

Overweight
(Maintain)자동차 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 1월 22일 현재 상기에 언급된 종목들의 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.

자동차

자동차 급등 후 조정, 밸류에이션 현황 점검



현대차에 대한 시장의 목표주가 상향 랠리가 지속 중인 가운데, 1월 22일 기준 목표주가 컨센서스는 53만 원에 수렴했으며 현대차 증가 역시 52.9만원에서 마감됐다. 추가적인 목표주가 상향 랠리를 기대하기 위해서는 2025년 4분기 실적발표에서 공격적인 손익 개선 목표가 제시되며 EPS 컨센서스가 상향되거나, 또는 Nvidia 알파마 요를 중심으로 하는 로봇택시 로드맵 업데이트 등이 요구되는 구간에 진입했다.

>>> 코스피 평균, Toyota 멀티플 동시에 역전 후 주가 조정

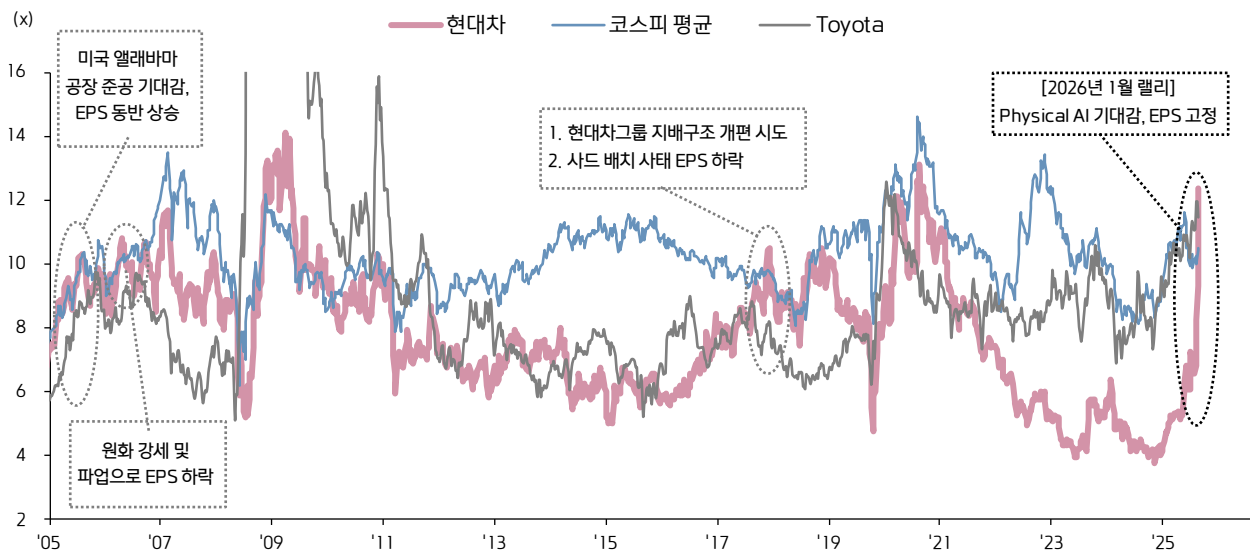
21일 현대차 증가가 FnGuide 컨센서스 기준 12M Fwd P/E: 12.4x로 마감됨에 이어 22일 오전에는 13x 상회까지 시도했었다. 그러나 결국 하락 전환하며 22일 증가 기준 현대차: -3.5%, 기아: -4.4%, 현대모비스: -7.0%, KRX 자동차 지수: -3.4%로 마감했다. 21일의 현대차 주가 +14.6% 상승 돌파로 인해 역사적 관점에서 밸류 정당화가 어려워진 구간에 진입했다. 이는 22일 자동차 섹터의 차입 공매도 급증 배경으로 작용하며 주가 조정으로 이어졌다고 판단한다. Bloomberg에서 현대차, 코스피 평균, Toyota 컨센서스 집계가 시작된 2005년부터 12M Fwd P/E 기준으로 현대차가 코스피 평균 및 Toyota를 동시에 상회했던 시기는 지금의 랠리를 포함해 크게 4회에 집계되며 2018년 이후로는 처음 발생했다. 22일 증가 기준 전통 완성차 밸류에이션의 최상단으로 여겨져 왔던 Toyota는 11.5x, 코스피 평균은 10.5x, 현대차는 12.0x를 기록했다.

주목할 만한 점은 현대차의 12M Fwd P/E가 과거에 코스피 평균 또는 Toyota를 상회했던 경우는 국내 신용카드 버블 사태, 리먼 브라더스 사태, 사드 배치 사태 등의 충격이 현대차 순이익을 축소시킨 반작용으로 멀티플이 상승했던 사례들이 주를 이뤘다는 것이다. 대부분 시가총액 상승으로는 이어지지 못했다. 반면 실적 기대치에 큰 변동이 없는 상황에서 강력한 멀티플 리레이팅 기반 시가총액 급등은 2026년 1월 랠리가 사실상 첫 사례로 평가될 수 있다. 물론 유사 케이스로 2021년 1월 애플이 랠리도 있었지만 당시 현대차의 멀티플은 코스피 평균치를 상회하지 못했었고 단발성으로 종료됐었기에 다른 양상으로 해석된다. 기존에 형성된 EPS 기대치가 유지된 채 멀티플이 주도하는 장세이기에 당분간 자동차 섹터 차입 공매도 수요는 확대 가능성이 있으며, 기존 투자자 역시 비중 조절 고민이 발생하는 구간에 진입했다고 볼 수 있다.

>>> EPS 기대치는 고정, 넓어지는 Target Multiple 밴드

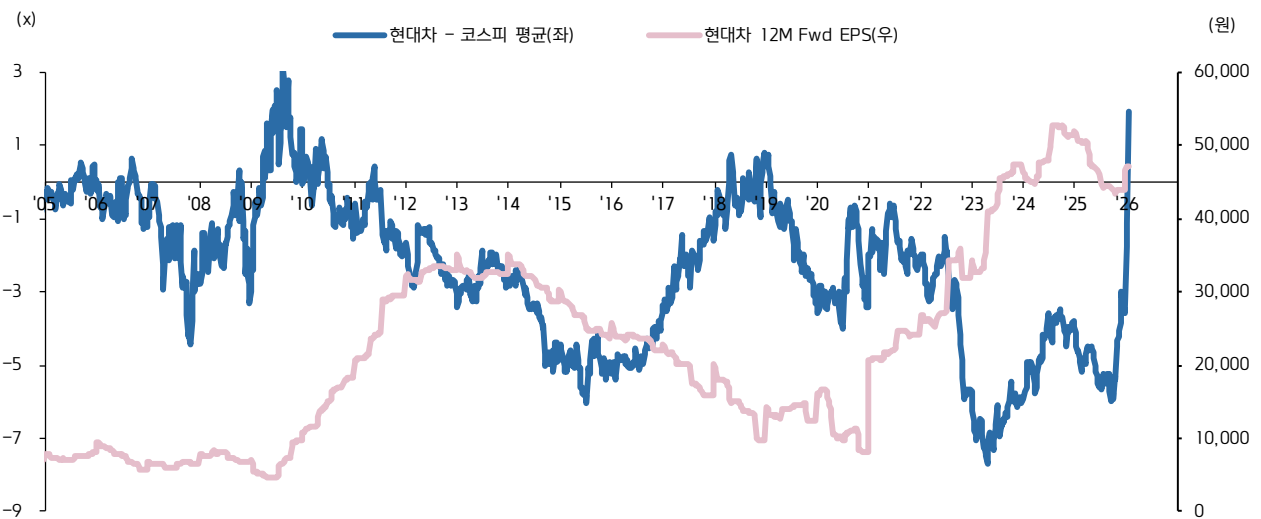
현대차 2026년 EPS 컨센서스는 1개월 전 대비(43,652원 → 44,008원) 변동이 거의 없는 반면 Target Multiple에 대한 시각차가 발생하고 있다. 현대차 보통주 시가총액 기준 ①100조원 이하: Toyota P/E 반영, ②100~125조원: 현대차의 Boston Dynamics(기업가치 30조원 가정) 지분 가치(28%) 및 현대차 자동차 부문 순현금 17조원 반영, ③125조원 이상: Boston Dynamics 기업가치 가정의 상향 근거로 휴머노이드 개발사 신규 Series Funding 및 IPO 사례 출현, 또는 당사가 현대차그룹 Physical AI 신사업 중 가장 핵심으로 판단하는 로봇택시에 대한 공개적인 전략 수정 및 타임라인 단축이 추가로 요구된다.

12M Fwd P/E: 2005년부터 현대차가 코스피 평균 & Toyota 동시 역전 사례는 크게 총 4회



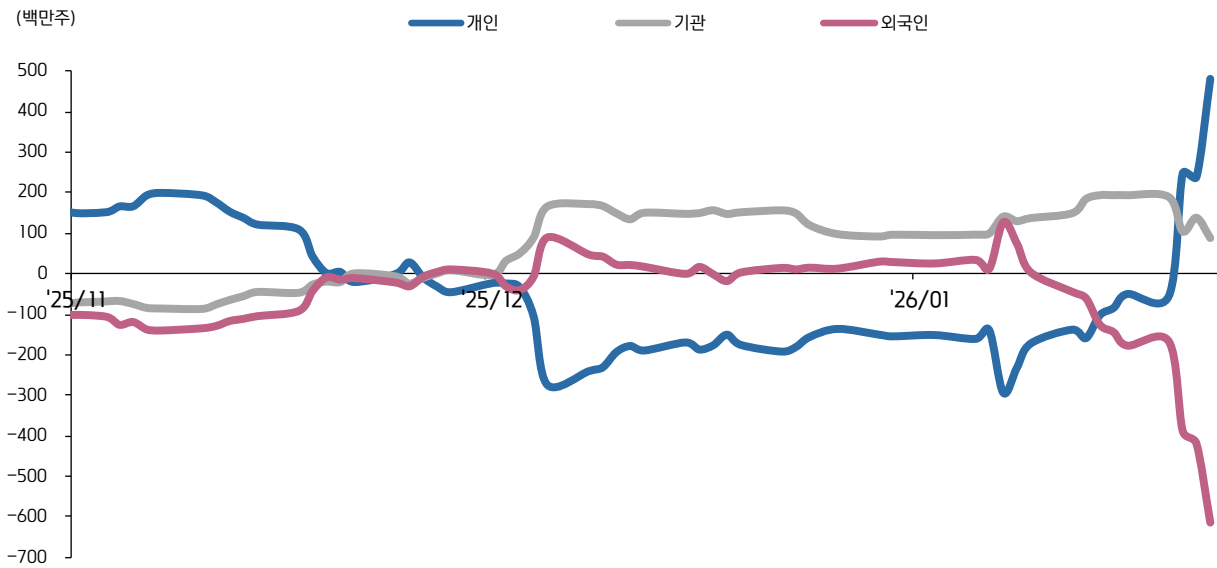
자료: FnGuide, Bloomberg, 키움증권 리서치

12M Fwd P/E: 현대차와 코스피 평균의 괴리 추이



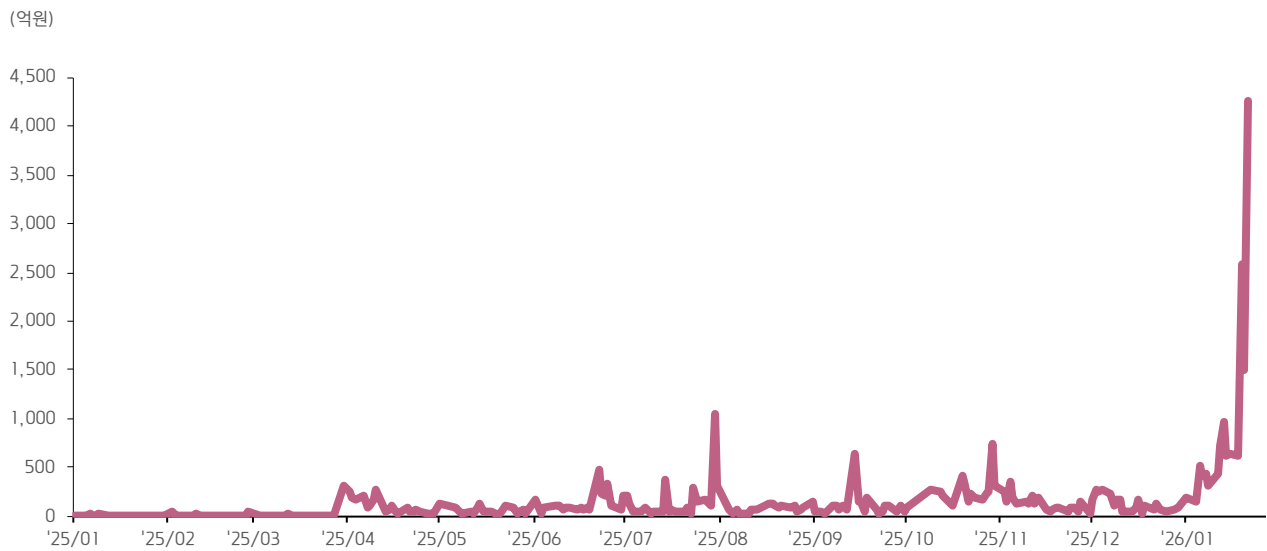
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대차 120일 누적 투자자별 매매 동향



자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주: 2026년 1월 22일 기준

현대차 차입 공매도 거래대금 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주: 2026년 1월 22일 기준

Compliance Notice

- 당사는 1월 22일 현재 상기에 언급된 종목들의 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 사용될 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.