Morning Meeting Notes

2023-11-23

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

자동차 산업(OVERWEIGHT) 投資의 定石 Ⅰ(基本) (2024 개정 전망과정)
HDC현대산업개발(NOT RATED) 주가 상승 관련 Comment

New Issue

뉴욕증시, 추수감사절 앞두고 상승 마감...나스닥 0.46%↑
뉴욕채권, FOMC 의사록 발표 이후 추수 감사절 앞두고 혼조 마감
국제유가, OPEC+ 연기 소식에 하락...WTI 1.22%↓

New Publication

[화장품] 2024년 연간전망: K-Beauty의 축복이 끝이 없네!(2023-11-22)
[금융] 2024년 금융업 전망: 손익과 주주환원 간의 바통터치(2023-11-21)
[건설] 2024년 연간전망: Adagio Sostenuto(2023-11-17)
[철강/비철금속] 2024년 연간전망: 제한적 회복(2023-11-16)
[자동차/모빌리티] 2024년 산업 전망: 그대들은 어떻게 '살'것인가(2023-11-14)
[크레딧] 2024 크레딧 전망: Flight to Quality(2023-11-07)
[인터넷/통신] UAM 하늘을 나는 자동차(2023-11-06)
[중국주식] 2024년 연간전망: 중국전략 - New Balance(2023-10-20)
[2차전지] 결국 승부는 미국이다(2023-10-17)
[퀀트/글로벌ETF] 2024년 연간전망-Uncertainty(2023-10-12)
[투자전략] 2024년 연간전망-기회는 '위기의 탈'을 쓰고온다(2023-10-10)
[반도체] HBM: AI 반도체의 알파이자 오메가(2023-10-11)

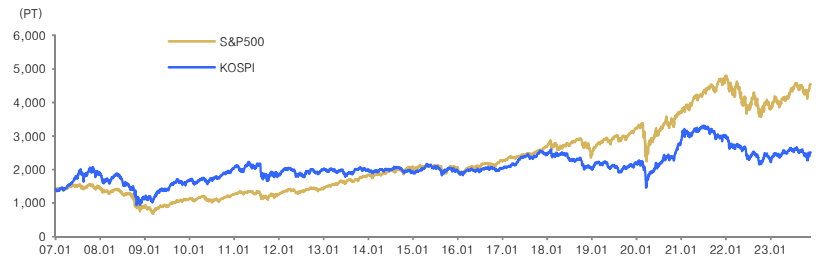
Rating, Target Price Changes

코스맥스	신규재편입	▷	BUY	180,000 원	(2023-11-22)
한국콜마	신규재편입	▷	BUY	70,000 원	(2023-11-22)
클리오	신규재편입	▷	BUY	40,000 원	(2023-11-22)
아모레퍼시픽	신규재편입	▷	BUY	180,000 원	(2023-11-22)
LG생활건강	신규재편입	▷	M.PERFORM	370,000 원	(2023-11-22)
메리츠금융지주	BUY	58,000 원 >	BUY	68,000 원	(2023-11-21)
코오롱글로벌	신규편입	▷	BUY	16,000 원	(2023-11-17)
대우건설	BUY	5,500 원 >	BUY	6,000 원	(2023-11-17)
DB손해보험	BUY	136,000 원 >	BUY	120,000 원	(2023-11-14)
한국전력	M.PERFORM	21,000 원 >	M.PERFORM	20,000 원	(2023-11-14)
와이지엔터테인먼트	M.PERFORM	90,000 원 >	M.PERFORM	67,000 원	(2023-11-14)
JYP Ent.	M.PERFORM	120,000 원 >	BUY	120,000 원	(2023-11-14)
미래에셋증권	BUY	7,200 원 >	M.PERFORM	7,000 원	(2023-11-10)
카카오뱅크	BUY	30,000 원 >	BUY	28,000 원	(2023-11-09)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	162,299	카카오	46,879
SK하이닉스	24,700	엔씨소프트	24,823
KODEX 200	12,826	LS ELECTRIC	24,559
NAVER	11,836	KODEX 레버리지	19,630
한미반도체	11,642	삼성전자우	18,689

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
에코프로	-30,870	삼성전자	-231,710
삼성전자우	-28,846	SK하이닉스	-116,222
에코프로비엠	-18,455	LG전자	-21,693
포스코퓨처엠	-17,721	에코프로머티	-20,144
삼성SDI	-13,823	KODEX 코스닥150레버리지	-17,246

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,511.70	+0.05	+6.29
대형주	2,501.75	+0.02	+6.36
중형주	2,730.56	+0.26	+5.36
소형주	2,260.42	+0.11	+2.67
KOSDAQ	814.61	-0.29	+5.68

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-58	1,430	-1,531
누적순매수(D-20)	-44,313	17,905	28,447

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	146,688	151,058	157,301

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	75.37	+0.15	+8.79
금융	372.71	+0.20	+4.91
운수장비	2,074.91	+0.32	+3.40
유통	357.59	-0.48	+5.00
음식료	3,712.37	+0.01	+6.03
의약품	12,893.40	-0.24	+5.65
전기전자	26,577.41	-0.22	+6.79
철강금속	5,846.40	+0.13	+5.32
화학	4,849.02	-0.07	+7.99
유틸리티	597.40	+0.64	+6.93
통신	378.83	-0.51	+2.97

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,556.62	+0.41	+8.83
NASDAQ	14,265.86	+0.46	+11.27
일본	33,451.83	+0.29	+6.98
중국	3,043.61	-0.79	+2.34
독일	15,957.82	+0.36	+7.16

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.67	+2.20	-37.20
국고채 (10년)	3.76	+3.60	-51.90
은행채AAA (3년)	4.14	+2.60	-42.90
미국국채 (2년)	4.89	+1.66	-25.00
미국국채 (10년)	4.41	+1.84	-54.91

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,300.50	+0.88	-3.65
원/백 엔	869.30	+0.06	-3.26
원/위안	181.76	+0.60	-1.47
달러/유로	1.09	-0.22	+3.03
위안/달러	7.16	+0.28	-2.21
엔/달러	149.60	+0.82	-0.40
Dollar Index	103.89	+0.28	-2.49

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	76.82	-1.22	-10.04
금 (usd/oz)	1,992.80	-0.44	-0.11
BDI	1,796.00	-1.16	-7.85
천연가스(NYMEX)	2.90	+2.00	-3.55

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Industry Note
2023. 11. 23

자동차/모빌리티

OVERWEIGHT

投資의 定石 I (基本) (2024 개정 전망과정)

Analyst 장문수
02-3787-2639
joseph@hmsec.com

'2024년 자동차/모빌리티 산업전망: 그대들은 어떻게 '살' 것인가' 이후 시장의 주요 쟁점

- 투자자들이 바라보고 있는 2024년 자동차/모빌리티 산업의 조망과 주요 쟁점을 '2024년 자동차/모빌리티 산업전망: 그대들은 어떻게 '살' 것인가'에서 분석한 내용을 통해 질의 응답 형태로 Feedback

Q1. 2024년 시장 전망을 부정적으로 보시나요?

- 네. 그렇습니다. 시장의 주된 의견과 같이 2024년 상반기까지는 고금리, 인플레이션 지속에 의한 소비심리 위축과 수요 침체 우려를 배제하고 전망하기는 쉽지 않기 때문입니다.

- **중국**은 부양책 연장에도 성장 둔화 중이라 경기 불안까지 보면 수요가 약할 전망이고, **미국**은 견조하나 팬데믹 이전 수요 회복이 상당히 진행되어 대기 수요 소진을 감안하면 강한 성장은 어렵습니다.

- **유럽**은 팬데믹 이전을 감안하면 기저가 아직 낮습니다. 경기 개선을 전제하면 수요 회복 가시성은 매우 높겠지만, 2024년 상반기만 볼 때는 수요 회복 확인 전까지 강세 전망은 어렵습니다.

Q2. 2024년 자동차 산업 실적도 전망이 부정적인가요?

- 그렇지 않을 수 있습니다. 현재 시장의 기대는 경기 침체에 무게를 두고 완성차의 감익을 예상하지만, **빠르면 1Q24에 우려보다 양호한 실적을 확인하며 시장의 의견이 바뀔 가능성**이 있습니다.

- 환율은 부정적일 전망입니다. 하지만 수요는 소폭 성장하고, 공급은 선진국 중심 규제 대응을 위해 전동화 전환 투자가 진행됨을 감안하면 실제 CAPA는 수년간 축소 운영될 것으로 예상 됩니다.

- OEM은 2024년 경기 침체를 걱정하며 수요보다 제한적 공급 환경을 활용해 영업현금흐름 창출능력 악화, 유동성 위축을 방어하기 위한 전략(낮은 재고, 제값 받기)을 지속할 가능성이 높아 보입니다.

- 반면 지난 10개 분기 이상 실적에 부정적 영향을 준 '원가 상승'은 원재료비, 운임비가 코로나 이전 수준으로 빠르게 정상화 되어 **이르면 '23년 말부터 원가율에 빠르게 긍정적인 영향을 줄 것**입니다.

- 결국 경기 회복에 대한 기대감이 고조되는 2H24를 두고 수요 회복 가시성 확대, 현대차그룹 美, 印 공장 가동, 원가율 개선 효과가 시장 기대에 반영되며 실적 개선으로 의견이 기울 것으로 기대합니다.

Q3. 그러면 2024년 상반기 부진을 두고 자동차 주가 전망도 부정적으로 보시나요?

- 현 시점에서는 자동차 산업의 부정적 전망에 주가의 저평가를 용인하기 보다, 경기 회복 시 빠른 주가 반등에 편승할 준비에 무게를 둡니다.

- 현재 국내 자동차 저평가로 부품 등 업종 전반의 저평가가 당연하게 받아들여지고 있습니다. 저평가의 요인을 내연기관 대비 낮은 BEV 점유율에서 시사점을 찾는 일부의 시각이 있음을 이해합니다.

- 다만 현대차를 비롯 주요 완성차의 시장대비 Valuation 할인율을 보면 BEV 전략 만으로 저평가를 설명하기에 논리적 한계가 있음을 지적합니다. 오히려 팬데믹 이후 유동성 회수를 우려한 시장이 소비 침체를 염려해 '소비재' 꼬리표가 달린 산업/종목에 투자를 회피하는 성향이 요인이라 생각합니다.

- 역설적이게도 침체를 단정하고 실적 악화를 염두한 투자 전략이 작동하지 않게 되고, 우려 대비 양호한 실적을 (1Q24에) 확인하며, 단기적으로 계절 성수기와 2H24 신규 CAPA 가동, 중장기적으로 경기 회복(금리 인하)과 규제 강화에 베팅하는 투자 심리로 환기를 대비해야 합니다.

(뒷장에 계속)

- 이 때 유독 더 할인된 국내 자동차는 시장 대비나 글로벌 경쟁 Peer 대비 탄력적인 주가 상승과 빠른 할인 축소가 가능하다고 판단합니다. 또한 원/엔 반등 시 일본업체 대비 Underperform 했던 한국 업체의 빠른 회복을 기대합니다.

- 따라서 유동성 축소를 경계하며 경기 '소비재'인 자동차 투자를 회피(할인 확대, 저평가 용인)하던 시장의 태도는 단기적으로 우려 대비 견조한 실적 확인, 중기적으로 금리 인하 사이클, 경기 회복 기대감, 장기적으로는 전동화 등 성장 요소에 대한 편승 여부를 확인하며 투자 선호를 높일 전망입니다.

Q4. 단기적으로 경기 침체 우려가 존재하는 구간에서 가져갈 수 있는 전략은 무엇이 있을까요?

- 전동화, 자율주행 관련 공급망은 전통 사업을 영위 중인 업체 대비 Valuation에 대한 저항을 받을 수 있습니다. 상대적으로 사치재 성격의 해당 요소는 경기 변동에 수요가 민감할 수 있다 이해하고 있어 비싸게 거래되는 현재의 기업가치를 방어하기가 어려운 상황입니다.

- 하지만 경기 회복을 감안한 자동차/모빌리티 비중 확대 국면에서는 부품사, 특히 전동화 공급망에 대한 비중 확대에 대해 고민을 해야한다고 생각합니다.

- 특히, 자율주행 관련 노이즈(주행 사고, 서비스 출시 지연 등)나 전동화 관련 노이즈(수요 둔화, 가격 인하, 경쟁 심화 등)가 발생하는 구간에서 경기 침체 우려가 이러한 저항을 증폭시키고 있습니다.

- 다만, 완성차의 낮아진 이익 창출 능력과 유동성 확보의 어려움을 두고 전략의 '선택과 집중'이 중요해지는 현재 시점에서 안전에 대한 요구가 높아지며 투자 회수가 지연되는 자율주행보다 규제 강화를 목전에 둔 전동화의 성장 가시성이 높다고 생각합니다.

- 전기차는 2023년 초 이후 배터리 원자재 가격의 하락을 감안한 Tesla 등 업체들이 시차를 두고 가격 인하를 추세적으로 진행해 왔으나, 1) 배터리 가격 인하로 완성차의 수익성 희생이 마무리 되고, 2) HEV 수준으로 충분히 하락한 가격은 추가 인하의 하방이 다소 잡힌 상황에서 3) 2025년 이후 EURO 7, LEV 4와 같은 규제 강화에 대비한 완성차의 BEV 라인업 확대, 투자 계획을 앞두고 가격 인하를 마무리 지을 가능성이 있다고 판단합니다. 4) 이에 소비자들은 가격 인하 추세의 종료와 경제성 갖춘 전기차의 구색이 늘어나는 상황을 소비 재개로 응대하며 수요 성장을 지지할 것으로 예상합니다.

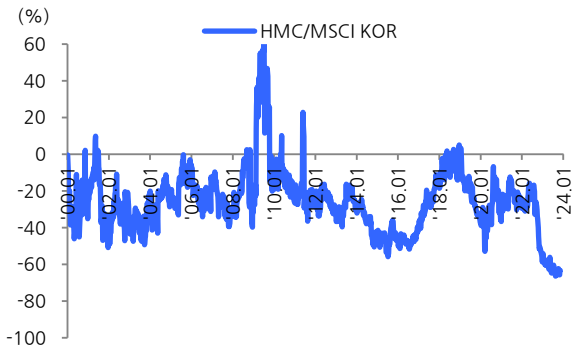
- 결국 2H24 경기 회복에 대한 기대가 고조되는 구간에서 1) 전기차 수요 성장에 대한 기대는 더 가파르게 높아질 뿐 아니라, 2) 현대차그룹 북미 전동화 공장 가동에 따른 공급망에 대한 관심 환기, 3) 이후 이어지는 유럽과 미국의 규제 강화, 4) 금리 인하기에 유럽의 전동화 중심 수요 증가가 높게 예측되는 점을 고려하면 2026년까지 추세적으로 전동화 공급망에 대한 관심도 고조될 것입니다.

Q5. 그럼, 2024년 전망에 기초한 포트폴리오 전략은 어떻게 대응하면 될까요?

- 시장 침체에 대한 우려가 상존하는 구간에서는 주가 상단이 최근 Valuation 상단(과거 Band 하단)에 갇힐 가능성이 높아 보입니다. 반면 양호한 실적을 확인하는 과정에서는 주가 하단은 계속해서 높아질 전망입니다. 주주친화정책(높은 시가배당률, 자사주 매입 등)은 주가 하단을 지지하는 요소입니다. 이 구간에선 목표까지의 상승여력이 높고(절대적으로 낮은 Valuation), 비중 조절이 용이한 대형주, 단단한 이익을 실현 중인 완성차(현대차, 기아)를 추천합니다.

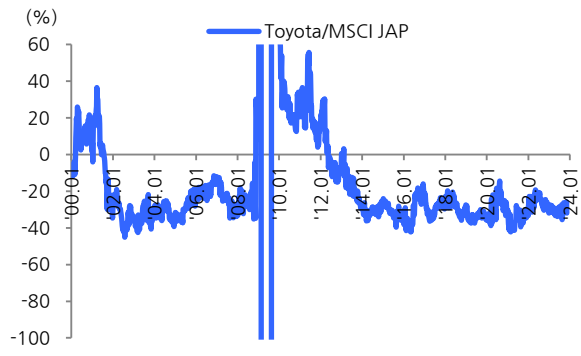
- 원가율 개선으로 우려보다 양호한 실적을 빠르면 1Q24에 확인하면서 자동차 산업 비중 확대를 예상합니다. 이에 과거 Valuation Band의 하단에서 상단을 목표하는 비중 전략이 유효할 것으로 기대됩니다. 이 때는 정상 Band에서 상승여력이 높고 Beta가 큰 부품주 확대 전략이 유효합니다. 2H24과 2025년을 대비해 대표 전동화 공급망인 현대모비스, 현대위아의 주가 상승이 클 것으로 기대됩니다.

<그림 1> 시장(MSCI Kor) 대비 현대차 P/E 할증률 추이



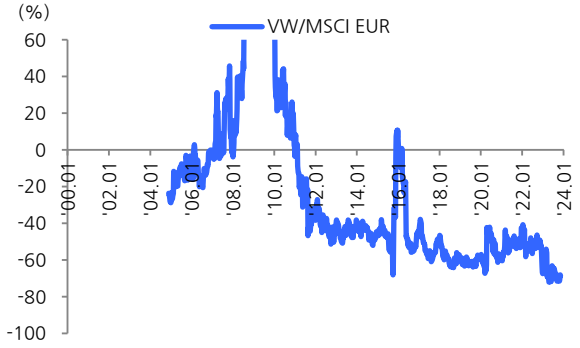
자료: Refinitiv, 현대차증권

<그림 2> 시장(MSCI Jap) 대비 도요타 P/E 할증률 추이



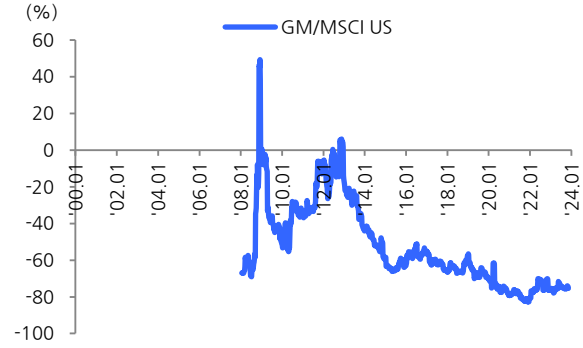
자료: Refinitiv, 현대차증권

<그림 3> 시장(MSCI EUR) 대비 VW P/E 할증률 추이



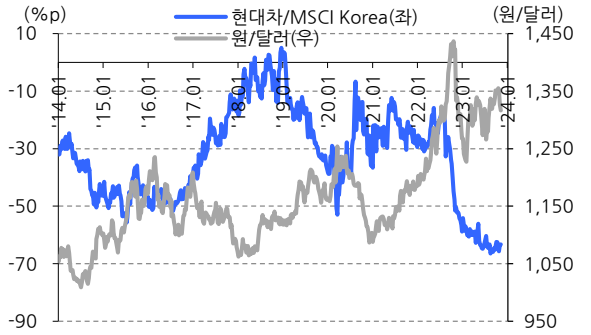
자료: Refinitiv, 현대차증권

<그림 4> 시장(MSCI US) 대비 GM P/E 할증률 추이



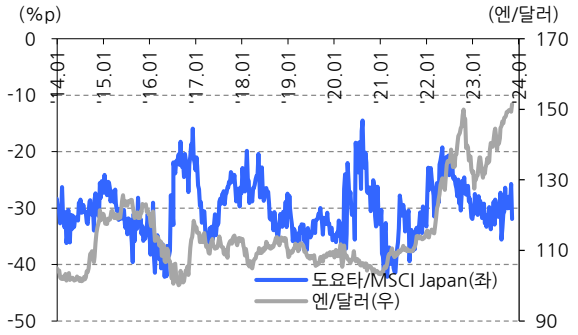
자료: Refinitiv, 현대차증권

<그림 5> 시장(MSCI Kor) 대비 현대차 P/E 할증률과 원/달러 추이



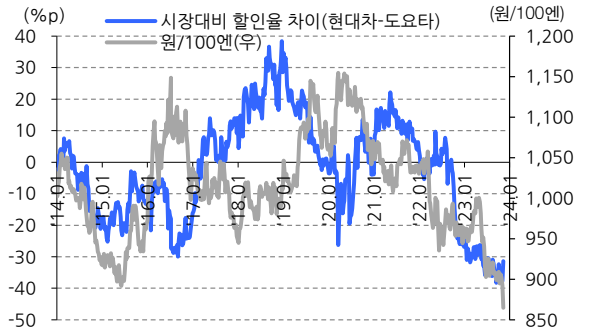
자료: ECOS, Refinitiv, 현대차증권

<그림 6> 시장(MSCI Jap) 대비 도요타 P/E 할증률과 엔/달러 추이



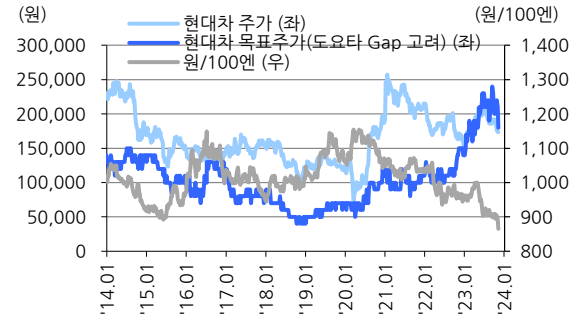
자료: ECOS, Refinitiv, 현대차증권

<그림 7> 현대차-도요타 시장대비 할인율 차이와 원/엔 환율 추이



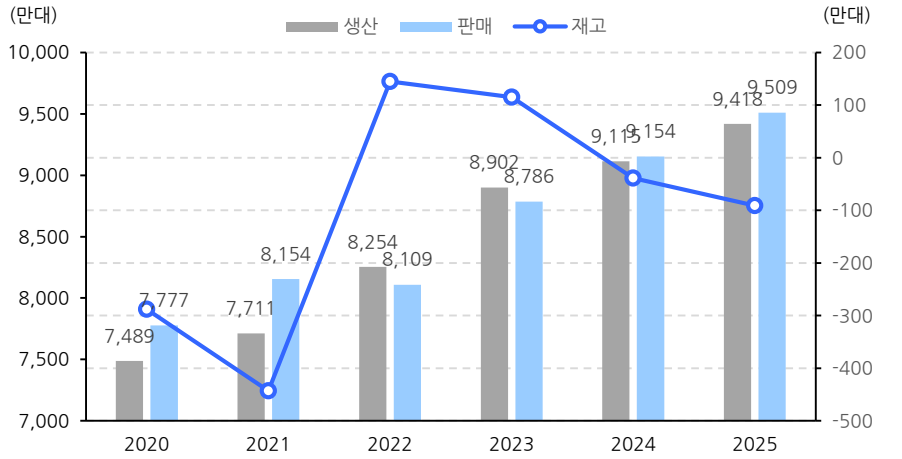
자료: ECOS, Refinitiv, 현대차증권

<그림 8> 적정 할인율(30% 가정)을 고려한 현대차 적정 주가 추정



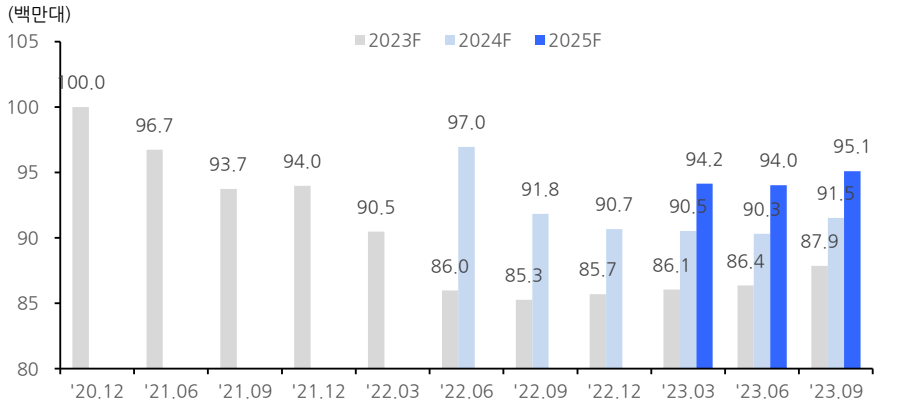
자료: ECOS, Refinitiv, 현대차증권

<그림 9> 글로벌 자동차 수급/재고 전망: 2024~25년 ICE 수익성 강화, 전동화 전환 투자에 따른 실질 CAPA 감소로 재고 하락 전망. 이에 가격(인센티브)는 경기 침체 우려에도 하락은 제한적일 전망



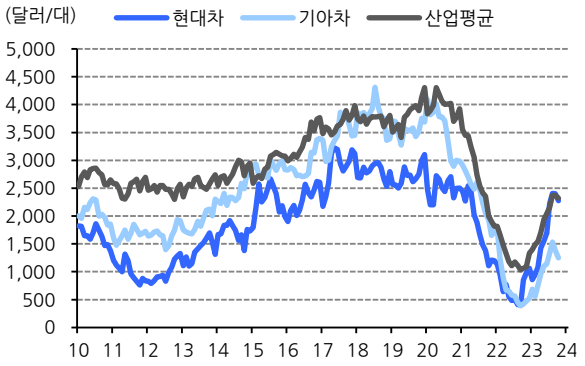
자료: GlobalData, 현대차증권

<그림 10> 2023-2025년 글로벌 자동차 수요 전망치, 최근 전망치 상향 조정



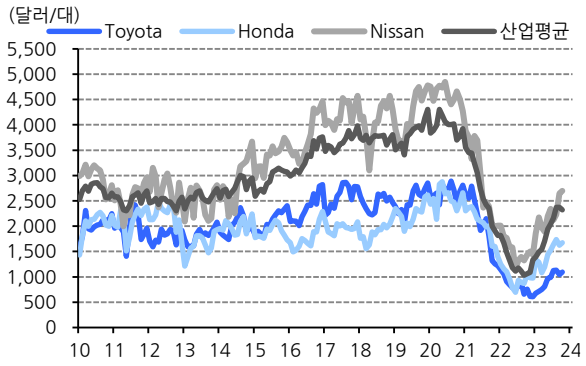
자료: GlobalData, 현대차증권

<그림 11> 북미 인센티브 추이: 현대차, 기아



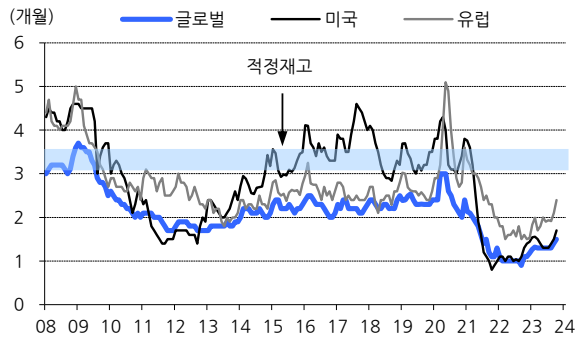
주: 2023년 10월 말 기준
자료: Truecar, 현대차증권

<그림 12> 북미 인센티브 추이: 일본 3사



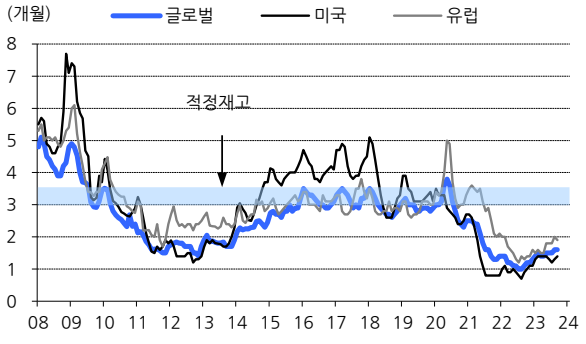
주: 2023년 10월 말 기준
자료: Truecar, 현대차증권

<그림 13> 현대차 재고 추이



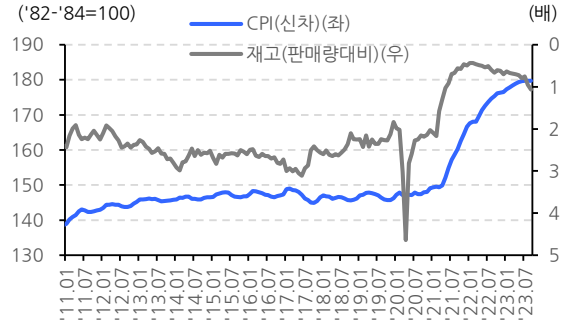
주: 2023년 10월 말 기준
자료: 현대차, 현대차증권

<그림 14> 기아 재고 추이



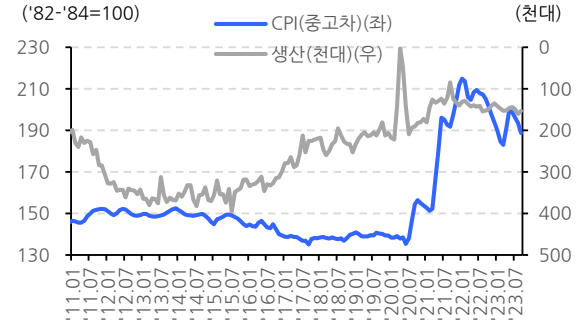
주: 2023년 9월 말 기준
자료: 기아, 현대차증권

<그림 15> 미국 신차가격(CPI) vs. 신차재고(판매대비)



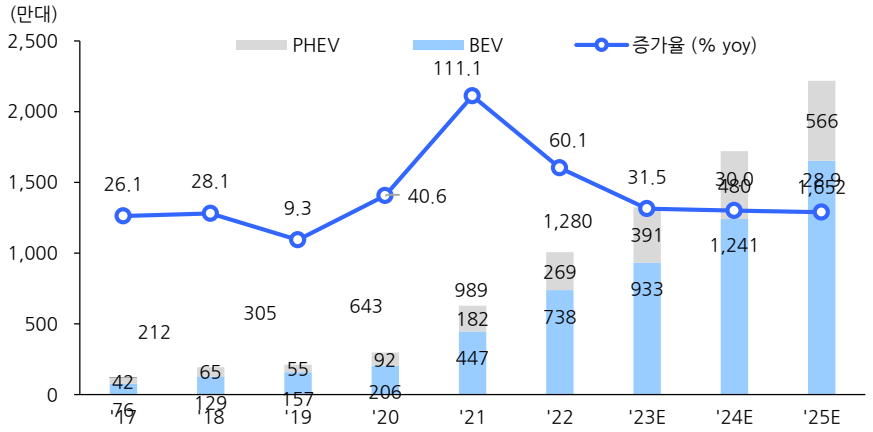
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 16> 미국 중고차가격(CPI) vs. 신차생산



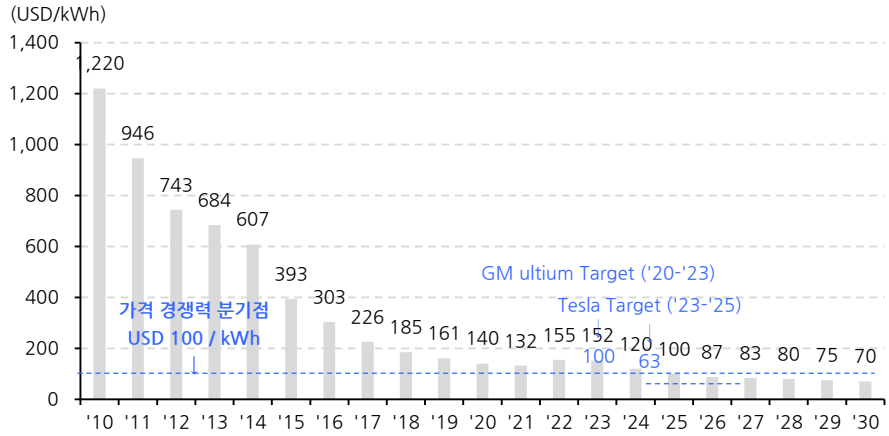
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 17> 글로벌 친환경차(BEV+PHEV) 수요 전망 추이



자료: GBIC, 현대차증권

<그림 18> 예상보다 빠른 배터리 가격 하락. 2022년 대비 2025년 40% 하락할 전망



자료: Wood Mackenzie, SNE Research, BNEF, 현대차증권

〈표 1〉 EURO 7 주요 변경 내용

구분	EURO 6 (현행)	EURO 7 (2025년 이후)
규제대상	· 승용/밴과 대형차(트럭, 버스)에 대해 분리 규제	· 자동차와 승합차 및 트럭·버스에 대해 현행의 분리된 배출 규제를 단일화
질소산화물 기준	· 최대 배출 기준 80mg/km(승용)	· 최대 배출 기준 60mg/km(승용)
PN(입자개수) 측정범위확대	· (소·대형차) 현행 23nm	· (소·대형차) 현행 10nm 이상으로 확대
배출가스요건 준수기간 (검사기간)	· 10km 또는 5년까지 준수	· 최대 20만km 또는 10년까지 충족
대형차 배출가스 보증 확대	· (대·초대형 승용/대형화물차)현 30만km · (대형·초대형 화물차) 현행 70만km	· (대·초대형 승용/대형화물차) 37.5만km · (대형·초대형 화물차) 87.5만km로 확대
브레이크입자 배출 제한	· 미규제	· '25년부터 '34년 말까지 브레이크 입자(PM10) 배출 7mg/km로 제한, 2035년부터 3mg/km로 강화
타이어 미세플라스틱 방출량 제한	· 미규제	· 타이어 마모로 생성되는 미세플라스틱 저감을 위해 방출량 제한(단 제한값은 미확정)

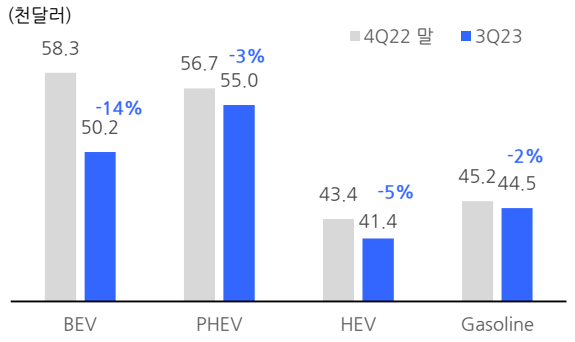
자료: 국립환경과학원 교통환경연구소, 현대차증권

〈표 2〉 美 캘리포니아주, 자동차 배출가스 기준 (LEV4) 표준 도입 추진

구분	LEV3 (현행)	LEV4 (2026년 이후)
평균 배출량 산정	· 무공해차(ZEV) 판매대수 100% 반영	· ZEV를 제외하고 내연기관 차량만 평균하여 규제치 달성 요구 * '28년 모델연식까지 ZEV 판매대수 반영비율 단계 축소: MY '26년(50%) →'27년(25%)→'28년(0%)
배출가스 측정모드	· 배출가스 측정모드(US06, SC03)별 개별기준 또는 합산기준 중 제작사가 선택해 준수	· LEV 4부터 합산모드 폐지, 개별모드별 규제로 변경 * US06(급가속주행), SC03(에어컨가동)
US06 모드 PM 기준	· 현행 PM 배출기준은 마일당 6mg (4mg/km)	· 마일당 3mg(2mg/km)로 강화
주행증발손실 (Running Loss) 기준	· 현행 마일당 0.05g(31.06mg/km)	· 마일당 0.01g(6.21mg/km)으로 강화
CVS-75 (FTP-75) 모드 시험항목	· 현행(LEV 3) 인증용 시험 상온주차(Soaking) 시간 12~36시간 · 최초 공회전 시간 20초	· 다양한 Soaking 시간별 시험 추가 (10분~180분 이상 Soaking) · 최초 공회전 시간 8초 시험 추가

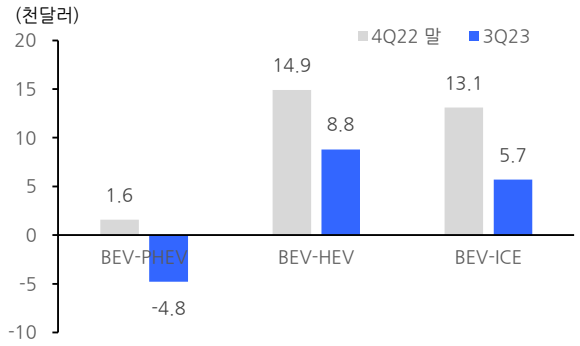
자료: 국립환경과학원 교통환경연구소, 현대차증권

<그림 19> 미국 파워트레인별 실거래가 추이



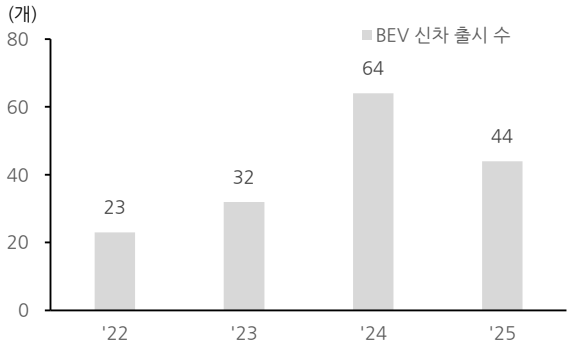
자료: J.D. Power pin data, GBIC 재인용, 현대차증권

<그림 20> 미국 파워트레인별 실거래가 가격 차이 (BEV 대비)



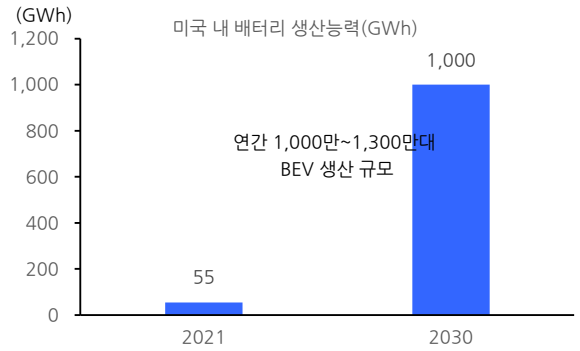
자료: J.D. Power pin data, 현대차증권

<그림 21> 미국 전기차 신차 출시 계획



자료: GBIC, 현대차증권

<그림 22> 미국 내 배터리 생산 능력 전망



자료: GBIC, 현대차증권

Company Note
2023. 11. 23

HDC현대산업개발 (294870)

NOT RATED

주가 상승 관련 Comment

Analyst 신동현
02-3787-2335 dhshin@hmsec.com

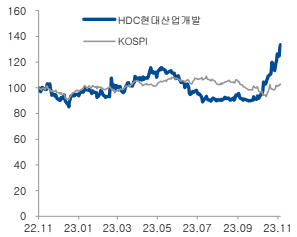
현재주가 (11/22)	14,960원
상승여력	N/A
시가총액	986십억원
발행주식수	65,907천주
자본금/액면가	330십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	14,960원/9,530원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인지분율	9.27%
주요주주	HDC 외 7 인 43.01%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	45.4	48.0	16.4
상대주가(%p)	37.5	48.2	18.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	3,441	1,475	15,000
After	2,639	2,829	
Consensus	2,338	2,572	17,833
Cons. 차이	12.9%	10.0%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 최근 주가 상승은 펀더멘탈의 회복에 따른 것. 일시적인 상승에 그치지 않을 가능성이 높음
- 매출 및 수주잔고는 안정되었고, 주택 턴어라운드 시 자체사업 비중 증가 여력 높으며, 우발채무 Risk가 적어 현 시장상황에서 상대적으로 안전함

주요이슈 및 실적전망

- 3Q23 주택 도급사업 GPM 9.8%로, 원자재가격 상승, 안전관련 비용 증가 등에 의해 악화된 모습. 그러나 이는 건설업종 전반에 걸친 이슈이므로 차치하고 동사의 개별적인 이슈만 놓고 본다면 Fundamental은 확실히 회복되었다고 판단함
- 안전사고 직후 전 현장 공사 중단 및 안전점검 실시 등으로 인해 공정진행률이 지체되어 수주잔고의 매출전환률이 저조했음. 그러나 '23년 들어 다시 사고 전 수준으로 상승했고, 동시에 수주잔고는 견조한 수준을 유지하고 있어 계약해지 등 사고 여파는 마무리된 것으로 추정
- 또한 동사는 자체사업에 강점이 있어 주택경기 턴어라운드 시 고마진 사업인 자체사업의 비중을 다시 확대할 여력이 높음. 당장 1H24 말 광운대 역세권 사업(사업규모 최대 4.5조원) 착공 예정
- 광운대 역세권 사업은 아파트 8개동과 상업시설 2개동을 건설하는 프로젝트. 이 중 아파트 6개동은 인도기준, 나머지 2개동과 상업시설은 도급 형태로 받아와 진행기준에 따라 매출을 인식할 계획. 동사의 1년 매출액을 웃도는 대형 프로젝트인만큼 향후 실적 성장을 견인할 전망
- 3Q23 말 PF 관련 우발채무는 도급사업 1조 3,544억원, 정비사업 9,522억원. 이 중 미착공 사업장은 각각 2,570억원, 998억원으로, 전체 우발채무에서 미착공 사업장이 차지하는 비중은 15.5%에 불과함. 올해 만기도래예정인 PF대출은 없음

주가전망 및 Valuation

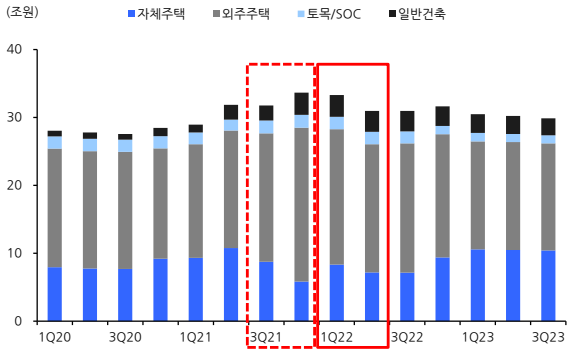
- 3Q23 실적발표 이후 주가는 1개월간 약 41% 상승함. 주가 급등에 따른 우려도 많으나 동사의 Fundamental이 정상화되었고 우발채무 리스크가 적으며 향후 자체사업 확대에 따른 빠른 실적 성장이 전망됨을 감안하면 현 주가 상승이 일시적 이슈에 그칠 가능성은 낮아 보임

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	3,364	273	177	312	2,679	-25.5	8.5	0.5	3.5	6.3	2.6
2022	3,298	116	50	163	764	-71.5	13.1	0.2	7.3	1.7	6.0
2023F	3,882	188	174	249	2,639	245.4	5.7	0.3	7.0	5.9	4.0
2024F	4,811	247	186	295	2,829	7.2	5.3	0.3	6.3	6.0	4.0
2025F	6,258	320	239	360	3,631	28.3	4.1	0.3	5.4	7.3	4.0

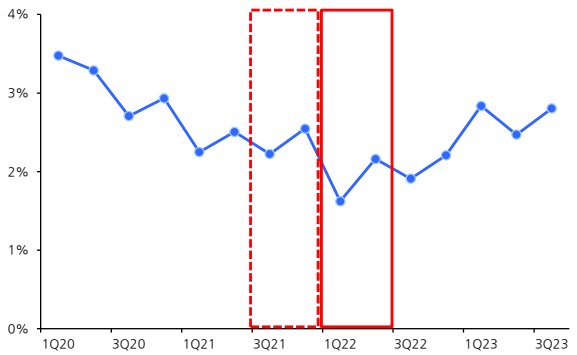
K-IFRS 연결 기준

<그림1> HDC현대산업개발 수주잔고 추이



자료: HDC현대산업개발, 현대차증권

<그림2> 수주잔고 매출전환률 추이



자료: HDC현대산업개발, 현대차증권

<표1> HDC현대산업개발 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2021	2022
매출액	695	812	859	998	686	959	738	915	1,075	934	1,033	3,364	3,298
YoY	*-31.0%*	*-15.1%*	*5.8%*	*11.6%*	*-1.3%*	*18.1%*	*-14.1%*	*-8.3%*	*56.8%*	*-2.7%*	*40.0%*	*-8.3%*	*-2.0%*
>자체주택	115	176	101	152	109	143	102	92	320	97	68	543	446
YoY	*-51.7%*	*-8.6%*	*-32.2%*	*18.8%*	*-5.2%*	*-18.5%*	*1.3%*	*-39.2%*	*194.8%*	*-31.9%*	*-33.7%*	*-23.1%*	*-17.8%*
>외주주택	458	477	523	552	353	467	395	486	460	557	672	2,010	1,702
YoY	*-29.2%*	*-25.9%*	*-0.9%*	*-8.5%*	*-22.9%*	*-2.0%*	*-24.4%*	*-12.0%*	*30.2%*	*19.1%*	*69.9%*	*-17.0%*	*-15.3%*
>토목	58	87	155	175	92	158	66	71	48	67	68	475	387
YoY	*29.6%*	*60.6%*	*181.8%*	*69.9%*	*57.6%*	*81.9%*	*-57.2%*	*-59.5%*	*-48.2%*	*-57.5%*	*2.6%*	*84.8%*	*-18.6%*
>일반건축	17	22	27	49	72	78	92	117	123	133	149	115	358
YoY	*-56.1%*	*17.4%*	*-3.6%*	*226.7%*	*329.9%*	*247.5%*	*239.6%*	*139.0%*	*71.6%*	*71.0%*	*62.4%*	*15.0%*	*211.4%*
>해외	15	16	15	29	19	19	29	28	15	9	18	75	94
YoY	*71.1%*	*-8.2%*	*36.4%*	*81.3%*	*20.1%*	*19.9%*	*92.0%*	*-4.1%*	*-19.5%*	*-49.7%*	*-38.2%*	*41.5%*	*25.1%*
매출총이익	165	167	118	103	-39	122	112	122	91	59	105	496.3	316.5
YoY	*-10.8%*	*-16.1%*	*-33.3%*	*-54.0%*	*적전*	*-26.9%*	*-5.1%*	*18.0%*	*흑전*	*-52.2%*	*-6.4%*	*-36.8%*	*-36.2%*
GPM	*23.7%*	*20.6%*	*13.7%*	*10.3%*	*-5.7%*	*12.8%*	*15.2%*	*13.3%*	*8.4%*	*6.3%*	*10.1%*	*14.8%*	*9.6%*
>자체주택	35.4	65.8	12.2	37.0	24.0	23.8	21.9	1.2	41.3	12.1	2.9	150.4	71.0
YoY	*-29.9%*	*7.1%*	*-75.6%*	*-12.3%*	*-32.2%*	*-63.8%*	*79.9%*	*-96.7%*	*72.1%*	*-49.0%*	*-87.0%*	*-26.3%*	*-52.8%*
GPM	*30.9%*	*37.5%*	*12.1%*	*24.4%*	*22.1%*	*16.6%*	*21.4%*	*1.3%*	*12.9%*	*12.5%*	*4.2%*	*27.7%*	*15.9%*
>외주주택	125.5	93.3	90.3	22.6	-101.0	66.6	67.3	53.9	36.8	54.7	65.5	331.7	86.8
YoY	*19.0%*	*-28.7%*	*-17.4%*	*-86.2%*	*적전*	*-28.6%*	*-25.5%*	*139.2%*	*흑전*	*-17.8%*	*-2.6%*	*-34.8%*	*-73.8%*
GPM	*27.4%*	*19.6%*	*17.3%*	*4.1%*	*-28.6%*	*14.2%*	*17.0%*	*11.1%*	*8.0%*	*9.8%*	*9.8%*	*16.5%*	*5.1%*
>토목	7.8	12.0	16.6	24.5	23.8	43.8	7.9	16.5	1.2	2.7	12.4	60.8	92.1
YoY	*515.4%*	*31.0%*	*52.7%*	*37.5%*	*207.0%*	*266.4%*	*-52.5%*	*-32.5%*	*-94.8%*	*-93.9%*	*56.9%*	*55.6%*	*51.4%*
GPM	*13.3%*	*13.8%*	*10.7%*	*14.0%*	*25.9%*	*27.8%*	*11.9%*	*23.4%*	*2.6%*	*4.0%*	*18.2%*	*12.8%*	*23.8%*
>일반건축	-4.6	-1.9	-6.8	11.0	9.8	-2.7	6.0	-12.3	-9.2	-2.5	8.1	-2.3	0.7
YoY	*적전*	*적지*	*적전*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*흑전*	*적전*	*적전*	*적지*	*35.4%*	*적전*	*흑전*
GPM	*-27.8%*	*-8.6%*	*-25.1%*	*22.5%*	*13.6%*	*-3.5%*	*6.5%*	*-10.5%*	*-7.5%*	*-1.9%*	*5.5%*	*-2.0%*	*0.2%*
>해외	0.9	1.2	1.1	-0.5	1.2	-29.9	2.3	2.5	2.1	-24.2	2.9	2.7	-23.8
YoY	*36.9%*	*-33.1%*	*15.8%*	*적지*	*30.1%*	*적전*	*111.1%*	*흑전*	*73.5%*	*적지*	*23.2%*	*30.6%*	*적전*
GPM	*6.0%*	*7.6%*	*7.4%*	*-1.8%*	*6.5%*	*-159.8%*	*8.2%*	*9.0%*	*14.0%*	*-257.2%*	*16.2%*	*3.6%*	*-25.4%*
영업이익	118	105	66	-16	-94	67	70	74	50	6	62	273	116
YoY	*-13.8%*	*-28.8%*	*-49.9%*	*적전*	*적전*	*-36.4%*	*4.7%*	*흑전*	*흑전*	*-91.4%*	*-10.8%*	*-53.3%*	*-57.4%*
OPM	*17.0%*	*12.9%*	*7.7%*	*-1.6%*	*-13.7%*	*7.0%*	*9.4%*	*8.1%*	*4.7%*	*0.6%*	*6.0%*	*8.1%*	*3.5%*
세전이익	134	112	90	-41	-102	91	56	76	58	24	83	294	121
YoY	*-7.6%*	*-21.3%*	*흑전*	*적전*	*적전*	*-18.5%*	*-38.3%*	*흑전*	*흑전*	*-73.8%*	*48.8%*	*-15.3%*	*-58.9%*
세전이익률	*19.2%*	*13.8%*	*10.5%*	*-4.1%*	*-14.9%*	*9.5%*	*7.5%*	*8.3%*	*5.4%*	*2.6%*	*8.0%*	*8.8%*	*3.7%*
당기순이익	92	79	44	-38	-76	67	29	30	40	15	62	176	50
YoY	*-12.7%*	*-22.1%*	*흑전*	*적전*	*적전*	*-14.7%*	*-34.0%*	*흑전*	*흑전*	*-77.3%*	*114.7%*	*-19.9%*	*-71.5%*
당기순이익률	*13.2%*	*9.7%*	*5.1%*	*-3.8%*	*-11.0%*	*7.0%*	*3.9%*	*3.2%*	*3.8%*	*1.6%*	*6.0%*	*5.2%*	*1.5%*
지배순이익	92	79	44	-38	-76	67	29	30	41	15	62	177	50
YoY	*-12.7%*	*-22.1%*	*흑전*	*적전*	*적전*	*-14.7%*	*-33.9%*	*흑전*	*흑전*	*-77.5%*	*114.8%*	*-19.8%*	*-71.5%*
지배순이익률	*13.2%*	*9.7%*	*5.1%*	*-3.8%*	*-11.0%*	*7.0%*	*3.9%*	*3.2%*	*3.8%*	*1.6%*	*6.0%*	*5.2%*	*1.5%*
수주잔고	28,946	31,849	31,760	33,635	33,285	30,951	30,946	31,643	30,470	30,231	29,884	33,635	31,643
>자체주택	9,327	10,782	8,736	5,825	8,346	7,177	7,133	9,387	10,576	10,476	10,411	8,395	10,701
>외주주택	16,722	17,278	18,910	22,658	19,917	18,877	19,059	18,134	15,908	15,904	15,758	20,089	16,819
>토목	1,744	1,619	1,889	1,909	1,834	1,829	1,747	1,231	1,222	1,191	1,206	1,909	1,231
>일반건축	1,153	2,170	2,225	3,242	3,188	3,068	3,007	2,891	2,765	2,661	2,509	3,242	2,891

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	2,793	4,216	3,670	3,364	3,298
증가율 (%)	N/A	51.0	-13.0	-8.3	-2.0
매출원가	2,344	3,463	2,885	2,868	2,982
매출원가율 (%)	83.9	82.1	78.6	85.2	90.4
매출총이익	449	754	785	496	316
매출이익률 (%)	16.1	17.9	21.4	14.8	9.6
증가율 (%)	N/A	67.9	4.2	-36.8	-36.2
판매관리비	131	202	199	223	200
판관비율(%)	4.7	4.8	5.4	6.6	6.1
EBITDA	327	577	622	312	163
EBITDA 이익률 (%)	11.7	13.7	17.0	9.3	4.9
증가율 (%)	N/A	76.8	7.7	-49.9	-47.9
영업이익	318	551	586	273	116
영업이익률 (%)	11.4	13.1	16.0	8.1	3.5
증가율 (%)	N/A	73.5	6.2	-53.3	-57.4
영업외손익	7	21	-217	25	-4
금융수익	29	54	58	67	107
금융비용	14	18	41	37	63
기타영업외손익	-8	-16	-233	-5	-48
종속/관계기업관련손익	0	-14	-21	-4	8
세전계속사업이익	325	559	348	294	121
세전계속사업이익률	11.6	13.3	9.5	8.8	3.7
증가율 (%)	N/A	72.1	-37.8	-15.3	-58.9
법인세비용	95	145	127	118	71
계속사업이익	230	414	220	176	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	230	414	220	176	50
당기순이익률 (%)	8.2	9.8	6.0	5.2	1.5
증가율 (%)	N/A	80.0	-46.8	-19.9	-71.5
지배주주지분 순이익	230	414	220	177	50
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-4	-5	6	6
총포괄이익	228	409	215	182	56

(단위: 십억원)

재무상태표	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	3,840	3,235	4,761	4,956	5,443
현금성자산	895	361	527	351	564
단기투자자산	679	653	1,854	1,872	1,458
매출채권	5	1	2	5	1
재고자산	775	502	451	848	1,575
기타유동자산	1,482	1,708	1,893	1,868	1,840
비유동자산	1,024	1,174	1,356	1,611	1,894
유형자산	396	388	362	353	441
무형자산	6	8	12	11	13
투자자산	121	152	678	619	621
기타비유동자산	501	626	303	628	819
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,863	4,410	6,116	6,566	7,336
유동부채	2,445	1,726	2,474	2,847	3,459
단기차입금	207	232	832	877	1,512
매입채무	160	178	122	130	191
유동성장기부채	165	170	196	290	349
기타유동부채	1,912	1,146	1,323	1,549	1,406
비유동부채	574	451	899	834	975
사채	319	180	588	489	319
장기차입금	35	5	139	104	326
장기금융부채	0	0	2	0	0
기타비유동부채	220	267	170	241	331
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,019	2,178	3,373	3,681	4,434
지배주주지분	1,844	2,232	2,743	2,877	2,894
자본금	220	220	330	330	330
자본잉여금	1,396	1,396	1,605	1,605	1,605
자본조정 등	-1	-1	-1	-9	-9
기타포괄이익누계액	0	-2	-2	-2	-5
이익잉여금	229	618	811	954	974
비지배주주지분	0	0	0	8	8
자본총계	1,844	2,232	2,743	2,885	2,902

(단위: 십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동으로인한현금흐름	455	-120	-259	30	-1,735
당기순이익	230	414	220	176	50
유형자산 상각비	8	25	35	37	44
무형자산 상각비	0	1	2	2	3
외환손익	-2	-1	0	-2	0
운전자본의 감소(증가)	60	-717	-840	-349	-1,971
기타	158	158	324	167	140
투자활동으로인한현금흐름	-249	-238	-1,013	-150	1,271
투자자산의 감소(증가)	-129	-19	-504	63	6
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-5	-5	-17	-82
기타	-114	-214	-504	-196	1,347
재무활동으로인한현금흐름	28	-176	1,442	-59	677
차입금의 증가(감소)	251	9	747	13	860
사채의증가(감소)	319	-140	408	-99	-169
자본의 증가	1,616	0	318	0	0
배당금	0	-22	-22	-40	-40
기타	-2,157	-23	-10	67	26
기타현금흐름	0	0	-5	2	0
현금의증가(감소)	234	-534	166	-176	213
기초현금	661	895	361	527	351
기말현금	895	361	527	351	564

(단위: 원, 배, %)

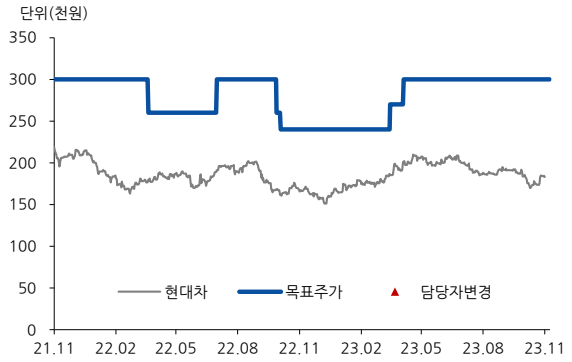
주요투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
EPS(당기순이익 기준)	6,848	8,239	3,596	2,675	762
EPS(지배순이익 기준)	6,848	8,239	3,596	2,679	764
BPS(자본총계 기준)	36,733	44,448	41,620	43,778	44,030
BPS(지배지분 기준)	36,733	44,448	41,620	43,659	43,913
DPS	438	438	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	6.5	2.9	7.3	8.6	13.1
P/E(지배순이익 기준)	6.5	2.9	7.3	8.5	13.1
P/B(자본총계 기준)	1.2	0.5	0.6	0.5	0.2
P/B(지배지분 기준)	1.2	0.5	0.6	0.5	0.2
EV/EBITDA(Reported)	3.9	1.2	1.8	3.5	7.3
배당수익률	1.0	1.8	2.3	2.6	6.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	20.3	-56.4	-25.6	-71.5
EPS(지배순이익 기준)	N/A	20.3	-56.4	-25.5	-71.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.5	20.3	8.9	6.3	1.7
ROE(지배순이익 기준)	12.5	20.3	8.9	6.3	1.7
ROA	4.7	8.9	4.2	2.8	0.7
안정성 (%)					
부채비율	163.7	97.6	123.0	127.6	152.8
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	18.0
이자보상배율	23.6	32.1	17.1	7.7	1.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.10.13	BUY	300,000	-34.59	-27.17
2022.04.11	BUY	260,000	-30.22	-27.12
2022.07.22	BUY	300,000	-36.74	-32.67
2022.10.19	BUY	260,000	-36.28	-35.19
2022.10.25	BUY	240,000	-29.47	-22.21
2023.04.06	BUY	270,000	-28.43	-25.56
2023.04.26	BUY	300,000	-34.65	-30.00
2023.10.26	AFTER 6M	300,000	-41.02	-38.40
2023.11.23	BUY	300,000		

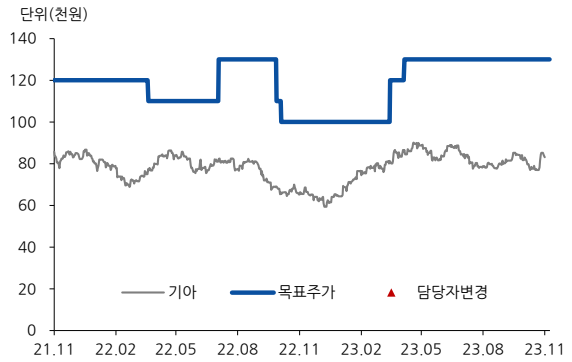
▶ 최근 2년간 현대차 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.05.28	BUY	120,000	-28.89	-23.75
2021.11.28	AFTER 6M	120,000	-34.38	-27.75
2022.04.11	BUY	110,000	-26.56	-21.55
2022.07.25	BUY	130,000	-40.18	-36.54
2022.10.19	BUY	110,000	-39.11	-37.82
2022.10.26	BUY	100,000	-30.31	-18.70
2023.04.06	BUY	120,000	-29.70	-27.83
2023.04.27	BUY	130,000	-35.88	-30.69
2023.10.27	AFTER 6M	130,000	-38.72	-34.46
2023.11.23	BUY	130,000		

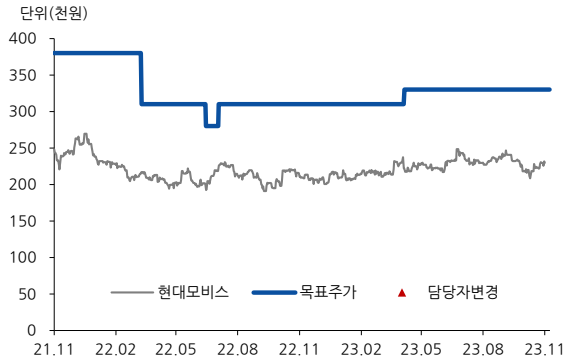
▶ 최근 2년간 기아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.10.13	BUY	380,000	-36.93	-28.16
2022.04.01	BUY	310,000	-33.59	-28.39
2022.07.06	BUY	280,000	-24.79	-21.61
2022.07.25	BUY	310,000	-31.82	-25.65
2023.01.25	AFTER 6M	310,000	-30.19	-23.39
2023.04.27	BUY	330,000	-30.39	-24.70
2023.10.27	AFTER 6M	330,000	-32.51	-29.85
2023.11.23	BUY	330,000		

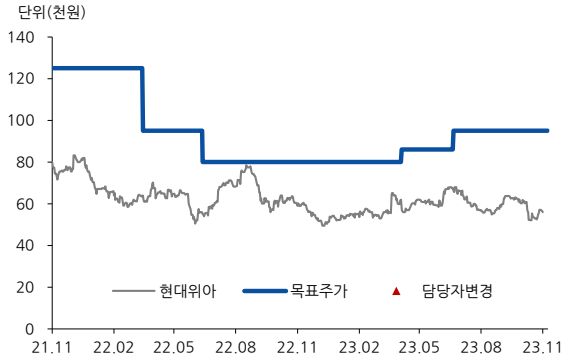
▶ 최근 2년간 현대모비스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.07.26	BUY	125,000	-34.24	-21.60
2022.01.26	AFTER 6M	125,000	-49.52	-45.36
2022.04.06	BUY	95,000	-34.48	-26.11
2022.07.04	BUY	80,000	-21.62	-2.00
2023.01.04	AFTER 6M	80,000	-30.36	-18.50
2023.04.26	BUY	86,000	-28.63	-21.05
2023.07.12	BUY	95,000	-37.78	-28.42
2023.11.23	BUY	95,000		

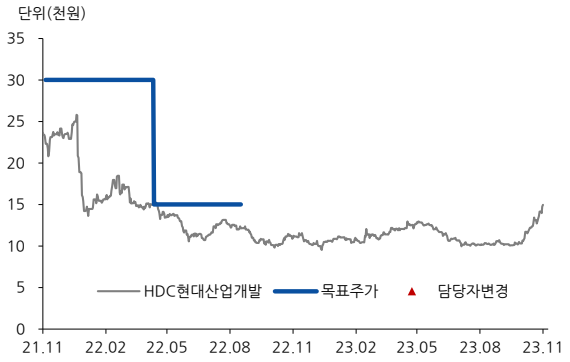
▶ 최근 2년간 현대위아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.10.29	BUY	35,000	-31.18	-26.00
2021.11.26	BUY	30,000	-39.59	-14.00
2022.05.03	M.PERFORM	15,000	-17.12	2.33
2022.11.03	AFTER 6M	15,000	-25.70	-0.27
2023.11.23	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 HDC현대산업개발 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대차, 기아, 현대모비스, 현대위아와 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	89.1%
보유	18건	10.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.