

현대차 (005380)

가치의 이해보다 상황에 대한 판단이 우선

이익 상승 없이 주가가 급등, 이제 무슨 이유를 댈 것인가?

25년말 대비 동사의 FY26F EPS 예상치는 2% 상승한 반면 주가는 72% 상승. CES 이후 본격화된 주가 상승은 1) 배당수혜, 2) CES 이후 보스턴 다이내믹스 (BD) 지분가치 반영, 이제는 이조차 초과하여 3) 본격적 밸류에이션 멀티플의 상승을 보이고 있음.

파는 외인, 사는 개인. 어디까지 갈 수 있을까?

1월중 개인 순매수 3.4조, 외인 순매도 3.2조. 24년 상반기 밸류업 프로그램으로 인한 주가 상승 당시 대거 이탈한 개인 자금이 다시 쏠림 현상을 겪으며 19년말 기점 대비 누적 순매수 대금은 4.5조까지 급등 (기간내 최고점은 6조). 외인 지분율 관점에서는 21~22년 26%까지 하락, 24년 밸류업 당시 40% 돌파 이후 25년말 36%에서 현재 33%까지 하락.

결국, 가치보다 수급에 집중해야 하는 상황

수급에 기민하게 대응해야 하는 근거는 1) 주가는 개인의 순매수가 이끌었으며, 2) 외인은 지속적 차익실현을 하고 있는데, 3) 예탁금은 90조를 돌파한 상황이고, 4) 외인은 더 매도할 여력이 있음. 주가 급등에 후행하는 밸류에이션 멀티플 상황에 대한 정당화 근거가 확립되지 못하는 상황.

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 600,000원으로 상향

SOTP 밸류에이션 하에 미국시장 점유율 확대에 근거하여 자동차부문 Target P/E multiple을 10배로 상향 (기존 7배), 금융부문 또한 12배로 상향 (기존 9배). BD 지분가치를 포함하지 않는 이유는 1) CES 이후 발현된 BD 지분가치 반영 논리는 주가의 추가 급등에 설득력을 잃었으며, 2) HMG Global을 통해 우회소유한 해당 지분은 유동화 가능성이 매우 제한적이며 3) 그 가치에 대해 누구도 예단할 수 없기 때문. 주가 상승 Catalyst: 1) 6월 소프트뱅크의 BD 지분매각 이후 제3자 지분투자, 2) 조지아 공장 HEV 생산 전환, 3) 외국인의 지속 매도의 진정세.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 600,000원 (U)

직전 목표주가 **430,000원**

현재주가 (1/23) **510,000원**

상승여력 **18%**

시가총액	1,044,265억원
총발행주식수	265,390,108주
60일 평균 거래대금	6,975억원
60일 평균 거래량	1,874,170주
52주 고/저	549,000원 / 177,500원
외인지분율	32.63%
배당수익률	5.66%
주요주주	현대모비스 외 9인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	77.7	102.4	144.0
상대	46.6	56.0	23.0
절대 (달러환산)	79.9	98.8	139.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	50,783	8.9	8.7	48,181	5.4
영업이익	3,059	8.4	20.6	2,662	14.9
세전계속사업이익	3,419	9.6	2.8	3,306	3.4
지배순이익	2,510	10.1	11.0	2,386	5.2
영업이익률 (%)	6.0	-0.1 %pt	+0.6 %pt	5.5	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.9	0	+0.1 %pt	5.0	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	162,664	175,231	190,198	203,308
영업이익	15,127	14,240	12,832	13,880
지배순이익	11,962	12,527	10,926	11,794
PER	3.5	4.2	4.4	9.4
PBR	0.5	0.6	0.5	1.0
EV/EBITDA	5.4	7.9	7.9	10.3
ROE	13.7	12.4	9.5	9.2

자료: 유안타증권

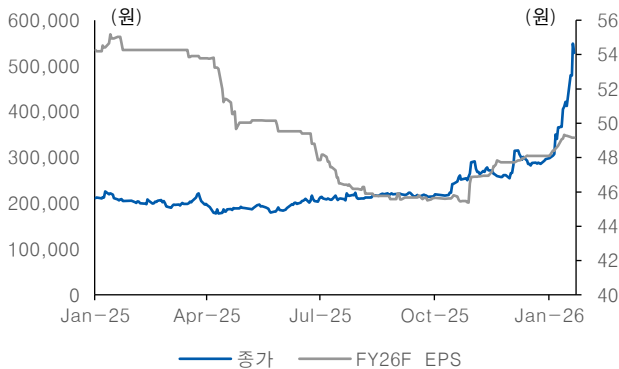
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

가치 이해보다 상황 판단이 중요한 시점

EPS 성장이 아닌 멀티플 상승으로 만들어진 주가

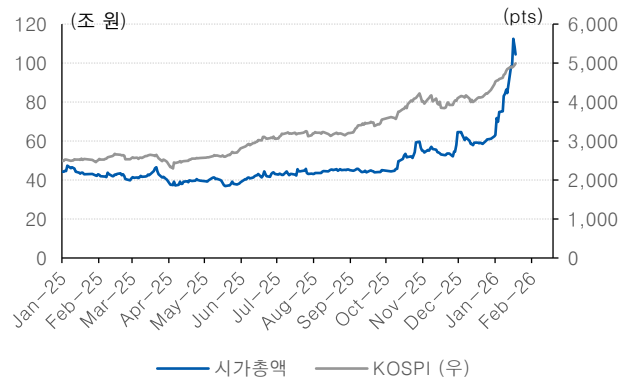
25년말 대비 동사의 FY26F EPS 예상치는 2% 상승한 반면 주가는 72% 상승하였다. CES 이후 본격화된 주가 상승은, 4분기 배당수혜 - CES 직후 보스턴다이내믹스 (BD) 지분가치 반영을 거쳐 이제는 밸류에이션 멀티플의 본격적인 상승으로 주가 상승 여력을 확보해야 하는 상황이다.

현대차 FY26F EPS 예상치와 주가 비교



자료: 유안타증권 리서치센터, Bloomberg

현대차 시총과 KOSPI 비교

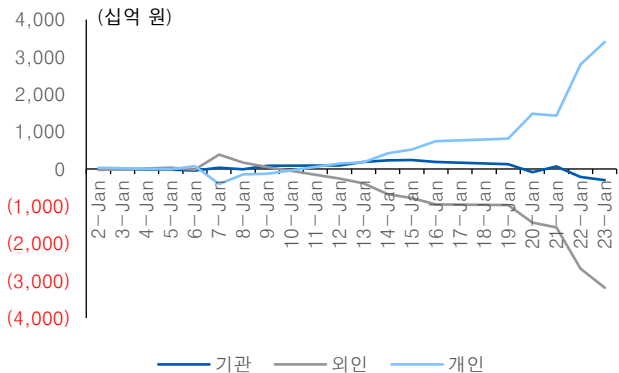


자료: 유안타증권 리서치센터, 에프앤가이드 Quantiwise

이 가격을 누가 만들었을까? 사는 개인, 파는 외인

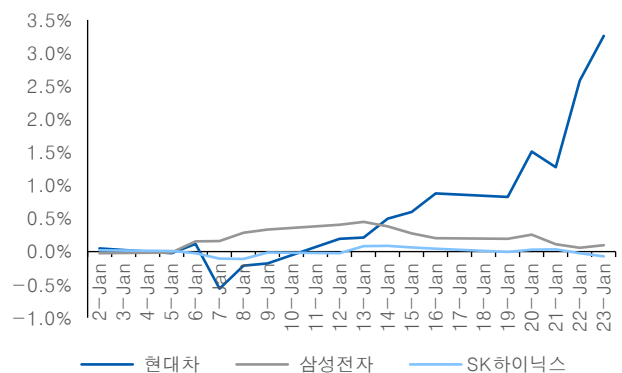
1월중 동사에 대한 개인 누적 순매수대금은 23일 기준 3.4조원이다. 이러한 규모는 매우 이례적이며, 대부분 외국인의 순매도 (3.2조) 와 맞물렸고 동사의 외인 지분율은 25년말 36%에서 현재 33%로 3% pts 하락했다. 시가총액 대비 개인 순매수 대금은 3.3%까지 상승했다.

늘어만 가는 외인 순매도와 개인 순매수



자료: 유안타증권 리서치센터, 에프앤가이드 Quantiwise

연중 개인의 누적 순매수대금은 시가총액 관점에서도 매우 이례적



자료: 유안타증권 리서치센터, 에프앤가이드 Quantiwise

어쩌면 대변혁의 초입, 어쩌면 단기 오버슈팅

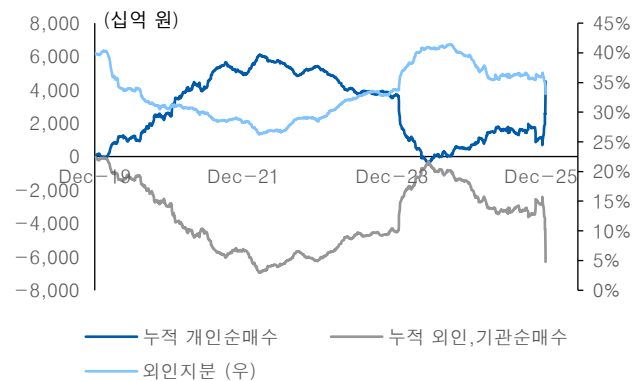
“개인의 매수세로 인한 단기 급등”이 확인된 상황에서, 다음 문제는 과연 이것이 얼마나 지속될 수 있는지 여부다. 시계열을 확대하면 올해의 개인 순매수는 대변혁의 초입일 수 있다. 2019년 말을 기점으로, 21-22년 동사의 누적 개인 순매수 금액은 6조원을 기록했다. 당시 외국인분율은 26%까지 하락했다.

1월 23일 기준 개인순매수 19년말 기점 4.5조 돌파



자료: 유안타증권 리서치센터, 에프앤가이드 Quantwise

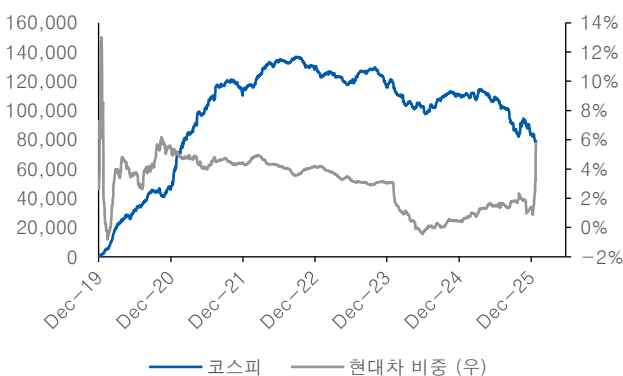
외인의 순매도대금 또한 이에 상응하며 폭증



자료: 유안타증권 리서치센터, 에프앤가이드 Quantwise

24년 상반기 밸류업 프로그램으로 인한 동사의 주주환원 정책 확대 가능성에 외국인분율은 40%를 달성, 당시 개인의 누적 순매수 금액은 원점으로 회귀했다. 그리고 현재, 해당 기점대비 현재 누적 개인 순매수는 4.5조원, 외국인분율은 33%다. 19년 말을 기점 코스피 누적 개인 순매수 대금내 비중은 6%까지 치솟은 상황이다.

코스피 누적 개인 순매수 대금내 현대차 비중은 6% 돌파



자료: 유안타증권 리서치센터, 에프앤가이드 Quantwise

전체 고객예탁금은 90조 돌파, 외인의 추가매도는 열려 있음



자료: 유안타증권 리서치센터, 에프앤가이드 Quantwise

앞으로의 주가 향방, 가치보다 수급에 따라 갈릴 것

정리하자면, 1) 연중 주가 상승은 개인의 순매수가 이끌었으며, 2) 외인은 지속적 차익실현을 하고 있는데, 3) 예약금은 90조를 돌파한 상황이고, 4) 외인은 더 매도할 여력이 있다. 이러한 상황에서는 밸류에이션을 통한 적정가치 도출보다 매수-매도 주체간의 흐름을 파악하는 것이 더 중요하다고 판단한다.

밸류에이션 및 목표주가

목표주가 600,000원으로 상향, SOTP 밸류에이션 유지

여러 사업 부문과 지분법손익이 합쳐져 만들어진 EPS에 Target P/E multiple을 높여 상승여력을 확보하는 것은 1) 기존사업에서 발생한 (여러 부문의) 이익에 미래사업의 가치를 부여하는 오류, 2) 주가 상승에 후행하는 곱셈에 불과하므로 [이전 보고서](#)에 소개한 SOTP 방법론을 유지한다. 글로벌 Peer 대비 지속된 밸류에이션 할인이 로보틱스 사업 하이라이트를 통해 해소되어 동사의 자동차 부문 Target P/E multiple을 10배로 상향 (기존 7배), 지속적인 미국시장 점유율 상승으로 인해 금융부문 또한 미국 자동차금융 peer 대비 할증하여 12배로 상향 (기존 9배) 한다.

보스턴 다이내믹스 (BD)의 지분가치를 포함시키지 않는 이유는, 1) CES 이후 발현된 BD 지분 가치 반영 논리는 주가의 추가 급등에 설득력을 잃었으며, 2) HMG Global을 통해 우회소유한 해당 지분은 유동화 가능성이 매우 제한적이며 3) 그 가치에 대해 누구도 예단할 수 없기 때문이다.

현대차 Valuation

	FY26F
자동차 사업 NOPAT (십억 원)	7,069
Target P/E	10.0
금융부문 NOPAT (십억 원)	2,231
Target P/E	12.0
기타부문 NOPAT (십억 원)	1,109
Target P/E	9.0
사업부문 적정가치 총합 (십억 원)	107,452
기타 지분 시총 (십억 원)	21,646
할인율	30%
적정 시가총액 (십억 원)	122,605
보통주 주식발행수 (천 주)	204,758
목표주가	600,000

자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 완성차 업체 Peer valuation table

(USD,%,배)	Ticker	단위	주가	시총	절대수익률 (%)			지수	지수대비 수익률 (%)			P/E (x)		P/BV (x)	
				(십억 불)	3M	6M	12M		3M	6M	12M	25F	26F	25F	26F
미국															
Ford	F US	USD	14	54	11.2	22.2	43.4	SPX	8.5	13.4	30.3	11.9	8.7	1.2	1.2
GM	GM US	USD	80	74	19.4	50.7	48.5	SPX	16.8	41.9	35.5	7.8	6.8	1.1	1.0
유럽															
Daimler	MBG GY	EUR	58	66	9.6	8.1	13.5	DAX	6.7	5.4	(2.8)	10.4	8.6	0.6	0.6
BMW	BMW GY	EUR	88	64	9.0	1.1	19.5	DAX	6.1	(1.7)	3.2	8.3	7.9	0.6	0.5
VW	VOW GY	EUR	106	62	16.9	8.3	14.2	DAX	14.0	5.6	(2.1)	9.7	4.8	0.3	0.3
일본															
Honda	7267 JP	JPY	1,616	55	1.3	0.1	13.3	TPX	(10.3)	(24.0)	(18.6)	7.7	13.7	0.6	0.5
Nissan	7201 JP	JPY	400	10	6.0	21.5	(7.4)	TPX	(5.5)	(2.5)	(39.3)	(8.2)	(4.1)	0.2	0.3
Toyota	7203 JP	JPY	3,624	366	17.2	28.9	28.1	TPX	5.7	4.9	(3.8)	10.5	13.5	1.3	1.2
중국															
GWM	2333 HK	HKD	14	23	(10.3)	2.0	12.8	HSI	(13.3)	(2.8)	(23.0)	9.3	7.8	1.3	1.2
BAIC	1958 HK	HKD	2	2	(6.3)	(11.9)	(12.3)	HSI	(9.3)	(16.6)	(48.1)	28.4	15.6	0.3	0.3
Geely	175 HK	HKD	17	24	(13.1)	(10.6)	21.6	HSI	(16.1)	(15.4)	(14.2)	10.4	8.2	1.7	1.5
한국															
현대차	005380 KS	KRW	509,000	72	105.2	134.1	159.7	KOSPI	75.4	77.4	61.3	11.3	10.3	1.2	1.0
기아	000270 KS	KRW	158,700	43	38.6	49.6	65.4	KOSPI	8.8	(7.2)	(33.0)	8.1	7.1	1.0	0.9
산업 평균				70	15.7	23.4	32.3		6.7	6.0	(4.2)	9.7	8.4	0.9	0.8
미국 자동차금융 업체															
Ally	ALLY US	USD	41	13	1.0	5.9	5.9	SPX	(1.6)	(2.9)	(7.1)	10.9	7.8	1.0	0.9
Credit	CACC US	USD	445	5	(10.9)	(16.5)	(15.0)	SPX	(13.5)	(25.3)	(28.0)	11.3	10.0	3.0	2.2
산업 평균				9	(5.0)	(5.3)	(4.5)		(7.6)	(14.1)	(17.6)	11.1	8.9	2.0	1.5

자료: 유안타증권 리서치센터, Bloomberg

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	190,198	203,308	216,169
매출원가	129,179	139,482	154,518	165,203	175,777
매출총이익	33,484	35,749	35,680	38,105	40,391
판매비	18,357	21,510	22,849	24,225	25,465
영업이익	15,127	14,240	12,832	13,880	14,926
EBITDA	20,073	18,527	17,869	19,515	21,026
영업외손익	2,492	3,542	2,763	2,952	3,527
외환관련손익	150	295	0	0	0
이자손익	440	529	575	655	745
관계기업관련손익	2,471	3,114	2,584	2,693	3,179
기타	-569	-396	-396	-396	-396
법인세비용차감전순이익	17,619	17,781	15,594	16,832	18,454
법인세비용	4,627	4,232	4,055	4,376	4,798
계속사업순이익	12,992	13,549	11,540	12,456	13,656
중단사업순이익	-720	-319	0	0	0
당기순이익	12,272	13,230	11,540	12,456	13,656
지배지분순이익	11,962	12,527	10,926	11,794	12,930
포괄순이익	12,429	18,255	16,565	17,481	18,681
지배지분포괄이익	12,204	17,100	15,517	16,375	17,499

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-2,519	-5,662	-1,732	-49	1,171
당기순이익	12,272	13,230	11,540	12,456	13,656
감가상각비	3,284	3,398	3,965	4,401	4,722
외환손익	-64	-13	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-2,490	-3,113	-2,584	-2,693	-3,179
자산부채의 증감	-30,365	-35,160	-35,787	-35,509	-35,468
기타현금흐름	14,844	15,997	21,135	21,296	21,440
투자활동 현금흐름	-8,649	-14,623	-13,021	-14,343	-13,972
투자자산	-2,259	-3,371	-3,059	-2,679	-2,628
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,071	-8,061	-8,800	-8,500	-8,100
유형자산 감소	144	172	0	0	0
기타현금흐름	536	-3,362	-1,163	-3,164	-3,244
재무활동 현금흐름	9,393	19,493	15,876	13,914	10,913
단기차입금	-2,580	582	46	40	39
사채 및 장기차입금	15,107	31,507	4,000	1,000	-2,000
자본	137	3,278	0	0	0
현금배당	-2,499	-3,913	-4,169	-3,126	-3,126
기타현금흐름	-772	-11,961	16,000	16,000	16,000
연결범위변동 등 기타	77	640	7,142	7,752	8,004
현금의 증감	-1,698	-152	8,266	7,274	6,116
기초 현금	20,865	19,167	19,015	27,281	34,555
기말 현금	19,167	19,015	27,281	34,555	40,671
NOPLAT	15,127	14,240	12,832	13,880	14,926
FCF	-9,590	-13,723	-10,532	-8,549	-6,929

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

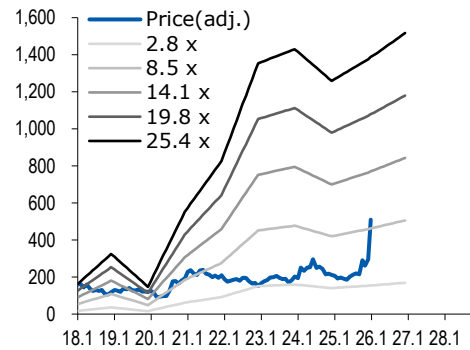
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	101,725	115,764	124,943	134,932	143,796
현금및현금성자산	19,167	19,015	27,281	34,555	40,671
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	11,032	11,792	12,538
재고자산	17,400	19,791	21,481	22,962	24,415
비유동자산	180,739	224,034	233,356	241,400	248,529
유형자산	38,921	44,534	49,369	53,468	56,846
관계기업 등 지분관련 자산	28,476	34,644	37,603	40,195	42,738
기타투자자산	69,145	83,160	83,259	83,346	83,432
자산총계	282,463	339,798	358,298	376,332	392,325
유동부채	73,362	79,510	81,776	83,766	85,580
매입채무 및 기타채무	26,945	30,057	31,184	32,175	33,010
단기차입금	9,036	9,327	9,327	9,327	9,327
유동성장기부채	25,109	26,742	26,742	26,742	26,742
비유동부채	107,292	140,013	143,851	145,540	144,165
장기차입금	17,570	24,286	26,286	28,286	27,286
사채	73,033	96,134	98,134	97,134	96,134
부채총계	180,654	219,522	225,627	229,306	229,745
지배지분	92,497	109,103	120,885	134,577	149,406
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,378	7,656	7,656	7,656	7,656
이익잉여금	88,666	96,596	103,353	112,020	121,823
비지배지분	9,312	11,173	11,786	12,448	13,174
자본총계	101,809	120,276	132,671	147,025	162,580
순차입금	53,610	75,951	73,518	67,069	58,699
총차입금	126,039	158,128	162,174	163,214	161,254

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	53,295	56,300	49,565	54,168	59,717
BPS	351,861	413,568	464,414	517,016	573,983
EBITDAPS	73,148	68,094	66,835	73,533	79,225
SPS	592,754	644,061	711,398	766,074	814,532
DPS	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000
PER	3.5	4.2	4.4	9.4	8.5
PBR	0.5	0.6	0.5	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.4	7.9	7.9	10.3	9.2
PSR	0.3	0.4	0.3	0.7	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	14.4	7.7	8.5	6.9	6.3
영업이익 증가율 (%)	54.0	-5.9	-9.9	8.2	7.5
지배순이익 증가율 (%)	62.4	4.7	-12.8	7.9	9.6
매출총이익률 (%)	20.6	20.4	18.8	18.7	18.7
영업이익률 (%)	9.3	8.1	6.7	6.8	6.9
지배순이익률 (%)	7.4	7.1	5.7	5.8	6.0
EBITDA 마진 (%)	12.3	10.6	9.4	9.6	9.7
ROIC	33.4	27.7	20.9	19.7	19.1
ROA	4.4	4.0	3.1	3.2	3.4
ROE	13.7	12.4	9.5	9.2	9.1
부채비율 (%)	177.4	182.5	170.1	156.0	141.3
순차입금/자기자본 (%)	58.0	69.6	60.8	49.8	39.3
영업이익/금융비용 (배)	27.1	31.5	25.2	26.8	29.0

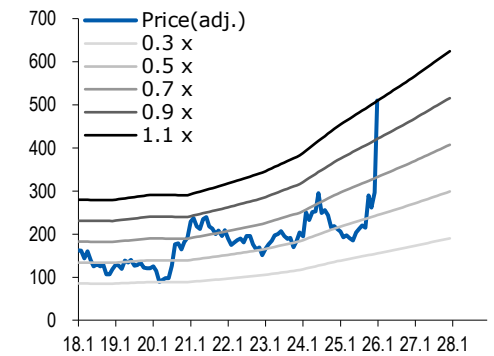
P/E band chart

(천원)



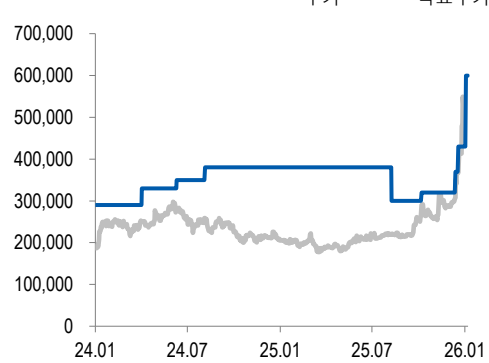
P/B band chart

(천원)



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-26	BUY	600,000	1년		
2026-01-12	BUY	430,000	1년	8.51	27.67
2026-01-06	BUY	370,000	1년	-4.77	-1.08
2025-10-31	BUY	320,000	1년	-12.47	-1.41
2025-09-02	BUY	300,000	1년	-23.76	-11.67
2025-09-01	BUY	380,000	1년		
2025-08-29	담당자변경 1년 경과 이후		1년		-100.00
2024-08-29	BUY	380,000	1년	-44.66	-31.84
2023-10-27	BUY	290,000	1년	-27.21	-11.90

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.