

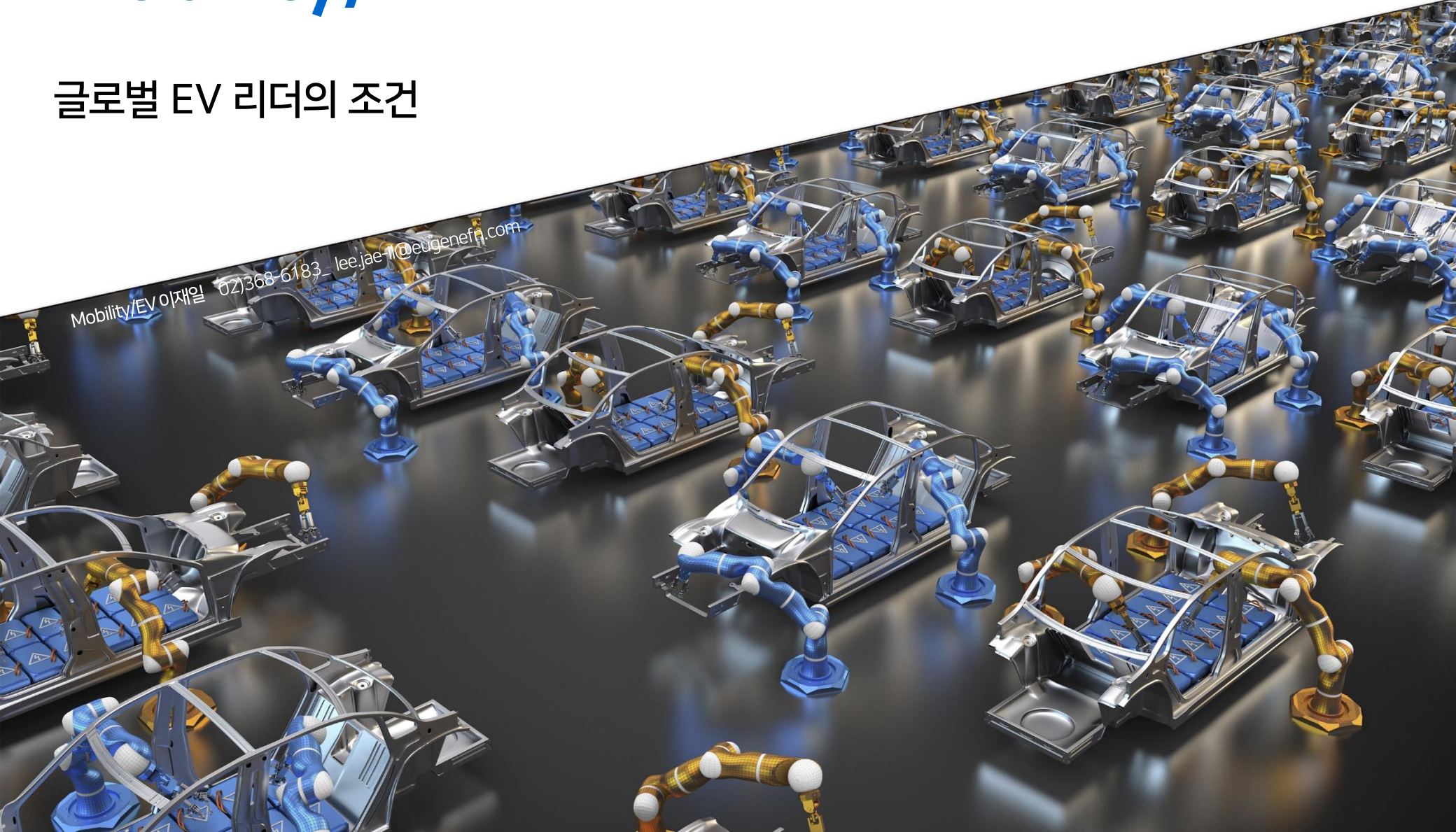
2023.05.17

유진투자증권

2023
아반기
산업전망

Mobility/EV

글로벌 EV 리더의 조건



Mobility/EV 이재일 02)368-6183 lee.jae.1@eugenefn.com

01/	글로벌 EV 리더의 조건	05
02/	하반기 실적 리스크 점검	23
03/	EV 증설 사이클 돌입	37
04/	투자 전략	43
05/	기업분석	51
	현대차(005380)	
	기아(000270)	
	현대모비스(012330)	
	HL만도(204320)	
	현대위아(011210)	
	현대오토에버(307950)	
	화신(010690)	
	SNT모티브(064960)	
	서연이화(200880)	
	에스엘(005850)	
	HL홀딩스(060980)	
	한국타이어앤테크놀로지(161390)	
	롯데렌탈(089860)	

글로벌 EV 리더의 조건 & 하반기 잠재된 리스크

현대차와 기아는 2012년 이후 11년만에 최대 영업 실적을 거두고 있다. 금융위기로 누적된 대기 수요, 도요타 리콜로 인한 반사 수혜, 원/달러 환율 상승 등 2012년과 현재의 상황은 유사점이 많다. 하지만, 주가는 실적 개선을 온전히 반영하지 못하고 있다. 전기차 시대로의 전환 과정에 대해 불안감을 느끼고 있기 때문이다. 밸류에이션의 허들은 낮지만 넘기 위해서는 몇 가지 조건이 필요해 보인다.

2012년 현대/기아의 주가 랠리는 하반기 수익성 둔화로 인해 그 해 5월을 정점으로 마무리를 맺게 된다. 올해 하반기에도 암초가 도사리고 있다. 누적된 대기 수요는 점차 소진되고 있고 재고와 인센티브는 과거로 회귀하고 있다. 일본 3사는 생산 차질 영향에서 벗어나 사상 최대 물량을 올해 공급하겠다는 계획을 발표했다. 국내 완성차의 높아진 이익 체력에도 불구하고 상당한 위험이 하반기에 도사리고 있다.

한편, 인도/인도네시아 시장은 현대차 그룹의 새로운 물량 성장의 동력원으로 떠오르고 있다. 현대/기아의 기존 공장 증설과 GM 인도 공장 인수가 완료되면, 인도는 중국을 넘어선 최대 해외 생산 기지로 거듭나게 된다. 더 나아가 현대차 그룹은 이 지역을 글로벌 EV 생산 거점으로 삼을 계획이다. 과거 중국 공장의 양적 성장은 국내 부품사의 미증유의 성장 동력원이 됐다. 인도/인도네시아 지역 성장의 수혜주에 주목할 필요가 있는 이유다.

Executive Summary

by 이재일

01

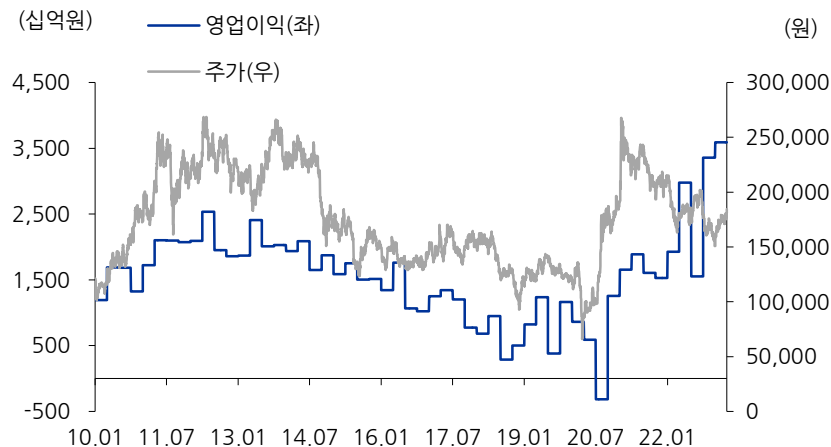
글로벌 EV 리더의 조건

사상 최대 영업이익, 그렇지 못한 주가(1)

현대차 그룹, 11년만에 사상 최대 영업이익 재돌파

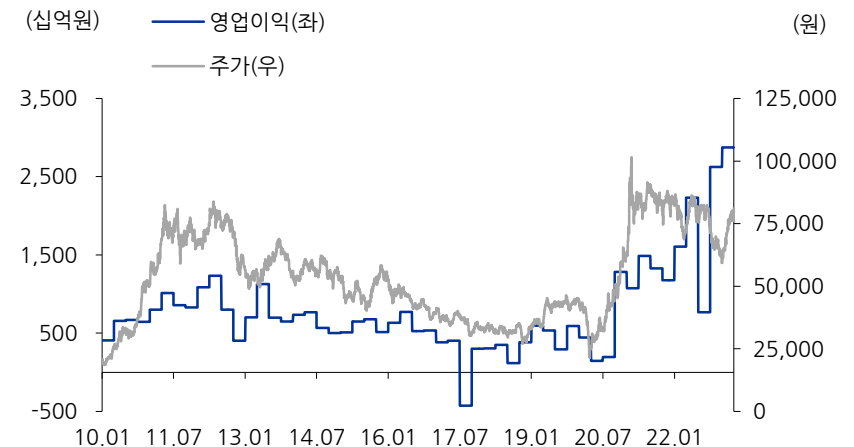
- 현대차는 2012년 분기 영업이익 2.5조원을 달성하며 주가 268,500원을 기록, 기아는 분기 영업이익 1.2조원을 달성하며 주가 83,800원을 기록함
- 당시 글로벌 금융위기 이후의 신차 수요 회복, 도요타 급가속 리콜(09~11년) 반사 수혜, 원/달러 환율 상승으로 미국 시장 수익성이 대폭 개선됨
- 현대차는 지난 1Q23 영업이익 3.6조원, 기아는 영업이익 2.9조원을 달성. 11년 전 영업이익 대비 현대차는 1.4배, 기아는 2.4배 증가하였으나 주가 상승폭은 이에 미치지 못하고 있음
- 주요 원인은 1) 내연기관차 수익성에 대한 할인(전기차로의 시장 전환 후 수익 창출 능력에 대한 의문)과 2) 중국 지분법 이익 감소로 판단
- 영업이익 대비 주가흐름 뿐 아니라 PER 기준 Valuation도 과거 대비 저평가인 점을 감안했을 때(지분법 이익은 당기순이익 반영), 전기차 시대의 수익 창출 능력에 대한 의구심이 주된 디스카운트 요인일 것

현대차 주가 & 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권
참고: 분기 영업이익 기준

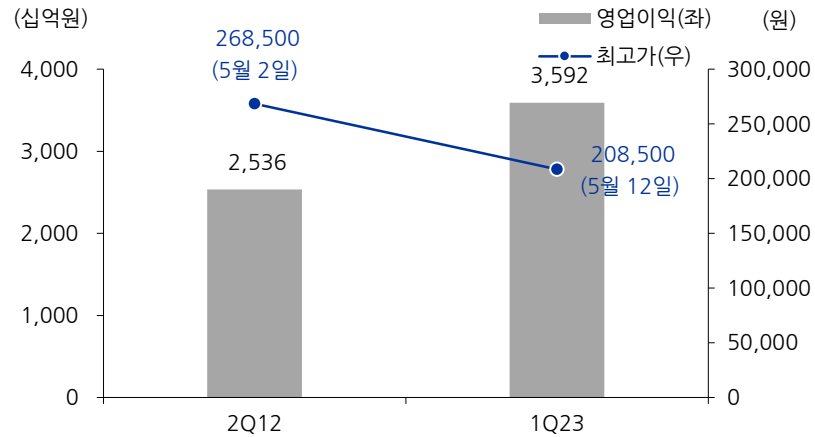
기아 주가 & 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권
참고: 분기 영업이익 기준

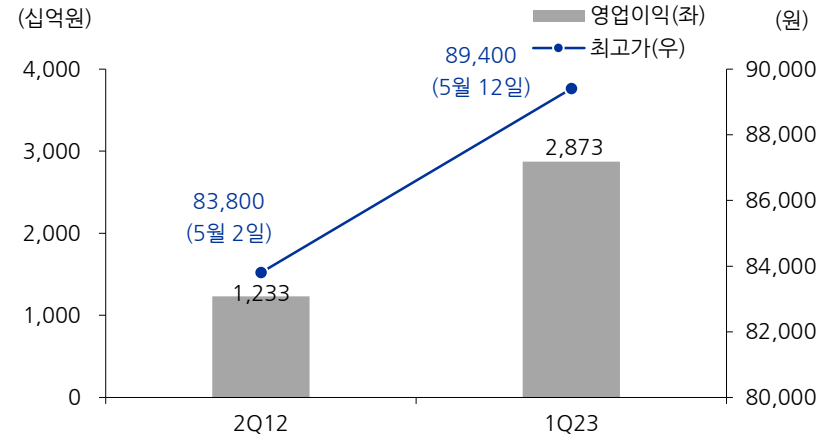
사상 최대 영업이익, 그렇지 못한 주가(2)

현대차 2Q12 vs 1Q23 영업이익/최고가 비교



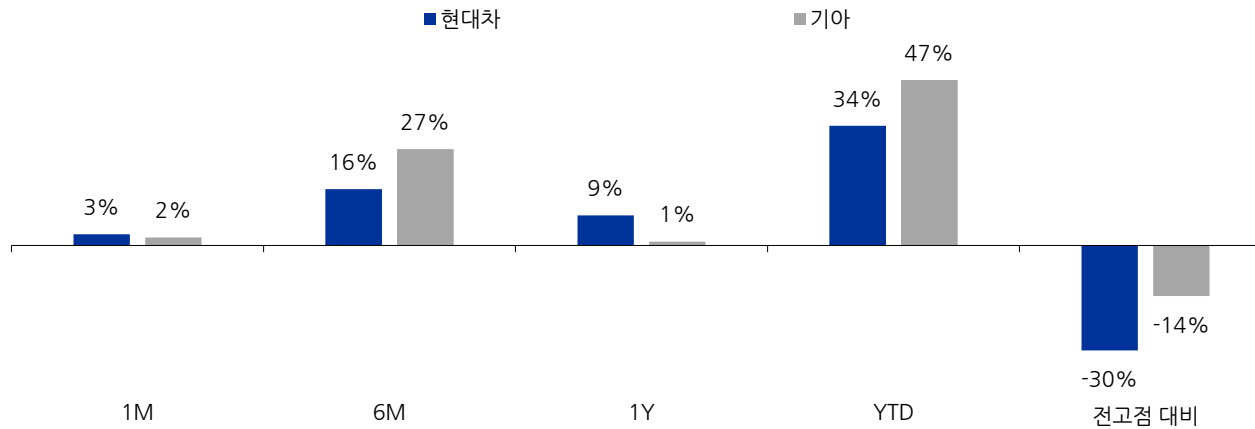
자료: Bloomberg, 유진투자증권

기아 2Q12 vs 1Q23 영업이익/최고가 비교



자료: Bloomberg, 유진투자증권

현대차 / 기아 주가 수익률



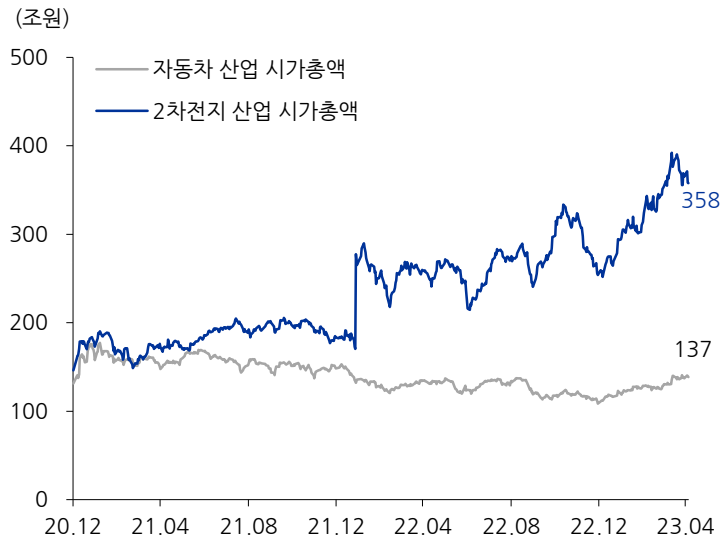
자료: Bloomberg, 유진투자증권
참고: 전고점은 2021년 1월 주가 고점 기준. 5월 16일 기준

EV 판매 수익, 2차전지와 공유

2차전지 vs. 자동차 업종, 시가총액 격차 확대

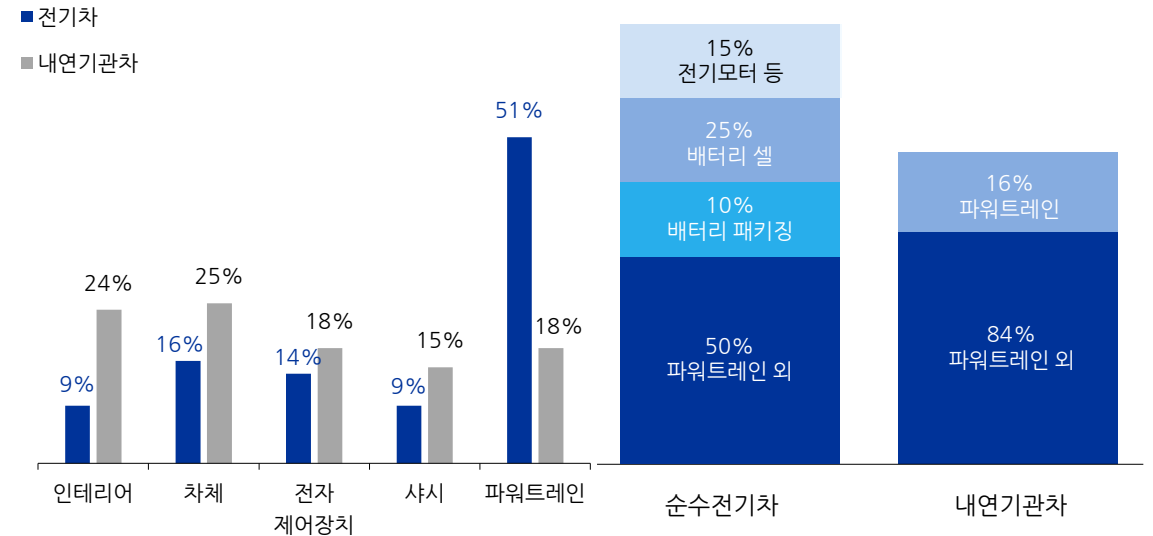
- 2차전지는 전기차의 엔진에 해당하는 핵심 부품. 2차전지의 외부 조달로 완성차 업체는 전기차 수익의 상당 부분을 배터리 업체와 공유하게 됨
- IRA, CRMA 법안 도입 등 전기차를 둘러싼 보호무역주의의 확산은 완성차의 중장기 배터리 조달 코스트를 증가시키는 요인으로 작용
- 완성차는 가격 경쟁력을 유지하기 위해 코스트 증가분을 판매 가격에 전가해야 하고 교섭력이 약한 부품사는 단가 인하 압력에 직면하게 됨
- 지난 1년 자동차와 2차전지 업종의 주가 상승 속도 엇갈리며 양 섹터 간 시가총액 격차는 확대됨
- 특히, 자동차 업종 내에서는 대형 부품사의 수익성과 주가 흐름이 완성차 대비 부진한 모습을 나타냄

국내 자동차 산업 / 2차전지 시가총액 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

내연기관차 / 전기차 제조원가 비중 비교 : 배터리/전기모터 비중 50% 이상



자료: Munro Associate, Marklines, 유진투자증권

글로벌 EV 리더의 조건(1)

수익성 확보의 전제 조건은 배터리 시장 진출

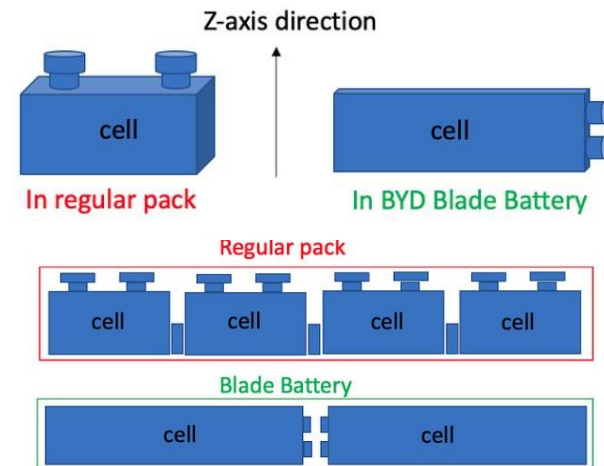
- 현재 전 세계적으로 전기차 시장에서 안정적인 수익성을 확보한 기업은 미국의 Tesla, 중국의 BYD가 유일함
- 두 회사는 전통 완성차 업체 대비 높은 밸류에이션 프리미엄을 받고 있을 뿐 아니라 시가총액 규모도 전통 OEM 대비 압도적으로 큼
- 수익 창출이 가능한 주요 요인 중 하나는 양 사 모두 차별화된 배터리 기술 경쟁력을 보유하고 있다는 것
- Tesla는 4680 원통형 배터리의 양산 적용을 앞두고 있고, BYD는 LFP/CTP(Cell To Pack) 기술이 적용된 블레이드 배터리를 자체 생산 중
- 각 사는 배터리 기술 표준을 주도하고 있으며 배터리 자체의 브랜드화가 가능한 메이커임. 이는 전통 완성차 업체와 차별화되는 경쟁력
- 현대차/기아를 비롯한 전통 자동차 메이커는 배터리 메이커와의 합작회사 설립을 통한 배터리 외부 조달에 전적으로 의존하고 있음
- 한편, 하이망간 배터리, 전고체 배터리 등 차세대 배터리 기술 개발을 추진하고 있으나 현실화 가능성은 아직 미지수

테슬라 4680 배터리 : 탭리스, 대용량화로 에너지 용량 극대화



자료: Tesla Investor day 2020, 유진투자증권

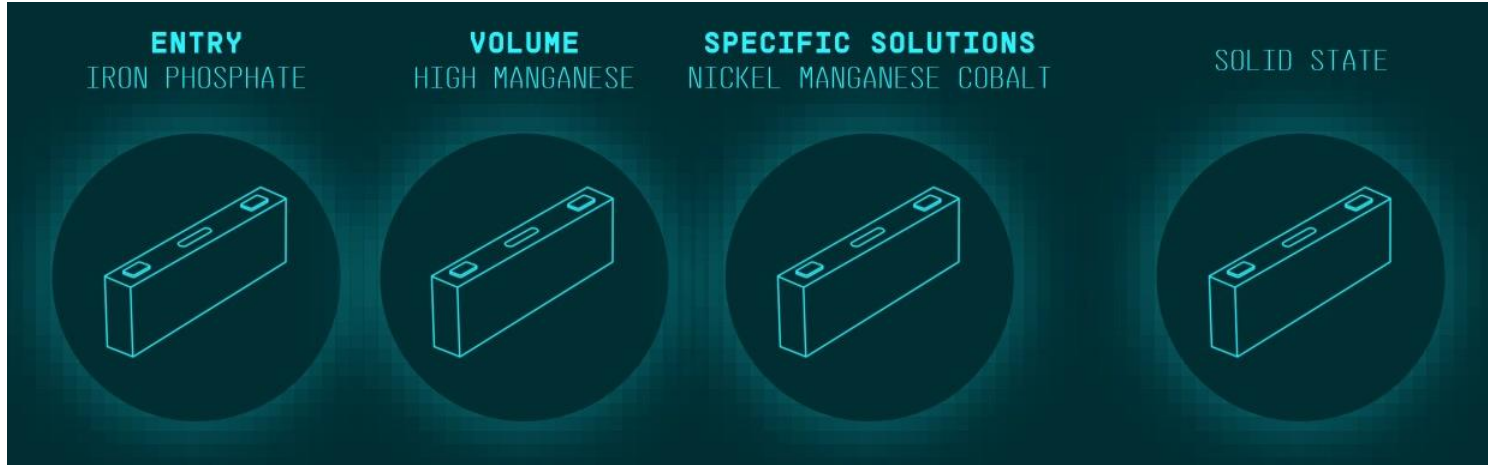
BYD 블레이드 배터리 : 모듈이 없는 디자인으로 공간 활용성 극대화



자료: BatteryBits, 유진투자증권

글로벌 EV 리더의 조건(2)

폭스바겐 배터리 전략 : Unified Battery(각형), 하이 망간 배터리, 전고체 전지 전략 발표



자료: VW Power day(2021), 유진투자증권

Umicore, 하이리튬망간(HLM) 양극재 2026년 상용화 계획

Battery & Fuel Cell >

Feb 14, 2023 - 12:00 pm

Umicore to bring HLM batteries to market in 2026

BATTERIES BATTERY CELLS MANGAN SUPPLIERS UMICORE



Umicore is starting the industrialisation of its manganese-containing HLM technology for active cathode materials. The company is aiming for commercial production and use of this technology in electric vehicles in 2026.

The acronym HLM stands for “high lithium, manganese” and, according to Umicore, refers to “a low-cost, sustainable, high-energy density battery technology that is gaining traction with automotive and battery cell manufacturers”. It complements Umicore’s portfolio of NMC (nickel, manganese, cobalt) battery materials for electric vehicles and is said by the developer to offer

better total cost of ownership than LFP (lithium iron phosphate) with longer ranges, equivalent safety, much more reliable state-of-charge monitoring and better recyclability.

자료: Electrive.com, 유진투자증권

Quantumscape 주가 : 25년 전고체 전지 공급 계획 차질

(달러)



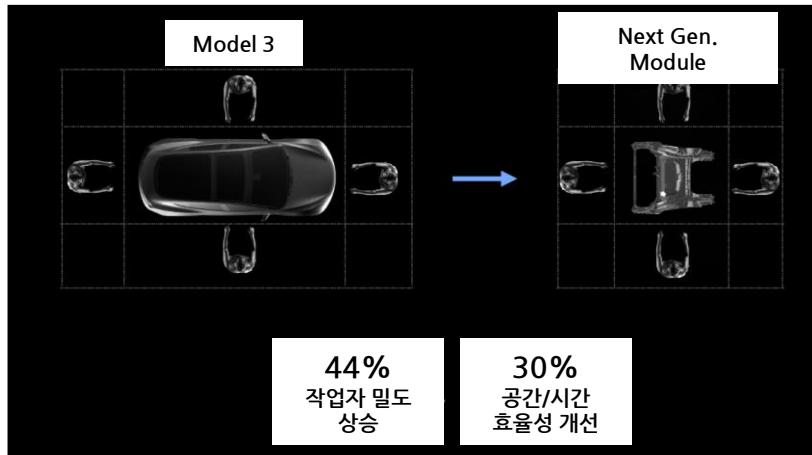
자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 EV 리더의 조건(3)

제조 공정 혁신과 레거시 코스트 극복도 과제

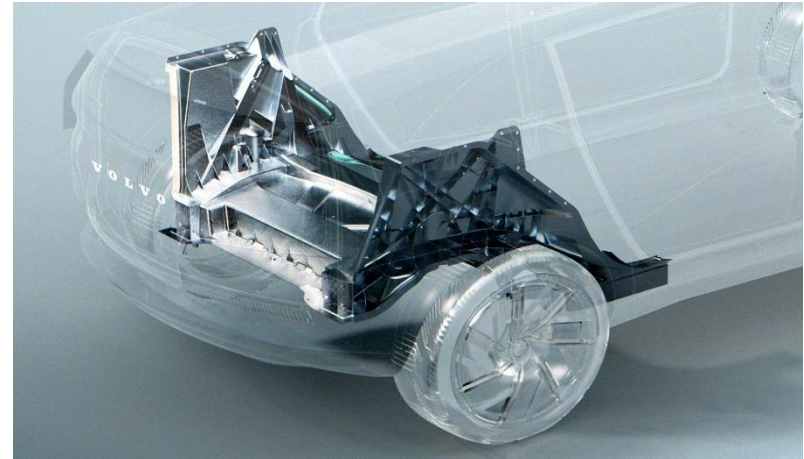
- 전기차는 내연기관차 대비 구조가 단순함. 따라서, 조립 공정에 투입되는 인력이 적고 물리적인 공간 활용도도 높음
- 또한, Tesla를 필두로 기가 캐스팅(Giga Casting)/구조적 팩 부분 조립(Structural Pack Sub-assembly) 등 혁신 제조 공정이 개발되고 있음
- Tesla의 기가 캐스팅 도입 이후 일부 전기차 메이커가 이를 카피하기 시작. 하지만, 전통 완성차 업체가 공정을 전환한 케이스는 없음
- 제조 공정이 변화하게 되면 부품 공급사를 교체해야 하고 기존 인력도 재배치해야 함. 전통 완성차 업체에게 더 높은 전환 비용이 요구됨
- 현대차 그룹은 전기차 전용 공장 증설을 통해 제조원가를 낮출 수 있을 것으로 제시하였으나 공정 혁신에 대한 구체적인 언급이 없는 점은 미흡
- 1) 배터리의 안정적인 조달을 넘어선 배터리 시장 직접 진출과 2) 공정 혁신을 통한 구조적 원가 절감이 뒷받침 되어야만 장기적으로 전기차 판매를 통해 내연기관차 이상의 영업이익률을 거둘 수 있다는 전망에 신뢰가 생길 것

테슬라 구조적 팩 부분 조립(Structural Sub-assembly)



자료: Tesla Investor Day(2023), 유진투자증권

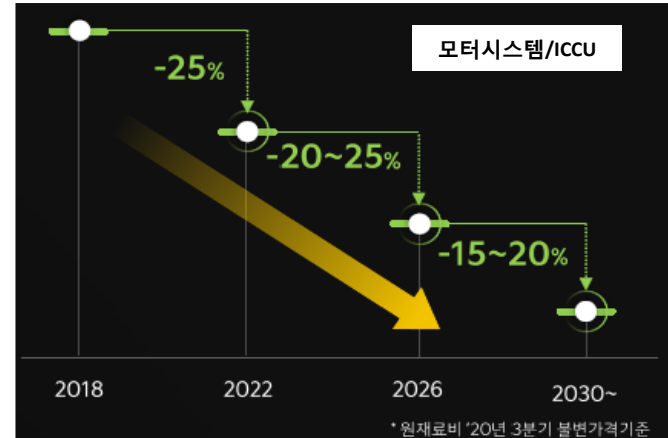
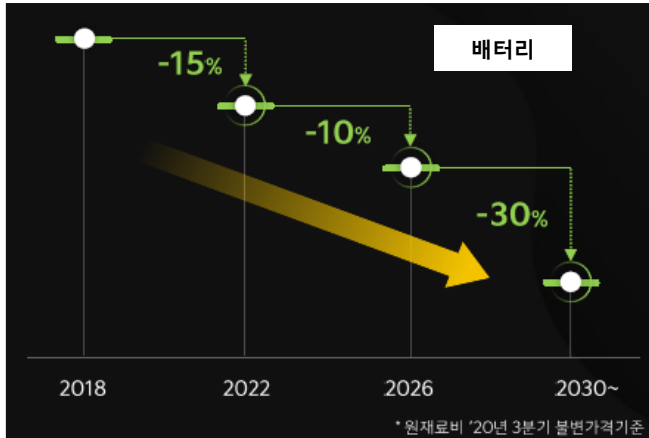
Geely의 Zeekr 메가 캐스팅 공법 적용, Volvo 적용 예정



자료: Volvo, 유진투자증권

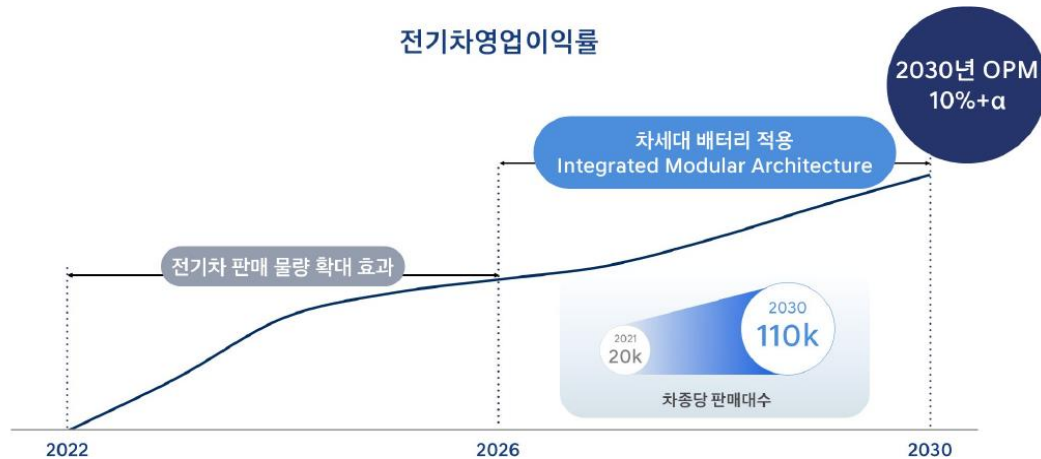
글로벌 EV 리더의 조건(4)

기아 EV 핵심 부품 원가 절감 전략 : 배터리 모듈 구조 최적화 / 원가효율화 및 경쟁입찰 확대



자료: 기아 CEO Investor Day(2023), 유진투자증권

현대차 전기차 수익성 2030년 10%+a 목표 : 판매 물량 확대 / 차세대 배터리 적용



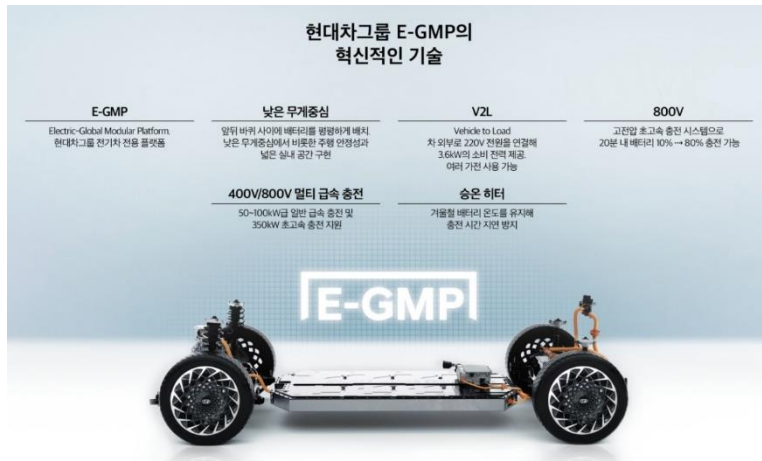
자료: 현대차 CEO Investor Day(2022), 유진투자증권

E-GMP 플랫폼 전략의 성과(1)

아이오닉, EV 시리즈의 초기 성과는 고무적

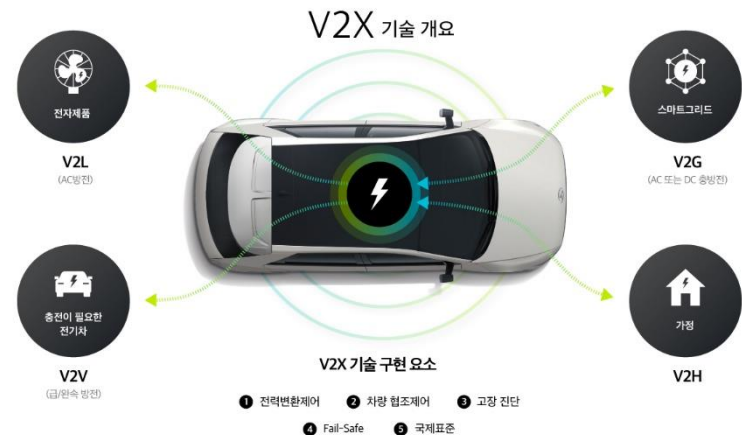
- 현대차/기아는 E-GMP 기반의 전기차 전용 모델인 아이오닉5, EV6를 2021년 상반기 처음으로 출시함
- 이후 제네시스 GV60(21년 9월), 아이오닉6(22년 9월), EV9(23년 5월)을 순차적으로 출시하여 전기차 전용 모델 라인업을 갖추
- E-GMP는 전기차 전용 설계를 통해 제조 원가를 낮추고 공간 활용성을 기존 EV 호환 모델 대비 개선함
- 또한, 양산차로서는 최초로 800V 시스템을 적용함으로써 충전 속도 향상(70% 충전에 18분), 전비(電費) 개선 등의 기술적 성과를 보여줌
- 동 신차 효과로 현대차 그룹은 지난 해 미국 전기차 시장 점유율 2위(IRA 도입 전)에 오르는 기염을 토했으며 글로벌 ‘올해의 차’ 상을 다수 수상함
- 아이오닉5, 아이오닉6는 2년 연속 World Car of The Year로 선정. 2020년 기아 텔루라이드 수상을 포함 지금까지 단 3번의 WCOTY를 수상
- 기아 EV6는 22년 유럽 COTY, 23년 북미 Utility Vehicle COTY로 선정. 유럽 COTY는 국내 최초로 수상

E-GMP 전기차 전용 플랫폼 도입



자료: 현대차, 유진투자증권

V2L(Vehicle to Load) 도입



자료: 현대차, 유진투자증권

E-GMP 플랫폼 전략의 성과(2)

아이오닉 5, 2022년 WCOTY(World Car Of The Year) 수상



자료: 언론 보도, 유진투자증권

아이오닉 6, 2023년 WCOTY 수상



자료: 언론 보도, 유진투자증권

기아 EV6, 2022년 유럽 COTY 국내 최초로 수상



자료: 언론 보도, 유진투자증권

World Car Of The Year 역대 수상 모델

2005	Audi A6	2015	Mercedes-Benz C-Class (W205)
2006	BMW 3 Series	2016	Mazda MX-5
2007	Lexus LS 460	2017	Jaguar F-Pace
2008	Mazda2 / Demio	2018	Volvo XC60
2009	Volkswagen Golf Mk6	2019	Jaguar I-Pace
2010	Volkswagen Polo	2020	Kia Telluride
2011	Nissan Leaf	2021	Volkswagen ID.4
2012	Volkswagen up!	2022	Hyundai Ioniq 5
2013	Volkswagen Golf Mk7	2023	Hyundai Ioniq 6
2014	Audi A3	2024	미정

자료: World Car Awards, Wikipedia, 유진투자증권

이머징 시장의 EV 전환(1)

인도네시아, 풍부한 광물 자원을 토대로 역내 EV 생산 리더를 목표

- 인도네시아는 전 세계 니켈 매장량의 약 24%를 보유하고 있는 국가로 망간, 코발트 등 배터리 원료 물질을 두루 생산하는 자원 부국
- 풍부한 2차전지 광물 자원을 토대로 역내 EV 생산 리더를 목표. 2035년까지 전기차 비중을 30%로 확대할 계획(25년 20%, 30년 25%)
- 이를 위해, 전기차 대상 관세/사치세 면제, 부가세 인하, 대당 8천만 루피아의 보조금 지급(23년 도입) 등 전기차 육성 정책을 적극 시행하고 있음
- 한편, 환경 오염과 대기질 악화 문제를 해결하기 위해 신수도 누산타라(Nusantara)를 100% EV화 하겠다는 계획도 의회에서 발의됨
- 현대차는 아이오닉5를 현지 생산하고 있으며 1분기 기준 1,039대를 판매해 인도네시아 EV 시장의 58.4%를 점유함
- 인도네시아는 관세 & 높은 현지화 요구로 인해 진입장벽이 높음. 현대차는 LG에너지솔루션과 24년 가동을 목표로 배터리 합작사를 현지 설립

인도네시아 전기차 산업 육성 정책

2023년 전기차 보조금 도입

전기차	8천만 루피아(5,130달러)
하이브리드	4천만 루피아(2,565달러)
전기이륜차	8백만 루피아(520달러)
전기이륜차 전환보조금	5백만 루피아(320달러)
전기차 부가세 인하	11% → 1%

전기차 생산 보조금

현지화를 달성 시 관세 및 사치세(15%) 면제 *현지화율 : 22~23년(40%), 24~29년(60%), 30년 이후(80%)

전기차 보급 목표

2025년	전기차 누적 250만대 보급
2030년	전기이륜차 1,300만대, 전기차 220만대 생산 목표
2060년	탄소배출 Net Zero 달성

자료: KIEP, 유진투자증권

현대차/LG 합작으로 인도네시아 배터리셀 공장 설립



현대차·LG 합작 인도네시아 카라왕 배터리셀 공장

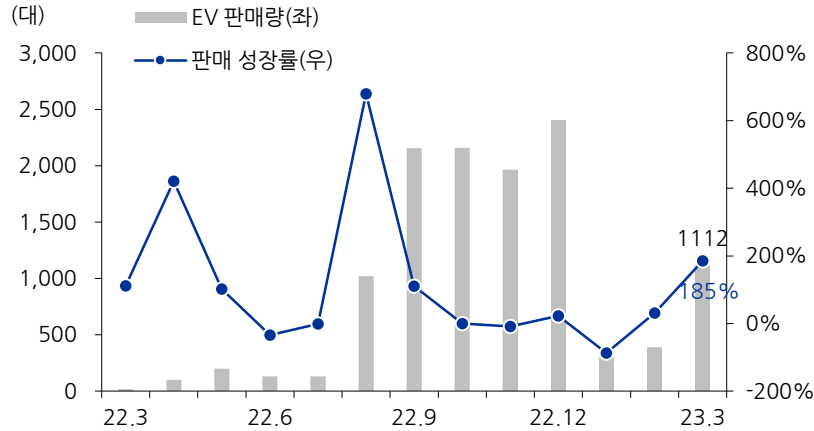
-부지 33만㎡, 연간 10GWh(기가와트시) 생산(전기차 15만대 분) -양사 11억달러(약 1조1700억원) 공동 투자(지분율 50대50)

2021년 3분기 합작 법인 설립 2021년 4분기 착공 2023년 상반기 완공 2024년 상반기 양산 시작

자료: 언론 보도, 유진투자증권

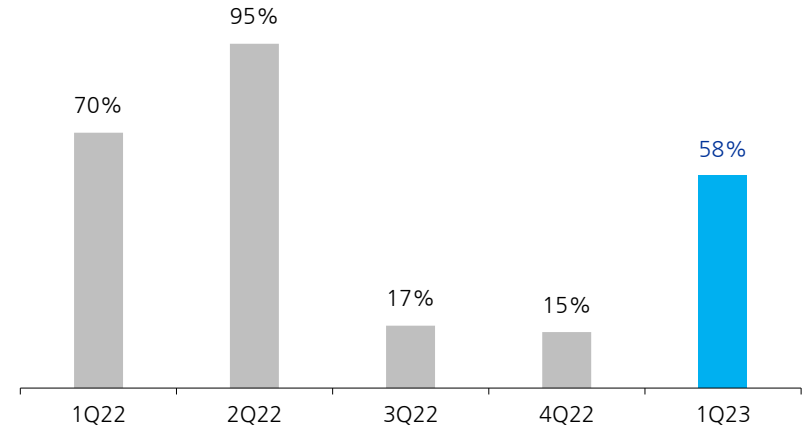
이머징 시장의 EV 전환(2)

인도네시아 월별 EV 판매 동향



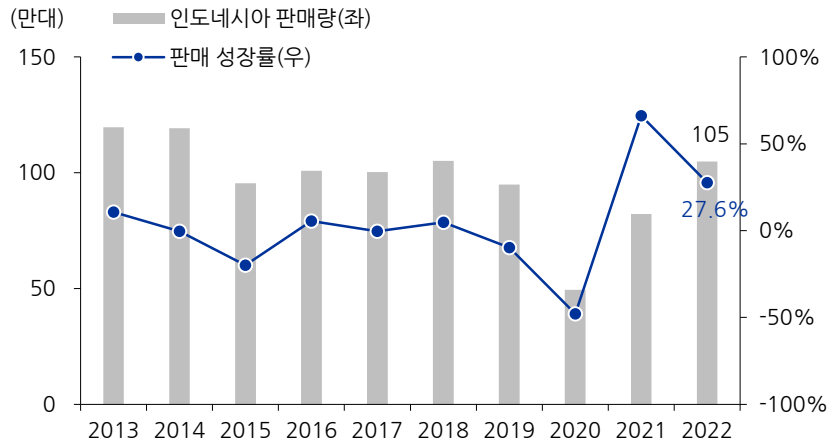
자료: Marklines, 유진투자증권

현대차 그룹, 1Q23 인도네시아 EV 시장 점유율 58%



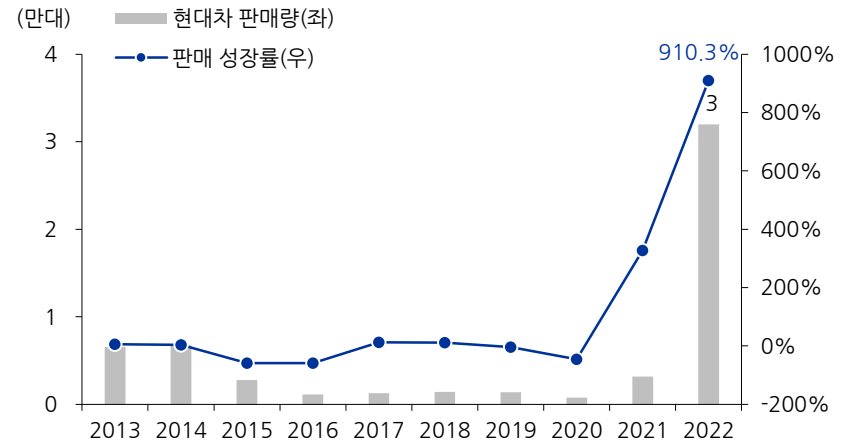
자료: Marklines, 유진투자증권

인도네시아 연도별 자동차 판매



자료: Marklines, 유진투자증권

현대차 인도네시아 연도별 판매대수



자료: Marklines, 유진투자증권

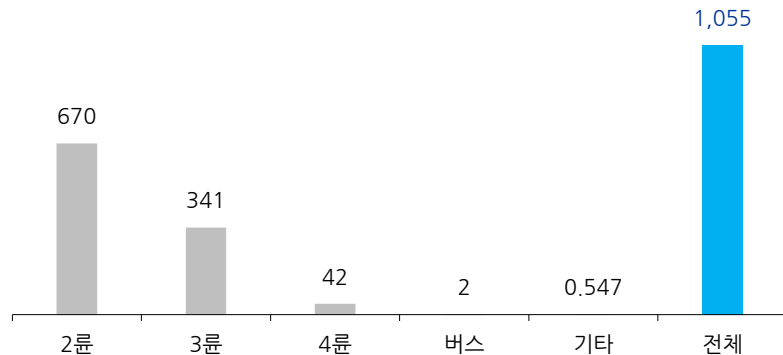
이머징 시장의 EV 전환(3)

인도, 세계 최대 인구 대국의 잠재력

- 인도는 세계 최대 인구 대국이지만 낮은 소득 수준과 전력 인프라 부족으로 전기차 보급률이 매우 낮은 편
- 하지만, 국제사회의 탄소중립 요구와 증가하는 원유 수입 부담, 대도시의 극심한 대기오염 문제 해결을 위해 정책적 EV 전환을 시도 중
- 인도 중앙오염통제위원회(CPCB)는 대기오염 완화를 위해 23년 4월 1일부로 유로6에 해당하는 BS6 2단계 배출가스 규제를 시행
- 인도 정부는 2019년 FAME II 정책 도입을 통해 전기차 구매 인센티브를 지급하고 전기차 인프라를 늘려나가고 있음
- 2022년 인도 차종별 전기차 판매대수는 2륜 66.9만대, 3륜 34만대, 4륜 4.1만대, 버스 1,939대, 기타 547대로 이륜차의 비중이 압도적
- 높은 수입 장벽으로 인해 사륜 전기차 시장은 인도 로컬 업체 및 현지 생산 설비를 보유한 소수 업체가 과점하게 될 전망
- 현대차의 3공장 증설 및 GM 공장 인수가 이뤄질 경우, 인도는 해외 최대 생산 기지로 부상하게 됨. 생산 능력을 기반으로 지배력 강화해 나갈 것

인도 차종별 전기차 판매 대수(2022년)

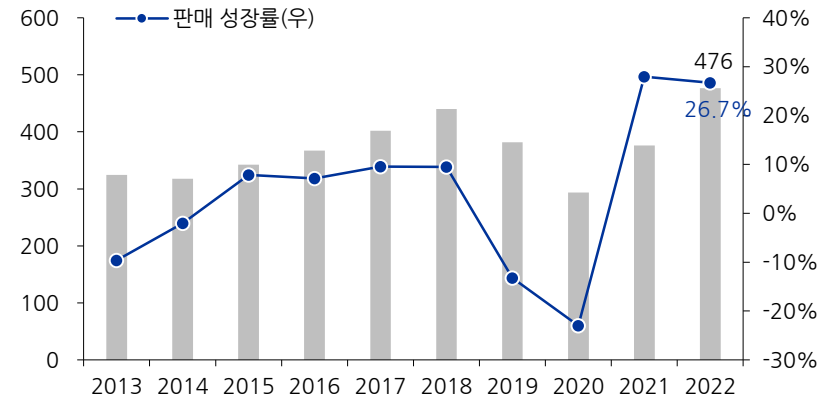
(천대)



자료: 인도도로교통부, 유진투자증권

인도 연도별 자동차 판매 대수

(만대)



자료: Marklines, 유진투자증권

이머징 시장의 EV 전환(4)

인도 전기차 산업 육성 정책

연도	제도 및 정책	내용
2012~2015	인도 국가 전기차 도입 계획 (NEMMP 2020)	<ul style="list-style-type: none"> 탄소배출량을 감축하고 전기차 및 하이브리드 차량 보급을 달성하기 위해 추진된 정책 2020년까지 전기차와 하이브리드차 600만대 이상 보급을 목표로 함(최종 달성x) 차량 구매자와 제조업자에게 인센티브, 충전소 인프라 설치 등에 보조금을 지급하는 형태 다만, 현실적으로는 전기차 생산 비중이 전체 차량 비중에서 1~2% 차지함
2015~2019	인도 친환경 자동차 정책 1단계 (FAME I)	<ul style="list-style-type: none"> 인도 내 전기차 기술 개발, 생산 및 도입 촉진을 위해 약 7,150만달러 규모의 예산 투입(2015.04) 보조금 지급 위주로 총 3년을 목표로 하였으나, 기간이 연장되어 2019.3.31까지 추진되고 종료됨 정책의 수혜를 받아 생산된 전기차는 이륜차, 삼륜차 중심으로 약 28만대, 예산은 약40% 집행에 그침
2019~2024	인도 친환경 자동차 정책 2단계 (FAME II)	<ul style="list-style-type: none"> 인도 중공업부에서 'FAME I'을 수정한 'FAME II'를 2019년 4월 발표 전기차 수요 촉진, 생산 확대, 충전 인프라 확충에 초점을 둠 코로나 사태 발생, 까다로운 인센티브 지급 요건으로 실질적 수혜 범위 넓지 않음 2021년 6월 'FAME II' 인센티브 정책을 수정하여 발표 기존 정책은 전기차 구매에 인센티브를 집중하였지만, 수정 후에는 전기차 공급 전반에 초점을 둠
2021.09	생산연계인센티브(PLI) 자동차/자동차 부품 부문	<ul style="list-style-type: none"> 인도 중공업부는 2021년 9월 Make in India 관련 부양책의 일환으로 자동차 부문 인센티브를 확대 발표함 자동차 기술 제품의 자국 내 제조를 지원하고 투자 유치를 위한 인센티브 제도 <ol style="list-style-type: none"> 챔피언 OEM 인센티브(Champion OEM Incentive) 부품 챔피언 인센티브(Component Champion Incentive)
2021.05	생산연계인센티브(PLI) 첨단화학전지 부문	<ul style="list-style-type: none"> 2021년 5월 자국 전기배터리 생산 확대 및 가격 안정화를 위해 첨단화학전지(ACC) 제로를 위한 생산 연계 인센티브 제도를 승인 약 2,593억 루피의 예산이 배정되며 세제혜택도 포함되어 있음 전기차 구매 시 GST 12% → 5%, 고속도로부와 협의해 도로세 면제, 번호판 교체 등을 지원할 계획

자료: 대외경제정책연구원, 유진투자증권

전기차 전용 공장 증설 시작

미국 조지아, 기아 화성, 현대차 울산 전기차 전용 공장 증설

- 현대차 그룹은 미래 전기차 수요 증가에 대응하기 위해 미국 조지아주, 화성, 울산에 전기차 전용 공장의 동시 증설을 추진함
- IRA 도입으로 전기차 보조금 수령을 위해서는 미국 현지 생산이 필수적. 조지아 공장은 현대차/기아/제네시스 EV를 연간 40만대 생산할 계획
- 기아는 경기 오토랜드 화성에 연산 10만대 규모의(중기 20만대) PBV 전기차 전용 공장을 신축, 올해 3월부터 착공에 들어감
- 현대차는 울산 공장에 2조원을 투자해 연간 15만대 규모의 전기차 전용 공장을 신축, 올해 4분기 착공해 25년 완공할 예정
- 전기차 양산 체제 구축으로 규모의 경제 실현할 수 있으며 전기차 부품 공급망 확립으로 조달 코스트도 하락할 것
- 현대차는 2025년부터 차세대 전기차 플랫폼 eM(e-GMP를 개선한 승용 EV 플랫폼), eS(PBV 전용 플랫폼)를 본격 양산할 계획임

기아 오토랜드 화성 전기차(PBV) 공장 증설



자료: 언론 보도, 유진투자증권

현대차 울산 전기차 전용 공장 증설



자료: 언론 보도, 유진투자증권

현대차 차세대 EV 플랫폼 - eM, eS

eM - 기존(E-GMP) 比 공용범위 및 성능 개선 승용 EV 플랫폼

적용 차급	▪ B2C, B-E segment, Entry-Premium
AER	▪ 현 수준(아이오닉5) 대비 50% 이상 개선
전비	▪ Tier1 전비 효율 유지
자율주행 기술	▪ ADAS Lv.3 이상
주요 신기술	▪ 공간: B-필러리스&양문형 도어, 1열 스위블시트, 2열 시트 롱스라이딩 ▪ 케어링: OTA 업데이트 기본화, 공기청정 내장형

자료: 현대차 CEO Investor Day(2022), 유진투자증권

eS - PB 전용 플랫폼

- PBV 전용 플랫폼
- 딜리버리, 헤일링 등 B2B 중심 수요 대응



자료: 현대차 CEO Investor Day(2022), 유진투자증권

배터리팩 단순화(9종) 운영

PF	Sys.V	Performance		Entry	
		NCM	NCM	LFP	
eM	800V	6종		...	
eS	400V	3종	PBV 플랫폼 전용 배터리팩		

자료: 현대차 CEO Investor Day(2022), 유진투자증권

모터 시스템 단순화(5종) 적용

PF	Sys.V	Type	Power	Torque	Speed
eM	800V	M-1			
		M-3			
		M-4			
		M-5			
eS	400V	M-2			

자료: 현대차 CEO Investor Day(2022), 유진투자증권

신규 플랫폼 도입을 통한 배터리, 모터 시스템 경쟁력 강화

배터리 시스템 경쟁력 강화



자료: 현대차 CEO Investor Day(2022), 유진투자증권

모터 시스템 경쟁력 강화



자료: 현대차 CEO Investor Day(2022), 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

02

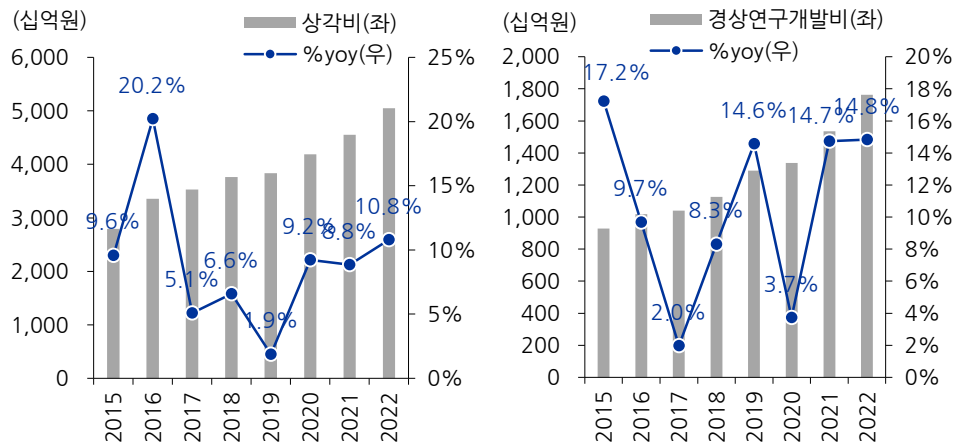
하반기 실적 리스크 점검

이중 코스트 구조의 해소(1)

내연기관차 신규 투자 중단으로 코스트 부담 완화

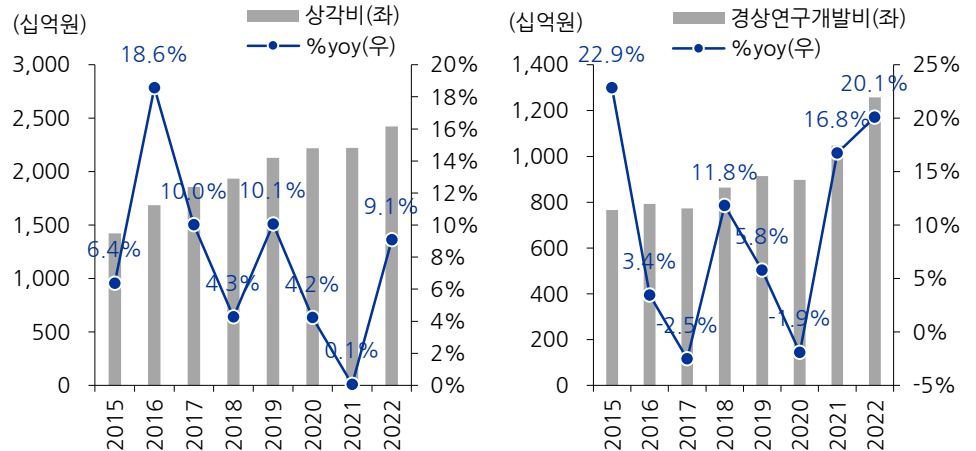
- 탄소 배출량 규제 강화로 2030년 이후 내연기관차 판매는 실질적으로 금지됨. 미국은 미국 환경청(EPA)의 새로운 배출가스 규제로 인해 2032년 순수 전기차 판매 비중이 67%로 상승하게 되고, EU는 2035년 이후 내연기관차 신차 판매를 금지하는 법안을 통과시킴
- 중국도 내연기관차 판매 금지를 공식화 하지 않았으나 이미 신차 시장 내 전기차 비중 25% 이상으로 전 세계에서 보급 속도가 가장 빠름
- 내연기관차의 판매 중단이 기정사실화 됨에 따라 글로벌 완성차 업체는 내연기관차에 대한 신규 투자를 중단하고 있음
- 현대차 그룹의 경우 2022년 R&D 조직을 개편하여 파워트레인 개발 부문을 전동화 개발 부문으로(전동화설계, 전동화시험, 배터리개발) 전환함
- 2015년 친환경차 전용 모델이 본격 출시된 직후, 이중 코스트 부담 가장 컸으나 투입비용 부담은 지속적으로 완화되는 추세

현대차 연간 상각비/경상연구개발비 추이



자료: 현대차, 유진투자증권

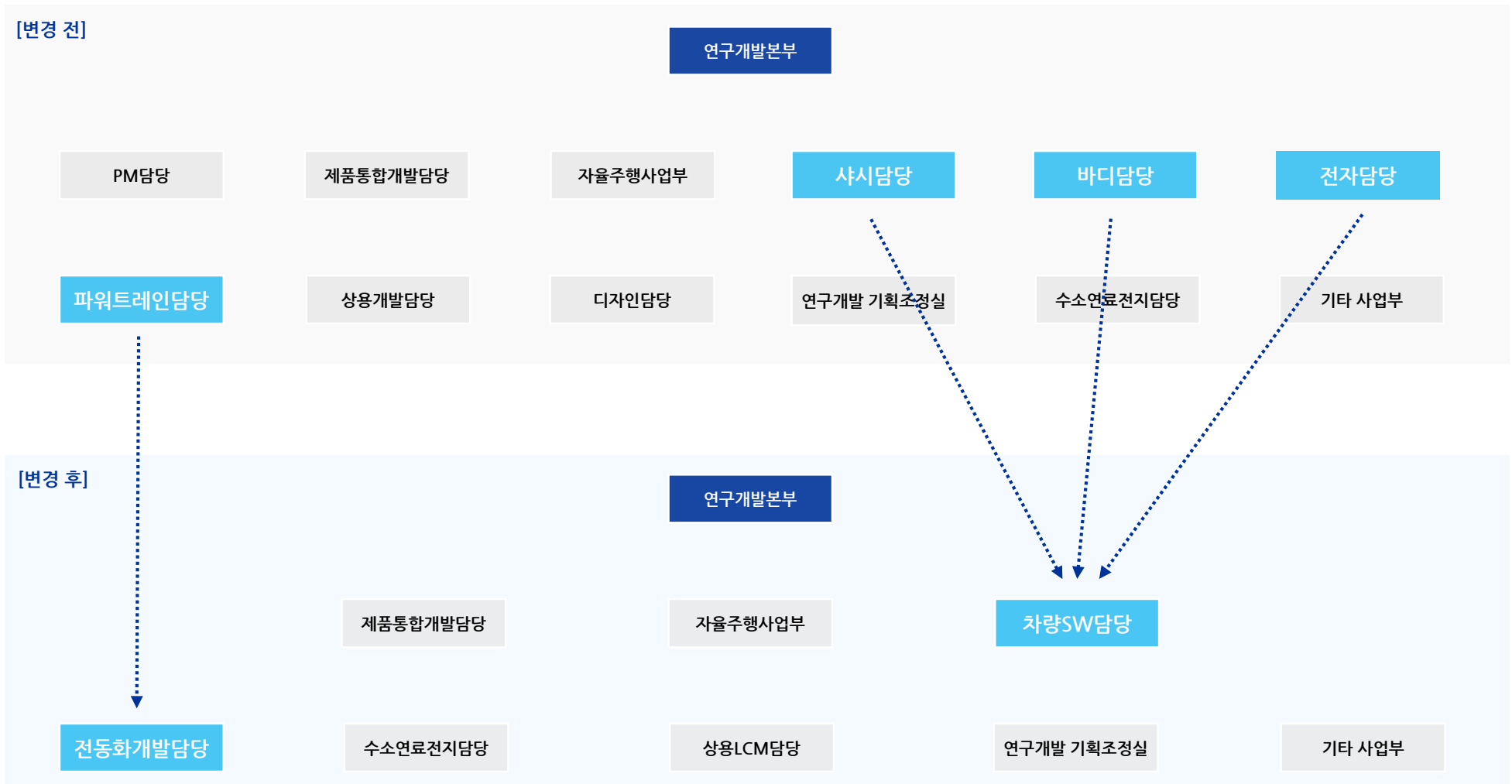
기아 연간 상각비/경상연구개발비 추이



자료: 기아, 유진투자증권

이중 코스트 구조의 해소(2)

현대차 그룹 연구개발 조직 개편



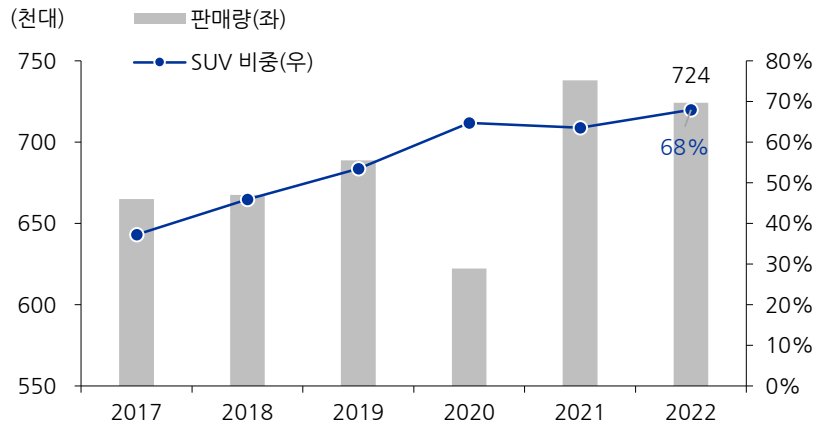
자료: 현대차, 유진투자증권

브랜드 밸류 & 믹스의 구조적 레벨업(1)

제네시스, SUV 중심의 포트폴리오 강화

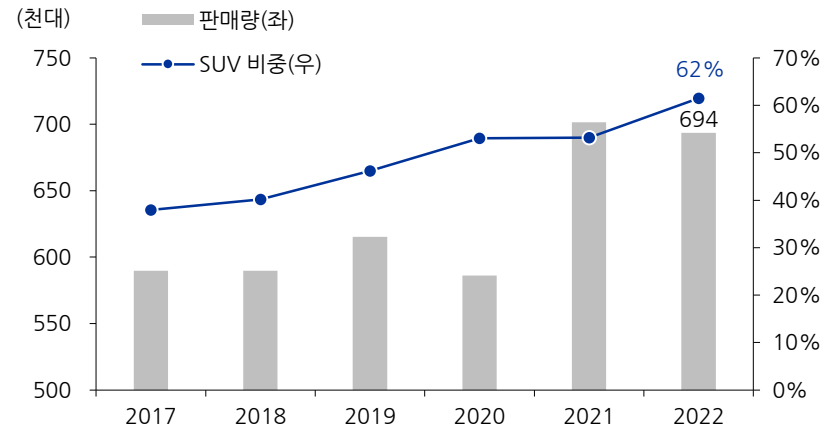
- 현대차 그룹의 북미 시장 LT(Light Truck) 비중은 지난 5년 간 비약적으로 상승함
- 2017년 기준 현대차(37.3%), 기아(37.9%), 제네시스(0%)의 LT 비중은 시장 평균(60.6%) 대비 턱 없이 낮았음
- 2022년 LT 비중은 현대차(67.9%), 기아(61.5%), 제네시스(67.8%)로 시장 평균(73.7%)에 근접함
- 브랜드 독립 이후, 2018년 1만대까지 감소했던 제네시스 북미 시장 판매도 2022년 5.6만대로 증가
- 제네시스 SUV 모델 출시와 팰리세이드, 텔루라이드의 흥행이 구조적 믹스 개선을 이끌어 낸 것으로 평가됨
- SUV 중심의 포트폴리오 완성됨에 따라 인센티브도 하락. 현대차 그룹의 인센티브는 2018년 시장 평균 대비 88.2%에서 56.4%로 하락

현대차 미국 판매 대수 및 SUV 판매 비중



자료: Marklines, 유진투자증권

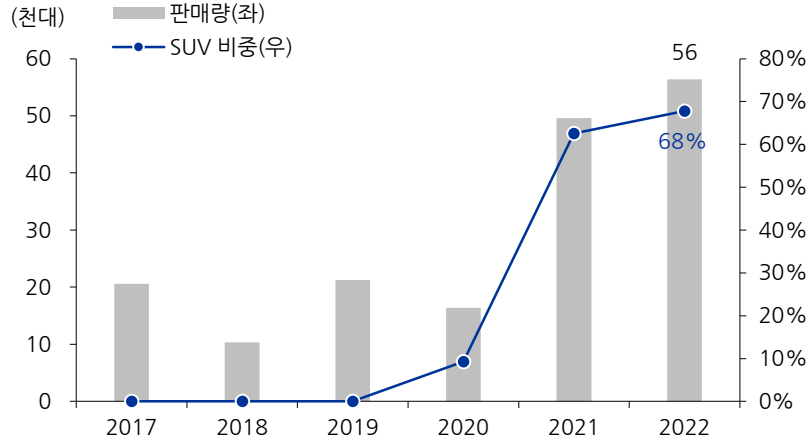
기아 미국 판매 대수 및 SUV 판매 비중



자료: Marklines, 유진투자증권

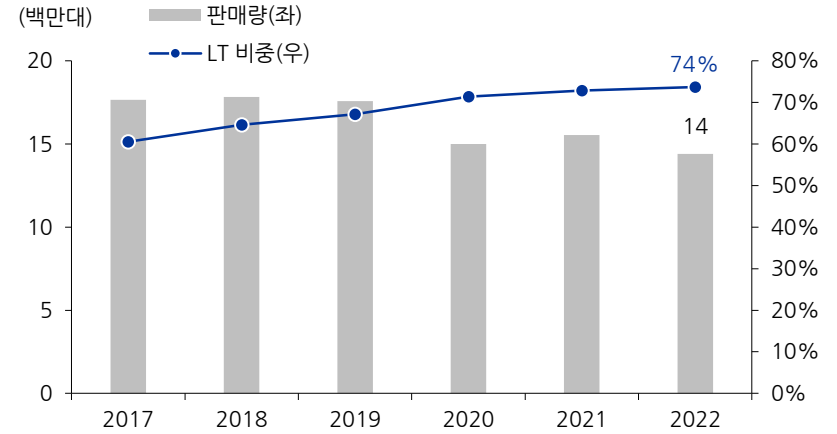
브랜드 밸류 & 믹스의 구조적 레벨업(2)

제네시스 미국 판매 대수 및 SUV 판매 비중



자료: Marklines, 유진투자증권

미국 시장 판매 대수 및 LT 판매 비중



자료: Marklines, 유진투자증권

제네시스 GV70



자료: 언론 보도, 유진투자증권

기아 텔루라이드



자료: 언론 보도, 유진투자증권

대기 수요 감소로 인한 채널 마진 하락(1)

대기 수요의 점진적 감소, 채널 마진 하락 예상

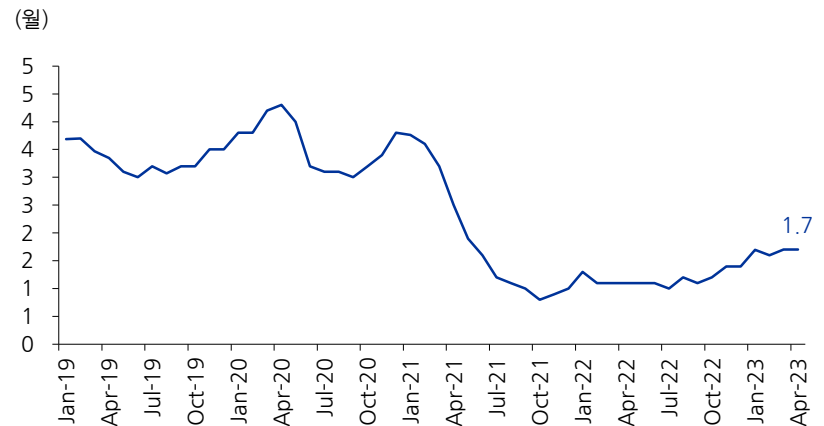
- 코로나 락다운 기간의 신차 생산 중단과 뒤 이은 차량용 반도체 부족 사태로 글로벌 신차 부족 상황이 장기화 됨
- 기준금리 인상에도 불구하고 글로벌 신차 수요 강세가 나타나고 있는 배경은 이 기간 누적된 대기 수요가 존재하기 때문
- 차량용 반도체 수급 부족은 2022년 하반기를 기점으로 점진적으로 해소되기 시작해 최근 완전 정상화 국면에 접어들
- 공급이 증가함에 따라 대기 수요는 점차 감소하는 추세. 현대차의 지난 해 6월과 올해 4월 국내 출고 대기 기간을 비교해 보면, 팰리세이드(6개월→1개월), 싼타페 가솔린/디젤(8개월/12개월→2.5개월/1개월), GV80(12개월→7개월)로 감소
- 기아의 경우, EV6(18개월→6개월), 스포티지 가솔린/디젤(11개월/16개월→7개월/3개월), 카니발 가솔린/디젤(10개월/16개월→3개월)로 감소
- 현대차의 국내 재고대수는 2022년 7월 9,928대로 저점을 기록한 이후, 2023년 4월 29,713대로 상승해 평년 재고의 60~70% 수준을 회복함
- 사전 예약(Build to Order) 판매는 완성차 채널 마진 상승의 주요 요인이었으나 대기 수요가 감소함에 따라 점진적으로 정상화 될 것으로 전망됨

현대차 국내 시장 재고대수



자료: 현대차, 유진투자증권

현대차 미국 시장 재고월수



자료: 현대차, 유진투자증권

대기 수요 감소로 인한 채널 마진 하락(2)

국내 현대차&제네시스 대기 기간

	2023년 4월	2022년 6월
그랜저(GN7)	4개월(2.5 가솔린)	6개월(2.5 가솔린)
	6개월(3.5 가솔린)	3개월(3.3 가솔린)
투싼	5개월(가솔린) 4개월(디젤)	9개월(가솔린) 12개월(디젤)
싼타페	2.5개월(가솔린) 1개월(디젤)	8개월(가솔린) 12개월(디젤)
팰리세이드	1개월, 2개월(썬루프)	6개월(2.5 가솔린)
코나	1개월	5개월
아이오닉5	6개월 이상	12개월 이상
아이오닉6	2개월	-

	2023년 4월	2022년 6월
G70	1.5개월	4개월
G80	1개월	7개월
G90	2개월	9개월(가솔린) 12개월(디젤)
GV60	3개월	12개월 이상
GV70	7개월	10개월
GV80	7개월(2.5T, 디젤) 8개월(3.5T)	12개월

자료: 현대차, 유진투자증권

국내 기아 대기 기간

	2023년 4월	2022년 6월
K5	4개월(1.6T) 4~5주(2.0 가솔린)	7개월 이상(1.6T) 7개월 이상(2.0 가솔린)
K8	4~5주(가솔린)	10개월 이상(2.5 가솔린) 6개월 이상(3.5 가솔린)
EV6	6개월 이상	18개월 이상
스포티지	7개월(가솔린) 3개월(디젤)	11개월 이상(가솔린) 16개월 이상(디젤)
쏘렌토	2~3개월(가솔린) 2개월(디젤)	11개월 이상(가솔린) 16개월 이상(디젤)
카니발	3개월 이상(가솔린) 3개월 이상(디젤)	10개월 이상(가솔린) 16개월 이상(디젤)

자료: 기아, 유진투자증권

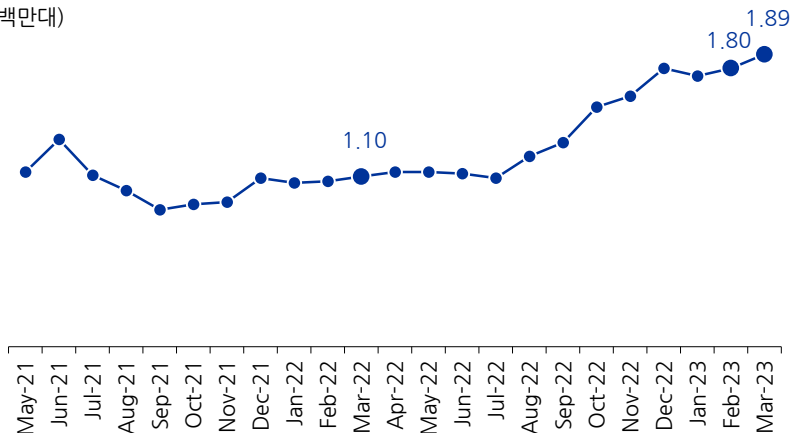
미국 신차 재고/인센티브 정상화(1)

미국 신차 재고 상승

- 미국 신차 재고는 2021년 9월 89만대(31일)를 저점으로 점진적으로 증가해 2023년 3월 189만대(56일)를 기록
- 2019년 1월 358만대 대비 여전히 낮은 수준이지만 재고일수 기준 업계에서 이상적인 재고 수준으로 여겨지는 60일에 근접함
- 생산/판매의 성수기인 2분기에 접어들어 따라 미국 신차 재고는 200만대를 상회할 것으로 예상되며 이는 인센티브의 점진적 상승을 불러올 전망
- 3월 메이커별 재고를 살펴보면 도요타(28일), 기아(28.5일), 렉서스(29일), 혼다(32일), 스바루(39일)의 재고가 가장 낮은 편에 속함
- 재고 부족의 원인은 기아의 경우 초과 수요, 일본 메이커는 생산 차질. 향후 일본 메이커의 공급 회복 속도가 시장 재고 증가 속도에 영향 미칠 것

미국 신차 재고대수

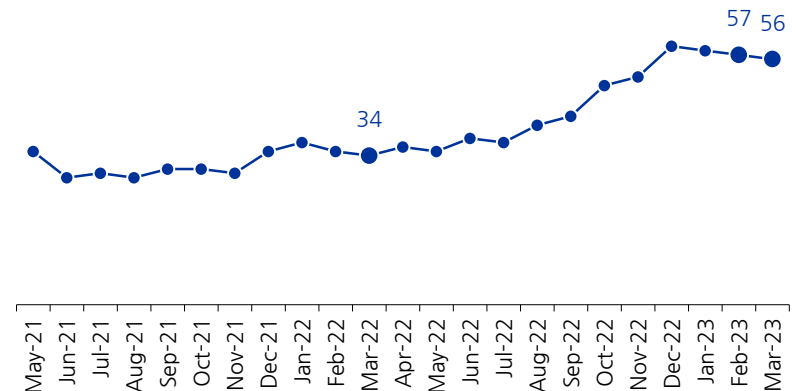
(백만대)



자료: Coxautonic, 유진투자증권

미국 신차 재고일수

(일)

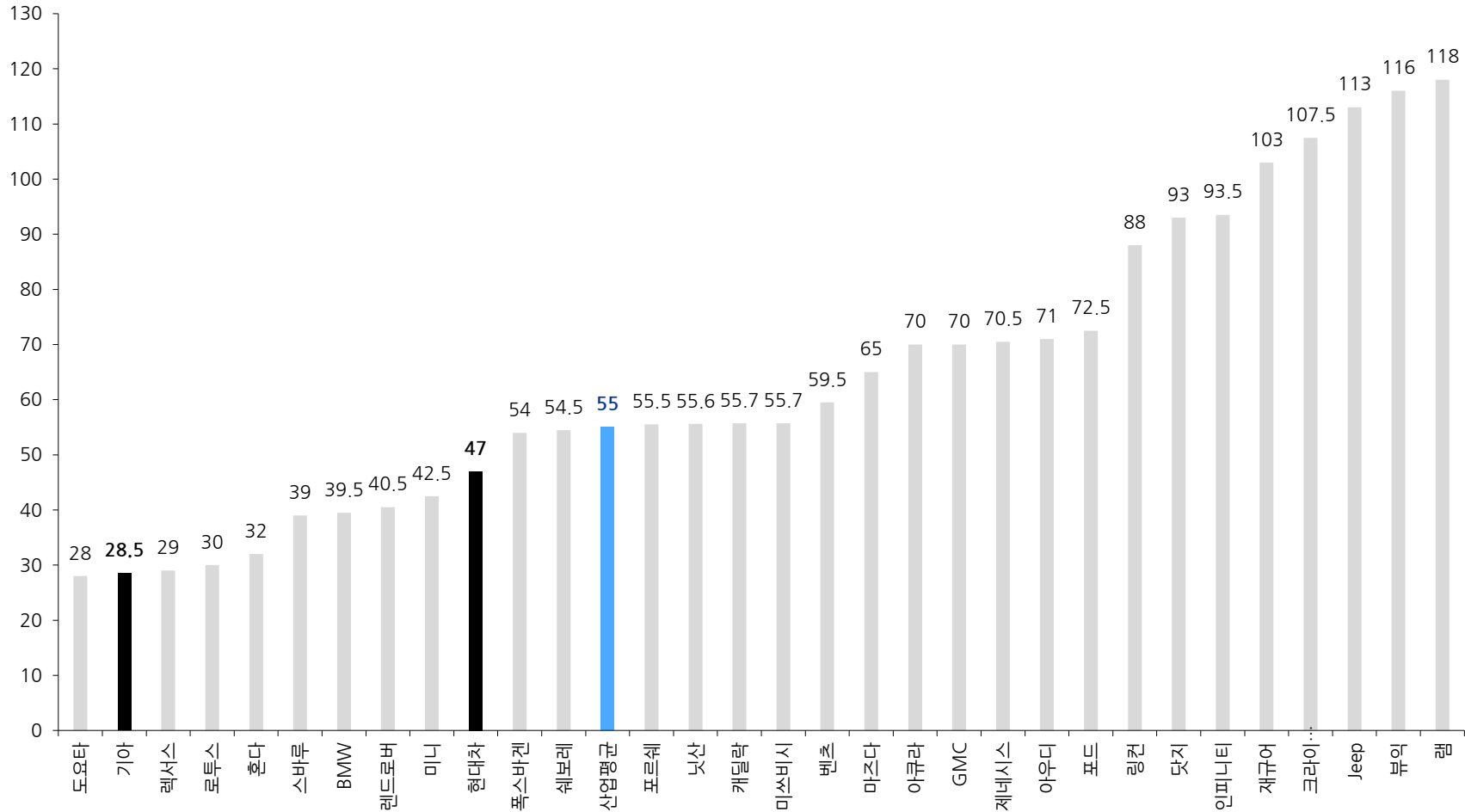


자료: Coxautonic, 유진투자증권

미국 신차 재고/인센티브 정상화(2)

미국 브랜드별 신차 재고일수(2023년 3월 기준)

(일)



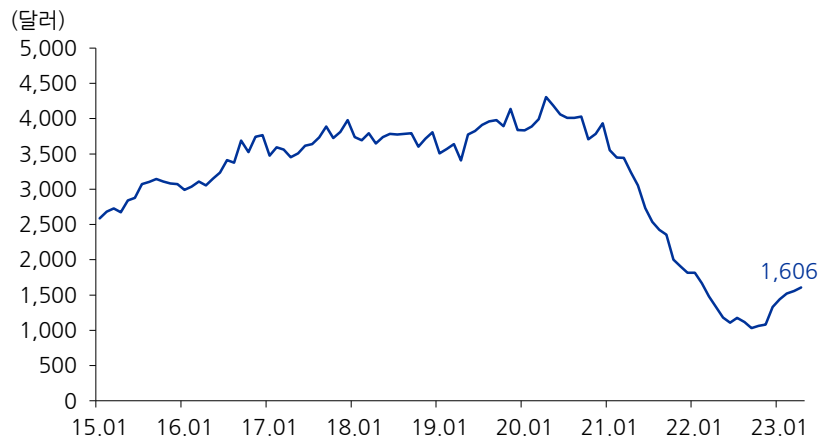
자료: CoxAutomotive, 유진투자증권

미국 신차 재고/인센티브 정상화(3)

인센티브 정상화 국면으로

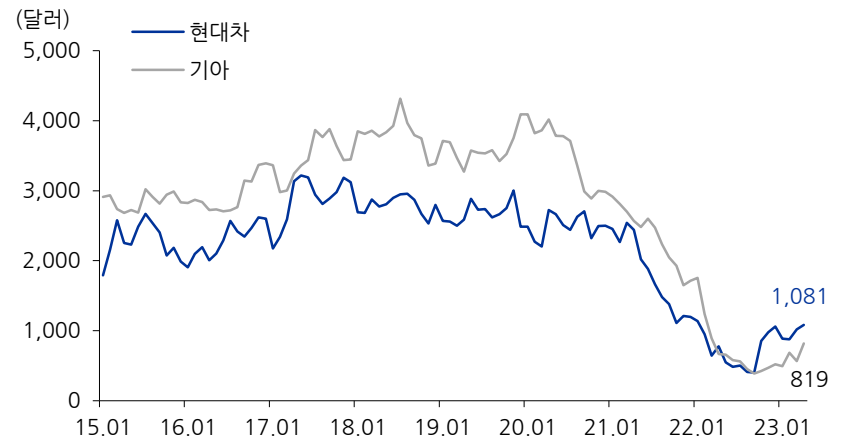
- 미국 평균 신차 인센티브는 22년 1월 1,333달러에서 23년 4월 1,606달러로 20.6% 상승함. 2019년 산업 평균 인센티브 3,787달러 대비로는 여전히 낮으나 점진적인 상승 추세가 유지되고 있음
- 현대차 해당 인센티브는 22년 6월 485달러를 저점으로 23년 4월 1,081달러, 기아는 582달러에서 819달러로 상승함
- AFS의 반도체로 인한 감산 물량 전망치는 연초 277만대에서 5월 282만대로 유지되고 있음. 중국과 아시아(중국 제외) 생산 차질 전망치는 연초 19.4만대, 71.8만대에서 5월 18.8만대에서 53.9만대로 하향 조정됨. 신차 생산이 정상화 궤도에 진입하고 있음을 시사

미국 산업 평균 인센티브 추이



자료: Autodata, Autonews, 유진투자증권

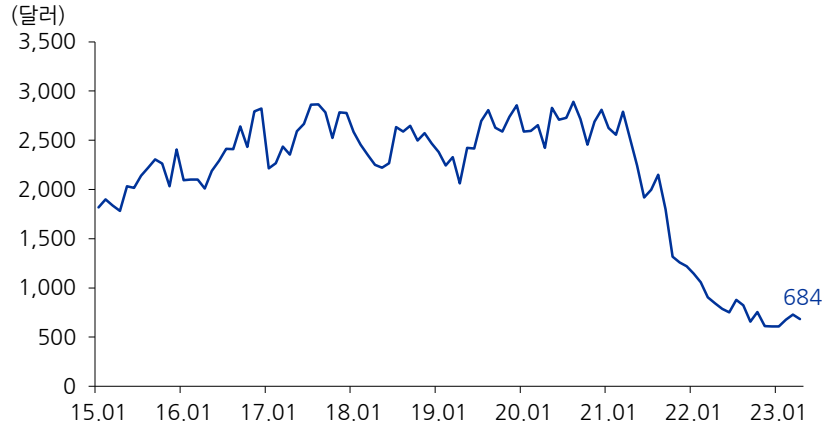
현대차/기아 평균 인센티브 추이



자료: Autodata, Autonews, 유진투자증권

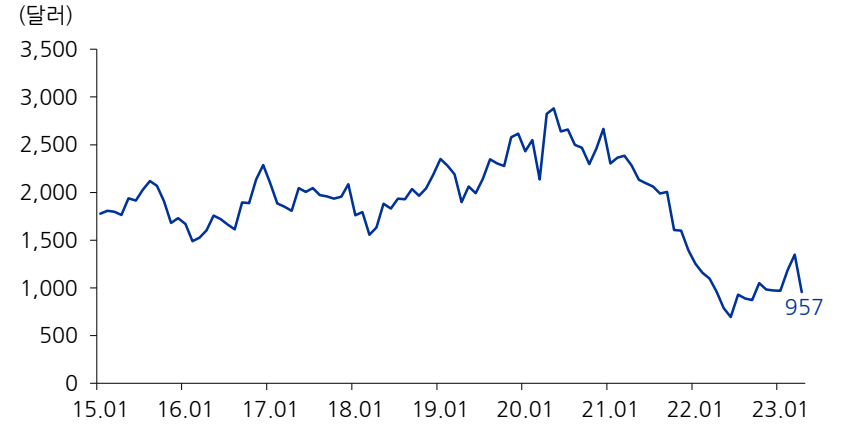
미국 신차 재고/인센티브 정상화(4)

도요타 평균 인센티브 추이



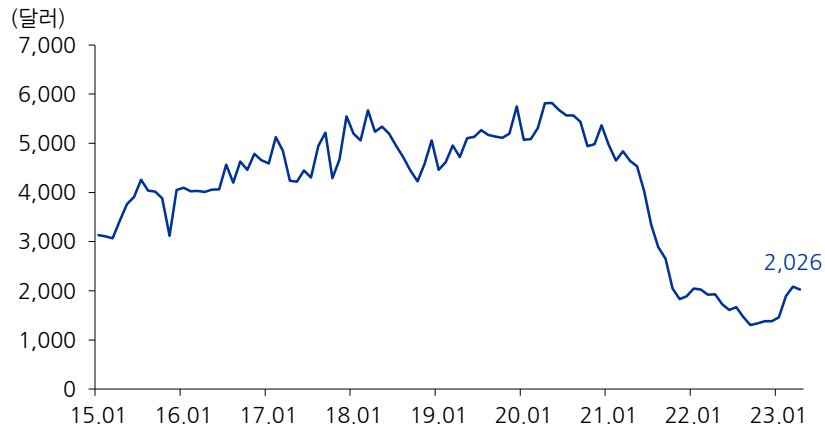
자료: Autodata, Autonews, 유진투자증권

현대 평균 인센티브 추이



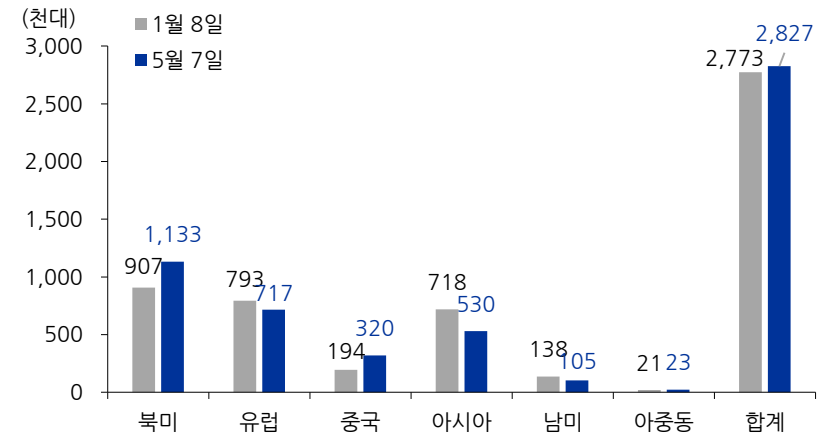
자료: Autodata, Autonews, 유진투자증권

GM 평균 인센티브 추이



자료: Autodata, Autonews, 유진투자증권

차량용 반도체 수급 차질 영향 - 아시아 지역 차질 물량 감소



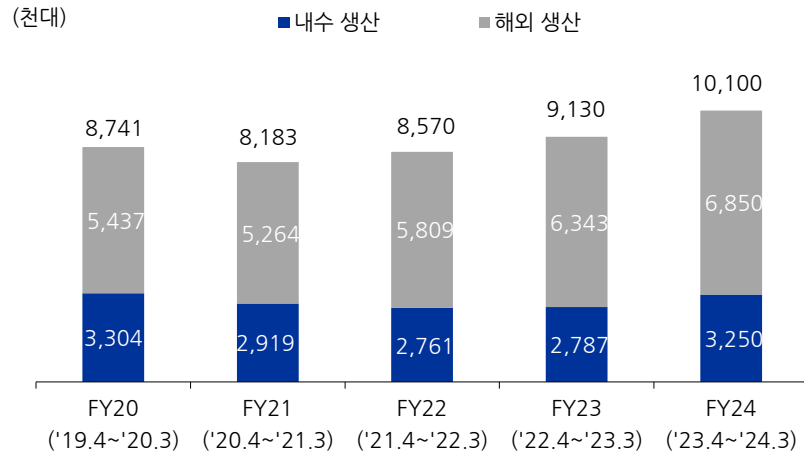
자료: AFS, 유진투자증권

일본차의 컴백(1)

도요타 FY24(23.4~24.3) 1,010만대 생산 전망

- 22년 도요타는 반도체 및 부품 공급 차질로 연간 생산 목표를 연초 910만대로 하향 조정하였으며 가이드언스를 소폭 상회하는 913만대를 생산
- 반도체 수급 차질 완화와 코로나 방역 조치 완화(중국/일본)로 FY24년 생산량 가이드언스는 전년비 10.6% 증가한 1,010만대를 제시하였음
- 도요타의 FY24년 가이드언스 생산 물량은 사상 최대치(FY20~23년 각 874만, 818만, 857만, 913만대 생산)
- 월별 생산 대수는 3월을 기점으로 회복되기 시작해 매일 최대 생산대수를 갱신(3월 90만 vs 86만, 4월 80만 vs. 77만, 5월 85만 vs. 80만)

도요타 FY24 생산 가이드언스 - 사상최대 생산 가이드언스



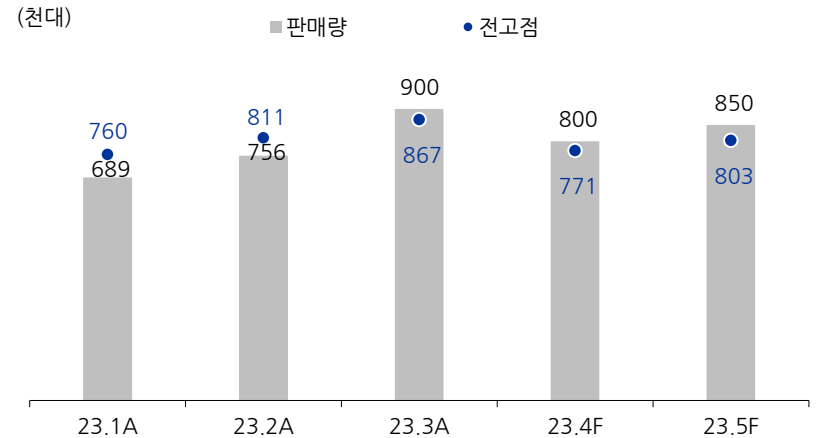
자료: Toyota, 유진투자증권

도요타 FY24 도매 판매 가이드언스

(천대)	FY 2023 ('22.4~'23.3)	FY 2024 ('23.4~'24.3)	YoY
내수	2,069	2,320	12.1%
북미	2,407	2,660	10.5%
유럽	1,030	1,130	9.7%
아시아	1,751	1,870	6.8%
기타	1,565	1,620	3.5%
합계	8,822	9,600	8.8%

자료: Toyota, 유진투자증권

도요타 2023년 월별 생산량 - 3월 이후 전고점 생산량 돌파



자료: Toyota, 유진투자증권

일본차의 컴백(2)

일본 메이커의 북미 시장 진출 본격화로 심화되는 경쟁

- 혼다는 FY24년 자동차 판매 가이드선으로 전년비 18% 증가한 435만대를 제시하였음(생산량 가이드선은 미제시)
- 특히, 북미 지역 판매 가이드선으로 전년비 38% 증가한 164.5만대를 제시함. 물량 증가의 70%가 북미 시장에서 발생할 것으로 본 것
- 닛산은 FY24년 자동차 생산 가이드선으로 전년비 21.3% 증가한 410만대를 제시하였음
- 리테일 판매는 전년비 21.1% 증가한 400만대를 제시하였으며 이 중 북미 시장은 29% 증가한 132만대를 전망하였음
- 도요타, 혼다, 닛산 3사 모두 차량용 반도체 수급 차질 해소에 따른 가파른 물량 증가를 예고
- 도요타, 혼다는 주요 메이커 중 가장 낮은 미국 시장 재고를 보유. 일본 메이커의 증산은 시장 재고 증가 가속화와 경쟁 심화를 불러올 가능성 높음

혼다 FY24 가이드선

제품군별 판매 가이드선			
(천대)	FY 2023 ('22.4~'23.3)	FY 2024 ('23.4~'24.3)	YoY
오토바이	18,757	19,180	2.3%
자동차	3,687	4,350	18.0%
Power Product	5,645	4,750	-15.9%

지역별 생산 가이드선			
(천대)	FY 2023 ('22.4~'23.3)	FY 2024 ('23.4~'24.3)	YoY
일본	550	555	0.9%
북미	1,195	1,645	37.7%
유럽	84	100	19.0%
아시아	1,744	1,915	9.8%
기타	114	135	18.4%
합계	3,687	4,350	18.0%

자료: Honda, 유진투자증권

닛산 FY24 가이드선

지역별 판매 가이드선			
(천대)	FY 2022 ('22.4~'23.3)	FY 2023 ('23.4~'24.3)	YoY
중국	1,045	1,130	8.1%
내수	454	510	12.3%
북미	1,023	1,320	29.0%
유럽	308	390	26.6%
기타	474	650	37.1%
합계	3,304	4,000	21.1%

생산량 가이드선			
(천대)	FY 2022 ('22.4~'23.3)	FY 2023 ('23.4~'24.3)	YoY
생산량	3,381	4,100	21.3%

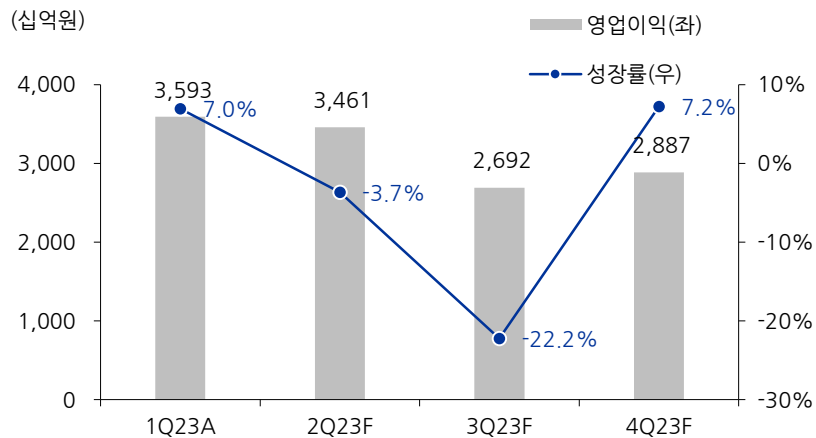
자료: Nissan, 유진투자증권

2분기를 피크로 하반기 수익성 둔화

완성차 수익성, 2분기를 피크로 둔화될 가능성

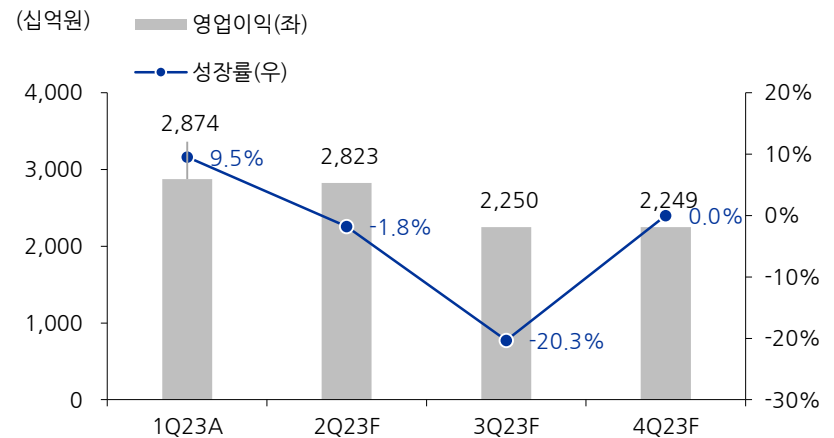
- 현대차/기아는 글로벌 생산 정상화와 우호적인 원/달러 환율, 성수기 효과로 인해 2분기 분기 최대 실적을 다시 한번 경신할 전망
- 다만, 2분기를 정점으로 하반기 수익성은 상반기 대비 둔화될 것으로 판단됨
- 원인은 1) 대기 수요의 점진적 소진, 2) 재고 상승으로 인한 인센티브 정상화, 3) 일본차의 생산/판매 정상화
- 2012년 실적 피크 구간과 비교했을 때, 현 주가는 이익 개선을 온전히 반영하지 못하고 있어 단기적으로 추가 상승 가능성 있음
- 하지만 당시 2분기 실적 호조에도 불구하고 5월 주가가 연중 최고치를 기록했던 점을 감안했을 때, 하반기 완성차의 주가 상승 탄력은 떨어질 것

현대차 분기별 영업이익 컨센서스



자료: Bloomberg, 유진투자증권

기아 분기별 영업이익 컨센서스



자료: Bloomberg, 유진투자증권

03

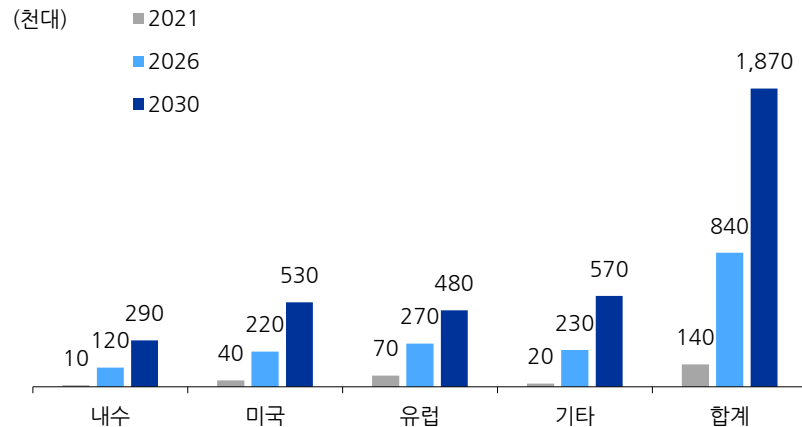
EV 증설 싸이클 돌입

EV 증설 사이클의 시작(1)

미국 & 국내 공장 외 추가 EV 공장 증설 필요

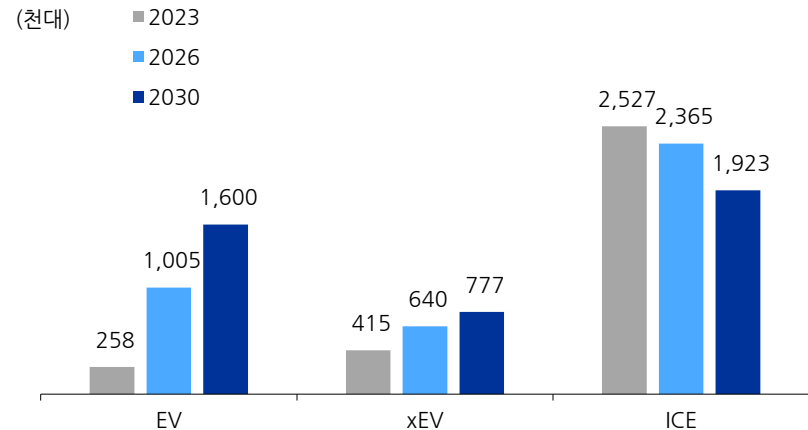
- 현대차 그룹은 최근 조지아, 화성, 울산에 전기차 신공장 증설 계획을 발표. 국내 신공장 투자는 1990년도 이후 최초임
- 조지아 공장은 연산 40만대(현대/기아/제네시스), 화성 공장은 연산 10만대(기아 PBV), 울산 신공장은 연산 15만대(현대차) 규모 예정
- 현대차는 2026년 연 84만대, 2030년 연 187만대의 순수 전기차를 생산할 계획(22년 CID 발표 기준)
- 기아는 2026년 연 100만대, 2030년 연 160만대의 순수 전기차를 생산할 계획(23년 CID 발표 기준, PBV 미포함)
- 26년 목표 생산량 달성을 위해서는 현대차는 추가 1개 사이트(혼류 생산 Capa 20만대+울산 15만대+조지아 20만대)의 추가 증설이 필요하며 기아는 2개 사이트의 신공장 증설이 필요함(혼류 생산 Capa 20만대+조지아 20만대, PBV 공장 미포함 시)
- 다음 EV 공장 증설 사이트는 EU 권역이 가장 유력하며 인도/인도네시아 권역과 중국이 추가 후보지가 될 것

현대차 순수 전기차(BEV) 판매 전망



자료: 현대차 2022년 CEO Investor Day, 유진투자증권

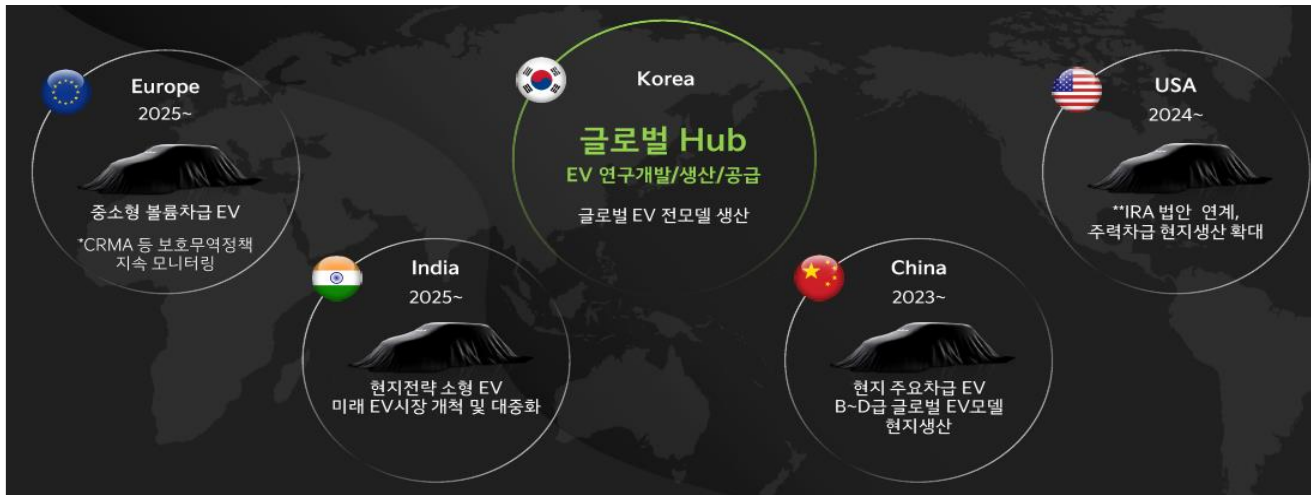
기아 순수 전기차(BEV) 판매 전망



자료: 기아 2023년 CEO Investor Day, 유진투자증권

EV 증설 사이클의 시작(2)

기아 글로벌 EV 서플라이 체인 강화 계획



자료: 기아 2023 CEO Investor Day, 유진투자증권

현대차 글로벌 EV 생산 계획



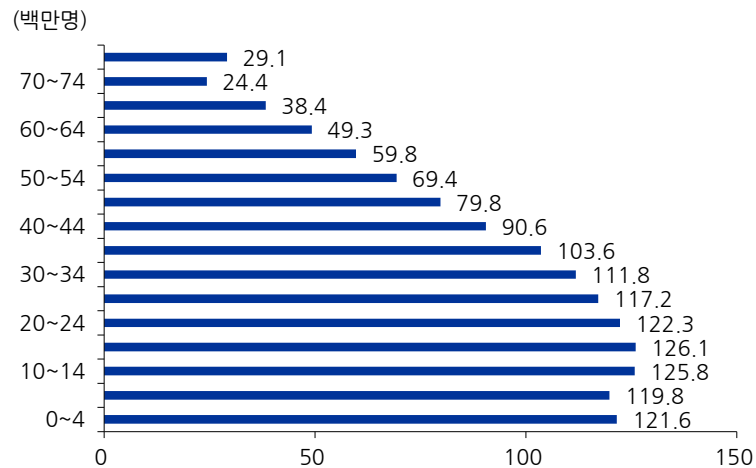
자료: 현대차 2022 CEO Investor Day, 유진투자증권
 참고: 점 위치는 폴란드, 인도, 인도네시아, 중국, 한국, 미국

중국을 대체하는 인도/인도네시아 시장(1)

인도, 중국을 대체하는 최대 생산 기지로 부상

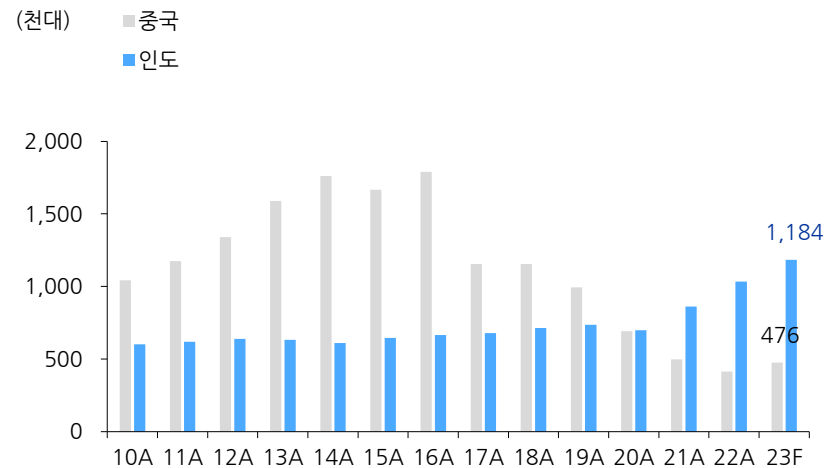
- 현대차 그룹은 1998년 인도 시장 진출 이후 시장 지배력을 강화, 기아 아난타푸르 공장 증설로 인도 시장의 25%를 차지해 확고한 2위로 자리매김
- 현대차는 증가하는 신차 수요에 대응하기 위해 인도 첸나이 공장을 증설하고(기존 75만→82만), GM 인도 공장 인수도 추진 중임
- GM 공장 인수를 가정하면, 인도 시장 생산 능력은 현대차 단독 100만대, 기아 합산 140만대에 달하게 됨. 해외 시장 최대 생산 기지가 되는 것
- 또한, 현대차는 베트남/인도네시아 공장 증설을 통해 동남아 시장 공략에 박차를 가하고 있음
- 아세안상품무역협정(ATIGA) 발효로 역내 자동차 부품 및 완성차 수입 관세가 철폐됐고, 인도네시아는 전기차 현지 생산 인센티브를 제공 중
- 동남아시아 시장은 기존에 일본 자동차가 독점해 온 시장이지만 전기차 전환은 한국 자동차에게 새로운 기회가 될 것

인도 인구 구조 - 총 인구 14억명



자료: 언론 보도, 유진투자증권

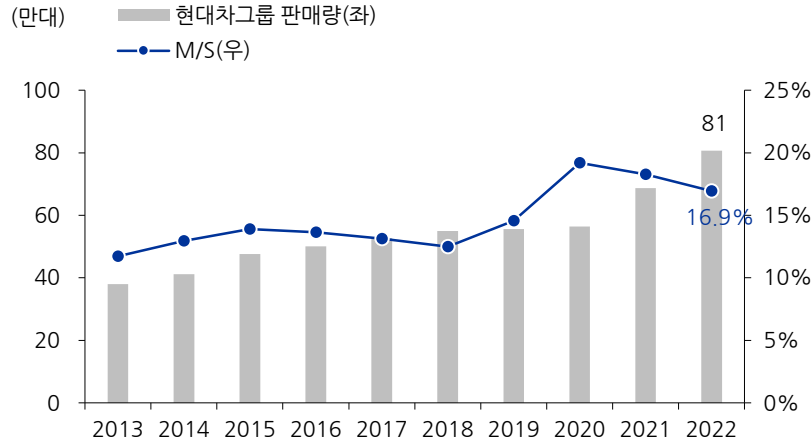
현대차 그룹 연도별 중국 vs. 인도 판매 비교



자료: Marklines, 유진투자증권

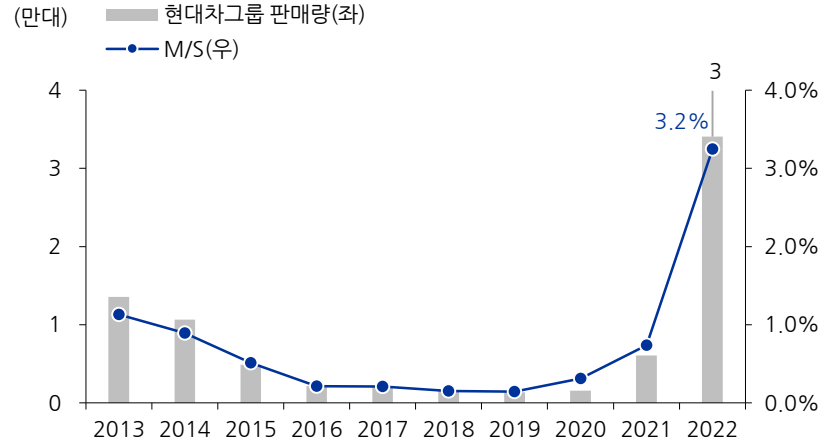
중국을 대체하는 인도/인도네시아 시장(2)

현대차 그룹 인도 판매 대수 / 점유율 추이



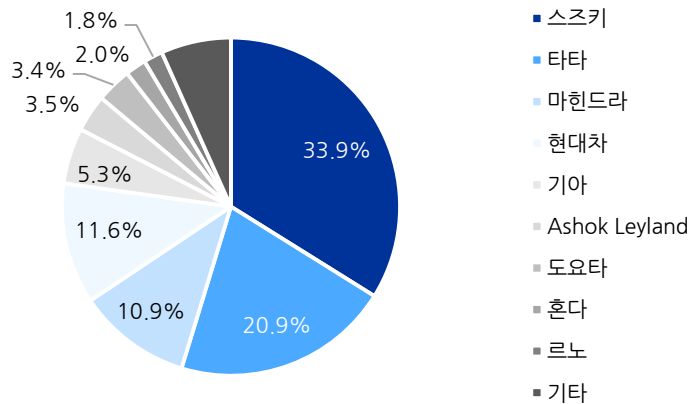
자료: Marklines, 유진투자증권

현대차 그룹 인도네시아 판매 대수 / 점유율 추이



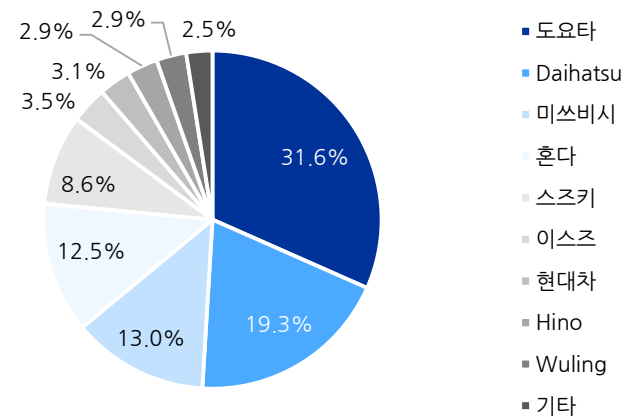
자료: Marklines, 유진투자증권

인도 시장 브랜드별 점유율



자료: Marklines, 유진투자증권

인도네시아 시장 브랜드별 점유율



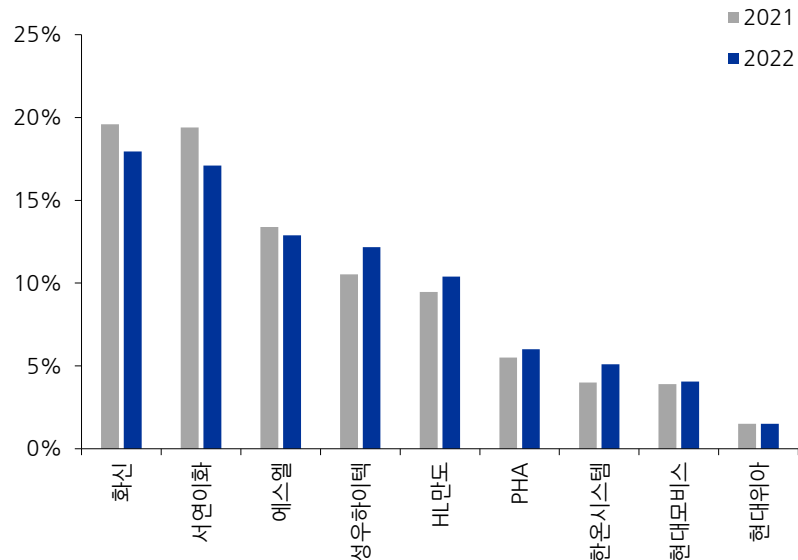
자료: Marklines, 유진투자증권

EV 전환 시작, 밸류 체인의 변화 시작

EV 전환 본격화로 인한 부품 밸류 체인의 동반 수혜

- 전기차 신공장 증설로 대규모 Capex 투자 사이클 시작됨. 국내 포함 신규 EV 공장 증설이 예상되는 지역에 동반 진출하는 부품사를 주목할 때
- 1) 자동화 라인의 기계설비를 공급하는 현대위아, 스마트팩토리 솔루션 제공하는 현대오토에버 등 현대차 그룹 부품 밸류 체인의 수혜가 기대됨
- 2) 인도/인도네시아 등 이머징 시장을 중심으로 생산 확대 가속화됨에 따라 에스엘, 서연이화, 화신 등 동반 진출 부품사의 수혜가 기대됨
- 국내 중소형 부품사는 주로 내연기관차에 집중된 포트폴리오를 보유하고 있으며 이는 주가/밸류에이션에 할인 요인으로 작용
- 현대차 그룹의 국내 전기차 투자 확대로 국내 부품사의 전동화 매출 비중 커질 것. 신규 투자 확대와 함께 할인 요소 해소될 것으로 기대됨

국내 주요 부품사 인도 매출 비중



자료: 각 사, 유진투자증권

EV 증설 / 이머징 시장 성장의 수혜주

업체명	코드	투자 의견	목표주가	투자 포인트
에스엘	005850.KS	BUY	48,000	높은 인도 시장 매출 비중. 고효율 LED 램프 채용 증가
서연이화	200880.KS	BUY	26,000	높은 인도 시장 매출 비중. EV 내장재 고급화 수혜
화신	010690.KS	BUY	19,000	높은 인도 시장 매출 비중. 고강성 차체 부품 공급 증가
현대위아	011210.KS	BUY	70,000	스마트 팩토리 자동화 로봇 제어시스템(ROS) 구축 역량 보유
현대오토에버	307950.KS	BUY	150,000	스마트 팩토리 솔루션 구축 역량

자료: 유진투자증권

04

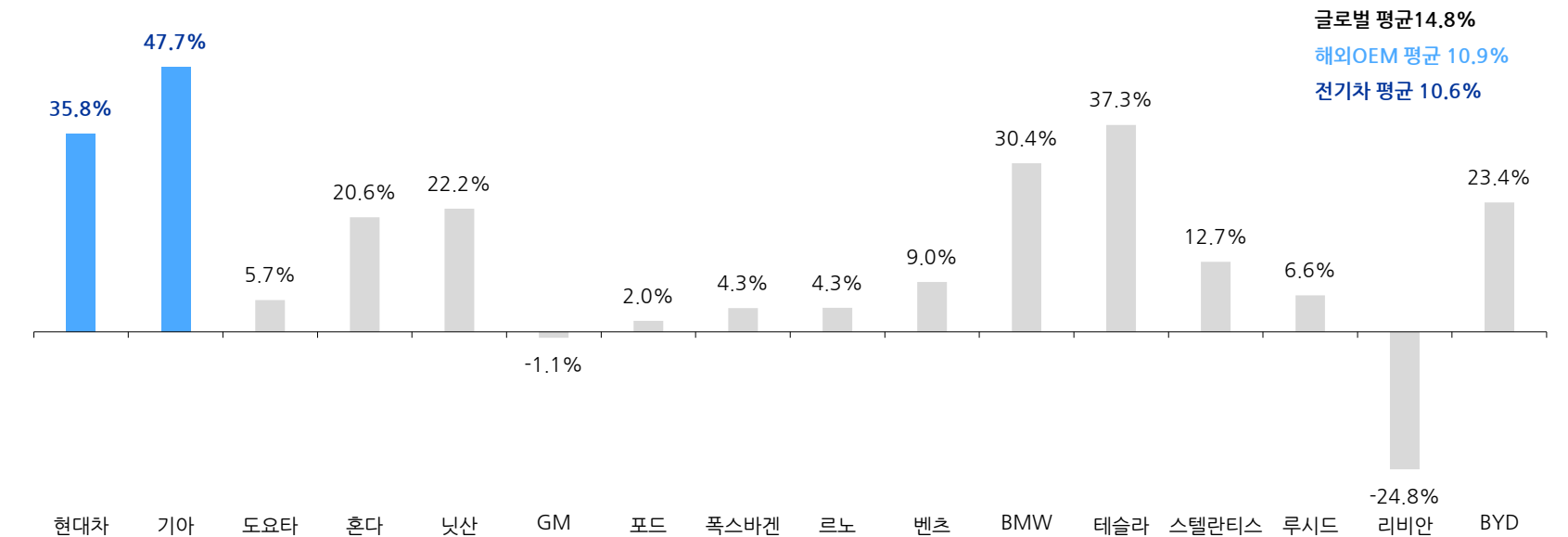
투자 전략

완성차 : 하반기 완성차 수익성 둔화에 대비(1)

2H23 완성차 수익성의 하방 압력 우려

- 대기 수요 소진, 재고/인센티브 상승, 일본차의 생산 정상화로 하반기 완성차 수익성 둔화될 전망
- 2012년 실적 피크 구간과 비교했을 때, 현 주가는 이익 개선을 온전히 반영하지 못하고 있음. 하지만, 하반기 주가 상승 동력은 약화될 것
- 글로벌 피어 대비 상대 수익률 우위 구간 길었던 점도 차익실현 욕구를 자극할 가능성
- 상대적으로 실적 대비 주가 저평가 된 기아(005380.KS)를 선호주로 추천함

글로벌 자동차주 연초 대비 주가 수익률



자료: Bloomberg, 유진투자증권

완성차 : 하반기 완성차 수익성 둔화에 대비(2)

글로벌 완성차 Peer Valuation

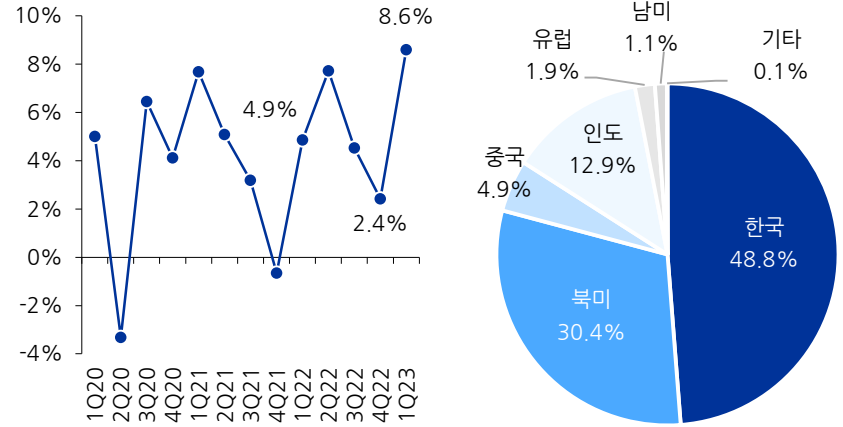
(단위:십억원)	현대차	기아	도요타	혼다	닛산	GM	포드	폭스바겐	르노	스텔란티스	
통화	십억원, 원	십억원, 원	십억엔, 엔	십억엔, 엔	십억엔, 엔	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억유로, 유로	십억유로, 유로	십억유로, 유로	
주가	202,500	87,300	1,924	3,800	512	32.4	11.6	144.3	32.8	14.8	
시가총액	42,835	35,388	31,382	6,883	2,161	45.0	46.6	66.6	9.7	46.5	
매출액	2022A	142,528	86,559	37,154	16,908	10,597	156.7	158.1	279.2	46.4	179.6
	2023F	153,505	96,229	38,351	18,227	11,348	163.9	156.9	303.2	49.7	184.1
	2024F	157,565	98,884	39,998	18,977	11,809	167.0	160.8	311.0	52.5	190.0
	CAGR	5%	7%	4%	6%	6%	3%	1%	6%	6%	3%
영업이익	2022A	9,820	7,233	2,725	839	377	10.3	6.3	22.2	2.2	20.0
	2023F	12,572	10,231	3,032	1,006	409	10.5	9.8	22.5	2.9	19.3
	2024F	12,256	9,631	3,259	1,064	434	9.6	9.5	23.2	3.2	19.8
	CAGR	12%	15%	9%	13%	7%	-4%	23%	2%	21%	-1%
영업이익률	2022A	6.9%	8.4%	7.3%	5.0%	3.6%	6.6%	4.0%	8.0%	4.8%	11.1%
	2023F	8.2%	10.6%	7.9%	5.5%	3.6%	6.4%	6.2%	7.4%	5.7%	10.5%
	2024F	7.8%	9.7%	8.1%	5.6%	3.7%	5.7%	5.9%	7.5%	6.2%	10.4%
순이익	2022A	7,364	5,409	2,451	695	222	9.9	-2.0	15.4	-0.3	16.8
	2023F	10,161	7,917	2,792	819	300	9.2	6.7	15.8	2.4	14.7
	2024F	9,904	7,727	2,981	883	351	8.6	6.7	16.9	3.0	14.9
	CAGR	16%	20%	10%	13%	26%	-7%	-	5%	-	-6%
EPS	2022A	28,521	13,495	179	410	57	6.2	-0.5	29.6	-1.2	5.4
	2023F	40,283	19,448	206	488	77	6.6	1.7	31.5	9.1	4.7
	2024F	39,100	19,197	222	530	90	6.3	1.6	32.1	11.1	4.8
	CAGR	17%	19%	11%	14%	26%	1%	-	4%	-	-5%
P/E(배)	2022A	5.3	4.4	10.5	8.6	8.8	4.8	6.2	5.0	4.3	2.4
	2023F	5.0	4.5	9.3	7.8	6.7	4.9	6.9	4.6	3.6	3.1
	2024F	5.2	4.5	8.7	7.2	5.7	5.2	7.2	4.5	3.0	3.1
ROE(%)	2022A	7.3	14.6	9.0	6.4	4.6	14.0	-4.3	10.6	-1.2	26.3
	2023F	11.7	18.6	9.7	7.3	6.1	13.3	14.2	9.5	8.5	19.0
	2024F	10.3	15.8	9.9	7.5	6.3	10.6	12.6	9.0	8.5	17.1
PBR(배)	2022A	0.4	0.6	0.9	0.5	0.4	0.7	1.1	0.5	0.3	0.6
	2023F	0.6	0.8	0.9	0.5	0.4	0.6	1.0	0.4	0.3	0.6
	2024F	0.5	0.7	0.8	0.5	0.4	0.5	1.0	0.4	0.3	0.5

부품사 : EV 증설 / 이머징 시장 수혜주(1)

EV 신공장 증설, 이머징 시장 성장의 수혜주

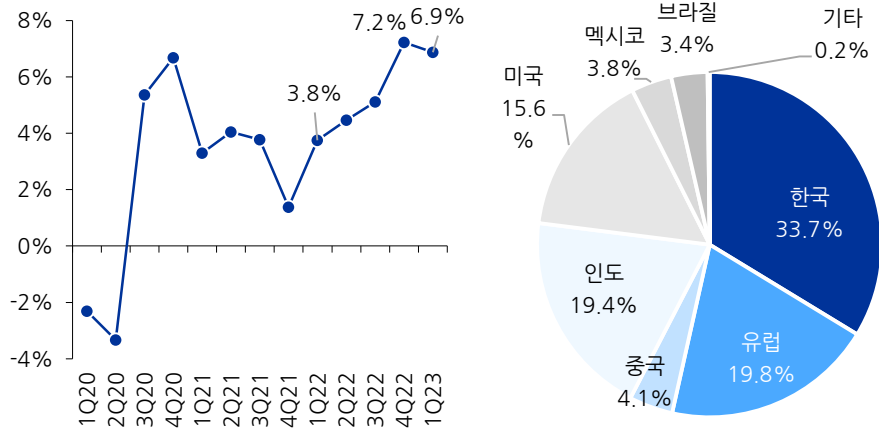
- 국내 대형 부품사는 실적 부진으로 인해 완성차 대비 상대적으로 낮은 주가 상승폭을 나타냄
- 1분기 일회성 실적 부진 요인도 일부 작용, 2분기 이후 점진적인 실적 개선을 기대할 수 있어 하방 리스크는 해소된 것으로 판단
- 현대차 그룹의 전기차 신공장 증설 본격화로 인한 수혜주로 스마트팩토리 솔루션을 공급하는 **현대오토에버**를 추천
- EV 핵심 부품 공급사로 전기차 시장 확대 수혜가 기대되는 **HL만도**를 수혜주로 추천
- EV 증설 본격화/이머징 시장 성장 수혜주로 **서연이화, 에스엘, 화신**을 추천함

에스엘 분기별 영업이익률 추이 / 지역별 매출 비중(22년)



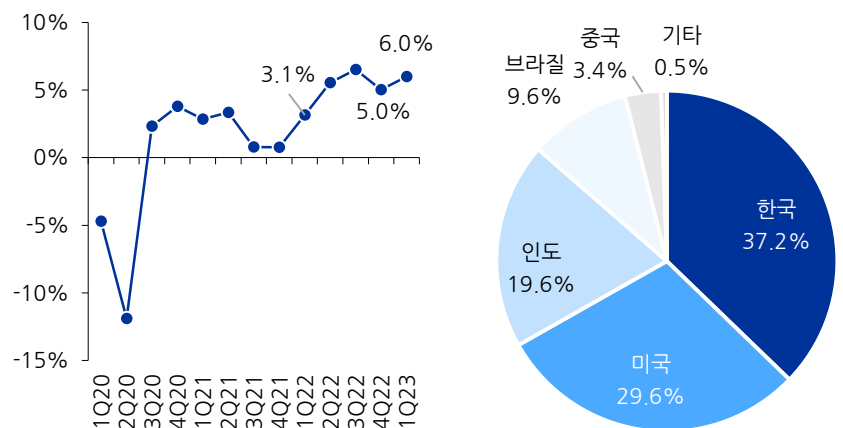
자료: 에스엘, 유진투자증권

서연이화 분기별 영업이익률 추이 / 지역별 매출 비중(22년)



자료: 서연이화, 유진투자증권

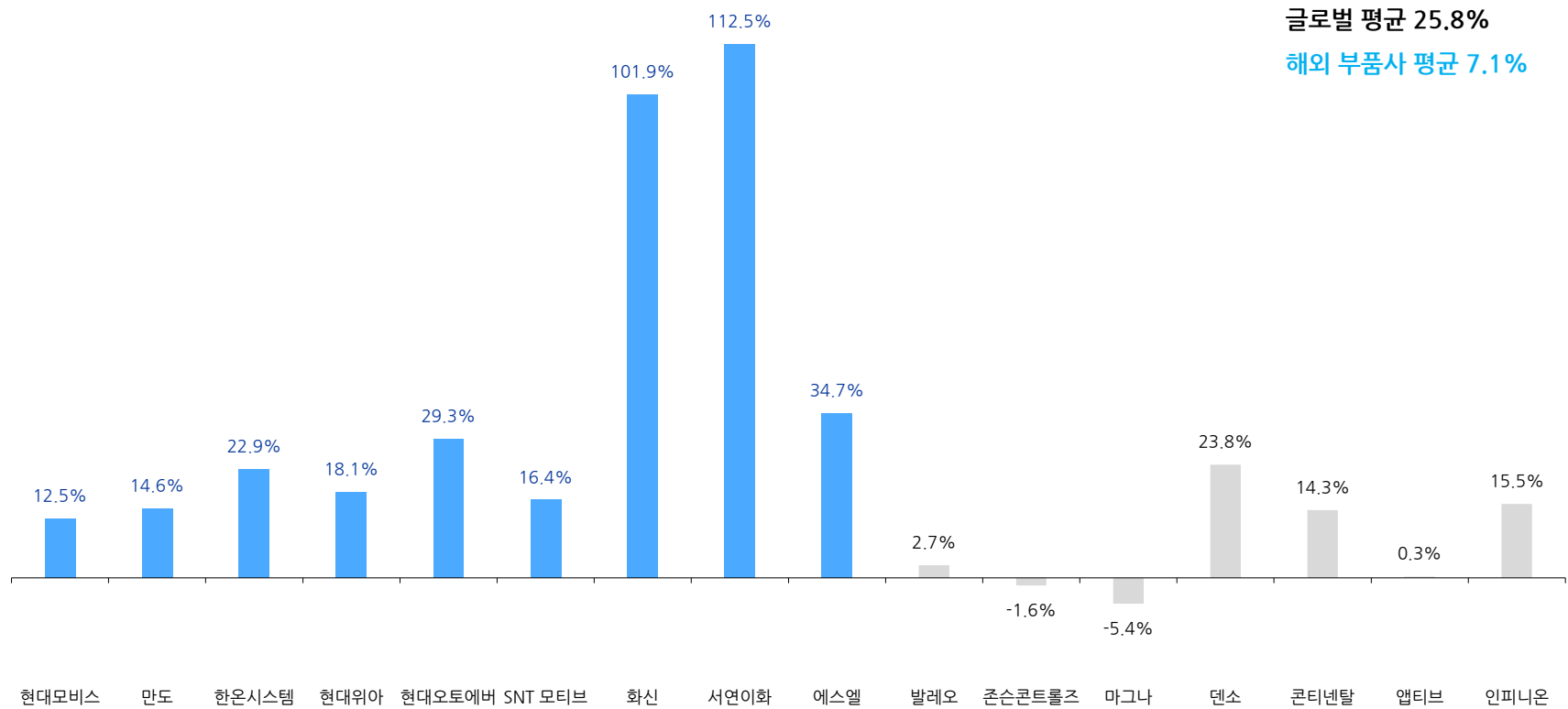
화신 분기별 영업이익률 추이 / 지역별 매출 비중(22년)



자료: 화신, 유진투자증권

부품사 : EV 증설 / 이머징 시장 수혜주(2)

글로벌 부품사 연초 대비 주가 수익률



자료: Bloomberg, 유진투자증권

부품사 : EV 증설 / 이머징 시장 수혜주(3)

글로벌 부품사 Peer Valuation

(단위:십억원)	현대모비스	HL만도	현대위아	현대오토에버	화신	서연이화	에스엘	발레오	마그나	덴소	
통화	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억유로, 유로	십억달러, 달러	십억엔, 엔	
주가	220,500	45,700	59,600	119,600	15,000	19,390	37,500	18.2	53.5	8,282	
시가총액	20,790	2,146	1,621	3,280	524	524	1,742	4.4	15.3	6,526	
매출액	2022A	51,906	7,516	8,208	2,755	1,690	2,845	4,175	20.0	37.8	6,401
	2023F	59,007	8,440	8,749	3,104	1,996	3,233	4,741	22.3	41.4	6,702
	2024F	64,014	9,009	9,251	3,474	2,403	3,363	5,135	24.1	43.7	7,064
	CAGR	11%	9%	6%	12%	19%	9%	11%	10%	7%	5%
영업이익	2022A	2,028	248	212	142	87	151	198	0.5	1.6	426
	2023F	2,404	346	248	168	115	176	279	0.8	1.9	562
	2024F	2,822	401	284	206	160	186	323	1.1	2.5	648
	CAGR	18%	27%	16%	20%	35%	11%	28%	46%	26%	23%
영업이익률	2022A	3.9%	3.3%	2.6%	5.2%	5.2%	5.3%	4.7%	2.6%	4.2%	6.7%
	2023F	4.1%	4.1%	2.8%	5.4%	5.7%	5.4%	5.9%	3.6%	4.7%	8.4%
	2024F	4.4%	4.5%	3.1%	5.9%	6.7%	5.5%	6.3%	4.7%	5.7%	9.2%
순이익	2022A	2,485	98	65	114	74	56	155	0.2	0.6	315
	2023F	3,138	229	142	134	94	97	210	0.4	1.4	424
	2024F	3,393	275	201	156	126	101	254	0.6	1.8	489
	CAGR	17%	67%	75%	17%	30%	35%	28%	64%	74%	25%
EPS	2022A	27,163	2,096	2,463	4,154	2,254	2,060	3,360	0.95	2.04	416
	2023F	33,437	4,839	5,263	4,931	2,705	3,599	4,518	1.5	4.9	567
	2024F	36,175	5,799	7,425	5,667	3,619	3,750	5,463	2.6	6.3	660
	CAGR	15%	66%	74%	17%	27%	35%	28%	64%	75%	26%
P/E(배)	2022A	7.4	19.2	20.1	23.0	3.2	3.8	6.8	17.6	13.4	17.9
	2023F	6.6	9.4	11.3	24.3	5.5	5.4	8.3	11.7	10.9	14.6
	2024F	6.1	7.9	8.0	21.1	4.1	5.2	6.9	7.1	8.5	12.6
ROE(%)	2022A	6.8	4.8	2.0	8.0	23.0	8.0	9.9	6.1	5.2	7.3
	2023F	8.0	10.3	4.6	8.6	23.5	13.9	12.1	9.5	13.4	9.4
	2024F	8.1	11.5	5.9	9.3	24.9	12.8	13.1	13.9	15.2	10.5
PBR(배)	2022A	0.5	0.9	0.4	1.8	0.7	0.3	0.6	1.1	1.5	1.3
	2023F	0.5	0.9	0.5	2.1	1.1	0.7	1.0	1.1	1.3	1.3
	2024F	0.5	0.9	0.4	1.9	0.9	0.6	0.9	1.0	1.2	1.2

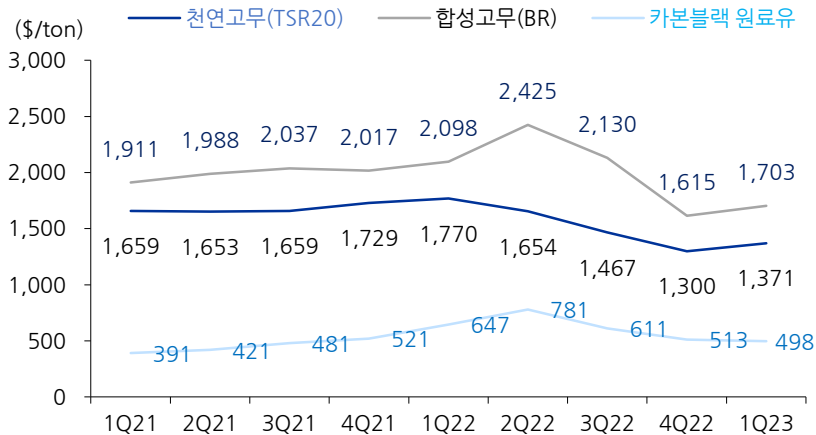
자료: Bloomberg, 유진투자증권

타이어 : 안정적인 수익성 / 투입 원가 점진적 하락(1)

수익성 안정화, 투입 원가는 점진적 하락

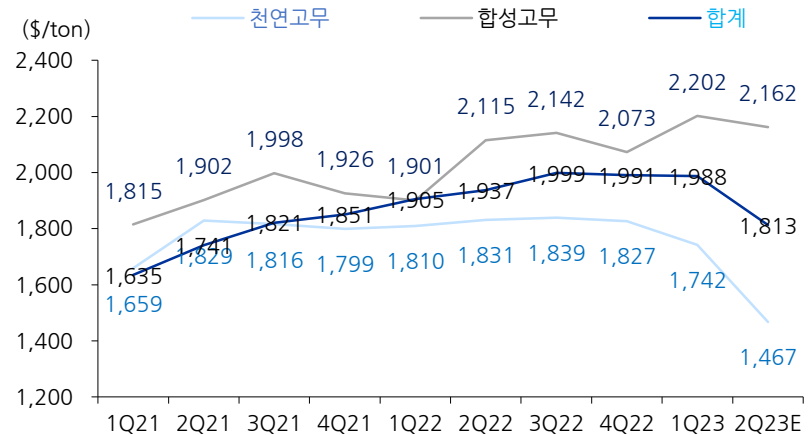
- 타이어의 주요 원재료인 천연고무와 합성고무 가격 하향 안정화. 투입 원가 하락 효과로 인한 수익성 개선 기대
- 운송비 하락에 따른 이익 턴어라운드 기대는 1분기 중 선반영. 금호타이어/넥센타이어의 주가 상승폭 컸던 이유
- 한국타이어는 화재 사고에도 불구하고 1분기 안정적인 수익 창출 능력 입증했고 투입 원가 하락에 따른 점진적 실적 개선 기대 가능
- 경쟁업체 대비 상대적 주가 매력도 상승. 한국타이어를 선호주로 추천함

타이어 주요 원재료 가격 추이 -시차를 두고 투입원가에 반영



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 유진투자증권

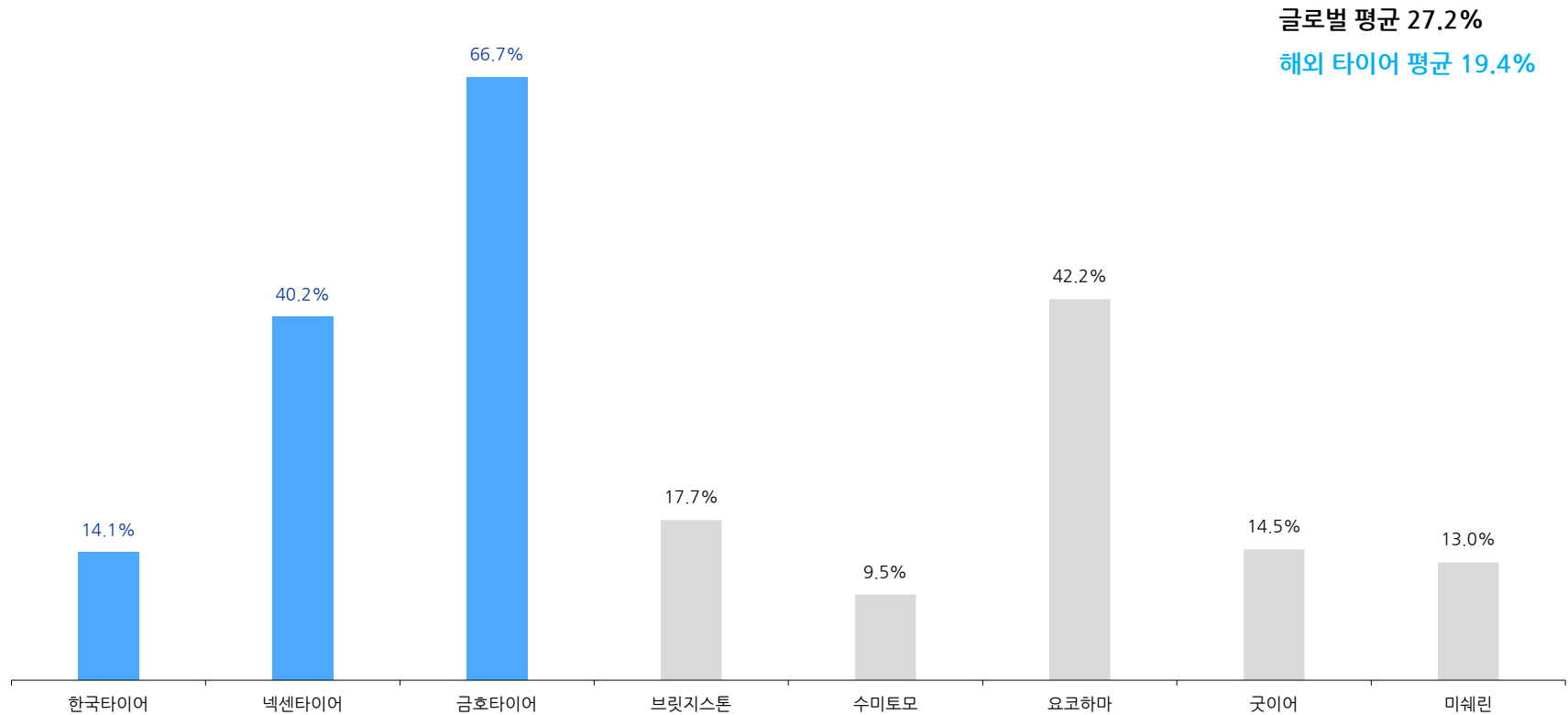
한국타이어 국내 공장 분기별 투입원가 추이



자료: 한국타이어앤테크놀로지, 유진투자증권

타이어 : 안정적인 수익성 / 투입 원가 점진적 하락(2)

글로벌 타이어 연초 대비 주가 수익률



자료: Bloomberg, 유진투자증권

타이어 : 안정적인 수익성 / 투입 원가 점진적 하락(3)

글로벌 타이어 Peer Valuation

(단위:십억원)	한국타이어	넥센타이어	금호타이어	브릿지스톤	수미토모	요코하마	굿이어	미쉐린	
통화	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억엔, 엔	십억엔, 엔	십억엔, 엔	십억달러, 달러	십억유로, 유로	
주가	35,300	7,750	4,775.0	5,647	1,303	2,996	14.9	28.9	
시가총액	4,373	757	1,371.7	4,030	343	508	4.2	20.6	
매출액	2022A	8,394	2,597	3,559.2	4,110	1,099	860	20.8	28.6
	2023F	8,671	2,783	4,026.3	4,208	1,133	959	21.2	28.8
	2024F	8,873	2,858	3,733.9	4,329	1,162	1,034	21.8	29.5
	CAGR	3%	5%	2%	3%	3%	10%	2%	2%
영업이익	2022A	706	-54	23.1	441	15	69	0.9	3.0
	2023F	848	158	235.7	513	35	80	1.1	3.3
	2024F	884	208	246.9	545	48	93	1.4	3.5
	CAGR	12%	-	227%	11%	80%	16%	22%	8%
영업이익률	2022A	8.4%	-2.1%	0.7%	10.7%	1.4%	8.0%	4.4%	10.6%
	2023F	9.8%	5.7%	5.9%	12.2%	3.1%	8.3%	5.4%	11.4%
	2024F	10.0%	7.3%	6.6%	12.6%	4.2%	9.0%	6.3%	11.8%
순이익	2022A	690	-28	-79.0	300	9	46	0.2	2.0
	2023F	643	103	94.9	350	23	53	0.3	2.2
	2024F	715	148	125.7	373	33	62	0.5	2.3
	CAGR	2%	-	-	11%	87%	17%	61%	8%
EPS	2022A	5,658	-268	-275.0	432	36	286	0.7	2.8
	2023F	5,205	1,023	349.0	511	87	330	1.2	3.0
	2024F	5,791	1,473	438.0	546	125	389	1.9	3.3
	CAGR	1%	-	-	12%	87%	17%	61%	8%
P/E(배)	2022A	5.5	-	-	10.7	32.2	7.2	7.8	9.2
	2023F	6.8	7.6	13.7	11.0	15.0	9.1	12.9	9.5
	2024F	6.1	5.3	10.9	10.3	10.5	7.7	8.1	8.8
ROE(%)	2022A	8.1	-1.6	-6.9	10.7	1.8	8.1	3.9	12.5
	2023F	7.1	6.3	8.5	11.6	4.2	8.1	4.9	12.1
	2024F	7.3	8.5	9.8	11.7	5.8	8.8	8.6	12.0
PBR(배)	2022A	0.4	0.4	0.7	1.1	0.6	0.5	0.5	1.1
	2023F	0.5	0.5	1.1	1.3	0.6	0.7	0.7	1.1
	2024F	0.4	0.4	1.0	1.2	0.6	0.7	0.7	1.1

자료: Bloomberg, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

기업분석

현대차(005380)

HL만도(204320)

화신(010690)

에스엘(005850)

롯데렌탈(089860)

기아(000270)

현대위아(011210)

SNT모티브(064960)

HL홀딩스(060980)

현대모비스(012330)

현대오토에버(307950)

서연이화(200880)

한국타이어앤테크놀로지(161390)

현대차 (005380)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
250,000원
(유지)

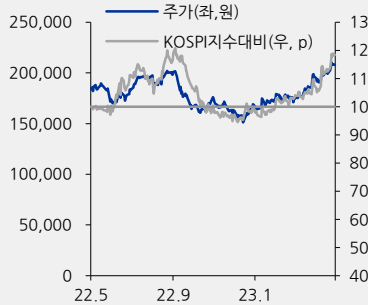
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	3.3	17.7	10.1
절대기준(%)	6.8	17.6	14.5

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	250,000	250,000	-
영업이익(23)	13,991	13,991	-
영업이익(24)	14,300	14,300	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(23.5.16)	202,500원
시가총액(십억원)	42,835
발행주식수	211,532천주
52주 최고가	211,500원
최저가	150,500원
52주 일간 Beta	0.82
60일 일평균거래대금	13억원
외국인 지분율	32.0%
배당수익률(2023F)	6.4%
주주구성	
현대모비스 (외 10인)	29.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.9%
자사주 (외 1인)	4.1%

투자의견
BUY(유지)
목표주가(12M)
250,000원



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	117,611	142,528	161,022	170,386	180,323
영업이익	6,679	9,820	13,991	14,300	15,132
세전손익	7,960	10,948	16,476	16,452	17,322
지배이익	4,942	7,364	11,892	11,878	12,506
EPS(원)	23,131	34,466	55,658	55,592	58,531
증감률(%)	247.0	49.0	61.5	-0.1	5.3
PER(배)	9.0	4.4	3.7	3.7	3.6
ROE(%)	6.8	9.4	16.4	15.0	14.6
PBR(배)	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	12.5	8.3	6.9	6.6	6.3

자료: 유진투자증권

글로벌 EV 리더의 조건

2분기 호실적, 하반기는 다소 둔화

- 2분기에도 분기 최대 실적 흐름 이어갈 것 : 2분기에도 생산과 판매 호조세가 지속될 전망. 누적된 대기 수요 여전하고 재고 부족 현상이 지속되고 있기 때문. 환율 조건도 우호적으로 수익 전망 긍정적
- 하반기 수익성은 다소 둔화 : 다만, 하반기 수익성은 상반기 대비 다소 둔화될 것으로 추정됨. 1)누적 대기 수요가 상반기 중 해소될 가능성이 높고, 2) 재고 축적이 관측되고 있으며, 3) 일본 메이커의 증산으로 시장 경쟁 다소 심화될 것으로 보이기 때문
- 실적 대비 저평가 : 현 주가는 최근 실적 호조세를 다 반영하지 못하고 있음. 하반기 실적 둔화 감안하더라도 업사이드 충분한 것으로 판단

글로벌 EV 리더의 조건

- EV 증설 사이클 본격화 : 현대차는 최근 울산 EV 전용 공장 증설 계획을 발표. 미국 조지아 공장에 이은 두 번째 증설 계획. 2026년 EV 판매 목표치를 달성하기 위해서는 추가적인 증설 발표 필요
- 글로벌 EV 리더의 조건 : 중장기 EV 수익성 달성을 위한 구체적인 방안 제시가 필요. 배터리, 제조 공정 혁신에 대한 방향 제시를 통해 EV 코스트 리더십에 대한 확신을 줄 필요 있을 것
- 구조적 개선 감안하면 주가 저평가 : 구조적 이익 체력의 업그레이드 감안하면 현 주가 저평가. 하지만, 리레이팅 위해서는 EV 전략에 대한 확신 심어줄 필요 있을 것. 투자의견 매수와 목표주가 25만원 유지함

분기별 실적 전망

현대차 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	30,299	36,000	37,706	38,524	37,779	41,460	38,011	43,771	142,529	161,022
자동차	24,075	28,504	29,554	31,585	30,646	33,692	29,452	36,485	113,718	130,275
금융	4,372	5,448	5,851	4,367	5,089	5,721	6,144	4,585	20,038	21,539
기타	1,852	2,047	2,301	2,572	2,044	2,047	2,416	2,701	8,772	9,208
매출원가	24,525	28,600	30,348	30,736	30,057	32,753	30,599	34,691	114,209	128,101
매출총이익	5,773	7,400	7,357	7,787	7,722	8,707	7,412	9,080	28,318	32,921
판매비	3,844	4,421	5,805	4,428	4,129	4,768	4,561	5,471	18,498	18,930
영업이익	1,929	2,980	1,552	3,359	3,593	3,939	2,851	3,609	9,820	13,991
세전이익	2,279	3,889	2,042	2,739	4,591	4,462	3,297	4,125	10,948	16,476
지배이익	1,585	2,803	1,272	1,704	3,312	3,222	2,381	2,978	7,364	11,892
성장률(%)										
매출액	10.6	18.7	30.6	24.2	24.7	15.2	0.8	13.6	21.2	13.0
영업이익	16.4	58.0	-3.4	119.6	116.9	108.8	77.4	135.9	47.0	42.5
지배이익	19.4	59.1	-2.7	211.6	108.9	14.9	87.2	74.7	49.0	61.5
이익률(%)										
매출총이익	19.1	20.6	19.5	20.2	20.4	21.0	19.5	20.7	19.9	20.4
영업이익	6.4	8.3	4.1	8.7	9.5	9.5	7.5	8.2	6.9	8.7
지배이익	5.2	7.8	3.4	4.4	8.8	7.8	6.3	6.8	5.2	7.4

자료: 현대차, 유진투자증권

현대차(005380.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	233,946	255,742	270,564	281,500	293,185
유동자산	53,313	58,352	64,778	67,160	70,053
현금성자산	19,848	27,116	29,760	29,888	30,353
매출채권	7,722	9,199	10,699	11,555	12,480
재고자산	11,646	14,291	16,495	17,814	19,240
비유동자산	99,605	107,027	111,754	116,490	121,308
투자자산	58,214	64,771	67,401	70,138	72,986
유형자산	35,543	36,153	37,345	38,685	40,177
기타	5,847	6,102	7,008	7,667	8,146
부채총계	151,331	164,846	167,985	170,649	173,711
유동부채	64,237	74,236	76,630	78,326	80,397
매입채무	20,213	24,700	27,173	29,346	31,694
유동성이자부채	33,889	37,445	37,245	36,645	36,245
기타	10,135	12,091	12,212	12,334	12,458
비유동부채	87,094	90,609	91,355	92,324	93,315
비유동이자부채	74,997	76,213	76,413	76,813	77,213
기타	12,097	14,396	14,942	15,510	16,101
자본총계	82,616	90,897	102,579	110,851	119,474
자배지분	74,986	82,349	94,032	102,304	110,927
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,070	4,241	4,241	4,241	4,241
이익잉여금	73,168	79,954	90,016	98,287	106,910
기타	(3,741)	(3,335)	(1,714)	(1,714)	(1,714)
비자배지분	7,630	8,547	8,547	8,547	8,547
자본총계	82,616	90,897	102,579	110,851	119,474
총차입금	108,886	113,658	113,658	113,458	113,458
순차입금	89,038	86,542	83,898	83,570	83,105

현금흐름표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(1,176)	10,627	13,906	13,737	14,541
당기순이익	5,693	7,984	12,452	12,504	13,164
자산상각비	4,556	5,048	5,561	5,923	6,231
기타비현금성손익	11,222	15,208	(4,632)	(6,445)	(6,610)
운전자본증감	(20,288)	(13,923)	(1,188)	42	42
매출채권감소(증가)	281	(1,326)	(1,501)	(856)	(924)
재고자산감소(증가)	177	(2,721)	(2,204)	(1,320)	(1,425)
매입채무증가(감소)	569	3,333	2,472	2,174	2,348
기타	(21,315)	(13,209)	43	44	44
투자현금	(5,183)	(1,203)	(9,685)	(10,066)	(10,468)
단기투자자산감소	1,553	6,535	(254)	(264)	(275)
장기투자증권감소	(521)	(1,555)	(294)	(340)	(389)
설비투자	4,304	4,015	4,536	4,800	5,080
유형자산처분	113	137	0	0	0
무형자산처분	(1,537)	(1,711)	(3,122)	(3,122)	(3,122)
재무현금	8,792	(1,324)	(1,830)	(3,807)	(3,883)
차입금증가	10,719	126	0	(200)	0
자본증가	(1,492)	(1,548)	(1,830)	(3,607)	(3,883)
배당금지급	1,187	1,355	1,830	3,607	3,883
현금증감	2,933	8,069	2,390	(136)	190
기초현금	9,862	12,796	20,865	23,255	23,119
기말현금	12,796	20,865	23,255	23,119	23,309
Gross Cash flow	21,471	28,240	15,094	13,695	14,499
Gross Investment	27,023	21,661	10,620	9,760	10,151
Free Cash Flow	(5,553)	6,578	4,474	3,935	4,348

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	117,611	142,528	161,022	170,386	180,323
증가율(%)	13.1	21.2	13.0	5.8	5.8
매출원가	95,680	114,209	128,101	136,046	143,972
매출총이익	21,930	28,318	32,921	34,340	36,351
판매 및 일반관리비	15,252	18,498	18,930	20,040	21,220
기타영업손익	(5)	21	2	6	6
영업이익	6,679	9,820	13,991	14,300	15,132
증가율(%)	178.9	47.0	42.5	2.2	5.8
EBITDA	11,235	14,867	19,552	20,223	21,363
증가율(%)	70.7	32.3	31.5	3.4	5.6
영업외손익	1,281	1,128	2,484	2,152	2,190
이자수익	377	684	761	922	976
이자비용	305	536	673	671	672
지분법손익	1,303	1,557	857	857	857
기타영업외손익	(95)	(576)	1,540	1,044	1,030
세전순이익	7,960	10,948	16,476	16,452	17,322
증가율(%)	280.2	37.5	50.5	(0.1)	5.3
법인세비용	2,266	2,964	4,024	3,948	4,157
당기순이익	5,693	7,984	12,452	12,504	13,164
증가율(%)	195.8	40.2	56.0	0.4	5.3
지배주주지분	4,942	7,364	11,892	11,878	12,506
증가율(%)	247.0	49.0	61.5	(0.1)	5.3
비지배지분	751	619	559	625	658
EPS(원)	23,131	34,466	55,658	55,592	58,531
증가율(%)	247.0	49.0	61.5	(0.1)	5.3
수정EPS(원)	23,131	34,466	51,779	51,417	54,060
증가율(%)	247.0	49.0	50.2	(0.7)	5.1

주요투자지표	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	23,131	34,466	55,658	55,592	58,531
BPS	270,768	297,355	339,541	369,409	400,545
DPS	5,000	7,000	13,020	14,020	15,020
밸류에이션(배,%)					
PER	9.0	4.4	3.7	3.7	3.6
PBR	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	12.5	8.3	6.9	6.6	6.3
배당수익률	2.4	4.6	6.3	6.7	7.2
PCR	2.7	1.5	3.8	4.2	4.0
수익성(%)					
영업이익율	5.7	6.9	8.7	8.4	8.4
EBITDA이익율	9.6	10.4	12.1	11.9	11.8
순이익율	4.8	5.6	7.7	7.3	7.3
ROE	6.8	9.4	13.5	12.1	11.7
ROIC	7.7	11.6	17.4	16.9	17.1
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	107.8	95.2	81.8	75.4	69.6
유동비율	83.0	78.6	84.5	85.7	87.1
이자보상배율	21.9	18.3	20.8	21.3	22.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	15.3	16.8	16.2	15.3	15.0
재고자산회전율	10.2	11.0	10.5	9.9	9.7
매입채무회전율	5.9	6.3	6.2	6.0	5.9

기아 (000270)

투자의견
BUY
(유지)

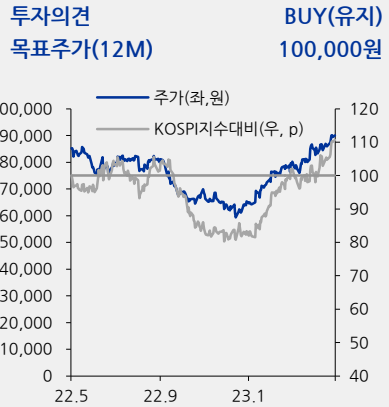
목표주가
100,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	2.3	28.8	2.5
절대기준(%)	5.9	28.6	6.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	100,000	100,000	-
영업이익(23)	11,654	11,654	-
영업이익(24)	12,113	12,113	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(23.5.16)	87,300원
시가총액(십억원)	35,388
발행주식수	405,363천주
52주 최고가	91,900원
최저가	59,300원
52주 일간 Beta	0.75
60일 일평균거래대금	11억원
외국인 지분율	37.3%
배당수익률(2023F)	4.0%
주주구성	
현대자동차 (외 5인)	35.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.5%
자사주 (외 1인)	2.5%



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	69,862	86,559	102,250	106,635	111,865
영업이익	5,066	7,233	11,654	12,113	12,588
세전손익	6,394	7,502	12,589	13,108	13,563
지배이익	4,760	5,409	9,375	10,067	10,416
EPS(원)	11,744	13,345	23,127	24,835	25,696
증감률(%)	220.0	13.6	73.3	7.4	3.5
PER(배)	7.0	4.4	3.9	3.6	3.5
ROE(%)	14.7	14.6	19.7	17.9	16.0
PBR(배)	1.0	0.6	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	3.7	1.9	1.6	1.0	0.4

자료: 유진투자증권

실적 개선 속도를 못 따라가는 주가

2분기 호실적, 하반기는 다소 둔화

- 2분기에도 분기 최대 실적 흐름 이어갈 것 : 2분기에도 생산과 판매 호조세가 지속될 전망. 누적된 대기 수요 여전하고 재고 부족 현상이 지속되고 있기 때문. 환율 조건도 우호적으로 수익 전망 긍정적
- 하반기 수익성은 다소 둔화 : 다만, 하반기 수익성은 상반기 대비 다소 둔화될 것으로 추정됨. 1)누적 대기 수요가 상반기 중 해소될 가능성이 높고, 2) 재고 축적이 관측되고 있으며, 3) 일본 메이커의 증산으로 시장 경쟁 다소 심화될 것으로 보이기 때문
- 실적 대비 저평가 : 현 주가는 최근 실적 호조세를 다 반영하지 못하고 있음. 하반기 실적 둔화 감안하더라도 업사이드 충분한 것으로 판단

실적 개선 속도를 못 따라가는 주가

- EV 증설 사이클 본격화 : 동사는 최근 화성 EV 전용 공장 증설 계획을 발표. 2026년 EV 판매 목표치를 달성하기 위해서는 2 사이트의 추가적인 증설 발표 필요
- 실적 개선 속도를 못 따라가는 주가 : 동사는 2012년 2분기 영업이익 1.2조원, 주가 83,800원을 기록. 당시보다 영업이익 규모 2배 이상 증가했지만 주가는 9만원 수준에 머무르고 있음. 하반기 수익성 둔화를 감안하더라도 현저한 저평가 영역. 또한, 배당성향 상향으로 주주 환원정책 강화도 감안할 필요 있을 것. 투자의견 매수와 목표주가 10 만원을 유지함

분기별 실적 전망

기아 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	18,357	21,876	23,162	23,164	23,691	26,084	25,225	27,251	86,559	102,250
매출원가	14,766	17,299	18,463	18,007	18,317	20,085	19,928	21,065	68,536	79,395
매출총이익	3,591	4,577	4,698	5,157	5,373	5,999	5,297	6,186	18,023	22,856
판관비	1,985	2,342	3,930	2,533	2,499	2,817	2,724	3,161	10,790	11,202
영업이익	1,606	2,234	768	2,624	2,874	3,182	2,573	3,025	7,233	11,654
세전이익	1,518	2,624	730	2,630	3,142	3,404	2,801	3,242	7,502	12,589
지배이익	1,033	1,881	459	2,037	2,120	2,614	2,151	2,490	5,409	9,375
성장률(%)										
매출액	26.0	92.4	41.9	37.0	42.9	42.2	42.1	58.5	23.9	18.1
영업이익	261.4	1439.0	293.5	104.8	167.0	114.0	93.9	157.4	42.8	61.1
지배이익	288.3	1389.2	243.1	111.8	104.8	94.6	89.6	99.5	13.6	73.3
이익률(%)										
매출총이익	19.6	20.9	20.3	22.3	22.7	23.0	21.0	22.7	20.8	22.4
영업이익	8.8	10.2	3.3	11.3	12.1	12.2	10.2	11.1	8.4	11.4
지배이익	5.6	8.6	2.0	8.8	8.9	10.0	8.5	9.1	6.2	9.2

자료: 기아, 유진투자증권

기아(000270.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	66,850	73,711	85,052	94,657	104,633
유동자산	29,205	34,147	44,705	53,415	62,376
현금성자산	16,193	13,840	22,077	30,076	38,131
매출채권	3,763	4,800	6,000	6,240	6,552
재고자산	7,088	9,104	10,159	10,566	11,094
비유동자산	37,645	39,564	40,347	41,243	42,258
투자자산	19,229	21,274	22,138	23,037	23,973
유형자산	15,584	15,383	15,275	15,249	15,310
기타	2,832	2,906	2,934	2,956	2,975
부채총계	31,937	34,368	37,376	38,332	39,513
유동부채	21,563	25,378	28,224	29,013	30,020
매입채무	12,458	15,278	18,059	18,781	19,720
유동성이자부채	4,473	3,502	3,502	3,502	3,502
기타	4,632	6,598	6,664	6,730	6,798
비유동부채	10,375	8,990	9,151	9,319	9,494
비유동이자부채	5,161	4,284	4,284	4,284	4,284
기타	5,214	4,706	4,867	5,035	5,210
자본총계	34,913	39,343	47,676	56,325	65,120
자배지분	34,910	39,338	47,671	56,320	65,115
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,726	1,737	1,737	1,737	1,737
이익잉여금	31,683	36,321	44,292	52,941	61,736
기타	(638)	(859)	(498)	(498)	(498)
비자배지분	2	5	5	5	5
자본총계	34,913	39,343	47,676	56,325	65,120
총차입금	9,634	7,786	7,786	7,786	7,786
순차입금	(6,559)	(6,054)	(14,292)	(22,290)	(30,345)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	7,360	9,333	12,914	12,802	13,188
당기순이익	4,760	5,409	9,375	10,067	10,416
자산상각비	2,220	2,423	2,490	2,489	2,496
기타비현금성손익	130	5,492	523	168	175
운전자본증감	(1,320)	(2,217)	526	78	101
매출채권감소(증가)	120	(796)	(1,200)	(240)	(312)
재고자산감소(증가)	(143)	(2,196)	(1,056)	(406)	(528)
매입채무증가(감소)	932	2,416	2,780	722	939
기타	(2,228)	(1,641)	2	2	2
투자현금	(4,424)	(5,671)	(3,366)	(3,481)	(3,611)
단기투자자산감소	(1,455)	(1,816)	(93)	(97)	(101)
장기투자증권감소	(1,033)	(1,499)	(794)	(827)	(860)
설비투자	1,320	1,495	1,766	1,841	1,932
유형자산처분	69	51	0	0	0
무형자산처분	(579)	(596)	(644)	(644)	(644)
재무현금	(1,621)	(3,454)	(1,403)	(1,419)	(1,621)
차입금증가	(1,116)	(2,081)	0	0	0
자본증가	(439)	(1,313)	(1,403)	(1,419)	(1,621)
배당금지급	(401)	(1,203)	1,403	1,419	1,621
현금증감	1,373	20	8,145	7,902	7,955
기초현금	10,161	11,534	11,554	19,699	27,601
기말현금	11,534	11,554	19,699	27,601	35,556
Gross Cash flow	9,446	14,051	12,388	12,724	13,087
Gross Investment	4,289	6,072	2,747	3,306	3,410
Free Cash Flow	5,157	7,979	9,641	9,417	9,677

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	69,862	86,559	102,250	106,635	111,865
증가율(%)	18.1	23.9	18.1	4.3	4.9
매출원가	56,937	68,536	79,395	82,793	86,860
매출총이익	12,925	18,023	22,856	23,842	25,005
판매 및 일반관리비	7,860	10,790	11,202	11,730	12,417
기타영업손익	(0)	37	4	5	6
영업이익	5,066	7,233	11,654	12,113	12,588
증가율(%)	145.1	42.8	61.1	3.9	3.9
EBITDA	7,285	9,656	14,144	14,601	15,084
증가율(%)	70.0	32.5	46.5	3.2	3.3
영업외손익	1,328	269	935	996	975
이자수익	145	350	333	398	418
이자비용	170	233	269	269	269
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	1,353	152	871	866	826
세전순이익	6,394	7,502	12,589	13,108	13,563
증가율(%)	247.2	17.3	67.8	4.1	3.5
법인세비용	1,633	2,093	3,214	3,041	3,147
당기순이익	4,760	5,409	9,375	10,067	10,416
증가율(%)	220.0	13.6	73.3	7.4	3.5
지배주주지분	4,760	5,409	9,375	10,067	10,416
증가율(%)	220.0	13.6	73.3	7.4	3.5
비지배지분	(0)	(0)	0	0	0
EPS(원)	11,744	13,345	23,127	24,835	25,696
증가율(%)	220.0	13.6	73.3	7.4	3.5
수정EPS(원)	11,744	13,345	23,127	24,835	25,696
증가율(%)	220.0	13.6	73.3	7.4	3.5

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,744	13,345	23,127	24,835	25,696
BPS	86,121	97,044	117,601	138,936	160,632
DPS	3,000	3,500	3,500	4,000	4,000
밸류에이션(배, %)					
PER	7.0	4.4	3.9	3.6	3.5
PBR	1.0	0.6	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.7	1.9	1.6	1.0	0.4
배당수익률	3.6	5.9	3.9	4.4	4.4
PCR	3.5	1.7	2.9	2.9	2.8
수익성(%)					
영업이익율	7.3	8.4	11.4	11.4	11.3
EBITDA이익율	10.4	11.2	13.8	13.7	13.5
순이익율	6.8	6.2	9.2	9.4	9.3
ROE	14.7	14.6	21.5	19.4	17.2
ROIC	33.2	42.9	64.9	71.9	75.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(18.8)	(15.4)	(30.0)	(39.6)	(46.6)
유동비율	135.4	134.6	158.4	184.1	207.8
이자보상배율	29.8	31.0	43.3	45.0	46.8
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.3	1.2	1.1
매출채권회전율	18.5	20.2	18.9	17.4	17.5
재고자산회전율	9.9	10.7	10.6	10.3	10.3
매입채무회전율	5.8	6.2	6.1	5.8	5.8

현대모비스

(012330)

투자의견 **BUY**
(유지)

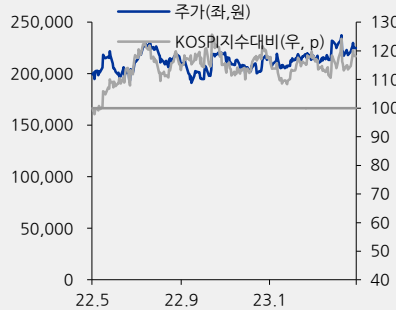
목표주가 **270,000원**
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-4.5	2.1	10.5
절대기준(%)	-1.0	2.0	15.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	270,000	315,000	▼
영업이익(23)	2,599	2,599	-
영업이익(24)	2,870	2,870	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(23.5.16)	220,500원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	20,790	목표주가(12M)	▼ 270,000원
발행주식수	94,285천주		
52주 최고가	239,500원		
최저가	189,500원		
52주 일간 Beta	0.83		
60일 일평균거래대금	5억원		
외국인 지분율	37.3%		
배당수익률(2023F)	1.8%		
주주구성			
기아 (외 8인)	31.5%		
국민연금공단 (외 1인)	8.5%		
미래에셋자산운용 (외 10인)	5.1%		



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	41,702	51,906	60,242	66,675	71,849
영업이익	2,040	2,027	2,599	2,870	3,164
세전손익	3,195	3,363	4,934	5,243	5,602
지배이익	2,352	2,485	3,786	3,965	4,236
EPS(원)	24,873	26,359	40,152	42,053	44,929
증감률(%)	54.6	6.0	52.3	4.7	6.8
PER(배)	10.2	7.6	5.6	5.4	5.0
ROE(%)	6.9	6.8	9.2	8.9	8.8
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	8.2	6.3	5.4	4.5	3.8

자료: 유진투자증권

흔들리는 수익성, 불안한 주가

실적은 저점이나...

- **1분기 실적 부진** : 동사는 1분기 약 1,700억원의 일회성 비용으로 인해 컨센서스를 대폭 하회하는 실적 쇼크를 기록(에어백 리콜 700억원, 일회성 격려금 600억원, BSA 정산 일회성 비용 320억원, 러시아 퇴직금 90억원). 주가와 실적 모두 저점 구간은 통과한 것으로 판단
- **하지만 불안한 주가** : 단, 최근 일회성 비용이 매 분기마다 발생하고 있고 구조적인 이익 레벨의 하향 조정으로 인한 타격이 체감이 될 정도로 크게 나타나고 있음. 1Q23 일회성 비용 제거 후, 모듈 부문 영업이익률은 0.3%로 여타 부품사 및 완성차 대비 현저히 낮음. 이익 체력 낮아짐에 따라 주가 반등 기대감도 낮아지고 있는 상황

영업가치의 회복이 필요

- **전동화 매출 연 14조원 시대** : 현대차 그룹의 EV 생산량 증대로 동사의 전동화 매출 역시 고속 성장하고 있음. 하지만, 전동화 비중 확대될 수록 수익성은 오히려 악화. 전기차 대전환에 따른 수혜를 받지 못하고 있는 점이 가장 큰 문제. 수익성 강화 전략이 필요
- **인내의 시간** : 현대차로부터의 지분법 이익 증가로 지분법이익이 영업이익을 초과하는 현상이 나타나고 있음. 현대차의 지분 가치는 높아진 반면, 영업가치는 오히려 낮아진 것. 영업가치의 회복이 주가 상승의 키가 될 것. 동사에 대한 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 기존 31.5만원에서 27만원으로 하향 조정함(적용 P/E 배수 하향 조정)

분기별 실적 전망

현대모비스 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	11,308	12,308	13,296	14,995	14,667	15,890	14,649	16,390	51,906	61,596
자동차 부품	8,956	9,871	10,597	12,275	12,036	13,244	11,767	13,523	41,699	50,571
A/S	2,352	2,438	2,700	2,720	2,631	2,646	2,882	2,867	10,210	11,025
매출원가	10,065	10,921	11,718	13,215	13,237	13,997	12,860	14,290	45,919	54,383
매출총이익	1,244	1,387	1,577	1,779	1,430	1,893	1,789	2,100	5,987	7,212
판매비	857	984	1,001	1,119	1,012	1,192	1,099	1,311	3,961	4,614
영업이익	387	403	576	660	418	701	691	788	2,027	2,599
세전이익	-36	-48	-28	179	-117	159	94	189	68	325
자동차 부품	-0.4%	-0.5%	-0.3%	1.5%	-1.0%	1.2%	0.8%	1.4%	0.2%	0.6%
% of Sales	422	451	604	482	535	542	597	599	1,958	2,273
A/S	18.0%	18.5%	22.4%	17.7%	20.3%	20.5%	20.7%	20.9%	19.2%	20.6%
% of Sales	742	1,056	939	626	1,041	1,318	1,193	1,383	3,363	4,934
지배이익	519	769	556	642	841	997	902	1,046	2,485	3,786
성장률(%)										
매출액	15.2%	19.7%	33.1%	29.1%	29.7%	29.1%	10.2%	9.3%	24.5%	18.7%
영업이익	-21.1%	-28.5%	25.8%	24.8%	8.1%	73.9%	19.9%	19.4%	-0.7%	28.2%
지배이익	-13.5%	28.5%	4.1%	16.2%	62.1%	29.7%	62.2%	63.0%	8.8%	52.3%
이익률(%)										
매출총이익	11.0%	11.3%	11.9%	11.9%	9.8%	11.9%	12.2%	12.8%	11.5%	11.7%
영업이익	3.4%	3.3%	4.3%	4.4%	2.9%	4.4%	4.7%	4.8%	3.9%	4.2%
지배이익	4.6%	6.2%	4.2%	4.3%	5.7%	6.3%	6.2%	6.4%	4.8%	6.1%

자료: 현대모비스, 유진투자증권

목표주가 변경

현대모비스 목표주가 변경

2023년 EPS(원)	38,889	-
적용 P/E(배)	7	지분법이익 디스카운트 반영해 P/E 밴드 하단 적용
현재주가(원)	220,500	-
목표주가(원)	270,000	기존 대비 14% 하향 조정
Upside(%)	22.4	-

자료: 현대모비스, 유진투자증권

현대모비스(012330.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	51,483	55,407	59,294	63,850	68,472
유동자산	23,552	25,660	28,154	31,200	34,229
현금성자산	4,159	4,173	5,688	7,202	8,744
매출채권	8,134	10,152	10,457	11,398	12,310
재고자산	4,275	5,267	5,881	6,410	6,923
비유동자산	27,930	29,747	31,140	32,649	34,243
투자자산	17,884	19,411	20,199	21,020	21,873
유형자산	9,131	9,371	9,796	10,318	10,901
기타	916	965	1,144	1,312	1,469
부채총계	16,125	17,599	18,204	19,172	20,124
유동부채	10,077	11,476	11,905	12,690	13,451
매입채무	6,818	8,144	8,558	9,328	10,074
유동성이자부채	1,676	1,884	1,884	1,884	1,884
기타	1,583	1,449	1,463	1,478	1,493
비유동부채	6,048	6,123	6,299	6,482	6,673
비유동이자부채	1,871	1,759	1,759	1,759	1,759
기타	4,177	4,364	4,540	4,723	4,914
자본총계	35,357	37,808	41,090	44,678	48,348
자배지분	35,273	37,799	41,081	44,669	48,340
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,399	1,362	1,362	1,362	1,362
이익잉여금	34,679	36,979	40,398	43,986	47,656
기타	(1,297)	(1,033)	(1,170)	(1,170)	(1,170)
비자배지분	84	8	8	8	8
자본총계	35,357	37,808	41,090	44,678	48,348
총차입금	3,547	3,643	3,643	3,643	3,643
순차입금	(612)	(530)	(2,045)	(3,560)	(5,102)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	2,609	2,154	4,236	4,418	4,780
당기순이익	2,362	2,487	3,801	3,985	4,257
자산상각비	837	898	961	1,017	1,079
기타비현금성손익	(2,262)	(3,437)	24	163	169
운전자본증감	(454)	(764)	(551)	(747)	(726)
매출채권감소(증가)	368	(1,985)	(305)	(941)	(912)
재고자산감소(증가)	(1,087)	(870)	(614)	(529)	(513)
매입채무증가(감소)	(517)	1,189	414	770	746
기타	783	902	(46)	(47)	(47)
투자현금	(1,953)	(1,604)	(2,357)	(2,530)	(2,676)
단기투자자산감소	(435)	(294)	(3)	(4)	(4)
장기투자증권감소	(459)	(224)	(732)	(762)	(793)
설비투자	922	1,134	1,317	1,457	1,570
유형자산처분	59	78	0	0	0
무형자산처분	(32)	(86)	(249)	(249)	(249)
재무현금	(962)	(638)	(367)	(377)	(566)
차입금증가	(70)	(26)	0	0	0
자본증가	(892)	(612)	(367)	(377)	(566)
배당금지급	(464)	(368)	367	377	566
현금증감	(46)	(68)	1,512	1,511	1,538
기초현금	4,202	4,156	4,088	5,600	7,111
기말현금	4,156	4,088	5,600	7,111	8,649
Gross Cash flow	3,296	3,187	4,786	5,165	5,506
Gross Investment	1,972	2,074	2,904	3,273	3,398
Free Cash Flow	1,324	1,113	1,882	1,892	2,108

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	41,702	51,906	60,242	66,675	71,849
증가율(%)	13.9	24.5	16.1	10.7	7.8
매출원가	36,438	45,919	53,242	58,617	63,095
매출총이익	5,265	5,987	7,000	8,058	8,755
판매 및 일반관리비	3,224	3,961	4,402	5,188	5,590
기타영업손익	12	23	11	18	8
영업이익	2,040	2,027	2,599	2,870	3,164
증가율(%)	11.5	(0.7)	28.2	10.5	10.2
EBITDA	2,877	2,925	3,560	3,887	4,243
증가율(%)	7.1	1.7	21.7	9.2	9.2
영업외손익	1,154	1,336	2,336	2,373	2,437
이자수익	133	254	253	320	346
이자비용	39	76	93	93	93
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1,060	1,157	2,176	2,146	2,185
세전순이익	3,195	3,363	4,934	5,243	5,602
증가율(%)	50.8	5.3	46.7	6.3	6.8
법인세비용	832	875	1,133	1,258	1,344
당기순이익	2,362	2,487	3,801	3,985	4,257
증가율(%)	54.7	5.3	52.8	4.8	6.8
지배주주지분	2,352	2,485	3,786	3,965	4,236
증가율(%)	53.8	5.7	52.3	4.7	6.8
비지배지분	10	2	15	20	21
EPS(원)	24,873	26,359	40,152	42,053	44,929
증가율(%)	54.6	6.0	52.3	4.7	6.8
수정EPS(원)	24,873	26,359	40,152	42,053	44,929
증가율(%)	54.6	6.0	52.3	4.7	6.8

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	24,873	26,359	40,152	42,053	44,929
BPS	372,955	400,887	435,696	473,747	512,674
DPS	4,000	4,000	4,000	6,000	6,000
밸류에이션(배,%)					
PER	10.2	7.6	5.6	5.4	5.0
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	8.2	6.3	5.4	4.5	3.8
배당수익률	1.6	2.0	1.8	2.7	2.7
PCR	7.3	5.9	4.4	4.1	3.9
수익성(%)					
영업이익율	4.9	3.9	4.3	4.3	4.4
EBITDA이익율	6.9	5.6	5.9	5.8	5.9
순이익율	5.7	4.8	6.3	6.0	5.9
ROE	6.9	6.8	9.6	9.2	9.1
ROIC	8.5	8.0	10.1	10.4	10.8
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(1.7)	(1.4)	(5.0)	(8.0)	(10.6)
유동비율	233.7	223.6	236.5	245.9	254.5
이자보상배율	52.8	26.8	27.8	30.7	33.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	1.0	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	5.1	5.7	5.8	6.1	6.1
재고자산회전율	11.4	10.9	10.8	10.8	10.8
매입채무회전율	6.3	6.9	7.2	7.5	7.4

HL만도

(204320)

투자의견
BUY
(유지)

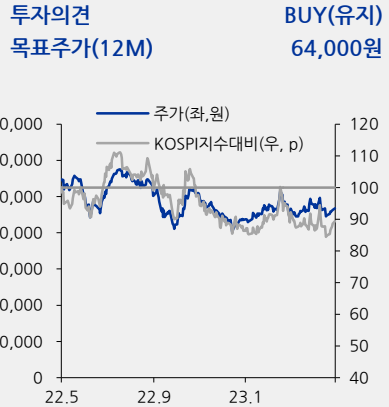
목표주가
64,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-4.8	-7.3	-16.6
절대기준(%)	-1.2	-7.4	-12.1

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	64,000	64,000	-
영업이익(23)	347	347	-
영업이익(24)	371	371	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(23.5.16)	45,700원
시가총액(십억원)	2,146
발행주식수	46,957천주
52주 최고가	57,900원
최저가	40,200원
52주 일간 Beta	1.17
60일 일평균거래대금	1억원
외국인 지분율	23.6%
배당수익률(2023F)	1.1%
주주구성	
한라홀딩스 (외 5인)	30.3%
국민연금공단 (외 1인)	11.4%
만도우리스주 (외 1인)	1.1%



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,147	7,516	8,397	8,795	9,101
영업이익	232	248	347	371	384
세전손익	228	230	355	373	386
지배이익	167	98	250	271	281
EPS(원)	3,559	2,093	5,334	5,771	5,987
증감률(%)	2,787.0	-41.2	154.8	8.2	3.7
PER(배)	17.8	19.3	8.8	8.1	7.8
ROE(%)	9.3	4.8	12.8	12.3	11.5
PBR(배)	1.5	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.6	5.8	5.9	5.5	5.1

자료: 유진투자증권

수익성 회복 청신호

수익성 회복 청신호

- **1분기 실적은 기대 이상** : 만도의 1분기 영업이익은 전년비 1.8% 증가한 702억원을 기록, 시장 컨센서스를 11% 상회하였음. 매출원가율은 86.2%를 기록해, 전분기 대비 1.0%p 하락함. 평년보다 높은 수준이지만 원가 하락세 확인한 점 긍정적으로 판단됨
- **추가적인 수익성 개선 활동** : 동사는 수익성 개선을 위해 자발적 퇴직 프로그램을 2분기 중 진행 예정이며, R&D 비용 부담을 낮추기 위한 방안도 강구 중임. 일회성 비용 2분기 중 반영될 수 있지만 향후 인건비 부담 완화될 것

고객사/지역별 믹스 긍정적

- **고객사/지역별 믹스 긍정적** : 동사는 현대/기아의 글로벌 생산 증가의 수혜 뿐 아니라 중국 로컬, 글로벌 EV 메이커의 물량 증가 효과 기대할 수 있어 하반기에도 매출의 고속 성장이 지속될 전망. 지역별 믹스 측면에서도 인도, 멕시코 등 향후 생산 물량의 고속 성장이 가능한 지역에 생산 법인 보유하고 있는 점도 긍정적
- **주가 회복도 청신호** : 원가 부담의 점진적 완화, 글로벌 신차 생산 회복으로 실적과 주가의 동반 회복세 나타날 것으로 기대됨. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 6.4만원을 유지함

분기별 실적 전망

HL만도 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	1,688	1,612	1,968	2,081	1,997	2,157	1,946	2,297	7,349	8,396
한국	653	687	654	779	756	789	654	834	2,773	3,033
중국	424	327	508	513	416	507	493	579	1,772	1,995
기타	165	180	231	164	177	189	177	190	740	733
미국	284	309	372	408	462	473	443	484	1,373	1,862
인도	162	177	203	216	185	199	180	210	758	774
매출원가	1,445	1,463	1,700	1,785	1,652	1,748	1,726	1,928	6,393	7,054
매출총이익	243	216	269	295	281	303	271	324	1,024	1,178
판매비	174	171	192	212	199	208	195	230	749	832
영업이익	69	46	77	83	81	94	76	95	274	346
세전이익	53	69	180	84	83	96	78	97	386	354
지배이익	30	36	129	62	62	71	58	72	257	262
성장률(%)										
매출액	12.4%	8.4%	37.1%	20.8%	18.3%	33.8%	-1.1%	10.4%	19.5%	14.3%
영업이익	-4.0%	-40.4%	44.0%	171.8%	17.7%	106.4%	-0.9%	13.7%	18.1%	26.0%
지배이익	-39.3%	-54.2%	469.5%	264.9%	106.7%	99.0%	-55.3%	14.7%	53.9%	2.0%
이익률(%)										
매출총이익	14.4%	13.4%	13.7%	14.2%	14.1%	14.0%	13.9%	14.1%	13.9%	14.0%
영업이익	4.1%	2.8%	3.9%	4.0%	4.1%	4.4%	3.9%	4.1%	3.7%	4.1%
지배이익	1.8%	2.2%	6.6%	3.0%	3.1%	3.3%	3.0%	3.1%	3.5%	3.1%

자료: HL만도, 유진투자증권

HL만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	5,704	5,846	5,822	6,147	6,454
유동자산	2,944	2,980	2,855	3,076	3,279
현금성자산	870	528	127	221	317
매출채권	1,412	1,558	1,762	1,850	1,924
재고자산	544	665	735	772	803
비유동자산	2,760	2,866	2,967	3,071	3,175
투자자산	453	589	613	638	664
유형자산	2,193	2,117	2,153	2,199	2,251
기타	114	160	201	234	260
부채총계	3,660	3,572	3,745	3,822	3,889
유동부채	2,130	2,151	2,320	2,394	2,457
매입채무	1,282	1,296	1,465	1,538	1,599
유동성이자부채	725	757	757	757	757
기타	123	97	98	99	100
비유동부채	1,531	1,421	1,425	1,428	1,432
비유동이자부채	1,441	1,309	1,309	1,309	1,309
기타	90	112	115	119	122
자본총계	2,044	2,274	2,077	2,325	2,566
자배지분	1,955	2,157	1,961	2,208	2,449
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	915	1,083	1,310	1,557	1,798
기타	389	425	1	1	1
비자배지분	90	116	116	116	116
자본총계	2,044	2,274	2,077	2,325	2,566
총차입금	2,165	2,066	2,066	2,066	2,066
순차입금	1,295	1,539	1,940	1,846	1,750

현금흐름표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	413	(13)	288	800	833
당기순이익	0	0	266	286	297
자산상각비	327	339	355	370	383
기타비현금성손익	5	(128)	(291)	133	133
운전자본증감	(140)	(540)	(106)	(53)	(45)
매출채권감소(증가)	0	0	(203)	(88)	(74)
재고자산감소(증가)	(159)	(111)	(70)	(37)	(31)
매입채무증가(감소)	(62)	24	168	73	62
기타	80	(453)	(1)	(1)	(1)
투자현금	(377)	(137)	(667)	(684)	(698)
단기투자자산감소	0	0	(1)	(2)	(2)
장기투자증권감소	(1)	21	(218)	(218)	(219)
설비투자	207	312	349	365	378
유형자산처분	39	343	0	0	0
무형자산처분	(34)	(59)	(83)	(83)	(83)
재무현금	229	(245)	(23)	(23)	(40)
차입금증가	238	(197)	0	0	0
자본증가	(9)	(48)	(23)	(23)	(40)
배당금지급	(9)	(48)	23	23	40
현금증감	291	(360)	(402)	92	94
기초현금	561	852	492	90	182
기말현금	852	492	90	182	277
Gross Cash flow	417	434	395	853	877
Gross Investment	517	678	772	736	741
Free Cash Flow	(100)	(244)	(377)	117	136

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,147	7,516	8,397	8,795	9,101
증가율(%)	10.5	22.3	11.7	4.7	3.5
매출원가	5,246	6,510	7,203	7,536	7,798
매출총이익	901	1,006	1,194	1,259	1,303
판매 및 일반관리비	669	758	846	888	919
기타영업손익	15	13	12	5	3
영업이익	232	248	347	371	384
증가율(%)	161.9	6.8	39.9	6.8	3.5
EBITDA	559	587	702	740	767
증가율(%)	41.7	5.0	19.7	5.4	3.6
영업외손익	(4)	(14)	8	2	2
이자수익	8	19	5	6	6
이자비용	51	58	59	61	64
지분법손익	3	(52)	(209)	(209)	(209)
기타영업외손익	35	77	271	266	269
세전순이익	228	230	355	373	386
증가율(%)	4,289.3	0.8	54.4	5.0	3.5
법인세비용	50	112	89	87	90
당기순이익	179	118	266	286	297
증가율(%)	1,188.6	(33.8)	124.8	7.7	3.5
지배주주지분	167	98	250	271	281
증가율(%)	2,787.0	(41.2)	154.8	8.2	3.7
비지배지분	11	20	15	15	15
EPS(원)	3,559	2,093	5,334	5,771	5,987
증가율(%)	2,787.0	(41.2)	154.8	8.2	3.7
수정EPS(원)	3,559	2,093	5,334	5,771	5,987
증가율(%)	2,787.0	(41.2)	154.8	8.2	3.7

주요투자지표	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,559	2,093	5,334	5,771	5,987
BPS	41,624	45,945	41,755	47,026	52,163
DPS	800	500	500	850	900
밸류에이션(배,%)					
PER	17.8	19.3	8.8	8.1	7.8
PBR	1.5	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.6	5.8	5.9	5.5	5.1
배당수익률	1.3	1.2	1.1	1.8	1.9
PCR	7.1	4.4	5.6	2.6	2.5
수익성(%)					
영업이익률	3.8	3.3	4.1	4.2	4.2
EBITDA이익률	9.1	7.8	8.4	8.4	8.4
순이익률	2.9	1.6	3.2	3.3	3.3
ROE	9.3	4.8	12.2	13.0	12.1
ROIC	6.2	3.8	7.0	7.4	7.4
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	63.4	67.7	93.4	79.4	68.2
유동비율	138.3	138.6	123.1	128.5	133.5
이자보상배율	4.6	4.3	5.9	6.1	6.0
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.3	1.4	1.5	1.4
매출채권회전율	4.4	5.1	5.1	4.9	4.8
재고자산회전율	14.2	12.4	12.0	11.7	11.6
매입채무회전율	4.7	5.8	6.1	5.9	5.8

현대위아

(011210)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
70,000원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-6.7	-3.4	-9.6
절대기준(%)	-3.2	-3.5	-5.1

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	70,000	93,000	▼
영업이익(23)	247	282	▼
영업이익(24)	312	-	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(23.5.16)	59,600원
시가총액(십억원)	1,621
발행주식수	27,195천주
52주 최고가	78,900원
최저가	49,000원
52주 일간 Beta	1.31
60일 일평균거래대금	1억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률(2023F)	1.2%
주주구성	
현대자동차 (외 3인)	40.7%
국민연금공단 (외 1인)	9.7%
자사주 (외 1인)	2.0%



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,528	8,208	9,100	9,695	10,326
영업이익	103	212	247	312	352
세전손익	101	86	200	275	316
지배이익	62	65	159	223	255
EPS(원)	2,292	2,405	5,862	8,200	9,374
증감률(%)	2.2	5.0	143.7	39.9	14.3
PER(배)	34.9	20.6	10.3	7.4	6.5
ROE(%)	2.0	2.0	4.8	6.4	6.8
PBR(배)	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	7.3	3.7	4.2	3.5	3.0

자료: 유진투자증권

반가운 Capex 투자 사이클

기계 부문 실적 턴어라운드

- 기계 부문 실적 턴어라운드 : 당사는 1Q23 부품 부문 영업이익 461억원(OPM 2.4%), 기계 부문 영업이익 48억원(OPM 2.7%)를 기록.. 자동차 부품 실적은 다소 부진했지만 기계 부문 실적은 선방
- 반가운 Capex 투자 사이클 : 현대차 그룹의 EV 신공장 투자 사이클 본격화 됨에 따라 자동화설비를 공급하는 동사의 수혜가 기대됨. 방산 부문 매출 본격화와 그룹사 Capex 투자 증가로 기계 부문의 흑자 기조 뚜렷하게 유지될 것

신공장 수주 규모 확인은 필요

- 러시아 법인 적자 지속 : 러-우 전쟁 장기화로 러시아 공장의 가동 중단이 장기화 되고 있음. 단기 가동 회복 가능성 낮아지고 있어 당분간은 영업 손실이 불가피할 전망. 단, 이미 관련 이슈 주가에 선반영 돼 있고 글로벌 경쟁사 철수한 사례도 있어 추가 악재가 되지는 않을 것
- 신공장 수주 규모 확인은 필요 : EV 신공장은 기존 내연기관차와 생산 라인 구조 차별화 될 것. 자동화 라인에 투입되는 설비 상이하기 때문에 수주 규모 과거와 다를 수 있음. 한 예로 테슬라의 기가캐스팅의 경우, 이탈리아 Idras사의 프레스를 사용. 따라서, 신공장 수주 규모 확인은 필요할 것. 투자의견 매수 유지하며 목표주가를 7만원으로 하향 조정함(실적 추정치 하향 반영, 기존 대비 24% 하향 조정)

분기별 실적 전망

현대위아 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	1,907	1,972	2,080	2,249	2,095	2,422	2,130	2,452	8,208	9,100
자동차	1,715	1,773	1,895	2,070	1,916	2,236	1,942	2,261	7,453	8,356
기계	192	199	185	179	179	186	188	192	754	744
매출원	1,772	1,833	1,924	2,090	1,952	2,248	1,984	2,267	7,621	8,452
매출총이익	134	139	156	158	143	174	145	185	587	648
판관비	83	85	100	107	92	107	94	108	375	400
영업이익	51	53	56	52	51	68	52	77	212	247
자동차	49	51	54	58	46	63	47	72	213	228
기계	2	2	1	-6	5	5	5	5	-1	20
세전이익	21	224	33	-192	24	61	45	70	86	200
지배이익	23	210	-4	-163	16	50	37	57	65	159
성장률(%)										
매출액	2.8	-0.4	17.5	17.0	9.9	22.9	2.4	9.1	9.0	10.9
영업이익	87.7	17.6	78.6	흑전	-1.1	27.3	-7.4	49.4	106.5	16.7
지배이익	-25.2	453.4	적전	적지	-32.6	-76.3	흑전	흑전	5.0	143.7
이익률(%)										
매출총이익	7.0	7.0	7.5	7.0	6.8	7.2	6.8	7.6	7.2	7.1
영업이익	2.7	2.7	2.7	2.3	2.4	2.8	2.4	3.2	2.6	2.7
지배이익	1.2	10.6	-0.2	-7.3	0.7	2.0	1.7	2.3	0.8	1.8

자료: 현대위아, 유진투자증권

목표주가 변경

현대위아 목표주가 변경

2023년 EPS(원)	5,862	-
적용 P/E(배)	12	기계 부문 턴어라운드, 공조시스템 성장성 반영해 할증 적용
현재주가(원)	59,600	-
목표주가(원)	70,000	기존 대비 24% 하향 조정
Upside(%)	17.4	-

자료: 현대위아, 유진투자증권

현대위아(011210.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	7,750	7,546	7,576	7,883	8,241
유동자산	4,156	4,267	4,436	4,859	5,311
현금성자산	1,647	1,590	1,540	1,764	1,973
매출채권	1,628	1,798	1,899	2,032	2,195
재고자산	815	810	928	992	1,072
비유동자산	3,593	3,279	3,140	3,024	2,931
투자자산	330	370	385	401	417
유형자산	3,103	2,799	2,651	2,524	2,417
기타	160	109	104	99	96
부채총계	4,054	3,813	3,872	3,975	4,100
유동부채	2,126	2,410	2,463	2,559	2,676
매입채무	1,215	1,309	1,360	1,456	1,572
유동성이자부채	818	993	993	993	993
기타	94	108	109	110	111
비유동부채	1,928	1,402	1,409	1,416	1,424
비유동이자부채	1,728	1,229	1,229	1,229	1,229
기타	200	174	181	188	195
자본총계	3,695	3,734	3,704	3,908	4,141
자배지분	3,250	3,319	3,290	3,493	3,727
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	501	490	490	490	490
이익잉여금	2,651	2,719	2,860	3,064	3,297
기타	(38)	(26)	(196)	(196)	(196)
비자배지분	445	415	415	415	415
자본총계	3,695	3,734	3,704	3,908	4,141
총차입금	2,545	2,222	2,222	2,222	2,222
순차입금	898	632	682	458	249

현금흐름표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	290	424	134	417	414
당기순이익	56	43	148	211	243
자산상각비	318	321	305	290	277
기타비현금성손익	39	140	(152)	19	19
운전자본증감	(157)	(140)	(167)	(102)	(125)
매출채권감소(증가)	(86)	(162)	(101)	(133)	(163)
재고자산감소(증가)	(14)	15	(117)	(65)	(79)
매입채무증가(감소)	19	85	51	95	116
기타	(76)	(79)	0	0	0
투자현금	(200)	185	(202)	(213)	(224)
단기투자자산감소	(29)	296	(37)	(39)	(40)
장기투자증권감소	0	0	(8)	(8)	(8)
설비투자	152	113	125	134	142
유형자산처분	8	1	0	0	0
무형자산처분	(25)	(17)	(25)	(25)	(25)
재무현금	(242)	(362)	(19)	(19)	(22)
차입금증가	(223)	(344)	0	0	0
자본증가	(19)	(19)	(19)	(19)	(22)
배당금지급	(19)	(19)	19	19	22
현금증감	(120)	239	(87)	186	169
기초현금	555	435	674	587	773
기말현금	435	674	587	773	941
Gross Cash flow	493	627	301	520	539
Gross Investment	329	251	332	276	309
Free Cash Flow	165	376	(31)	243	231

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,528	8,208	9,100	9,695	10,326
증가율(%)	14.2	9.0	10.9	6.5	6.5
매출원가	7,031	7,621	8,452	8,956	9,520
매출총이익	497	587	648	739	807
판매 및 일반관리비	394	375	400	427	454
기타영업손익	41	(5)	7	7	7
영업이익	103	212	247	312	352
증가율(%)	42.8	106.5	16.7	26.2	12.8
EBITDA	421	533	552	602	629
증가율(%)	16.4	26.7	3.5	9.0	4.6
영업외손익	(2)	(126)	(48)	(38)	(36)
이자수익	23	38	36	44	47
이자비용	56	63	75	75	75
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	30	(101)	(9)	(7)	(8)
세전순이익	101	86	200	275	316
증가율(%)	19.3	(14.6)	132.4	37.4	15.1
법인세비용	45	43	52	64	73
당기순이익	56	43	148	211	243
증가율(%)	4.5	(22.5)	240.7	42.4	15.1
지배주주지분	62	65	159	223	255
증가율(%)	2.2	5.0	143.7	39.9	14.3
비지배지분	(6)	(22)	(11)	(12)	(12)
EPS(원)	2,292	2,405	5,862	8,200	9,374
증가율(%)	2.2	5.0	143.7	39.9	14.3
수정EPS(원)	2,292	2,405	5,862	8,200	9,374
증가율(%)	2.2	5.0	143.7	39.9	14.3

주요투자지표	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,292	2,405	5,862	8,200	9,374
BPS	119,507	122,047	120,961	128,461	137,034
DPS	700	700	700	800	800
밸류에이션(배,%)					
PER	34.9	20.6	10.3	7.4	6.5
PBR	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.3	3.7	4.2	3.5	3.0
배당수익률	0.9	1.4	1.2	1.3	1.3
PCR	4.4	2.1	5.5	3.2	3.1
수익성(%)					
영업이익율	1.4	2.6	2.7	3.2	3.4
EBITDA이익율	5.6	6.5	6.1	6.2	6.1
순이익율	0.7	0.5	1.6	2.2	2.4
ROE	2.0	2.0	4.8	6.6	7.1
ROIC	1.3	2.5	4.4	5.7	6.5
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	24.3	16.9	18.4	11.7	6.0
유동비율	195.5	177.0	180.1	189.9	198.4
이자보상배율	1.8	3.4	3.3	4.2	4.7
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3
매출채권회전율	4.7	4.8	4.9	4.9	4.9
재고자산회전율	9.6	10.1	10.5	10.1	10.0
매입채무회전율	6.3	6.5	6.8	6.9	6.8

현대오토에버

(307950)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
150,000원
(유지)

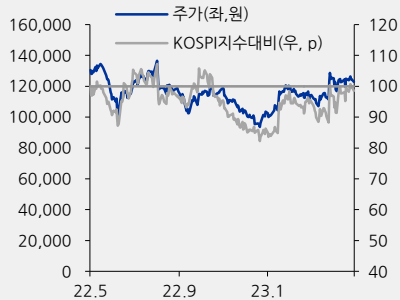
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-4.8	1.4	-8.4
절대기준(%)	-1.2	1.2	-3.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	150,000	150,000	-
영업이익(23)	169	169	-
영업이익(24)	196	196	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(23.5.16)	119,600원
시가총액(십억원)	3,280
발행주식수	27,424천주
52주 최고가	137,500원
최저가	92,700원
52주 일간 Beta	0.96
60일 일평균거래대금	1억원
외국인 지분율	3.5%
배당수익률(2023F)	0.6%
주주구성	
현대자동차 (외 7인)	75.3%
국민연금공단 (외 1인)	7.0%
현대오토에버우리사주 (외 1인)	2.4%

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **150,000원**



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,070	2,755	3,107	3,444	3,719
영업이익	96	142	169	196	216
세전손익	97	155	178	200	220
지배이익	70	114	137	151	165
EPS(원)	2,546	4,154	4,979	5,507	6,022
증감률(%)	-9.4	63.2	19.9	10.6	9.3
PER(배)	54.2	23.0	24.7	22.3	20.4
ROE(%)	7.3	8.0	8.6	8.8	8.9
PBR(배)	2.8	1.8	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	17.7	8.0	8.5	7.0	6.1

자료: 유진투자증권

차량용 SW, 현대차 그룹의 차세대 무기

차량용 SW 부문의 고속 성장

- 1Q23 영업이익 306억원 : 동사는 1분기 매출액 6,660억원 (+19.0%yoy), 영업이익 306억원(+36.9%yoy)를 기록. 전년비 양호한 실적 개선세를 나타냄
- 차량용 SW 고속 성장 : 차량용 SW 매출 전년비 41% 증가하며 실적 상승을 견인함. 매출 증가로 차량용 SW 매출총이익률은 전년비 5%p 상승한 22.6%를 기록. 모빌진의 의미있는 흑자 전환도 나타남
- 현대차 그룹 SDV 투자 확대 : 현대차 그룹의 SDV(소프트웨어 정의 차량) 투자 확대로 동사의 수혜 지속되고 있음. OTA(Over the Air Update), Lv. 3 부분자율주행기술 도입으로 소프트웨어 부문 매출의 성장 속도 가속화 될 것

스마트 팩토리도 미래 성장 동력

- ICT를 통한 공정 최적화 : 현대오토에버의 스마트팩토리 핵심 기술은 ICT를 통한 최적화, 지능화, 자율화로 요약할 수 있음. 고객의 요구와 밸류체인 간의 정보 연계성을 통해 불필요한 재고를 최소화하고 디지털 트윈 기술을 통해 회 비용을 감소시키는 것. HMGICS 구축으로 획득한 노하우를 신규 EV전용 공장에 접속시킬 수 있을 것으로 기대됨
- 차량용 SW 부문의 고속 성장에 투자 : 자동차 부가가치의 무게 중심은 점차 하드웨어에서 소프트웨어로 옮겨갈 것. 차량용 SW 기업인 현대오토에버의 미래 성장 전망이 밝은 이유임. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 15만원을 유지함

분기별 실적 전망

현대오토에버 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	560	630	730	834	666	724	823	895	2,754	3,107
SI	210	218	245	288	232	240	274	299	960	1,045
ITO	247	289	361	397	289	324	397	413	1,294	1,422
차량SW	103	123	125	149	145	160	152	182	500	640
매출원가	500	564	657	734	598	644	733	789	2,455	2,764
SI	200	209	234	274	221	229	262	285	917	997
ITO	215	257	321	349	256	285	349	363	1,143	1,253
차량SW	84	105	102	111	121	130	122	140	402	513
매출총이익	59	67	73	100	68	80	90	106	300	344
판관비	37	38	40	42	37	42	47	49	157	175
영업이익	22	29	33	58	31	38	43	57	142	169
세전이익	24	31	43	57	37	39	44	58	155	178
지배이익	17	22	31	44	31	29	33	43	114	137
성장률(%)										
매출액	56.9	22.5	32.0	29.2	19.0	14.8	12.7	7.2	33.0	12.8
영업이익	94.5	-14.3	34.4	120.6	36.9	32.4	30.7	-2.3	48.1	18.6
지배이익	98.4	-4.1	66.1	121.8	80.1	34.2	6.2	-1.2	63.2	19.9
이익률(%)										
매출총이익	10.6	10.6	10.1	12.0	10.2	11.1	11.0	11.8	10.9	11.1
영업이익	4.0	4.6	4.6	6.9	4.6	5.3	5.3	6.3	5.2	5.4
지배이익	3.1	3.4	4.3	5.2	4.7	4.0	4.0	4.8	4.1	4.4

자료: 현대오토에버, 유진투자증권

현대오토에버(307950.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	2,346	2,619	2,738	2,960	3,176
유동자산	1,471	1,696	1,781	1,980	2,176
현금성자산	716	750	827	924	1,045
매출채권	642	819	825	924	998
재고자산	3	8	9	10	11
비유동자산	875	924	956	981	1,000
투자자산	213	248	258	268	279
유형자산	95	110	149	178	200
기타	568	566	550	535	521
부채총계	970	1,129	1,142	1,232	1,302
유동부채	721	884	891	976	1,040
매입채무	605	695	701	785	848
유동성이자부채	37	68	68	68	68
기타	79	120	121	122	124
비유동부채	249	245	251	256	262
비유동이자부채	157	108	108	108	108
기타	92	137	142	148	153
자본총계	1,376	1,490	1,596	1,728	1,874
자배지분	1,368	1,479	1,584	1,716	1,862
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	582	692	798	929	1,075
기타	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
비자배지분	8	12	12	12	12
자본총계	1,376	1,490	1,596	1,728	1,874
총차입금	194	177	177	177	177
순차입금	(522)	(573)	(650)	(747)	(868)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	220	201	293	316	353
당기순이익	0	0	140	155	169
자산상각비	89	113	151	176	194
기타비현금성손익	27	18	2	2	2
운전자본증감	35	(80)	(1)	(16)	(12)
매출채권감소(증가)	(99)	(150)	(6)	(99)	(74)
재고자산감소(증가)	2	(4)	(1)	(1)	(1)
매입채무증가(감소)	147	77	6	84	63
기타	(16)	(2)	0	0	0
투자현금	(123)	281	(192)	(208)	(222)
단기투자자산감소	(256)	383	(8)	(8)	(8)
장기투자증권감소	(7)	(8)	(1)	(2)	(2)
설비투자	25	50	146	162	175
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(43)	(44)	(28)	(28)	(28)
재무현금	(56)	(63)	(31)	(19)	(19)
차입금증가	(39)	(44)	0	0	0
자본증가	(17)	(19)	(31)	(19)	(19)
배당금지급	(17)	(19)	31	19	19
현금증감	45	419	69	89	112
기초현금	95	140	560	629	718
기말현금	140	560	629	718	830
Gross Cash flow	118	135	294	332	365
Gross Investment	(167)	182	185	216	226
Free Cash Flow	286	(46)	108	116	140

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,070	2,755	3,107	3,444	3,719
증가율(%)	32.5	33.0	12.8	10.8	8.0
매출원가	1,841	2,455	2,764	3,053	3,294
매출총이익	229	300	344	390	425
판매 및 일반관리비	133	157	175	194	210
기타영업손익	59	18	11	11	8
영업이익	96	142	169	196	216
증가율(%)	10.7	48.1	18.6	16.3	9.9
EBITDA	185	256	320	372	410
증가율(%)	27.9	38.5	25.3	16.2	10.2
영업외손익	3	16	9	4	4
이자수익	6	18	17	22	24
이자비용	5	6	5	5	5
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	4	(3)	(13)	(15)
세전순이익	97	155	178	200	220
증가율(%)	15.3	59.0	15.1	12.5	9.7
법인세비용	26	39	38	46	51
당기순이익	71	116	140	155	169
증가율(%)	17.4	62.8	20.7	10.3	9.1
지배주주지분	70	114	137	151	165
증가율(%)	18.3	63.2	19.9	10.6	9.3
비지배지분	2	2	4	4	4
EPS(원)	2,546	4,154	4,979	5,507	6,022
증가율(%)	(9.4)	63.2	19.9	10.6	9.3
수정EPS(원)	2,546	4,154	4,979	5,507	6,022
증가율(%)	(9.4)	63.2	19.9	10.6	9.3

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,546	4,154	4,979	5,507	6,022
BPS	49,873	53,923	57,776	62,583	67,904
DPS	700	1,140	700	700	700
밸류에이션(배,%)					
PER	54.2	23.0	24.7	22.3	20.4
PBR	2.8	1.8	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	17.7	8.0	8.5	7.0	6.1
배당수익률	0.5	1.2	0.6	0.6	0.6
PCR	32.0	19.3	11.5	10.1	9.2
수익성(%)					
영업이익률	4.6	5.2	5.4	5.7	5.8
EBITDA이익률	8.9	9.3	10.3	10.8	11.0
순이익률	3.4	4.2	4.5	4.5	4.5
ROE	7.3	8.0	8.9	9.2	9.2
ROIC	11.8	12.5	14.9	16.4	17.4
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(37.9)	(38.5)	(40.7)	(43.2)	(46.3)
유동비율	203.9	191.9	199.9	202.8	209.2
이자보상배율	18.2	23.7	34.6	38.7	40.9
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	3.9	3.8	3.8	3.9	3.9
재고자산회전율	532.7	494.6	369.3	358.3	352.1
매입채무회전율	4.3	4.2	4.5	4.6	4.6

서연이화

(200880)

투자의견
BUY
(유지)

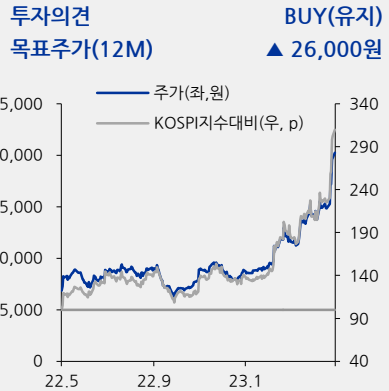
목표주가
26,000원
(상향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	37.2	116.6	183.1
절대기준(%)	40.8	116.5	187.5

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	26,000	12,000	▲
영업이익(23)	201	176	▲
영업이익(24)	210	-	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(23.5.16)	19,390원
시가총액(십억원)	524
발행주식수	27,028천주
52주 최고가	22,850원
최저가	6,160원
52주 일간 Beta	1.19
60일 일평균거래대금	2억원
외국인 지분율	9.8%
배당수익률(2023F)	1.0%
주주구성	
서연 (외 6인)	57.1%
자사주 (외 1인)	0.0%
이양기 (외 1인)	0.0%



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,180	2,845	3,253	3,383	3,755
영업이익	66	151	201	210	215
세전손익	51	116	172	196	211
지배이익	26	56	117	136	146
EPS(원)	973	2,060	4,322	5,013	5,394
증감률(%)	흑전	111.7	109.8	16.0	7.6
PER(배)	7.2	3.8	4.7	4.0	3.8
ROE(%)	4.1	8.0	14.9	14.8	13.8
PBR(배)	0.3	0.3	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	3.4	1.6	2.6	2.3	2.0

자료: 유진투자증권

주가 제 값 받기

1분기 실적 서프라이즈

- **1Q23 영업이익 536억원** : 동사는 1분기 매출액 7,802억원 (+29.3%yoy), 영업이익 536억원(+137.1%yoy, OPM 6.9%)를 기록. 실적 전망치 상회하는 호실적을 나타냄
- **지역별 매출** : 지역별 매출 성장률은 한국(+32.6%), 유럽(+39.0%), 중국(-55.3%), 인도(+25.2%), 미국(+51.3%), 멕시코(+25.2%) 등으로 중국을 제외한 전 지역이 고르게 성장함
- **운반비 감소** : 1Q23 운반비는 167억원을 기록해 지난 해 242억원 대비 75억원 감소함. 2022년 연간 운반비는 총 931억원, 2019년 324억원 대비 약 3배 증가. 올해 연간 운반비 대폭 감소 전망

주가 제 값 받기

- **주가 급등에도 낮은 PER** : 단기 주가 급등에도 불구하고 동사의 현재 주가는 2023년 기준 P/E 4.6배에 불과한 것으로 추정됨. 과거 중국 법인의 장기 적자가 할인 요인이 돼 왔으나 중국 매출 비중 1% 대로 축소. 인도, 미국, 멕시코 등을 중심으로 성장 동력 확보 중
- **주가 제 값 받기** : 그랜저, 코나, 싼타페, 아이오닉 6 등 주요 신차 출시 효과 기대되며 특히 하반기 볼륨 SUV 모델인 싼타페 출시 효과 클 것으로 기대. 물류비 감소로 인한 이익률 개선 효과도 점증할 것. 동사에 대한 투자의견 매수를 유지하며 목표주가 2.6만원(23E*P/E 6배)으로 상향 제시함.

분기별 실적 전망

서연이화 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	603	688	707	847	780	874	751	848	2,845	3,253
매출원가	513	578	592	711	654	727	631	712	2,394	2,724
매출총이익	90	110	116	136	126	147	120	136	452	529
판관비	68	79	80	75	73	92	83	81	301	327
영업이익	23	31	36	61	54	55	38	55	151	201
세전이익	30	26	78	-18	62	48	30	33	116	172
지배이익	20	5	64	-34	44	32	20	21	56	117
성장률(%)										
매출액	15.2	30.5	38.7	36.7	29.3	27.1	6.2	0.1	30.5	14.3
영업이익	31.4	48.7	88.5	587.9	137.1	79.0	3.9	-9.9	128.4	33.6
지배이익	2243.7	-69.4	166.3	적자지속	114.1	506.8	-68.8	흑자전환	111.8	109.8
이익률(%)										
매출총이익	14.9	16.0	16.4	16.1	16.2	16.8	16.0	16.0	15.9	16.3
영업이익	3.7	4.5	5.1	7.2	6.9	6.3	5.0	6.5	5.3	6.2
지배이익	3.4	0.8	9.1	-4.0	5.6	3.7	2.7	2.5	2.0	3.6

자료: 서연이화, 유진투자증권

목표주가 변경

서연이화 목표주가 변경

2023년 EPS(원)	4,322	-
적용 P/E(배)	6	국내 부품사 평균 P/E 적용
현재주가(원)	19,390	-
목표주가(원)	26,000	기존 대비 116% 상향 조정
Upside(%)	34.1	-

자료: 서연이화, 유진투자증권

서연이화(200880.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,791	1,930	1,947	2,102	2,309
유동자산	772	969	906	985	1,112
현금성자산	205	289	225	280	337
매출채권	347	441	433	451	500
재고자산	128	152	160	167	185
비유동자산	1,019	961	1,042	1,116	1,198
투자자산	149	153	159	166	172
유형자산	857	798	852	906	970
기타	12	11	31	45	56
부채총계	1,093	1,173	1,128	1,152	1,219
유동부채	869	986	940	963	1,030
매입채무	491	626	579	602	668
유동성이자부채	331	316	316	316	316
기타	47	45	45	46	46
비유동부채	224	187	188	188	189
비유동이자부채	206	165	165	165	165
기타	18	22	22	23	24
자본총계	698	757	820	950	1,090
자배지분	664	722	785	915	1,055
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	446	446	446	446	446
이익잉여금	157	213	326	456	596
기타	48	50	(0)	(0)	(0)
비자배지분	33	35	35	35	35
자본총계	698	757	820	950	1,090
총차입금	536	481	481	481	481
순차입금	331	192	256	201	144

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	188	218	127	254	274
당기순이익	30	60	132	149	160
자산상각비	88	99	107	119	130
기타비현금성손익	17	79	(64)	(13)	(14)
운전자본증감	30	(24)	(47)	(1)	(2)
매출채권감소(증가)	27	(98)	8	(17)	(50)
재고자산감소(증가)	(8)	(28)	(8)	(6)	(18)
매입채무증가(감소)	(35)	98	(47)	23	66
기타	45	4	(0)	(0)	(0)
투자현금	(102)	(61)	(190)	(197)	(215)
단기투자자산감소	(28)	5	(3)	(3)	(4)
장기투자증권감소	3	(7)	(3)	(3)	(3)
설비투자	106	94	153	159	176
유형자산처분	27	43	0	0	0
무형자산처분	(2)	(1)	(28)	(28)	(28)
재무현금	(120)	(65)	(4)	(5)	(6)
차입금증가	(116)	(60)	0	0	0
자본증가	(4)	(5)	(4)	(5)	(6)
배당금지급	(4)	(5)	4	5	6
현금증감	(26)	88	(67)	52	54
기초현금	147	120	209	141	193
기말현금	120	209	141	193	247
Gross Cash flow	192	296	174	255	276
Gross Investment	44	90	235	194	213
Free Cash Flow	148	205	(60)	60	63

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,180	2,845	3,253	3,383	3,755
증가율(%)	11.1	30.5	14.3	4.0	11.0
매출원가	1,883	2,394	2,724	2,830	3,160
매출총이익	297	452	529	553	595
판매 및 일반관리비	231	301	327	343	381
기타영업손익	21	30	9	5	11
영업이익	66	151	201	210	215
증가율(%)	36.1	128.4	33.6	4.4	2.2
EBITDA	154	250	308	329	345
증가율(%)	13.6	62.3	23.5	6.8	4.8
영업외손익	1	(18)	(29)	(14)	(4)
이자수익	5	7	8	10	11
이자비용	17	20	20	21	23
지분법손익	0	17	0	0	0
기타영업외손익	13	(22)	(17)	(3)	8
세전순이익	51	116	172	196	211
증가율(%)	흑전	127.0	48.3	13.6	7.6
법인세비용	21	56	41	47	51
당기순이익	30	60	132	149	160
증가율(%)	흑전	103.3	118.0	13.0	7.6
지배주주지분	26	56	117	136	146
증가율(%)	흑전	111.7	109.8	16.0	7.6
비지배지분	3	5	15	13	14
EPS(원)	973	2,060	4,322	5,013	5,394
증가율(%)	흑전	111.7	109.8	16.0	7.6
수정EPS(원)	973	2,060	4,322	5,013	5,394
증가율(%)	흑전	111.7	109.8	16.0	7.6

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	973	2,060	4,322	5,013	5,394
BPS	24,582	26,704	29,031	33,845	39,029
DPS	150	150	200	210	230
밸류에이션(배,%)					
PER	7.2	3.8	4.7	4.0	3.8
PBR	0.3	0.3	0.7	0.6	0.5
EV/ EBITDA	3.4	1.6	2.6	2.3	2.0
배당수익률	2.1	1.9	1.0	1.0	1.1
PCR	1.0	0.7	3.1	2.1	2.0
수익성(%)					
영업이익율	3.0	5.3	6.2	6.2	5.7
EBITDA이익율	7.1	8.8	9.5	9.7	9.2
순이익율	1.4	2.1	4.1	4.4	4.3
ROE	4.1	8.0	15.5	15.9	14.8
ROIC	3.8	8.4	16.3	15.3	14.6
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	47.4	25.4	31.3	21.2	13.2
유동비율	88.8	98.2	96.4	102.3	107.9
이자보상배율	3.8	7.6	10.1	9.9	9.5
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.5	1.7	1.7	1.7
매출채권회전율	6.0	7.2	7.4	7.7	7.9
재고자산회전율	17.9	20.3	20.8	20.7	21.4
매입채무회전율	4.4	5.1	5.4	5.7	5.9

에스엘 (005850)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
48,000원
(상향)

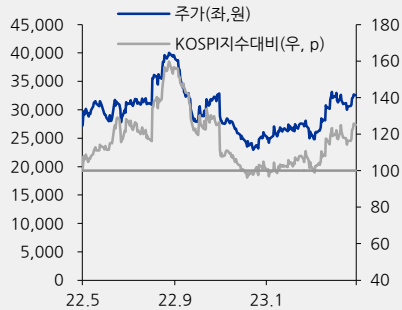
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	16.8	33.7	37.6
절대기준(%)	20.4	33.6	42.1

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	48,000	45,000	▲
영업이익(23)	339	326	▲
영업이익(24)	389	-	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(23.5.16)	37,500원
시가총액(십억원)	1,742
발행주식수	46,449천주
52주 최고가	41,150원
최저가	22,700원
52주 일간 Beta	0.74
60일 일평균거래대금	1억원
외국인 지분율	13.0%
배당수익률(2023F)	1.3%
주주구성	
이성업 (외 11인)	64.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.2%
Stanley Electric (외 1인)	7.0%

투자의견 BUY(유지)
목표주가(12M) ▲ 48,000원



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,001	4,175	5,126	5,358	5,572
영업이익	111	198	339	389	411
세전손익	155	216	381	476	497
지배이익	96	155	281	351	367
EPS(원)	2,001	3,331	6,046	7,552	7,902
증감률(%)	46.9	66.5	81.5	24.9	4.6
PER(배)	15.6	6.9	5.4	4.3	4.1
ROE(%)	6.6	9.9	14.8	15.8	14.3
PBR(배)	1.0	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	6.9	3.7	3.2	2.5	2.0

자료: 유진투자증권

실적도 주가도 서프라이즈

1분기 실적 서프라이즈

- **1Q23 영업이익 1,040억원** : 동사는 1분기 매출액 1.2조원 (+43.3%yoy), 영업이익 1,040억원(+153.9%yoy, OPM 8.6%)를 기록. 실적 기대치 대폭 상회하는 호실적을 나타냄
- **별도 실적 호조** : 별도법인 매출액은 전년비 27% 증가한 6,625억원, 영업이익 576억원(+45%yoy, OPM 8.7%)를 기록. 제네시스, EV 판매 증가로 LED 램프 비중 상승함에 따라 이익률 개선 효과 나타남
- **북미 실적 호조** : 북미 법인 매출액은 GM 신차 효과로 인해 전년비 72% 증가한 3,891억원을 기록. 당기순이익은 지난 해 5억원 적자에서 144억원 흑자로 전환함

주가도 서프라이즈

- **주가 상승에도 낮은 PER** : 동사는 현재 2023년 기준 P/E 5.6배에 거래 중임. 과거 동사의 평균 PER 밴드 하단 수준. 실적 모멘텀이 강할 경우, 밴드 상단인 P/E 9~10배 수준까지 주가 상승
- **1회성 호실적 아닌 레벨업** : 하반기에는 현대차 신타페, 기아 EV9 신차 출시 효과 반영될 전망. GM SUV 차종 램프 납품으로 북미 법인의 수익성 개선 속도도 빨라질 것. 현대차 그룹 생산 물량 빠르게 증가하는 인도 법인의 매출 비중 높은 점도 매력적. 장기 성장 동력 확보해 외형과 내실 모두 개선될 전망. 동사에 대한 투자의견 매수 유지하며 목표주가 4.8만원(기존 대비 7% 상향)으로 상향 조정함

분기별 실적 전망

에스엘 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	845	1,016	1,071	1,242	1,211	1,321	1,247	1,347	4,175	5,126
매출원가	749	880	953	1,127	1,048	1,142	1,091	1,179	3,709	4,460
매출총이익	96	136	118	115	163	178	156	168	466	665
판관비	55	58	70	85	59	73	94	101	268	326
영업이익	41	78	49	30	104	106	62	67	198	339
세전이익	54	84	65	12	127	114	67	73	216	381
지배이익	41	59	38	17	90	86	51	55	155	281
성장률(%)										
매출액	14.1	41.1	50.3	50.0	43.3	30.0	16.4	8.4	39.1	22.8
영업이익	-27.8	114.5	114.0	흑자전환	153.9	34.8	28.5	124.5	79.0	71.5
지배이익	-24.3	57.4	128.0	흑자전환	122.4	44.0	34.4	218.3	60.4	81.5
이익률(%)										
매출총이익	11.3	13.4	11.1	9.3	13.5	13.5	12.5	12.5	11.2	13.0
영업이익	4.9	7.7	4.5	2.4	8.6	8.0	5.0	5.0	4.7	6.6
지배이익	4.8	5.9	3.5	1.4	7.4	6.5	4.1	4.1	3.7	5.5

자료: 에스엘, 유진투자증권

목표주가 변경

에스엘 목표주가 변경

2023년 EPS(원)	6,046	-
적용 P/E(배)	8	과거 평균 P/E 중단 수준 적용(6~10배)
현재주가(원)	37,500	-
목표주가(원)	48,000	기존 대비 7% 상향 조정
Upside(%)	28.0	-

자료: 에스엘, 유진투자증권

에스엘(005850.KS) 재무제표

대차대조표					
(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	2,567	2,932	3,215	3,578	3,951
유동자산	1,601	1,773	1,940	2,194	2,464
현금성자산	314	266	345	529	740
매출채권	636	861	893	938	976
재고자산	361	404	457	479	499
비유동자산	966	1,158	1,275	1,384	1,487
투자자산	303	377	393	409	425
유형자산	646	735	822	903	979
기타	18	46	61	73	82
부채총계	1,049	1,226	1,249	1,285	1,316
유동부채	899	1,092	1,113	1,145	1,173
매입채무	442	608	628	659	686
유동성이자부채	400	394	394	394	394
기타	56	90	91	92	93
비유동부채	150	133	136	140	143
비유동이자부채	37	41	41	41	41
기타	114	93	96	99	102
자본총계	1,518	1,706	1,966	2,293	2,635
자배지분	1,502	1,635	1,894	2,222	2,564
자본금	24	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,036	1,175	1,428	1,756	2,097
기타	(18)	(23)	(16)	(16)	(16)
비자배지분	17	71	71	71	71
자본총계	1,518	1,706	1,966	2,293	2,635
총차입금	437	435	435	435	435
순차입금	123	169	89	(95)	(305)

현금흐름표					
(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	192	172	392	503	543
당기순이익	96	166	297	367	383
자산상각비	125	139	167	187	204
기타비현금성손익	23	93	(6)	(13)	(13)
운전자본증감	(74)	(215)	(66)	(38)	(32)
매출채권감소(증가)	5	(252)	(32)	(45)	(38)
재고자산감소(증가)	(103)	(28)	(52)	(23)	(19)
매입채무증가(감소)	7	174	20	31	26
기타	16	(109)	(2)	(2)	(2)
투자현금	(95)	(179)	(284)	(296)	(306)
단기투자자산감소	88	69	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(10)	(11)	(11)
설비투자	158	160	241	252	262
유형자산처분	9	10	0	0	0
무형자산처분	(6)	(4)	(28)	(28)	(28)
재무현금	78	(43)	(28)	(23)	(26)
차입금증가	101	(21)	0	0	0
자본증가	(23)	(23)	(28)	(23)	(26)
배당금지급	(23)	(23)	28	23	26
현금증감	180	(48)	80	184	211
기초현금	133	314	266	345	529
기말현금	314	266	345	529	740
Gross Cash flow	302	441	458	541	575
Gross Investment	256	463	351	333	338
Free Cash Flow	46	(22)	107	207	236

자료: 유진투자증권

손익계산서					
(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,001	4,175	5,126	5,358	5,572
증가율(%)	19.8	39.1	22.8	4.5	4.0
매출원가	2,714	3,709	4,460	4,653	4,833
매출총이익	287	466	665	705	738
판매 및 일반관리비	176	268	326	315	328
기타영업손익	9	52	22	(3)	4
영업이익	111	198	339	389	411
증가율(%)	18.7	79.0	71.5	14.7	5.4
EBITDA	235	337	507	576	615
증가율(%)	9.4	43.2	50.4	13.7	6.7
영업외손익	45	18	41	87	87
이자수익	7	12	12	15	15
이자비용	6	15	8	8	9
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	44	20	37	81	80
세전순이익	155	216	381	476	497
증가율(%)	74.7	38.7	76.6	25.1	4.4
법인세비용	59	50	84	110	114
당기순이익	96	166	297	367	383
증가율(%)	49.9	72.4	78.9	23.5	4.4
지배주주지분	96	155	281	351	367
증가율(%)	46.9	60.4	81.5	24.9	4.6
비지배지분	(0)	11	16	16	16
EPS(원)	2,001	3,331	6,046	7,552	7,902
증가율(%)	46.9	66.5	81.5	24.9	4.6
수정EPS(원)	2,001	3,331	6,046	7,552	7,902
증가율(%)	46.9	66.5	81.5	24.9	4.6

주요투자지표					
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,001	3,331	6,046	7,552	7,902
BPS	31,155	35,191	40,787	47,839	55,191
DPS	500	600	500	550	600
밸류에이션(배,%)					
PER	15.6	6.9	5.4	4.3	4.1
PBR	1.0	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/ EBITDA	6.9	3.7	3.2	2.5	2.0
배당수익률	1.6	2.6	1.5	1.7	1.8
PCR	5.0	2.4	3.3	2.8	2.6
수익성(%)					
영업이익율	3.7	4.7	6.6	7.3	7.4
EBITDA이익율	7.8	8.1	9.9	10.8	11.0
순이익율	3.2	4.0	5.8	6.8	6.9
ROE	6.6	9.9	15.9	17.0	15.3
ROIC	4.9	10.0	15.5	16.1	15.9
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	8.1	9.9	4.5	(4.1)	(11.6)
유동비율	178.2	162.3	174.3	191.6	210.1
이자보상배율	17.8	13.5	41.8	46.1	46.7
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.5	1.7	1.6	1.5
매출채권회전율	4.7	5.6	5.8	5.9	5.8
재고자산회전율	9.9	10.9	11.9	11.4	11.4
매입채무회전율	6.9	7.9	8.3	8.3	8.3

화신

(010690)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
19,000원
(상향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	3.2	60.3	68.7
절대기준(%)	6.7	60.1	73.2

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	19,000	12,000	▲
영업이익(23)	116	102	▲
영업이익(24)	126	-	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(23.5.16)	15,000원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	524	목표주가(12M)	▲ 19,000원
발행주식수	34,920천주		
52주 최고가	17,260원		
최저가	7,150원		
52주 일간 Beta	1.00		
60일 일평균거래대금	2억원		
외국인 지분율	8.2%		
배당수익률(2023F)	0.5%		
주주구성			
글로벌오토트레이딩 (외 17인)	50.4%		
자사주 (외 1인)	5.7%		
박경환 (외 1인)	0.0%		

결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,237	1,690	1,941	2,018	2,099
영업이익	24	87	116	126	137
세전손익	32	95	138	150	163
지배이익	24	74	111	117	127
EPS(원)	698	2,125	3,181	3,350	3,647
증감률(%)	흑전	204.4	49.7	5.3	8.9
PER(배)	11.9	3.4	5.3	5.0	4.6
ROE(%)	9.0	23.0	23.6	20.0	17.9
PBR(배)	1.0	0.7	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	7.5	3.8	4.7	4.0	3.4

자료: 유진투자증권

EV & 인도 시장 성장의 수혜

1분기 수익성 호조

- **국내 & 중국 법인 실적 호조** : 전기차(아이오닉 5,6), 제네시스, SUV 중심의 생산 증가로 국내 법인의 실적 호조세가 나타났고, 소폭이지만 중국 법인의 흑자 전환(순이익 10억원)에 성공함
- **배터리케이스로 아이템 확대** : 전기차는 차체 무게로 인해 샤시 제품군의 평균 ASP가 상승하는 효과가 있음. 이에 더해, 동사는 배터리케이스 납품을 위한 신규 공장 투자를 단행한 바 있음. 2024년 상반기 가동 예정으로 현대차 그룹 E-GMP형 신차에 공급할 예정

인도 시장 성장의 수혜

- **인도 매출 비중 20%** : 인도는 중국을 대체하는 글로벌 최대 생산 지역으로 부상하고 있음. 향후, EV 생산 기지 역할을 맡게 될 가능성 높은 전략적 요충지임. 동사의 지역별 매출 비중은 한국 36.6%, 미국 29.6%, 인도 19.6% 등으로 상장 부품사 중 인도 비중 가장 높은 편
- **전기차, 인도 시장 성장의 수혜** : 1분기 실적 호조와 긍정적 실적 전망을 반영해 동사에 대한 목표주가를 기존 1.2만원에서 1.9만원으로 58% 상향 조정함. EV & 인도 성장 수혜로 투자 매력도 높을 것

분기별 실적 전망

화신 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	345	402	457	486	465	503	462	510	1,690	1,941
매출원가	315	360	404	437	414	448	411	454	1,516	1,727
매출총이익	30	42	53	49	51	55	51	56	174	213
판관비	19	20	23	25	23	25	23	26	87	98
영업이익	11	22	30	24	28	31	28	30	87	116
세전이익	29	28	55	(17)	37	35	32	34	95	138
지배이익	26	23	42	(16)	32	28	25	27	74	112
성장률(%)										
매출액	1.0	36.1	64.8	50.8	35.0	25.0	1.0	5.0	36.7	14.8
영업이익	12.1	126.7	1,275.6	893.9	156.9	36.8	-7.6	22.3	261.6	32.5
지배이익	272.1	31.1	1,548.7	적자지속	26.0	22.2	-40.8	흑전	204.4	51.0
이익률(%)										
매출총이익	8.6	10.5	11.6	10.2	11.0	11.0	11.0	11.0	10.3	11.0
영업이익	3.1	5.6	6.5	5.0	6.0	6.1	6.0	5.8	5.2	6.0
지배이익	7.4	5.6	9.3	-3.4	6.9	5.5	5.4	5.3	4.4	5.8

자료: 화신, 유진투자증권

목표주가 변경

화신 목표주가 변경

2023년 EPS(원)	3,181	-
적용 P/E(배)	6	국내 부품사 평균 P/E 적용
현재주가(원)	15,000	-
목표주가(원)	19,000	기존 대비 58% 상향 조정
Upside(%)	26.7	-

자료: 화신, 유진투자증권

화신(010690.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	871	1,005	1,175	1,298	1,433
유동자산	429	548	653	728	816
현금성자산	78	116	170	226	295
매출채권	180	224	260	270	281
재고자산	158	186	201	209	218
비유동자산	442	457	521	570	616
투자자산	64	78	78	82	85
유형자산	375	375	421	443	465
기타	3	3	22	46	66
부채총계	582	648	703	713	723
유동부채	463	541	626	636	645
매입채무	157	194	229	238	247
유동성이자부채	289	326	376	376	376
기타	18	21	22	22	22
비유동부채	119	107	77	77	78
비유동이자부채	111	97	70	70	70
기타	8	10	7	7	7
자본총계	288	357	471	585	710
자배지분	288	357	471	585	710
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	8	8	8	8	8
이익잉여금	267	342	450	564	689
기타	(4)	(11)	(4)	(4)	(4)
비자배지분	0	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	288	357	471	585	710
총차입금	400	423	447	447	447
순차입금	322	307	277	221	152

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	38	85	157	185	202
당기순이익	24	74	111	117	127
자산상각비	57	61	68	77	84
기타비현금성손익	(28)	(3)	(33)	0	0
운전자본증감	(52)	(66)	(15)	(9)	(10)
매출채권감소(증가)	21	(49)	(21)	(10)	(11)
재고자산감소(증가)	(5)	(3)	(9)	(8)	(8)
매입채무증가(감소)	(45)	3	14	9	10
기타	(24)	(16)	0	(0)	(0)
투자현금	(67)	(58)	(124)	(126)	(130)
단기투자자산감소	0	0	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(3)	11	(1)	(1)	(1)
설비투자	60	61	101	95	99
유형자산처분	6	1	1	0	0
무형자산처분	(0)	0	(21)	(28)	(28)
재무현금	23	6	18	(3)	(3)
차입금증가	24	8	18	0	0
자본증가	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)
배당금지급	(2)	(2)	3	3	3
현금증감	(0)	35	55	56	69
기초현금	78	77	113	168	224
기말현금	77	113	168	224	293
Gross Cash flow	103	176	180	195	211
Gross Investment	119	123	139	135	140
Free Cash Flow	(16)	52	41	59	72

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,237	1,690	1,941	2,018	2,099
증가율(%)	13.9	36.7	14.8	4.0	4.0
매출원가	1,135	1,516	1,727	1,790	1,855
매출총이익	102	174	213	228	243
판매 및 일반관리비	77	87	98	102	106
기타영업손익	13	12	13	4	4
영업이익	24	87	116	126	137
증가율(%)	흑전	261.6	32.5	8.9	8.9
EBITDA	81	148	184	203	221
증가율(%)	80.5	81.7	24.2	10.7	8.7
영업외손익	7	8	22	24	26
이자수익	1	4	4	6	6
이자비용	12	17	9	9	10
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	18	20	27	27	30
세전순이익	32	95	138	150	163
증가율(%)	흑전	201.6	45.2	8.6	8.9
법인세비용	7	21	27	33	36
당기순이익	24	74	111	117	127
증가율(%)	흑전	204.6	50.1	5.0	8.9
지배주주지분	24	74	111	117	127
증가율(%)	흑전	204.4	49.7	5.3	8.9
비지배지분	(0)	(0)	(0)	0	0
EPS(원)	698	2,125	3,181	3,350	3,647
증가율(%)	흑전	204.4	49.7	5.3	8.9
수정EPS(원)	698	2,125	3,181	3,350	3,647
증가율(%)	흑전	204.4	49.7	5.3	8.9

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	698	2,125	3,181	3,350	3,647
BPS	8,260	10,219	13,494	16,763	20,321
DPS	70	100	80	90	100
밸류에이션(배,%)					
PER	11.9	3.4	5.3	5.0	4.6
PBR	1.0	0.7	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	7.5	3.8	4.7	4.0	3.4
배당수익률	0.8	1.4	0.5	0.5	0.6
PCR	2.8	1.4	3.3	3.0	2.8
수익성(%)					
영업이익률	2.0	5.2	6.0	6.2	6.5
EBITDA이익률	6.6	8.8	9.5	10.1	10.5
순이익률	2.0	4.4	5.7	5.8	6.1
ROE	9.0	23.0	26.8	22.1	19.7
ROIC	3.3	11.0	13.6	13.0	13.1
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	111.5	86.1	58.8	37.7	21.4
유동비율	92.7	101.3	104.3	114.6	126.5
이자보상배율	2.0	5.2	12.9	13.3	13.8
활동성(회)					
총자산회전율	1.5	1.8	1.8	1.6	1.5
매출채권회전율	6.9	8.4	8.0	7.6	7.6
재고자산회전율	8.2	9.8	10.0	9.8	9.8
매입채무회전율	7.7	9.7	9.2	8.7	8.7

SNT모티브

(064960)

투자의견
BUY
(유지)

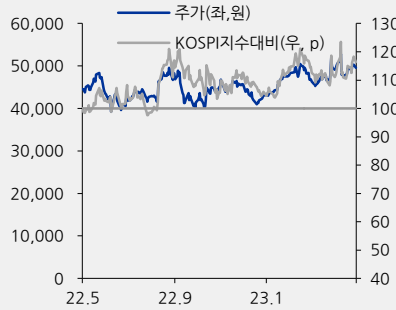
목표주가
62,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	1.6	7.5	12.8
절대기준(%)	5.2	7.4	17.3

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	62,000	62,000	-
영업이익(23)	122	115	▲
영업이익(24)	128	-	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(23.5.16)	50,300원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	736	목표주가(12M)	62,000원
발행주식수	14,623천주		
52주 최고가	55,000원		
최저가	38,800원		
52주 일간 Beta	0.67		
60일 일평균거래대금	0억원		
외국인 지분율	19.0%		
배당수익률(2023F)	3.2%		
주주구성			
S&T홀딩스 (외 2인)	41.1%		
자사주 (외 1인)	9.5%		
국민연금공단 (외 1인)	9.3%		



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	942	1,045	1,216	1,274	1,325
영업이익	92	112	122	128	134
세전손익	109	119	144	136	138
지배이익	80	88	110	103	106
EPS(원)	5,479	5,984	7,518	7,059	7,268
증감률(%)	47.2	9.2	25.6	-6.1	3.0
PER(배)	8.6	7.0	6.6	7.0	6.8
ROE(%)	9.9	10.1	12.0	10.4	9.9
PBR(배)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	2.9	1.8	2.5	2.2	1.9

자료: 유진투자증권

양호한 실적과 잠재력

1Q23 영업이익률 9.4% 기록

- 1Q23 영업이익률 9.4% 기록 : 동사는 1분기 매출액 2,860억원(+32.4%yoy), 영업이익 269억원(+16.2%yoy)를 기록. 국내 부품사 중 가장 높은 수준인 영업이익률 9.4%를 시현함
- 모터 부문이 실적을 견인 : 실적 호조의 원인은 GM향 드라이브 유닛, 현대차 그룹향 하이브리드 모터 매출 증가. 다만, GM의 Bolt 단종 발표로 주가는 오히려 단기적으로 하락함

양호한 실적과 잠재력

- GM/현대차향 추가 물량 확보가 관건 : 구동모터를 포함한 PE(Power Electric) 시스템의 중요도 높아짐에 따라 완성차 업체의 내재화 경향이 뚜렷해 짐. 차세대 모델의 수주 가뭄으로 인해 호실적에도 주가는 답보 상태. 하지만, 단기적으로 완성차가 증대시켜야 하는 생산 물량 감안하면 자체적으로 100% 소화하기 쉽지 않음. 다수의 부품 공급사를 가져갈 수 있기 때문에 추가 수주 가능성도 배제할 수 없음
- 실적과 잠재력 : 단기 모멘텀 부재하지만 호실적과 글로벌 납품 경험을 토대로한 신규 매출처 확보 가능성이 주가의 버팀목 될 것. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 62,000원을 유지함

분기별 실적 전망

SNT모티브 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	216	219	273	337	286	333	253	344	1,045	1,216
매출원가	180	187	229	278	246	280	214	291	873	1,031
매출총이익	36	32	45	58	40	53	39	53	171	185
판관비	13	12	16	19	13	17	14	18	60	63
영업이익	23	21	29	39	27	36	25	34	112	122
세전이익	33	30	46	9	40	40	27	38	119	144
지배이익	24	23	33	7	31	30	20	28	88	110
성장률(%)										
매출액	-16.0	-1.3	29.4	33.7	32.4	52.0	-7.5	2.2	10.9	16.3
영업이익	-12.2	-4.9	44.4	66.3	16.3	74.9	-14.0	-12.8	22.2	9.0
지배이익	-17.2	121.6	47.0	-59.8	28.8	31.6	-38.8	297.6	9.2	25.6
이익률(%)									0.0	0.0
매출총이익	16.6	14.8	16.3	17.4	14.0	16.0	15.3	15.4	16.4	15.2
영업이익	10.7	9.4	10.5	11.7	9.4	10.8	9.8	10.0	10.7	10.0
지배이익	11.3	10.3	12.2	2.1	11.0	8.9	8.1	8.3	8.4	9.0

자료: SNT모티브, 유진투자증권

SNT모티브(064960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,150	1,225	1,268	1,359	1,452
유동자산	666	755	745	789	839
현금성자산	343	357	324	351	383
매출채권	174	226	237	246	256
재고자산	140	169	181	188	196
비유동자산	484	471	522	570	614
투자자산	103	95	99	103	108
유형자산	367	366	392	420	447
기타	13	9	31	47	59
부채총계	292	346	351	362	374
유동부채	235	290	292	301	311
매입채무	161	206	208	216	225
유동성이자부채	2	0	0	0	0
기타	72	83	84	85	86
비유동부채	58	57	59	61	64
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	57	57	59	61	64
자본총계	858	879	917	997	1,078
자배지분	858	879	917	997	1,078
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	73	73	73	73	73
이익잉여금	695	765	854	933	1,015
기타	16	(33)	(83)	(83)	(83)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	858	879	917	997	1,078
총차입금	2	0	0	0	0
순차입금	(341)	(357)	(323)	(351)	(383)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	60	109	77	143	151
당기순이익	80	88	110	103	106
자산상각비	29	31	37	45	51
기타비현금성손익	1	22	(49)	2	2
운전자본증감	(60)	(17)	(21)	(8)	(8)
매출채권감소(증가)	13	(58)	(11)	(9)	(10)
재고자산감소(증가)	(16)	(29)	(12)	(7)	(8)
매입채무증가(감소)	(48)	50	1	8	9
기타	(9)	19	1	1	1
투자현금	(57)	(97)	(95)	(98)	(101)
단기투자자산감소	(11)	8	(6)	(6)	(7)
장기투자증권감소	116	40	(2)	(2)	(3)
설비투자	31	32	57	60	62
유형자산처분	9	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(1)	(28)	(28)	(28)
재무현금	(21)	(52)	(21)	(23)	(25)
차입금증가	(0)	(0)	0	0	0
자본증가	(21)	(52)	(21)	(23)	(25)
배당금지급	(21)	(22)	21	23	25
현금증감	(8)	(39)	(39)	21	25
기초현금	251	243	204	164	185
기말현금	243	204	164	185	210
Gross Cash flow	137	155	99	150	159
Gross Investment	106	122	110	100	102
Free Cash Flow	31	32	(12)	51	57

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	942	1,045	1,216	1,274	1,325
증가율(%)	0.1	10.9	16.3	4.8	4.0
매출원가	798	873	1,031	1,079	1,121
매출총이익	144	171	185	195	204
판매 및 일반관리비	52	60	63	67	70
기타영업손익	11	14	5	7	4
영업이익	92	112	122	128	134
증가율(%)	2.5	22.2	9.0	4.7	4.9
EBITDA	121	143	159	172	185
증가율(%)	2.5	18.4	11.2	8.2	7.1
영업외손익	18	7	22	8	4
이자수익	5	11	11	13	14
이자비용	0	0	3	2	2
자본법손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	13	(4)	14	(3)	(7)
세전순이익	109	119	144	136	138
증가율(%)	47.1	8.6	21.4	(5.9)	1.6
법인세비용	29	31	34	33	32
당기순이익	80	88	110	103	106
증가율(%)	47.2	9.2	25.6	(6.1)	3.0
지배주주지분	80	88	110	103	106
증가율(%)	47.2	9.2	25.6	(6.1)	3.0
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	5,479	5,984	7,518	7,059	7,268
증가율(%)	47.2	9.2	25.6	(6.1)	3.0
수정EPS(원)	5,479	5,984	7,518	7,059	7,268
증가율(%)	47.2	9.2	25.6	(6.1)	3.0

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,479	5,984	7,518	7,059	7,268
BPS	58,645	60,112	62,690	68,149	73,716
DPS	1,600	1,600	1,600	1,700	1,800
밸류에이션(배,%)					
PER	8.6	7.0	6.6	7.0	6.8
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.9	1.8	2.5	2.2	1.9
배당수익률	3.4	3.8	3.2	3.4	3.6
PCR	5.0	4.0	7.4	4.8	4.5
수익성(%)					
영업이익률	9.7	10.7	10.0	10.0	10.1
EBITDA이익률	12.8	13.7	13.1	13.5	13.9
순이익률	8.5	8.4	9.0	8.1	8.0
ROE	9.9	10.1	12.2	10.8	10.2
ROIC	16.3	18.3	18.6	17.4	17.0
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(39.8)	(40.6)	(35.3)	(35.2)	(35.5)
유동비율	283.9	260.6	255.3	262.2	270.1
이자보상배율	1,518.2	7,130.8	48.8	60.1	59.3
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
매출채권회전율	5.2	5.2	5.3	5.3	5.3
재고자산회전율	7.2	6.8	7.0	6.9	6.9
매입채무회전율	5.0	5.7	5.9	6.0	6.0

HL홀딩스

(060980)

투자의견
BUY
(유지)

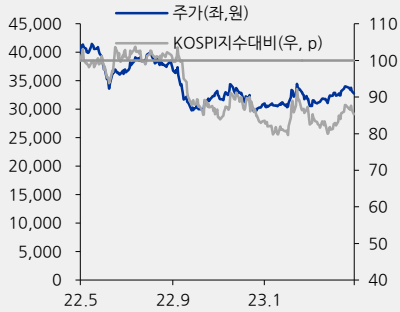
목표주가
42,000원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	2.6	2.6	-17.5
절대기준(%)	6.2	2.5	-13.1

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	42,000	60,000	▼
영업이익(23)	155	155	-
영업이익(24)	81	-	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(23.5.16)	33,150원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	347	목표주가(12M)	▼ 42,000원
발행주식수	10,472천주		
52주 최고가	42,200원		
최저가	28,800원		
52주 일간 Beta	0.78		
60일 일평균거래대금	0억원		
외국인 지분율	6.5%		
배당수익률(2023F)	6.0%		
주주구성			
정몽원 (외 8인)	28.5%		
자사주 (외 1인)	8.2%		
국민연금공단 (외 1인)	6.5%		



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,041	1,277	1,402	1,458	1,512
영업이익	140	86	155	81	86
세전손익	129	13	151	161	165
지배이익	106	3	120	129	132
EPS(원)	10,146	296	11,500	12,296	12,643
증감률(%)	141.2	-97.1	3,789.3	6.9	2.8
PER(배)	4.5	104.0	2.8	2.7	2.6
ROE(%)	11.2	0.3	10.9	10.6	10.0
PBR(배)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.9	8.1	5.8	8.8	8.0

자료: 유진투자증권

자체사업 성장을 통한 기업 가치 상승

1분기 견조한 실적 달성

- 1Q23 영업이익 332억원 : 동사는 1분기 매출액 3,225억원 (+7.7%yoy), 영업이익 332억원(-7.0%yoy)를 기록. 전분기 대비 흑자 전환, 일회성 이익 제거 시 전년동기와 유사한 수준의 실적 달성
- 건설 자회사 수익성 악화 : 자체 사업(부품 유통/물류)과 자회사 HL만도의 영업이익은 지난 해와 유사한 수준이었으나 HL D&I의 수익성이 악화됨에 따라 지분법 이익 전년비 하락함

자체사업 4대 핵심 사업 육성

- 4대 핵심 사업 집중 육성 : 동사는 기업 가치 향상을 위해 4대 핵심 사업(국내 순정 A/S, 모듈(미국, 독일), 해외 A/S, 국내 수입차 A/S)을 중심으로 비즈니스를 확장할 계획. 모듈(미국, 독일) 사업의 경우, 북미 전기차 선도 업체의 수주를 기확보한 상황으로 중장기 매출 확보에 기여할 뿐만 아니라 장기 마진을 전망도 가장 양호한 점 매력적
- 자체사업 성장이 기업 가치 상승의 키 : 자회사 지분 가치 하락과 더불어 유피피 주가 하락을 반영해 목표주가를 42,000원으로 소폭 하향 조정함. 핵심 자회사 만도 및 WCP의 주가 하락 등 부정적으로 작용하였음. 단, 자체 사업 확대 추세로 장기 기업가치는 해외 모듈 신사업 등 자체 사업 업황에 더욱 큰 영향을 받게 될 것

분기별 실적 전망

HL홀딩스 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	300	314	344	319	322	380	351	383	1,277	1,437
매출원가	241	243	284	301	261	304	281	307	1,069	1,153
매출총이익	59	71	60	19	61	76	70	77	209	284
판관비	23	26	37	36	28	32	32	38	123	130
영업이익	36	44	23	-18	33	44	39	38	86	154
세전이익	23	-5	29	-34	28	42	37	37	13	145
지배이익	21	-7	31	-43	22	34	30	30	3	116
성장률(%)										
매출액	33.1	18.6	28.3	12.8	7.7	21.0	2.0	20.0	22.7	12.5
영업이익	3.6	1.3	-43.0	적자전환	-7.0	-1.6	64.7	흑자전환	-38.6	79.2
지배이익	-32.2	적자전환	-18.5	적자전환	3.3	흑자전환	-4.4	흑자전환	-97.1	3,629.5
이익률(%)										
매출총이익	19.7	22.6	17.5	5.8	19.0	20.0	20.0	20.0	16.3	19.8
영업이익	11.9	14.1	6.8	-5.6	10.3	11.5	11.0	10.0	6.7	10.7
지배이익	7.1	-2.2	9.1	-13.3	6.8	8.9	8.5	7.8	0.2	8.0

자료: HL홀딩스, 유진투자증권

목표주가 변경

HL홀딩스 목표주가 변경

a. 지분가치(십억원)	563	30% 할인
b. 본업가치(십억원)	278	2023F 본업이익 * 8배
c. 순차입금(십억원)	-401	-
d. 합계(a+b+c)	440	
주식 수(천주)	10,472	-
현재주가(원)	33,150	-
목표주가(원)	42,000	기존 대비 30% 하향 조정
Upside(%)	26.7	-

자료: HL홀딩스, 유진투자증권

HL홀딩스(060980.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	2,295	2,280	2,453	2,578	2,700
유동자산	476	574	627	636	647
현금성자산	174	201	135	125	121
매출채권	196	229	317	330	340
재고자산	100	129	159	166	171
비유동자산	1,819	1,706	1,826	1,942	2,054
투자자산	1,500	1,550	1,613	1,678	1,746
유형자산	280	122	163	200	234
기타	39	33	50	63	73
부채총계	1,280	1,275	1,345	1,362	1,375
유동부채	523	586	654	668	679
매입채무	237	272	341	354	365
유동성이자부채	259	272	272	272	272
기타	26	41	41	42	42
비유동부채	758	689	691	694	696
비유동이자부채	683	628	628	628	628
기타	75	61	63	65	68
자본총계	1,014	1,005	1,108	1,216	1,325
자배지분	1,012	1,004	1,106	1,214	1,324
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	744	740	841	949	1,058
기타	(52)	(56)	(54)	(54)	(54)
비자배지분	2	1	1	1	1
자본총계	1,014	1,005	1,108	1,216	1,325
총차입금	942	901	901	901	901
순차입금	768	699	765	776	780

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	85	49	110	172	186
당기순이익	0	0	120	129	132
자산상각비	40	41	36	46	55
기타비현금성손익	(320)	(52)	4	2	2
운전자본증감	(5)	(20)	(50)	(5)	(4)
매출채권감소(증가)	(56)	(41)	(88)	(13)	(10)
재고자산감소(증가)	(10)	(28)	(31)	(6)	(5)
매입채무증가(감소)	60	52	68	14	11
기타	2	(2)	0	0	0
투자현금	(55)	59	(159)	(165)	(170)
단기투자자산감소	(10)	(23)	(3)	(3)	(3)
장기투자증권감소	(28)	25	(49)	(51)	(53)
설비투자	22	25	66	69	71
유형자산처분	0	127	0	0	0
무형자산처분	(1)	(2)	(28)	(28)	(28)
재무현금	(5)	(135)	(20)	(21)	(23)
차입금증가	23	(111)	0	0	0
자본증가	(30)	(24)	(20)	(21)	(23)
배당금지급	(20)	(20)	20	21	23
현금증감	27	(29)	(69)	(13)	(7)
기초현금	142	169	139	71	58
기말현금	169	139	71	58	51
Gross Cash flow	(49)	82	161	178	190
Gross Investment	49	(62)	207	167	171
Free Cash Flow	(99)	144	(46)	10	19

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,041	1,277	1,402	1,458	1,512
증가율(%)	41.5	22.7	9.8	4.0	3.7
매출원가	815	1,069	1,135	1,264	1,309
매출총이익	226	209	267	194	203
판매 및 일반관리비	86	123	112	113	117
기타영업손익	13	42	(9)	1	4
영업이익	140	86	155	81	86
증가율(%)	54.2	(38.6)	80.8	(47.6)	5.6
EBITDA	180	127	192	128	141
증가율(%)	52.2	(29.5)	51.2	(33.2)	10.4
영업외손익	(10)	(73)	(5)	80	80
이자수익	2	3	3	4	4
이자비용	30	33	32	34	35
지분법손익	9	5	0	0	0
기타영업외손익	8	(48)	25	110	111
세전순이익	129	13	151	161	165
증가율(%)	131.4	(90.0)	1,065.5	6.9	2.8
법인세비용	23	10	30	32	33
당기순이익	106	2	120	129	132
증가율(%)	140.8	(97.7)	4,755.0	6.9	2.8
지배주주지분	106	3	120	129	132
증가율(%)	141.2	(97.1)	3,789.3	6.9	2.8
비지배지분	(0)	(1)	0	0	0
EPS(원)	10,146	296	11,500	12,296	12,643
증가율(%)	141.2	(97.1)	3,789.3	6.9	2.8
수정EPS(원)	10,146	296	11,500	12,296	12,643
증가율(%)	141.2	(97.1)	3,789.3	6.9	2.8

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,146	296	11,500	12,296	12,643
BPS	96,676	95,849	105,661	115,957	126,400
DPS	2,000	2,000	2,000	2,200	2,400
밸류에이션(배,%)					
PER	4.5	104.0	2.8	2.7	2.6
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	6.9	8.1	5.8	8.8	8.0
배당수익률	4.4	6.5	6.1	6.7	7.3
PCR	n/a	3.9	2.1	1.9	1.8
수익성(%)					
영업이익률	13.4	6.7	11.1	5.6	5.7
EBITDA이익률	17.3	9.9	13.7	8.8	9.3
순이익률	10.2	0.2	8.6	8.8	8.8
ROE	11.2	0.3	11.4	11.1	10.4
ROIC	18.4	2.9	22.0	9.9	9.5
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	75.7	69.6	69.1	63.8	58.9
유동비율	91.0	98.1	95.9	95.2	95.2
이자보상배율	4.7	2.6	4.8	2.4	2.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	6.4	6.0	5.1	4.5	4.5
재고자산회전율	11.1	11.2	9.7	9.0	9.0
매입채무회전율	5.5	5.0	4.6	4.2	4.2

한국타이어앤 테크놀로지

(161390)

투자의견 **BUY**
(유지) 목표주가 **50,000원**
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-1.1	3.7	-0.7
절대기준(%)	2.4	3.6	3.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	50,000	50,000	-
영업이익(23)	890	829	▲
영업이익(24)	951	-	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(23.5.16)	35,300원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	4,373	목표주가(12M)	50,000원
발행주식수	123,875천주		
52주 최고가	42,150원		
최저가	30,100원		
52주 일간 Beta	0.77		
60일 일평균거래대금	1억원		
외국인 지분율	38.0%		
배당수익률(2023F)	2.3%		
주주구성			
한국엔컴퍼니 (외 25인)	43.2%		
국민연금공단 (외 1인)	8.0%		
자사주 (외 1인)	1.5%		

결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,141	8,394	9,099	9,506	9,986
영업이익	642	706	890	951	999
세전손익	713	858	880	992	1,012
지배이익	588	690	666	754	769
EPS(원)	4,748	5,572	5,379	6,088	6,207
증감률(%)	58.0	17.4	-3.5	13.2	2.0
PER(배)	8.4	5.6	6.9	6.1	6.0
ROE(%)	7.6	8.1	7.1	7.5	7.2
PBR(배)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	4.2	3.2	3.1	2.7	2.3

자료: 유진투자증권

안정적 마진 유지, 공급 확대도 급하지 않다

1분기 실적 기대치 부합

- 1Q23 영업이익 1,909억원 : 동사는 1분기 매출액 2조 1,041억원 (+17.5%yoy), 영업이익 1,909억원(+51.5%yoy)를 기록. 화재로 인한 물량 손실에도 불구하고 평가 인상으로 매출과 영업이익 모두 전년비 양호한 성장세를 이뤄냄
- 화재 손실 영업외 반영 : 대전공장 화재 관련 비용 734억원이 영업외 비용으로 반영. 재손실은 화재보험 가액 3천억원 안에서 추후 보상이 될 예정임. 대전공장 화재로 인한 생산 차질 영향은 제한적이었음. 금산공장 및 글로벌 공장으로 물량을 이관해 생산 차질을 최소화

안정적 마진 유지, 공급 확대도 급하지 않다

- 안정적 마진 유지 : 화재로 인한 노이즈에도 불구하고 평가 상승, 투입 원가 하락으로 안정적 마진 유지되고 있음. 2분기 추가적인 투입 원가 하락 기대할 수 있어 이익률은 계단식 상승을 보여줄 것
- 공급 확대도 급하지 않다 : 글로벌 RE 타이어 수요 둔화로 공격적인 공급 물량 증가가 필요한 상황이 아님. 화재로 인한 실질적인 타격 크지 않은 반면에 이로 인해 주가는 큰 폭의 조정을 받음. 상대 가격 메리트 높아진 것으로 판단됨. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 50,000원을 유지함

분기별 실적 전망

한국타이어앤테크놀로지 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	1,791	2,040	2,300	2,264	2,104	2,203	2,392	2,400	8,394	9,099
매출원가	1,362	1,514	1,749	1,666	1,553	1,604	1,746	1,747	6,292	6,650
매출총이익	428	526	551	597	551	599	646	653	2,103	2,449
판관비	302	351	358	385	360	379	407	413	1,397	1,558
영업이익	126	175	192	212	191	220	239	240	706	890
세전이익	116	373	302	67	124	239	258	258	858	880
지배이익	100	318	228	45	92	182	196	197	690	667
성장률(%)										
매출액	10.8	12.9	25.7	19.9	17.5	8.0	4.0	6.0	17.5	8.4
영업이익	-32.2	-6.3	6.4	140.1	51.5	25.7	24.3	13.2	9.9	26.2
지배이익	-42.2	98.0	24.4	-38.0	-7.7	-42.8	-13.9	341.2	17.3	-3.4
이익률(%)										
매출총이익	23.9	25.8	23.9	26.4	26.2	27.2	27.0	27.2	25.0	26.9
영업이익	7.0	8.6	8.4	9.4	9.1	10.0	10.0	10.0	8.4	9.8
지배이익	5.6	15.6	9.9	2.0	4.4	8.2	8.2	8.2	8.2	7.3

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 유진투자증권

한국타이어앤테크놀로지(161390.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	11,694	12,581	13,316	14,038	14,808
유동자산	5,509	6,436	7,162	7,844	8,541
현금성자산	1,553	1,869	2,063	2,554	2,954
매출채권	1,507	1,702	1,994	2,074	2,199
재고자산	1,897	2,450	2,684	2,792	2,959
비유동자산	6,185	6,145	6,154	6,194	6,267
투자자산	2,100	2,203	2,293	2,386	2,483
유형자산	3,821	3,687	3,598	3,538	3,507
기타	264	254	263	270	278
부채총계	3,499	3,706	3,854	3,922	4,021
유동부채	1,869	2,887	3,027	3,086	3,176
매입채무	1,199	1,260	1,398	1,454	1,541
유동성이자부채	478	1,353	1,353	1,353	1,353
기타	192	274	277	279	282
비유동부채	1,630	819	827	836	845
비유동이자부채	1,367	588	588	588	588
기타	262	231	239	248	258
자본총계	8,196	8,876	9,461	10,116	10,786
자배지분	8,158	8,807	9,393	10,048	10,718
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,973	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	5,181	5,845	6,414	7,069	7,738
기타	(58)	(107)	(90)	(90)	(90)
비자배지분	37	69	69	69	69
자본총계	8,196	8,876	9,461	10,116	10,786
총차입금	1,845	1,941	1,941	1,941	1,941
순차입금	292	72	(123)	(613)	(1,013)

현금흐름표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	842	505	837	1,157	1,094
당기순이익	595	706	678	764	779
자산상각비	592	536	537	527	522
기타비현금성손익	(5)	(242)	14	(1)	(1)
운전자본증감	(420)	(792)	(391)	(133)	(206)
매출채권감소(증가)	(114)	(251)	(293)	(80)	(124)
재고자산감소(증가)	(282)	(512)	(235)	(107)	(167)
매입채무증가(감소)	(22)	25	138	56	87
기타	(2)	(54)	(1)	(1)	(1)
투자현금	(767)	(332)	(575)	(599)	(626)
단기투자자산감소	(240)	21	(30)	(31)	(32)
장기투자증권감소	(90)	(18)	(59)	(61)	(64)
설비투자	328	295	428	447	469
유형자산처분	24	46	0	0	0
무형자산처분	(11)	(13)	(28)	(28)	(28)
재무현금	(79)	(90)	(98)	(99)	(99)
차입금증가	1	(33)	0	0	0
자본증가	(84)	(58)	(98)	(99)	(99)
배당금지급	(84)	(85)	98	99	99
현금증감	1	77	165	460	368
기초현금	1,061	1,062	1,139	1,304	1,764
기말현금	1,062	1,139	1,304	1,764	2,132
Gross Cash flow	1,403	1,414	1,228	1,290	1,300
Gross Investment	947	1,145	937	701	800
Free Cash Flow	456	269	292	590	499

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,141	8,394	9,099	9,506	9,986
증가율(%)	10.7	17.5	8.4	4.5	5.0
매출원가	5,194	6,292	6,650	6,927	7,277
매출총이익	1,947	2,103	2,449	2,578	2,708
판매 및 일반관리비	1,305	1,397	1,558	1,628	1,710
기타영업손익	2	7	12	4	5
영업이익	642	706	890	951	999
증가율(%)	2.2	9.9	26.2	6.7	5.0
EBITDA	1,234	1,242	1,427	1,478	1,520
증가율(%)	(1.7)	0.6	14.9	3.6	2.9
영업외손익	71	153	(10)	42	13
이자수익	20	39	40	48	51
이자비용	44	62	71	116	128
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	94	175	20	109	90
세전순이익	713	858	880	992	1,012
증가율(%)	23.3	20.4	2.6	12.7	1.9
법인세비용	118	153	203	228	233
당기순이익	595	706	678	764	779
증가율(%)	54.4	18.7	(4.0)	12.8	1.9
지배주주지분	588	690	666	754	769
증가율(%)	58.0	17.4	(3.5)	13.2	2.0
비지배지분	7	16	11	10	10
EPS(원)	4,748	5,572	5,379	6,088	6,207
증가율(%)	58.0	17.4	(3.5)	13.2	2.0
수정EPS(원)	4,748	5,572	5,379	6,088	6,207
증가율(%)	58.0	17.4	(3.5)	13.2	2.0

주요투자지표	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,748	5,572	5,379	6,088	6,207
BPS	65,858	71,097	75,825	81,112	86,520
DPS	700	800	800	800	900
밸류에이션(배,%)					
PER	8.4	5.6	6.9	6.1	6.0
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.2	3.2	3.1	2.7	2.3
배당수익률	1.8	2.6	2.2	2.2	2.4
PCR	3.5	2.7	3.7	3.6	3.5
수익성(%)					
영업이익률	9.0	8.4	9.8	10.0	10.0
EBITDA이익률	17.3	14.8	15.7	15.5	15.2
순이익률	8.3	8.4	7.4	8.0	7.8
ROE	7.6	8.1	7.3	7.8	7.4
ROIC	7.8	7.9	8.9	9.3	9.6
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	3.6	0.8	(1.3)	(6.1)	(9.4)
유동비율	294.7	222.9	236.6	254.2	268.9
이자보상배율	14.7	11.4	12.6	8.2	7.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.1	5.2	4.9	4.7	4.7
재고자산회전율	4.1	3.9	3.5	3.5	3.5
매입채무회전율	6.5	6.8	6.8	6.7	6.7

롯데렌탈

(089860)

투자의견
BUY
(유지)

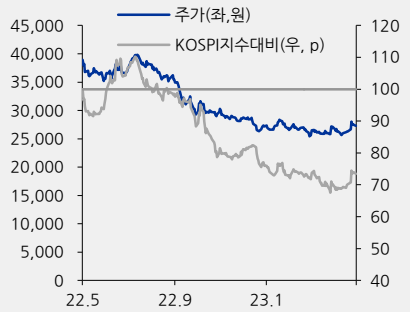
목표주가
35,000원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	0.7	-8.8	-29.9
절대기준(%)	4.3	-9.0	-25.4

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	35,000	50,000	▼
영업이익(23)	338	330	▲
영업이익(24)	356	-	-

Mobility/EV 이재일_02)368-6162_lee.jae-il@eugenefn.com

현재주가(23.5.16)	27,300원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	1,000	목표주가(12M)	▼ 35,000원
발행주식수	36,634천주		
52주 최고가	40,250원		
최저가	25,300원		
52주 일간 Beta	0.38		
60일 일평균거래대금	12억원		
외국인 지분율	3.4%		
배당수익률(2023F)	2.9%		
주주구성			
한국엔컴퍼니 (외 25인)	60.7%		
국민연금공단 (외 1인)	6.0%		
자사주 (외 1인)	3.4%		



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,423	2,739	2,957	3,172	3,360
영업이익	245	308	338	356	370
세전손익	150	138	207	248	259
지배이익	119	94	162	192	201
EPS(원)	3,242	2,577	4,412	5,252	5,492
증감률(%)	107.5	-20.5	71.2	19.0	4.6
PER(배)	11.8	10.7	6.2	5.2	5.0
ROE(%)	12.3	7.5	11.4	12.2	11.6
PBR(배)	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	4.2	4.0	3.3	3.3	3.2

자료: 유진투자증권

렌탈/중고차의 고른 성장

1분기 실적은 기대치 상회

- 1Q23 영업이익 852억원 : 동사는 1분기 매출액 7,212억원 (+11.3%yoy), 영업이익 852억원(+20.8%yoy)를 기록. 렌탈 및 중고차 사업 부문의 고른 성장으로 실적 기대치 상회
- 렌탈, 중고차 부문 동반 성장 : 장기렌터카/단기렌터카의 대당 월매출액 전년비 각각 6.9%, 6.6% 상승하였으며 운용대수 전년비 소폭 증가하였음. 일반렌탈 사업부의 성장세 양호하였으며 중고차 매각 이익 감소에 대한 우려했으나 매각 단가 안정적인 흐름 유지되었음

중고차 렌탈 사업에서 신성장 동력을

- 포트폴리오 다각화 : 동사는 중고차 매각 차익에 대한 의존도를 낮추고 안정적인 수익 구조를 확보하기 위한 사업 다각화를 진행 중. 특히, 본업인 렌터카 사업과 중고차 사업과 시너지를 낼 수 있는 중고차 렌탈 사업 영역에 진출할 계획. 상대적으로 시장 점유율이 낮았던 단기 렌탈, 카셰어링 부문도 적극적으로 개척할 계획
- 결국은 실적 : 지난 해 쏘카 지분 평가 손실로 영업외 비용 과다하게 반영되었으나 올해는 실적 영향 크지 않을 것. 중고차 시세 안정화 되고 있고 렌터카 사업도 양호. 실적 모멘텀을 통해 저평가 국면 탈출할 수 있을 것. 동사에 대한 투자의견 매수를 유지하며 목표주가 35,000원으로 하향 조정(종전 5만원에서 30% 하향)

분기별 실적 전망

롯데렌탈 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
영업수익	648	684	718	689	721	741	750	745	2,739	2,957
오토렌탈	378	398	410	413	410	429	431	434	1,599	1,704
중고차 판매	182	192	200	180	222	212	204	208	753	845
일반 렌탈	55	55	62	58	58	56	62	58	229	234
그린카	34	39	46	39	32	45	53	45	157	174
영업비용	578	604	137	1,111	636	657	658	669	2,431	2,620
영업이익	71	79	94	64	85	84	92	76	308	338
오토렌탈&중고차	68	78	90	60	81	81	88	72	296	322
이익률(%)	12.2%	13.3%	14.7%	10.1%	12.8%	12.6%	13.9%	11.2%	12.6%	12.6%
기타	2	1	4	4	4	3	4	4	12	16
이익률(%)	2.5%	1.2%	4.0%	4.6%	4.7%	3.4%	3.7%	4.1%	3.1%	4.0%
세전이익	47	52	8	31	33	58	66	50	138	207
지배이익	36	40	-6	24	27	45	51	39	94	162
성장률(%)										
영업수익	10.1	12.4	17.4	12.3	11.3	8.4	4.5	8.1	13.1	8.0
영업이익	43.4	30.0	28.9	3.5	20.8	6.2	-1.9	18.0	25.6	9.5
지배이익	85.0	36.6	-114.1	-21.3	-26.8	12.8	-1,008.3	64.4	-20.5	71.2
이익률(%)										
영업이익	10.9	11.6	13.1	9.4	11.8	11.4	12.3	10.2	11.3	11.4
지배이익	5.6	5.8	-0.8	3.4	3.7	6.1	6.8	5.2	3.4	5.5

자료: 롯데렌탈, 유진투자증권

목표주가 변경

롯데렌탈 목표주가 변경

2023년 EPS(원)	4,412	-
적용 P/E(배)	8	렌터카 Peer 평균 밸류에이션 적용
현재주가(원)	15,000	-
목표주가(원)	35,000	기존 대비 30% 하향 조정
Upside(%)	28.2	-

자료: 롯데렌탈, 유진투자증권

롯데렌탈(089860.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	5,989	6,927	6,809	6,971	7,138
유동자산	970	1,115	1,508	1,533	1,567
현금성자산	516	623	1,386	1,408	1,440
매출채권	299	332	8	9	9
재고자산	27	54	8	9	9
비유동자산	5,019	5,812	5,301	5,438	5,570
투자자산	546	816	849	883	919
유형자산	4,379	4,905	4,413	4,509	4,601
기타	94	92	39	45	50
부채총계	4,752	5,631	5,387	5,393	5,399
유동부채	2,184	2,333	2,085	2,087	2,089
매입채무	387	257	8	9	9
유동성이지부채	1,691	1,956	1,956	1,956	1,956
기타	105	120	121	122	123
비유동부채	2,568	3,298	3,302	3,306	3,310
비유동이지부채	2,491	3,202	3,202	3,202	3,202
기타	77	96	100	104	108
자본총계	1,237	1,296	1,422	1,578	1,739
자배지분	1,229	1,294	1,420	1,576	1,737
자본금	183	183	183	183	183
자본잉여금	670	670	670	670	670
이익잉여금	387	451	580	735	896
기타	(11)	(10)	(13)	(13)	(13)
비자배지분	8	2	2	2	2
자본총계	1,237	1,296	1,422	1,578	1,739
총차입금	4,182	5,159	5,159	5,159	5,159
순차입금	3,666	4,535	3,773	3,751	3,718

현금흐름표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	39	(419)	1,440	1,295	1,330
당기순이익	114	88	155	186	195
자산상각비	961	1,071	1,094	1,099	1,125
기타비현금성손익	154	254	437	11	11
운전자본증감	(1,084)	(1,692)	(247)	(0)	(0)
매출채권감소(증가)	(28)	(74)	1	(1)	(1)
재고자산감소(증가)	31	12	1	(1)	(1)
매입채무증가(감소)	56	5	(249)	1	1
기타	(1,143)	(1,635)	0	0	0
투자현금	(176)	(75)	(652)	(1,244)	(1,266)
단기투자자산감소	0	0	(8)	(8)	(9)
장기투자증권감소	1,618	961	(7)	(7)	(7)
설비투자	27	57	590	1,180	1,200
유형자산처분	3	0	0	0	0
무형자산처분	(10)	(7)	(21)	(21)	(21)
재무현금	164	775	(33)	(37)	(40)
차입금증가	(264)	808	0	0	0
자본증가	422	(33)	(33)	(37)	(40)
배당금지급	(4)	(33)	33	37	40
현금증감	27	283	754	14	24
기초현금	120	147	430	1,184	1,198
기말현금	147	430	1,184	1,198	1,222
Gross Cash flow	1,230	1,417	1,687	1,295	1,330
Gross Investment	1,260	1,767	892	1,236	1,257
Free Cash Flow	(29)	(350)	795	59	73

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,423	2,739	2,957	3,172	3,360
증가율(%)	7.6	13.1	8.0	7.3	5.9
매출원가	0	0	2,620	2,816	2,990
매출총이익	2,423	2,739	338	356	370
판매 및 일반관리비	2,177	2,431	0	0	0
기타영업손익	4	12	적지	적지	적지
영업이익	245	308	338	356	370
증가율(%)	53.5	25.6	9.5	5.4	4.0
EBITDA	1,206	1,379	1,432	1,455	1,495
증가율(%)	9.8	14.4	3.8	1.6	2.8
영업외손익	(95)	(170)	(131)	(108)	(111)
이자수익	1	5	5	7	7
이자비용	92	115	132	135	137
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(4)	(60)	(4)	20	19
세전순이익	150	138	207	248	259
증가율(%)	160.9	(8.5)	50.4	19.8	4.7
법인세비용	37	49	52	62	65
당기순이익	114	88	155	186	195
증가율(%)	173.6	(22.2)	75.7	19.8	4.7
지배주주지분	119	94	162	192	201
증가율(%)	158.4	(20.5)	71.2	19.0	4.6
비지배지분	(5)	(6)	(6)	(7)	(7)
EPS(원)	3,242	2,577	4,412	5,252	5,492
증가율(%)	107.5	(20.5)	71.2	19.0	4.6
수정EPS(원)	3,242	2,577	4,412	5,252	5,492
증가율(%)	107.5	(20.5)	71.2	19.0	4.6

주요투자지표	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,242	2,577	4,412	5,252	5,492
BPS	33,557	35,333	38,767	43,019	47,411
DPS	900	900	800	850	900
밸류에이션(배,%)					
PER	11.8	10.7	6.2	5.2	5.0
PBR	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.2	4.0	3.3	3.3	3.2
배당수익률	2.4	3.3	2.9	3.1	3.3
PCR	1.1	0.7	0.6	0.8	0.8
수익성(%)					
영업이익률	10.1	11.3	11.4	11.2	11.0
EBITDA이익률	49.8	50.4	48.4	45.8	44.5
순이익률	4.7	3.2	5.2	5.9	5.8
ROE	12.3	7.5	11.9	12.8	12.1
ROIC	3.9	3.8	4.8	5.2	5.3
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	296.3	349.9	265.3	237.7	213.9
유동비율	44.4	47.8	72.3	73.5	75.0
이자보상배율	2.7	2.7	2.6	2.6	2.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	7.8	8.7	17.4	374.9	372.7
재고자산회전율	70.9	67.4	94.8	374.9	372.7
매입채무회전율	9.3	8.5	22.3	374.9	372.7

Compliance Notice

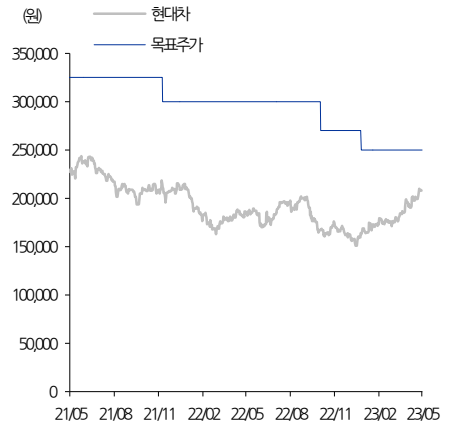
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 기재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.3.31 기준)

과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역						현대차(005380.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
				평균	최고(최저)		
2021-05-31	Buy	325,000	1년	-32.7	-25.1		
2021-07-07	Buy	325,000	1년	-34.4	-28.8		
2021-07-15	Buy	325,000	1년	-34.8	-29.2		
2021-07-23	Buy	325,000	1년	-35.1	-30.8		
2021-09-08	Buy	325,000	1년	-36.1	-32.8		
2021-09-16	Buy	325,000	1년	-36.1	-32.8		
2021-09-28	Buy	325,000	1년	-36.0	-32.8		
2021-10-12	Buy	325,000	1년	-35.3	-32.8		
2021-10-19	Buy	325,000	1년	-35.3	-32.8		
2021-10-27	Buy	325,000	1년	-35.3	-32.8		
2021-11-10	Buy	325,000	1년	-35.5	-32.8		
2021-11-25	Buy	300,000	1년	-37.4	-28.2		
2021-12-22	Buy	300,000	1년	-38.0	-28.2		
2022-01-04	Buy	300,000	1년	-38.3	-28.3		
2022-01-11	Buy	300,000	1년	-38.6	-29.5		
2022-01-26	Buy	300,000	1년	-39.0	-32.7		
2022-03-03	Buy	300,000	1년	-38.9	-32.7		
2022-03-07	Buy	300,000	1년	-38.9	-32.7		
2022-04-05	Buy	300,000	1년	-38.3	-32.7		
2022-04-26	Buy	300,000	1년	-38.1	-32.7		
2022-05-04	Buy	300,000	1년	-38.1	-32.7		
2022-05-23	Buy	300,000	1년	-38.0	-32.7		
2022-05-24	Buy	300,000	1년	-38.0	-32.7		
2022-06-07	Buy	300,000	1년	-38.1	-32.7		
2022-07-11	Buy	300,000	1년	-36.9	-32.7		
2022-07-19	Buy	300,000	1년	-36.7	-32.7		
2022-07-22	Buy	300,000	1년	-36.7	-32.7		
2022-09-05	Buy	300,000	1년	-38.3	-32.7		
2022-09-05	Buy	300,000	1년	-38.3	-32.7		
2022-10-04	Buy	300,000	1년	-43.2	-40.7		
2022-10-06	Buy	300,000	1년	-43.9	-41.5		
2022-10-19	Buy	270,000	1년	-39.2	-34.8		

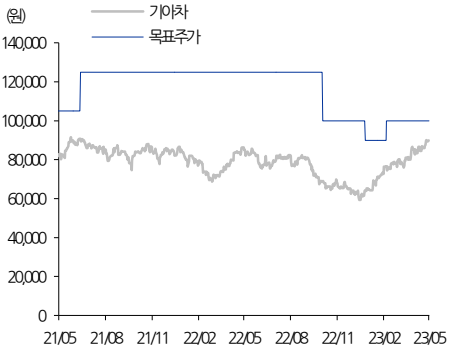
과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역						현대차(005380.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
				평균	최고(최저)		
2022-10-25	Buy	270,000	1년	-39.3	-34.8		
2022-11-14	Buy	270,000	1년	-39.6	-35.4		
2022-12-05	Buy	270,000	1년	-40.8	-39.1		
2023-01-03	Buy	270,000	1년	-40.3	-39.3		
2023-01-04	Buy	270,000	1년	-40.2	-39.3		
2023-01-05	Buy	270,000	1년	-39.9	-39.3		
2023-01-11	Buy	250,000	1년	-27.3	-16.0		
2023-01-27	Buy	250,000	1년	-26.5	-16		
2023-02-21	Buy	250,000	1년	-25.3	-16		
2023-03-06	Buy	250,000	1년	-24.5	-16		
2023-04-03	Buy	250,000	1년	-21.3	-16		
2023-04-05	Buy	250,000	1년	-20.9	-16		
2023-04-10	Buy	250,000	1년	-20.2	-16		
2023-04-26	Buy	250,000	1년	-18.4	-16		
2023-05-04	Buy	250,000	1년	-17.2	-16		
2023-05-17	Buy	250,000	1년				



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역						기아(000270.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2021-05-31	Buy	105,000	1년	-15.3	-12.9	
2021-06-28	Buy	125,000	1년	-35.3	-27.6	
2021-07-23	Buy	125,000	1년	-35.6	-29.5	
2021-09-16	Buy	125,000	1년	-36.0	-29.5	
2021-09-28	Buy	125,000	1년	-36.1	-29.5	
2021-10-12	Buy	125,000	1년	-36.1	-29.5	
2021-10-19	Buy	125,000	1년	-36.2	-29.5	
2021-10-28	Buy	125,000	1년	-36.3	-29.5	
2021-11-25	Buy	125,000	1년	-36.7	-30.6	
2021-12-22	Buy	125,000	1년	-37.0	-30.6	
2022-01-04	Buy	125,000	1년	-37.1	-30.6	
2022-01-11	Buy	125,000	1년	-37.3	-31.0	
2022-01-27	Buy	125,000	1년	-37.4	-31.0	
2022-03-04	Buy	125,000	1년	-37.3	-31.0	
2022-03-07	Buy	125,000	1년	-37.3	-31.0	
2022-04-05	Buy	125,000	1년	-36.5	-31.0	
2022-04-26	Buy	125,000	1년	-36.4	-31.0	

과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역						기아(000270.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2022-05-04	Buy	125,000	1년	-36.6	-31.0	
2022-05-23	Buy	125,000	1년	-37.1	-31.4	
2022-05-24	Buy	125,000	1년	-37.1	-31.4	
2022-06-07	Buy	125,000	1년	-37.5	-34.0	
2022-07-11	Buy	125,000	1년	-37.5	-34.0	
2022-07-19	Buy	125,000	1년	-37.6	-34.0	
2022-07-25	Buy	125,000	1년	-37.8	-34.0	
2022-09-05	Buy	125,000	1년	-39.7	-34.2	
2022-09-05	Buy	125,000	1년	-39.7	-34.2	
2022-10-04	Buy	125,000	1년	-44.5	-42.8	
2022-10-06	Buy	125,000	1년	-44.9	-43.2	
2022-10-19	Buy	100,000	1년	-34.9	-30.1	
2022-10-26	Buy	100,000	1년	-35.0	-30.1	
2022-11-14	Buy	100,000	1년	-35.6	-31.4	
2022-12-05	Buy	100,000	1년	-36.9	-34.8	
2023-01-03	Buy	100,000	1년	-37.5	-35.9	
2023-01-04	Buy	100,000	1년	-37.4	-35.9	

과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역						기아(000270.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2023-01-05	Buy	100,000	1년	-36.8	-35.9	
2023-01-11	Buy	90,000	1년	-22.8	-15.0	
2023-01-30	Buy	90,000	1년	-19.8	-15.0	
2023-02-21	Buy	100,000	1년	-18.4	-9.9	
2023-03-06	Buy	100,000	1년	-17.5	-9.9	
2023-03-14	Buy	100,000	1년	-16.9	-9.9	
2023-04-03	Buy	100,000	1년	-14.7	-9.9	
2023-04-05	Buy	100,000	1년	-14.4	-9.9	
2023-04-06	Buy	100,000	1년	-14.2	-9.9	
2023-04-10	Buy	100,000	1년	-13.7	-9.9	
2023-04-27	Buy	100,000	1년	-12.2	-9.9	
2023-05-04	Buy	100,000	1년	-11	-9.9	
2023-05-17	Buy	100,000	1년			

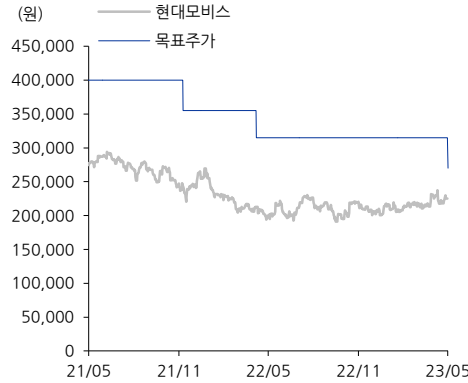


과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역						현대모비스(012330.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2021-05-31	Buy	400,000	1년	-32.5	-26.5	
2021-06-28	Buy	400,000	1년	-33.3	-27.0	
2021-07-15	Buy	400,000	1년	-34.0	-28.9	
2021-07-26	Buy	400,000	1년	-34.3	-30.0	
2021-10-22	Buy	400,000	1년	-37.4	-32.4	
2021-10-29	Buy	400,000	1년	-38.4	-36.1	
2021-11-10	Buy	400,000	1년	-39.4	-38.0	
2021-11-25	Buy	355,000	1년	-35.0	-24.1	
2022-01-11	Buy	355,000	1년	-37.4	-26.2	
2022-01-27	Buy	355,000	1년	-38.6	-34.6	
2022-02-22	Buy	355,000	1년	-39.7	-35.5	
2022-04-25	Buy	315,000	1년	-33.0	-24.6	
2022-05-24	Buy	315,000	1년	-32.5	-24.6	
2022-07-11	Buy	315,000	1년	-32.2	-24.6	
2022-07-25	Buy	315,000	1년	-32.2	-24.6	
2022-10-04	Buy	315,000	1년	-32.3	-24.6	
2022-10-11	Buy	315,000	1년	-32.2	-24.6	

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2022-10-31	Buy	315,000	1년	-31.9	-24.6
2022-11-14	Buy	315,000	1년	-32.0	-24.6
2023-01-11	Buy	315,000	1년	-31.1	-24.6
2023-01-30	Buy	315,000	1년	-30.9	-24.6
2023-02-21	Buy	315,000	1년	-30.2	-24.6
2023-04-27	Buy	315,000	1년	-29.2	-27.0
2023-05-17	Buy	270,000	1년		

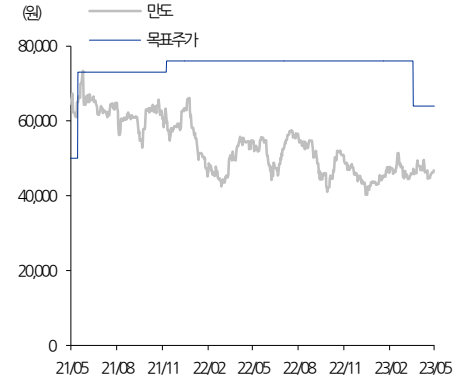
현대모비스(012330.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2021-05-31	Buy	73,000	1년	-14.2	0.5
2021-10-25	Buy	73,000	1년	-14.5	-10.0
2021-11-01	Buy	73,000	1년	-14.9	-10.0
2021-11-10	Buy	73,000	1년	-16.4	-13.3
2021-11-25	Buy	76,000	1년	-34.0	-13.0
2022-01-11	Buy	76,000	1년	-35.4	-19.1
2022-02-10	Buy	76,000	1년	-35.8	-24.3
2022-05-02	Buy	76,000	1년	-35.7	-24.3
2022-05-24	Buy	76,000	1년	-36.1	-24.3
2022-07-13	Buy	76,000	1년	-36.5	-24.3
2022-08-01	Buy	76,000	1년	-37.2	-24.5
2022-10-04	Buy	76,000	1년	-39.4	-31.4
2022-11-14	Buy	76,000	1년	-39.9	-32.4
2023-02-21	Buy	76,000	1년	-38.7	-32.4
2023-04-05	Buy	64,000	1년	-26.7	-22.5
2023-04-24	Buy	64,000	1년	-27.7	-22.5
2023-05-17	Buy	64,000	1년		

HL만도(204320.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2021-05-31	Buy	92,000	1년	3.3	17.9
2021-06-29	Hold	92,000	1년	4.0	-1.7
2021-07-26	Buy	110,000	1년	-25.5	-10.9
2021-10-25	Buy	110,000	1년	-29.9	-20.5
2021-11-01	Buy	110,000	1년	-30.5	-24.4
2021-11-10	Buy	110,000	1년	-30.7	-24.4
2021-11-25	Buy	110,000	1년	-31.0	-24.4
2022-01-11	Buy	110,000	1년	-35.0	-28.7
2022-01-28	Buy	77,000	1년	-17.7	-1.3
2022-02-22	Buy	77,000	1년	-18.1	-1.3
2022-04-25	Buy	77,000	1년	-17.7	-1.3
2022-05-24	Buy	77,000	1년	-18.1	-1.3
2022-07-13	Buy	77,000	1년	-12.4	-1.3
2022-07-27	Buy	77,000	1년	-8.7	-1.3
2022-08-16	Buy	77,000	1년	-7.5	-1.3
2022-09-05	Buy	93,000	1년	-37.2	-15.7
2022-10-04	Buy	93,000	1년	-38.8	-29.9

현대위아(011210.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2022-10-31	Buy	93,000	1년	-39.2	-29.9
2022-11-14	Buy	93,000	1년	-39.7	-29.9
2023-02-21	Buy	93,000	1년	-38.3	-29.9
2023-05-17	Buy	70,000	1년		

현대위아(011210.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2022-05-24	Buy	150,000	1년	-23.3	-9.0
2022-07-14	Buy	150,000	1년	-23.7	-9.0
2022-08-01	Buy	150,000	1년	-24.1	-9.0
2022-08-16	Buy	150,000	1년	-24.6	-14.2
2022-10-04	Buy	150,000	1년	-25.0	-14.2
2022-10-31	Buy	150,000	1년	-25.1	-14.2
2022-11-14	Buy	150,000	1년	-25.3	-14.2
2023-01-25	Buy	150,000	1년	-22	-14.2
2023-01-30	Buy	150,000	1년	-21.7	-14.2
2023-02-01	Buy	150,000	1년	-21.6	-14.2
2023-02-21	Buy	150,000	1년	-21.6	-14.2
2023-03-14	Buy	150,000	1년	-21	-14.2
2023-04-12	Buy	150,000	1년	-17.8	-15.8
2023-05-03	Buy	150,000	1년	-17	-15.8
2023-05-17	Buy	150,000	1년		

현대오토에버(307950.KS) 추가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2021-05-31	Buy	8,500	1년	8.4	28.8
2021-11-25	Buy	10,000	1년	-22.3	-6
2022-05-24	Buy	12,000	1년	-18	40.8
2022-08-16	Buy	12,000	1년	-16.5	40.8
2022-09-05	Buy	12,000	1년	-16.6	40.8
2022-11-14	Buy	12,000	1년	-14.3	40.8
2023-02-21	Buy	12,000	1년	3.7	40.8
2023-05-17	Buy	19,000	1년		

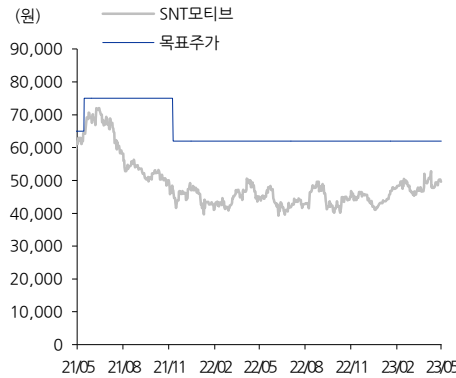
화신(010690.KS) 추가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2021-05-31	Buy	75,000	1년	-21.9	-4
2021-11-25	Buy	62,000	1년	-28.3	-18.4
2022-05-24	Buy	62,000	1년	-27.1	-14.8
2022-11-14	Buy	62,000	1년	-25	-14.8
2023-02-21	Buy	62,000	1년	-21.9	-14.8
2023-05-17	Buy	62,000	1년		

SNT모티브(064960.KS) 추가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2021-05-31	Hold	9,700	1년	-17.3	-32.1
2021-11-25	Buy	12,000	1년	-36.9	-21.6
2022-05-24	Buy	12,000	1년	-20.1	68.8
2022-08-16	Buy	12,000	1년	-17.1	68.8
2022-09-05	Buy	12,000	1년	-16.2	68.8
2022-11-14	Buy	12,000	1년	-8.7	68.8
2023-02-13	Buy	12,000	1년	9.6	68.8
2023-02-21	Buy	12,000	1년	13	68.8
2023-05-17	Buy	26,000	1년		

서연이화(200880.KS) 추가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



