

현대차 (005380)

2024 CID: 이 길이 맞았다

2024년 8월 29일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	360,000 원 (유지)
✓ 상승여력	39.0%	✓ 현재주가 (8월 28일)	259,000 원

신한생각 큰 틀은 예상치 부합, 디테일하게 숨겨져 있는 +α

북미 자동차 수요 우려, 주주환원 규모에 대한 기대감 소멸 등의 이슈로 최근 주가 약세 기록. CID 발표 내용의 큰 틀은 예상치에 부합했고, 불확실한 업황에도 투자 확대 및 수익성 확보에 대한 자신감을 피력. 섹터 Top pick 유지

전동화, 투자, 주주환원 모든 측면에서 보여진 자신감

자동차 수요 둔화, 전기차 캐즘 등의 악재에도 HEV-BEV 포트폴리오로 수익성 극대화 중. 이후에도 변동성 큰 업황에 대응하기 위해 EREV 차종 개발, 유연 생산 체제 강화 등 강점을 강화할 계획. 향후 10년간 120.5조원의 대규모 투자(기존 계획 대비 +10% 증액) 예정. 투자 확대에도 주주환원에 대한 목표치까지 상향하며 자신감 피력. 2025~27년 총주주환원을 (TSR) 35%+@로 제시해 기준(배당성장 기준 25%) 대비 대폭 상향. 향후 최저 주당배당금 연간 10,000원을 제시해 주가의 하방경직성도 확보

다만 중장기 전략 중심의 발표이기 때문에 단기 모멘텀에 집중하는 투자자에게는 우선주 추천. 향후 자사주 매입(3년간 4조원 배정)시 우선주 할인을 기준으로 탄력적인 매수 계획 중. 지나치게 할인 받을 경우 우선주 중심으로 매입 가능해 자본 효율화를 위한 다양한 전략 도입 중

Valuation & Risk

현 주가는 2025F PER 5.0배로, 최소 배당액인 DPS 10,000원 기준 배당수익률 3.9%(우선주 5.7~5.8%). 2025년 실적 추정치에 TSR 35% 적용시 수익률은 보통주 7.0%, 우선주 10.4~10.6%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	142,151.5	9,824.9	7,364.4	6.0	9.4	0.5	8.5	4.6
2023	162,663.6	15,126.9	11,961.7	4.9	13.7	0.6	7.8	5.6
2024F	170,890.9	15,839.8	14,687.3	5.1	15.0	0.7	7.4	5.4
2025F	177,186.3	16,221.6	15,156.5	4.9	13.9	0.6	6.7	5.8
2026F	185,323.9	16,703.5	15,825.9	4.7	13.4	0.6	6.5	5.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[자동차]

정용진 연구위원

✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

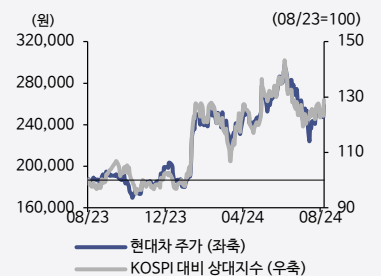
시가총액	54,238.8십억원
발행주식수(유동비율)	209.4 백만주 (65.5%)
52주 최고가/최저가	298,000 원/169,700 원
일평균 거래액 (60 일)	226,772 백만원
외국인 지분율	41.1%

주요주주 (%)

현대모비스 외 10 인	30.0
국민연금공단	7.3

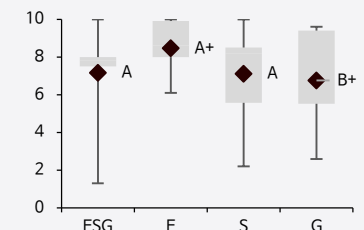
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	6.4	(2.3)	39.7	29.2
상대	8.0	(1.1)	32.1	28.2

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



뚜렷한 자신감을 보여준 행사

2023년부터 강조한 유연 생산 체제가 자동차 업황을 관통

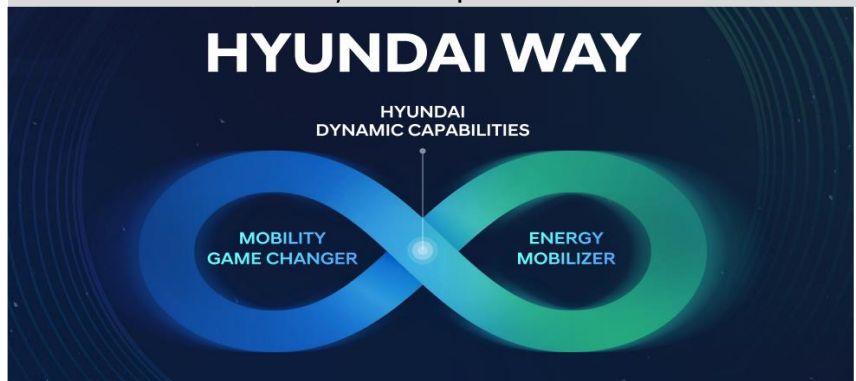
이후에도 불확실성 큰 자동차 업황 전망, 가장 유리한 고지를 사수

Hyundai Way 천명

어느 때보다도 현대차 CID(CEO Investor Day) 행사에 대한 시장의 관심도가 높았다. 상반기부터 진행된 밸류 업 정책과 전기차 시장의 변동성 확대, 인도 법인의 IPO 등 다양한 이슈가 겹쳐 있었다. 다양한 사항들이 논의 됐으나 가장 핵심적인 축으로 정리해보면 1) 급변하는 자동차 환경 속에서 어떤 제품 전략을 취할 것인지, 2) 그 결과로 확보할 수익성을 주주에게 어떻게 배분할 것인지로 나뉘볼 수 있었다.

이번 행사를 단적으로 요약하면 업황의 불확실성이 지속될 것을 감안해 현대차 그룹 특유의 유연한 체제를 강화하는 내용을 담고 있다. 이러한 차별적인 포인트가 글로벌 최상위 수익성을 유지시켜 줄 수 있어 주주환원에 대한 눈높이도 상향 조정했다. 전기차 업황에 대한 시장의 전망이 급변하는 상황이지만 동사는 선제적인 전동화 풀 포트폴리오를 구축해 경쟁사들 대비 판매가 견조하다. 하이브리드, 전기차, 수소차를 포괄적으로 생산해 시장 수요에 적시 대응 중이다. 이러한 전략은 향후에도 지속될 전망이다. EREV(Extended Range Electrified Vehicle) 개발을 통한 전동화 차종의 수평 확대, HEV/BEV 유연 생산 강화, 전기차 투자 지속으로 향후 업황의 모든 변화에 대응할 수 있도록 기반을 확장할 계획이다.

현대차 전략의 핵심 단어는 Dynamic Capabilities



자료: 현대차

전동화의 삼각편대

예상보다 다각화되고, 공격적인 전동화 전략

HEV + BEV + EREV 완성

HEV/BEV 상품성 완숙
→ EREV 신규 수요 창출

자동차 회사를 해석함에 있어서 전기차 전략은 가장 중요한 요인이다. 전기차 시장의 변동성이 크기 때문에 더욱 그렇다. 최적화된 전기차 전략을 갖추고 있는지에 따라 수익성에 대한 영향도 크고, 향후 전동화 관련 투자 활동에 미치는 영향은 더욱 크다. 현대차그룹은 글로벌 OEM 중 가장 유연하고 폭넓은 전동화 정책을 펼치고 있다. 하이브리드부터 수소차까지 모든 라인업에 대한 선제적인 투자를 진행하고, 최근과 같은 전동화 차종별 수요가 급변하는 시장에서 가장 여유있게 대처하고 있다.

2024년 CID 행사를 통해 현대차의 향후 전동화 전략은 기존 양대 축인 하이브리드(HEV)와 순수전기차(BEV)에 EREV가 더해졌다. EREV는 아직 업계에서도 생소한 개념이다. 구조적인 관점에서 보면 엔진의 구동 계통에 대한 간섭을 줄인 플러그인 하이브리드(PHEV)로 이해할 수 있다. 투자자 및 소비자 관점에서 쉽게 이해하기 위해서는 전기차에서 배터리를 줄이고, 발전용 엔진을 장착해 주행 거리를 늘린 차종으로 보는 것이 편하다. 배터리의 가격이 워낙 높기에 이러한 복잡한 구조를 선택하더라도 원가적인 이점을 얻을 수 있는 저렴한 전기차다.

해당 차량은 2026년 북미·중국에서 양산을 시작할 계획이다. 새로운 차종이기 때문에 아직 시장 수요를 명확하게 전망하기 어려우나 동사는 11만대 이상의 양산 목표를 세우고 있다. 전기차로 전환되는 과정이 장기화되면서 HEV와 함께 EREV가 수요의 한 축을 차지할 수 있다고 기대하고 있다.

EREV 차종 전개 계획

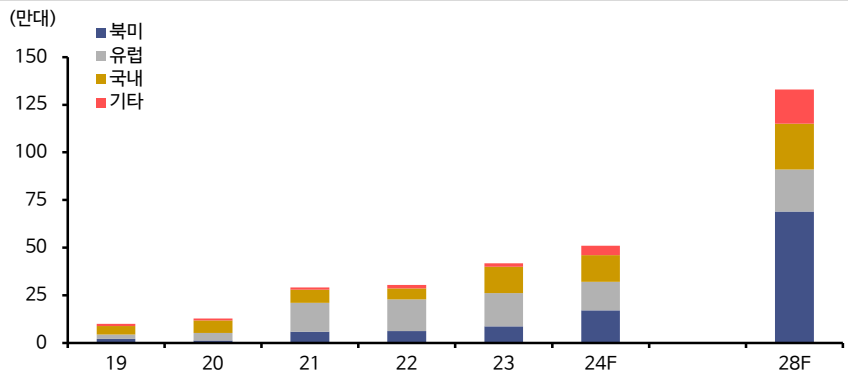


자료: 현대차

올해 현대/기아차그룹의 최대 효자로 등극한 HEV 목표도 상향 조정됐다. 2028년 판매량 133만대로 2023년 CID에서 발표했던 목표 대비 40%나 늘었다. 4년간 연평균 성장률(CAGR)은 +27%에 달한다. 특히 압도적인 성장세를 기대한 지역은 북미다. 2024년 HEV 판매량 17만대에서 2028년 69만대로 증가를 전망해 CAGR +42%에 해당한다. 상대적으로 국내 및 유럽 시장에 대해서는 보수적으로 가정했다. 국내 HEV 판매량은 2024년 14만대에서 2028년 24만대로 CAGR +14%의 성장이 예상되고, 유럽은 2024년 15만대에서 2028년 22만대로 CAGR +10%에 그칠 전망이다.

HEV 수요가 선진국에서 장기적으로 기대됨에 따라 자체 HEV 기술인 TMED-2 시스템을 개발하고, 관련 차종을 14차종(기존 7차종)으로 확대할 계획이다. 그룹사 탄소 중립 정책에 따라 전동화를 빠르게 진행할 계획이던 제네시스 브랜드의 경우 BEV 전용 모델을 제외하면 모든 차종에 HEV 트림이 도입될 예정이다.

지역별 현대차 HEV 판매량 추이/목표



자료: 현대차, SNER, 신한투자증권

HEV 차종에 대한 경쟁력 강화 방안

HEV 경쟁력 강화

HEV 라인업 확대 및 성능/연비 개선



차세대 하이브리드 도입

TMED 대비 성능 / 연비 대폭 개선된 TMED-II 신규 도입

원가경쟁력 향상

원가 절감 및 수익성 개선

커버리지 확대

HEV 역할 확대 고려 Full 라인업 전개 및 제네시스 브랜드 전개

상품성 강화

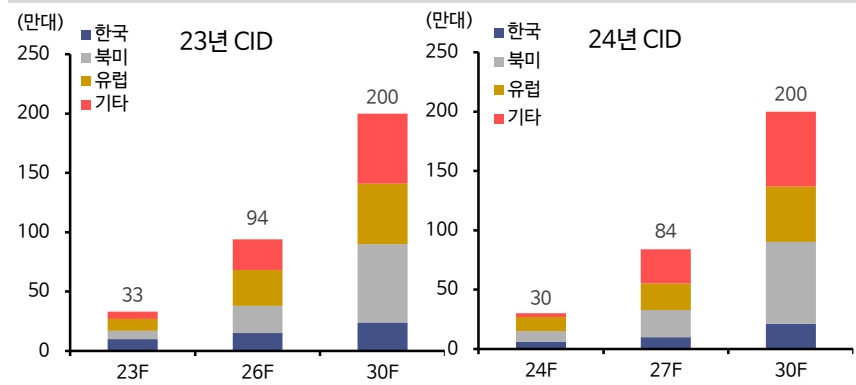
HEV 특화 프리미엄 기술 적용

자료: 현대차

의외의 결과는 BEV 관련 정책이다. 전기차 수요 둔화가 장기화되면 HEV, EREV와 같은 브릿지 성격의 차종 대응 능력을 확대하고 BEV 관련 목표를 하향 조정될 것이라는 전망이 많았다. 다수의 글로벌 완성차 업체들이 2024년 중 중장기 전기차 판매 목표를 하향 조정한 경우가 많았다. 반면 동사의 경우 이번 행사에서 발표된 전기차 판매 목표를 보면 2024년 30만대(비중 7%), 2027년 84만대(비중 17%), 2030년 200만대(비중 36%)다. 2023년 CID에서 발표했던 수치보다 중간 궤도는 하향 조정됐으나 2030년 최종 목표는 그대로 유지했다.

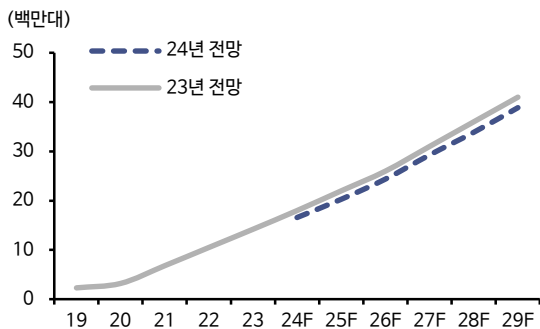
2030년 200만대 판매를 위한 디테일에는 변화가 있었다. 지역별 판매 목표를 나눠보면 기존에는 북미 660만대, 유럽 510만대, 국내 240만대, 기타 590만대로 구성됐으나 이번 발표에서는 북미 690만대, 유럽 467만대, 국내 212만대, 기타 631만대로 변경됐다. 이를 달성하기 위해 전기차 모델 라인업은 2030년까지 총 21종으로 확대할 계획이다.

현대차의 전기차 판매 목표 변화



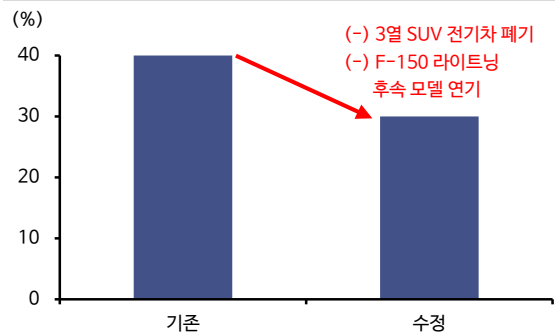
자료: 현대차, 신한투자증권

전기차 판매 전망치 변화



자료: EV Volumes / 주: BEV와 PHEV 합산 기준

Ford의 CapEx 내 BEV 비중 축소



자료: Ford, 신한투자증권

투자의 성과 반과 합

향후 10년간 예정된 투자 규모 +10% 증액

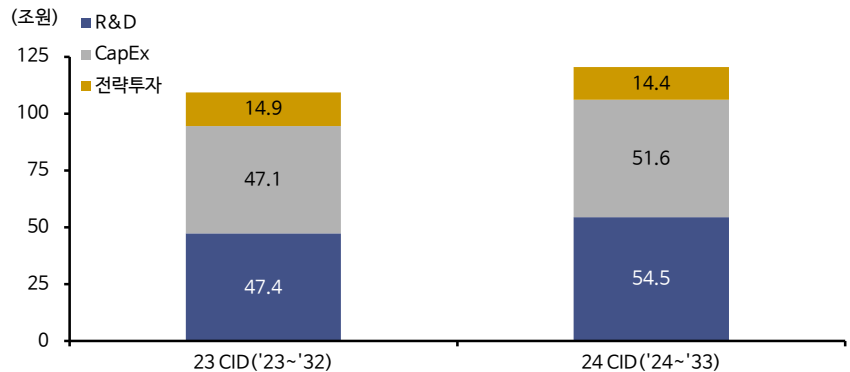
전동화 시대 선점을 위한 지속적인 투자 계획

향후 10년간
120.5조원 투자

완성차의 투자 활동에 대한 투자자들의 시각은 양가적이다. 장기적인 수익창출을 위한 대규모 R&D 및 CapEx 투자를 지지하지만, 업황 불확실성을 감안하면 투자를 효율적으로 축소하고 주주환원 중심으로 수익성을 배분하길 원하는 시각도 강하다. 2023년 CID에서 동사가 발표한 투자 계획은 향후 10년간(2023~32년) 109.4조원에 달해 공격적인 투자 기조를 이어갔다. 항목별로 R&D 47.4조원, CapEx 47.1조원, 전략투자 14.9조원으로 이뤄져 있다. 햇수로 나눠보면 매년 11조씩을 투자하는 격으로, R&D 4.7조원, CapEx 4.7조원, 전략투자 1.5조원으로 구성된다. 여기에는 전기차 전환을 위한 전반적인 비용 35.8조원도 포함되어 있다.

이번에 업데이트된 투자 계획은 향후 10년간(2024~33년) 120.5조원으로 기존 계획 대비 10% 증가했다. 경쟁 완성차들 다수가 전기차 투자 규모를 축소하며 자본 지출을 줄이고 일시적인 주주환원을 확대하는 경향과 전혀 다른 모습이다. 투자 디테일을 보면 R&D가 54.5조원으로 7.1조원 증가했고, CapEx도 51.6조원으로 4.5조원이 증가했다. R&D의 경우 EREV·차세대 HEV 등 유연한 수요 대응 체제를 구축하기 위한 차세대 모델 개발이 많은 부분을 기여했고, 생산 설비 합리화에 대한 투자도 증가했다. 심지어 전동화 관련 투자도 36조원으로 지난해 계획과 동일하다. 현대차 그룹은 실적 피크아웃 우려 속에 보수적인 투자로 선회한 경쟁사들과 다르게 오히려 공격적인 확장을 통해 호황기를 지속할 계획이다.

10년 단위 투자 계획의 변화



자료: 현대차, 신한투자증권

중장기 투자 계획의 디테일



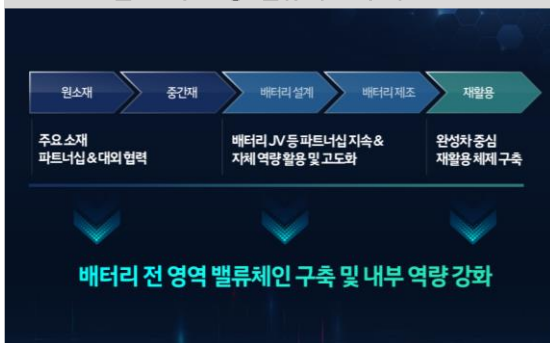
자료: 현대차

이러한 공격적인 투자는 양날의 검이다. 높은 투자 효율성으로 외형 확대와 수익성 개선이 가능하다면 좋겠으나 만약 투자에 대한 리턴이 충분하지 않다면 문제가 된다. 과거 완성차 산업은 투자의 효율성이 낮았기 때문에 주주환원 비중을 높여야 한다는 목소리가 컸었다. 다만 현 시점에서 현대차그룹의 엑셀레이션은 두고볼만한 포인트가 많다. HEV/BEV 양대 차종에서 수익성을 유지하는 업체로 글로벌 완성차 산업에서 유일하다. 소비자들에게 차별화된 상품성을 각인시킬 수 있는 시기다. 투자 효율성에 대한 눈높이가 상향될 수 있다. 경쟁사들 대비 공격적인 전기차 투자가 좋은 성과로 연결될 수 있다면 최선의 선택이 된다.

완성차의 전기차 관련에서 정책에서 가장 중요한 포인트는 배터리 소싱이다. 전기차 원가에서 절대적인 비중을 차지해 상품성 중 가격의 핵심 변수가 되기 때문이다. 2023년 CID에서 동사가 전기차 전략에 가장 공들인 부분은 배터리 밸류체인 구축이었다. 자체적인 개발 역량 구축(내부 조직 및 외부 협력 확대)과 자체 설계 기술(HEV/LFP/전고체 등)을 확보한 후 배터리 밸류체인 전반에 대한 영향력을 투사하는 방향였다. 원재료 소싱부터 제조/재활용까지 전방위적인 파트너십 확보가 중요했다.

2024년 CID에서 확인된 배터리 관련 전략은 다소 소극적으로 변했다. 대중화를 위한 중저가형 케미스트리 도입과 원가 절감을 위한 CTV 구조 도입 등 비용 억제에 위한 노력은 지속된다. 반면 자체적인 밸류체인 구축보다는 배터리 안전 고도화와 같은 소비자 니즈에 대응하는 전략을 전면에 배치했다. 정리해보면 공급 대응 능력보다 수요에 대한 관심도가 늘었다. 소비자들에게 어필할 수 있는 영역으로 리소스를 배정할 계획이다. 특히 최근 발생한 화재로 전기차 포비아에 대한 우려가 커진 상황에서 BMS에 대한 이해도가 높은 완성차 업체들이 전기차 안전성을 입증하고 우려를 조기 진화하려는 모습은 유효한 전략으로 보인다.

2023년 발표 자료 중 밸류체인 구축



자료: 현대차

2024년 발표 자료 중 배터리 안전 고도화



자료: 현대차

향후 전기차 수익성에 중요한 변수지만 아직 투자자들이 간과하기 쉬운 SDV(Software-Defined Vehicle) 전환에 대한 내용도 업데이트됐다. 전통적이고 물리적인 기계 장치인 자동차를 SW 기반으로 생산부터 소비자 경험까지 모든 부분을 변경하는 것이 SDV 전환이다. 기존에는 개념적인 부분과 비전에 대한 내용은 공유됐으나 디테일한 사항은 추측에 의존해야 했다. 42dot이 현대차그룹의 SDV 전환을 책임지고 SW 내재화에 나섰다라는 것은 알려졌지만 스케줄이나 방향성에 대한 부분이 모호했다.

2024년 CID에서 공개된 내용에 따르면 현대차그룹은 full stack SDV 달성을 목표로 2026년부터 일부 차종에 SDV 개념을 적용한다. 관련해 SDV 차종의 개념을 선도할 Pace car도 출시한 후 고도화해 양산 적용할 계획이다. SDV가 적용된 차종은 데이터를 직접 수집하고 이를 바탕으로 학습해 서비스를 향상하는 콘텐츠 구현이 가능해진다. BEV는 이러한 SDV 개념 적용에 가장 적합한 차종이기에 기존 자동차 모델보다 강력한 콘텐츠를 바탕으로 수익성 개선을 기대할 수 있다.

2023년 발표 자료 중 SDV 사업 현황



자료: 현대차

2024년 발표 자료 중 SDV 전개 계획



자료: 현대차

신뢰는 경험에서 온다

밸류 업 정책에 대한 화답을 드디어 발표

주주환원 정책의 핵심은 지속성과 신뢰

TSR 35%+@는 글로벌
완성차 중 최상위 그룹

공격적인 투자와 동시에 발표된 동사의 밸류 업 프로그램은 주주환원 강도가 상향 조정되는 내용을 담고 있다. 대단한 자신감의 표현이다. 투자 확대를 성공적인 결과로 이끌어내 주주에게 추가적으로 환원할 수 있다는 의미다. 다만 투자자는 기업의 의지만 보고 투자를 결정할 순 없다. 실제 실행 가능성과 신뢰를 가늠해 볼 필요가 있다. 동사의 주주환원 정책에 대해서는 이미 신뢰 기반이 구축되어 있다고 판단한다. 2017년 꾸준히 정책을 강화하고 지켜오고 있기 때문이다.

현대차그룹은 현대모비스-글로벌비스 분할합병안 진행, 헛지펀드 엘리엇과의 주총 대결 등을 경험하면서 자본시장의 동의에 민감해졌다. 밸류 업 정책의 근간이 최대주주와 소액주주의 건설적인 동행이라면 현대차그룹은 정책 발표 이전부터 시장에 취했던 태도였다.

현대차/기아의 주주환원 장기 추이

(십억원)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
현대차	지배순이익	6,417	5,406	4,033	1,508	2,980	1,424	4,942	7,364	11,962
	배당 지출	1,080	1,080	1,080	1,066	1,054	786	1,301	1,830	2,999
	자사주 매입	315	262	0	455	458	303	305	193	0
	DPS(원)	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	3,000	5,000	7,000	11,400
	배당수익률(%)	2.7	2.7	2.6	3.4	3.3	1.6	2.4	4.6	5.6
기아	주주환원율(%)	21.7	24.8	26.8	100.9	50.7	76.4	32.5	27.5	25.1
	지배순이익	2,631	2,755	968	1,156	1,827	1,488	4,760	5,409	8,777
	배당 지출	441	441	321	361	461	401	1,203	1,403	2,194
	자사주 매입	146	132	0	0	0	0	38	110	500
	DPS	1,100	1,100	800	900	1,150	1,000	3,000	3,500	5,600
	배당수익률	2.1	2.8	2.4	2.7	2.6	1.6	3.7	5.9	5.6
	주주환원율	22.3	20.8	33.1	31.2	25.2	27.0	26.1	28.0	30.7

자료: 신한투자증권

현대차-엘리엇 주총 대결 당시 엘리엇의 제안

시기	내용
1차 서한	- 현대차-모비스 합병 후 지주사 전환
	- 지배순이익 기준 40~50% 배당
	- 다국적 사외이사 3명 추가 선임
3차 서한	- 잉여현금흐름의 50% 이상 주주환원
	- 비핵심자산(토지 등) 처분 검토
19년 주총	- 배당: 현대차 5.8조원, 모비스 2.5조원
	- 사외이사 및 감사위원 추천
	- 현대차/모비스 주주들에 의결권 대리행사 권유

자료: 신한투자증권 정리

현대차그룹 전반의 주주환원 정책 변화

기업	시기	내용
현대차	2020	경영환경 불확실성 감안과 유동성 확보 위해 중간배당 지급 중단
		향후 3년간 기 보유 자사주를 발행주식수의 1%씩 소각
	2023	2Q23부터 분기 배당 실시 연결 지배주주 순이익 기준 배당성향 25%(기준: FCF의 30~50% 주주환원)
기아	2022	당기순이익 기준 배당성향 20~35%
	2023	5년간 연간 5천억원 자사주 매입 및 50% 소각 (누계 재무목표 달성 시 50% 추가 소각)
모비스	2018	2018년부터 3년간 자사주 1조원 매입 및 20% 소각
	2019	19년부터 3년간 배당 1.1조원, 자사주매입 1조원, 소각 4,600억원 추진 FCF 기준 20~40% 배당
	2022	배당성향 20~30% 탄력적 운영 / 자사주 3,132억원 매입 및 625억원 소각
	2023	자사주 1,465억원(북미 전동화 등 CapEx 확대에 축소) 매입 및 매입분 전량 소각
	2024	1,500억원 규모 자사주 매입 및 매입분 전량 소각 계획
글로비스	2024	25년부터 향후 3개년 배당성향 최소 25% 이상 및 DPS 전년대비 최소 5% 상향 1:1 무상증자

자료: 신한투자증권 정리

정부의 밸류 업 지침에 따라 주주환원 정책이 명확하고 구체적으로 상향 조정됐다. 2024년에는 최소 배당금이 10,000원으로 확정됐고, 기업가치 제고를 위한 자사주 매입의 경우 소각을 전제로 진행된다. 향후 3년간(2025~27년) 총 4조원의 자사주 매입 규모를 선제적으로 확정했고, 연내 진행될 인도법인 IPO의 경우 관련한 현금 유입에 따른 활용을 별도로 검토하고 있다.

향후 3년간인 2025~27년 정책도 채신했다. 배당 및 자사주 매입 기준이 기존에는 배당성향 25% 이상으로 정해졌으나 이후 총주주환원율(TSR) 기준 35% 이상으로 대폭 상향됐다. 향후 ROE 11~12% 달성을 목표로 수익성 확보 노력과 자본 효율화 노력이 동시에 진행될 계획이다. 이후 자사주 매입의 경우 우선주 디스카운트를 감안해 자사주 매입/소각의 비중을 조절할 수 있다. 전반적으로 투자자들이 요구했던 주주환원 정책의 대부분이 반영됐다.

밸류 업 프로그램 대응 (1)



자료: 현대차

밸류 업 프로그램 대응 (2)

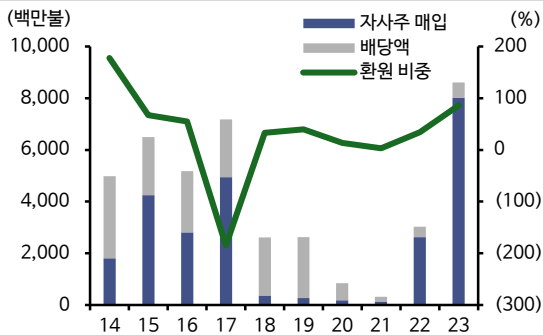


자료: 현대차

TSR 35% 이상은 글로벌 완성차 산업 전반을 보더라도 상위권에 해당한다. 최근 일부 완성차 업체들이 단기 호실적 및 투자 축소를 기반으로 한 특별 배당으로 TSR이 급등한 경우가 있지만 장기 평균으로 볼 경우 35%를 넘는 회사는 드물다. 2014~23년 단순 평균으로 봤을 때 Toyota 48%, Daimler-Benz 48%, Honda 39%만이 35% 이상의 주주환원을 보여줬다. 세 회사의 공통된 특징으로 전기차 투자에 뒤처졌다는 점은 재밌는 포인트다.

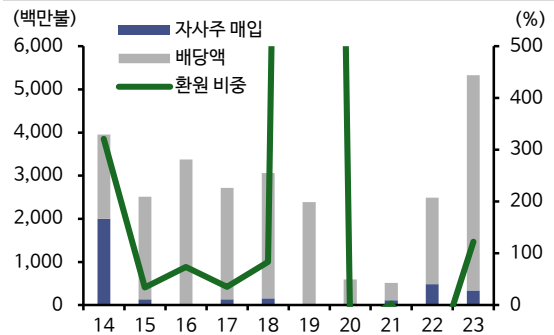
아주 러프하게 해석하면 현대차그룹의 경우 2014~18년 수익성이 부진했던 상황에서 HEV·BEV·FCEV에 대한 투자에 집중하며 주주환원에 소홀했다. 코로나19 이후 선제적 투자에 따른 결실로 수익성 개선에 성공하며 경쟁사들 대비 주주환원의 여력이 확대됐다고 볼 수 있다. 전동화 투자를 축소하면서 일시적으로 배당을 늘린 케이스와 완벽하게 차별화된다.

GM의 주주환원 추이



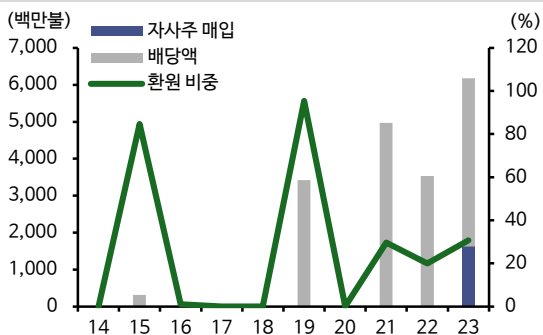
자료: Bloomberg, 신한투자증권

Ford의 주주환원 추이



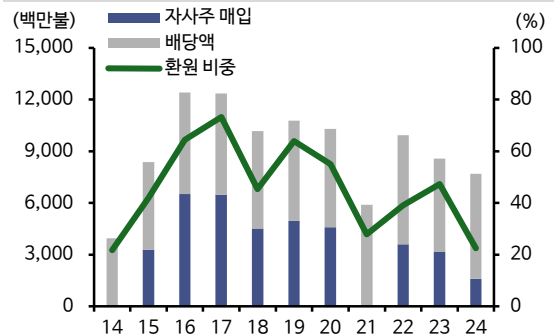
자료: Bloomberg, 신한투자증권

Stellantis의 주주환원 추이



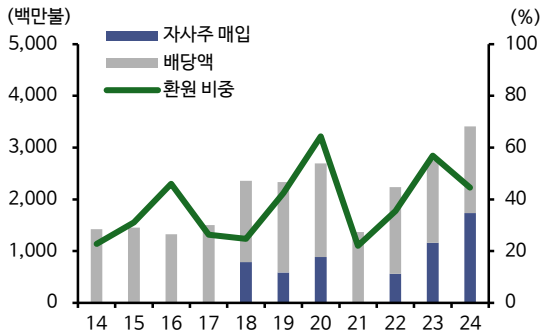
자료: Bloomberg, 신한투자증권

Toyota의 주주환원 추이



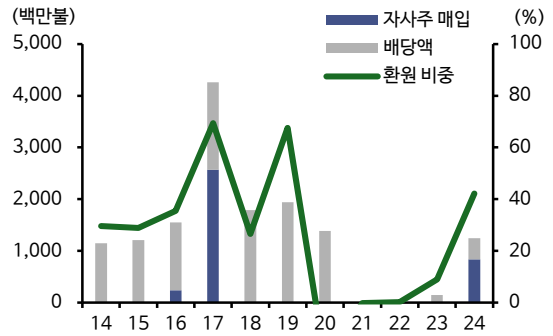
자료: Bloomberg, 신한투자증권

Honda의 주주환원 추이



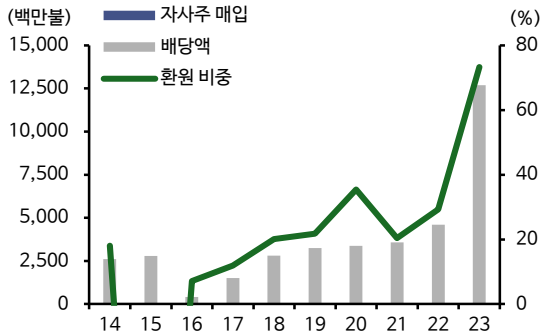
자료: Bloomberg, 신한투자증권

Nissan의 주주환원 추이



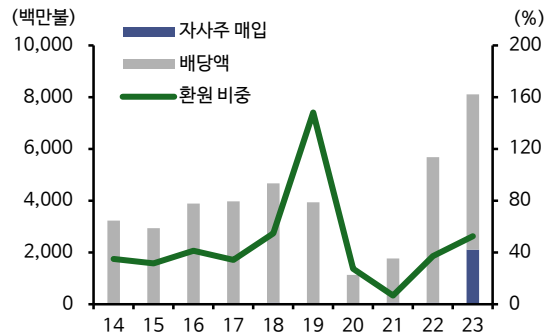
자료: Bloomberg, 신한투자증권

VW의 주주환원 추이



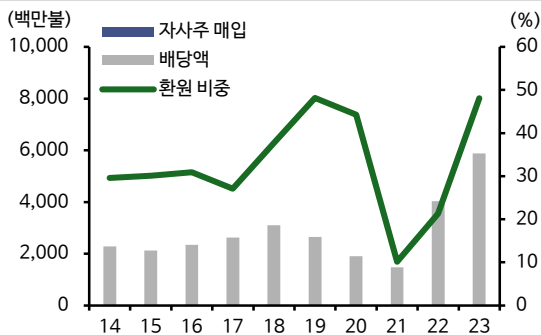
자료: Bloomberg, 신한투자증권

Daimler-Benz의 주주환원 추이



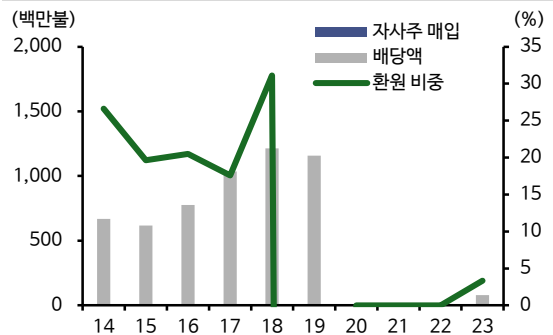
자료: Bloomberg, 신한투자증권

BMW의 주주환원 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

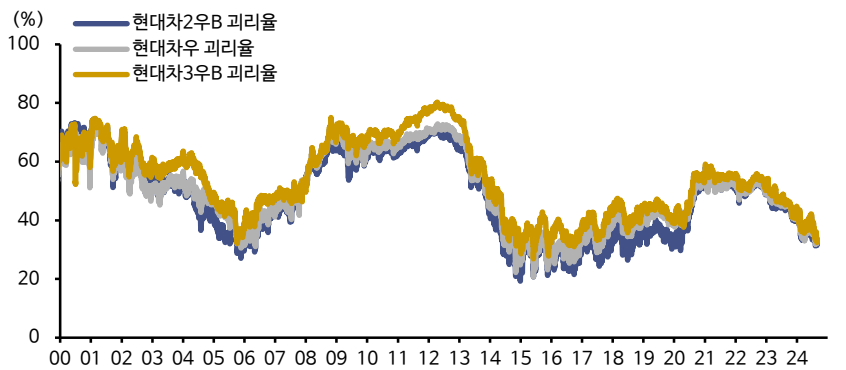
Renault의 주주환원 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

마지막으로 자사주 매입/소각의 경우 우선주의 할인율도 고려하는 탄력적인 계획이 추가됐다. 정해진 규모의 자사주 매입을 진행할 때 할인폭이 큰 우선주의 매입 비중을 높인다면 ROE 개선 효과를 극대화할 수 있기 때문이다. 최소 배당액(DPS 10,000원) 설정으로 주가의 하방 경직성을 확보한데 이어 우선주 소각에 대한 기대감이 겹쳐져 밸류 업 정책의 최대 수혜는 현대차 우선주로 판단한다. 다만 우선주 추가 매입의 명확한 기준이 없다는 점과 자사주 매입 발표 이전에 우선주 주가가 오르면 할인율이 축소돼 추가 매입의 강도가 약해진다는 점까지 고려한 매매가 필요하다. 정리하면 우선주는 현 시점이 가장 싸고, 할인폭이 축소된 이후에는 매력도가 하락한다.

우선주 할인율 추이



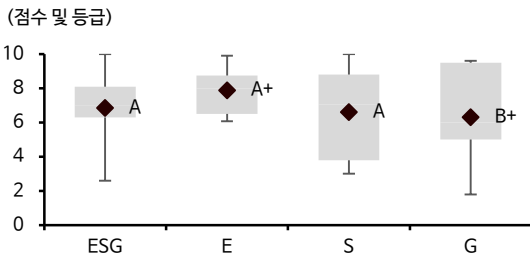
자료: QuantiWise, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

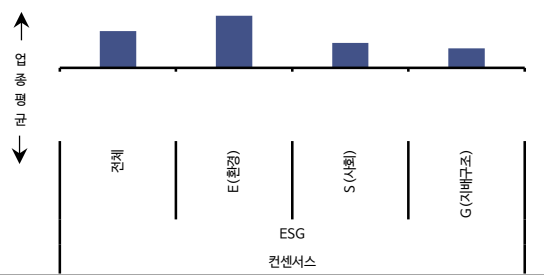
- ◆ 전동화 전환 및 리사이클 생태계 구축을 통해 탄소중립 추구
- ◆ 2022년부터 협력사 경영안정을 위해 5.2조 규모의 상생협력 프로그램 운영
- ◆ 분기 배당 및 적극적인 자사주 소각 등 주주환원 정책 강화

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

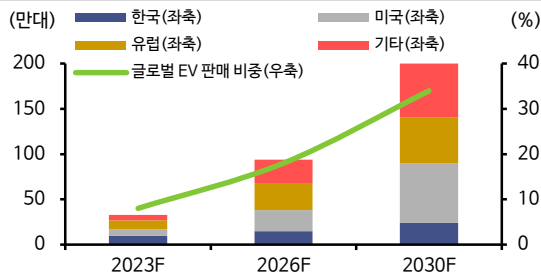
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

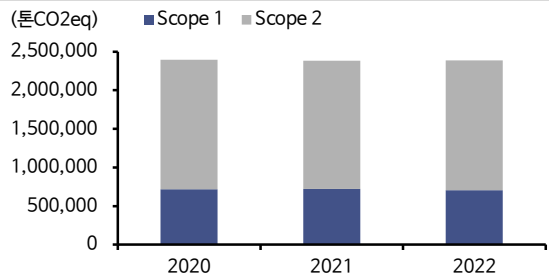
Key Chart

현대차의 전기차 판매 로드맵



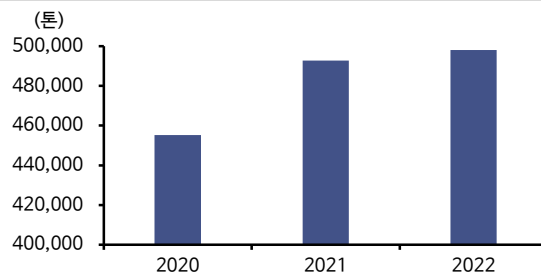
자료: 현대차, 신한투자증권

현대차의 온실가스 배출 현황



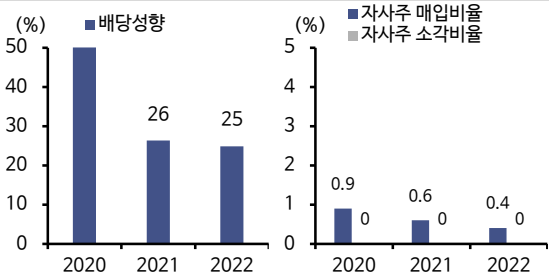
자료: 현대차, 신한투자증권

현대차의 폐기물 재사용 및 재활용량 추이



자료: 현대차, 신한투자증권

현대차 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	255,742.5	282,463.4	308,079.5	322,650.2	334,009.5
유동자산	58,351.9	58,604.0	73,293.1	86,912.0	96,167.3
현금및현금성자산	20,864.9	19,166.6	29,618.2	41,541.3	48,907.8
매출채권	4,279.1	4,682.2	5,661.2	5,898.8	6,163.5
재고자산	14,291.2	17,400.3	19,089.9	19,891.2	20,783.8
비유동자산	107,026.7	116,171.7	121,705.5	122,657.2	124,761.3
유형자산	36,153.2	38,920.9	38,494.2	37,906.1	38,362.8
무형자산	6,102.4	6,218.6	5,806.4	6,006.2	6,161.1
투자자산	29,201.8	33,054.5	36,421.7	37,761.7	39,254.2
기타금융투자자산	90,363.8	107,687.7	113,080.9	113,080.9	113,080.9
부채총계	164,845.9	180,653.9	194,285.4	196,866.8	199,742.0
유동부채	74,236.5	73,362.1	74,733.6	76,589.6	78,657.0
단기차입금	11,366.5	9,035.5	7,476.6	7,476.6	7,476.6
매출채무	10,797.1	10,952.0	11,854.8	12,352.4	12,906.7
유동성장기부채	25,574.1	25,109.2	23,007.5	23,007.5	23,007.5
비유동부채	90,609.4	107,291.8	119,551.8	120,277.1	121,085.0
사채	62,960.1	73,033.5	83,892.5	83,892.5	83,892.5
장기차입금(경기금융부채 포함)	13,077.4	18,575.9	18,376.8	18,376.8	18,376.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	90,896.5	101,809.4	113,794.0	125,783.4	134,267.5
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,241.3	4,378.5	4,375.1	4,375.1	4,375.1
기타자본	(1,713.9)	(1,197.1)	(884.8)	(884.8)	(884.8)
기타포괄이익누계액	(1,620.7)	(838.9)	752.6	752.6	752.6
이익잉여금	79,953.6	88,665.8	97,674.9	108,885.1	116,555.7
자비배주자본	82,349.2	92,497.3	103,406.8	114,617.1	122,287.6
비배주자본	8,547.3	9,312.1	10,387.2	11,166.3	11,979.9
*총차입금	113,471.9	125,999.3	133,171.8	133,189.4	133,208.9
*순차입금(순현금)	80,897.7	96,690.1	92,836.9	80,619.0	72,924.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	10,627.3	(2,518.8)	13,427.1	19,385.3	17,796.5
당기순이익	7,983.6	12,272.3	15,421.3	15,935.6	16,639.5
유형자산상각비	3,180.7	3,283.7	5,478.4	5,372.1	4,547.0
무형자산상각비	1,866.9	1,662.8	1,584.2	1,672.9	1,717.9
외환환산손실(이익)	228.6	(63.6)	57.3	6.7	16.8
자산처분손실(이익)	126.9	220.8	17.5	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1,636.8)	(2,489.9)	(3,882.0)	(3,820.2)	(4,162.8)
운전자본변동	(13,922.7)	(30,365.1)	(9,145.9)	218.2	(961.9)
(법인세납부)	(2,393.6)	(3,893.8)	(4,728.1)	(5,413.0)	(5,819.8)
기타	15,193.7	16,854.0	8,624.4	5,413.0	5,819.8
투자활동으로인한현금흐름	(1,203.5)	(8,649.4)	(6,282.7)	(4,495.6)	(4,570.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(4,015.0)	(7,070.8)	(5,373.6)	(4,784.0)	(5,003.7)
유형자산의감소	136.9	144.3	43.8	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(1,711.4)	(1,778.1)	(1,086.4)	(1,872.8)	(1,872.8)
투자자산의감소(증가)	(1,635.6)	(1,396.1)	750.5	2,480.2	2,670.3
기타	6,021.6	1,451.3	(617.0)	(319.0)	(364.6)
FCF	8,639.5	8,443.6	14,286.2	14,493.7	13,774.7
재무활동으로인한현금흐름	(1,324.5)	9,393.4	2,495.8	(3,665.8)	(6,558.5)
차입금의 증가(감소)	321.6	11,530.0	3,729.1	17.6	19.6
자기주식의처분(취득)	193.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1,355.0)	(2,499.1)	(1,577.3)	(3,683.3)	(6,578.0)
기타	(484.6)	362.5	344.0	(0.1)	(0.1)
기타현금흐름	0.0	(149.7)	524.4	699.2	699.2
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(30.0)	226.2	287.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	8,069.3	(1,698.3)	10,451.6	11,923.2	7,366.4
기초현금	12,795.6	20,864.9	19,166.6	29,618.2	41,541.3
기말현금	20,864.9	19,166.6	29,618.2	41,541.3	48,907.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

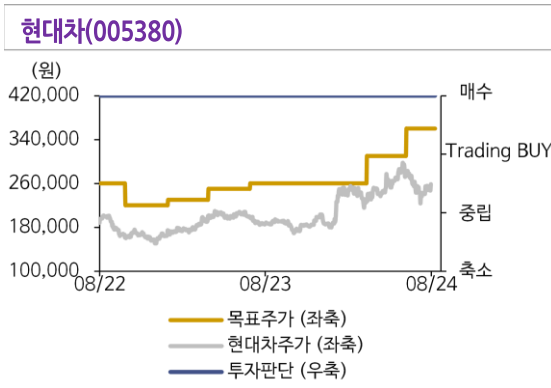
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151.5	162,663.6	170,890.9	177,186.3	185,323.9
증감률 (%)	20.9	14.4	5.1	3.7	4.6
매출원가	113,879.6	129,179.2	134,341.9	140,199.7	147,084.4
매출총이익	28,271.9	33,484.4	36,549.1	36,986.6	38,239.5
매출총이익률 (%)	19.9	20.6	21.4	20.9	20.6
판매관리비	18,447.0	18,357.5	20,709.3	20,765.0	21,536.0
영업이익	9,824.9	15,126.9	15,839.8	16,221.6	16,703.5
증감률 (%)	47.1	54.0	4.7	2.4	3.0
영업이익률 (%)	6.9	9.3	9.3	9.2	9.0
영업외손익	1,356.5	2,491.8	4,998.6	5,127.0	5,755.8
금융손익	106.3	588.8	916.6	1,319.7	1,672.5
기타영업외손익	(307.3)	(568.0)	52.9	(12.9)	(79.5)
중속 및 관계기업관련손익	1,557.6	2,470.9	4,029.1	3,820.2	4,162.8
세전계속사업이익	11,181.5	17,618.7	20,838.4	21,348.5	22,459.3
법인세비용	2,979.2	4,626.6	5,098.0	5,413.0	5,819.8
계속사업이익	8,202.3	12,992.0	15,740.4	15,935.6	16,639.5
중단사업이익	(218.7)	(719.7)	(319.1)	0.0	0.0
당기순이익	7,983.6	12,272.3	15,421.3	15,935.6	16,639.5
증감률 (%)	40.2	53.7	25.7	3.3	4.4
순이익률 (%)	5.6	7.5	9.0	9.0	9.0
(지배주주)당기순이익	7,364.4	11,961.7	14,687.3	15,156.5	15,825.9
(비지배주주)당기순이익	619.3	310.6	734.0	779.1	813.5
총포괄이익	9,034.5	12,428.8	17,109.9	15,935.6	16,639.5
(지배주주)총포괄이익	8,234.4	12,204.4	16,346.1	15,224.2	15,896.6
(비지배주주)총포괄이익	800.1	224.4	763.8	711.4	742.8
EBITDA	14,872.6	20,073.4	22,902.4	23,266.6	22,968.5
증감률 (%)	32.4	35.0	14.1	1.6	(1.3)
EBITDA 이익률 (%)	10.5	12.3	13.4	13.1	12.4

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	27,319	42,251	53,631	55,436	58,029
EPS (지배순이익, 원)	25,083	41,119	50,933	52,566	55,032
BPS (자본총계, 원)	328,219	371,337	419,242	463,413	494,671
BPS (지배지분, 원)	297,355	337,373	380,973	422,274	450,535
DPS (원)	7,000	11,400	14,000	15,000	15,000
PER (당기순이익, 배)	5.5	4.8	4.8	4.7	4.5
PER (지배순이익, 배)	6.0	4.9	5.1	4.9	4.7
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	8.5	7.8	7.4	6.7	6.5
배당성향 (%)	24.9	25.1	25.1	26.0	24.9
배당수익률 (%)	4.6	5.6	5.4	5.8	5.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	10.5	12.3	13.4	13.1	12.4
영업이익률 (%)	6.9	9.3	9.3	9.2	9.0
순이익률 (%)	5.6	7.5	9.0	9.0	9.0
ROA (%)	3.3	4.6	5.2	5.1	5.1
ROE (지배순이익, %)	9.4	13.7	15.0	13.9	13.4
ROIC (%)	19.3	27.3	28.2	30.1	30.8
안정성					
부채비율 (%)	181.4	177.4	170.7	156.5	148.8
순차입금비율 (%)	89.0	95.0	81.6	64.1	54.3
현금비율 (%)	28.1	26.1	39.6	54.2	62.2
이자보상배율 (배)	18.8	27.1	33.4	33.9	34.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(52.4)	(62.1)	(64.7)	(58.7)	(58.8)
재고자산회수기간 (일)	33.3	35.6	39.0	40.2	40.1
매출채권회수기간 (일)	9.5	10.1	11.0	11.9	11.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 12일	매수	260,000	(28.5)	(22.3)
2022년 10월 13일		6개월경과	(36.0)	(35.2)
2022년 10월 25일	매수	220,000	(25.3)	(20.0)
2023년 01월 27일	매수	230,000	(21.9)	(12.6)
2023년 04월 26일	매수	250,000	(18.9)	(16.0)
2023년 07월 27일	매수	260,000	(28.2)	(21.7)
2024년 01월 28일		6개월경과	(8.5)	(1.7)
2024년 04월 09일	매수	310,000	(16.0)	(3.9)
2024년 07월 05일	매수	360,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 현대차를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 27일 기준)

매수 (매수)	93.85%	Trading BUY (중립)	4.62%	중립 (중립)	1.54%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------