

## 현대차 005380

## 정책적 기대감 지속

## 정책적 방향성 시사에 따른 저평가 해소 기대감 지속

지난 27일 정부에서 저PBR 제고 정책에 대한 지속성을 시사하면서 기대감이 주가에 지속 반영 중이다. 배당락일이었지만 약 4% 상승 마감했다. 정책적 관점에서 현대차의 PBR(fwd. 12M)은 0.67배로 1배에 근접한 기아 대비 여전히 Upside가 유효하다. 정책은 기업의 자율적 참여를 기본으로 하지만 연기금 스튜어디스 코드에 반영하는 등 부분적 강제성이 추가됐다. ETF 편입 가능성 등을 감안 시 저평가 해소 기대감은 지속될 전망이다.

실적 개선도 기대된다. 우호적인 환율 지속, 우려 대비 견조한 미국 수요, 하이브리드 강세 지속과 미국의 EV 전환 계획 연기 등 한국 완성차 업체에게는 유리한 환경이다. 향후 추정치 상향 가능성을 기대해볼만 하다. 더불어 하반기 현대차 인도법인(HMI) IPO 진행 시 재평가 요인으로 작용할 가능성이 높다.

## 정부와 궤를 같이하는 주주환원정책

최근 주요 완성차 업체들의 주주환원정책이 확대되는 흐름이다. GM은 2023년 11월 100억 달러 규모 자사주 매입을 발표했다. Ford는 연간 FCF 대비 40% 이상의 배당성향을 목표로 설정했다. 현대차의 2023년 배당성향은 약 25%로 글로벌 평균 25~30%에 부합한다. 3개년 중장기 주주 환원정책의 일환으로서 배당성향 25% 이상 유지와 함께 보유 자사주(3%)를 연 1%씩 소각하려는 계획은 2024년에도 유효하다. 자사주 소각(4월까지 예정)을 포함 시 2023년 배당성향은 약 30%에 달한다.

## 일본 완성차의 밸류업 프로그램 효과는 이전 PBR 대비 +43.9%

일본 완성차 주요 3사(도요타, 혼다, 닛산)의 평균 PBR(fwd. 12M)은 0.87배다. 밸류업 프로그램 시행 전(2023년 3월) 대비 +43.9% 상승했다. 국내 밸류업 프로그램의 불확실성을 감안해 상승률에 50% 할인율 적용 시 Target P/B는 0.82배다. Target P/E는 5.3배로 Peer 평균 P/E에 20% 할인을 적용했다. 할인율은 기존(25%) 대비 축소됐다. 이에 투자 의견 '매수' 유지 및 목표주가 30만원으로 기존 대비 +20% 상향한다.

## Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액	103,998	117,611	142,528	162,700	171,540
영업이익	2,395	6,679	9,820	15,060	14,939
영업이익률(%)	2.3	5.7	6.9	9.3	8.7
세전이익	2,093	7,960	10,948	17,350	17,722
지배주주지분순이익	1,424	4,942	7,364	11,961	12,746
EPS(원)	5,806	21,719	32,510	53,376	56,639
증감률(%)	-54.6	274.1	49.7	64.2	6.1
ROE(%)	2.0	6.8	9.4	13.7	13.1
PER(배)	33.1	9.6	4.6	4.6	4.4
PBR(배)	0.8	0.8	0.5	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	18.6	12.5	8.3	8.0	7.8

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지  
02-709-2657  
tyc@ds-sec.co.kr

2024.02.29

## 매수(유지)

목표주가(상향)	300,000원
현재주가(02/28)	248,000원
상승여력	21.0%

## Stock Data

KOSPI	2,652.3pt
시가총액(보통주)	52,460십억원
발행주식수	211,532천주
액면가	5,000원
자본금	1,489십억원
60일 평균거래량	1,078천주
60일 평균거래대금	239,807백만원
외국인 지분율	37.2%
52주 최고가	261,000원
52주 최저가	169,300원
주요주주	
현대모비스(외 10인)	29.7%
국민연금공단(외 1인)	7.9%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	32.4	25.4
3M	33.5	28.4
6M	33.8	29.5

## 주가차트

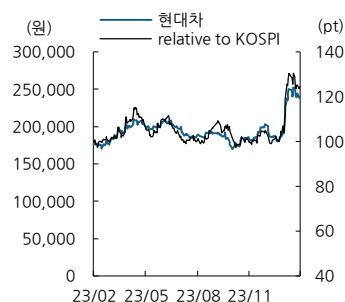


표1 현대차 Valuation Table (PER)

	단위		비고
Target EPS	(원)	56,639	주요 완성차 업체 24F PER 피어 평균에 할인율 20%로 축소 적용
Target P/E	(x)	5.3	
목표주가	(원)	300,000	2월 28일 종가
현재주가	(원)	248,000	
Upside	(%)	21.0	

자료: DS투자증권 리서치센터

표2 현대차 Valuation Table (PBR)

	단위		비고
Target BPS	(원)	56,639	전일 종가 기준 24F PBR에 할증 22% 적용
Target P/B	(x)	0.82	
목표주가	(원)	300,000	2월 28일 종가
현재주가	(원)	248,000	
Upside	(%)	21.0	

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 현대차 Peer Group Valuation

(배, %)	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F
현대차	5.3	5.0	5.3	0.4	0.7	0.6	8.0	7.3	7.4	7.5	14.1	11.8
기아	4.4	5.1	5.2	0.6	1.0	0.9	1.2	2.4	2.0	14.7	21.6	18.1
GM	4.8	5.3	4.6	0.7	0.8	0.6	1.9	2.4	2.3	16.1	15.8	16.1
포드	6.1	6.4	6.6	1.1	1.1	1.0	1.3	2.5	2.3	16.6	15.3	15.3
스텔란티스	2.4	4.1	4.4	0.6	0.9	0.8	0.7	1.5	1.6	27.7	23.2	18.6
폭스바겐	5.0	4.7	4.9	0.5	0.4	0.4	1.1	1.2	1.2	11.2	9.0	8.1
도요타	10.8	19.8	10.6	1.2	1.7	1.5	5.7	18.2	12.2	11.5	9.4	15.2
혼다	8.5	12.3	8.6	0.6	0.8	0.7	7.4	9.1	7.4	7.2	6.8	8.8
Peer평균	6.3	8.8	6.6	0.8	0.9	0.8	3.0	5.8	4.5	15.1	13.2	13.7

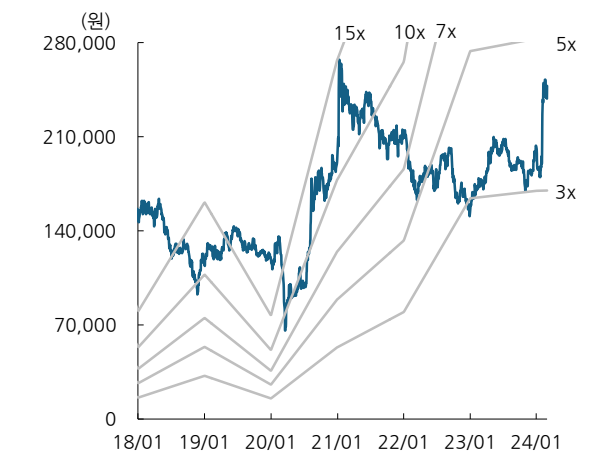
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표4 일본 밸류업 프로그램 PBR(Fwd. 12M) 변화

(배, %)	도요타	혼다	닛산	합산 평균
23년 3월 (시행전)	0.86	0.51	0.38	0.61
24년 2월(+11M)	1.38	0.69	0.38	0.87
변화율 (%)	61.0	34.6	(0.3)	43.9

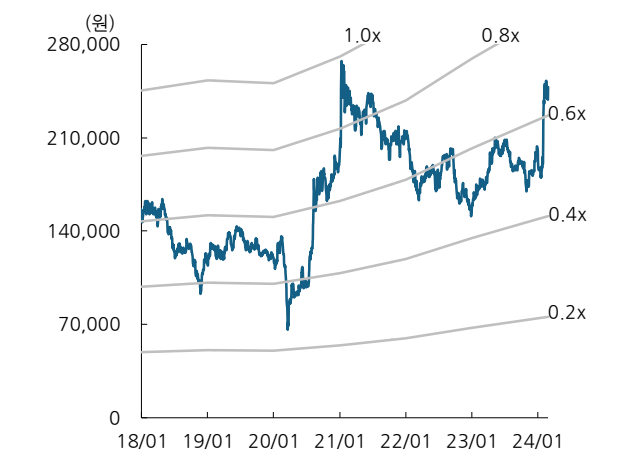
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림1 현대차 PER(12M fwd.) 밴드 차트



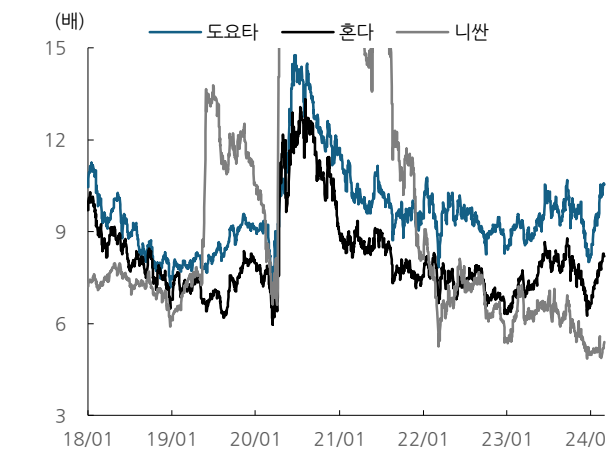
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 현대차 PBR(12M fwd.) 밴드 차트



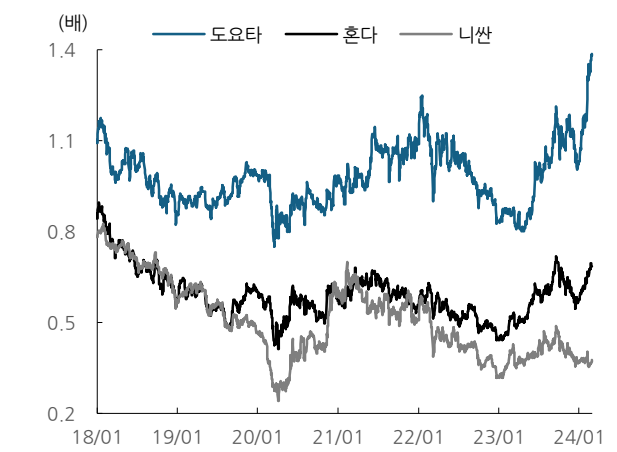
자료: QuantIWise, DS투자증권 리서치센터

그림3 일본 완성차 PER(12M fwd.) 추이



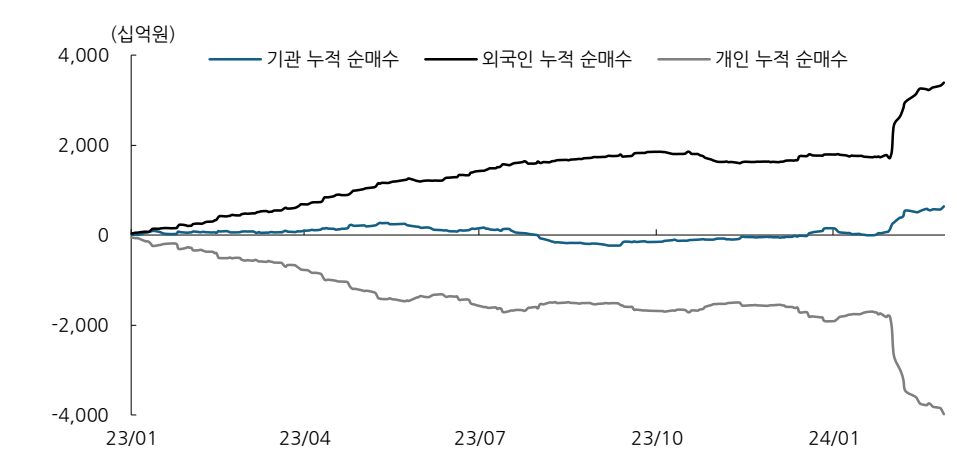
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림4 일본 완성차 PBR(12M fwd.) 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림5 현대차 수급 동향 추이



자료: QuantIWise, DS투자증권 리서치센터

## [ 현대차 005380 ]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
유동자산	51,090	53,313	58,352	58,166	62,953	매출액	103,998	117,611	142,528	162,700	171,540
현금 및 현금성자산	9,862	12,796	20,865	17,519	20,451	매출원가	85,516	95,680	114,209	129,272	136,193
매출채권 및 기타채권	7,628	7,722	9,199	9,681	10,146	매출총이익	18,482	21,930	28,318	33,429	35,348
재고자산	11,334	11,646	14,291	17,982	18,845	판매비 및 관리비	16,087	15,252	18,498	18,368	20,409
기타	22,266	21,150	13,997	12,984	13,512	영업이익	2,395	6,679	9,820	15,060	14,939
비유동자산	88,589	99,605	107,027	116,995	120,135	(EBITDA)	6,580	11,235	14,867	20,079	20,105
관계기업투자등	22,608	25,546	28,329	32,764	34,094	금융손익	-334	146	96	581	360
유형자산	34,092	35,543	36,153	38,380	38,380	이자비용	362	305	536	605	623
무형자산	5,678	5,847	6,102	6,018	6,210	관계기업등 투자손익	162	1,303	1,557	2,472	2,875
자산총계	209,344	233,946	255,742	279,751	291,925	기타영업외손익	-129	-169	-524	-763	-452
유동부채	59,460	64,237	74,236	73,230	74,966	세전계속사업이익	2,093	7,960	10,948	17,350	17,722
매입채무 및 기타채무	19,824	20,213	24,700	25,747	26,983	계속사업법인세비용	169	2,266	2,964	5,079	4,608
단기금융부채	30,126	33,889	37,445	35,151	35,151	계속사업이익	1,925	5,693	7,984	12,272	13,115
기타유동부채	9,509	10,135	12,091	12,331	12,832	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	73,544	87,094	90,609	104,843	105,486	당기순이익	1,925	5,693	7,984	12,272	13,115
장기금융부채	62,597	74,997	76,213	88,079	88,079	지배주주	1,424	4,942	7,364	11,961	12,746
기타비유동부채	10,947	12,097	14,396	16,764	17,408	총포괄이익	868	7,330	8,136	12,272	13,115
부채총계	133,003	151,331	164,846	178,072	180,452	매출총이익률 (%)	17.8	18.6	19.9	20.5	20.6
지배주주지분	69,481	74,986	82,349	92,264	102,058	영업이익률 (%)	2.3	5.7	6.9	9.3	8.7
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489	EBITDA마진률 (%)	6.3	9.6	10.4	12.3	11.7
자본잉여금	4,190	4,070	4,241	4,312	4,312	당기순이익률 (%)	1.9	4.8	5.6	7.5	7.6
이익잉여금	68,912	73,168	79,954	89,404	99,197	ROA (%)	0.7	2.2	3.0	4.5	4.5
비지배주주지분(연결)	6,860	7,630	8,547	9,415	9,415	ROE (%)	2.0	6.8	9.4	13.7	13.1
자본총계	76,341	82,616	90,897	101,679	111,473	ROIC (%)	3.7	7.7	11.6	17.6	17.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
영업활동 현금흐름	-410	-1,176	10,627	107	11,622	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	1,925	5,693	7,984	12,272	13,115	P/E	33.1	9.6	4.6	4.6	4.4
비현금수익비용가감	16,808	15,778	20,256	13,887	-1,681	P/B	0.8	0.8	0.5	0.7	0.7
유형자산감가상각비	2,750	2,938	3,181	3,298	3,423	P/S	0.5	0.5	0.3	0.4	0.4
무형자산감가상각비	1,436	1,618	1,867	1,720	1,743	EV/EBITDA	18.6	12.5	8.3	8.0	7.8
기타현금수익비용	12,623	11,222	15,208	3,976	-12,597	P/CF	2.8	2.7	1.5	2.6	5.9
영업활동 자산부채변동	-16,992	-20,288	-13,923	-22,121	188	배당수익률 (%)	1.6	2.4	4.6	4.6	5.2
매출채권 감소(증가)	-131	281	-1,326	-555	-465	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-39	177	-2,721	-2,994	-863	매출액	-1.7	13.1	21.2	14.2	5.4
매입채무 증가(감소)	1,639	569	3,333	-795	1,236	영업이익	-33.6	178.9	47.0	53.4	-0.8
기타자산 부채변동	-18,461	-21,315	-13,209	-17,777	280	세전이익	-49.7	280.2	37.5	58.5	2.1
투자활동 현금	-9,338	-5,183	-1,203	-7,747	-5,737	당기순이익	-39.6	195.8	40.2	53.7	6.9
유형자산처분(취득)	-4,554	-4,191	-3,878	-6,322	-3,423	EPS	-54.6	274.1	49.7	64.2	6.1
무형자산 감소(증가)	-1,698	-1,537	-1,711	-1,609	-1,935	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-3,093	1,031	4,980	824	1,238	부채비율	174.2	183.2	181.4	175.1	161.9
기타투자활동	7	-486	-594	-641	-1,617	유동비율	85.9	83.0	78.6	79.4	84.0
재무활동 현금	11,352	8,792	-1,324	3,830	-2,952	순차입금/자기자본(x)	98.9	107.8	95.2	96.5	85.1
차입금의 증가(감소)	12,577	10,719	126	5,242	0	영업이익/금융비용(x)	6.6	21.9	18.3	24.9	24.0
자본의 증가(감소)	-1,197	-1,492	-1,548	-1,830	-2,952	총차입금 (십억원)	92,724	108,886	113,658	123,230	123,230
배당금의 지급	894	1,187	1,355	1,830	2,952	순차입금 (십억원)	75,516	89,038	86,542	98,155	94,916
기타재무활동	-28	-434	98	419	0	주당지표(원)					
현금의 증가	1,180	2,933	8,069	-3,346	2,932	EPS	5,806	21,719	32,510	53,376	56,639
기초현금	8,682	9,862	12,796	20,865	17,519	BPS	250,888	270,768	297,355	336,523	372,244
기말현금	9,862	12,796	20,865	17,519	20,451	SPS	375,525	424,681	514,653	593,429	625,673
NOPLAT	2,202	4,777	7,161	10,652	11,055	CFPS	67,643	77,528	101,970	95,410	41,702
FCF	-7,596	-4,000	13,113	-3,710	5,884	DPS	3,000	5,000	7,000	11,400	13,000

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## 현대차 (005380) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-30	담당자변경				400,000	
2023-11-30	매수	250,000	-18.6	1.0		
2024-01-04	매수	250,000	-15.5	1.0		
2024-01-17	매수	250,000	-12.3	1.0		
2024-01-26	매수	250,000	-7.5	1.0		
2024-02-29	매수	300,000				

## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

## 투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.