



## BUY(Maintain)

목표주가: 350,000원(상향)

주가(6/17): 278,500원

시가총액: 583,224억 원

자동차/부품 Analyst 신윤철  
younchul.shin@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(6/17)		2,744.10pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	278,500원	169,700원
등락률	0.0%	64.1%
수익률	절대	상대
1M	14.1%	13.3%
6M	44.5%	34.9%
1Y	39.7%	33.6%

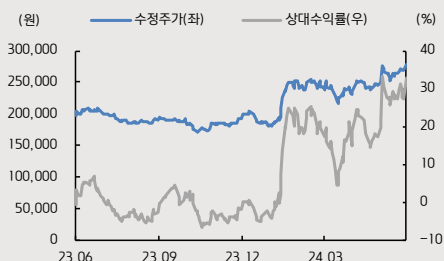
## Company Data

발행주식수	209,416 천주
일평균 거래량(3M)	1,023천주
외국인 지분율	40.8%
배당수익률(2024E)	4.5%
BPS(2024E)	370,367원
주요 주주	현대모비스 외 10 인 30.0%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	142,151.5	162,663.6	168,238.8	174,842.7
영업이익	9,824.9	15,126.9	14,558.5	15,282.1
EBITDA	14,872.6	20,073.4	19,596.6	20,664.0
세전이익	11,181.5	17,618.7	17,915.1	18,157.6
순이익	7,983.6	12,272.3	12,871.3	13,073.5
지배주주지분순이익	7,364.4	11,961.7	12,441.4	12,681.3
EPS(원)	26,592	43,589	45,378	46,721
증감률(% YoY)	49.0	63.9	4.1	3.0
PER(배)	5.7	4.7	5.9	4.9
PBR(배)	0.51	0.60	0.72	0.55
EV/EBITDA(배)	8.5	7.8	8.5	7.5
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.7	8.7
ROE(%)	9.4	13.7	12.8	11.9
순차입금비용(%)	89.5	95.1	81.8	64.2

## Price Trend



## Company Brief

## 현대차 (005380)

## 인도법인 IPO 관련 예상 FAQ



당사는 4월 4일에 발간한 'MODify Engines' 산업보고서를 시작으로 인도에서의 현대차 투자전략 및 친환경차 전략변화 행보에 주목해오고 있다. Modi 총리의 3연임 성공으로 마무리된 인도 총선 일정 종료 2주 뒤인 6월 14일에 현대차는 인도법인 IPO를 위해 인도증권거래위원회(SEBI)에 서류 초안(Draft Red Herring Prospectus)을 제출했으며 관련 사실을 어제 DART에 공시했다. 목표주가 상향 및 Strong Buy를 제시한다.

## &gt;&gt;&gt; 현대차 인도법인(HMI): Multiple Rerating Catalyst

Q1. 100% 구주 매출 방식이 채택되었다. 향후 신주 발행 가능성은?

A1. 인도증권거래위원회(SEBI)는 신규 상장 기업에 대해 상장 후 3~5년 이내에 25% 이상의 최소유통주식비율(MPS) 확보를 요구하고 있음. HMI 역시 규제 충족을 위해 IPO 이후 추가 구주 매출 또는 신주 발행 가능성 존재하며 향후 업황 전개에 따라 MPS 확보 전략은 유동적일 전망. 이번 HMI 17.5% 구주 매출에 따른 조달 자금은 본사(HMC)로 귀속될 것. 다만 현대차의 풍족한 기보유 순현금 규모 및 IPO를 승인할 Modi 정부와의 정치적 이해관계 고려 시 현 시점에서 해당 자금이 인도에 대한 재투자가 아닌 본사 주주환원정책 강화를 위한 재원으로 투입될 개연성은 다소 낮을 것으로 당사는 판단

Q2. HMI IPO의 목적은 단순히 인도 현지로부터의 투자자금 조달에 있는가?

A2. 북미, 유럽과는 달리 중국, 인도는 현대차의 글로벌 볼륨모델보다 철저한 현지화 모델 수요가 강력한 대표적인 시장. HMI IPO의 표면적 목적은 인도사업 확장을 위한 자금 조달에 있겠으나, 그 이면에는 특수한 시장에서의 현지화 성공을 위해서는 결국 현지 이해관계자들의 의견 반영이 적극 필요하다는 결론 하에 인도 현지 투자자 및 사외이사 등을 HMI에 유입시킬 목적이 있었을 것으로 추측. 이처럼 만약 HMI IPO 추진 배경에 의사결정구조 변화 시도의 의도가 있었다면, 이는 주재원을 거쳐 본사에서 최종 의사결정권을 가졌던 중국에서의 부진을 반면교사 삼겠다는 취지로 해석됨. Tesla의 인도 진출 계획 등 점차 다가오는 인도 친환경차 시장의 격동 속에서 현대차의 헤게모니를 지켜내기 위해 HMI에 힘을 실어준다는 파격적 체질 개선 노력의 일환으로 판단

Q3. HMI IPO가 현대차(005380) 기업가치 제고로 이어질 수 있는가?

A3. 현대차(005380) 기업가치 제고로 이어질 것. 5월 13일에 발간한 '24년 하반기 산업전망: ICE Age'에서 Overweight로 상향했던 완성차 투자 의견 및 현대차 최신후주 의견을 유지하며 목표주가는 35만 원으로 상향. ①동일 증시 내에서의 중복 상장이 아니며 기업분할 절차가 불필요한 케이스, ②폭발적인 중장기 성장성이 담보된 만큼 인도증시에 상장된 완성차 P/E는 20~30배에 형성되어 있으며 2003년 Maruti Suzuki의 IPO는 지난 20년간 Suzuki 본사의 기업가치 제고에 기여해왔다는 사례를 참고할 필요. Maruti Suzuki에 대한 Suzuki 지분율은 58% 수준에 불과, ③HMI가 IPO에 성공할 경우 현대차에게 시장이 부여해왔던 전통적 P/E valuation frame에서 벗어나게 될 가능성

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151.5	162,663.6	168,238.8	174,842.7	179,731.7
매출원가	113,879.6	129,179.2	134,165.9	138,878.8	142,234.3
매출총이익	28,271.9	33,484.4	34,072.9	35,963.9	37,497.3
판매비	18,447.0	18,357.5	19,514.4	20,681.8	21,580.0
영업이익	9,824.9	15,126.9	14,558.5	15,282.1	15,917.3
EBITDA	14,872.6	20,073.4	19,596.6	20,664.0	21,595.1
영업외손익	1,356.5	2,491.8	3,356.7	2,875.6	3,056.0
이자수익	594.1	997.7	962.9	1,186.8	1,380.4
이자비용	523.4	557.5	366.2	483.0	452.3
외환관련이익	1,486.0	1,604.3	1,386.8	1,492.4	1,494.5
외환관련손실	1,590.2	1,454.5	1,347.1	1,463.9	1,421.8
종속 및 관계기업손익	1,557.6	2,470.9	2,950.5	3,145.0	3,270.8
기타	-167.6	-569.1	-230.2	-1,001.7	-1,215.6
법인세차감전이익	11,181.5	17,618.7	17,915.1	18,157.6	18,973.3
법인세비용	2,979.2	4,626.6	5,043.8	5,084.1	5,312.5
계속사업순손익	8,202.3	12,992.0	12,871.3	13,073.5	13,660.7
당기순이익	7,983.6	12,272.3	12,871.3	13,073.5	13,660.7
지배주주순이익	7,364.4	11,961.7	12,441.4	12,681.3	13,250.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.9	14.4	3.4	3.9	2.8
영업이익 증감율	47.1	54.0	-3.8	5.0	4.2
EBITDA 증감율	32.4	35.0	-2.4	5.4	4.5
지배주주순이익 증감율	49.0	62.4	4.0	1.9	4.5
EPS 증감율	49.0	63.9	4.1	3.0	5.5
매출총이익율(%)	19.9	20.6	20.3	20.6	20.9
영업이익율(%)	6.9	9.3	8.7	8.7	8.9
EBITDA Margin(%)	10.5	12.3	11.6	11.8	12.0
지배주주순이익율(%)	5.2	7.4	7.4	7.3	7.4

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	58,351.9	58,604.0	62,401.9	75,856.2	79,837.7
현금 및 현금성자산	20,864.9	19,166.6	22,471.1	34,911.9	37,772.7
단기금융자산	11,232.8	9,823.9	8,591.6	7,514.0	6,571.5
매출채권 및 기타채권	9,198.7	8,781.7	9,082.6	9,439.2	9,703.1
재고자산	14,291.2	17,400.3	17,996.7	18,703.2	19,226.1
기타유동자산	2,764.3	3,431.5	4,259.9	5,287.9	6,564.3
비유동자산	107,026.7	116,171.7	120,988.9	126,761.5	131,542.4
투자자산	28,441.6	32,613.2	33,225.8	35,024.6	36,627.8
유형자산	36,153.2	38,920.9	41,298.9	43,342.9	44,855.8
무형자산	6,102.4	6,218.6	6,373.2	6,553.0	6,731.2
기타비유동자산	36,329.5	38,419.0	40,091.0	41,841.0	43,327.6
자산총계	255,742.5	282,463.4	292,155.4	304,889.7	317,621.5
유동부채	74,236.5	73,362.1	74,078.0	77,087.2	80,391.4
매입채무 및 기타채무	24,700.3	26,944.8	29,723.8	32,933.3	36,442.9
단기금융부채	37,356.0	34,404.9	31,861.3	31,161.3	30,436.3
기타유동부채	12,180.2	12,012.4	12,492.9	12,992.6	13,512.2
비유동부채	90,609.4	107,291.8	106,791.9	106,548.2	105,514.2
장기금융부채	76,127.0	91,441.7	90,196.7	89,163.7	88,129.7
기타비유동부채	14,482.4	15,850.1	16,595.2	17,384.5	17,384.5
부채총계	164,845.9	180,653.9	180,869.9	183,635.4	185,905.6
지배지분	82,349.3	92,497.3	101,543.4	111,120.1	121,171.8
자본금	1,489.0	1,489.0	1,475.3	1,461.7	1,448.3
자본잉여금	4,241.3	4,378.5	4,378.5	4,378.5	4,378.5
기타자본	-1,713.9	-1,197.1	-1,197.1	-1,197.1	-1,197.1
기타포괄손익누계액	-1,620.7	-838.9	-682.4	-525.8	-369.3
이익잉여금	79,953.6	88,665.8	97,569.1	107,002.8	116,911.4
비지배지분	8,547.3	9,312.1	9,742.0	10,134.2	10,544.1
자본총계	90,896.5	101,809.4	111,285.4	121,254.4	131,715.9

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	10,627.3	-2,518.8	35,077.6	35,396.0	35,797.4
당기순이익	7,983.6	12,272.3	12,871.3	13,073.5	13,660.7
비현금항목의 가감	20,255.9	21,192.4	23,283.0	23,571.6	23,821.0
유형자산감가상각비	3,180.7	3,283.7	3,342.1	3,638.4	3,879.1
무형자산감가상각비	1,866.9	1,662.8	1,696.0	1,743.5	1,798.8
지분법평가손익	-1,636.8	-2,489.9	0.0	0.0	0.0
기타	16,845.1	18,735.8	18,244.9	18,189.7	18,143.1
영업활동자산부채증감	-13,922.7	-30,365.1	2,529.4	2,290.3	1,859.1
매출채권및기타채권의감소	-1,325.7	-99.4	-301.0	-356.5	-263.9
재고자산의감소	-2,721.1	-3,249.9	-596.4	-706.4	-523.0
매입채무및기타채무의증가	3,333.1	983.5	2,779.0	3,209.5	3,509.5
기타	-13,209.0	-27,999.3	647.8	143.7	-863.5
기타현금흐름	-3,689.5	-5,618.4	-3,606.1	-3,539.4	-3,543.4
투자활동 현금흐름	-1,203.5	-8,649.4	-4,133.4	-5,509.1	-5,212.0
유형자산의 취득	-4,015.0	-7,070.8	-5,720.1	-5,682.4	-5,392.0
유형자산의 처분	136.9	144.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1,711.4	-1,778.1	-1,850.6	-1,923.3	-1,977.0
투자자산의감소(증가)	-2,588.9	-4,171.6	-612.6	-1,798.8	-1,603.2
단기금융자산의감소(증가)	8,010.1	1,408.9	1,232.2	1,077.7	942.5
기타	-1,035.2	2,817.9	2,817.7	2,817.7	2,817.7
재무활동 현금흐름	-1,324.5	9,393.4	-6,438.5	-4,522.3	-4,657.5
차입금의 증가(감소)	321.6	11,530.0	-3,788.6	-1,733.0	-1,759.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-13.7	-13.6	-13.4
자기주식처분(취득)	-193.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1,355.0	-2,499.1	-2,998.7	-3,138.1	-3,247.5
기타	-97.6	362.5	362.5	362.4	362.4
기타현금흐름	-30.0	76.5	-21,201.2	-12,923.8	-23,067.1
현금 및 현금성자산의 순증가	8,069.3	-1,698.3	3,304.5	12,440.8	2,860.7
기초현금 및 현금성자산	12,795.6	20,864.9	19,166.6	22,471.1	34,911.9
기말현금 및 현금성자산	20,864.9	19,166.6	22,471.1	34,911.9	37,772.7

자료: 키움증권 리서치

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	26,592	43,589	45,378	46,721	49,312
BPS	297,355	337,373	370,367	409,391	450,933
CFPS	101,970	121,947	131,868	135,009	139,486
DPS	7,000	11,400	12,000	12,500	13,000
주가배수(배)					
PER	5.7	4.7	5.9	4.9	5.4
PER(최고)	8.2	4.9	6.2		
PER(최저)	5.7	3.5	4.0		
PBR	0.51	0.60	0.72	0.55	0.59
PBR(최고)	0.73	0.63	0.76		
PBR(최저)	0.51	0.46	0.49		
PSR	0.29	0.34	0.44	0.35	0.40
PCFR	1.5	1.7	2.0	1.7	1.9
EV/EBITDA	8.5	7.8	8.5	7.5	7.0
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	17.7	18.9	18.9	19.2	18.9
배당수익률(%(보통주, 현금))	4.6	5.6	4.5	4.7	4.9
ROA	3.3	4.6	4.5	4.4	4.4
ROE	9.4	13.7	12.8	11.9	11.4
ROIC	11.9	16.6	14.8	15.1	15.2
매출채권회전율	16.8	18.1	18.8	18.9	18.8
재고자산회전율	11.0	10.3	9.5	9.5	9.5
부채비율	181.4	177.4	162.5	151.4	141.1
순차입금비율	89.5	95.1	81.8	64.2	56.3
이자보상배율	18.8	27.1	39.8	31.6	35.2
총차입금	113,483.0	125,846.5	122,057.9	120,324.9	118,565.9
순차입금	81,385.3	96,856.0	90,995.2	77,899.0	74,221.8
NOPLAT	14,872.6	20,073.4	19,596.6	20,664.0	21,595.1
FCF	-6,931.4	-22,924.9	10,603.1	11,228.1	11,628.4

## Compliance Notice

- 당사는 06월 17일 현재 '현대차(005380)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

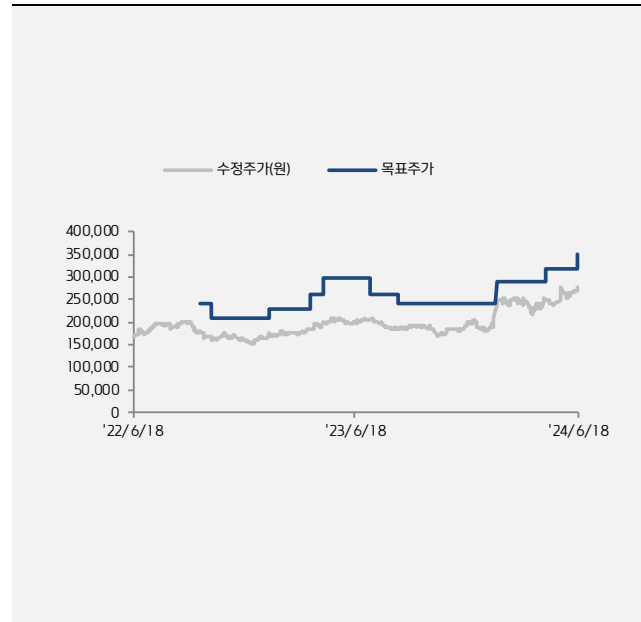
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
담당자 변경 현대차 (005380)	2022-10-05	Buy(Reinitiate)	240,000원	6개월	-29.32	-25.83
	2022-10-25	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-22.09	-16.19
	2023-01-11	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-21.87	-16.19
	2023-01-27	Buy(Maintain)	230,000원	6개월	-23.50	-18.83
	2023-04-06	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-26.15	-22.69
	2023-04-26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-32.18	-30.00
	2023-05-24	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-32.48	-30.00
	2023-07-12	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-22.09	-19.81
	2023-07-27	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-25.36	-19.81
	2023-08-28	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-21.06	-18.79
	2023-10-17	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-21.38	-18.79
	2023-10-27	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-22.89	-18.79
	2023-11-21	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-22.11	-15.21
	2024-01-10	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-22.22	-15.21
	2024-01-26	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-21.80	-5.42
	2024-02-05	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-15.81	-11.90
	2024-04-04	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-16.56	-11.90
	2024-04-26	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-23.52	-21.41
	2024-05-13	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-20.13	-12.97
	2024-06-18	Buy(Maintain)	350,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

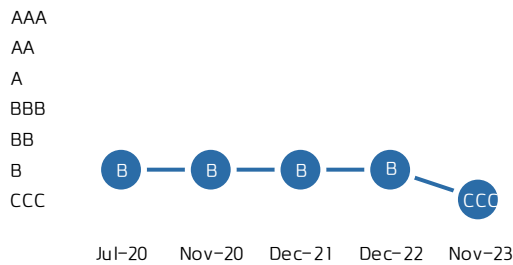
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

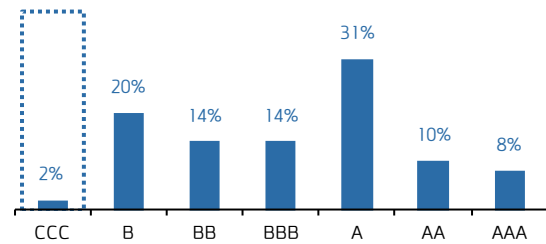
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI Index 내 완성차 업체 44개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	3.2	4.5		
<b>ENVIRONMENT</b>	6.1	6.3	30.0%	▼0.4
탄소 배출	6.5	7.9	17.0%	▼0.4
친환경 기술	5.5	4.8	13.0%	▼0.4
<b>SOCIAL</b>	2.2	3.5	37.0%	▼0.8
제품 안전성 및 품질	1.9	3.1	21.0%	▼0.9
노무 관리	2.5	3.9	16.0%	▼0.8
<b>GOVERNANCE</b>	1.7	4	33.0%	▲0.3
기업 지배구조	2.0	5		▲0.4
기업 활동	4.8	4.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
Oct-23	한국: 법원, 2차 하청업체 3곳 사내근로자들의 정규직 채용 요구 소송 기각
Sep-23	미국: 화재 위험 이상 차량 164만대 리콜, 대상 차량: [현대 엘란트라, 제네시스 쿠파, 쏘나타, 엑센트, 아제라, 벨로스터, 싼타페, 에쿠스, 베라크루즈, 투싼 등]
Sep-23	미국: 현대 엑센트, 엘란트라 차량 안전 벨트 부품 결함 의혹에 대한 집단 소송
Sep-23	한국: 현대 팰리세이드 경유차 5만대, 배출가스 기준 초과 혐의 리콜
Sep-23	한국: 현대 유니버스, 파비스, 엑시언트, 스타리아 차량 안전기준 위반 혐의로 24억 3천만원 국토교통부 과징금 부과

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 경쟁사	친환경 기술	탄소 배출	노무 관리	제품의 안정성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
Great Wall Motor Company Limited	● ● ●	●	●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	A	▲
TATA MOTORS LIMITED	● ●	●	●	● ●	● ● ● ●	● ●	BB	▲
KIA CORPORATION	● ● ●	● ●	●	●	●	●	B	◀▶
SAIC Motor Corporation Limited	● ● ● ●	● ●	●	● ● ● ●	●	●	B	◀▶
MARUTI SUZUKI INDIA LIMITED	● ●	● ●	●	● ● ● ●	●	● ●	B	◀▶
HYUNDAI MOTOR COMPANY	● ● ●	● ●	●	● ●	●	● ●	CCC	▼

4분위 등급 : 최저 ● 최고 ● ● ● ● ●

등급 추이: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치