현금흐름	-4,423.9	-5,671.3	-7,649.6	-6,663.9	-5,504.2
유형자산의증가(CAPEX)	-1,319.5	-1,494.6	-1,943.0	-2,720.2	-2,747.4
투자자산의감소(증가)	-1,139.4	-1,815.9	-3,109.3	-3,053.6	-1,719.4
재무활동 현금흐름	-1,620.5	-3,454.4	-1,763.6	-1,377.9	-2,390.9
차입금의 증감	-1,116.5	-2,080.5	110.4	40.8	41.3
자본의 증가	-38.1	-110.4	-500.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,373.0	20.3	1,456.0	1,297.9	1,409.5
기초현금	10,160.7	11,533.7	11,554.0	13,009.9	14,307.8
기말현금	11,533.7	11,554.0	13,009.9	14,307.8	15,717.2

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	172,345	213,534	246,881	252,116	258,488
EPS(지배주주)	11,744	13,345	21,968	21,087	21,116
CFPS	23,303	34,662	33,935	31,854	32,502
EBITDAPS	17,972	23,820	35,849	35,854	36,128
BPS	86,127	97,056	113,690	133,882	153,120
DPS	3,000	3,500	6,000	6,000	6,000
배당수익률(%)	3.8	4.4	7.6	7.6	7.6
Valuation(Multiple)					
PER	6.7	5.9	3.6	3.7	3.7
PCR	3.4	2.3	2.3	2.5	2.4
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
EBITDA(십억원)	7,285.3	9,655.7	14,531.8	14,533.9	14,645.1
EV/EBITDA	3.3	2.5	1.6	1.5	1.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.7	14.6	20.8	17.0	14.7
EBITDA 이익률	10.4	11.2	14.5	14.2	14.0
부채비율	91.5	87.4	75.7	62.6	55.6
금융비용부담률	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	29.8	31.0	39.9	37.8	36.8
매출채권회전율(x)	38.7	43.0	38.2	31.1	28.1
재고자산회전율(x)	9.9	10.7	10.0	8.8	8.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.07.22	기업브리프	Buy	330,000	김준성	-35.1	-30.8	
2021.09.28	산업분석	Buy	285,000	김준성	-27.1	-23.3	
2022.01.25	기업브리프	Buy	250,000	김준성	-27.8	-22.2	
2022.03.14	산업브리프	Buy	220,000	김준성	-19.9	-16.8	
2022.04.25	기업브리프	Buy	260,000	김준성	-28.5	-22.3	
2022.10.17	산업브리프	Buy	230,000	김준성	-27.1	-26.7	
2022.10.24	기업브리프	Buy	210,000	김준성	-21.8	-16.2	
2023.01.26	기업브리프	Buy	220,000	김준성	-20.8	-18.5	
2023.03.13	산업브리프	Buy	250,000	김준성	-28.2	-25.3	
2023.04.11	기업브리프	Buy	280,000	김준성	-30.7	-29.0	
2023.04.25	기업브리프	Buy	350,000	김준성	-43.3	-40.0	
2023.09.07	산업분석	Buy	300,000	김준성	-	-	

기아 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.07.22	기업브리프	Buy	140,000	김준성	-39.8	-37.6	
2021.09.28	산업분석	Buy	120,000	김준성	-30.5	-26.6	
2022.01.27	기업브리프	Buy	110,000	김준성	-30.4	-25.5	
2022.03.14	산업브리프	Buy	100,000	김준성	-25.6	-19.9	
2022.04.25	기업브리프	Buy	110,000	김준성	-25.0	-23.9	
2022.04.29	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-33.6	-28.1	
2022.10.17	산업브리프	Buy	100,000	김준성	-31.9	-30.9	
2022.10.25	기업브리프	Buy	90,000	김준성	-24.6	-12.3	
2023.03.13	산업브리프	Buy	110,000	김준성	-28.4	-26.2	
2023.04.05	기업브리프	Buy	130,000	김준성	-35.5	-33.4	
2023.04.26	기업브리프	Buy	140,000	김준성	-39.9	-35.6	
2023.09.07	산업분석	Buy	120,000	김준성	-	-	