



## BUY (유지)

목표주가(12M) 270,000원  
현재주가(12.01) 182,800원

### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,505.01
52주 최고/최저(원)	210,000/151,000
시가총액(십억원)	38,668.0
시가총액비중(%)	1.93
발행주식수(천주)	211,531.5
60일 평균 거래량(천주)	408.9
60일 평균 거래대금(십억원)	75.2
외국인지분율(%)	32.90
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 9인	29.68
국민연금공단	7.86

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	162,634.3	167,957.0
영업이익(십억원)	15,372.3	14,683.4
순이익(십억원)	13,026.4	12,599.0
EPS(원)	45,353	43,595
BPS(원)	354,426	389,050

### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	117,610.6	142,527.5	161,267.9	161,831.9
영업이익	6,678.9	9,819.8	15,458.4	14,300.3
세전이익	7,959.6	10,947.9	18,139.7	16,792.6
순이익	4,942.4	7,364.4	11,963.9	11,230.3
EPS	17,846	26,592	43,597	40,961
증감율	247.00	49.01	63.95	(6.05)
PER	11.71	5.68	4.19	4.46
PBR	0.75	0.50	0.54	0.49
EV/EBITDA	12.05	8.51	6.31	6.51
ROE	6.84	9.36	13.73	11.68
BPS	277,875	303,544	340,632	371,169
DPS	5,000	7,000	10,900	10,900



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com  
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 12월 4일 | 기업분석

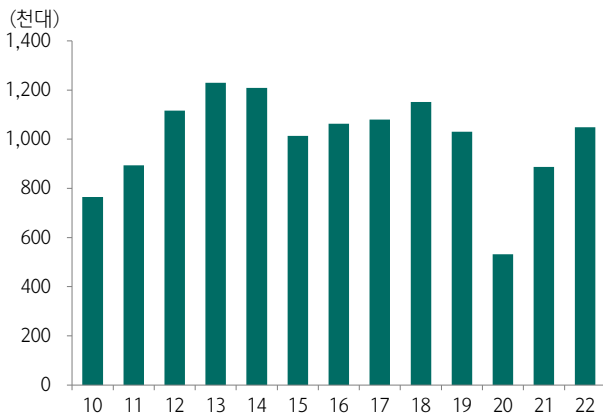
## 현대차 (005380)

### 현대차의 최신 공장, 인도네시아를 가다

11월 30일~12월 1일에 걸쳐 현대차의 인도네시아공장(HMMI)과 딜러샵, 모터 스튜디오 등을 방문했다. 탐방과 시장 조사를 통해 얻은 내용과 결론은 다음과 같다.

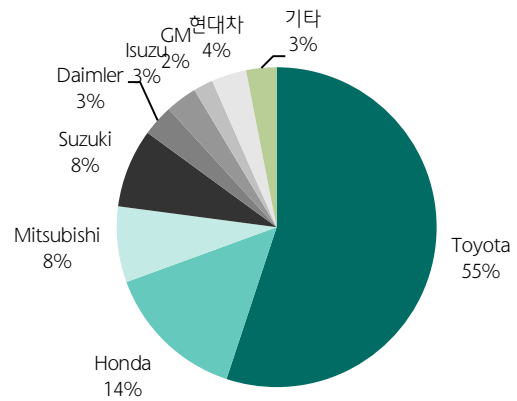
1. 인도네시아 자동차 시장은 2022년 기준 105만대였고, 2023년 10월 누적으로는 84만대로 전년 동기대비 2% 감소한 것이다(승용차/상용차 비중 77%/23%). 2013년 123만대를 기록한 후 코로나 팬데믹 시기를 제외하고 10년째 100만대 초반에서 정체 중이다.
2. 시장의 90%를 일본 브랜드들이 점유 중이다. 토요타/혼다/미쓰비시/스즈키 점유율이 각각 55%/14%/8%/8%이고, 다임러/GM은 3%/2%, 현대차는 3.5% 점유하고 있다.
3. 현대차는 2022년부터 연산 15만대 규모의 현지 공장(HMMI)을 통해 크레타, 스타게이저, 아이오닉5, 산타페를 생산 중이다. 인도네시아내 판매대수는 2021년 0.3만대에서 2022년 3.2만대(점유율 3.3%)로 급증했고, 2023년 10월 누적은 약 3.0만대(+6% (YoY), 점유율 3.5%)를 기록했다. 기아는 0.1만대 초반이다.
4. 2022년 신공장 효과로 급증한 후 2023년에는 시장둔화와 일본 브랜드들의 견제로 증가율이 주춤하고 있지만, 주요 업체들 중에서는 2위권의 성장이다. 딜러망과 AS망을 확대하고, 브랜드 인지도를 높이며, F/L시 현지 선호를 반영하여 상품성을 개선하고, 투입 모델수(현지형 모델도 개발)를 늘리는 등으로 대응할 계획이다. 장기 점유율 목표는 10%이다.
5. 인도네시아 시장은 일본 브랜드들이 40년을 지배한 시장으로 현대차는 브랜드 인지도와 신뢰성이 아직 낮을 수 밖에 없다. 자동화율이 높고 작업환경이 우수한 신공장에서 생산한 고품질의 제품을 통해 신뢰도를 높이는 것을 목표 중이다. 아이오닉5와 같이 경쟁사들이 출시하지 않은 전기차 모델을 투입하여 브랜드 고급화 및 선점 효과를 노리고 있다.
6. 인도네시아 전기차 시장은 연간 1만대를 조금 넘는 규모로 침투율이 2%에 못미쳐 태국의 9%에 비해 뒤쳐져 있다. 인프라가 형성된 대도시 고소득층의 세컨카 위주로 시장이 형성되었는데, 인도네시아 정부가 세제 혜택을 주면서 자국 내 전기차 생산을 유도하고 있다(현지화율 요건은 현재 40%/’24년 60%/’30년 80%로 상향). 현재 현대차(점유율 57%)와 중국 우링(점유율 28%) 등이 전기차를 출시 중인데, 가격대가 3배 차이를 보이는 등 소비자층이 분절되어 있다. 현대차는 중간 가격대의 코나EV를 출시할 계획이다.
7. 중국 BYD가 태국 공장 건설을 발표하면서 경쟁이 시작될 것이다. BYD는 가격 경쟁력을 내세울 것인데, 현대차는 배터리 등 현지 부품 조달과 조립으로 가격 차이를 10%로 줄인다는 목표이다. 현지 생산의 추가 혜택 및 공공기관 우선 구매 등도 기대하고 있다.
8. HMMI는 아세안 수출기지의 역할도 크다(’22년 4.2만대, ’23년 10월 누적 4.4만대). 아세안 자동차 시장은 2022년 342만대 규모인데, 현대차는 한국/인도네시아 공장에서 완제품 생산/수출로 대응 중이다. 향후 아세안 각국의 상이한 수요환경과 중국/일본 브랜드들과의 경쟁을 고려해 현지에 맞는 차종들을 소규모로 현지 CKD 생산하는 방식으로 변경할 계획이다. 아세안 내 무관세 혜택을 위해 현지 부품의 조달 비율도 높여나갈 예정이다.
9. HMMI는 이제 양산 2년차라 연결 판매대수/매출액 내 기여가 작지만(’22년 7.7만대, ’23년 10월 누적 6.9만대), 성장 잠재력이 큰 신흥시장 내 생산기지 구축과 비일본계 브랜드로서의 선점 효과를 기대할 수 있다는 측면에서 지켜봐야 한다는 판단이다.

도표 1. 인도네시아 자동차 시장의 규모



자료: GAIKINDO Indonesia, 하나증권

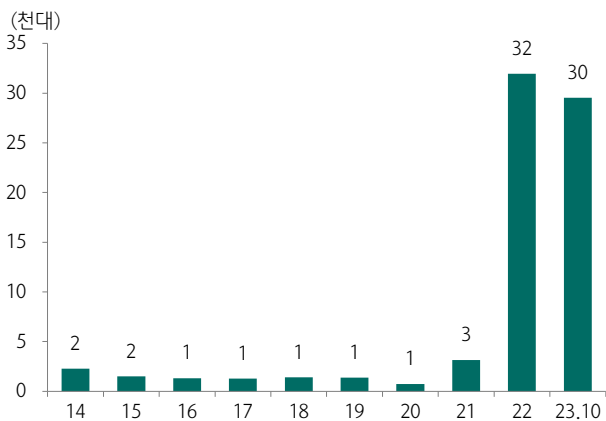
도표 2. 인도네시아 자동차 시장 내 브랜드별 점유율



취 2023년 10월 누적 기준

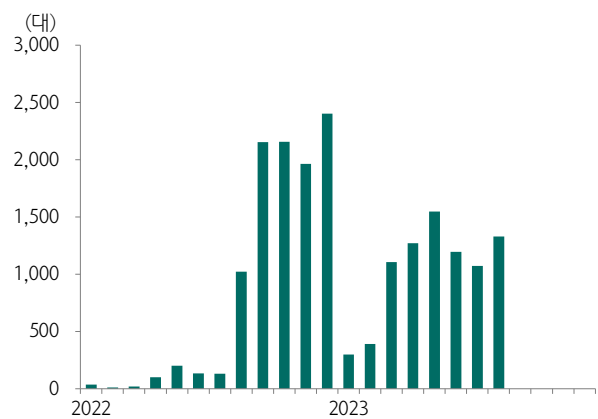
자료: GAIKINDO Indonesia, 하나증권

도표 3. 인도네시아 내 현대차의 판매대수 추이



자료: GAIKINDO Indonesia, 하나증권

도표 4. 인도네시아의 월별 전기차 판매대수 추이



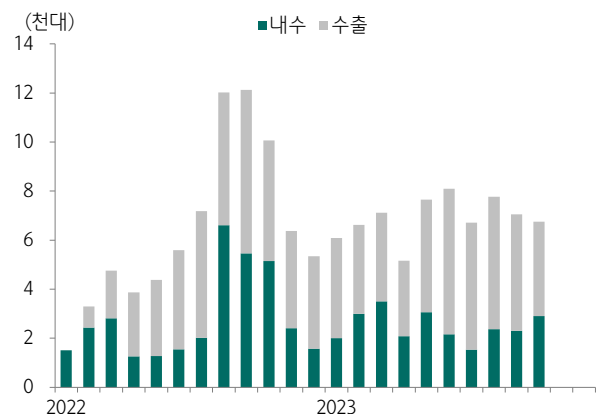
자료: Statista, 하나증권

도표 5. 인도네시아와 태국 자동차 시장 비교

구분	인도네시아	태국
인당 GDP (\$)	5,010	8,270
EV 중위가격 (1,000\$)	44,000	29,000
EV 보조금	10%	15%
전체 자동차 시장 (천대)	1,048	843
EV 시장 (천대)	10	72
EV 침투율	1.0%	8.6%

자료: World Bank, IESR, 하나증권

도표 6. HMMI의 월별 생산대수 추이



자료: 현대차, 하나증권

도표 7. HMMI 외부 모습



자료: 현대차

도표 8. HMMI에서 생산 중인 아이오닉5 사진



자료: 현대차

도표 9. HMMI에서 출시 예정인 코나EV



자료: 현대차

도표 10. 현대차의 인도네시아 딜러샵인 BSD City점



자료: 현대차

도표 11. 현대차의 인도네시아 딜러샵에서 판매 중인 스타게이지 모델



자료: 현대차

도표 12. 현대차의 인도네시아 딜러샵에 설치된 전기차 충전기



자료: 현대차

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	117,610.6	142,527.5	161,267.9	161,831.9	168,305.1
매출원가	95,680.1	114,209.5	127,409.5	128,557.6	133,713.3
매출총이익	21,930.5	28,318.0	33,858.4	33,274.3	34,591.8
판매비	15,251.5	18,498.3	18,400.0	18,973.9	19,732.9
영업이익	6,678.9	9,819.8	15,458.4	14,300.3	14,858.9
금융손익	364.4	164.6	48.6	168.5	222.7
중속/관계기업손익	1,303.4	1,556.6	3,254.9	2,863.1	2,977.6
기타영업외손익	(387.1)	(593.0)	(622.1)	(539.4)	(556.1)
세전이익	7,959.6	10,947.9	18,139.7	16,792.6	17,503.2
법인세	2,266.5	2,964.3	5,169.8	4,618.0	4,813.4
계속사업이익	5,693.1	7,983.6	12,969.9	12,174.6	12,689.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5,693.1	7,983.6	12,969.9	12,174.6	12,689.8
비지배주주지분 손이익	750.7	619.3	1,006.0	944.3	984.3
지배주주순이익	4,942.4	7,364.4	11,963.9	11,230.3	11,705.5
지배주주지분포괄이익	6,938.6	8,234.4	11,821.3	11,096.5	11,566.0
NOPAT	4,777.1	7,160.9	11,052.7	10,367.7	10,772.7
EBITDA	11,234.7	14,867.4	20,642.3	19,615.6	20,282.6
성장성(%)					
매출액증가율	13.09	21.19	13.15	0.35	4.00
NOPAT증가율	116.97	49.90	54.35	(6.20)	3.91
EBITDA증가율	70.74	32.33	38.84	(4.97)	3.40
영업이익증가율	178.90	47.03	57.42	(7.49)	3.91
(지배주주)순이익증가율	246.98	49.00	62.46	(6.13)	4.23
EPS증가율	247.00	49.01	63.95	(6.05)	4.23
수익성(%)					
매출총이익률	18.65	19.87	21.00	20.56	20.55
EBITDA이익률	9.55	10.43	12.80	12.12	12.05
영업이익률	5.68	6.89	9.59	8.84	8.83
계속사업이익률	4.84	5.60	8.04	7.52	7.54

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	17,846	26,592	43,597	40,961	42,694
BPS	277,875	303,544	340,632	371,169	403,440
CFPS	77,528	101,970	71,977	68,381	70,773
EBITDAPS	40,567	53,685	75,222	71,545	73,978
SPS	424,681	514,653	587,668	590,262	613,872
DPS	5,000	7,000	10,900	10,900	10,900
주가지표(배)					
PER	11.71	5.68	4.19	4.46	4.28
PBR	0.75	0.50	0.54	0.49	0.45
PCFR	2.70	1.48	2.54	2.67	2.58
EV/EBITDA	12.05	8.51	6.31	6.51	6.15
PSR	0.49	0.29	0.31	0.31	0.30
재무비율(%)					
ROE	6.84	9.36	13.73	11.68	11.17
ROA	2.23	3.01	4.56	4.09	4.10
ROIC	6.73	9.30	13.74	12.57	12.87
부채비율	183.17	181.36	165.41	152.43	141.92
순부채비율	92.89	89.20	74.61	65.29	56.78
이자보상배율(배)	21.93	18.32	22.65	20.86	21.54

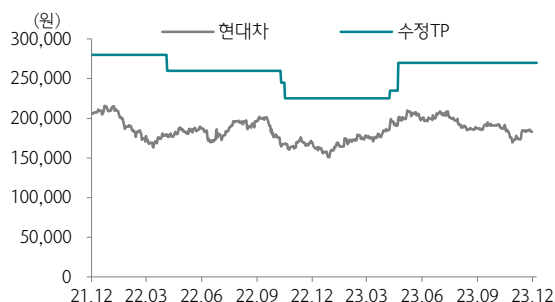
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	53,312.8	58,351.9	64,756.3	68,989.0	74,664.9
금융자산	32,141.5	32,574.2	38,191.0	42,331.2	46,945.1
현금성자산	12,795.6	20,864.9	25,552.4	29,558.4	33,888.4
매출채권	3,147.3	4,279.1	4,201.4	4,216.1	4,384.7
재고자산	11,645.6	14,291.2	14,673.6	14,724.9	15,313.9
기타유동자산	6,378.4	7,207.4	7,690.3	7,716.8	8,021.2
비유동자산	99,604.5	107,026.7	110,072.9	111,798.7	113,689.3
투자자산	26,274.8	29,201.8	29,731.9	30,273.0	31,087.3
금융자산	3,845.7	4,002.3	4,028.5	4,055.5	4,083.3
유형자산	35,543.1	36,153.2	38,596.7	39,652.0	40,631.2
무형자산	5,847.0	6,102.4	6,175.0	6,304.4	6,401.5
기타비유동자산	31,939.6	35,569.3	35,569.3	35,569.3	35,569.3
자산총계	233,946.4	255,742.5	269,259.4	279,467.3	291,474.4
유동부채	64,236.8	74,236.5	76,586.8	77,216.4	78,909.2
금융부채	33,889.2	37,444.8	37,942.7	38,448.1	38,961.2
매입채무	9,155.3	10,797.1	11,287.9	11,327.4	11,780.5
기타유동부채	21,192.3	25,994.6	27,356.2	27,440.9	28,167.5
비유동부채	87,093.8	90,609.4	91,221.3	91,539.7	92,079.0
금융부채	74,997.1	76,213.5	75,944.1	76,168.2	76,393.5
기타비유동부채	12,096.7	14,395.9	15,277.2	15,371.5	15,685.5
부채총계	151,330.6	164,845.9	167,808.1	168,756.1	170,988.2
지배주주지분	74,986.1	82,349.2	91,954.8	100,327.2	109,174.8
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,070.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3
자본조정	(1,968.4)	(1,713.9)	(1,436.2)	(1,436.2)	(1,436.2)
기타포괄이익누계액	(1,772.6)	(1,620.7)	(1,620.7)	(1,620.7)	(1,620.7)
이익잉여금	73,167.9	79,953.6	89,281.4	97,653.8	106,501.3
비지배주주지분	7,629.7	8,547.3	9,496.5	10,384.0	11,311.5
자본총계	82,615.8	90,896.5	101,451.3	110,711.2	120,486.3
순금융부채	76,744.8	81,084.1	75,695.8	72,285.1	68,409.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(1,176.4)	10,627.3	16,720.0	14,769.1	15,397.4
당기순이익	5,693.1	7,983.6	12,969.9	12,174.6	12,689.8
조정	13,418.3	16,566.4	2,133.7	2,567.0	2,590.9
감가상각비	4,555.7	5,047.6	5,184.0	5,315.2	5,423.7
외환거래손익	30.8	249.8	127.7	35.2	71.5
지분법손익	(1,265.3)	(1,492.6)	(3,254.9)	(2,863.1)	(2,977.6)
기타	10,097.1	12,761.6	76.9	79.7	73.3
영업활동 자산부채변동	(20,287.8)	(13,922.7)	1,616.4	27.5	116.7
투자활동 현금흐름	(5,182.6)	(1,203.5)	(10,048.1)	(8,544.0)	(9,189.5)
투자자산감소(증가)	(3,508.5)	(2,927.0)	2,667.9	2,265.3	2,106.5
자본증가(감소)	(4,191.3)	(3,878.1)	(5,800.0)	(4,500.0)	(4,500.0)
기타	2,517.2	5,601.6	(6,916.0)	(6,309.3)	(6,796.0)
재무활동 현금흐름	8,792.3	(1,324.5)	(2,129.8)	(2,128.4)	(2,119.5)
금융부채증가(감소)	16,138.3	4,641.0	228.5	729.5	738.4
자본증가(감소)	(119.8)	171.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6,180.4)	(4,838.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1,045.8)	(1,298.2)	(2,358.3)	(2,857.9)	(2,857.9)
현금의 증감	2,433.3	8,099.3	4,732.7	4,006.1	4,330.0
Unlevered CFO	21,470.7	28,239.6	19,751.9	18,748.1	19,403.9
Free Cash Flow	(5,480.8)	6,612.3	10,920.0	10,269.1	10,897.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 현대차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.25	BUY	270,000		
23.4.11	BUY	235,000	-17.35%	-15.36%
22.10.19	BUY	225,000	-24.65%	-17.02%
22.10.13	BUY	245,000	-31.70%	-31.43%
22.4.7	BUY	260,000	-28.57%	-22.31%
21.10.8	BUY	280,000	-29.74%	-21.96%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 12월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2023년 12월 3일 현재 해당회사의 유가증권 소유하고 있지 않습니다
- 본 자료의 작성과 관련하여 당사의 애널리스트(송선재)는 현대차(주)의 산업시찰 행사에 현대차(주)의 비용으로 참석할 사실이 있음을 고지합니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 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 하시기를 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	94.44%	5.09%	0.46%	100%

\* 기준일: 2023년 12월 3일