



BUY (유지)

목표주가(12M) 310,000원  
현재주가(10.21) 237,000원

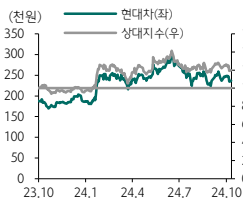
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,604.92
52주 최고/최저(원)	298,000/169,700
시가총액(십억원)	49,631.6
시가총액비중(%)	2.34
발행주식수(천주)	209,416.2
60일 평균 거래량(천주)	766.5
60일 평균 거래대금(십억원)	188.0
외국인지분율(%)	41.17
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 10 인	29.98
국민연금공단	7.15

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	172,547.0	177,854.0
영업이익(십억원)	15,520.7	15,491.8
순이익(십억원)	14,310.4	14,310.1
EPS(원)	50,357	50,471
BPS(원)	389,320	428,107

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	142,151.5	162,663.6	172,943.7	180,331.5
영업이익	9,824.9	15,126.9	15,476.7	15,659.8
세전이익	11,181.5	17,618.7	18,515.6	18,891.8
순이익	7,364.4	11,961.7	13,174.3	13,349.9
EPS	26,592	43,589	48,422	49,184
증감율	49.01	63.92	11.09	1.57
PER	5.68	4.67	4.84	4.77
PBR	0.50	0.60	0.62	0.56
EV/EBITDA	8.51	7.78	8.12	7.72
ROE	9.36	13.68	13.56	12.49
BPS	303,544	341,739	379,718	416,971
DPS	7,000	11,400	12,200	12,300



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com  
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 22일 | 기업분석

## 현대차 (005380)

### 인도법인 IPO는 기업가치 제고에 긍정적

#### HMI가 P/E 26배 수준으로 상장

현대차 인도법인(이하 HMI)이 인도 주식시장에 상장된다. 상장 가격은 주당 1,960루피이고, 현대차가 보유하던 총 주식 8.125억주 중 17.5%인 1.422억주가 매각된다. 이는 공모 금액으로 2,787억루피, 한화 약 4.56조원 규모이고(환율 1,000원=61루피 기준), 전체 시가총액으로는 1.59조루피, 한화 26.09조원에 상당한다. HMI는 2024년 상반기 기준 총 생산 대수 38.6만대 중 내수판매 31.0만대(내수 점유율 11.4%), 수출 7.6만대를 기록했고, 상반기 매출액은 5.61조원, 순이익은 5,100억원(순이익률 9.1%), 자본 총계는 2.03조원이었다(부채비율 103%). HMI의 2024년 연간 1조원 규모의 순이익이 예상된다는 점에서 상장 시가총액은 P/E 26배, P/B 13배 수준의 Valuation인 것이다. 이는 인도 주식시장의 현재 P/E 26배와 유사한 수준이다(vs. 과거 5년 평균은 22배 수준).

#### HMI 성장을 위한 투자재원 확보의 사전 작업

인도 내 자동차 판매는 2023년 512.8만대, 이 중 승용/LTI가 474.7만대(비중 92.5%), 트럭/버스 38.1만대였고, 2024년 9월 누적 자동차 판매는 5% (YoY) 증가한 406.8만대였다. 현재 자동차 보급률이 10%에도 미치지 못한 바 향후 경제 발전에 따라 확대될 여지가 많다. HMI는 2023년 기준 생산능력 75.2만대, 생산대수 76.6만대(가동률 101.6%, 내수/수출 60.2만대/16.4만대)이었고, 2024년 9월 누적으로는 총 57.8만대(내수/수출 45.9만대/11.9만대, 월평균 6.4만대)를 생산했다. 현대차의 인도 내 점유율은 11.3%(승용/LT 기준으로는 12.2%)이고, 주력 모델은 크레타(비중 33%)/베뉴(19%)/엑스터(14%)/i10(10%)/i20(10%) 등이다. 현대차는 현재 첸나이 지역에 2개의 공장을 운영하고 있는데, 2023년 GM의 탈레가온 공장(당시 생산능력 13만대)을 인수해 20만대 이상으로 확대한 후 2025년 가동을 시작할 계획이다. 이번 HMI의 상장으로 당장 HMI로의 현금 유입은 없지만, 향후 증자 및 현대차의 직접 투자 등을 통해 빠른 자금확보가 가능해졌다. 인도 자동차 시장의 성장 잠재력을 고려해 적시 투자재원을 확보하기 위한 사전 정지 작업의 일환으로 판단한다.

#### 특별 주주환원이 이뤄진다면 주가에 긍정적 기여

HMI 주식 매각대금 중 관련 비용과 제세금을 뺀 약 3조원 이상의 현금이 현대차로 유입되는데, 이 중 일부가 자사주 매입/소각에 사용될 가능성이 있다. 현대차가 지난 8월말 발표했던 주주환원 정책상 '향후 3년간 4조원 규모의 자기주식 매입' 계획이 2025년부터 실행된다는 점에서 HMI 상장 후 특별 주주환원이 이뤄진다면, '총주주환원율(TSR) 목표 35%'가 일찍 가시화되는 것이다. 단기로 HMI 주가에 따른 지분가치(=시총×지분 82.5%×40% 할인) 변동성에 노출될 수 있지만, 연간 배당수익률 5.1%와 자기주식 소각을 포함한 총주주수익률 6% 증반을 기대할 수 있고, 수급적으로도 개선된다는 점에서 현대차 주가 흐름에 긍정적 기여를 할 것이다. 투자의견 BUY와 목표주가 31.0만원을 유지한다.

도표 1. 현대차 인도법인의 상장 개요

구분	내용	단위
전체 주식수	812,541	천주
상장 주식수	142,195	천주
(구주 매출비중)	17.5%	
상장 주가	1,960	루피
상장 금액	279	억루피
(한화 환산)	4,568	십억원
전체 시가총액	1,593	억루피
(한화 환산)	26,102	십억원

자료: Chittorgarh, 하나증권

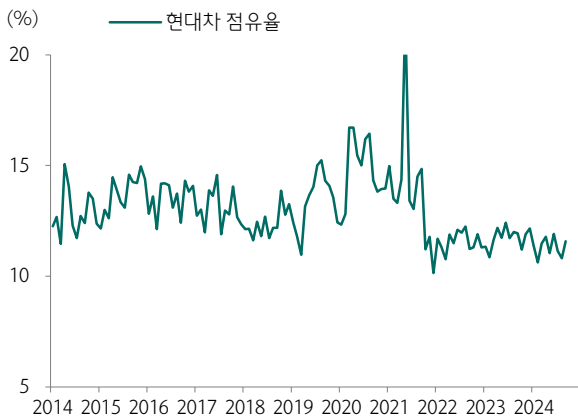
도표 2. 현대차 인도법인의 실적 추이

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2022	2023
자산	4,496	4,858	5,359	4,933	5,458	5,642	5,205	5,000	4,217	4,133	4,933	5,000
부채	1,808	1,967	2,303	2,071	2,264	2,213	2,236	1,922	2,482	2,099	2,071	1,922
자본	2,688	2,891	3,056	2,862	3,194	3,429	2,970	3,078	1,735	2,034	2,862	3,078
생산대수 (천대)	162	170	189	180	182	183	210	191	194	192	701	766
내수	133	135	150	135	148	148	159	147	160	149	553	602
수출	29	35	40	45	34	35	51	44	33	43	148	164
매출액	2,020	2,150	2,621	2,439	2,443	2,638	2,920	2,633	2,768	2,841	9,230	10,635
순이익	154	135	202	220	221	213	256	231	267	243	711	921
(순이익률)	7.6%	6.3%	7.7%	9.0%	9.0%	8.1%	8.8%	8.8%	9.7%	8.5%	7.7%	8.7%

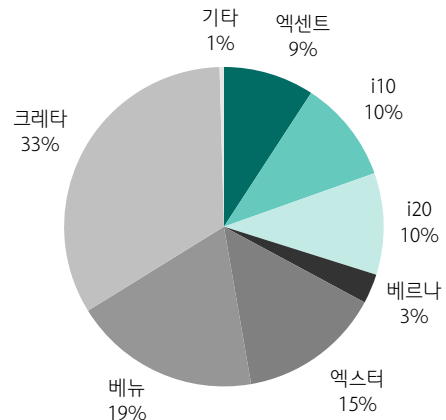
자료: SIAM, 현대차, 하나증권

도표 3. 현대차의 인도 내 점유율 추이



자료: SIAM, 하나증권

도표 4. 현대차의 인도 내 모델별 판매 비중



자료: 현대차, 하나증권

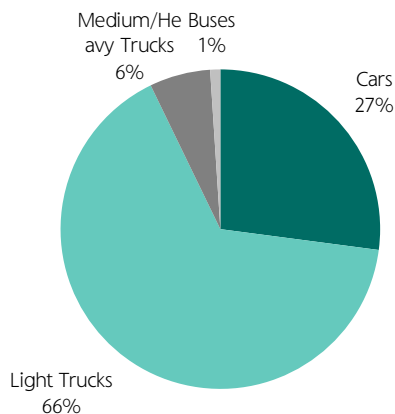
도표 5. 인도 자동차 시장 및 브랜드별 판매대수 추이

(단위: 천대)

구분	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
전체	3,210	3,462	3,703	4,058	4,441	3,852	2,962	3,751	4,762	5,128
마루티스즈키	1,152	1,289	1,395	1,609	1,752	1,512	1,239	1,399	1,614	1,743
현대차	411	476	501	527	550	510	424	504	553	602
타타	444	450	472	534	686	529	376	634	918	936
마힌드라	391	384	416	445	498	457	296	358	580	694
기아	0	0	0	0	0	45	140	174	255	255
도요타	133	140	134	140	151	127	76	128	160	222
혼다	156	187	135	126	130	111	64	81	89	62
폭스바겐	60	59	61	65	54	48	27	51	96	92
르노	45	54	132	112	82	89	81	97	87	48
그외	418	424	456	499	538	426	239	325	411	474
증가율										
전체		8	7	10	9	-13	-23	27	27	8
마루티스즈키		12	8	15	9	-14	-18	13	15	8
현대차		16	5	5	4	-7	-17	19	10	9
타타		1	5	13	28	-23	-29	69	45	2
마힌드라		-2	8	7	12	-8	-35	21	62	20
기아							210	24	46	0
도요타		5	-4	4	9	-16	-40	68	26	39
혼다		20	-28	-7	3	-15	-42	27	10	-31
폭스바겐		-2	4	7	-18	-11	-43	88	89	-4
르노		20	146	-15	-27	8	-9	20	-10	-45
그외		1	8	9	8	-21	-44	36	27	15
점유율										
마루티스즈키	35.9	37.2	37.7	39.6	39.4	39.2	41.8	37.3	33.9	34.0
현대차	12.8	13.7	13.5	13.0	12.4	13.2	14.3	13.4	11.6	11.7
타타	13.8	13.0	12.8	13.2	15.4	13.7	12.7	16.9	19.3	18.3
마힌드라	12.2	11.1	11.2	11.0	11.2	11.9	10.0	9.6	12.2	13.5
기아	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	4.7	4.6	5.3	5.0
도요타	4.1	4.0	3.6	3.4	3.4	3.3	2.6	3.4	3.4	4.3
혼다	4.9	5.4	3.7	3.1	2.9	2.9	2.2	2.2	1.9	1.2
폭스바겐	1.9	1.7	1.6	1.6	1.2	1.2	0.9	1.4	2.0	1.8
르노	1.4	1.6	3.6	2.8	1.9	2.3	2.7	2.6	1.8	0.9
그외	13.0	12.2	12.3	12.3	12.1	11.1	8.1	8.7	8.6	9.3

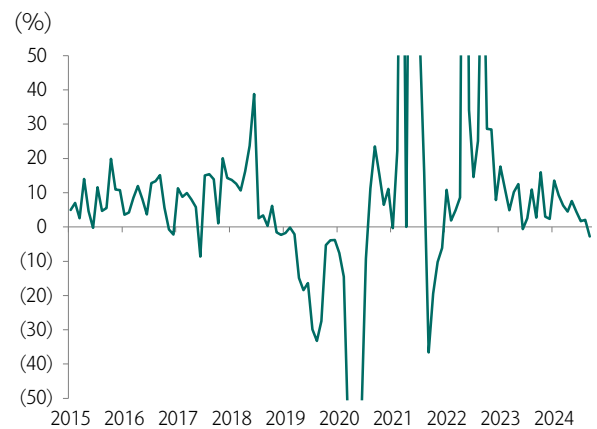
주: Car, LT, HT, BUS 등 합산  
 자료: SIAM, 하나증권

도표 6. 인도 자동차 시장의 차종별 비중



자료: SIAM, 하나증권

도표 7. 인도 월별 자동차 판매대수 증가율 추이



자료: SIAM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	142,151.5	162,663.6	172,943.7	180,331.5	185,741.5	
매출원가	113,879.6	129,179.2	137,110.8	143,764.7	147,929.5	
매출총이익	28,271.9	33,484.4	35,832.9	36,566.8	37,812.0	
판매비	18,447.0	18,357.5	20,356.2	20,907.0	21,743.3	
영업이익	9,824.9	15,126.9	15,476.7	15,659.8	16,068.6	
금융손익	106.3	588.8	545.0	587.7	560.8	
종속/관계기업손익	1,557.6	2,470.9	2,932.5	3,036.6	3,228.5	
기타영업외손익	(307.3)	(568.0)	(438.5)	(392.4)	(426.6)	
세전이익	11,181.5	17,618.7	18,515.6	18,891.8	19,431.3	
법인세	2,979.2	4,626.6	4,999.2	5,195.2	5,343.6	
계속사업이익	8,202.3	12,992.0	13,516.4	13,696.5	14,087.7	
중단사업이익	(218.7)	(719.7)	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	7,983.6	12,272.3	13,516.4	13,696.5	14,087.7	
비지배주주지분 손이익	619.3	310.6	342.1	346.6	356.5	
지배주주순이익	7,364.4	11,961.7	13,174.3	13,349.9	13,731.2	
지배주주지분포괄이익	8,234.4	12,204.4	13,272.4	13,449.2	13,833.3	
NOPAT	7,207.2	11,154.6	11,298.0	11,353.4	11,649.8	
EBITDA	14,872.6	20,073.4	20,366.3	20,864.4	21,472.9	
성장성(%)						
매출액증가율	20.87	14.43	6.32	4.27	3.00	
NOPAT증가율	50.87	54.77	1.29	0.49	2.61	
EBITDA증가율	32.38	34.97	1.46	2.45	2.92	
영업이익증가율	47.10	53.96	2.31	1.18	2.61	
(지배주주)순이익증가율	49.00	62.43	10.14	1.33	2.86	
EPS증가율	49.01	63.92	11.09	1.57	2.86	
수익성(%)						
매출총이익률	19.89	20.59	20.72	20.28	20.36	
EBITDA이익률	10.46	12.34	11.78	11.57	11.56	
영업이익률	6.91	9.30	8.95	8.68	8.65	
계속사업이익률	5.77	7.99	7.82	7.60	7.58	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	26,592	43,589	48,422	49,184	50,589
BPS	303,544	341,739	379,718	416,971	455,531
CFPS	101,970	121,947	70,945	73,033	75,108
EBITDAPS	53,703	73,148	74,856	76,869	79,111
SPS	513,295	592,754	635,654	664,381	684,312
DPS	7,000	11,400	12,200	12,300	12,700
주가지표(배)					
PER	5.68	4.67	4.84	4.77	4.64
PBR	0.50	0.60	0.62	0.56	0.51
PCFR	1.48	1.67	3.31	3.21	3.12
EV/EBITDA	8.51	7.78	8.12	7.72	7.30
PSR	0.29	0.34	0.37	0.35	0.34
재무비율(%)					
ROE	9.36	13.68	13.56	12.49	11.71
ROA	3.01	4.45	4.58	4.46	4.39
ROIC	9.36	13.68	13.33	13.21	13.44
부채비율	181.36	177.44	162.92	151.54	140.84
순부채비율	89.20	95.01	83.60	72.85	63.44
이자보상배율(배)	18.77	27.13	26.39	26.63	27.17

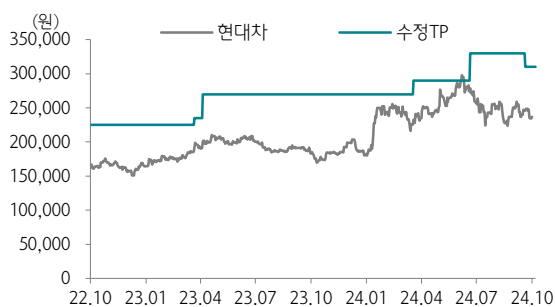
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	58,351.9	58,604.0	62,444.7	68,866.2	75,170.0	
금융자산	32,574.2	29,309.2	32,930.5	38,118.2	43,518.4	
현금성자산	20,864.9	19,166.6	22,256.4	27,096.2	32,241.8	
매출채권	4,279.1	4,682.2	4,763.8	4,967.3	5,116.3	
재고자산	14,291.2	17,400.3	16,847.2	17,566.9	18,093.9	
기타유동자산	7,207.4	7,212.3	7,903.2	8,213.8	8,441.4	
비유동자산	107,026.7	116,171.7	117,869.4	119,654.7	120,767.0	
투자자산	29,201.8	33,054.5	33,641.9	34,531.7	35,448.2	
금융자산	4,002.3	4,578.4	4,596.2	4,614.7	4,633.6	
유형자산	36,153.2	38,920.9	40,056.9	40,894.1	41,044.3	
무형자산	6,102.4	6,218.6	6,193.0	6,251.2	6,296.8	
기타비유동자산	35,569.3	37,977.7	37,977.6	37,977.7	37,977.7	
자산총계	255,742.5	282,463.4	292,847.7	306,118.5	318,826.5	
유동부채	74,236.5	73,362.1	74,391.6	76,534.9	77,986.1	
금융부채	37,444.8	34,425.8	34,864.9	35,310.4	35,762.4	
매입채무	10,797.1	10,952.0	11,561.8	12,055.7	12,417.4	
기타유동부채	25,994.6	27,984.3	27,964.9	29,168.8	29,806.3	
비유동부채	90,609.4	107,291.8	107,073.6	107,883.9	108,458.6	
금융부채	76,213.5	91,613.7	91,183.3	91,460.8	91,740.0	
기타비유동부채	14,395.9	15,678.1	15,890.3	16,423.1	16,718.6	
부채총계	164,845.9	180,653.9	181,465.3	184,418.7	186,444.7	
지배주주지분	82,349.2	92,497.3	101,869.0	111,980.5	122,446.7	
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	
자본잉여금	4,241.3	4,378.5	4,378.5	4,378.5	4,378.5	
자본조정	(1,713.9)	(1,197.1)	(1,197.1)	(1,197.1)	(1,197.1)	
기타포괄이익누계액	(1,620.7)	(838.9)	(838.9)	(838.9)	(838.9)	
이익잉여금	79,953.6	88,665.8	98,037.5	108,149.0	118,615.3	
비지배주주지분	8,547.3	9,312.1	9,513.4	9,719.3	9,935.1	
자본총계	90,896.5	101,809.4	111,382.4	121,699.8	132,381.8	
순금융부채	81,084.1	96,730.3	93,117.7	88,653.0	83,983.9	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	10,627.3	(2,518.8)	15,912.4	16,560.6	16,453.9
당기순이익	7,983.6	12,272.3	13,516.4	13,696.5	14,087.7
조정	16,566.4	15,574.0	2,044.6	2,250.0	2,225.0
감가상각비	5,047.6	4,946.5	4,889.6	5,204.5	5,404.2
외환거래손익	228.6	(63.6)	(39.7)	(28.5)	(72.7)
지분법손익	(1,636.8)	(2,489.9)	(2,932.5)	(3,036.6)	(3,228.5)
기타	12,927.0	13,181.0	127.2	110.6	122.0
영업활동 자산부채 변동	(13,922.7)	(30,365.1)	351.4	614.1	141.2
투자활동 현금흐름	(1,203.5)	(8,649.4)	(9,085.9)	(9,477.3)	(8,902.6)
투자자산감소(증가)	(2,927.0)	5,383.3	2,204.3	2,006.1	2,171.3
자본증가(감소)	(3,878.1)	(7,070.8)	(4,500.0)	(4,500.0)	(4,000.0)
기타	5,601.6	(6,961.9)	(6,790.2)	(6,983.4)	(7,073.9)
재무활동 현금흐름	(1,324.5)	10,823.1	(3,793.9)	(2,515.4)	(2,533.7)
금융부채증가(감소)	4,641.0	12,527.4	8.8	723.0	731.2
자본증가(감소)	171.0	137.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4,838.3)	516.8	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(1,298.2)	(2,358.3)	(3,802.6)	(3,238.4)	(3,264.9)
현금의 증감	8,099.3	(345.0)	1,781.8	4,839.8	5,145.6
Unlevered CFO	28,239.6	33,464.7	19,302.2	19,823.2	20,386.3
Free Cash Flow	6,612.3	(9,589.5)	11,412.4	12,060.6	12,453.9

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 현대차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.10	BUY	310,000		
24.7.11	BUY	330,000	-24.94%	-16.82%
24.4.8	BUY	290,000	-9.99%	2.76%
23.4.25	BUY	270,000	-25.42%	-5.37%
23.4.11	BUY	235,000	-17.35%	-15.36%
22.10.19	BUY	225,000	-24.65%	-17.02%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 10월 21일 현재 해당회사의 유가 증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

## • 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.15%	4.41%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 18일