

Opinion

**Buy**

목표주가	333,362
현재주가	229,000
상승여력	43.4%

Price trend



Stock indicator

시가총액(원)	47조9,563억
발행주식수(주)	209,416,191
52주 최고(원)	299,500
52주 최저(원)	169,300
주요주주지분율(%)	29.98
23년 배당수익률(%)	4.9

Team 1

김진형	유지원
박현성	한다원
사공예인	

# 현대차 (005380 KOSPI)

- 자동차 및 자동차부품을 제조 및 판매하는 완성차 제조업체
- 2023년 매출액 1,626,635.8억원(YoY +14.4%), 영업이익 151,269억원(YoY +54%)
- 목표에 기반한 지속적인 주주환원책 발표
- 인도법인(HMI) IPO로 인한 재평가
- 2024.09.5 증가 229,000원, 43.4% upside, 목표주가 33,362원 제시

## Signal 1: HEV 중장기 판매 목표 확대

동사는 HEV 판매 목표를 2026년까지의 목표는 유지하면서 그 이후부터 판매 목표를 크게 늘려 2028년에는 기존 목표 대비 40% 늘어난 133만대로 제시하였다. 동시에 EV 전환기에 브릿지 역할로 EREV 차종을 도입하여 2026년 북미 8만대, 중국 3만대 판매를 목표로 하며 전기차 캐즘에 대응하고 있다. EV보다 수익성이 높은 HEV 판매 비중을 늘려 중장기적 영업이익률 상승이 기대된다.

## Signal 2: 주주환원 확대

2024년 8월 28일 CID를 통해 동사는 2025년~2027년 총주주환원율 TSR(지배주주순이익 대비 배 당과 자사주 매입/소각 비율)을 35% 이상으로 유지할 계획과 동 기간 총 4조원 규모의 자사주 매입 계획을 밝혔다. 더하여 2025년부터 주당 최소 배당금으로 10,000원, 분기 배당으로는 2,500원을 집행할 것이라고 밝혀 주주환원 정책의 가시성과 중장기적 확대 추세를 지속해서 보여주었다. 이는 만성적인 주가 저평가 문제에서 탈출하는 가장 확실한 방법을 제시한 것으로, 실적 개선이 곧 총주주수익 상승을 불러와 실적과 주가 간 연동성이 더욱 강화될 것으로 전망된다.

## Signal 2: 인도법인(HMI) IPO로 인한 재평가

인도법인 HMI가 24년 하반기 IPO를 앞두고 있다. HMI가 상장된다면 현대차 본사가 보유하고 있는 지분에 대한 재평가, 지분가치 상승이 기대된다. 현지 IB 추산에 따르면 HMI 상장 시 총 기업가치는 20~30조원 수준으로 추산된다. IPO를 통해 본사로 유입되는 현금 흐름은 3~4조원으로 예상되며 인도 생산능력 확충과 주주환원의 재원으로 쓰일 것이 기대된다.

# CONTENTS

---

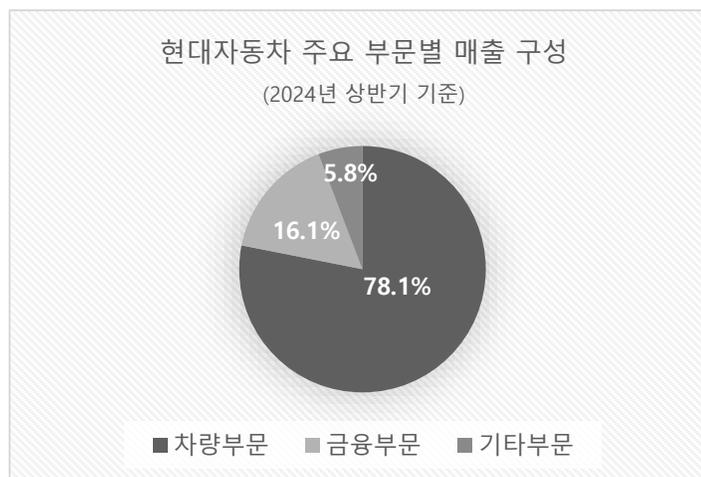
기업개요	.....	3
산업분석	.....	7
기업 주요 사항	.....	16
투자포인트	.....	29
리스크	.....	32
밸류에이션	.....	35
Appendix	.....	46

## I. 기업 개요

### 1) 기업 설명

현대자동차는 1967년 12월 19일 설립, 1974년 6월 28일에 유가증권시장에 상장되었으며 자동차와 자동차부품의 제조 및 판매, 차량정비 등의 사업을 영위한다. 설립 당시 각종 자동차 및 자동차부속품 제작 및 판매업, 일반기계 및 동부분품의 제조판매업, 각종차량 수리업, 군납품업, 기타 전 각호에 부대하는 사업일체를 주요 사업으로 했다. 1976년에는 최초의 한국형 승용차 포니를 시판하였으며 1997년 자동차 등록대행업 및 자동차 관리사업, 1999년 자동차 관련 정비기기 판매업 및 각종 차량 정비 사업 등을 주요 사업으로 추가하며 완성차 제조업체로 성장했다. 1998년에는 국내 2위 자동차기업인 기아차를 인수해 2024년 기준 2기업 합산 국내 자동차 시장 점유율 91.4%를 기록하였다. 1983년에는 캐나다 현지법인(HMC) 설립, 1985년에는 미국 현지법인(HMA) 설립하는 등 동사는 내수 시장 뿐 아니라 해외 시장 진출에도 적극적이었다. 그 결과 2023년 전세계 730만 4천 대의 판매량으로 2년 연속 글로벌 완성차 기업 판매량 3위에 이름을 올렸으며 2024년 상반기 매출액의 약 62%가 해외 수출로 발생하였다.

현재 동사는 자동차와 자동차부품의 제조 및 판매, 차량정비 등의 사업을 운영하는 차량부문과 차량할부금융 및 경제대행업무 등의 사업을 운영하는 금융부문 및 철도차량 제작 등의 사업을 운영하는 기타부문으로 구성되어있다. 2024년 상반기 기준 주요 부문별 매출 구성은 차량부문 78.1%, 금융부문 16.1%, 기타부문 5.8%로 구성된다. 각 부문별 주요 종속회사로 차량부분에는 미국공장(HAAM), 인도공장(HMI), 튀르키예공장(HAOSVT), 체코공장(HMMC), 브라질공장(HMB), 인도네시아공장(HMMI)이 있다. 금융부문에는 현대캐피탈과 현대카드, 기타부문에는 현대로템이 있다. 지배구조는 현대모비스가 21.86%, 정몽구 5.44%, 정의선 2.67%로 현대모비스와 총수일가가 총 29.98%의 지분을 갖고 있다



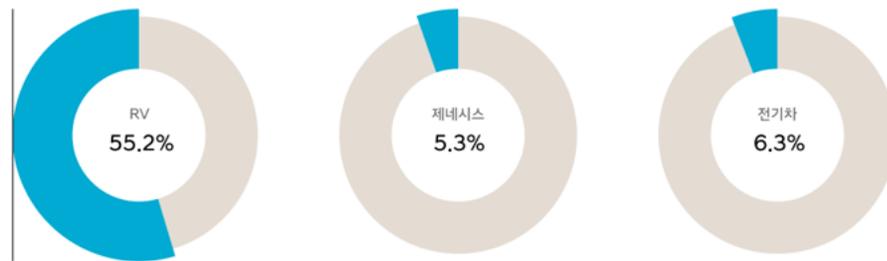
출처: Dart 참고하여 재구성

## 2) 주요 제품

### 2)-1 RV

RV(Recreational Vehicle)는 일반 승용차보다 탑승 인원이 많은, 통상적으로 6인 이상이 탑승할 수 있는 차량으로 일반 승용차보다 적재 능력이 우수하다. RV는 SUV(Sports Utility Vehicle), MPV(Multi-Purpose Vehicle), CUV(Cross-over Utility Vehicle) 등을 포괄하는 개념이며 차량의 크기에 따라 소형RV, 중형 RV, 대형RV로 나눌 수 있다. RV는 동사의 차량 판매량에서 가장 큰 비중 차지하고 있는데, 2023년 주요 차종 판매 비중은 RV 55.2%, 제네시스 5.4%, EV 6.3%이다. 동사의 대표적인 RV차종으로 싼타페, 캐스퍼, 투싼, 팰리세이드, 스타리아가 있다.

2023년 주요 차종 판매 비중



### 2)-2 EV

2020년 출시된 코나 일렉트릭 모델로 EV 시장에 진출하여 내연기관차 ICE뿐 아니라 HEV, BEV, EREV 전종을 아우르는 기술을 보유하고 있어 EV 시장으로 변화하는 완성차 시장 흐름 속에서 우위를 차지하고 있다. HEV(Hybrid Electric Vehicle)는 내연기관과 전기 모터를 함께 사용하는 차량이며 BEV (Battery Electric Vehicle)는 전기 모터만을 사용해 주행하는 차량이다. EREV (Extended Range Electric Vehicle)는 주행거리연장형 전기차로 기본적으로 전기로만 주행하지만 배터리가 부족할 시에는 내연기관 엔진을 사용해 배터리를 충전하는, 오직 배터리 충전용으로만 내연기관 엔진을 사용하는 차량이다. 이러한 기술을 바탕으로 동사는 EV 시장으로 가는 과도기를 책임질 차종으로 주목받고 있는 HEV에 대해 MHEV(Mild Hybrid Electric Vehicle), PHEV(Plug-in Hybrid Electric Vehicle), FHEV(Full Hybrid Electric Vehicle)의 전종을 아우르는 기술 보유를 통해 HEV 시장에서 우위를 점하고 있다.

동사는 아이오닉(IONIQ) 브랜드를 런칭, 아이오닉5 및 아이오닉6을 출시하면서 EV 시장에 성공적으로 정착하였다. 아이오닉6의 경우 출시 첫 해인 2022년의 경우 국내 판매량이 해외 판매량을 크게 앞섰으나, 2023년에는 해외에서 4만 5,540대, 국내에서 9,284대 판매하는 등 해외 판매량을 유의미하게 끌어올렸다. 특히 전작인 아이오닉5의 경우, 2023년 총 판매량 중 미국에서 가장 많이 판매된 것으로 집계되었으며 누적 판매량의 75.3%가 해외에서, 해외 판매량 중에서 49.7%가 유럽에서 판매되는 등 주요국에서 좋은 성과를 보여주고 있다.



아이오닉 6



더 뉴 아이오닉 5

### 2)-3 제품 라인업

제품 라인업은 수소/전기차 8 모델, N 2 모델, 승용 6 모델, SUV 9 모델, MPV 7 모델, 소형트럭&택시 6 모델, 트럭 5 모델, 버스 11 모델, 제네시스 12 모델로 구성되어 있다. 2024년 상반기 기준 동사의 차종별 판매 비중에서 SUV(제네시스 라인 SUV 포함)가 차지하는 비중은 54.8%로 일반 세단 승용차보다 대당 판매 수익이 높은 고부가 가치 차종인 SUV의 판매 비중 확대가 매출 및 영업이익에 긍정적인 영향을 미쳤다. 또 다른 고부가가치 차종인 HEV의 인기 상승도 동사의 이익 규모를 키우고 있으며 EV 판매 감소세가 뚜렷한 상황에도 불구하고 HEV 판매량은 증가하며 EV 부진을 상쇄했다.

## &lt;제품 라인업&gt;

분류	제품명
수소/전기차	캐스퍼 일렉트릭, ST1, 넥쏘, 코나 Electric, 아이오닉6, 더 뉴 아이오닉5, 포터II Electric, 포터II Electric 특장차
N	아반떼N, 아이오닉5N
승용	아반떼, 아반떼 Hybrid, 그랜저, 그랜저 Hybrid, 쏘나타 디 엣지, 쏘나타 디 엣지 Hybrid
SUV	캐스퍼, 베뉴, 코나, 코나 Hybrid, 더 뉴 투싼, 더 뉴 투싼 Hybrid, 싼타페, 싼타페 Hybrid, 펠리세이드
MPV	스타리아 라운지, 스타리아 라운지 Hybrid, 스타리아, 스타리아 Hybrid, 스타리아 킨더, 스타리아 라운지 캠퍼, 스타리아 라운지 리무진
소형트럭&택시	그랜저 택시, 쏘나타 택시, 스타리아 라운지 모빌리티, 스타리아 라운지 모빌리티 Hybrid, 포터II, 포터II 특장차
트럭	마이티, 더 뉴 파비스, 뉴파워트럭, 엑시언트 프로, 엑시언트 수소전기트럭
버스	솔라티, 카운티, 카운티 일렉트릭, 일렉시티 타운, 슈퍼에어로시티, 일렉시티, 일렉시티 수소전기버스, 일렉시티 이층버스, 유니버스, 유니버스 수소전기버스, 유니버스 모바일 오피스
제네시스	G80 Black, G90 Long Wheel Base, G90, G80, Electrified G80, G70, G70 Shooting Brake, GV80, GV80 Coupe, GV70, Electrified GV70, GV60, 콘셉트카(NEOLUN CONCEPT, MAGMA, X GRAN RACER CONCEPT)

출처: 동사 홈페이지 참고하여 재구성

## II. 산업분석

### 2. 산업분석

#### 1) 산업개요

##### 1)-1 글로벌 완성차 업체 점유율

2023년 글로벌 자동차 시장에서 주요 완성차 업체들은 판매량 기준으로 도요타, 폭스바겐, 현대자동차그룹, 르노-닛산-미쓰비시 얼라이언스, 그리고 GM 그룹 순으로 점유율을 차지했다. 특히 현대자동차그룹은 지난 몇 년간 지속적인 성장세를 이어가며 글로벌 시장에서의 입지를 확고히 했다. 도요타 그룹은 2023년에도 글로벌 자동차 시장에서 선두를 유지하며 1,123만 3천 대를 판매했다. 이는 전년 대비 7.2% 증가한 수치로, 도요타는 여전히 세계 최대의 자동차 제조업체로 자리매김하고 있다. 이러한 성장은 도요타의 하이브리드 및 전기차 포트폴리오 확장이 주요 요인으로 작용했다. 폭스바겐그룹은 924만 대를 판매하여 전년 대비 11.8%의 성장을 기록, 2위를 차지했다. 폭스바겐은 유럽과 중국 시장에서의 강세를 바탕으로 한 전기차 라인업 확장 덕분에 이와 같은 성과를 거두었다. 이로써 폭스바겐은 글로벌 자동차 시장에서 도요타와의 격차를 줄이려는 노력을 계속하고 있다. 동사는 2023년에 약 730만 4천 대를 판매하여 3위를 유지했다. 전년 대비 6.7% 성장한 이 성과는 동사가 르노-닛산-미쓰비시 얼라이언스를 제치고 빅3에 안정적으로 자리 잡았음을 의미한다. 동사의 경쟁력은 여러 측면에서 돋보인다. 우선 동사는 전기차와 하이브리드차량 분야에서의 강력한 포트폴리오를 보유하고 있다. 이는 전 세계적으로 빠르게 성장하는 전기차 시장에서 동사의 입지를 강화하는 주요 요인 중 하나이다. 또한 동사는 글로벌 생산 네트워크와 현지화 전략을 통해 다양한 시장의 요구에 신속하게 대응할 수 있는 유연성을 갖추고 있다. 동사는 특히 북미와 유럽 시장에서 꾸준히 성장하고 있으며, 아시아 시장에서도 강력한 입지를 유지하고 있다. 이러한 시장 다변화 전략은 동사가 글로벌 시장에서 지속적으로 경쟁력을 유지할 수 있게 하는 중요한 요소로 작용하고 있다.

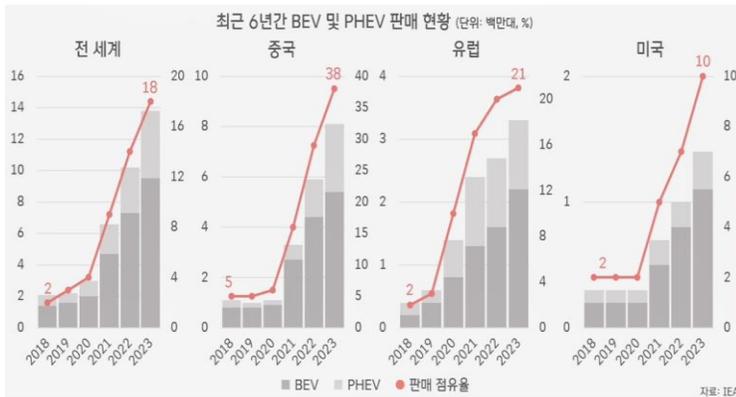
#### <2023년 자동차 그룹별 판매량과 판매순위>

순위	자동차그룹	2023년	2022년	증감
1위	도요타그룹	1천123만3천대	1천48만3천대	7.2%
2위	폭스바겐그룹	924만대	826만3천대	11.8%
3위	현대차그룹	730만4천대	684만5천대	6.7%
4위	르노-닛산-미쓰비시	639만9천대	615만7천대	3.9%
5위	GM그룹	618만8천대	594만1천대	4.2%
6위	스텔란티스	617만5천대	584만2천대	5.7%

출처: 연합뉴스의 각사 IR 취합자료

## 1)-2 친환경차로의 대전환

이처럼 자동차 산업의 주요 화두는 친환경차이다. 글로벌 트렌드가 탄소중립으로 이어지면서 자동차 산업은 친환경차를 중심으로 변모하고 있다. 이에 따라 최근 몇 년간 BEV와 PHEV같은 친환경차의 판매량이 꾸준히 증가하고 있다. 국제에너지기구(IEA)의 자료에 따르면, 2018년 전 세계에서 신규 등록된 친환경차는 2백만 대를 약간 넘는 수준이었으나, 2020년에는 3백만 대를 돌파했고, 2021년에는 BEV만 470만 대로 총 1,070만대가 등록되었다. 그러나 이러한 전기차 확산은 신기술이 시장에 도입 될 때 초기 구매자들에 의해 수요가 급증한 이후 대중화 과정에서 일시적인 수요 감소가 발생하는 '캐즘(Chasm)'과 연관되고 있었다. 국내 시장에서는 전기차 캐즘 현상에 대하여 많은 우려를 표하고 있기 때문이다. 전기차의 충전에 대한 불편함, 배터리 화재 이슈 등으로 수요 증가가 다소 완만해진 것이 원인으로 보인다. 그러나 글로벌 친환경차 시장은 이와는 달리 지속적인 성장세를 보이고 있다. 2022년에는 친환경차 신규 등록 대수가 1천만 대를 넘어섰고, 2023년에는 BEV만 950만 대가 새롭게 등록되었다. 이는 전체 자동차 시장에서의 점유율 증가로 이어졌으며, 2018년 2%에 불과했던 친환경차 판매 점유율은 2023년 18%에 달했다. 전기차 캐즘 현상은 결국 전세계 정부들의 정책에 의해 내연차 시장이 전기차로 전환되면서 점차 극복되어질 것으로 예상된다. 또한 캐즘의 극복 방안으로 거론되고 있는 HEV 역시 대전환 시기의 중간 산물로 파악할 수 있다. 주요 국가별로 보면, 중국의 친환경차 판매 점유율은 2018년 5%에서 2023년 38%로 크게 상승했다. 유럽에서는 같은 기간 동안 이 비율이 2%에서 21%로, 미국에서는 2%에서 10%로 증가했다. 유럽의 경우, 최근 점유율 증가세가 다소 완만해진 듯 보인다. 2022년 유럽의 친환경차 판매 점유율이 20%에서 2023년 21%로 1%포인트 증가에 그쳤으나, 연간 신규 등록 대수는 22.2% 증가했으며, BEV는 37.5% 증가했다. 지난 10년 동안 전 세계적으로 친환경차 보급 대수는 급격히 늘어났다. 2014년에는 전 세계에 1백만 대도 되지 않았던 친환경차가 2023년에는 4,050만 대에 이르렀다. 이러한 성장은 주로 중국, 유럽, 미국이 주도했다. 2014년 10만 대였던 이들 지역의 BEV 보급량은 2023년 중국 1,610만 대, 유럽 670만 대, 미국 350만 대로 크게 증가했다. 2023년 기준으로 BEV 및 PHEV 보급량에서 '기타 지역'의 비중은 6%에 그쳤으나, 이들 지역 역시 2014년 10만 대에서 2023년 190만 대로 19배 증가했다. 점차 전기차가 대중화 되고 일반 소비자들이 접근하게 되면서 시장 점유율과 누적 보급량이 증가하고 있다. 전기차의 가격이 여전히 내연기관 자동차에 비해 비싸지만, 그 격차가 줄어들면서 더욱 많은 소비자들이 전기차를 선택하고 있는 것이다.



전기차 판매량 점유율 2023년 상반기 기준



## 2) 주요 국가별 시장 분석

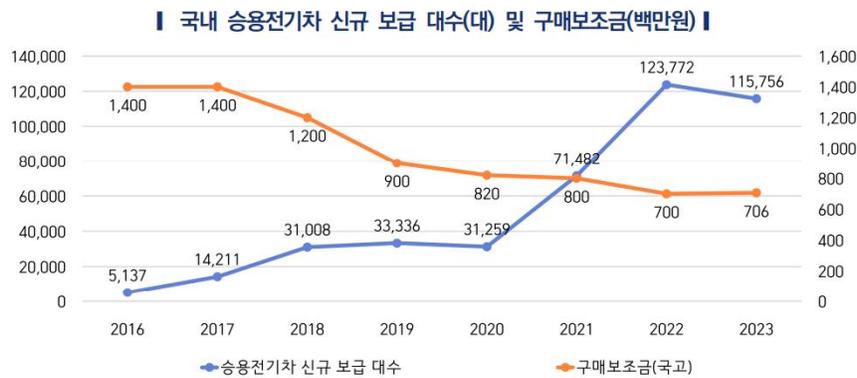
### 2)-1 국내시장

국내 자동차 시장은 전기차와 하이브리드차 같은 친환경차의 출시 이후 관심이 지속적으로 증가해 왔다. 이는 한국 정부의 구매보조금과 같은 강력한 정책적 지원과 기술 혁신에 의해 촉진되었다. 산업통상자원부가 발표한 '2024년 6월 자동차산업 동향'에 따르면 올해 상반기 자동차 내수 판매는 80만 대로 전년 동기 대비 11% 감소했다. 하지만 국내 시장의 친환경차 판매량은 29만9000대로 같은 기간 13.1% 증가했는데 특히 하이브리드차는 22만7000대가 판매되면서 28.6% 증가했다. 내수뿐 만 아니라 해외 판매에 있어서도 하이브리드차가 수출을 견인한 것으로 나타났다. 2024년 상반기 자동차 수출액은 지난해 같은 기간 보다 3.8% 증가한 370억 달러(약 51조원)으로 역대 최대 실적을 경신했다. 특히 전기차 캐즘(일시적 수요 정체)로 전기차의 판매량이 줄어든 가운데, 하이브리드차에 대한 수요가 확대되면서 지난해 상반기 대비 26.2% 증가한 20만4000대를 수출해 전체 친환경차 수출 실적을 이끌었다. 하이브리드차 판매량 증가는 전기차 캐즘의 영향과 함께 고물가까지 더해지면서 수요가 크게 증가했기 때문이며 연료 효율성이 높고 유지비가 적게 든다는 점도 판매량 증가 요인 중 하나라는 분석이다. 이처럼 친환경차의 판매량이 급증하자 국내 완성차 업계는 하이브리드 등 친환경 신차를 연이어 출시하며 자동차 시장의 성장에 힘쓰고 있다.

#### 2)-1-1 주요 이슈

2024년 국내 자동차 판매량은 전년 대비 약 1.7% 감소할 것으로 예상된다. 이는 경제 둔화와 높은 인플레이션으로 인해 소비자들의 지출이 줄어든 결과이다. 반면, 수출은 1.9% 증가할 것으로 보이며, 특히 미국과 유럽에서의 수요가 이를 견인할 것이다. 또한 한국 정부는 2024년까지 친환경차 보급률을 높이기 위해 다양한 정책을 도입하고 있다. 글로벌 환경 기조가 탄소중립으로 정해지면서 한국 역시 전기차 전환을 피할 수 없었다. 탄소중립 목표 달성하기 위해 정부는 충전 인프라 확대, 보조금 지원, 세제 혜택 등 다양한 지원을 제공하고 있다. 글로벌 자동차 시장에서 한국 자동차 제조사들은

품질, 가격 경쟁력, 그리고 친환경 기술에서 경쟁 우위를 유지하고 있다. 그러나 중국과 유럽의 전기차 제조사들과의 경쟁이 더욱 심화되고 있어 한국 제조사들은 차별화된 기술과 서비스로 시장 점유율을 유지하기 위해 노력하고 있다. 또한 환경부는 2025년 예산안 주요사업 설명회에서 전기차 보조 단가를 전년 대비 승용과 화물 모두 100만원 인하한다고 밝혔다. 이에 따라 중·대형 승용 기준 1대당 최대 650만원에서 550만원으로 내려간다. 전기차 보조금은 2020년 820만원, 2021년 800만원, 2022년 700만원, 2023년 680만원, 2024년 650만원으로 꾸준히 떨어졌다. 전기차 보조금 인하에도 전기차에 대한 수요는 꾸준히 증가했지만 전기차 수요정체 시대가 시작되면서 우려가 증가하고 있다. 그러나 전기차 시대로의 대전환은 피할 수 없는 수순이기에 일시적 수요 정체이며 성장이 안정세에 들어간 것이라고 보는 의견도 존재한다



출처: 한국자동차연구원

**2)-1-2 국내 완성차 제조사**

현대자동차는 한국 자동차 시장을 주도하는 주요 제조사로 자리매김하고 있다. 특히, 전기차 분야에서의 경쟁력이 두드러지며, 아이오닉 5와 같은 혁신적인 모델들이 글로벌 시장에서도 성공을 거두고 있다. 특히 동사는 HEV 모델 판매를 전세계적으로 40%이상 확대할 계획이다. 기아는 동사와 함께 한국 자동차 시장을 이끄는 또 다른 주요 제조사이다. EV9과 같은 신형 전기 SUV 모델을 통해 글로벌 시장에서의 입지를 강화하고 있다. 기아는 친환경차 라인업을 확대하는 동시에, 디자인 혁신과 스마트 기술을 결합해 소비자들에게 매력적인 선택지를 제공하고 있다.

그림 4. HEV 판매 목표. 2026년까지 기존 목표 유지, 27년부터 확대



## 2)-2 미국시장

미국 자동차 시장은 전기차 확산, 공급망 회복, 그리고 경제적 변동성이라는 세 가지 핵심 요인에 의해 주도되고 있다. 전기차 판매는 꾸준히 증가하고 있으며 미국 정부의 강력한 정책 지원과 기업들의 투자 확대가 그 배경에 있다. 자율주행 기술의 발전도 지속되고 있기 때문에 장기적으로 자동차 산업의 패러다임을 전환할 가능성이 크다. 또한 공급망 문제가 점차 완화되면서 생산 속도가 회복되고 있다.

### 2)-2-1 주요 이슈

자동차 대출 금리가 최근 몇 년 동안 급등하여, 2024년에도 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다. 이로 인해 일부 소비자들은 자동차 대출 상황에 어려움을 겪고 있으며, 대출 연체율도 증가하고 있다. 다만, 차량 가격 하락과 인센티브 증가가 소비자 부담을 약간 줄여주고 있다. 또한 2024년에도 전기차 시장은 지속적인 성장세를 보이고 있다. 미국 연방정부는 미국 자동차 근로자를 지원하고 기존 시설을 전기차 시설로 전환하기 위해 약 20억달러(2조7540억원) 지원을 발표했다. 미국 에너지부(DOE)는 2024년 7월 11일 오하이오주 미시간 등 8개 주에 걸쳐 폐쇄되었거나 위험에 처한 11개 자동차 제조 및 조립 시설의 전환을 지원하기 위해 17억달러(약 2조3409억원)를 지원한다고 발표했다. 이번 지원이 과거와 다른 점은 전기차 생산시설뿐 아니라 현대모비스처럼 자동차 부품을 생산하는 업체도 지원해서 전기차 공급망까지 지원한다는 점이다. 인플레이션 감축법(IRA)에 의해 자금이 지원되는 미국 내 자동차 제조 전환 보조금 프로그램은 효율적인 하이브리드, 플러그인 전기 하이브리드, 플러그인 전기 구동 및 수소 연료 전지 전기 자동차의 미국내 생산에 투자한다. 이번 사업은 경·중·대형 전기차 및 부품 제조를 확대하고, 차량 조립, 부품 조립, 관련 자동차 부품 제조 등 상업 시설을 지원하는 것이 목표다. 또한 반도체 부족 등으로 인한 공급망 문제는 2024년에 다소 완화되고 있다. 이에 따라

차량 생산 지연이 감소하고 있으며 주요 제조사들은 생산량을 늘리고 신모델을 출시하는 데 주력하고 있다. 그러나 일부 부품 수급 문제는 여전히 해결이 필요하다. 또한 미국 소비자들의 SUV와 픽업 트럭 선호는 2024년에도 여전히 강세를 보이고 있다. 제조사들이 고급화와 전기화를 통해 경쟁력을 강화하게 만들고 있으며 특히 전기 SUV와 픽업트럭의 수요가 빠르게 증가하고 있다.

### 2)-2-2 미국 완성차 제조사

테슬라는 2024년에도 전기차 시장에서 압도적인 점유율을 유지하고 있다. 새로운 배터리 기술과 완전 자율주행 기능의 상용화가 테슬라의 경쟁력을 더욱 강화하고 있으며, 전 세계 전기차 시장에서의 리더십을 공고히 하고 있다. 또한 GM은 전통적인 내연기관 차량에서 전기차로의 전환을 가속화하고 있다. 2024년에는 다양한 전기 SUV와 픽업트럭 모델을 출시하며 시장 점유율을 확대하고 있다. GM은 자체 전기차 플랫폼인 '얼티엄(Ultium)'을 기반으로 높은 효율성과 성능을 자랑하는 차량을 생산하여 경쟁력을 유지하고 있다. 주요 제조사들은 전기차 및 자율주행 기술에 대한 투자를 강화하고 있으며, 이러한 변화는 향후 몇 년간 시장의 경쟁 구도를 재편할 것으로 예상된다. 동사는 미국 자동차 시장에서 중견급 자동차 제조사로서 안정적인 포지션을 차지하고 있다. 품질 대비 합리적인 가격, 디자인, 기술력을 바탕으로 중형 세단과 SUV에서 좋은 평가를 받고 있다. 2024년 상반기 동사의 미국시장 전기차 점유율은 10%정도로 테슬라에 이어 2위를 차지했다. 특히 최근에는 전기차(EV) 모델인 아이오닉 시리즈를 통해 전기차 시장에서도 입지를 넓혀가고 있다. 미국 내에서는 여전히 도요타와 혼다 같은 일본 브랜드에 비해 인지도가 약간 낮은 편이지만, 전기차와 친환경차에 대한 투자로 미래 시장에서의 성장을 도모하고 있다.

### 2)-3 유럽시장

여전히 반도체 칩과 기타 부품의 공급 부족이 자동차 제조업체들에게 도전 과제가 되고 있다. 이는 생산 지연과 가격 상승을 초래하고 있으며, 일부 제조사들은 공급망 다변화 및 재고 확보를 위해 노력하고 있다. 또한 자율주행 차량 기술이 발전하고 있으며, 이에 대한 규제와 안전 기준이 마련되고 있다. 이에 제조사들은 자율주행 기능을 차에 통합하는 데 집중하고 있으며 향후 자동차 시장에 큰 변화를 일으킬 것으로 예상된다. 또한 유럽 자동차 시장은 하이브리드 전기차와 같은 친환경 차량의 성장세가 두드러지고 있다. 유럽에서 순수전기차 판매 비중이 낮아지는 추세가 뚜렷해지고 있다. 반면 하이브리드차는 판매량이 급증하는 모습을 보였다. 유럽 자동차 제조협회(ACEA) 집계 자료에 따르면 2024년 7월 전기차 신차 판매는 10만2705대로 1년 전 같은 기간보다 10.8% 감소했다. 2024년 들어 7월까지 판매된 전기차는 모두 81만5399대로 전체 시장에서 12.5% 점유율을 보였다. 순수 전기차 시장 점유율은 다소 줄어들고 있으며 전기차만 제조하는 테슬라도 유럽 내 7월 판매량이 1년 전보다 14.7% 떨어졌다. 반대로 하이브리드 차량 7월 판매량은 27만3003대로 작년보다 25.7% 늘었다. 하이

브리드차는 프랑스와 스페인 그리고 독일과 이탈리아 등 유럽 주요 자동차 시장 모두에서 두자릿수 상승률을 기록했다. 하이브리드차가 전체 자동차 시장에서 차지하는 비율도 2023년 7월 25.5%에서 올해 32%로 늘었다. 하이브리드차는 전기차보다 저렴하고 충전 인프라에서도 상대적으로 더 자유로워 최근 유럽연합(EU)에서 판매가 증가하고 있다.

### 2)-3-1 주요 이슈

먼저 유럽은 전기차 시장에서 글로벌 리더로 자리매김하기 위해 배터리 생산을 강화하고 있다. 여러 국가가 자국 내 배터리 공장을 설립하고 있으며, 이에 따라 유럽의 배터리 생산 능력도 대폭 확대되고 있다. EU는 승용차 배출가스 부문에서 유로6 기준을 크게 넘지 않는 수준으로 완화된 유로7을 수정했고, 의회가 최종 의결함에 따라 완성차 업계는 오랜 기간 내연기관차를 생산할 수 있게 됐다. 유로7 기준은 배출가스를 유로6 수준으로 유지하되 측정 기준을 강화하고, 타이어나 브레이크 패드가 마모되며 발생하는 미세입자 등 오염물질 배출 기준을 마련했다. 전기차와 수소차도 유로7 적용 대상에 포함시켰다. 완성차 업계에 완화된 유로7 도입은 호재가 될 전망이다. 배터리 등 원자재 가격이 높은 전기차보다 내연기관차의 수익성이 절대적으로 높기 때문이다. 마지막으로 중국의 전기차 및 저가 차량이 유럽 시장에 대규모로 유입되면서 현지 제조사들이 가격 경쟁력에서 압박을 받고 있다. 이에 대응하기 위한 전략적 제휴와 기술 개발이 중요한 과제로 부상하고 있다.

### 2)-3-2 유럽 완성차 제조사

폭스바겐 그룹은 유럽에서 가장 큰 자동차 제조사로, 특히 전기차 시장에서 선도적인 위치를 점하고 있다. 폭스바겐의 전기차 모델들은 시장에서 큰 인기를 끌며, 그룹 전체 판매량의 상당 부분을 차지하고 있다. 유럽 자동차 시장은 친환경차 전환과 엄격한 규제 강화 속에서 빠르게 변화하고 있으며, 이에 따라 주요 제조사들은 기술 혁신과 시장 적응력을 강화하고 있다. 특히 Euro 7 규제는 자동차 산업 전반에 큰 영향을 미칠 것으로 예상되며 이로 인해 전기차로의 전환이 더욱 가속화될 전망이다. 최근 유럽 내에서 중국 전기차의 영향력 확대에 대한 우려의 목소리가 나오고 있어 자국 산업 보호를 위한 정책이 추진되며 전반적인 시장과 경쟁 구도에 영향을 미칠 가능성이 있다. 현대차는 유럽에서 전기차와 소형차로 성장세를 보이며, 아이오닉 5, 코나 EV 등 전기차가 특히 인기를 끌고 있다. 2023년 유럽시장 점유율 8.6%로 4위를 차지했고 유럽 내 현지 생산을 통해 신뢰도를 높이고 있으며, 혁신적인 디자인과 기술로 브랜드 이미지를 개선하고 있다. 전기차와 친환경차 수요에 맞춰 도요타, 폭스바겐 등과 경쟁하며 시장 입지를 강화하고 있다.

## 2)-4 인도시장

인도는 세계에서 네 번째로 큰 자동차 시장으로 성장 잠재력이 매우 큰 지역이다. 특히 인도의 자동차 산업은 빠르게 발전하고 있으며, 도시화, 중산층 확대, 소득 증가, 도로 인프라 개선 등 다양한 요인이 이 성장을 뒷받침하고 있다. 2023년 기준 인도 자동차 시장의 연간 성장률은 약 7~8%로 예상되며, 이는 글로벌 평균보다 높은 수준이다. 그러나 전기차 보급 확대를 위한 충전 인프라가 아직 충분하지 않으며 도로 인프라 또한 일부 지역에서는 열악한 상황이다. 이러한 인프라 문제는 인도 자동차 산업의 성장을 저해할 수 있는 요인이다.

### 2)-4-1 주요이슈

인도 정부는 전기차 보급을 촉진하기 위해 다양한 정책을 시행 중이다. 2030년까지 전체 차량 판매의 30%를 전기차로 전환하는 것을 목표로 하고 있다. 이러한 정책적 지원과 함께 전기차 인프라가 빠르게 확장되고 있어, 향후 전기차 시장의 성장 가능성이 크다. 또한 인도 소비자들은 소형 SUV를 선호하는 경향이 강하다. 특히 도로 상황과 가족 중심의 차량 사용 패턴 때문에 SUV는 시장에서 지속적으로 인기를 끌고 있다. 현재 인도에서 판매되는 차량 중 약 40%가 SUV이다. 이러한 인도시장의 성장에 따라 많은 글로벌 자동차 제조업체들이 인도 시장을 겨냥하여 현지 생산을 강화하고 있다. 이를 통해 생산비를 절감하고, 인도 소비자의 요구에 맞춘 차량을 제공하려는 전략을 취하고 있다.

### 2)-4-2 인도 완성차 제조사

마루티 스즈키(Maruti Suzuki)는 인도 자동차 시장의 절대 강자로, 시장 점유율이 50%를 넘는다. 합리적인 가격과 높은 연비를 자랑하는 모델들이 인도 소비자에게 큰 인기를 얻고 있다. 또한 현대자동차는 인도 시장에서 두 번째로 큰 점유율을 차지하고 있다. 동사는 인도 소비자의 요구를 반영한 다양한 모델을 출시하고 있으며, i20, 크레타(Creta), 베뉴(Venu)와 같은 모델들은 인도 시장에서 꾸준한 인기를 얻고 있다. 2024년 상반기 인도시장 점유율은 13.8%로 2위이다. 또한 동사는 뛰어난 애프터서비스 네트워크와 고객 만족도를 통해 신뢰를 구축하고 있으며, 지속적인 현지화 전략을 통해 경쟁력을 강화하고 있다.

## 2)-5 중국시장

블룸버그통신은 비야디(BYD) 등 중국 완성차 업체들이 지난해 전 세계에서 1340만대의 신차를 판매했다고 보도했다. 중국은 17.9% 시장 점유율을 기록했는데, 미국은 15.2%로 나타났다. 1위는 일본 29.1%, 2위는 유럽 24.9%이다. 한국은 8%로 5위에 이름을 올렸다. 중국의 자동차 산업은 전기차, 하이브리드차, 자율주행차 등 혁신적인 기술로 주목받고 있으며, 정부의 친환경 정책과 도시화에 힘입어 급성장하고 있다. 최근 몇 년간의 경제 불확실성에도 불구하고 자동차 판매량은 지속적으로 증가

하고 있다.

### 2)-5-1 주요 이슈

중국은 배터리 기술의 글로벌 선도국으로 자리매김하고 있으며 CATL과 BYD와 같은 배터리 제조사들은 세계 시장에서 강력한 경쟁력을 보이고 있다. 중국 정부는 공기 오염 문제를 해결하고 탄소 배출을 줄이기 위해 자동차의 배출가스 기준을 지속적으로 강화하고 있으며 자동차 제조사들은 특정한 배출가스 기준을 충족해야 하며 이는 연료 효율성 및 배출가스 감소를 목표로 하고 있다. 최신 기준은 유럽의 '유로 6'과 유사한 수준으로, 질소산화물(NOx)과 미세먼지(PM) 배출을 줄이기 위해 설정되었다. 그리고 자동차 모델은 인증 과정을 통해 환경 기준을 충족해야 하며 통과하지 못할 경우 판매가 제한될 수 있다. 또한 중국은 자율주행차와 자동차 공유 서비스의 발전을 위한 적극적인 노력을 기울이고 있다. 자율주행차에 대한 시험 및 상용화가 진행되고 있으며, 자동차 공유 플랫폼의 확산은 개인 자동차 소유의 대안을 제시하고 있다.

다만 동사는 중국시장에 대해서 적극적 진출을 안하고 있는 상황이다. 과거 중국에서 큰 성공을 거뒀지만, 최근 몇 년 동안의 성과는 부진하며 다양한 이유로 시장에서의 점유율이 급감하고 있다. 2023년과 2024년 중국 자동차 시장에서는 로컬 전기차 업체들의 급성장이 두드러지고 있다. BYD, 샤오peng (Xpeng), 니오(NIO)와 같은 중국 전기차 업체들이 혁신적인 기술과 저렴한 가격으로 전기차 시장에서 큰 성공을 거두고 있다. 이들 업체는 특히 중국 정부의 지원을 받아 전기차 보급에 앞장서고 있으며, 현대차와 같은 글로벌 제조사들이 빠르게 대응하지 못한 결과로 중국 시장에서 경쟁력이 약화되고 있다. 또한 2023년과 2024년 현대차는 전기차 라인업을 강화하고 있지만 현지 경쟁사들보다 배터리 성능이나 기술적인 혁신 면에서 뒤처진다는 인식도 있다. 중국 소비자들 사이에서는 자국 브랜드를 선호하는 경향이 더욱 강해졌다. 중국의 자국산 브랜드들은 기술력을 크게 향상시켰고, 가격 경쟁력도 뛰어나 소비자들에게 매력적인 선택지가 되고 있다. 이에 현대차는 중국 내에서 몇 개의 생산 공장을 폐쇄하거나 생산량을 대폭 줄이는 조치를 취했다. 이는 판매 부진과 더불어 비용 절감이 필요했기 때문이다. 베이징에 있는 주요 공장이 폐쇄되었고, 다른 일부 공장은 현지 업체에 매각되었다. 이로 인해 현대차가 중국 시장에서 철수할 수 있다는 추측도 제기되었지만, 2024년 현재 현대차는 철수 계획 없이 중국 시장에서의 회복을 목표로 하고 있다.

### III. 기업 주요 사항

#### 1) 사업

##### 1)-1 사업 분야

1967년에 설립된 현대자동차는 자동차의 제조 및 판매, 모빌리티 서비스, 금융 서비스, 부품 제조 등으로 구분할 수 있으며, 글로벌 자동차 시장 전반에서 사업을 영위하고 있다. 주력 사업부는 전체 매출의 약 86%를 차지하는 자동차 제조 및 판매 부문으로, 이외 사업군으로는 모빌리티 서비스가 5%, 금융 서비스가 7%, 부품 제조가 2%를 기록하고 있다.



동사는 전기차, 수소차, 내연기관차 등 다양한 차종을 생산하고 있으며, 이들을 국내외 시장에 판매하고 있다. 또한, 차량 판매 외에도 현대캐피탈을 통한 금융 서비스 제공, 현대모비스를 통한 자동차 부품 공급, 현대오트에버를 통한 IT 서비스와 모빌리티 플랫폼 제공 등 다양한 부문에서 사업을 다각화하고 있다.

1967년 창립 이후 자동차 제조를 중심으로 사업을 확장해 왔으며, 글로벌 시장에서 전기차와 수소차 기술을 선도하고 있는 것이 특징이다. 종속회사와의 긴밀한 협력을 통해 전기차 배터리, 모터 등 주요 부품의 생산과 공급망 관리를 효율적으로 수행하고 있으며, 이를 통해 전기차 및 수소차 시장에서의 경쟁력을 강화하고 있다.

동사는 다양한 브랜드를 통해 많은 소비자층을 공략하고 있으며, 각 브랜드는 독자적인 특징과 전략을 가지고 있다. 주요 브랜드로는 N, 아이오닉, 제네시스가 있다.

### -현대 N



현대 N은 2015년에 출범한 고성능 서브 브랜드로, 뛰어난 주행 성능과 다이내믹한 드라이빙 경험을 제공하는 것이 특징이다. 대표 모델로는 i30 N, 벨로스터 N, 코나 N 등이 있으며, 스포츠카의 민첩성과 퍼포먼스를 제공하기 위해 설계되었다. N 브랜드는 아직 고성능 차량 시장에서 비교적 작은 시장 점유율을 차지하고 있지만, 매니아층을 중심으로 꾸준히 판매되고 있다. 특히 유럽과 북미 시장에서 긍정적인 반응을 얻고 있으며, 경쟁사 대비 우수한 가성비를 자랑한다. 예를 들어, 폭스바겐의 GTI 모델이나 포드의 ST 라인업과 경쟁하면서도 합리적인 가격에 뛰어난 성능을 제공한다. 앞으로 전동화와 결합된 고성능 모델 개발이 N 브랜드의 미래 성장 동력으로 작용할 전망이며, 전기차 기반의 고성능 모델도 계획 중이다.

### -아이오닉



아이오닉 브랜드는 2020년에 현대자동차의 전기차 전용 브랜드로 출범했으며, 친환경 모빌리티를 목표로 한다. 대표 모델로는 아이오닉 5, 6, 7이 있으며, 모두 E-GMP 플랫폼을 기반으로 개발되었다. 2021년 출시된 아이오닉 5는 약 7만 대 이상 판매되며 성공을 거두었고, 뛰어난 배터리 효율, 빠른 충전 속도, 넓은 실내 공간으로 테슬라와 폭스바겐 ID. 시리즈와 비교해 우수한 평가를 받았다. 이로 인해 동사는 2023년 미국 전기차 시장에서 10%의 점유율을 기록했고, 아이오닉 5의 판매 증가가 이러한 성장의 주 요인으로 작용하여 향후 자율주행 기술과 결합해 더욱 혁신적인 모빌리티 솔루션을 제공할 것으로 기대된다.

### -제네시스



제네시스는 2015년에 독립된 프리미엄 브랜드로 출범하였으며, 럭셔리 시장을 타겟으로 고급스러운 디자인, 최첨단 기술, 높은 품질을 강조합니다. 대표 모델로는 G70, G80, G90 세단 라인업과 GV70, GV80 SUV 라인업이 있으며, 최근에는 전기차 모델인 GV60과 Electrified G80이 추가되었다. 제네시스는 북미와 한국 시장에서 성공을 거두며, 2022년에는 글로벌 판매량이 약 20만 대를 돌파하여 럭셔리 자동차 시장에서의 입지를 강화했다. 앞으로 전기차 라인업 확대와 자율주행

기술 도입을 통해 프리미엄 전기차 시장에서도 두각을 나타낼 것으로 기대되며, 브랜드 이미지와 인지도 향상에 따라 글로벌 시장에서의 영향력이 더욱 커질 전망이다.

## 2) 매출 실적

### 2)-1 최근 매출 실적

(단위: 십억원)

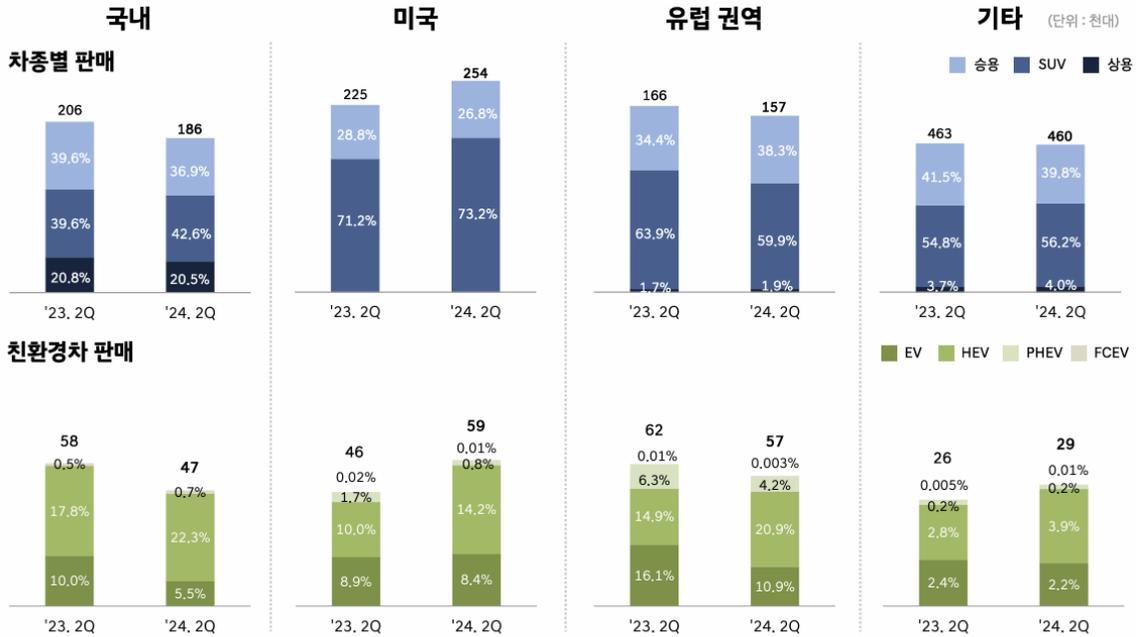
	2023 2Q	2024 1Q	2024 2Q	전년 대비	전분기 대비
<b>매출액</b>	<b>42,233</b>	<b>40,659</b>	<b>45,021</b>	6.6%	10.7%
자동차 부문	33,750	31,718	35,238	4.4%	11.1%
금융 부문	5,748	6,656	7,105	23.6%	6.8%
기타 부문	2,735	2,285	2,678	△2.1%	17.2%
판매관리비	4,650	4,871	5,458	17.4%	12.1%
<b>영업이익</b>	<b>4,248</b>	<b>3,557</b>	<b>4,279</b>	0.7%	20.3%
자동차 부문	3,851	2,999	3,723	△3.3%	24.1%
금융 부문	425	425	561	32.1%	32.1%
기타 부문	340	232	290	△14.6%	24.6%
연결조정	△368	△99	△295		
경상이익	5,004	4,727	5,566	11.2%	17.7%
<b>당기순이익</b>	<b>3,347</b>	<b>3,376</b>	<b>4,174</b>	24.7%	23.6%

올해 상반기의 분기별 실적을 살펴보면, 1분기에는 매출 40.7조 원, 영업이익 3.6조 원을 기록하며 시장의 기대에 부합했다. 자동차 부문은 매출 31.7조 원, 영업이익 2.9조 원을 기록하며 좋은 성과를 보였으며, 북미와 인도 같은 고수익 지역 비중 확대와 환율 효과로 물량 감소의 영향을 상쇄했다. 금융 부문은 매출 6.7조 원, 영업이익 4250억 원으로 예상치를 크게 초과했으며, 이는 재무 건전성이 높은 프라임 고객의 확대와 낮은 연체율 덕분에 분석된다.

2분기에는 매출 45조 원, 영업이익 4.3조 원을 기록하며, 둘 다 시장 예상에 부합했다. 고부가가치 차종의 판매 확대와 유리한 환율 환경 덕분에 매출은 전년 동기 대비 6.6% 증가했으며, 영업이익은 0.7% 성장하여 역대 분기 최대치를 달성했다. 영업이익 증가에는 환율 상승, 이자율 하락, 단가 상승으로 인한 판매 보증충당금 증가 등의 기타 비용이 있었으나, 유리한 환율 환경과 판매 개선으로 이를 상쇄했는데 환율 변동성이 줄어들 경우, 향후 실적 개선이 더욱 기대된다.

2)-2 매출 경로

<지역별 판매 현황>



※ 도매 판매 기준 / 지역별 전체 판매대수 대비 비중  
 ※ 기타: 북미 권역(미국 제외), 중국 권역, 인도 권역, 러시아 권역, 중남미 권역, 기타 권역



24년 2분기 동사의 총 매출액 45조원 중 자동차 부문이 31조원, 금융 및 기타 부문이 8조원을 차지하고 있다. 글로벌 도매 판매는 100만 6767대였고, 이는 전년 동기 대비 1.5% 감소한 수치이다.

2)-2-1 국내 시장

2024년 2분기 국내 시장에서 동사는 총 18만 6천 대의 차량을 판매하여, 전년 동기(20만 6천 대) 대비 9.7% 감소했다. 주요 차종별 비중을 보면 SUV가 42.6%, 승용차가 36.9%, 상용차가 20.5%를 차지했는데, 특히 SUV의 비중은 소폭 증가했지만, 전체 판매량은 줄어들었다.

친환경차는 총 4만 7천 대가 판매되었으며, 그중 하이브리드 전기차(HEV)가 22.3%를 차지했다. 이는 전년 동기(5만 8천 대) 대비 19% 감소한 수치로, HEV의 비중이 증가한 점이 주목할 만하다. 정부의 친환경 정책과 세제 혜택이 하이브리드 차량 판매를 견인했으나, 경기 둔화로 인해 전반적인 친환경차 판매는 감소했다.

## 2)-2-2 미국 시장

2024년 2분기 미국 시장에서는 총 25만 4천 대의 차량이 판매되었으며, 이는 전년 동기(22만 5천 대) 대비 12.9% 증가한 수치다. 차종별로는 SUV가 73.2%로 가장 큰 비중을 차지했고, 승용차는 26.8%를 기록했다. 특히, SUV의 판매 증가가 두드러졌다.

친환경차는 총 5만 9천 대가 판매되었으며, 이 중 전기차(EV)가 14.2%를 차지했다. 이는 전년 동기(4만 6천 대) 대비 28.3% 증가한 것으로, 전기차와 하이브리드 전기차(HEV) 모두 판매가 늘어난 점이 특징이다.

미국 시장에서의 SUV 수요 강세는 대형 차량에 대한 선호가 반영된 결과로, 기름값 하락과 맞물려 SUV 판매 비중이 높아졌다. 또한, 미국 정부의 전기차 및 친환경차 인센티브 확대와 충전 인프라 확충 등의 정책 지원이 EV와 HEV 판매 증가에 기여했다.

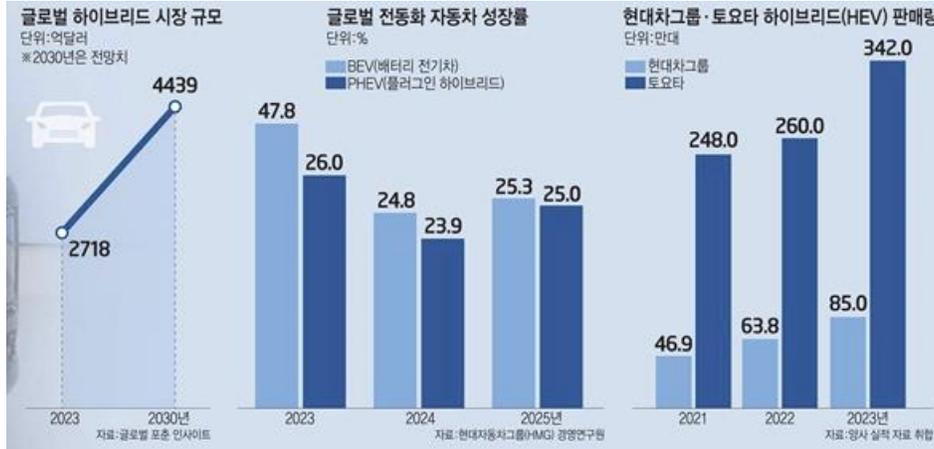
## 2)-2-3 유럽 시장

유럽 시장에서는 현대자동차가 15만 7천 대를 판매하며, 전년 동기(16만 6천 대) 대비 5.4% 감소했다. SUV의 비중은 38.3%로 증가했지만, 전체 판매량은 줄어들었다. 친환경차는 총 5만 7천 대가 판매되었으며, 그중 하이브리드 전기차(HEV)와 플러그인 하이브리드 전기차(PHEV)의 비중이 각각 20.9%와 10.9%를 차지했다. 전년 동기 대비 전체 친환경차 판매는 감소했지만, HEV의 비중은 증가한 점에 눈에 띈다.

유럽 전역에서의 경기 침체와 높은 인플레이션은 소비자들의 자동차 구매 의사에 부정적인 영향을 미쳐 전반적인 소비 지출이 줄어들었다. 그러나 유럽의 엄격한 배출가스 규제는 하이브리드 및 전기차 판매를 촉진했으나, 경기 둔화로 인해 전체 차량 판매는 감소했다. 그럼에도 불구하고 유럽 시장에서 SUV는 여전히 인기를 끌고 있으며, 대형 및 고급 차량을 선호하는 경향이 지속되고 있다.

3) 최근 이슈

3)-1 한 발 앞선 HEV 기술력으로 높은 위치 선점



2024년 8월 28일 CID(CEO Investor Day) 행사에서 중장기 미래 전략과 재무 성과, 그리고 주주 환원 정책을 발표했다. 이번 행사에서 현대차는 2027년까지 시행될 밸류업 프로그램을 통해 급변하는 자동차 시장 환경에 대응하고, 제품 혁신과 시장 대응 전략을 강화할 계획을 밝혔다. 특히, 현대차는 자체 개발한 하이브리드 시스템인 TMED-II를 2025년부터 제네시스 브랜드를 포함한 총 14개 차종에 적용해 성능을 개선하면서도 원가를 동종 수준으로 유지할 예정이라고 발표했다. 이와 함께, 2027년부터는 EREV(Extended Range Electric Vehicle) 모델을 본격적으로 상용화할 계획이다. EREV는 전기로만 구동되며, 엔진은 배터리 충전용으로만 사용되어 항속거리를 증가시키는 모델로, 북미 시장에서 친환경차 기준에 부합하면서도 EV 대비 가격 경쟁력에서 우위를 점할 것으로 기대된다. 이러한 전략을 통해 현대차는 전기차와 하이브리드 시장에서의 경쟁력을 강화하고, 주주 가치를 증대시키는 데 주력할 예정이다.

더하여, EREV 모델을 생산하여 '27부터 본격 상용화할 예정이다. EREV는 엔진과 전동모터를 모두 탑재했지만 전기로만 차량 구동하고 엔진은 배터리를 충전하는 용도로만 사용하여 항속거리를 증가시킨 모델로, PHEV의 발전된 형태를 띠고 있다. EREV의 가장 큰 장점은 엔진구동을 하지 않기 때문에 북미 기준으로 친환경차 기준에 부합하면서도 EV 대비 가격 경쟁력에서 우위를 가져 동사의 제품 Mix 개선에 기여할 것으로 기대된다.

## 3)-2 2024년 8월 판매 실적

현대차 판매 동향									(단위: 만대, %)
현대차	24/08	23/08	YoY	24/07	MoM	24YTD	23YTD	YoY	차이
국내 판매	5.8	5.6	4.6%	5.6	3.7%	46.0	51.0	-9.8%	-5.0
해외 판매	27.5	29.6	-7.2%	27.7	-0.9%	227.0	226.0	0.4%	1.0
글로벌 판매	33.3	35.2	-5.3%	33.3	-0.1%	273.0	277.0	-1.4%	-4.0

자료: 현대차, SK 증권

기아 판매 동향									(단위: 만대, %)
기아	24/08	23/08	YoY	24/07	MoM	24YTD	23YTD	YoY	차이
국내 판매	4.1	4.2	-3.9%	4.6	-12.0%	36.3	38.3	-5.2%	-2.0
해외 판매	21.1	21.4	-1.3%	21.6	-2.2%	170.6	171.0	-0.2%	-0.4
글로벌 판매	25.2	25.6	-1.7%	26.2	-3.9%	206.9	209.3	-1.1%	-2.4

자료: 기아, SK 증권

2024년 8월, 현대자동차는 글로벌 판매량이 전년 동기 대비 5.3% 감소한 33.3만 대, 기아는 1.7% 감소한 25.2만 대를 기록했다. 동사는 내수 판매가 5.8만 대로 4.6% 증가했으나, 해외 판매는 27.5만 대로 7.2% 감소했다. 기아는 내수에서 4.1만 대로 3.9% 감소했고, 해외 판매는 21.1만 대로 1.3% 감소하였다. 전기차 부문에서는 동사는 EV 4,800대, 기아가 EV 6,102대를 판매하며 각각 38.1%, 146.7% 증가했다. 그러나 해외 판매 부진으로 인해 양사의 3분기 실적 둔화가 우려되며, 고금리와 경쟁 심화로 인한 불확실한 경영환경에 대비해 생산·판매 전략을 강화할 계획이다.

## 3)-3 하이브리드 확대로 전기차 캐즘 극복

최근 중장기 미래 전략 '현대 웨이'를 발표하며 2028년까지 하이브리드 전기차(HEV) 판매 목표를 133만 대로 상향 조정했다. 이는 기존 목표 대비 40%나 증가한 수치로, 현대차는 연비가 대폭 개선된 차세대 HEV를 도입하여 시장 점유율을 확대하려는 의지를 보이고 있다. 이 전략은 HEV 라인업의 전면적인 확대와 제네시스 브랜드로의 확장을 포함하며, 하이브리드 적용 차종을 현재의 7종에서 14종으로 늘릴 계획이다. 또한, 고유의 EREV시스템을 통해 북미와 중국 시장에서의 성과도 기대하고 있으며, EREV 모델은 2026년 말 양산을 시작해 2027년 본격적인 판매를 목표로 하고 있다. (EREV 시스템: 발전과 구동을 통합한 모터와 별도의 구동 모터를 사용해 전기차의 주행거리를 효율적으로 연장하는 기술)

이러한 전략은 최근 전기차(EV) 시장의 성장 둔화 속에서 특히 주목된다. 현재 EV 시장은 '캐즘'에 직면해 있으며, 인기가 다소 꺾인 상황이다. 과거에는 전기차가 자동차 시장의 주류로 빠르게 자리 잡을 것으로 기대되었으나, 치열한 경쟁과 시장 불확실성으로 인해 성장세가 예상보다 더딘 모습을 보

이고 있다. 그럼에도 불구하고, 장기적으로는 전기차가 내연기관차의 자리를 대체하며 자동차 시장의 대부분을 차지할 것으로 전망된다.

동사는 이 같은 시장 상황을 반영하여, HEV와 EREV를 통한 전환기를 극복하면서도 EV 모델의 확대에 꾸준히 대비하고 있다. 2030년까지 전동화 수요가 회복될 것으로 예상하며, 경제적 전기차부터 고성능 전기차까지 총 21개의 모델로 구성된 EV 풀라인업을 선보일 계획이다. 이는 단기적으로는 하이브리드 차량의 판매를 강화하면서도, 장기적으로는 전기차 시장에서의 경쟁력을 확보하기 위한 전략적 움직임이라 할 수 있다.

따라서 현대차의 전략은 현재 시장의 주요 관심사인 하이브리드 차량의 성장을 주도하면서도, 장기적인 EV 전환을 대비해 미래 자동차 시장의 변화를 주도하는 데 초점을 맞추고 있다. 이는 EV 시장의 불확실성 속에서도 현대차가 유연하게 대응하고자 하는 의지를 보여주는 중요한 지표로 해석할 수 있다.

### 3)-4 글로벌 사업계획

2030년까지 글로벌 판매 목표를 555만 대로 설정하고, 이를 달성하기 위해 글로벌 공장 신·증설 및 설비 활용을 최대화할 계획이다. 구체적으로는 미국 조지아주 HMGMA에 전기차 전용 공장을 신설하여 30만 대를 추가 생산할 예정이며, 인도 푸네와 한국 울산에는 각각 25만 대와 20만 대의 생산능력을 확대할 예정이다. 또한, 베트남, 알제리, 사우디아라비아 등에서 CKD(완전 조립형) 생산을 통해 추가 25만 대를 목표로 하고 있다. 특히, 조지아주 HMGMA는 현대차 최초의 전기차 전용 공장으로, 2025년부터 아이오닉5를 시작으로 EV/HEV 혼류 생산 체계를 구축하여 북미 시장에서의 경쟁력을 강화할 예정이다. 더불어, 싱가포르 HMGICS에서는 스마트 제조 혁신 기술을 개발하고 이를 2024년 북미 신공장에 적용, 2027년부터는 이를 글로벌 제조현장으로 확대할 계획이다. 환경영향평가 재조사와 관련된 리스크는 일단락되었다.

### 3)-5 배터리 솔루션 및 에너지 모빌라이저 전략

배터리 솔루션 기술력을 바탕으로 전고체 배터리 개발에 주력하고 있다. 의왕연구소 내에 2024년 12월 완공 예정인 차세대 배터리 연구동을 전고체 배터리 개발의 거점으로 활용할 계획이다. 또한, BMS(배터리 관리 시스템)를 통해 배터리 안전 진단을 상시 수행하며, 주차, 충전, 주행 중 실시간 진단 및 안전 제어를 통해 화재 관련 위험을 최소화하는 기술을 개발하고 있다.

동시에, 동사는 수소 전환 시기에 맞춰 글로벌 리더십을 확보하기 위해 폐기물 및 폐플라스틱 기반의 수소 생산 사업을 추진하고 있다. 또한, 미국 캘리포니아 항만에 친환경 상용 트럭인 엑시언트 수소 전기트럭 30대를 공급하며, 수소 모빌리티 생태계를 구축하기 위한 다양한 친환경 물류 사업을 전개할 예정이다. 트램, 선박, 경비행기, 발전기, 중장비 등 다양한 분야로 연료전지 시스템 라인업을 확대할 계획이다.

### 3)-6 모빌리티 생태계 변화 주도

소프트웨어 개발 방식을 차량 개발에 도입하여 SDV(Software Defined Vehicle)로의 개발 체제 전환을 추진 중이다. 이로 인해 차량이 스스로 학습하고 개선하는 Learning Machine으로의 진화를 목표로 하고 있다. 또한, 자율주행 소프트웨어 기술 업체에 자율주행 차량을 판매하는 파운드리 사업을 계획하고 있으며, 모셔널 자율주행 기술력을 바탕으로 2026년부터 미국에서 로보택시 서비스를 시작하여 2031년까지 유럽과 아시아 태평양 지역으로 확대할 예정이다.

## 4) 재무 분석

### 4)-1 최근 재무 실적

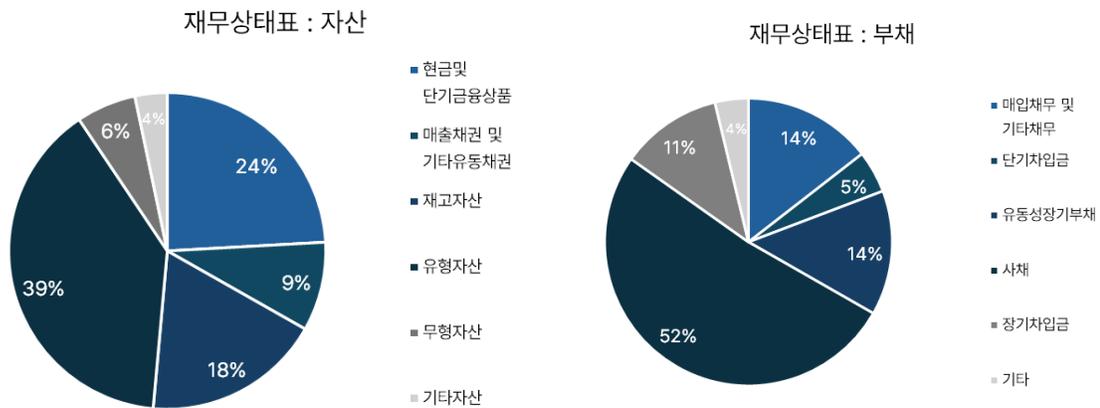
매출은 차량부문을 기준으로 분기 기준 매출액은 종전 최고치 대비 6.6%, 영업이익은 0.7% 증가했다. 이 중 매출액은 올해 상반기 약 80조 6791억원으로 종전 최고치인 80조 32억원을 상회하는 실적을 보였다. 순이익 역시 전년 동기 대비 24.7% 상승했다. 지난 분기 전 세계 시장에서 총 105만 7168대를 팔았는데, 이 중 전기차(EV) 모델은 총 105만 7168대였으며, 구체적으로 국내 18만 5737대, 해외 87만 1431대가 판매되었다.

<현대자동차 최근 재무 실적 (단위: 십억)>

	2024(상반기)	2023	2022
매출액	168,314	162,663	142,527
영업이익	15,132	15,126	9,819
당기순이익	13,056	12,272	7,983

출처: Dart

4)-2 재무상태표

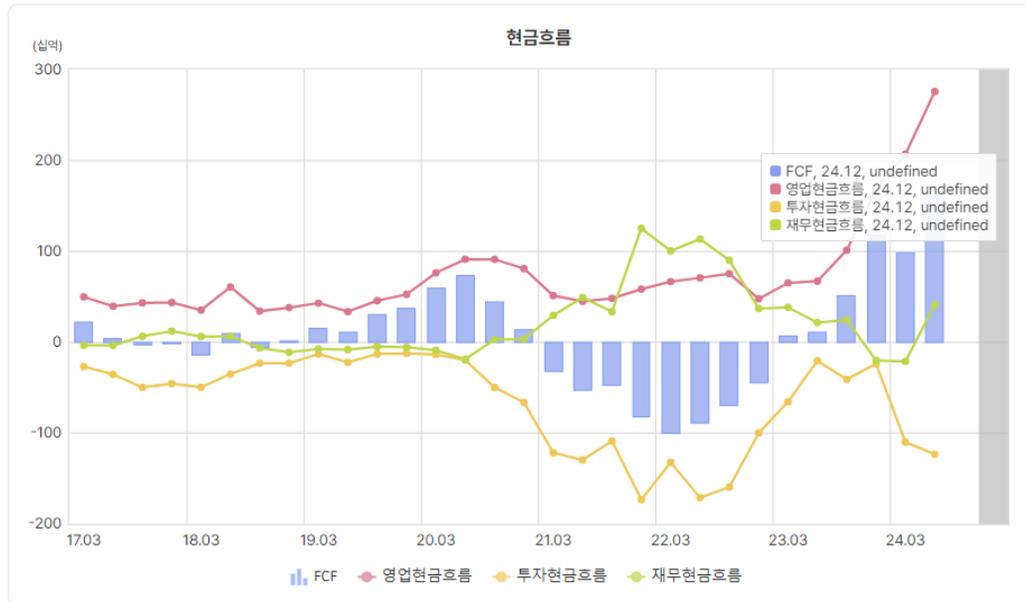


출처: Dart

자산총계는 전년 대비 24조 4,642억 원 증가한 306조 9,276억 원이다. 이 중 유형자산이 전체 자산의 중요한 부분을 차지하며, 공장과 관련된 유형자산 비율이 유형자산 40조 9,236억 원 중에서 가장 높은 비중을 차지한다. 이는 전년 대비 약 5.2% 상승한 수치인데, 주요 증가 원인은 영업활동 확대에 따른 유동자산 증가와, 신규 시설 투자가 포함된 기계장치 전환 및 보완이다.

제품 매출과 관련한 자산 비중을 보면 매출채권 및 기타유동채권이 약 2% 증가한 6조 71억 원이며, 상품 원재료 등 재고자산은 12% 이상 증가한 19조 332억 원으로, 약 6%의 비율을 차지한다. 재고자산은 전년 대비 9.4% 증가한 수치로, 재고자산 회전을 또한 하락세를 보이고 있다. 이는 제조공정 효율성 개선과 공급망 확대를 위한 준비로 해석될 수 있다.

부채총계는 전년 대비 16조 4,646억 원(약 9.1%) 증가한 197조 1,185억 원이다. 주요 증가 원인은 해외 시장 진출과 관련된 영업망 확대 및 운전자본 증가, 그리고 최근 글로벌 물류비 상승에 따른 리스 부채의 증가이다. 특히, 해외법인의 사업 확장에 따른 금융 차입과 신규 물류 센터 건설 등이 주요 원인으로 작용했다.



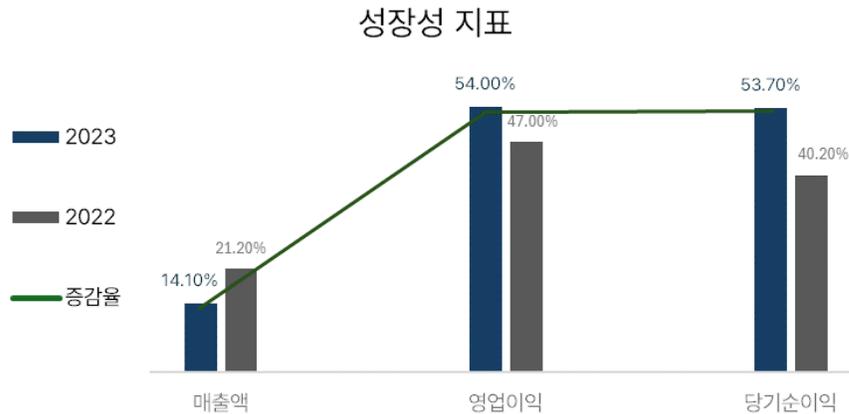
동사의 2024년 상반기 영업현금흐름은 매출 증가에 따라 1조 2284억원으로, 전년 -1470억원 대비 크게 개선된 것을 확인할 수 있다. 동사의 우수한 24년 2분기 매출과 영업이익 덕분이다. 반면, 투자활동현금흐름은 -6조 7505억원으로, 전년 -2조 9425억원 대비 크게 증가했는데 전기차와 자율주행 기술 등 미래 모빌리티 분야에 대한 대규모 투자 때문이다. 이는 장기적 성장 전략에 따른 투자 확대의 결과로 보인다.

#### 4)-3 재무제표 항목분석

지표	2024(상반기)	2023년	2022년
영업이익률	16.9%	12.4%	9.9%
순이익률	14.0%	10.6%	8.8%
ROE	29.1%	21.9%	17.7%

##### - 동사 수익성 지표

2024년 상반기 수익성 지표를 보면, 매출의 급성장과 더불어 원가율의 개선이 영업이익의 증가로 이어졌음을 알 수 있다. 2024년 상반기의 ROE는 29.1%로 전년(21.9%) 대비 크게 상승하였고, 영업이익률은 16.9%로, 순이익률은 14.0%로 각각 전년 대비 증가했다. 이러한 수익성 지표의 개선은 매출 증가와 비용 절감, 특히 해외 시장에서의 수익성 강화 덕분으로 분석된다.



미국 중심으로 하이브리드차와 제네시스, 레저용차(RV) 등 고부가가치 차종 수출 물량이 늘었고 환율 효과까지 더해지면서 2023년 동사의 영업이익과 당기순이익 증가율은 전년 대비 54.0%, 53.7% 상승했다. 반면 매출액 자체는 14.1% 상승했으나 이는 전년 대비 증가율이 둔화되었다. 당시 전반적인 시장 회복과 수요 증가에 기인한 것으로 보인다.

#### 4)-4 동종업계 실적 비교

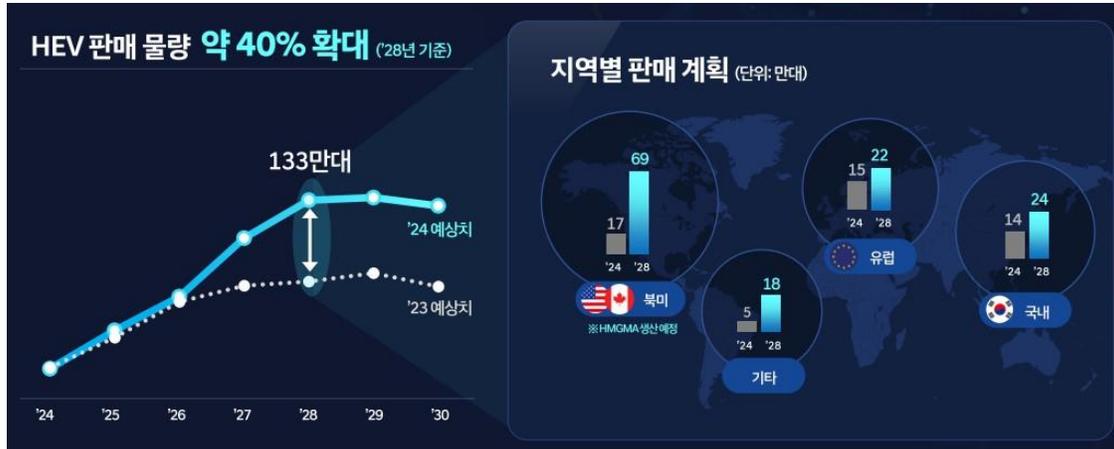
2024년 상반기 기준, 동사의 주력 사업 부문인 차량 부문에서 글로벌 1위 도요타(Toyota)와 2위 폭스바겐(Volkswagen)을 비교 분석한 결과, 두 회사 모두 동사에 비해 상당히 큰 매출액을 기록했으나, 영업이익률 측면에서는 차이가 제한적이다. 도요타의 매출액은 약 180조 원으로 동사의 약 두 배에 달했으나, 영업이익은 약 1.7배 수준에 그쳤다. 이는 도요타가 글로벌 시장에서 강력한 브랜드 파워와 광범위한 시장 점유율을 보유하고 있음에도 불구하고, 주요 시장에서의 가격 경쟁력을 유지하기 위한 원가율 상승이 주요 요인으로 작용했기 때문이다. 도요타의 매출원가율은 70%로 동사의 67%에 비해 상대적으로 높으며, 영업이익률은 10%로 매출 규모 대비 수익성 측면에서 다소 낮은 성과를 보였다.

폭스바겐의 경우, 매출액은 1600억 유로대로 동사의 약 2.5배에 달했지만, 영업이익은 두 배 수준에 머물렀다. 폭스바겐은 유럽 및 중국 시장에서 강력한 입지를 보유하고 있으며, 특히 프리미엄 브랜드인 아우디(Audi)와 포르쉐(Porsche) 부문에서 높은 수익성을 유지하고 있다. 그러나 폭스바겐의 매출원가율은 72%로 나타났으며, 이로 인해 영업이익률은 8%로 다소 낮은 편이다. 이는 주요 시장에서의 가격 경쟁과 전기차 전환에 따른 초기 투자 비용 증가가 영향을 미친 것으로 분석된다.

동사의 영업이익률은 12%로, 도요타와 폭스바겐에 비해 높은 수준을 유지하고 있다. 이는 동사가 해외 매출 확대와 함께, 해외 시장에서 한국에 비해 상대적으로 높은 가격 책정이 가능하기 때문이며, 해외 매출 비중이 70%를 넘어서는 동사는 이러한 전략적 이점을 통해 영업이익률 상승을 견인하고 있다.

#### IV. 투자포인트

##### 1) HEV 중장기 판매 목표 확대



동사는 HEV 판매 목표를 2026년까지의 목표는 유지하면서 그 이후부터 판매 목표를 크게 늘려 2028년에는 기존 목표 대비 40% 늘어난 133만대로 제시하였다. 그리고 EV 전환기에 브릿지 역할로 EREV 차종을 도입하여 2026년 북미 8만대, 중국 3만대 판매를 목표로 하고 있다. 이는 전기차 캐즘이 단기적 경향으로 그치지 않을 것이라 판단하고 이에 대응하고 있다는 의미이다.

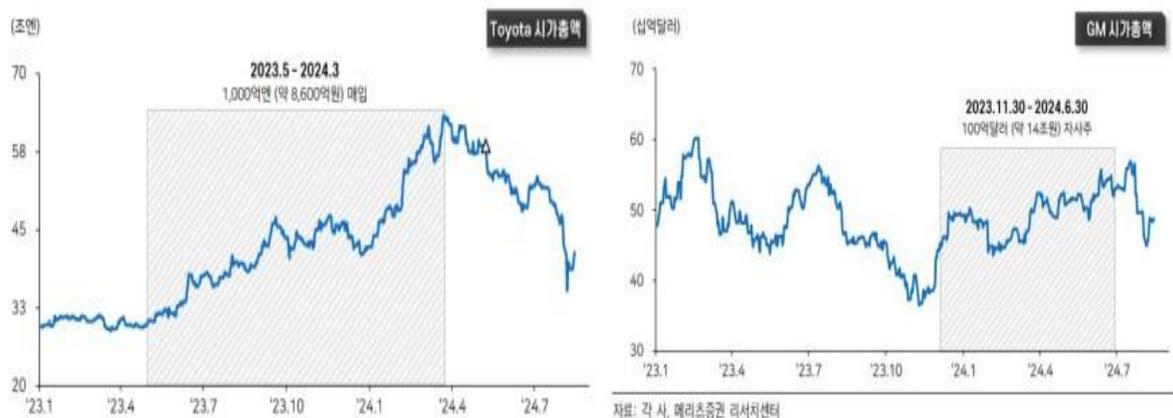
이러한 모습은 시기별 EV 판매량 목표 조정에서도 나타난다. 2023년에 밝힌 판매 목표는 2023년 33만대, 2026년 94만대, 2030년 200만대였지만 올해 밝힌 판매 목표는 2024년 30만대, 2027년 84.1만대, 2030년 200만대로 중단기 목표를 하향했다.

이는 두 가지 의미를 담고 있다. 첫 번째는 동사가 장기적으로 EV 전환을 여전히 긍정하고 있다는 것. 즉, 배터리 셀 에너지 밀도 상승으로 충전 부담이 완화되고, EV 라인업이 확대되고, 보급형 NCM 배터리 개발 등 다양한 방법으로 EV의 가격을 낮춘다면 미래의 소비자들이 EV를 찾을 것이라는 데에는 의문이 없다는 것이다. 두 번째는 중단기적으로는 EV와 내연기관차를 대신할 HEV, EREV 등 브릿지 차종의 매력에 커질 것이라고 판단한 것이다. 특히 HEV는 EV 대비 수익성이 우수하다. 2Q24 컨퍼런스 콜에서 밝힌 바에 따르면 EV 차종은 low-single 수준의 수익성을 보이고 있다. 반면 HEV는 double-digit 수준의 수익성을 보이고 있어 EV 대신 수익성이 뛰어난 HEV 판매 비중을 늘려 중장기적 영업이익률 상승이 기대된다.

동사는 전기차 수요 둔화에 올해 4분기에 가동할 예정인 미국 조지아에 위치한 EV 전용공장 HMGMA에서 HEV를 혼류생산하는 등 생산체계 조정을 통해 대응할 예정이다. 그리고 하이브리드 적용 차종을 7종에서 14종으로 늘려 대응할 것이라고 밝혔다. 따라서 전기차 캐즘이 동사 실적에 미치는 영향은 제한적이며 오히려 중장기적으로 EV 대비 고수익인 HEV 판매 확대에 의한 수혜를 기대해 볼 수 있다.

## 2) 주주환원 확대

2024년 8월 28일, 동사는 CEO 인베스터 데이를 개최하여 재무 목표와 주주환원을 확대를 발표했다. 2025년~2027년 총주주환원을 TSR(지배주주순이익 대비 배당과 자사주 매입/소각 비율)을 35% 이상으로 유지하겠다고 밝혔고, 동 기간 총 4조원 규모의 자사주를 매입하겠다고 발표했다. 그리고 2025년부터 주당 최소 배당금으로 10,000원, 분기 배당으로는 2,500원을 집행할 것이라고 밝혀 주주환원 정책의 가시성과 중장기적 확대 추세를 지속해서 보여주었다. 이는 현재 밸류업 프로그램으로 촉발된 자본시장 개선방안에 부합하며 만성적인 주가 저평가 문제에서 탈출하는 가장 확실한 방법을 제시한 것으로, 실적 개선이 곧 총주주수익 상승을 불러와 실적과 주가 간 연동성이 더욱 강화될 것이다. 동사는 24년 2분기 기준 그룹 영업이익 10.9%를 기록하여 글로벌 자동차 제조사 탑5 중 도요타 11%에 이은 2위를 기록하는 등 우수한 수익성을 보여주고 있으며, 차종 믹스 개선과 매출원가율 하락으로 인해 실적 개선세가 여전히 이어지고 있다. 따라서 이번 주주환원책 발표가 주가 상승에 긍정적 동인으로 작용할 것으로 판단된다.



특히 자사주 매입은 주주환원책 중에서도 주가 상승에 가장 효과적인 방안으로 도요타, GM 등 자사주 매입을 실시한 자동차 회사들이 자사주 매입 기간 중 주가 상승을 꾸준히 시현한 바 있다.

그리고 동사는 3년간 총 4조원의 자사주 매입 가운데 연간 규모는 당해 TSR과 ROE 목표를 고려한다고 밝혔다. TSR은 35% 이상, ROE는 2025년~2027년 평균 11~12%를 지향한다고 밝혀 2024년 실적 컨센서스 기준으로 동사의 ROE가 13%대에 달할 것으로 예상되기에 현재는 ROE가 주주환원 집행에 미치는 영향이 크지 않은 상황이다. 그러나 2027년까지는 설령 실적이 부진하여 ROE가 하락하더라도 계획된 4조원의 예산 안에서 자사주 매입을 집중적으로 시행할 수 있어 주가에 하방경직성을 부여할 것으로 예상된다.

또 하나, 정의선 체제 하의 두번째 주주환원정책이라는 점에서 의의를 가진다. 현재의 주주환원정책

이 금융당국의 밸류업 정책에 맞춰서 내놓은 일회성 정책이 아니라 주주환원을 중시하는 회사로 탈바꿈했음을 증명한 것이다. 따라서 향후 실적 성장이 주가에 반영되는 '좋은 회사, 좋은 주식'이 되고 있다는 점이 이번 주주환원정책에서 얻을 수 있는 가장 큰 의의일 것이다.

### 3) 인도법인(HMI) IPO로 인한 재평가

인도법인 HMI가 24년 하반기 IPO를 앞두고 있다. HMI가 상장된다면 현대차 본사가 보유하고 있는 지분에 대한 재평가, 지분가치 상승이 기대된다.

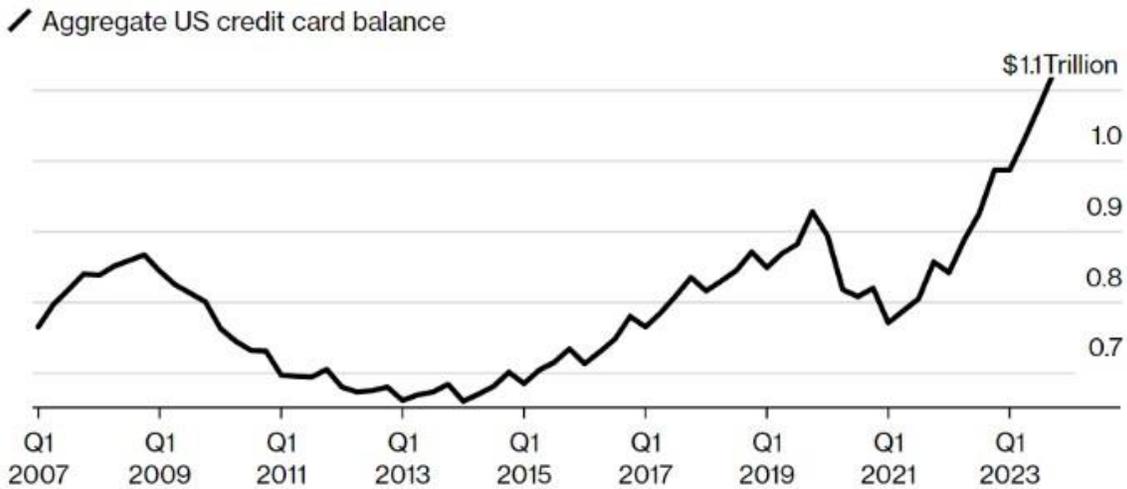
현재 인도 주식시장에 상장되어 있는 자동차 3사 평균 PER은 22배로 현대차 밸류에이션의 4~5배 수준에 달한다. HMI는 24년 상반기 기준 현지 시장 점유율 13.8%로 마루티 스즈키에 이어 2위에 위치한 사업자로, 상장된다면 현지 자동차사 평균 PER 수준은 무난하게 부여 받을 수 있을 것으로 보인다. 현지 IB 추산에 따르면 HMI 상장 시 총 기업가치는 20~30조원 수준으로 추산된다. 따라서 인도 법인 상장으로 보유주식의 지분 가치가 현재의 밸류에이션 수준에서 인도 주식 시장의 밸류에이션 수준으로 재평가되면 자산가치 상승 및 모멘텀으로 작용할 수 있다.

상장 방식은 현대차 본사의 보유주식 17.5%를 판매하는 구주매출 방식으로 이뤄질 것으로 알려졌다. IPO를 통해 본사로 유입되는 현금 흐름은 3~4조원으로 예상되며 인도 생산능력 확충과 주주환원의 재원으로 쓰일 것이 기대된다. 추가적으로 CEO 인베스터 데이에 발표된 주주환원책은 인도 법인 IPO 시 유입될 현금흐름을 고려하지 않았기 때문에, 연말에 IPO가 실행되어 구주매출 자금이 유입된다면 추가적인 주주환원이 기대된다.

V. 리스크

1) 경기 둔화와 원화 강세

자동차는 가격이 높고, 경기가 안 좋으면 구매를 미룰 수 있는 내구재 성격을 띄고 있다. 따라서 판매량이 경기의 영향을 많이 받는다. 또한 중고차 같은 대체 선택지가 존재한다는 점에서 신차 판매는 소비자의 지갑 사정에 큰 영향을 받는다. 그런데 경기가 점차 둔화되는 신호들이 나타나고 있다. 8월 미국 ISM 제조업 PMI는 47.2로 예상치를 하회하며 여전히 경기 위축 국면에 놓여있고, 24년 4월 77.2를 기록했던 미시간대 소비자심리지수는 5월부터 크게 꺾여 8월에는 67.9로 나타났다. 미국 고용 동향도 악화되어 실업률은 23년 8월 3.5%에서 꾸준히 상승해 24년 8월 4.3%까지 증가했다.



그리고 소비자 구매여력을 엿볼 수 있는 미국 신용카드 잔액 규모는 큰 폭으로 증가해 24년 2분기에 전년비 270억달러(+5.8%) 증가한 1.14조달러를 돌파했으며 신용카드 연체율은 지난해 2분기 7.2%에서 올해 2분기 9.1%로 올랐다. 경기 둔화와 신용카드 잔액 급증은 미국 가계의 소비여력을 감소시킬 개연성이 크며, 소비 감소에 타격을 받을 대상은 필수소비재가 아닌 주로 사치재와 내구재가 될 것이다. 미국은 전세계에서 손꼽히는 거대한 자동차 시장이며, 미국 경기가 세계 경기에 끼치는 영향이 지대하다. 따라서 미국 경기 둔화가 현실화된다면 현대차의 신차 판매에 악영향을 미칠 것이다.

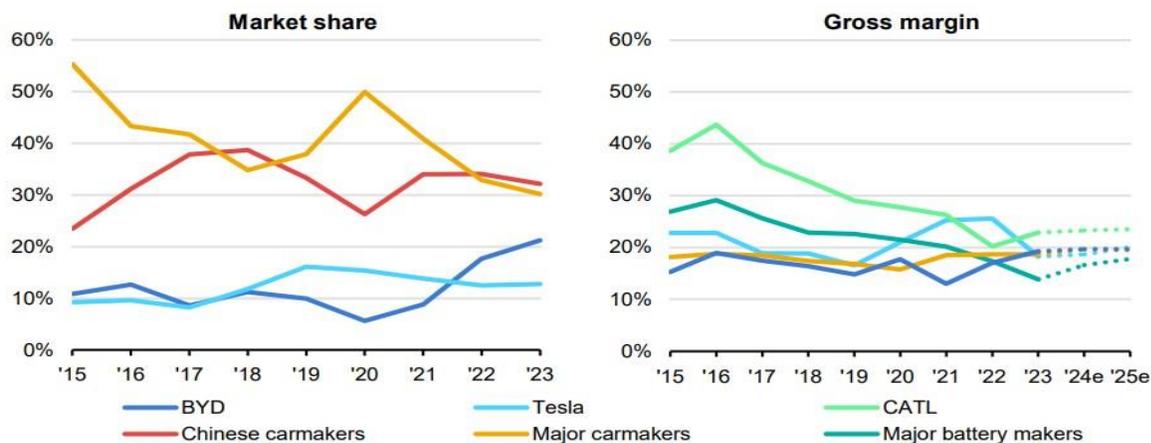
원화 강세 또한 동사의 매출과 이익 감소에 영향을 끼칠 수 있다. 24년 6월 26일 1,394.5원까지 갔던 원/달러 환율이 24년 8월 1,330원대까지 3~4% 하락했다. 미국 연준의 기준금리 인하가 본격화되고 한-미 금리차가 축소될 경우 원화 강세가 이어질 가능성이 농후하며 가계부채를 이유로 한국은행이 금리 인하를 지연시킬 경우 그 폭은 더 커질 전망이다.

동사는 24년 상반기 기준 해외 매출 비중이 62%, 차량 판매 대수 중 북미 비중이 25.7%에 달하는 수출 기업으로 환율이 수익성에 영향을 끼친다. 원화가 약세를 보이면 원화 환산 이익이 커지고, 반대로 강세를 보이면 원화 환산 이익이 훼손되는 만큼 동사의 매출과 이익은 금리 인하로 인해 촉발된 원화 강세 때문에 감소할 가능성이 있다.

## 2) 전기차 경쟁 심화

전기차 시장은 기존 레거시 자동차 브랜드들에 더해 새롭게 진입한 전기차 업체들이 많아 매우 치열한 경쟁이 벌어지고 있다. 때문에 현대차의 경우에도 EV의 수익성이 2023년에야 간신히 손익분기점을 넘은 수준이고, 현재도 low-single 수준으로 박한 이익을 내고 있다.

Share of global electric car markets by selected carmakers (left) and gross margin of selected companies (right), 2015-2023



Global EV Outlook 2024, IEA

EV와 PHEV를 합한 시장점유율 역시 현대차가 포함된 주류 자동차 제조사들의 합산 점유율이 하향하고 있으며 BYD와 중국 자동차 제조사들의 합산 점유율은 우상향하고 있다.

중국 전기차 산업은 중국 정부의 보조금 투입 시기를 거쳐 현재는 노후차량 교체를 제외한 직접적인 보조금 지급이 중단되었고, 이에 더해 중국 내수시장에서의 치열한 경쟁을 거쳐 2019년 약 500여개에 달했던 전기차 제조업체가 현재는 167개로 줄어든 상태다. 이렇게 치열한 구조조정을 통해 경쟁력 있는 BYD, SAIC, GAC 등 주요 전기차 업체들이 경쟁력을 키워왔고, 이들이 세계시장에 진출한다면 내연기관이 주력하던 시기에 현대차가 중국 내수시장에서의 판매가 크게 위축된 상황이 재연될 우려가 있다.

다만 EU는 중국산 전기차에 추가관세를 부과하기로 결정하여 회사에 따라 최대 47.6%의 관세를 부과할 예정이며, 미국은 기존 25%에서 100%로, 캐나다 역시 106.1%를 관세로 물리고 있어 중국산 전기차에 대한 경계감이 심한 국가에서의 경쟁은 단기간 내엔 이뤄지지 않을 예정이다.

또한 동사는 미국 전기차 시장에서 24년 2분기 기준 현대기아 합산 점유율 11.2%로 테슬라에 이은 2위를 차지하고 있다. 그리고 테슬라의 기가프레스와 같은 초대형 주조 공법을 도입하고 있어 원가 절감에 나서고 있다는 점도 고무적이다. 이처럼 전기차 시장에서 경쟁력을 인정받고 있고, 원가 경쟁력을 강화하고 있기 때문에 향후 중국 전기차와의 경쟁에서도 안정적으로 대응할 수 있을 것으로 예상된다.

## VI. 밸류에이션

### 5. 밸류에이션

#### 1) 매출 추정

최종 매출 추정						
(백만원, 대)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
승용	18,195,703	23,129,033	27,313,048	29,405,760	32,301,352	35,537,505
RV	24,655,391	27,020,704	32,975,780	34,410,083	37,375,322	40,912,401
상용	6,547,723	7,405,323	8,250,393	9,029,735	9,882,695	10,816,226
기타	6,206,303	7,753,290	9,494,538	9,405,469	10,272,322	11,267,382
차량판매	55,605,120	65,308,350	78,033,759	82,251,047	89,831,690	98,533,513
기타연결	37,374,882	48,033,642	52,116,162	56,904,157	62,148,711	68,168,937
차량부문 매출액	92,980,002	113,341,992	130,149,921	139,155,204	151,980,402	166,702,451
금융부문 매출액	16,782,412	20,037,912	22,401,156	24,126,179	25,984,039	27,984,965
기타부문 매출액	6,685,745	8,771,565	10,112,502	11,331,386	12,697,185	14,227,608
총매출액	116,448,159	142,151,469	162,663,579	174,612,769	190,661,626	208,915,023

동사 매출은 차량 부문, 금융 부문(현대캐피탈 외), 기타 부문(현대로템 외)으로 이루어져 있다. 동사 매출의 대부분을 차지하며 본 보고서에서 핵심 투자포인트로 지목한 차량부문에 대해서는 파워트레인별로 별도 분리하여 추정하였다.

#### 1)-1 차량부문

동사 사업보고서상 제시하는 차량부문 세부항목은 승용, RV, 상용(대형, 소형), 기타 항목의 4개이다. HEV 및 EV로의 대전환 일시적 캐즘 상태에도 불구하고 장기적으로 피할 수 없는 흐름이고, 이에 따라 해당 파워트레인 부문에서는 보수적인 틀을 깨지 않으면서도 최대한 낙관적 추정을 진행하였다.

동사는 IR 페이지를 통해 연도별 차량판매실적을 글로벌 공장별, 국내 모델별, 주요시장(미국, 유럽)별로 꾸준히 게시하고 있다. 이를 바탕으로 2020년부터 2023년까지 전 모델 판매량을 수합하였다. 앞서 말했듯 파워트레인별로 매출추정 방법을 다르게 적용해야 한다고 판단하였기에, 해당 Raw Data를 토대로 각 파워트레인별로 분류하였다.

사업보고서에서 확인할 수 있는 제품 및 상품 가격 변동 현황에 의하면 지속적인 환율 변동 및 모델 고급화 기조의 여파로 인해 해외완성차 및 국내완성차 ASP 간 간극이 2023년부터 점점 벌어지고 있다. 동사의 적극적인 해외투자, 그리고 HEV 시장에서의 높은 경쟁력을 고려하였을 때 국내 및 해외 완성차 ASP의 단순평균을 대신해 ASP를 산출했다. 우선 2024년의 경우 양 시장 ASP 합산액에 0.65, 2025년 이후에는 0.70을 곱해주어 해외완성차 ASP에 조금 더 근접한 평균ASP를 산출하였다. 이는 장기적 EV로의 시장전환 추세에 따라 국내외 구분 없이 ASP는 상승하겠지만 원화 약세 기조가 다소

오랜 기간 유지될 것이라는 판단을 근거로 했다.

2023년까지의 ASP 증가 주요 원인은 HEV 및 EV 판매량 증가에 따른 ASP 견인이었다. 이에 2022-2023 ASP YoY 변화율을 반영하였는데, 2021-2022에서 한차례 대폭 상승한 후 2022-2023에는 체감하는 양상을 보였기에 구한 YoY 변화율을 절반으로 나누어 적용하였다 ( $16.11\%/2 = 8.05\%$ ). 추가로, 후술하지 않은 모델들은 증가세가 완만하거나 특정 판매량 구간에서 벗어나지 않는 모델들로 전량 Flat, 혹은 평균 처리하여 추정하였다.

## [승용 부문]

승용부문 매출 추정							
(백만원, 대)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>ICE 총판매량</b>	<b>1,610,678</b>	<b>1,504,208</b>	<b>1,419,336</b>	<b>1,365,511</b>	<b>1,341,310</b>	<b>1,346,551</b>	<b>1,352,673</b>
YoY(%)	-	-6.6%	-5.6%	-3.8%	-1.8%	0.4%	0.5%
Avante(Elantra)	366,398	363,752	333,610	361,004	356,191	356,191	356,191
i10(i10, NIOS, Xcent)	178,543	193,247	219,469	194,207	194,207	194,207	194,207
i20	159,678	154,113	170,440	192,115	192,115	192,115	192,115
i30	68,423	77,001	76,758	67,036	62,548	58,361	54,453
Reina	38,345	10,723	-	-	-	-	-
Veloster	6,930	3,062	2,339	-	-	-	-
Sonata	171,520	139,385	122,039	83,929	83,929	83,929	83,929
Grandeur	109,873	66,501	51,584	54,433	57,506	57,506	57,506
G70	16,248	19,937	20,525	21,594	19,576	19,576	19,576
G80	60,643	64,182	51,652	50,544	51,098	51,098	51,098
G90	12,283	7,216	24,925	14,500	14,731	14,731	14,731
Santro	30,366	36,253	19,251	-	-	-	-
Aura	43,374	50,658	65,322	82,397	60,438	60,438	60,438
Accent(Verna, Solaris)	152,187	160,786	98,788	101,199	101,199	101,199	101,199
Celesta	65,759	31,996	26,249	3,607	-	-	-
HB20	108,459	119,693	135,995	138,910	147,772	157,200	167,230
Mistra(단)	21,649	5,703	390	36	-	-	-
<b>HEV 총판매량</b>	<b>95,409</b>	<b>94,902</b>	<b>81,138</b>	<b>129,671</b>	<b>142,768</b>	<b>157,187</b>	<b>173,063</b>
YoY(%)	-	-0.5%	-14.5%	59.8%	10.1%	10.1%	10.1%
Avante	3,887	16,340	37,363	42,952	47,290	52,066	57,325
Sonata	21,208	18,976	14,049	24,668	27,159	29,903	32,923
Grandeur	38,989	26,977	20,274	62,051	68,318	75,218	82,815
IONIQ	31,325	32,609	9,452	-	-	-	-
<b>PHEV 총판매량</b>	<b>11,629</b>	<b>7,884</b>	<b>2,104</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
YoY(%)	-	-32.2%	-73.3%	-100.0%	-	-	-
Avante	785	816	-	-	-	-	-
Sonata	2,526	-	-	-	-	-	-
IONIQ	8,318	7,068	2,104	-	-	-	-
<b>BEV 총판매량</b>	<b>15,300</b>	<b>11,821</b>	<b>23,677</b>	<b>57,118</b>	<b>62,647</b>	<b>68,711</b>	<b>75,363</b>
YoY(%)	-	-22.7%	100.3%	141.2%	9.7%	9.7%	9.7%
IONIQ	13,884	9,078	4,607	-	-	-	-
IONIQ6	-	-	14,821	54,824	60,131	65,952	72,336
La Festa	1,416	1,241	-	-	-	-	-
G80	-	1,384	4,026	2,294	2,516	2,760	3,027
Mistra	-	118	223	-	-	-	-
<b>ASP(원)</b>	<b>9,674,365</b>	<b>11,240,137</b>	<b>15,154,108</b>	<b>17,595,212</b>	<b>19,011,627</b>	<b>20,542,063</b>	<b>22,195,699</b>
<b>판매대수</b>	<b>1,733,016</b>	<b>1,618,815</b>	<b>1,526,255</b>	<b>1,552,300</b>	<b>1,546,725</b>	<b>1,572,449</b>	<b>1,601,099</b>
<b>승용 매출액</b>	<b>16,765,830</b>	<b>18,195,703</b>	<b>23,129,033</b>	<b>27,313,048</b>	<b>29,405,760</b>	<b>32,301,352</b>	<b>35,537,505</b>

## (ICE)

아반떼, 소나타, 그랜저의 국내 주력모델 3종의 경우 업황이 좋지 않더라도 기본 수요가 있어 하반기 튼튼할 것으로 예상하여 평균, 혹은 Flat 처리하였다. CEO Investor Day 발표에 따르면 EV 선택옵션이 제네시스 모델에도 제공될 예정이다. 이에 ICE 생산이 소폭 감소 혹은 유지될 것으로 판단하여 3개년 Average Flat 처리하였다.

i시리즈, Aura 등 인도시장 주력차량은 동일 판매량이 당분간 유지될 것으로 판단하여 평균, 혹은

Flat 처리하였다. 다만 **i30**의 경우는 감소세가 뚜렷하게 관찰되어 2년 CAGR 산출하여 적용해주었다. **HB20**의 경우 꾸준한 성장세를 유지할 것으로 판단하여 2020-2023의 3년 CAGR을 산출하였다.

#### **(HEV, PHEV)**

HEV차량은 점진적으로 수요가 증가할 것으로 예상하였고, 이에 Fortune Business Insight에서 제시한 2023-2032 CAGR 7.1%를 적용하였다. 동사의 경우 HEV의 기술력이 타사 대비 우월하고, HMEV-II 개발 등 투자에도 적극적이기에 이에 대한 가산치로 3% 추가 적용하였다(CAGR +10.1%).

#### **(EV)**

캐즘 국면에 접어들었음에도 불구하고 동사는 중단기적 목표치만을 수정하고 장기적 계획은 바꾸지 않은 상황이다. HEV로 확장을 했을 뿐 EV에 대한 투자를 줄이진 않을 것으로 예상하며 Global Information에서 제시한 EV 시장 CAGR 9.68% 적용하였다.

## [RV 부문]

RV부문 매출 추정							
(백만원, 대)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>ICE 총판매량</b>	<b>1,565,178</b>	<b>1,734,887</b>	<b>1,776,303</b>	<b>1,940,264</b>	<b>1,789,500</b>	<b>1,780,286</b>	<b>1,774,970</b>
YoY(%)	-	10.8%	2.4%	9.2%	-7.8%	-0.5%	-0.3%
Kona	191,386	162,737	143,417	171,735	159,296	159,296	159,296
Venue	144,836	185,720	188,701	216,997	197,139	197,139	197,139
Tucson	384,461	379,442	465,303	522,482	455,742	455,742	455,742
Santa-Fe	211,743	188,284	178,512	173,442	166,466	159,770	153,344
Palisade	157,133	157,688	151,427	166,622	158,579	158,579	158,579
GV70	20	59,410	52,880	63,323	58,538	58,538	58,538
GV80	43158	48,072	46,300	56,469	50,280	50,280	50,280
Creta	246,233	316,941	341,509	325,752	328,067	328,067	328,067
Ensino	493	8	-	-	-	-	-
ix25	38,297	16,201	1	-	-	-	-
ix35	58,277	82,924	66,518	46,102	34,375	25,631	19,111
Kia Rio	89,141	92,045	15,860	-	-	-	-
Bayon	-	26,642	45,811	67,318	46,590	46,590	46,590
Casper	-	10,806	48,002	45,451	45,451	45,451	45,451
Custo	-	7,967	13,678	15,028	14,353	14,353	14,353
Stargazer	-	-	18,384	22,529	27,609	33,835	41,465
Exter	-	-	-	47,014	47,014	47,014	47,014
<b>HEV 총판매량</b>	<b>45,878</b>	<b>134,644</b>	<b>165,361</b>	<b>247,679</b>	<b>324,591</b>	<b>377,785</b>	<b>446,670</b>
YoY(%)	-	193.5%	22.8%	49.8%	31.1%	16.4%	18.2%
Kona	35,946	24,815	34,586	50,794	72,671	103,971	148,751
NX4 HEV(Tucson)	9,932	86,393	101,581	136,328	150,097	165,257	181,948
Santa-Fe	0	23,436	29,194	60,557	66,673	73,407	80,821
Palisade	-	-	-	-	35,150	35,150	35,150
<b>PHEV 총판매량</b>	<b>-</b>	<b>32,960</b>	<b>43,406</b>	<b>50,393</b>	<b>48,881</b>	<b>47,415</b>	<b>45,992</b>
YoY(%)	-	-	31.7%	16.1%	-3.0%	-3.0%	-3.0%
Tucson PHEV	-	23,450	36,368	39,177	38,002	36,862	35,756
Santa-FE PHEV	-	9,510	7,038	11,216	10,880	10,553	10,237
<b>BEV 총판매량</b>	<b>85,668</b>	<b>112,609</b>	<b>170,225</b>	<b>201,823</b>	<b>237,080</b>	<b>251,851</b>	<b>267,993</b>
YoY(%)	-	31.4%	51.2%	18.6%	17.5%	6.2%	6.4%
Kona	85,090	44,886	55,678	70,370	62,493	68,543	75,178
Ensino	578	603	-	-	-	-	-
GV60	-	1,214	11,031	10,145	9,330	8,581	7,892
GV70 EV	-	-	3,789	6,320	6,320	6,320	6,320
IONIQ 5	-	65,906	99,727	114,988	123,786	133,258	143,454
IONIQ 9	-	-	-	-	35,150	35,150	35,150
<b>FCEV 총판매량</b>	<b>6,781</b>	<b>9,620</b>	<b>10,527</b>	<b>4,552</b>	<b>4,552</b>	<b>4,552</b>	<b>4,552</b>
YoY(%)	-	41.9%	9.4%	-56.8%	0.0%	0.0%	0.0%
NEXO	6,781	9,620	10,527	4,552	4,552	4,552	4,552
<b>ASP(원)</b>	<b>13,246,820</b>	<b>12,177,185</b>	<b>12,475,958</b>	<b>13,488,621</b>	<b>14,310,078</b>	<b>15,181,562</b>	<b>16,106,119</b>
<b>판매대수</b>	<b>1,703,505</b>	<b>2,024,720</b>	<b>2,165,822</b>	<b>2,444,711</b>	<b>2,404,605</b>	<b>2,461,889</b>	<b>2,540,178</b>
<b>RV 매출액</b>	<b>22,566,024</b>	<b>24,655,391</b>	<b>27,020,704</b>	<b>32,975,780</b>	<b>34,410,083</b>	<b>37,375,322</b>	<b>40,912,401</b>

## (ICE)

코나, GV70, GV80, 크레타는 완만한 매출량을 보이고 있기에 단순평균하여 Flat 적용하였다. 특히 ICE 모델들의 경우 수요가 HEV 및 BEV로 점차 이동할 것이기에 더 보수적으로 측정하고자 했다. Custo는 2021년 출시 이후 22~23년에 판매량이 정상 궤도에 올라왔다고 판단하여 2개년 Average Flat 적용하였다. Stargazer 및 상승, 하락세가 뚜렷한 모델들은 CAGR 성장률을 산출해 적용하였다. 산타페를 위시한 판매량 감소세가 뚜렷한 모델들은 2년 CAGR에 연동해서 추정하였다.

**(PHEV, FCEV)**

승용, RV 모두에서 **PHEV**는 HEV, BEV 사이의 애매한 포지셔닝 탓에 사장되어가는 분위기이다. 이에 PHEV 수요는 HEV, BEV로 분산될 것으로 판단하여 매년 판매량이 3%씩 감소하도록 적용하였다. **FCEV**의 경우 2023년에 판매량이 대폭 하락하였는데, CEO Investor Day 발표내용에 의거하면 수소차에 대한 R&D를 축소할 예정은 없을 것으로 보인다. 다만 이제 시작 단계인 수소차시장 특성상 양산 시기가 2026년보다는 뒤의 시점으로 판단되어 Flat 처리하였다.

**(HEV)**

올해 말 **펠리세이드 HEV, 아이오닉 9**의 출시가 예정되어있다. 현재 시점 미출시차량이기때문에 아이오닉 9의 경우 경쟁모델인 기아의 EV9 출시년도 판매량을 적용하였다. 펠리세이드의 경우 경쟁모델이 포드 익스플로러이나, 포드의 경우 HEV 시장에 진출 의지가 없어 정확한 비교가 불가할 것으로 판단하였다. 이에 동일하게 EV9 판매량을 가정하였다.

**코나 HEV**는 분석 대상 차종 중 가장 낮은 세그먼트에 위치하여 저가 책정에 따른 견조한 수요가 예상된다. 이에 따라 2년 CAGR 산출하여 적용하였다. **기타 HEV 모델**의 경우는 승용 부문 추정과 동일하게 HEV시장 CAGR에 3% 가산하였다.

**(BEV)**

아이오닉9 출시에 따라 **아이오닉5**의 판매량 증가세는 대폭 꺾일 것으로 예상된다. 이에 2022-2023년의 YoY 증가율을 절반으로 나누어 적용하였다. 뿐만 아니라 아이오닉9 출시에 따라 아이오닉5의 MSRP가 소폭 인하할 것으로 보이고, 이에 코나 EV의 수요가 상위 세그먼트로 옮겨갈 가능성이 크다. 이에 2024년에는 2021-2023 3개년 평균치, 이후에는 EV시장 CAGR을 연동하였다.

한편 GV70 EV 출시에 따라, **GV60** 수요의 소폭 감소세는 지속될 것으로 보수적으로 판단하였다.

상용부문 매출 추정 (백만원, 대)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
판매대수	258,342	216,259	218,410	227,610	227,610	227,610	227,610
Overall ASP	23	30	34	36	40	43	48
YoY(%)	-	30.4%	12.0%	6.9%	9.4%	9.4%	9.4%
상용부문 매출액	5,998,883	6,547,723	7,405,323	8,250,393	9,029,735	9,882,695	10,816,226

동사는 상용차의 경우 소형 상용, 대형 상용으로 구분해서 제시하고 있지만 1) 판매대수가 유의미하게 큰 차이를 보이지 않는 점, 2) 고급화전략을 적용하지 않는 제품군임을 고려, 당해 상용차 전체 매출액에 총 판매대수를 나누어 전반 ASP를 산출하였다. 또한 향후 마케팅이 타 차종 대비 전무한 수준이고 동사 역량이 HEV 및 EV 시장에 집중되고 있기에 판매대수는 Flat 적용하였다.

ASP의 경우 2개년 YoY의 평균치로 도출하였다. 2020년은 코로나 팬데믹 초입 시기로 항공 및 해운 운항이 급감하며 내수 물류체계 수요가 상승했고, 이로 인한 일시적 판매대수 증가에 따른 이상치로

판단하여 배제했다.

기타부문 매출 추정							
(백만원, 대)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
기타 제외 매출액	45,330,737	49,398,817	57,555,060	68,539,221	72,845,578	79,559,369	87,266,132
전체 대비 비율(%)	11.8%	12.6%	13.5%	13.9%	12.9%	12.9%	12.9%
기타부문 매출액	5,330,265	6,206,303	7,753,290	9,494,538	9,405,469	10,272,322	11,267,382

차량 판매 내에 분류된 기타부문은 차량부문 총 매출액 대비 비율이 일정한 경향을 띄었기에, 4개년 평균치인 12.9%를 Flat 적용해서 산출했다.

기타연결 매출 추정							
(백만원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
기타연결 매출액	29,916,318	37,374,882	48,033,642	52,116,162	56,904,157	62,148,711	68,168,937
차량판매 매출액 대비 비중(%)		67.2%	73.5%	66.8%	69.2%	69.2%	69.2%

차량부문에서 잡히지 않는 부분은 기타연결 매출이다. 이에 연결매출을 제외한 나머지 차량매출액 대비 비율이 67.2%, 73.5%, 66.8%로 70% 언저리에서 변화하지 않기에 3개년 평균 산출하여 각년도 차량 매출액에 대비하여 동일한 비율을 갖도록 추정하였다.

## 1)-2 금융 부문, 기타 부문

금융부문 매출 추정							
(백만원, %)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
금융부문 매출액	16,848,079	16,782,412	20,037,912	22,401,156	24,126,179	25,984,039	27,984,965
YoY(%)		-0.4%	19.4%	11.8%	7.7%	7.7%	7.7%
기타부문(현대로템) 매출 추정							
(백만원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
연결기준합계 매출액	6,572,202	6,685,745	8,771,565	10,112,502	11,331,386	12,697,185	14,227,608
YoY(%)		1.7%	31.2%	15.3%	12.1%	12.1%	12.1%

금융 및 기타부문은 도합 매출비중이 20%로 크지 않고, 정석적인 성장 흐름을 보여왔다는 점에서 3개년 YoY의 평균치를 적용하여 추정하였다. 다만, 보수적인 추정을 위해 해당 평균치를 25% 할인하여 적용하였다.

## 2) 비용 추정

### 2)-1 매출원가 및 판매비와관리비 추정

매출원가 추정						
(백만원, 명)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	116,448,159	142,151,469	162,663,579	174,612,769	190,661,626	208,915,023
매출원가	94,721,313	113,879,569	129,179,183	136,228,391	148,700,398	162,171,978
매출원가율(%)	81.3%	80.1%	79.4%	78.0%	78.0%	77.6%
매출총이익	21,726,846	28,271,900	33,484,396	38,384,378	41,961,228	46,743,045
매출총이익률(GPM, %)	18.7%	19.9%	20.6%	22.0%	22.0%	22.4%
원재료비	68,013,698	79,005,028	90,635,143	98,775,120	106,685,055	117,161,397
YoY(%)	15.2%	16.2%	14.7%	9.0%	8.0%	9.8%
매출액 대비 비중(%)	58.4%	55.6%	55.7%	56.6%	56.0%	56.1%
종업원급여	9,613,599	10,637,811	12,078,050	13,559,788	15,381,608	17,405,845
매출액 대비 비중(%)	8.3%	7.5%	7.4%	7.8%	8.1%	8.3%
유형자산 감가상각비	2,932,516	3,175,285	3,278,428	3,644,743	4,226,152	4,748,441
매출액 대비 비중(%)	2.5%	2.7%	2.8%	3.1%	3.6%	4.1%
무형자산 감가상각비	1,617,823	1,866,935	1,662,765	2,494,412	2,916,371	3,266,183
매출액 대비 비중(%)	1.4%	1.6%	1.4%	2.1%	2.5%	2.8%
기타	12,543,677	19,194,510	21,524,797	17,754,328	19,491,212	19,590,112
매출액 대비 비중(%)	10.8%	16.5%	18.5%	15.2%	16.7%	16.8%

#### [매출원가 추정]

원재료비 추정						
(백만원)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
원재료비	68,013,698	79,005,028	90,635,143	98,775,120	106,685,055	117,161,397
YoY(%)	15.2%	16.2%	14.7%	9.0%	8.0%	9.8%
매출액 대비 비중(%)	58.4%	55.6%	55.7%	56.6%	56.0%	56.1%

동사는 사업보고서에 정확한 원재료비를 제시하지 않고, 재무제표상에서 확인 가능한 부분은 '원재료 및 상품 사용액', 그리고 '재고자산의 변동' 계정이다. 본 조에서는 (원재료및상품사용액 + 재고자산변동)을 원재료비로 가정하였다. 추가로 EV로의 전환 과정에서 원재료비 증가세는 현재와 비슷한 수준 일 것으로 판단하였고 이에 따라 3개년 이동평균으로 원재료비를 추정하였다.

유형자산 감가상각비 추정						
(백만원)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
기존 감가상각비	2,932,516	3,175,285	3,278,428	3,128,743	3,194,152	3,200,441
CAPEX 증가분 감가상각비				516,000	1,032,000	1,548,000
추정 유형자산 감가상각비	2,932,516	3,175,285	3,278,428	3,644,743	4,226,152	4,748,441

무형자산 감가상각비 추정						
(백만원)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
기존 감가상각비	1,617,823	1,866,935	1,662,765	1,715,841	1,748,514	1,709,040
R&D 증가분 감가상각비				778,571	1,167,857	1,557,143
추정 유형자산 감가상각비	1,617,823	1,866,935	1,662,765	2,494,412	2,916,371	3,266,183

기존 감가상각비의 경우 3개년 이동평균을 적용하였다. 매 해 증가하는 추세이지만 그 크기가 완만하기 때문이다. 이에, CEO Investor Day에서 발표한 10년 간 51.6조의 CAPEX 투자, 및 51.4조의 R&D 투자를 각 내용연수에 맞게 변환하여 2024년부터 안분하였다.

종업원급여 추정						
(백만원, 명)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
총급여	9,613,599	10,637,811	12,078,050	13,559,788	15,381,608	17,405,845
매출원가 종업원급여	6,731,435	7,371,865	8,818,357	10,093,172	11,810,080	13,667,385
비율(%)	70%	69%	73%	74%	77%	79%
판매비 종업원급여	2,882,164	3,265,946	3,259,693	3,466,616	3,571,528	3,738,460
비율(%)	30%	31%	27%	26%	23%	21%
종업원 수	71,982	72,689	73,502	74,274	75,054	75,842
인당 평균급여	134	146	164	183	205	230

총급여비용에서 판매비 종업원급여를 차감하여 2023년까지의 매출원가 종업원급여를 역산하였고, 해당 값에 2년 CAGR을 적용하여 2026년까지의 급여액을 산출했다. 2021년 매출원가급여 : 판매비급여가 7 : 3이었고 2026년까지 매출원가 종업원급여가 80%를 넘지 않는 선에서 유지되었기에 합당한 추정 방법이라고 판단했다.

추가로 당사는 CAPEX 투자에 따라 향후 지속적인 종업원 수가 증가할 예정이다. 이에 종업원 수 또한 2년 CAGR 적용해서 산출하였다. 실적개선으로 인한 상여금이 증가하는 동사 특성과 인당 평균급여 상승추세를 통해 적절한 산출방식임을 확인했다.

[판매비와관리비 추정]

판매비와관리비	15,251,546	18,446,972	18,357,495	19,538,343	20,844,034	22,366,712
수출제비용	46,057	78,807	89,186	89,186	89,186	89,186
해외시장개척비	412,476	443,923	415,139	423,846	427,636	422,207
광고선전비 및 판매촉진비	2,609,784	3,102,640	3,419,523	3,914,227	4,480,500	5,128,696
판매수수료	983,949	909,093	1,047,374	1,047,374	1,047,374	1,047,374
판매보증비	2,947,290	4,345,078	2,303,658	3,396,196	3,396,196	3,396,196
운반보관비	116,035	101,995	110,129	109,386	107,170	108,895
급여	2,882,164	3,259,693	3,770,106	3,466,616	3,571,528	3,738,460
퇴직급여	177,845	173,367	144,828	144,828	144,828	144,828
복리후생비	496,461	544,626	622,375	696,844	780,224	873,580
지급수수료	1,529,151	1,662,880	2,014,392	1,735,474	1,804,249	1,851,372
경상개발비(연구비)	1,534,993	1,759,707	2,163,445	2,568,417	3,049,196	3,619,971
기타	1,515,341	2,065,163	2,257,340	1,945,948	1,945,948	1,945,948

(수출제비용) 장기적으로 해외플랜트 확장으로 수출제비용은 하락할 것이나 추정기간 동안은 그 효과가 크지 않을 것으로 판단하여 Flat 처리하였다.

(해외시장개척비) 이미 인도라는 대형 시장을 개척한 상황이지만 성숙기인 완성차사업에서는 새로운 파워트레인의 투자를 통한 경쟁력 제고와 함께 신형시장 개척을 멈출 수는 없을 것으로 판단하여 3개년 이동평균을 적용하였다.

(광고선전비 및 판매촉진비) EREV 개발에 따른 판매량 증대가 필요한 상황이기에 선전비는 증가할 예정이다. 2년 CAGR에 연동하여 지속 상승할 것으로 추정하였다.

(판매수수료, 퇴직급여) 판매수수료는 예측이 어려운 면이 있고, 퇴직급여의 경우 보고서상 종업원 평균 근속년수가 16.7년인 만큼 퇴사자는 현재 수준에서 크게 변하지 않을 것으로 판단하여 Flat 처리하였다.

(판매보증비) EV 배터리에 대한 우려가 증가함에 따라 판매보증은 지속적으로 증가할 것으로 사료된다. 이에 2021-2022 YoY 증가율에 맞추어 상승하도록 추정하였다.

(복리후생비, 경상개발비) 두 항목 모두 지속적으로 증가할 것으로 판단되어 CAGR 연동하여 추정하였다.

(기타) 기타항목들은 1) 예측이 어렵거나, 2) 변동성이 거의 없는 경우로 Average Flat 또는 Flat 적용하여 추정하였다.

## 2)-2 영업외손익 추정

영업외손익 추정						
(백만원, 명)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
금융손익	328,360	106,255	588,838	458,599	458,599	458,599
기타손익	(367,988)	(307,342)	(568,010)	(414,447)	(429,933)	(470,797)
공동기업및관계기업투자손익	1,302,150	1,557,630	2,470,933	2,955,727	3,535,636	4,229,323
영업외손익	1,262,522	1,356,543	2,491,761	2,999,879	3,564,302	4,217,125

금융 및 기타손익은 수익 및 비용을 상계하여 추정하였다.

금융손익은 이자수익, 외환차익, 배당금수익이 대폭 증가한 반면에 이자비용은 감소하였고 외화환한 손실 또한 줄었다. 원화 약세에 따른 외화환산 차익으로 보이나 2022년은 이상치로 간주하여 2021년, 2023년 2개년 Average Flat 처리하였다.

기타손익을 견인한 건 매각예정비유동자산 손상차산이고, 이외 계정은 변동성이 커서 예측이 어려워 2년 이동평균을 적용하였다. 투자손익의 경우 2023년에 크게 성장한 건 맞으나 향후 이 손익 성장률이 이 상태로 유지되지는 않을 것으로 사료되어 2021~2022 YoY Flat 적용하였다.

## 3) 추정 손익계산서

손익계산서 추정						
(백만원, 명)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	116,448,159	142,151,469	162,663,579	174,612,769	190,661,626	208,915,023
매출원가	94,721,313	113,879,569	129,179,183	136,228,391	148,700,398	162,171,978
매출총이익	21,726,846	28,271,900	33,484,396	38,384,378	41,961,228	46,743,045
매출총이익률(GPM, %)	18.7%	19.9%	20.6%	22.0%	22.0%	22.4%
판매비와관리비	15,251,546	18,446,972	18,357,495	19,538,343	20,844,034	22,366,712
영업이익	6,526,521	9,824,928	15,126,901	18,846,036	21,117,193	24,376,332
영업이익률(OPM, %)	5.6%	6.9%	9.3%	10.8%	11.1%	11.7%
영업외손익	1,262,522	1,356,543	2,491,761	2,999,879	3,564,302	4,217,125
법인세비용차감전순이익 (세전순이익)	7,789,043	11,181,471	17,618,662	21,845,915	24,681,495	28,593,458
법인세비용	2,266,823	2,979,168	4,626,640	5,971,682	6,746,801	7,816,154
유효법인세율(%)	29.1%	26.6%	26.3%	27.3%	27.3%	27.3%
당기순이익	5,522,220	8,202,303	12,992,022	15,874,233	17,934,694	20,777,303
순이익률(NPM, %)	4.7%	5.8%	8.0%	9.1%	9.4%	9.9%

#### 4) Peer P/B Valuation

완성차산업은 관련설비규모가 큰 전형적인 자본집약적 산업이므로 P/E보다는 P/B를 이용한 밸류에이션이 적절하다고 판단하였다. 다만 일반적으로 사용하는 Historical P/B Valuation 대신, 본 조에서는 Peer P/B 방식의 밸류에이션을 진행하고자 한다.

본 방식을 사용한 이유는 크게 두 가지다. 1) 동사는 한국 정부의 밸류업 프로그램에 발맞추어 기업 가치 제고를 위해 대규모 자사주소각 및 주주환원정책을 벌이고 있기에, 역사적으로 현재 동사 경영 상태와 유사한 PBR 멀티플을 찾기 어렵다고 판단했다. 2) 정의선 회장 취임부터 이어온 품질 제고 및 고급화전략이 빛을 보기 시작한 건 불과 작년이므로, 주변 Peer 그룹 대비하여 현재 시점 동사 주가 상승여력이 어느 정도인지 확인할 필요성이 있다.

Peer로는 동사와 경쟁하는 주요 글로벌 완성차기업인 혼다, 도요타, 스텔란티스, 폭스바겐(VW)을 선정하였다. 기아는 동사의 종속회사이기 때문에 Peer 산정에서 배제하였고, 포드의 경우 HEV 등 친환경 경차로의 사업 확장에 소극적이어서 동사와의 적절한 비교대상이 아니라고 판단하였다. 별다른 가중치를 부여하지 않고, Peer 그룹 1년 기준 PBR의 평균인 0.785를 Target P/B로 제시한다.

Peer	PBR(x)
혼다	0.65
도요타	1.29
스텔란티스	0.8
VW	0.4
<b>Target PBR</b>	<b>0.785</b>

본 보고서에서는 2025E BPS 424,665원에 Target P/B 0.785x를 곱한 목표주가 333,362원, 상승여력 43.4%로 투자의견 BUY를 제시한다.

Valuation - PBR Method(25E)	
지배지분 기말자본 (백만원)	114,056,583
발행주식총수 (주)	268,580,285
2025E BPS(원)	424,665
Target PBR	0.785 x
<b>목표 주가(원)</b>	<b>333,362</b>
현재 주가(원)	232,500
<b>상승여력 (%)</b>	<b>43.4%</b>

## VII Appendix

Valuation - PBR Method(24E)		Valuation - PBR Method(26E)	
지배지분 기말자본 (백만원)	102,744,329	지배지분 기말자본 (백만원)	126,614,328
발행주식총수 (주)	271,427,974	발행주식총수 (주)	265,732,596
2024E BPS(원)	378,533	2026E BPS(원)	476,473
Target PBR	0.785 x	Target PBR	0.785 x
<b>목표 추가(원)</b>	<b>297,148</b>	<b>목표 추가(원)</b>	<b>374,031</b>
현재 추가(원)	232,500	현재 추가(원)	232,500
<b>상승여력(%)</b>	<b>27.8%</b>	<b>상승여력(%)</b>	<b>60.9%</b>

- ✓ 2025년 추정하기 위해 Target P/B 구하였고, 2024년 및 2026년 예측을 위한 엄밀한 재산정 과정을 거치지 못하여 동일 Target P/B 바탕 2개년 밸류에이션 결과는 주석으로 첨부함.
- ✓ 소각발표 당시('24.6) 자사주비율 약 4%로 발표하였으나, 반기보고서상 이미 3% 수준인 것으로 보아 발행주식총수에는 이미 소각이 반영된 것으로 보임. 이에 25, 26년에는 현재 자기주식수를 3으로 나누어 1/3씩 안분하여 차감하였음.