

Morning Meeting Notes

2023-04-05



What's Inside

자동차 산업(OVERWEIGHT) 2023년 3월 현대차그룹 글로벌 도매 판매
 알테오젠(BUY/75,000) 1차, 2차 계약사 연달아 마일스톤!
 금호타이어(NOT RATED) I am NOT tired!
 [채권전략] 오연규원의 채권전략 Insight - 채권금리 이해 및 장/단기 채권투자 전략

New Issue

뉴욕증시, 경제지표 부진에 하락...다우 0.59% ↓
 뉴욕채권, 고용시장 냉각 신호...미 국채가 상승
 국제유가, 4거래일째 상승.....WTI 0.36% ↑

New Publication

[IT/반도체] Asia Technology Insight_대만 일본 기업 탐방 후기(2023-03-29)
 [중국주식] 중국 전기차 산업: 앞당겨진 미래(2023-03-21)
 [스몰캡] 반도체 EUV-EUV: 나노 공정의 핵심이 열리다(2023-03-14)
 [퀀트/글로벌 ETF] 2023년 3월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 아직 한 발 남았다(2023-03-06)
 [인터넷/게임] DEEP DIVE SERIES #1 네카오(2023-02-28)
 [건설] Re-overseas: 우리의 밤은 외국의 아침(2023-02-27)
 [음식료] 먹는건 못 참지!(2023-02-24)

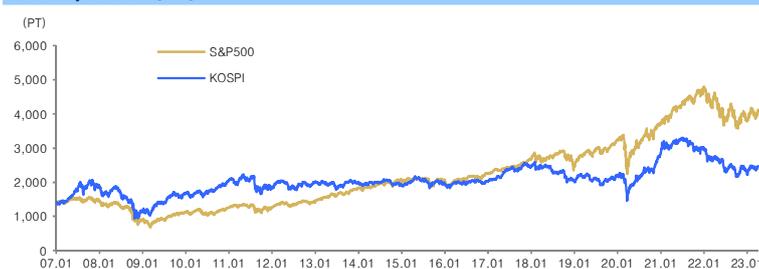
Rating, Target Price Changes

LG전자	BUY	110,000 원	▷ BUY	140,000 원	(2023-04-03)
현대글로벌비스	BUY	270,000 원	▷ BUY	230,000 원	(2023-03-27)
넥센타이어	BUY	10,000 원	▷ BUY	11,500 원	(2023-03-27)
엔젯	신규편입	▷ BUY	31,000 원	(2023-03-27)	
카카오뱅크	M.PERFORM	27,000 원	▷ BUY	30,000 원	(2023-03-23)
현대코퍼레이션	신규편입	▷ BUY	25,000 원	(2023-03-10)	
한올바이오파마	BUY	27,000 원	▷ BUY	29,000 원	(2023-03-07)
LG이노텍	BUY	475,000 원	▷ BUY	440,000 원	(2023-02-28)
동국제강	BUY	16,500 원	▷ BUY	17,700 원	(2023-02-28)
저스텍	신규편입	▷ BUY	24,000 원	(2023-02-28)	
DB손해보험	BUY	98,000 원	▷ BUY	102,000 원	(2023-02-23)
한화생명	BUY	3,000 원	▷ BUY	3,300 원	(2023-02-23)
삼성화재	BUY	260,000 원	▷ BUY	270,000 원	(2023-02-22)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	119,429	SK하이닉스	218,338
셀트리온	33,493	셀트리온	82,516
NAVER	31,797	LG화학	42,292
LG화학	22,984	KODEX 레버리지	40,534
LG전자	22,541	SK아이이테크놀로지	39,066

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
POSCO홀딩스	-369,599	POSCO홀딩스	-66,343
SK하이닉스	-243,008	LG에너지솔루션	-43,257
에코프로	-61,037	KODEX 200선물인버스2X	-41,925
에코프로비엠	-56,210	포스코퓨처엠	-32,740
코스모신소재	-46,747	삼성SDI	-30,334

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,480.51	+0.33	+0.70
대형주	2,448.67	+0.29	+0.48
중형주	2,848.15	+0.46	+2.59
소형주	2,310.81	+0.72	-0.54
KOSDAQ	857.18	+0.26	+5.08

투자자별 매매동향	개인	외국인	기관
KOSPI	(억원)	(억원)	(억원)
순매수	806	-3,127	2,142
누적순매수(D-20)	2,849	-12,988	6,608

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	75.74	+0.17	-0.64
금융	348.26	+0.99	-3.57
운수장비	1,982.51	+0.41	+3.09
유통	329.66	+0.30	-1.42
음식료	3,731.50	+0.71	+2.07
의약품	13,190.07	+3.21	-0.21
전기전자	25,325.73	-0.33	+2.13
철강금속	5,260.86	-3.70	+4.25
화학	5,814.10	+0.27	+0.21
유틸리티	759.66	+0.53	+0.60
통신	359.28	+1.24	-0.40

해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,100.60	-0.58	+2.87
NASDAQ	12,126.33	-0.52	+5.17
일본	28,287.42	+0.35	-0.08
중국	3,312.56	+0.49	
독일	15,580.92	+0.00	+0.14

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.28	-6.30	-44.70
국고채 (10년)	3.32	-7.30	-34.50
은행채AAA (3년)	3.76	-6.20	-42.90
미국국채 (2년)	3.83	-13.20	-118.55
미국국채 (10년)	3.34	-7.55	-62.71

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,315.80	-0.05	+1.26
원/백 엔	999.07	+0.51	+5.45
원/위안	191.30	-0.06	+2.47
달러/유로	1.10	+0.48	+3.83
위안/달러	6.88	+0.01	-1.19
엔/달러	131.70	-0.56	-3.97
Dollar Index	101.58	-0.49	-3.82

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	80.71	+0.36	+4.03
금 (usd/oz)	2,038.20	+1.89	+11.99
BDI	1,412.00	+1.66	+12.24
천연가스(NYMEX)	2.11	+0.43	-21.62

본 소사지표는 고객의 투자에 정보를 제공함 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.

2023년 3월 현대차그룹 글로벌 도매 판매

Analyst 장문수

02-3787-2639

joseph@hmsec.com

주요 이슈와 결론

- 1Q23 현대차그룹 중국의 글로벌 도매 판매는 171.1만대(+13.9% yoy, +2.2% qoq) 기록

1) 도매: 계절 비수기에도 전분기비 볼륨 회복세. 국내, 북미, 유럽, 인도가 성장 견인

2) 출하: 영업일수 감소에도 전분기비 출하 증가. 공급 회복에 후행하며 도매판매 확대 기대

3) 리테일: 중국 부진이 지속되는 가운데 러시아 판매 감소가 해외 판매 영향. 국내, 미국 강세 지속

산업 및 해당기업 추가전망

- 2Q23까지 환율과 대기 수요 소진, 국내/미국 중심의 지역 믹스 개선, 신차 효과 강화로 완성차의 이익 창출 능력은 점진 강화되는 방향으로 이해될 것으로 판단. 이에 1Q23 실적을 전후로 완성차 중심으로 전반적인 시장의 이익 기대치는 상향되며 자동차 산업의 투자 매력을 강화할 전망

- 완성차 주가 회복 속 시총 크고, 저평가 되었으며, 이익 회복 명확한 현대모비스 비중 확대 전략이 중요하며 1Q23 실적 발표에서 비용 감소 효과가 명확해 지는 구간에서 주가 상승 탄력 높을 전망. 확인 전까지는 완성차 중심의 포트폴리오 전략과 타이어 업종의 비중 확대 전략을 추천

Fact: 2023년 3월 현대차그룹 도매판매, 출하, 리테일 실적

① 3월 도매판매: 현대차그룹 글로벌 66.0만대, +16.7% yoy, +13.3% mom

- 중국제외 현대차그룹 62.7만대, +16.2% yoy, +12.2% mom

- 현대차 글로벌 38.2만대(+21.3% yoy), 중국외 35.5만대(+19.2% yoy)

- 기아 글로벌 27.8만대(+10.8% yoy), 중국외 27.2만대(+12.4% yoy)

② 3월 출하: 현대차그룹 글로벌 67.6만대, +20.5% yoy, +9.5% mom

- 중국제외 현대차그룹 63.9만대, +19.9% yoy, +8.1% mom

- 현대차 글로벌 38.9만대(+23.1% yoy), 중국외 36.1만대(+20.8% yoy)

- 기아 글로벌 28.8만대(+17.2% yoy), 중국외 27.8만대(+18.7% yoy)

③ 3월 리테일: 현대차그룹 글로벌 64.6만대, +9.3% yoy, +18.7% mom

- 중국제외 현대차그룹 61.6만대, +8.3% yoy, +18.3% mom

- 현대차 글로벌 37.0만대(+10.9% yoy), 중국외 34.6만대(+8.4% yoy)

- 기아 글로벌 27.7만대(+7.3% yoy), 중국외 27.1만대(+8.2% yoy)

④ 3월 현대차 재고/인센티브: 공급 회복에도 여전히 대기 수요로 안정적인 인센티브, 재고 흐름

- 글로벌 1.3개월로 전월대비 동일 (3.5개월 적정재고). 공급망 정상화로 인한 생산 증가로 재고 과정의 시차를 두며 대기 수요 소진에 따른 판매 확대로 연결. 미국은 소폭 증가, 유럽은 하락

- 현대차 글로벌 재고 1.3개월, 전월비 동일, 한국 2.8만대(+0.2만대 mom), 미국 1.7개월(+0.1개월 mom), 유럽 1.7개월(-0.3개월 mom)로 소폭의 등락

- Truecar 美 대당인센티브는 현대 \$1,083(+68% yoy), 기아 \$755(-15% yoy)로 전년동월비 3.5% 증가한 시장 \$1,529 대비 71%, 도요타대비 100% 수준(현대 기준)

Fact 2: 1Q23 현대차그룹 도매판매, 출하, 리테일 실적

① **도매판매: 현대차그룹 글로벌 178.8만대, +12.6% yoy, +1.1% qoq**

- 중국제외 현대차그룹 171.1만대, +13.9% yoy, +2.2% qoq
- 현대차 글로벌 102.0만대(+13.0% yoy), 중국외 96.1만대(+13.8% yoy)
- 기아 글로벌 76.8만대(+12.0% yoy), 중국외 75.0만대(+14.1% yoy)

② **출하: 현대차그룹 글로벌 185.1만대, +16.2% yoy, +4.0% qoq**

- 중국제외 현대차그룹 176.2만대, +17.5% yoy, +5.2% qoq
- 현대차 글로벌 104.2만대(+12.2% yoy), 중국외 98.2만대(+12.7% yoy)
- 기아 글로벌 80.9만대(+22.0% yoy), 중국외 78.0만대(+24.3% yoy)

③ **리테일: 현대차그룹 글로벌 176.9만대, +4.0% yoy, -2.2% qoq**

- 중국제외 현대차그룹 168.9만대, +5.3% yoy, -1.6% qoq
- 현대차 글로벌 97.1만대(+2.0% yoy), 중국외 91.0만대(+2.8% yoy)
- 기아 글로벌 79.7만대(+6.5% yoy), 중국외 77.8만대(+8.3% yoy)

Update: 달라지는 경영 환경, 완성차의 가이던스 달성 가능성을 높이고 있음

2022년 말 경영 환경을 바탕으로 2023년 전망을 함에 있어 시장이 가정했거나 기대했던 요인이 2023년 들어서며 다른 양상으로 전개. 이러한 변화는 연초 발표한 완성차의 가이던스가 다소 공격적이며 달성 가능성이 낮을 수 있다는 우려를 완화하는 방향으로 전개되고 있음에 주목

① **환율:** 1,227원/달러까지 하락(2/2)했던 환율이 빠르게 반등하며 1,300원/달러 수준 도달. 원화 강세로 인한 완성차 수익성 악화를 우려했으나 개선 중. 원/달러 환율 10월 변동 시 영업이익은 현대차 2,000억원, 기아 1,600억원 내외 영향 추정. 완성차 가이던스에서 반영한 계획 환율 1,250원/달러 대비 목표 상 영업이익 불이익 가능성은 완화

② **가격 경쟁:** 2022년 말 현대차 중심으로 미국 인센티브가 급등, 반도체 수급 안정화로 인한 생산 회복으로 재고가 상승하며 2023년 경기 침체 우려와 함께 가격 경쟁 가능성 대두. 특히 전기차 중심 테슬라, 포드 등 1월 중 가격 인하를 발표하며 우려가 더욱 증폭. 테슬라는 이후 가격을 인상했으며, GM 등 완성차 업체는 가격 경쟁에 동참하지 않음을 공식화 하며 가격 경쟁 우려는 완화

③ **수요 전망:** 금리 급등으로 소비 심리가 악화되며 선진 시장의 기저효과가 반감될 가능성에 대해 우려. 연초 이후 매크로 불확실성이 완화 조짐을 보이며 실질 금리가 안정화. 이에 당사는 2023년 전망 자료에서 언급한 바와 같이 기저 효과 높은 미국, 유럽 중심 수요 기대 개선 가능성 강조

④ **실적/주주친화정책:** 우려와 달리 완성차는 기대 이상의 실적을 통해 믹스 개선이 지속되고 있으며 수익성 방어를 통해 이익 창출 능력이 잘 작동하고 있음을 확인. 또한, 완성차는 기대 이상의 주주환원정책을 선보이며 이익 창출 능력이 주주 가치로 환원될 가능성을 향상. 이는 비관적인 시장의 전망을 누르고 주가 하단이 높아지는 과정에서 회복 탄력성을 높이는데 기여

Action: 무엇으로 자동차 비중을 늘릴까?

- 2Q23까지 환율과 대기 수요 소진, 국내/미국 중심의 지역 믹스 개선, 신차 효과 강화로 완성차의 이익 창출 능력은 점진 강화되는 방향으로 이해될 것으로 판단. 이에 1Q23 실적을 전후로 완성차 중심으로 전반적인 시장의 이익 기대치는 상향되며 자동차 산업의 투자 매력을 강화할 전망
- 경영환경 변화에 근거해 시장 내 자동차 섹터의 비관적인 시각이 완화되며 주가는 바닥을 회복할 전망. 여전히 저평가 수준인 완성차의 주가는 지지효과가 본격화되는 1Q23부터 2Q23을 정점으로 과거 밴드 하단~평균 수준까지 회복 기대
- 부품사는 당초 비용 정상화로 인한 수익성의 빠른 회복, 생산 회복에 따른 매출액 증가를 동시에 누릴 것으로 기대했으나 4Q22 실적에서 확인하지 못했음. 이러한 실적 개선이 1Q23 실적을 통해 확인될 경우 완성차와 벌어진 Valuation 격차를 빠르게 좁히며 탄력적으로 회복될 전망
- 당사는 2023년 최우선 자동차 포트폴리오 전략으로 1) 비중 확대 시점과 2) 이를 위한 현대모비스 비중 확대 활용을 언급. 완성차 중심의 포트폴리오에서 비중 확대를 위해 시가총액이 크고, 이익 개선이 명확하며, 저평가된 현대모비스 활용이 중요한 역할을 할 것으로 판단
- 현대모비스는 1H23 실적을 통해 비용 정상화로 인한 수익성 회복이 의미있는 구간에서 주가 상승 탄력이 높을 전망. 2024년 이후 전동화 부문 수익성 개선과 주요 OEM EV 플랫폼 생산 본격화를 전후로 전동화 부문의 투자 심리 환기, 2025년 하반기 현대차그룹 차세대 플랫폼 기반 신차 출시를 염두한 전동화 수주 확대 등을 감안할 때 중장기 주가 상승 흐름 지속 기대

<표1> 현대차그룹 도매판매: 3월 현대차 +21.3% yoy, 기아 +10.8% yoy

	2022년 3월	2023년 2월	2023년 3월	% yoy	% mom	2022 YTD	2023 YTD	% yoy
현대차	314,704	328,236	381,885	21.3%	16.3%	902,691	1,020,316	13.0%
(중국제외)	297,602	311,233	354,872	19.2%	14.0%	845,077	961,272	13.7%
국내판매	52,883	65,015	74,529	40.9%	14.6%	152,098	191,047	25.6%
해외판매	261,821	263,221	307,356	17.4%	16.8%	750,593	829,269	10.5%
국내수출	76,292	88,906	87,209	14.3%	-1.9%	146,219	176,115	20.4%
북미	78,373	83,607	94,672	20.8%	13.2%	208,068	258,220	24.1%
중남미	23,492	20,986	26,482	12.7%	26.2%	67,481	65,315	-3.2%
유럽	52,715	49,085	58,262	10.5%	18.7%	139,949	154,373	10.3%
러시아	6,852	4,055	4,336	-36.7%	6.9%	37,960	12,252	-67.7%
아중동	21,285	23,301	26,130	22.8%	12.1%	57,245	75,281	31.5%
아태	16,585	17,484	19,253	16.1%	10.1%	47,428	55,107	16.2%
인도	44,940	47,436	50,904	13.3%	7.3%	133,664	148,743	11.3%
중국	17,102	17,003	27,013	58.0%	58.9%	57,614	59,044	2.5%
상용기타	477	336	304	-36.3%	-9.5%	1,184	934	-21.1%
CKD	2,992	3,350	2,816	-5.9%	-15.9%	10,375	9,504	-8.4%
기아	250,906	254,017	277,957	10.8%	9.4%	685,249	766,776	11.9%
(중국제외)	241,900	247,608	271,950	12.4%	9.8%	656,652	748,952	14.1%
국내판매	45,025	50,016	53,046	17.8%	6.1%	121,353	141,740	16.8%
해외판매	205,881	204,001	224,911	9.2%	10.2%	563,896	625,036	10.8%
미국	58,606	67,304	72,000	22.9%	7.0%	151,331	200,243	32.3%
유럽	50,772	44,953	52,024	2.5%	15.7%	132,446	141,535	6.9%
중국	9,006	6,409	6,007	-33.3%	-6.3%	28,597	17,824	-37.7%
인도	22,622	24,600	21,501	-5.0%	-12.6%	60,062	74,735	24.4%
기타	64,875	60,735	73,379	13.1%	20.8%	191,460	190,699	-0.4%
CKD	9,466	4,407	5,169	-45.4%	17.3%	27,761	13,328	-52.0%
현대차그룹	565,610	582,253	659,842	16.7%	13.3%	1,587,940	1,787,092	12.5%
(중국제외)	539,502	558,841	626,822	16.2%	12.2%	1,501,729	1,710,224	13.9%
국내판매	97,908	115,031	127,575	30.3%	10.9%	273,451	332,787	21.7%
해외판매	467,702	467,222	532,267	13.8%	13.9%	1,314,489	1,454,305	10.6%

자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<표2> 현대차그룹 출하: 3월 현대차 +23.1% yoy, 기아 +17.2% yoy

	2022년 3월	2023년 2월	2023년 3월	% yoy	% mom
현대차	315,537	344,916	388,547	23.1%	12.6%
(중국제외)	298,435	327,913	360,547	20.8%	10.0%
국내출하	129,561	162,984	174,774	34.9%	7.2%
해외출하	185,976	181,932	213,773	14.9%	17.5%
내수	52,883	65,015	74,500	40.9%	14.6%
수출	76,678	97,969	100,274	30.8%	2.4%
미국	32,300	30,927	34,900	8.0%	12.8%
중국	17,102	17,003	28,000	63.7%	64.7%
인도	55,287	57,851	61,149	10.6%	5.7%
체코	28,149	29,250	33,200	17.9%	13.5%
터키	17,519	19,653	21,990	25.5%	11.9%
러시아	3,708	0	0	-100.0%	#DIV/0!
브라질	15,818	12,778	18,504	17.0%	44.8%
중국(상용)	345	80	151	-56.2%	88.8%
기타	15,748	14,390	15,879	0.8%	10.3%
기아	245,571	273,011	287,845	17.2%	5.4%
(중국제외)	234,582	263,077	278,345	18.7%	5.8%
국내출하	116,428	145,391	158,791	36.4%	9.2%
해외출하	120,423	121,576	124,250	3.2%	2.2%
내수	45,066	50,105	53,179	18.0%	6.1%
수출	71,362	95,286	105,612	48.0%	10.8%
미국	31,035	29,830	33,800	8.9%	13.3%
중국	10,989	9,934	9,500	-13.5%	-4.4%
슬로박	29,200	29,600	33,800	15.8%	14.2%
멕시코	21,050	20,206	19,450	-7.6%	-3.7%
인도	28,149	32,006	27,700	-1.6%	-13.5%
CKD	8,720	6,044	4,804	-44.9%	-20.5%
현대차그룹	561,108	617,927	676,392	20.5%	9.5%
(중국제외)	533,017	590,990	638,892	19.9%	8.1%
국내출하	245,989	308,375	333,565	35.6%	8.2%
해외출하	306,399	303,508	338,023	10.3%	11.4%

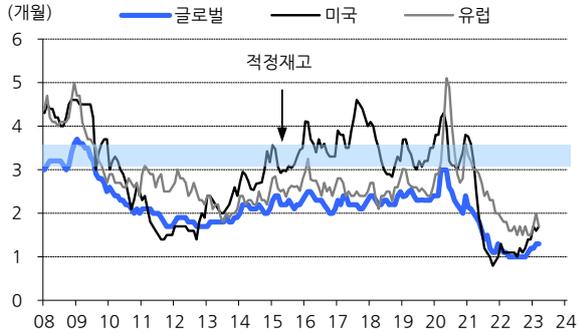
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<표3> 현대차그룹 리테일: 3월 현대차 +10.9% yoy, 기아 +7.3% yoy

	2022년 3월	2023년 2월	2023년 3월	% yoy	% mom
현대차	333,354	306,917	369,621	10.9%	20.4%
(중국제외)	318,953	290,045	345,783	8.4%	19.2%
국내판매	52,883	65,015	74,500	40.9%	14.6%
해외판매	280,471	241,902	295,121	5.2%	22.0%
미국	63,983	61,252	72,200	12.8%	17.9%
서유럽	57,692	39,913	56,318	-2.4%	41.1%
캐나다	11,627	9,106	10,000	-14.0%	9.8%
동유럽	3,590	3,934	4,123	14.8%	4.8%
러시아	5,141	305	380	-92.6%	24.6%
터키	3,603	4,202	4,700	30.4%	11.9%
중남미	11,088	9,214	9,020	-18.7%	-2.1%
멕시코	3,431	3,918	3,450	0.6%	-11.9%
브라질	14,478	11,114	16,740	15.6%	50.6%
중동	16,232	18,298	19,252	18.6%	5.2%
아프리카	9,906	6,488	4,778	-51.8%	-26.4%
중국	14,401	16,872	23,838	65.5%	41.3%
아태	3,873	2,605	3,032	-21.7%	16.4%
호주	6,576	4,767	6,390	-2.8%	34.0%
인도	46,922	42,346	50,310	7.2%	18.8%
베트남	6,301	4,767	6,390	1.4%	34.0%
인도네시아	1,627	2,801	4,200	158.1%	49.9%
기아	257,864	237,484	276,781	7.3%	16.5%
(중국제외)	250,174	231,061	270,655	8.2%	17.1%
국내판매	45,025	50,016	53,046	17.8%	6.1%
해외판매	212,839	187,468	223,735	5.1%	19.3%
미국	59,524	60,859	71,294	19.8%	17.1%
유럽	59,006	39,435	61,902	4.9%	57.0%
중국	7,690	6,423	6,126	-20.3%	-4.6%
인도	21,195	21,608	21,277	0.4%	-1.5%
기타	65,424	59,143	63,136	-3.5%	6.8%
현대차그룹	591,218	544,401	646,402	9.3%	18.7%
(중국제외)	569,127	521,106	616,438	8.3%	18.3%
국내판매	97,908	115,031	127,546	30.3%	10.9%
해외판매	493,310	429,370	518,856	5.2%	20.8%

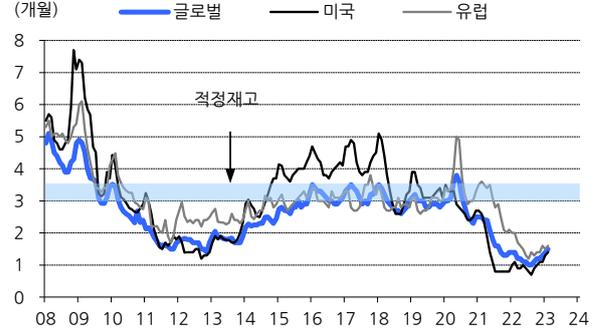
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림1> 현대차 재고 추이



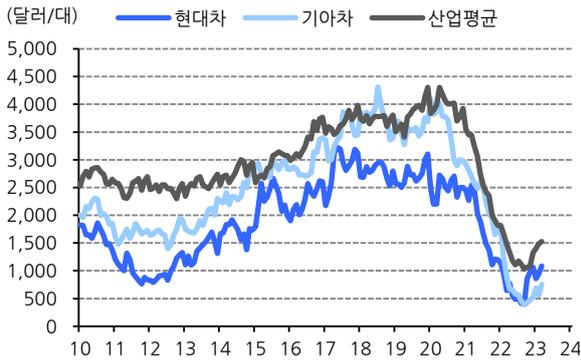
주: 2023년 3월 말 기준
자료: 현대차, 현대차증권

<그림2> 기아 재고 추이



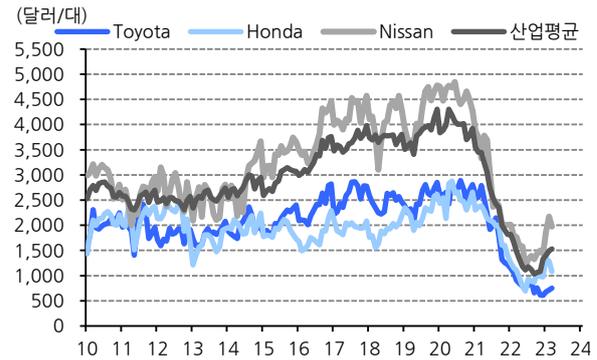
주: 2023년 2월 말 기준
자료: 기아, 현대차증권

<그림3> 북미 인센티브 추이: 현대차, 기아



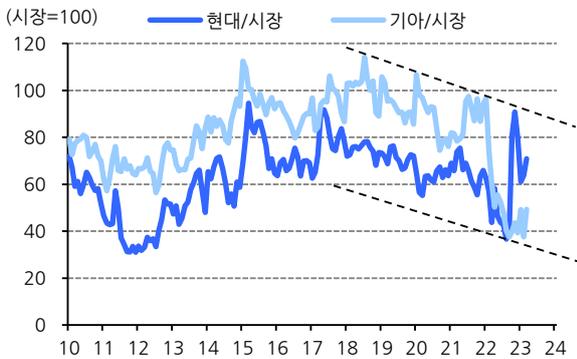
주: 2023년 3월 말 기준
자료: Turecar, 현대차증권

<그림4> 북미 인센티브 추이: 일본 3사



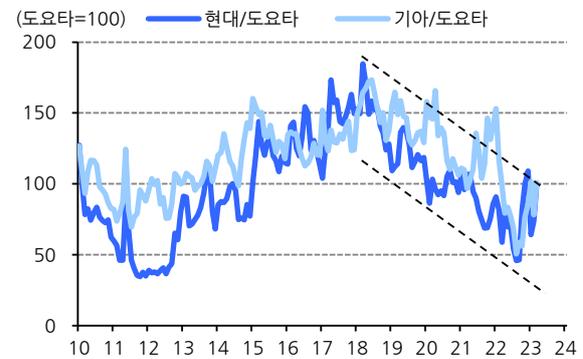
주: 2023년 3월 말 기준
자료: Turecar, 현대차증권

<그림5> 북미 현대기아, 시장대비 인센티브 추이



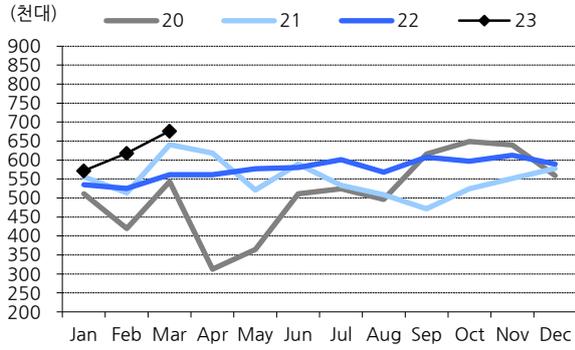
주: 2023년 3월 말 기준
자료: Turecar, 현대차증권

<그림6> 북미 현대기아, 도요타대비 인센티브 추이



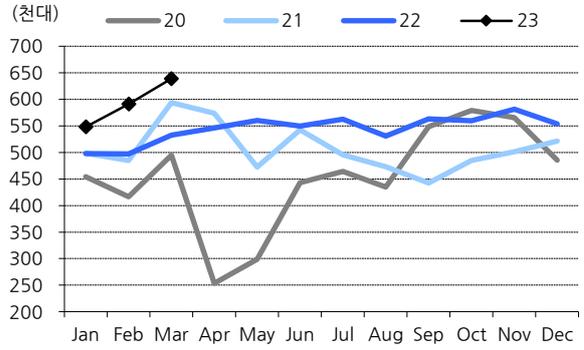
주: 2023년 3월 말 기준
자료: Turecar, 현대차증권

<그림7> 현대차그룹 글로벌 출하



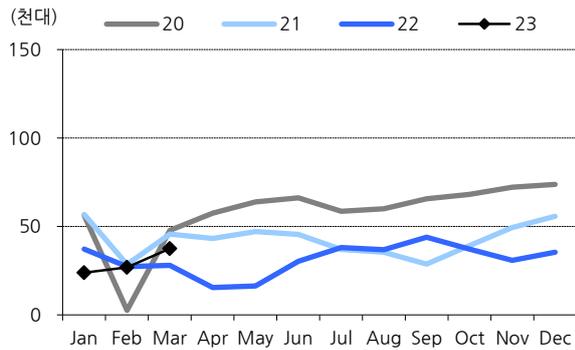
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림8> 현대차그룹 중국 제외 글로벌 출하



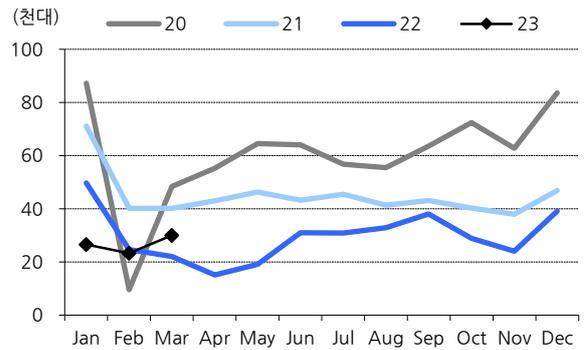
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림9> 현대차그룹 중국 출하



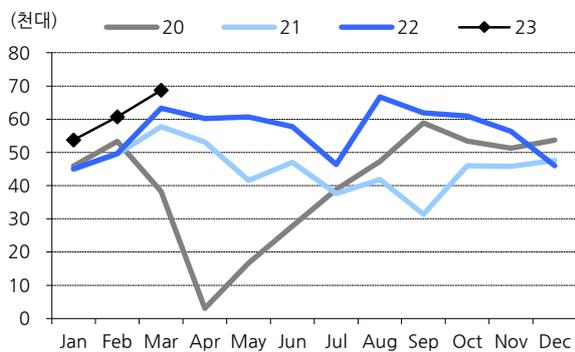
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림10> 현대차그룹 중국 리테일



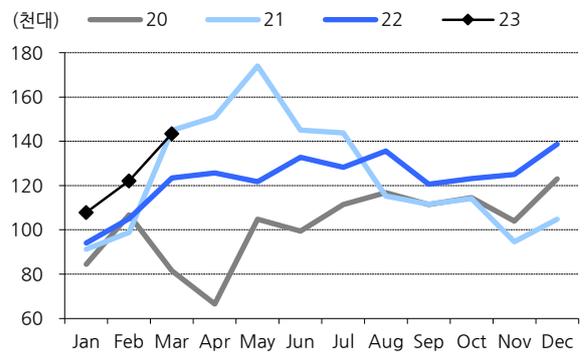
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림11> 현대차그룹 미국 출하



자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림12> 현대차그룹 미국 리테일



자료: 현대차, 기아, 현대차증권

〈표4〉 현대기아 신차출시 일정

		1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23
한국	현대	제네시스 GV70, 아이오닉5, 스타리아, 싼타페 HEV	제네시스 eG80, 캐스퍼, GV60	펠리세이드 F/L, eGV70, G90	아이오닉6, 그랜저(HEV, ICE)	코나 FMC, 아반떼 F/L, 쏘나타 F/L, 아이오닉 5 F/L	싼타페 FMC 투싼 F/L
	기아	K8 (ICE, HEV), K3 F/L, 스포티지(ICE, HEV), K9 F/L	EV6	니로 (HEV, BEV)	셀토스 F/L, 레이 F/L	EV9	쏘렌토 F/L, 카니발 F/L K5 F/L
미국	현대	투싼 ICE, PHEV, 제네시스 GV70, 제네시스 G70 F/L, 싼타페 PHEV	싼타크루즈, 아이오닉5	펠리세이드 F/L, GV60, eG80, G90	싼타페(HEV), GV70(EV)	아이오닉 6, 코나 FMC	싼타페 HEV
	기아	카니발 FMC, 쏘렌토 PHEV, 스팅어 F/L	스포티지 ICE, K3 F/L, 리오	EV6, 스포티지(PHEV, HEV), 쏘울 F/L	니로(HEV, PHEV, EV), 셀토스 F/L, 텔루라이드 F/L	셀토스 F/L	EV9, 쏘렌토 F/L, 카니발 F/L, K5 F/L
중국	현대	투싼, 미스트라(ICE, EV)	GV80, G80, G70 FL, 라페스타 FL, 투싼 HEV	G90	라페스타 F/L, GV60, GV70(ICE, EV)	-	-
	기아	즈파오 F/L	카니발 FMC(CKD)	-	스포티지(ICE, HEV), 셀토스 F/L, K3 F/L	EV6	QV EV
유럽	현대	G80 EV, 아이오닉5, 투싼, i20, 코나(상품성 개선)	GV60	eGV70	아이오닉6	코나 FMC, 아이오닉 6,	싼타페 HEV
	기아	-	EV6, 스포티지(ICE, HEV), 씨드 F/L	스포티지 PHEV, 니로 (HEV, BEV)	씨드 CUV F/L	-	EV9, 모닝 F/L, 쏘렌토 F/L
인도	현대	크레타 롱바디	-	베뉴, 투싼	-	-	-
	기아	-	-	카렌스	-	EV6	셀토스 F/L, 쏘렌토 F/L

자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<표5> 현대차그룹 도매판매: 1Q23 중국제외 현대차 +13.8% yoy, 기아 +14.1% yoy

	1Q22	4Q22	1Q23	% yoy	% qoq
현대차	902,691	1,038,826	1,020,316	13.0%	-1.8%
(중국제외)	844,394	964,669	961,002	13.8%	-0.4%
국내판매	152,098	192,049	191,047	25.6%	-0.5%
해외판매	528,082	575,417	564,248	6.8%	-1.9%
국내수출	222,511	271,360	265,021	19.1%	-2.3%
북미	208,068	256,778	258,220	24.1%	0.6%
중남미	67,481	80,485	65,315	-3.2%	-18.8%
유럽	139,949	136,603	154,373	10.3%	13.0%
러시아	37,960	18,244	12,252	-67.7%	-32.8%
아중동	57,245	83,330	75,281	31.5%	-9.7%
아태	47,428	61,912	55,107	16.2%	-11.0%
인도	133,664	135,163	148,743	11.3%	10.0%
중국	58,297	74,157	59,314	1.7%	-20.0%
상용기타	501	105	664	32.5%	532.4%
CKD	10,375	8,193	9,504	-8.4%	16.0%
기아	685,738	730,259	767,700	12.0%	5.1%
(중국제외)	657,141	709,667	749,876	14.1%	5.7%
국내판매	121,353	144,813	141,740	16.8%	-2.1%
해외판매	564,385	585,446	625,960	10.9%	6.9%
미국	151,331	180,727	200,243	32.3%	10.8%
유럽	132,446	120,031	141,535	6.9%	17.9%
중국	28,597	20,592	17,824	-37.7%	-13.4%
인도	60,062	62,532	74,735	24.4%	19.5%
기타	191,949	201,564	191,623	-0.2%	-4.9%
CKD	6,227	1,661	143	-97.7%	-91.4%
현대차그룹	1,588,429	1,769,085	1,788,016	12.6%	1.1%
(중국제외)	1,501,535	1,674,336	1,710,878	13.9%	2.2%
국내판매	273,451	336,862	332,787	21.7%	-1.2%
해외판매	1,092,467	1,160,863	1,190,208	8.9%	2.5%

자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<표6> 현대차그룹 출하: 1Q23 중국제외 현대차 +12.7% yoy, 기아 +24.3% yoy

	1Q22	4Q22	1Q23	% yoy	% qoq
현대차	929,065	1,052,351	1,041,986	12.2%	-1.0%
(중국제외)	871,451	979,189	981,955	12.7%	0.3%
국내출하	375,177	483,615	471,472	25.7%	-2.5%
해외출하	553,888	568,736	570,514	3.0%	0.3%
내수	152,098	192,049	191,018	25.6%	-0.5%
수출	223,079	291,566	280,454	25.7%	-3.8%
미국	83,230	79,350	90,948	9.3%	14.6%
중국	57,614	73,162	60,031	4.2%	-17.9%
인도	161,873	179,861	181,276	12.0%	0.8%
체코	74,193	79,023	87,044	17.3%	10.2%
터키	49,343	51,832	65,167	32.1%	25.7%
러시아	38,759	440	0	-100.0%	-100.0%
브라질	44,989	54,837	42,219	-6.2%	-23.0%
중국(상용)	907	480	371	-59.1%	-22.7%
기타	42,980	49,751	43,458	1.1%	-12.6%
기아	662,891	726,973	808,655	22.0%	11.2%
(중국제외)	627,843	696,687	780,464	24.3%	12.0%
국내출하	334,060	395,047	437,010	30.8%	10.6%
해외출하	328,831	331,926	371,645	13.0%	12.0%
내수	121,664	145,768	142,037	16.7%	-2.6%
수출	212,396	249,279	294,973	38.9%	18.3%
미국	74,748	83,972	92,230	23.4%	9.8%
중국	35,048	30,286	28,191	-19.6%	-6.9%
슬로박	78,100	73,800	92,916	19.0%	25.9%
멕시코	64,350	60,774	63,360	-1.5%	4.3%
인도	76,585	83,094	94,948	24.0%	14.3%
CKD	28,980	19,280	15,444	-46.7%	-19.9%
현대차그룹	1,591,956	1,779,324	1,850,641	16.2%	4.0%
(중국제외)	1,499,294	1,675,876	1,762,419	17.5%	5.2%
국내출하	709,237	878,662	908,482	28.1%	3.4%
해외출하	882,719	900,662	942,159	6.7%	4.6%

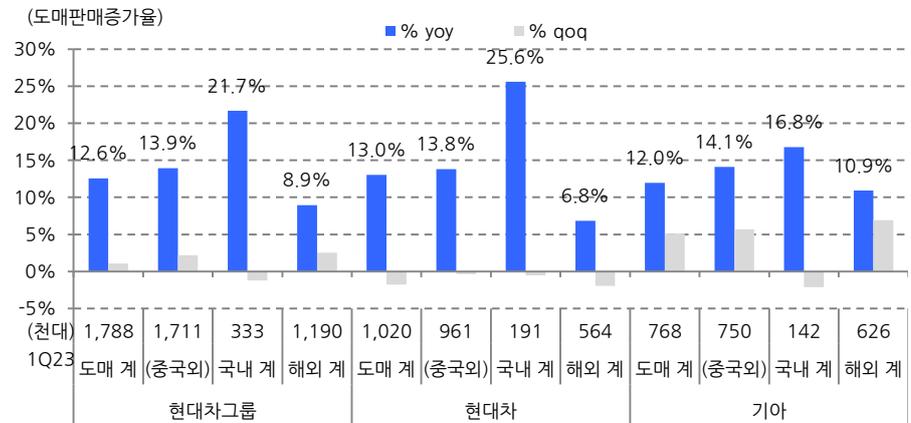
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<표7> 현대차그룹 리테일: 1Q23 중국제외 현대차 +2.8% yoy, 기아 +8.3% yoy

	1Q22	4Q22	1Q23	% yoy	% qoq
현대차	952,108	1,023,071	971,323	2.0%	-5.1%
(중국제외)	885,463	952,114	910,229	2.8%	-4.4%
국내판매	152,098	192,049	191,018	25.6%	-0.5%
해외판매	800,010	831,022	780,305	-2.5%	-6.1%
미국	171,399	211,497	189,358	10.5%	-10.5%
서유럽	138,058	122,454	137,576	-0.3%	12.3%
캐나다	27,559	26,144	26,447	-4.0%	1.2%
동유럽	9,374	12,800	11,501	22.7%	-10.1%
러시아	30,791	5,547	945	-96.9%	-83.0%
터키	11,616	11,467	13,107	12.8%	14.3%
중남미	29,745	29,954	26,145	-12.1%	-12.7%
멕시코	10,111	11,227	10,641	5.2%	-5.2%
브라질	42,620	50,987	37,200	-12.7%	-27.0%
중동	50,681	46,305	58,439	15.3%	26.2%
아프리카	26,976	24,489	16,364	-39.3%	-33.2%
중국	66,645	70,957	61,094	-8.3%	-13.9%
아태	11,325	12,608	8,394	-25.9%	-33.4%
호주	17,508	15,526	16,680	-4.7%	7.4%
인도	134,435	145,658	139,184	3.5%	-4.4%
베트남	17,120	23,649	16,680	-2.6%	-29.5%
인도네시아	4,047	9,753	10,550	160.7%	8.2%
기아	748,456	784,604	797,234	6.5%	1.6%
(중국제외)	718,712	763,484	778,482	8.3%	2.0%
국내판매	121,353	144,813	141,740	16.8%	-2.1%
해외판매	627,103	639,791	655,494	4.5%	2.5%
미국	151,194	175,401	184,136	21.8%	5.0%
유럽	145,364	116,647	147,441	1.4%	26.4%
중국	29,744	21,120	18,752	-37.0%	-11.2%
인도	50,438	68,777	62,485	23.9%	-9.1%
기타	250,363	257,846	242,680	-3.1%	-5.9%
현대차그룹	1,700,564	1,807,675	1,768,557	4.0%	-2.2%
(중국제외)	1,604,175	1,715,598	1,688,711	5.3%	-1.6%
국내판매	273,451	336,862	332,758	21.7%	-1.2%
해외판매	1,427,113	1,470,813	1,435,799	0.6%	-2.4%

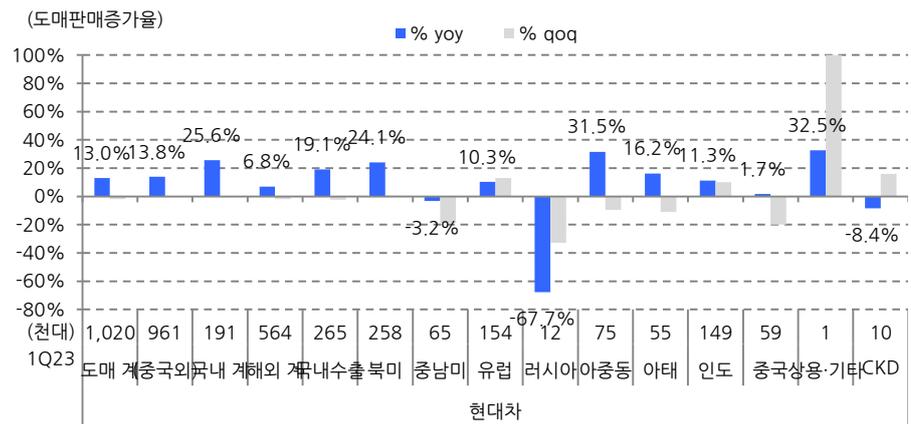
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림13> 현대차그룹 1Q23 도매판매증가율: 중국외 현대 +13.8%, 기아 +14.1% yoy



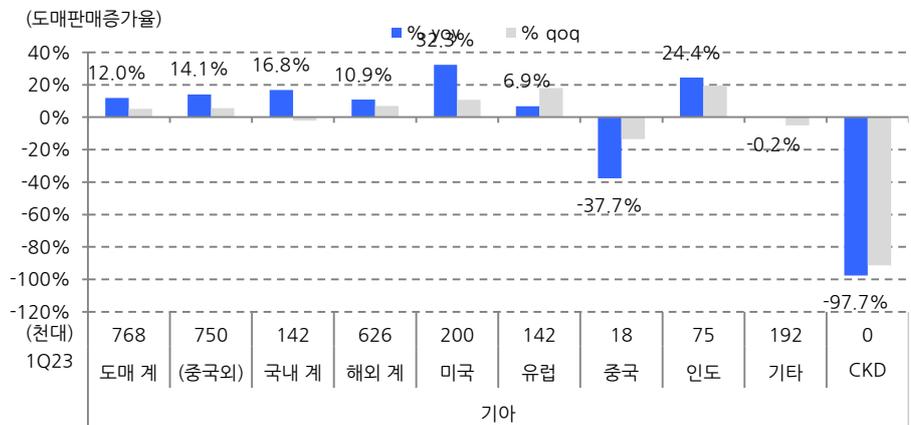
자료: 각 사, 현대차증권

<그림14> 현대차 1Q23 도매판매증가율: 중국외 +13.8% yoy



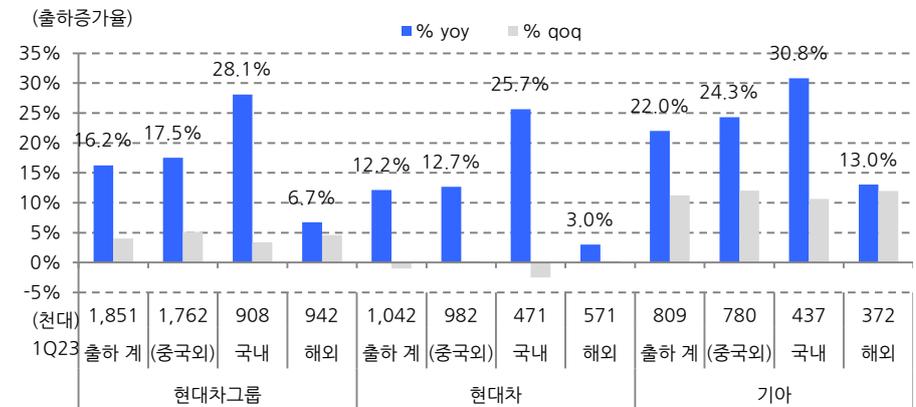
자료: 각 사, 현대차증권

<그림15> 기아 1Q23 도매판매증가율: 중국외 +14.1% yoy



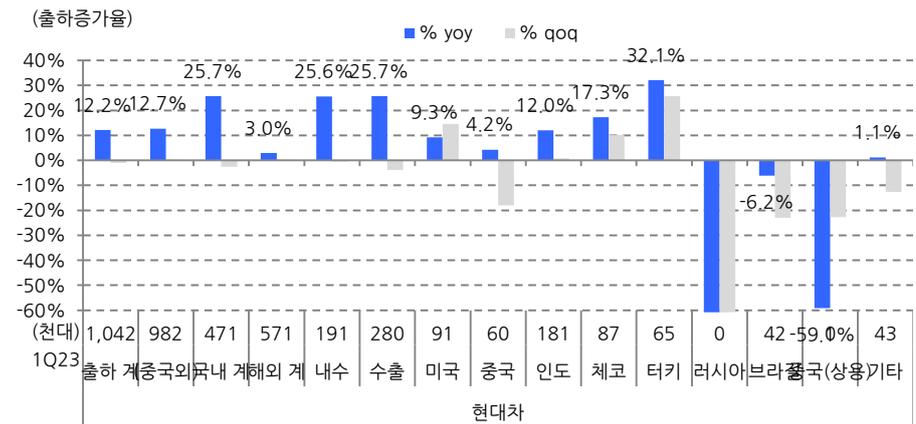
자료: 각 사, 현대차증권

<그림16> 현대차그룹 1Q23 출하증가율: 중국외 현대 +12.7%, 기아 +24.3% yoy



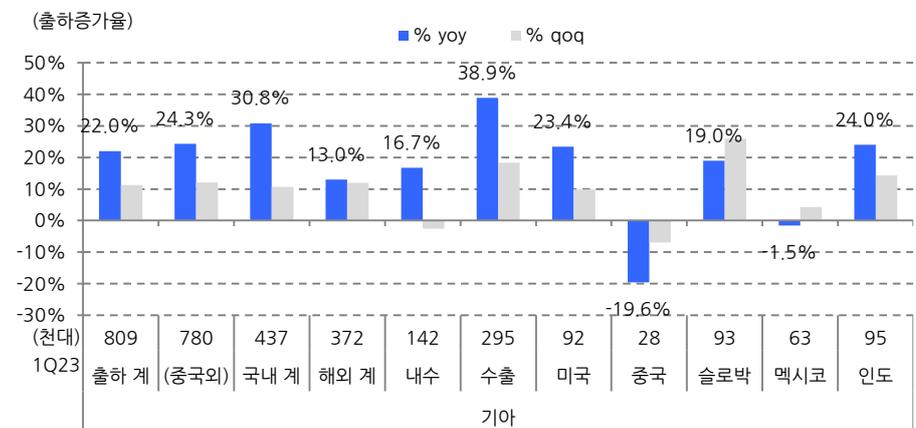
자료: 각 사, 현대차증권

<그림17> 현대차 1Q23 출하증가율: 중국외 +12.7% yoy



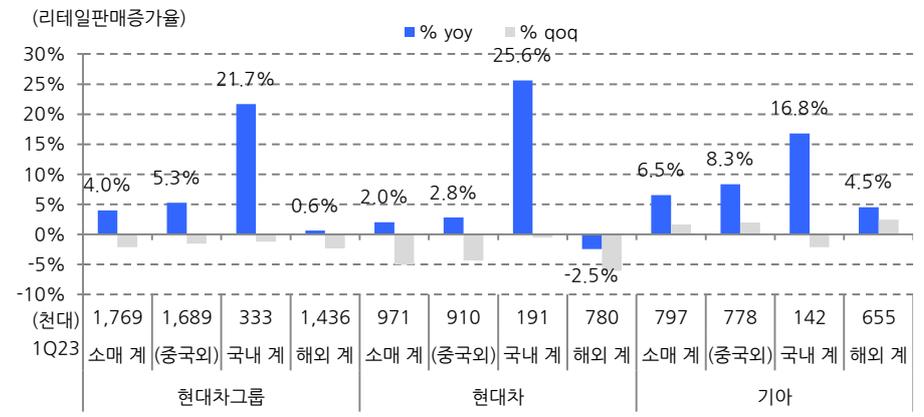
자료: 각 사, 현대차증권

<그림18> 기아 1Q23 출하증가율: 중국외 +24.3% yoy



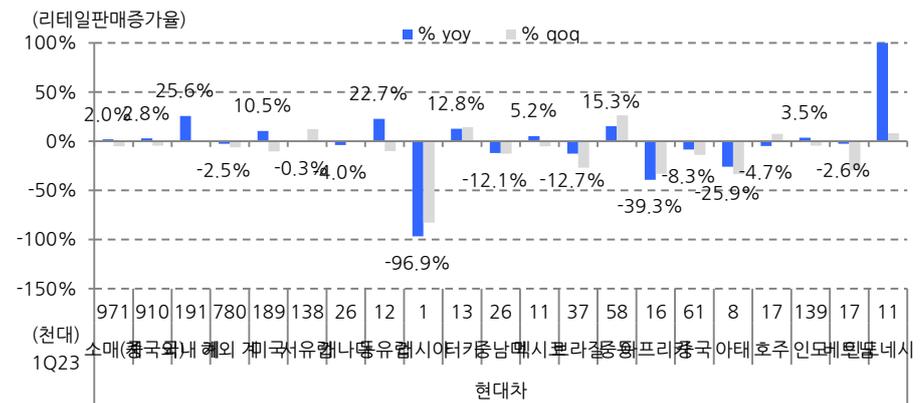
자료: 각 사, 현대차증권

<그림19> 현대차그룹 1Q23 리테일판매증가율: 중국의 현대 +2.8%, 기아 +8.3% yoy



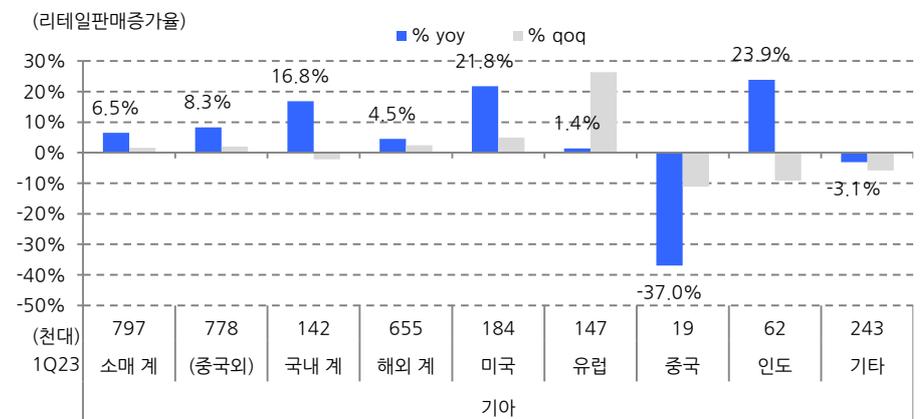
자료: 각 사, 현대차증권

<그림20> 현대차 1Q23 리테일판매증가율: 중국외 +2.8% yoy



자료: 각 사, 현대차증권

<그림21> 기아 1Q23 리테일판매증가율: 중국외 +8.3% yoy



자료: 각 사, 현대차증권

1차, 2차 계약사 연달아 마일스톤!

Analyst 엄민용

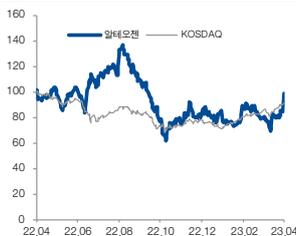
02-3787-2474 myeom@hmsec.com

현재주가 (4/4)	46,000원		
상승여력	63.0%		
시가총액	2,370십억원		
발행주식수	51,519천주		
자본금/액면가	22십억원/500원		
52주 최고가/최저가	63,810원/28,694원		
일평균 거래대금 (60일)	21십억원		
외국인지분율	8.28%		
주요주주	박순재 외 7 인 25.22%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	24.7	29.2	29.0
상대주가(%p)	16.7	3.1	4.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	-279	1,020	75,000
After	-279	1,020	75,000
Consensus	-279	1,020	75,000
Cons. 차이	0.0%	0.0%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

사노피로 추정되는 1차 계약사로부터 글로벌 상업화 생산 능력 보유에 따른 마일스톤 유입

- 동사의 ALT-B4 피하주사(SC) 기술로 '19년 약 1.6조원 규모 기술이전 했던 글로벌 빅파마로부터 ALT-B4의 cGMP 생산능력 확보에 따른 마일스톤 약 300만 달러 추가 유입
- '19년도 계약 이후 임상 1상을 개시하지 않아 기술이전 반환 우려가 있었던 부분을 해소시켜주는 마일스톤 유입이라고 볼 수 있음 (1차 계약사는 글로벌 제약사 사노피로 추정)
- 1차 계약사로부터 기존에 받은 계약금 1,300만 달러와 국내 GMP 생산능력 확보로 받은 300만 달러에 더해 이번 해외 GMP 생산능력 확보로 총 2,000만달러 인식되었을 것으로 추정
- 2분기에는 부채로 인식되고 있었던 마일스톤 200만 달러가 해외 GMP 생산능력 확보를 통해 수익 인식 조건이 충족되며 2분기 총 500만 달러가 수익으로 인식될 것으로 추정

머크로 추정되는 2차 계약사로부터 키트루다 SC 임상 3상 첫 환자 투약 마일스톤도 유입

- 지난 3일 동사는 머크로 추정되는 2차 계약사로부터 키트루다SC 임상 3상 첫 환자 투약 개시에 따른 마일스톤 1,300만 달러도 인식, ALT-B4는 FDA 인증받은 국내 첫 기술플랫폼이 될 것
- 머크가 자체개발 중인 키트루다SC 임상 3상의 종료 날짜가 '23년 4월 4일이지만 머크에서 이렇다할 결과 발표 부재, 알테오젠 기술이 적용된 것으로 추정되는 임상 1상에서 3주 간격 저용량 버전 Arm4가 추가되어 있는 상태로 바이오시밀러 기업들의 진입 자체가 차단되지 않을까 기대
- 고용량과 저용량 모두 동사 기술이 적용될 경우 판매 마일스톤 유입 속도는 더욱 빨라질 것이며, 글로벌 공급 가능한 생산 능력도 확보되어 있어 추가 기술이전 또는 후속물질 개발 가속화 기대
- 이를 연속 마일스톤 유입을 통해 기존의 우려를 해소하고 상업화 단계에 접어들었음을 모두 증명했으며, 최근 할로자임/얀센 다잘렉스SC 유럽 제형특허 거절로 동사 특허의 중요성 또한 높아지고 있으며 글로벌 빅파마의 협업 수요가 더욱 커질 것으로 기대

'24년부터 2개 제품 판매 개시, '25년부터 키트루다 SC 판매 개시로 본업 가치 증명 임박

- 1) '24년 자체 개발 피부시술 및 통증 완화 제품 테르가제의 국내 판매 개시, 2) 치루(QILU)제약 기술이전했던 Herceptin IV 바이오시밀러 중국 '24년 출시 이후 판매 로열티 인식, 3) '25년 키트루다SC 판매 개시, 4) 아일리아 바이오시밀러 판매도 앞두고 있어 본업 가치 증명 임박
- 동사의 지난 '22년 10월 11일 기술이전 반환 루머가 사실무근임을 강조하는 Conviction call 당시 증가 30,320원 기준 +51.7% 상승, 본업 가치 감안했을 때 추가 상승 여력 여전히 높음
- 4월 지속적 주가 상승 시 5월 MSCI 지수 재편입에 따른 리밸런싱으로 패시브 자금 및 숏커버 유입될 수 있어 중요한 시점!
- 투자 의견 BUY 및 목표주가 75,000원, 업종 내 Top pick 유지

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 (%)
2020	42	0	-16	2	-314	적지	N/A	83.1	2,762.9	N/A	0.0
2021	41	-13	-4	-11	-77	적지	N/A	24.0	N/A	N/A	0.0
2022F	24	-35	-13	-33	-250	적지	N/A	14.1	N/A	N/A	0.0
2023F	108	49	48	52	937	흑전	42.0	10.6	36.2	28.3	0.0
2024F	161	96	94	100	1,816	93.7	21.7	7.2	18.0	38.7	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 1차 계약사 ALT-B4 기술이전 계약 마일스톤 수취 현황

계약체결일	내용	수취금액(만달러)
2019-05	피하주사용(ALT-B4) 항체치료제 원천기술 글로벌 계약사와 라이선스 옵션계약 체결	100
2019-12	바이오의약품 정맥주사(iv) 제형을 피하주사(sc) 제형으로 변환시켜 주는 재조합 히알루로니다제 원천 기술에 대한 비독점적 기술 이전	1,300
2020-04	국내 CMO 생산 기술 확립에 따른 마일스톤 수령	300
2023-04	해외 CMO 생산 기술 확립에 따른 마일스톤 수령	300

자료 : 알테오젠, 현대차증권

〈표2〉 1차 계약사 ALT-B4 기술이전 계약 내용

①계약상대방	GPC (글로벌 계약사)
②계약내용	바이오의약품 정맥주사(iv) 제형을 피하주사(sc) 제형으로 변환시켜 주는 재조합 히알루로니다제 원천 기술에 대한 비독점적 기술이전
③대상지역	전세계
④계약기간	- 계약체결일: 2019.11.29 - 계약종료일: 2039.12.01
⑤계약금 총액	최대 US\$1,373,000,000(1 조 6 천억원)
⑥수취금액	- 계약금: US\$13,000,000 (2019.12 수취) - 마일스톤: 1 차분 US\$3,000,000 (2020.4 수취) - 반환의무 발생가능 금액 없음
⑦계약조건	-계약금: US\$13,000,000 -마일스톤: 개발 마일스톤/매출 마일스톤/누적 매출 마일스톤 으로 구분 (수취조건: 각 임상 단계별 진입, 성공, 판매 승인 및 판매금액 달성, 적응증 추가 등) 임상시험, 품목허가 및 등록, 상업화 실패 시 계약은 종료될 수 있으며, 이에 따른 계약 종료 시에도 회사의 위약금 지급 의무는 없음 (최대 수령가능 금액은 US\$1.373B 이나, 임상시험, 품목허가의 실패 또는 상업화 부진 시 추가적인 수령가능 금액은 미발생 또는 축소될 가능성이 있음)
⑧회계처리방법	계약금 수취액은 라이선스 제공의 대가로 일시에 수익 인식 마일스톤 수취액은 수취 시 일시에 수익 인식
⑨대상기술	ALT-B4 (인간 히알루로니다아제), 바이오의약품 정맥주사(iv) 제형을 피하주사(sc) 제형으로 변환시켜 주는 인간 히알루로니다아제 원천 기술
⑩개발진행경과	- 계약 상대방이 지정하는 해외 CMO 기술이전 완료 시 조건부 마일스톤 수취 예정 - 협의 중인 첫번째 품목 임상 1 상 진입부터 개발 마일스톤 수취 예정
⑪기타사항	- 해외 CMO 위탁생산 계약 체결 완료

자료 : 알테오젠, 현대차증권

〈표3〉 독일 머크와의 CMO 계약 내용

계약체결일	계약상대방	계약내용	비고
2021.02.25	독일 머크 (Merck KGaA)	인간 히알루로니다제 'ALT-B4'의 생산 공급을 위한 CDMO 계약. 알테오젠의 기존 공정을 프랑스 마르띠락(Martillac)에 있는 머크의 cGMP 시설로 이전해 인간 히알루로니다제의 생산을 포함하는 CDMO 서비스를 제공	1 차 GMP 생산이 완료되면, 1 차 계약사로부터 마일스톤 수령

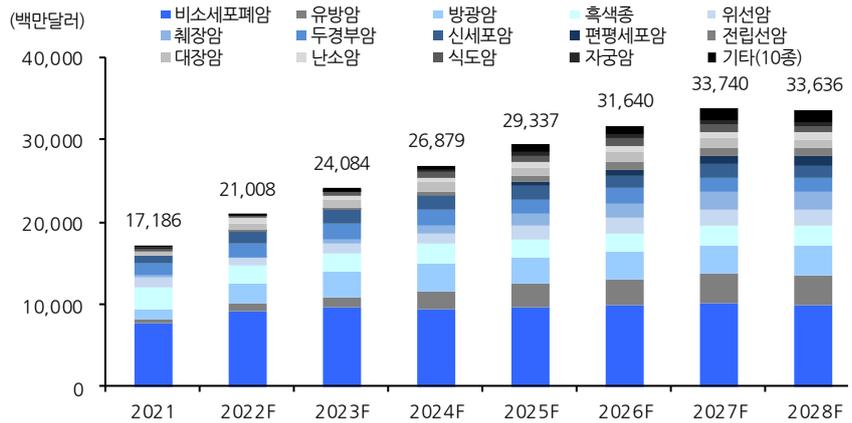
자료 : 알테오젠, 현대차증권

〈표4〉 키트루다 피하주사(SC) 제형 개발 임상 현황 업데이트 및 정리

임상 개시	임상 단계	적응증 (환자 수)	1차 임상 종료 일자	혈관주사 투약 대조군	피하주사(SC) 실제 투약량	개발 주체/기술	고유번호
2018-11-19	임상 1상	흑색종 (136명)	2023-12-04	소아용 200mg (3주 간격)	소아용 380mg (3주 간격)	머크 자체 개발 (피하주사 기술 없이 개발 중)	NCT03665597
2021-08-05	임상 3상	비스소세포페암 (450명)	2023-04-04	소아용 200mg (3주 간격)	소아용 380mg (3주 간격)	머크 자체 개발 (피하주사 기술 없이 개발 중)	NCT04956692
2021-09-21	임상 1상	고형암 (72명)	2026-09-26	성인용 400mg (6주 간격)	<u>380mg/650mg</u> (3주, 6주 간격)	머크/알테오젠 개발 (Hybrozyme 기술 적용)	NCT05017012
2023-02-10	임상 3상	비스소세포페암 (339명)	2024-09-23	성인용 400mg (6주 간격)	성인용 650mg (6주 간격)	머크/알테오젠 개발 (Hybrozyme 기술 적용)	NCT05722015

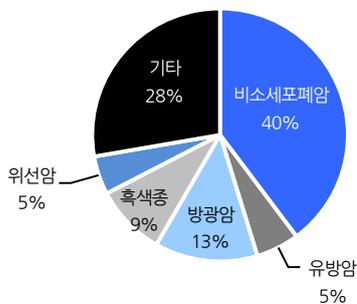
자료 : 식약처, 현대차증권 정리

〈그림1〉 키트루다 적응증 별 매출 전망



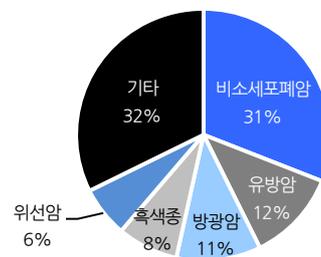
자료 : EvaluatePharma, 현대차증권

〈그림2〉 2023년 키트루다 적응증 별 매출 비중 전망



자료 : EvaluatePharma, 현대차증권

〈그림3〉 2028년 키트루다 적응증 별 매출 비중 전망



자료 : EvaluatePharma, 현대차증권

기술이전 이력 및 파이프라인 현황

<표5> 알테오젠 기술이전 계약 현황 정리

계약 체결일	파트너사	파이프라인	설명	총 계약 규모	계약금	현황
2017.03.29	QILU pharmaceutical (중국)	Herceptin IV Biosimilar	유방암	비공개	비공개	중국 임상3상 완료 추정 2023년 BLA 제출 예정
2019.07.23	Cristalia (브라질, 남미독점)	ALT-P1 (NexP)	지속형 인성장호르몬	비공개	23.6억원	임상 2,3상 준비 중 (남미 외 판권 알테오젠 소유)
2019.12.02	글로벌 10대 제약사	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 제형 개발	1조 6,190억원	153억원	임상 1상 준비 중
2020.03.25	한림MS (알토스바이오로지스)	ALT-L9 (Eylea Biosimilar)	wAMD (습성 황반변성)	-	20억	2021년 8월 임상 1상 성공 2023년 임상 3상 환자모집 완료
2020.06.24	글로벌 10대 제약사	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 6개 품목	4조 7,000억원	193억 6,000만원	임상 1상 성공 추정 임상 3 개시 (미국, 대만)
2021.01.07	Intas (인도)	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 2개 품목	1,200억원 +로열티 별도	65억원	피하주사 바이오시밀러 개발 Pivotal 임상 연내 개시 예정
2022.12.29	산도즈(Sandoz)	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 1개 품목	1,839억원 +로열티 별도	비공개 (45일 이내)	피하주사 바이오시밀러 개발 (1개 품목 체결하였으나 2개 품목 추가 검토 중)

자료 : 알테오젠, 현대차증권

<표6> 알테오젠 기술이전 외 주요 파이프라인 현황

개발현황	파이프라인	기술플랫폼	설명	주요	상세
품목허가 신청 준비	테르가제	Hybrozyme	인간 히알루로니다제	피부과 시술/수술 후 통증 및 부종완화	임상 1상으로 허가 가능 2023년 2월 품목허가 신청 완료
국내 임상 1상 완료	ALT-P7	NexMab	ADC 항암제	위암, 유방암	국내 임상 1상 완료 임상 2상 유방암, 위암, 병용 총 3가지 진행 계획 중

자료 : 알테오젠, 현대차증권

〈표7〉 알테오젠 주요 파이프라인 현황

구분	파이프라인	임상 단계					비고
		연구단계	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	
Ling-Acting Biobetter	ALT-P1(NexP™-Hgh) [PGHD]						소아 임상 1상 완료 (인도)
NexMab™ (ADC)	ALT-P7(HM2-MMAE) [유방암/위암 치료제]						임상 1상 완료 (국내)
Biosimilars	ALT-LS2(Herceptin SC biosimilar) [유방암/위암 치료제]						파트너사 Pivotal 임상 진행 예정
	ALT-LS2(Herceptin IV biosimilar) [유방암/위암 치료제]						파트너사 임상 3상 종료 추정
	ALT-L9(Eylea biosimilar) [습성황반변성]						임상 1상 완료 (국내)
Hyaluronidase (Hybrozyme™)	1차 계약사 (글로벌 TOP10 제약사)						임상 1상 준비 중
	2차 계약사 (글로벌 TOP10 제약사)						파트너사 임상 3상 개시
	Intas(인도) (SC 바이오시밀러)						임상 1상 준비 중
	Sandoz(스위스) (SC 바이오시밀러)						품목 1건 비공개
	ALT-BB4 (히알루로니다제 단독 제품)						품목허가 준비 중

자료 : 알테오젠, 현대차증권

COMPANY NOTE

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	42	41	24	108	161
증가율 (%)	45.1	-3.1	-42.1	355.1	49.0
매출원가	24	33	23	28	32
매출원가율 (%)	55.8	80.1	95.7	25.8	20.0
매출총이익	19	8	1	80	129
매출이익률 (%)	44.2	19.9	4.3	74.2	80.0
증가율 (%)	69.0	-56.5	-87.4	7,734.6	60.6
판매관리비	19	21	36	32	33
판매비율 (%)	44.3	51.0	152.7	29.4	20.6
EBITDA	2	-11	-33	52	100
EBITDA 이익률 (%)	4.3	-25.9	-136.5	48.4	61.9
증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전	90.7
영업이익	0	-13	-35	49	96
영업이익률 (%)	-0.1	-31.1	-148.4	44.8	59.5
증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	97.9
영업외손익	-18	4	21	5	7
금융수익	1	2	3	5	7
금융비용	1	1	0	0	0
기타영업외손익	-18	3	18	0	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-18	-8	-15	53	103
세전계속사업이익률	-41.7	-20.2	-60.9	49.2	63.8
증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	93.5
법인세비용	1	1	0	1	1
계속사업이익	-18	-9	-14	53	102
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-18	-9	-14	53	102
당기순이익률 (%)	-43.1	-22.4	-60.0	48.5	63.0
증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	93.7
지배주주지분 순이익	-16	-4	-13	48	94
비지배주주지분 순이익	-2	-5	-1	4	8
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-18	-9	-14	53	102

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	2	-9	-22	57	106
당기순이익	-18	-9	-14	53	102
유형자산 상각비	2	2	3	4	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	2	-2	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-3	-3	1	0	0
기타	19	3	-10	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-43	-126	-6	-8	7
투자자산의 감소(증가)	0	13	11	-1	0
유형자산의 감소	3	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-14	-7	-4	-4
기타	-40	-126	-11	-4	11
재무활동으로인한현금흐름	76	107	11	-4	-1
차입금의 증가(감소)	85	26	-22	-4	-1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	6	79	22	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-15	2	10	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	35	-28	-18	45	112
기초현금	4	39	11	-7	37
기말현금	39	11	-7	37	149

* K-IFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	138	212	181	247	351
현금성자산	39	11	10	55	167
단기투자자산	95	192	168	172	161
매출채권	2	4	1	10	11
재고자산	0	1	0	2	3
기타유동자산	2	4	1	9	10
비유동자산	21	48	78	78	78
유형자산	19	29	33	33	34
무형자산	1	11	39	39	38
투자자산	0	0	0	1	1
기타비유동자산	1	7	6	6	6
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	159	260	259	326	429
유동부채	97	123	97	107	108
단기차입금	3	2	3	3	3
매입채무	0	1	0	3	4
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	94	119	93	100	101
비유동부채	2	3	2	6	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	1	1	1	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	1	5	6
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	99	126	98	112	114
지배주주지분	61	137	146	195	288
자본금	14	22	22	22	22
자본잉여금	75	146	168	168	168
자본조정 등	2	2	3	3	3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-29	-33	-46	3	96
비지배주주지분	-1	-3	-3	1	9
자본총계	61	134	143	196	298

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	-363	-182	-279	1,020	1,976
EPS(지배순이익 기준)	-314	-77	-250	937	1,816
BPS(자본총계 기준)	1,190	2,577	2,735	3,737	5,679
BPS(지배지분 기준)	1,203	2,631	2,793	3,714	5,498
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	38.6	19.9
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	42.0	21.7
P/B(자본총계 기준)	84.0	24.5	14.4	10.5	6.9
P/B(지배지분 기준)	83.1	24.0	14.1	10.6	7.2
EV/EBITDA(Reported)	2,762.9	N/A	N/A	36.2	18.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	적지	흑전	93.7
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	적지	흑전	93.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-27.9	-9.5	-10.3	31.0	41.2
ROE(지배순이익 기준)	-24.1	-3.9	-9.1	28.3	38.7
ROA	-14.9	-4.4	-5.5	18.0	27.0
안정성 (%)					
부채비율	162.8	94.4	68.7	57.4	38.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	303.1	600.9

I am NOT tired!

Analyst 장문수

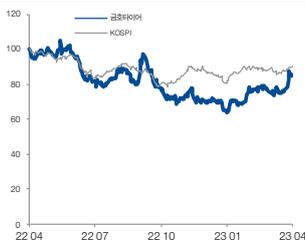
02-3787-2639 joseph@hmsec.com

현재주가 (3/28)	3,630원		
상승여력	-		
시가총액	1,043십억원		
발행주식수	287,260천주		
자본금/액면가	1,436십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	4,490원/2,710원		
일평균 거래대금 (60일)	1십억원		
외국인지분율	4.48%		
주요주주	상웨이코리아 45.00%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	12.4	32.0	9.2
상대주가(%p)	10.2	20.1	-2.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	-	-	-
Cons. 차이	-	-	-

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 주요 이슈

- 금호타이어는 2022년 매출액 3,630억, 영업이익 650억 (OPM 1.8%)를 기록했으나, 2023년 매출액 4,200억(+20%) 목표하며 손익 개선 뚜렷할 전망. 당사는 사측 목표인 4,200억 매출액이 달성 가능한 수준이며, 2022년 진행된 가격 인상과 불륨 증가, 물류비와 원재료비 안정화를 감안 시 영업이익 2,500억~3,000억 원 전후(OPM 6~7%) 달성 또한 충분히 가능할 것으로 판단
- 1Q23 매출액 9,619억(+30.2% yoy, +1.4% qoq), 영업이익 261억(+4,785% yoy, +37.3% qoq, OPM 2.7%), 당기순이익 60억(흑전 yoy, 흑전 qoq)를 기록하며 턴어라운드 가속화 전망
- (가격) 2022년 Top-tier의 재료비 상승과 인플레이션에 근거한 가격 인상에 후행하며 국내 경쟁사와 마찬가지로 대부분 지역에서 가격 인상 진행. 3월 추가 인상 실시, 연내 추가 인상 고려
- (볼륨) 2022년 4,700만본에서 2023년 5,600만본으로 19% 볼륨 증가 계획.
 - 1) 중국 수주 받은 로컬 OE 및 주요 EV사 매출 시작으로 중국 내 판매 280만본 증가
 - 2) 미국 OE 공장의 가동률이 섰다 운에 대한 기저효과로 2023년 회복세 전망
 - 3) 미국 거래선(달러) 회복으로 RE 수요 회복에 대응 필요. 이를 대응하는 베트남 공장 증설 효과로 볼륨 증가 기대 (2022년 600만본, 2023년 900만본, 2024년 1,100만본 생산 가능)
 - 4) 이 외 유럽 및 국내 OE 등 수요 회복 대응하며 볼륨 목표 달성 기여할 전망
- (원재료/물류비) 4Q22 Peak 보인 투입원가 안정화와 해상 운송비 하락으로 손익 개선 명확
 - 1) 매출액대비 원재료매입액과 물류비 비중은 2021년 12.6%, 44.9%에서 2022년 15.1%, 47.3%로 각각 2.4%p, 2.5%p 상승하며 수익성 악화에 큰 영향
 - 2) 최근 낮아진 선임과 2023년 재계약 선임을 감안 시 물류비만 연평균 8~9% 수준으로 하락하며 6.1%p~7.1%p 마진 회복 기여할 것으로 전망
- (기타비용) 2022년 진행된 비정규직의 정규직 전환 소송으로 지급된 총당금 400억원이 분기별 안분되어 영업 비용으로 지급되었으며 이에 대한 기저효과로 해당 수준의 비용 감소 기대. 2,600억원 내외의 감가상각비를 고려 시 가동 회복에 따른 고정비 절감 효과가 기대
- (차입금 및 기타) 7월 1조원 수준 차입금 연장이 예정되어 금리 수준에 따라 2022년 지급된 이자비용 914억 대비 금융 비용이 증가 가능성. 광주공장 이전은 PF 컨소시엄 재구성 예정 중이며 프로젝트 재개까지 다소 시간이 소요 전망

주가전망 및 Valuation

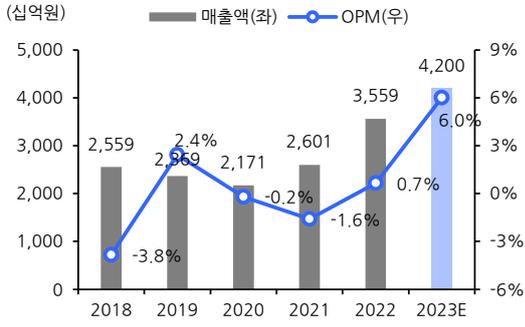
- 2022년 자동차 산업 공급망의 주요 이슈는 인플레이션. 산업 내 매출액대비 원재료비율이 높고, 글로벌 경쟁사 대비 생산 집중도가 높아 해상운송 의존도가 높은 타이어 업체들은 절대적, 상대적으로 부진한 재무적 성과를 기록. 최근 해상 운임과 고무 및 유가 연동 원재료들의 가격이 안정화됨에 따라 역설적으로 국내 타이어 업체는 절대적, 상대적으로 실적 개선 가능성 높아짐

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 (%)
2018	2,559	-98	-184	132	-830	적지	-	1.1	24.2	-	0.0
2019	2,369	57	-43	310	-151	적지	-	0.9	9.4	-	0.0
2020	2,171	-4	-83	237	-289	적지	-	0.9	11.1	-	0.0
2021	2,601	-42	-71	203	-248	적지	-	1.1	14.9	-	0.0
2022	3,559	23	-79	280	-275	적지	-	0.7	11.0	-	0.0

* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 금호타이어 매출액 및 OPM 추이



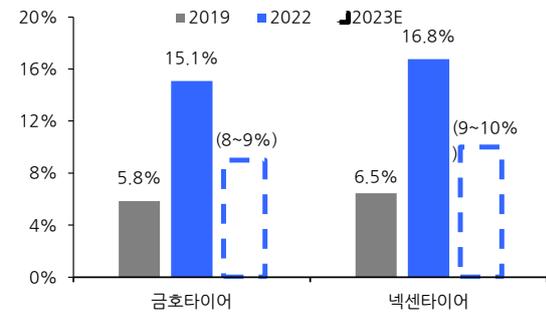
자료: 금호타이어, 현대차증권

<그림2> 글로벌 타이어 수요 추이 및 전망

구분	'20	'21	'22	'23F	'24F	'25F	CAGR ('20~'25F)
전체	1,691	1,852	1,865	1,920	1,994	2,057	4.0%
한국	38	39	40	41	43	43	2.5%
중국	342	354	342	357	382	398	3.1%
북미	363	401	409	416	421	431	3.5%
유럽	407	457	445	458	475	486	3.6%
기타	541	601	629	649	674	699	5.2%

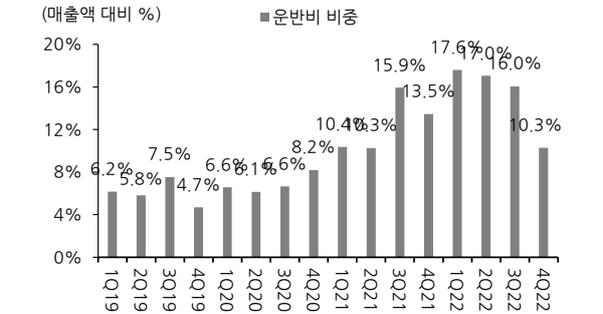
자료: LMC(London Management Consulting) World Tire Forecast, 현대차증권

<그림3> 국내 타이어 2사 매출액대비 운임비 추이



자료: 각 사, 현대차증권

<그림4> 금호타이어 매출액대비 운반비 추이



자료: 금호타이어, 현대차증권

〈표4〉 금호타이어 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2020	2021	2022
매출액	585.6	633.6	648.7	733.3	738.7	894.1	977.6	948.8	2,170.7	2,601.2	3,559.2
영업이익	0.5	11.4	(54.5)	1.2	0.5	1.8	2.3	18.4	(4.5)	(41.5)	23.1
세전이익	(14.6)	(7.0)	(83.3)	29.9	(4.1)	(40.0)	(42.5)	2.6	(86.9)	(75.2)	(84.0)
지배순이익	(12.5)	(15.2)	(7.0)	26.5	(5.1)	(29.8)	(34.7)	(9.3)	(82.9)	(71.1)	(79.0)
영업이익률	0.1	1.8	(8.4)	0.2	0.1	0.2	0.2	1.9	(0.2)	(1.6)	0.6
세전이익률	(2.5)	(1.1)	(12.8)	4.1	(0.6)	(4.5)	(4.3)	0.3	(4.0)	(2.9)	(2.4)
순이익률	(2.1)	(2.4)	(11.0)	3.7	(0.8)	(3.3)	(3.4)	(0.8)	(3.8)	(2.8)	(2.2)
% yoy											
매출액	199	35.5	8.9	18.6	26.1	41.1	50.7	29.4	(8.4)	19.8	36.8
영업이익	흑전	흑전	적전	(78.2)	0.0	(84.2)	흑전	1433.3	적전	적지	흑전
세전이익	적지	적지	적전	흑전	적지	적지	적지	(91.3)	적지	적지	적지
지배순이익	적지	적지	적전	2.3	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
% qoq											
매출액	(5.3)	8.2	2.4	13.0	0.7	21.0	9.3	(2.9)	-	-	-
영업이익	(90.9)	(2180.0)	적전	흑전	(58.3)	260.0	27.8	700.0	-	-	-
세전이익	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	-	-	-
지배순이익	적전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	-	-	-

자료: 금호타이어, 현대차증권

COMPANY NOTE

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	2,559	2,369	2,171	2,601	3,559
증가율 (%)	-11.0	-7.4	-8.4	19.8	36.8
매출원가	2,104	1,835	1,698	2,138	2,955
매출원가율 (%)	82.2	77.5	78.2	82.2	83.0
매출총이익	454	534	472	463	604
매출이익률 (%)	17.8	22.5	21.8	17.8	17.0
증가율 (%)	0.0	17.5	-11.5	-2.0	30.6
판매관리비	552	476	477	504	581
판매비율 (%)	21.6	20.1	22.0	19.4	16.3
EBITDA	132	310	237	203	280
EBITDA 이익률 (%)	5.1	13.1	10.9	7.8	7.9
증가율 (%)	103.5	135.9	-23.7	-14.3	37.8
영업이익	-98	57	-4	-42	23
영업이익률 (%)	-3.8	2.4	-0.2	-1.6	0.7
증가율 (%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
영업외손익	-95	-96	-82	-34	-107
금융수익	139	8	34	16	19
금융비용	141	110	94	93	152
기타영업외손익	-94	5	-22	43	26
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-194	-39	-87	-75	-84
세전계속사업이익률	-7.6	-1.6	-4.0	-2.9	-2.4
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	-2	4	-4	-3	-7
계속사업이익	-192	-43	-83	-72	-77
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-192	-43	-83	-72	-77
당기순이익률 (%)	-7.5	-1.8	-3.8	-2.8	-2.2
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 손이익	-184	-43	-83	-71	-79
비지배주주지분 손이익	-8	0	0	-1	2
기타포괄이익	27	-4	-36	79	40
총포괄이익	-165	-48	-119	7	-37

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동으로인한현금흐름	93	147	224	80	-180
당기순이익	-192	-43	-83	-72	-77
유형자산 상각비	228	252	241	244	256
무형자산 상각비	2	1	0	0	1
외환손익	23	1	-20	-8	11
운전자본의 감소(증가)	-11	-132	-55	-129	-370
기타	44	68	141	44	-1
투자활동으로인한현금흐름	-167	-98	-76	-107	-332
투자자산의 감소(증가)	-25	-20	1	22	9
유형자산의 감소	22	6	6	68	27
유형자산의 증가(CAPEX)	-159	-90	-91	-205	-373
기타	-6	5	7	8	5
재무활동으로인한현금흐름	192	-214	-101	161	376
차입금의 증가(감소)	239	-72	-117	20	156
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	625	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-672	-141	16	141	220
기타현금흐름	1	3	-1	10	9
현금의증가(감소)	120	-162	46	145	-128
기초현금	152	272	110	156	301
기말현금	272	110	156	301	173

* K/FRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	1,346	1,087	1,170	1,567	1,778
현금성자산	272	110	156	301	173
단기투자자산	59	49	51	46	43
매출채권	456	416	457	543	638
재고자산	459	421	407	588	815
기타유동자산	100	81	95	88	108
비유동자산	2,876	2,843	2,676	2,775	2,917
유형자산	2,580	2,468	2,297	2,392	2,531
무형자산	6	5	4	5	5
투자자산	25	46	44	23	14
기타비유동자산	265	325	330	356	366
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,221	3,929	3,846	4,342	4,695
유동부채	1,221	938	950	1,501	2,343
단기차입금	507	405	366	483	957
매입채무	295	199	193	290	281
유동성장기부채	135	90	96	254	534
기타유동부채	285	244	295	473	571
비유동부채	1,659	1,699	1,728	1,560	1,108
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,345	1,355	1,278	1,180	861
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	314	344	450	380	247
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,880	2,637	2,679	3,061	3,450
지배주주지분	1,342	1,293	1,168	1,173	1,126
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225	225
자본조정 등	-20	-20	-20	-20	-20
기타포괄이익누계액	14	25	8	95	99
이익잉여금	-314	-374	-482	-563	-614
비지배주주지분	0	0	0	109	118
자본총계	1,342	1,293	1,168	1,282	1,245

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
EPS(당기순이익 기준)	-867	-151	-289	-250	-270
EPS(지배순이익 기준)	-830	-151	-289	-248	-275
BPS(자본총계 기준)	4,671	4,500	4,065	4,461	4,333
BPS(지배지분 기준)	4,671	4,500	4,065	4,083	3,920
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	-	-	-	-	-
P/E(지배순이익 기준)	-	-	-	-	-
P/B(자본총계 기준)	1.1	0.9	0.9	1.0	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.1	0.9	0.9	1.1	0.7
EV/EBITDA(Reported)	24.2	9.4	11.1	14.9	11.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	적지	적지	적지
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-16.9	-3.3	-6.7	-5.9	-6.1
ROE(지배순이익 기준)	-16.4	-3.3	-6.7	-6.1	-6.9
ROA	-4.4	-1.1	-2.1	-1.8	-1.7
안정성 (%)					
부채비율	214.6	204.0	229.4	238.8	277.2
순차입금비율	123.4	131.5	132.5	124.0	173.1
이자보상배율	-	0.6	-	-	0.2

채권금리 이해 및 장/단기 채권투자 전략

채권전략 오창섭

02) 3787-2385

cs.oh@hmsec.com

1. 국내 채권시장 현황 – 개인 채권투자 열풍

코로나 사태 이후 주식시장에서 개인들의 주식투자 열풍이 채권으로 이어지며 작년 개인 채권투자 20조원대 기록

일반적으로 채권시장은 매일 새롭게 발행되는 채권들로 인해 채권종목이 너무 많아 표준화 거래가 어렵다는 특징

이에 따라 채권시장은 상대적으로 장외거래 비중이 높은 가운데 국채에서 가장 최근 발행된 지표물을 중심으로 거래

그러나 국내 채권시장에서 개인 채권투자 열풍과 함께 자산운용사 채권 ETF 및 증권사 채권 ETN 상장 활성화 양상

2. 채권투자 전략 – 이자수익(YTM) 및 매매차익(Duration) 이해

채권투자에서 이야기 하는 채권금리는 만기까지 채권을 보유할 때 얻게 되는 투자수익률 (만기수익률 : YTM)을 의미

채권수익률과 채권가격은 서로 다른 방향으로 움직이는 가운데 채권만기(Duration)에 비례해 채권가격 변동 폭 확대

단기채권 투자는 만기 1년 신용채권에 투자해 투자기간을 만기 1년에 맞춰 채권을 만기 보유를 통한 이자수익 극대화

장기채권 투자는 채권금리 하락국면에서 만기 10년 이상 국채에 투자해 매매차익을 중심으로 상대적 고수익 추구

3. 채권시장 전망 – 중장기 채권금리 하락사이클 진행

올해 상반기 글로벌 금리인상 마무리 가능성을 고려할 때 향후 채권금리의 중장기적 하락 사이클 진행을 주목

미국은 실질금리 Plus(+) 전환 시점 등을 감안할 때 2/4분기에 5.00~5.25% 수준에서 금리인상 마무리 전망

한국의 경우 경기부담 등으로 2월 금통위에서 기준금리를 3.50% 수준에서 동결하며 금리인상 종료 기대 강화

국내 채권투자의 향후 1년 기대수익은 A급 단기 회사채 4%대 중후반 및 장기채권 ETF 6~7% 이상을 예상

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.27	BUY	330,000	-29.66	-24.39
2021.07.27	AFTER 6M	330,000	-36.18	-31.82
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	-29.59	-23.13
2023.04.05	BUY	240,000		

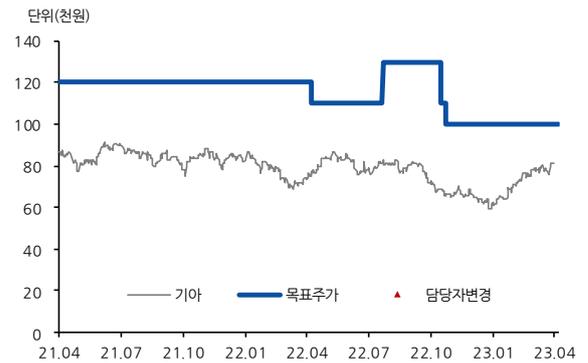
▶ 최근 2년간 현대차 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.28	BUY	120,000	-29.02	-15.42
2021.07.28	AFTER 6M	120,000	-32.37	-26.58
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	-30.51	-18.80
2023.04.05	BUY	100,000		

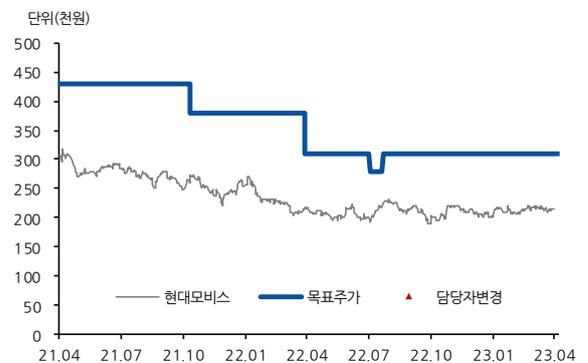
▶ 최근 2년간 기아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.11	BUY	430,000	-30.14	-16.05
2021.07.11	AFTER 6M	430,000	-37.26	-33.37
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	-31.17	-29.03
2023.04.05	BUY	310,000		

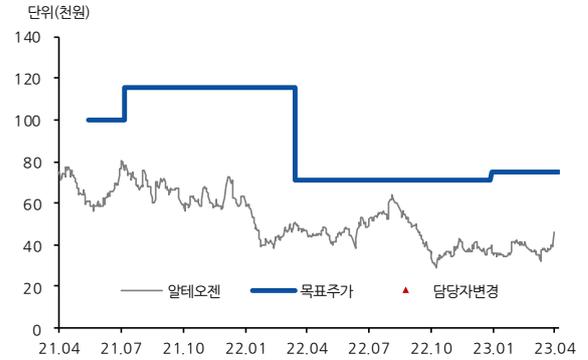
▶ 최근 2년간 현대모비스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.05.18	BUY	100,095	-35.21	-19.75
2021.07.09	BUY	115,943	-43.89	-33.02
2022.01.09	AFTER 6M	115,943	-60.59	-50.29
2022.03.18	BUY	70,900	-30.40	-10.00
2022.09.18	AFTER 6M	70,900	-47.16	-37.41
2022.12.15	BUY	71,000	-47.69	-46.06
2023.01.02	BUY	75,000	-49.94	-38.67
2023.02.01	BUY	75,000	-51.64	-48.82
2023.03.16	BUY	75,000	-53.78	-51.82
2023.04.05	BUY	75,000		

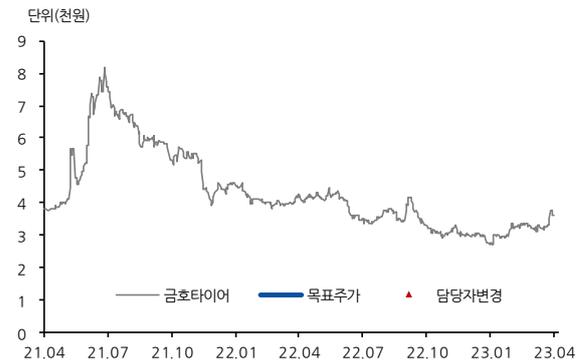
▶ 최근 2년간 알테오젠 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.04.05	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 금호타이어 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, 현대모비스와 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 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160건	91.4%
보유	15건	8.6%
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.