

2024. 8. 29



▲ 자동차/타이어

Analyst **김준성**
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **340,000 원**

현재주가 (8.28) **259,000 원**

상승여력 **31.3%**

KOSPI	2,689.83pt
시가총액	542,388억원
발행주식수	20,942만주
유동주식비율	65.46%
외국인비중	41.05%
52주 최고/최저가	298,000원/169,700원
평균거래대금	2,267.0억원

주요주주(%)

현대모비스 외 10 인	29.98
국민연금공단	7.33

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.4	4.4	39.7
상대주가	8.0	3.0	32.1

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	142,151.5	9,824.9	7,364.4	32,436	49.6	328,219	7.9	0.8	5.0	8.5	181.4
2023	162,663.6	15,126.9	11,961.7	53,168	63.9	371,337	4.8	0.7	4.4	12.4	177.4
2024E	173,968.5	15,855.3	13,762.8	61,398	15.5	413,715	4.2	0.6	4.4	12.8	174.1
2025E	174,093.4	15,428.9	12,742.9	56,210	-8.4	457,169	4.5	0.6	4.5	10.7	153.4
2026E	177,665.1	15,786.5	12,870.4	56,409	0.4	500,450	4.5	0.5	4.5	9.8	137.8

현대차 005380

CID Takeaways, 합격

- ✓ 현대차 CEO Investor Day (이하 CID), 투자자 니즈에 부합하는 삼박자 제시
- ✓ 주주환원: 2025-2027년 4조원 + 2024년 인도 IPO 자원 활용 추가 전개
- ✓ 스마트카: 2026년 200TOPS 추론칩 도입 + 2030년 H100 10,000개 훈련 역량 확보
- ✓ 전기차: 단기 목표 축소하나, 장기 목표 유지. 원가 절감 위한 공정 혁신 확산 계획
- ✓ 2024년 CID의 화두 = 주주가치 재고 = 주가 상승. 이 관점에서 이번 행사는 합격

CID Takeaways: 합격

이번 2024년 CID의 화두는 주주가치 제고 (밸류업)였다. 주주가 바라는 주주가치 제고는 단 한 가지의 목적을 갖고 있다. 바로 주가 상승이다. 이 같은 관점에서 이번 CID를 긍정적으로 평가한다. 시장 기대에 부합하는 주주환원 방안이 제시됐다. 밸류에이션 디레이팅을 견인했던 Smart BEV 전략에 대한 의구심도 일부 해소됐다. 과정과 결과에 대한 확인이 필요하나, 방향에 대해 타 레거시 OEM과 차별화되는 엣지-클라우드 컴퓨팅 전략이 공유됐다고 판단한다.

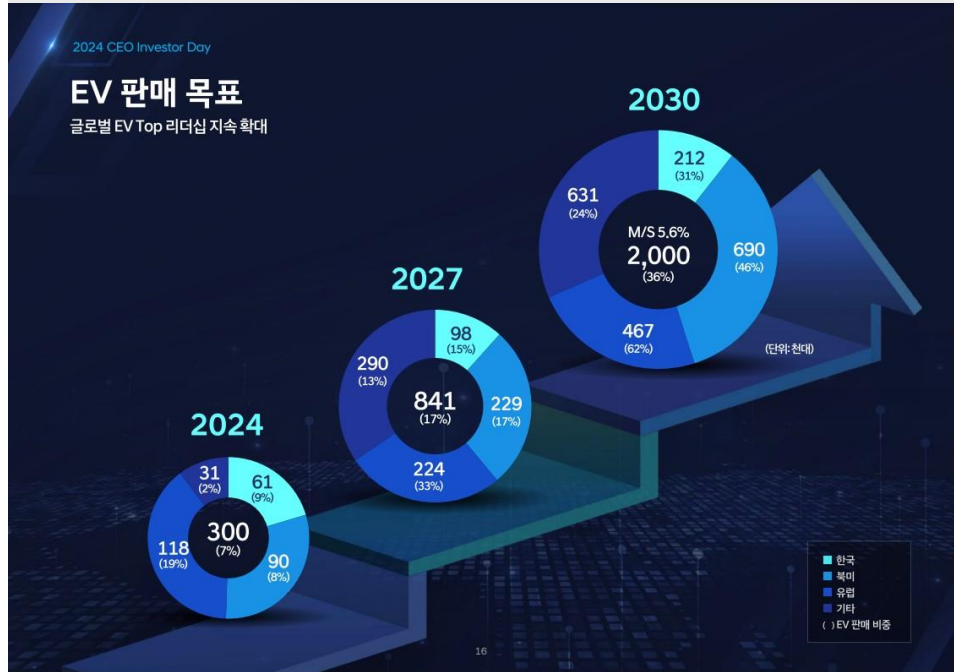
주주환원: 최소 배당 정책 도입 · '향후 3년, 4조원+α' 자사주 매입

1. 최소 배당 정책 도입: 실적 등락과 무관하게 분기 2,500원 (연간 10,000원) 이상의 배당 무조건 지급. 200,000만원 (배당수익률 5%) 이상의 주가 하방경직성 확보.
2. 주주환원을 (지배주주 순이익 대비 배당 + 자사주 매입/소각 비중) 35% 제시: 비교의 기준이 됐던 기아의 주주환원을 31% 초과.
3. 4조원+α 자사주 매입 전개: 향후 3년간 4조원 자사주 매입 계획. 인도 IPO 완료 이후 구주매출을 통해 유입될 현금 활용해 추가 자사주 매입 연내 진행 가능.
4. 우선주 매수 강조: 보통주 대비 할인 거래되고 있는 우선주 집중 매수 예고. 자사주 매입 국면에서 우선주의 보통주 대비 상대주가 초과수익률 기록 전망.

Smart BEV: 구체적인 데이터 수집 및 훈련 방향 정립

1. 엣지 컴퓨팅 (추론): 2026년 그룹 최초의 주행 데이터 수집 차량 출시. 데이터 확보 위한 자체 설계 추론칩 장착 예정. 목표 연산능력은 2026년 200TOPS, 2030년 800TOPS (참고로 많은 선택을 받고 있는 Nvidia Orin의 경우 254TOPS).
2. 클라우드 컴퓨팅 (훈련): 현재 Private Cloud (AWS, Azure) 활용 중. 2030년까지 Nvidia H100 기준 10,000개 수준의 훈련 역량 확보 계획.

그림1 BEV: 미진한 판매 성과로 단기 목표는 축소, 그러나 2030년 장기 목표는 유지



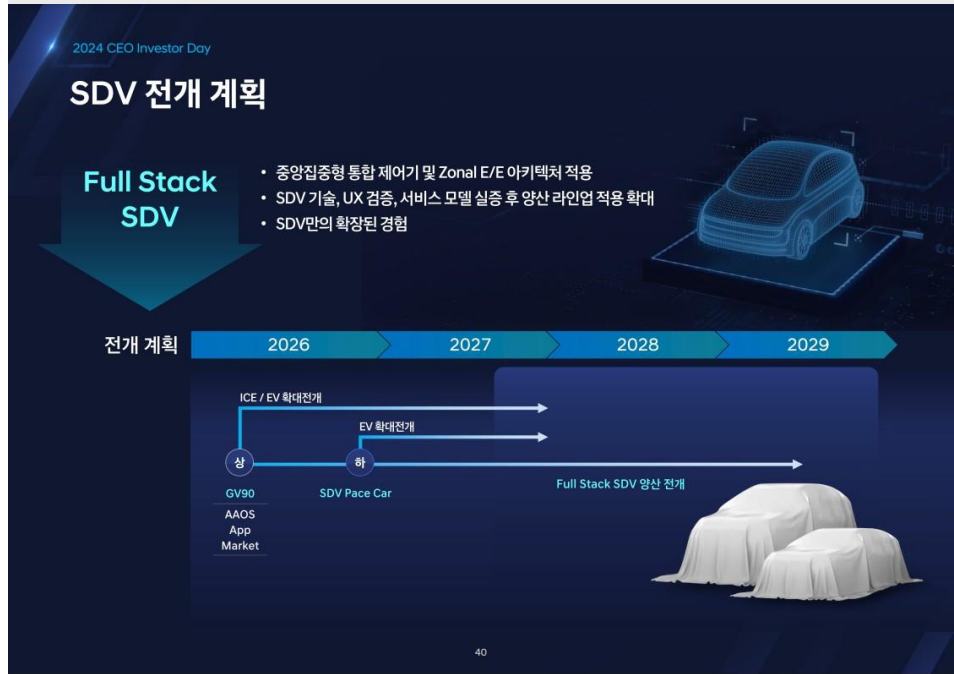
자료: 현대차

그림2 BEV: 판매 성과 고양 위한 원가/판매가 절감 공정 혁신, 메타플랜트에서 시작



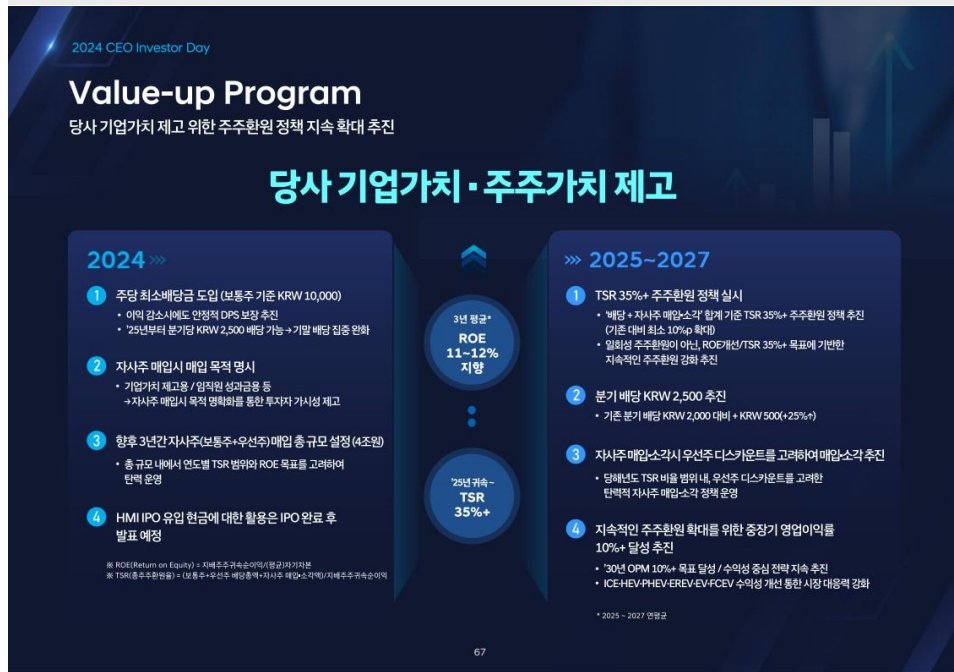
자료: 현대차

그림3 Smart Car: 2026년 그룹 첫 번째 주행 데이터 수집 차량 (Pace Car) 출시



자료: 현대차

그림4 주주가치 제고: 기대 이상의 주주환원율 (35%) 발표



자료: 현대차

그림5 기아·Toyota·GM의 사례 점검, 자사주 매입 = 기업가치 상승

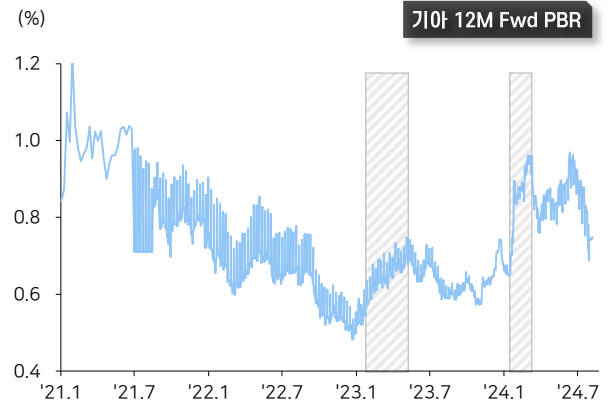


자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림6 기아, 자사주 매입 기간 중 밸류에이션 반등 실현

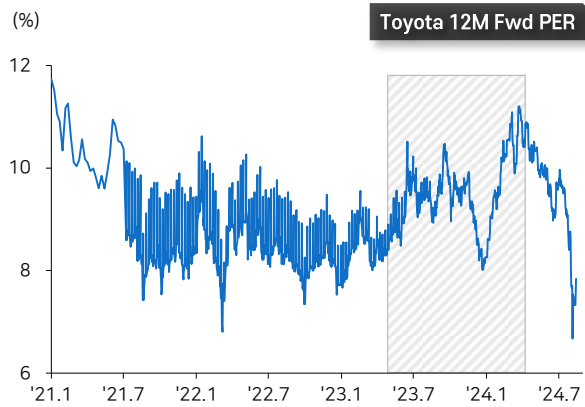


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

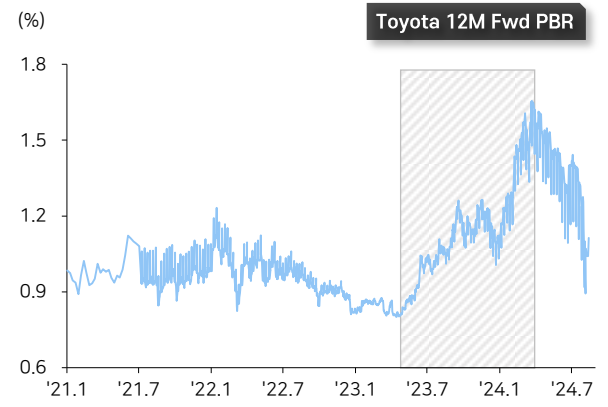


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Toyota, 자사주 매입 기간 중 밸류에이션 반등 실현



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

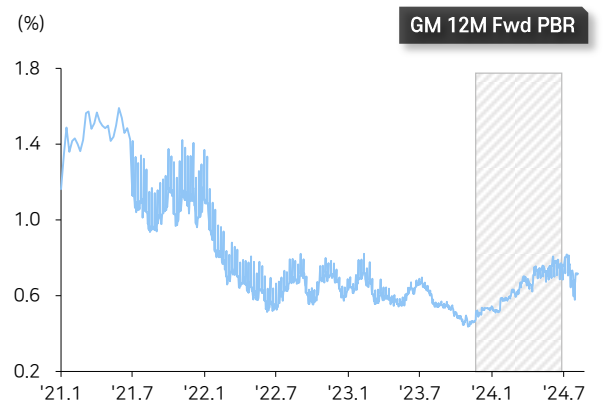


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 GM, 자사주 매입 기간 중 밸류에이션 반등 실현





자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 삼성전자 사례 점검: 2015년 10월 11조원 자사주 매입 내 우선주 매입 비중을 시가총액 비중 보다 높은 35% 제시

Samsung
Newsroom

기업뉴스 | 제품뉴스 | 미래동행 | 프레젠테이션  

이번 자사주 매입-소각은 삼성전자의 주가가 회사의 가치 대비 과도하게 저평가되어 있다고 판단했기 때문이며, 사상 최대 규모의 자사주 매입-소각을 통해 주주가치 제고에 큰 기여를 할 것으로 보인다.

삼성전자 이사회는 1회차 자사주 매입 규모를 4.2조 원으로 결의하고, 10월 30일부터 3개월간 보통주 223만 주와 우선주 124만 주를 매입할 예정이다.

1회차 매입에서 우선주 비중을 35%로 하는 배경은 이사회 결의일 전일 기준으로 우선주 주가가 보통주에 비해 22% 낮은 가격으로 거래되고 있어, 우선주 매입 비중을 높임으로써 동일한 금액으로 더 많은 수량의 주식을 소각할 수 있기 때문이다.

앞으로도 우선주 주가가 보통주에 비해 10% 이상 낮은 경우, 우선주 매입 비중을 높임으로써 동일한 금액으로 더 많은 주식을 소각할 계획이다.

이를 통해, 자사주 소각으로 인한 향후 주당 배당금의 증가 효과가 더욱 커질 것으로 기대되며, 결과적으로 보통주와 우선주 주주 모두에게 긍정적인 효과를 가져올 것으로 기대된다.

또한, 삼성전자는 다음과 같은 내용의 향후 3년간 주주환원 계획을 발표하였다.

연간 발생하는 잉여현금흐름(Free Cash Flow)의 30~50%를 배당과 자사주 매입 방식으로 주주환원에 활용할 것이며, 특히, 향후 3년 간은 배당에 중점을 두고 주주환원을 진행하되, 잔여 자원 발생 시에는 자사주 매입을 실시할 것이라고 밝혔다.

마찬가지로 매입한 자사주는 전량 소각할 예정이다.

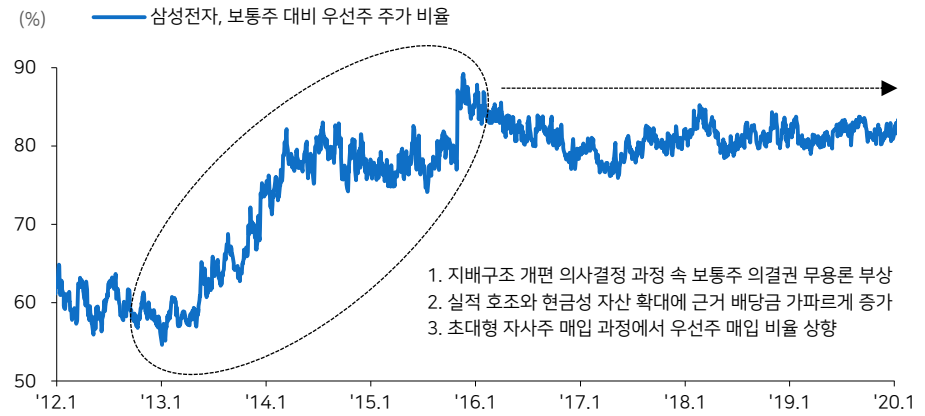
아울러 2015년 배당은 내년 1월 이사회 결의 후 발표될 예정이며, 삼성전자는 2016년부터 분기배당 제도의 도입 시행도 검토하고 있다.

삼성전자는 그 동안 미래 성장을 위한 기술 리더십과 안정적 재무 구조를 확보하기 위해 매년 200억 불 이상의 시설투자과 120억 불 이상의 연구개발 투자를 집행하면서도, 장기적 관점에서 주주와 회사 모두의 가치 제고를 위한 현금 활용 방안에 대해 고민해 왔다.

앞으로도 삼성전자는 일관되고 지속적인 주주환원 정책을 통해 사업 성장뿐만 아니라 주주가치를 극대화하는 데 최선을 다한다는 방침이다.

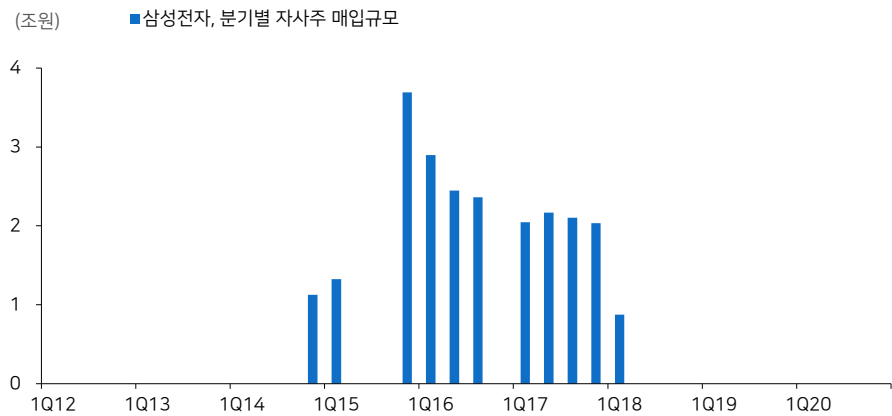
자료: 삼성그룹

그림10 삼성전자 보통주 대비 우선주 주가 비율, 2013-2015년 지속 상승



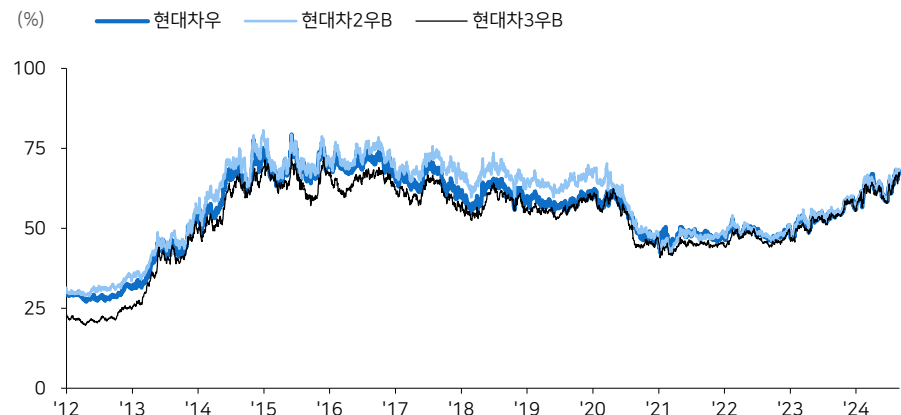
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 삼성전자 우선주의 보통주 대비 할인율 축소, 실제 자사주 매입 전개 전 모두 반영



자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

그림12 현대차 우선주, 보통주 대비 할인율 축소 지속 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	142,151.5	162,663.6	173,968.5	174,093.4	177,665.1
매출액증가율(%)	20.9	14.4	6.9	0.1	2.1
매출원가	113,879.6	129,179.2	137,299.3	137,828.2	140,853.8
매출총이익	28,271.9	33,484.4	36,669.2	36,265.2	36,811.2
판매관리비	18,447.0	18,357.5	20,813.9	20,836.4	21,024.8
영업이익	9,824.9	15,126.9	15,855.3	15,428.9	15,786.5
영업이익률(%)	6.9	9.3	9.1	8.9	8.9
금융손익	106.3	528.4	672.2	563.8	535.6
종속/관계기업손익	1,557.6	2,470.9	3,557.0	2,924.5	2,802.3
기타영업외손익	-307.3	-568.0	0.0	-208.9	-213.2
세전계속사업이익	11,181.5	17,558.2	20,084.5	18,708.2	18,911.1
법인세비용	2,964.3	4,626.6	5,212.0	4,854.8	4,907.5
당기순이익	8,217.1	12,931.6	14,872.5	13,853.4	14,003.7
지배주주지분 순이익	7,592.7	12,908.6	13,762.8	12,742.9	12,870.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	96,389.3	101,724.7	119,424.9	120,207.0	123,383.8
현금및현금성자산	20,864.9	19,166.6	21,746.1	21,761.7	22,208.1
매출채권	4,279.1	4,682.2	5,584.8	5,937.0	6,414.1
재고자산	14,291.2	17,400.3	19,136.5	19,150.3	19,543.2
비유동자산	159,353.2	180,738.6	191,474.0	197,357.4	202,878.2
유형자산	36,153.2	38,920.9	43,716.5	47,213.2	50,502.0
무형자산	6,102.4	6,218.6	6,784.1	7,237.9	7,638.0
투자자산	29,201.8	33,054.5	37,403.2	38,300.6	39,086.3
자산총계	255,742.5	282,463.4	310,898.9	317,564.4	326,262.0
유동부채	74,236.5	73,362.1	78,060.3	72,774.0	69,303.1
매입채무	10,797.1	10,952.0	13,395.6	13,753.4	14,035.5
단기차입금	11,366.5	9,035.5	8,132.0	8,172.7	8,213.5
유동성장기부채	25,574.1	25,109.2	23,853.7	23,877.6	23,901.4
비유동부채	90,609.4	107,291.8	119,410.5	119,448.4	119,750.7
사채	62,960.1	73,033.5	83,988.5	84,240.5	84,493.2
장기차입금	12,285.1	17,569.8	17,604.9	17,640.1	17,675.4
부채총계	164,845.9	180,653.9	197,470.8	192,222.4	189,053.7
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
기타포괄이익누계액	-1,620.7	-838.9	-838.9	-838.9	-838.9
이익잉여금	79,953.6	88,665.8	98,862.5	109,666.0	120,398.9
비지배주주지분	8,547.3	9,312.1	10,421.8	11,532.3	12,665.5
자본총계	90,896.5	101,809.4	113,428.0	125,342.0	137,208.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	10,627.3	-2,518.8	9,640.0	6,964.7	3,855.3
당기순이익(손실)	7,983.6	12,272.3	14,553.4	13,853.4	14,003.7
유형자산상각비	3,180.7	3,283.7	3,367.4	3,503.3	3,711.2
무형자산상각비	1,866.9	1,662.8	1,696.0	1,809.5	1,909.5
운전자본의 증감	-13,922.7	-30,365.1	-26,299.1	-30,802.7	-34,690.7
투자활동 현금흐름	-1,203.5	-8,649.4	-9,798.4	-3,889.8	-607.1
유형자산의증가(CAPEX)	-4,015.0	-7,070.8	-8,484.9	-7,000.0	-7,000.0
투자자산의감소(증가)	-1,853.8	-2,289.0	-3,580.2	-897.3	-785.8
재무활동 현금흐름	-1,324.5	9,393.4	2,450.8	-3,059.2	-2,801.8
차입금의 증감	321.6	11,530.0	5,404.0	351.7	352.7
자본의 증가	2.0	3.0	3.0	3.0	3.0
현금의 증가(감소)	8,069.3	-1,698.3	2,579.4	15.6	446.5
기초현금	12,795.6	20,864.9	19,166.6	21,746.1	21,761.7
기말현금	20,864.9	19,166.6	21,746.1	21,761.7	22,208.1

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS					
EPS(지배주주)	665,291	768,279	822,424	823,014	839,899
CFPS	32,436	53,168	61,398	56,210	56,409
EBITDAPS	132,165	158,057	177,020	178,543	182,224
BPS	69,606	94,809	98,892	98,055	101,201
DPS	328,219	371,337	413,715	457,169	500,450
배당수익률(%)	7,000	11,400	13,000	12,100	12,100
Valuation(Multiple)	2.7	4.5	5.1	4.7	4.7
PER					
PCR	7.9	4.8	4.2	4.5	4.5
PSR	1.9	1.6	1.4	1.4	1.4
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	148,725.5	200,734.0	209,187.4	207,416.7	214,071.9
Key Financial Ratio(%)	5.0	4.4	4.4	4.5	4.5
자기자본이익률(ROE)					
EBITDA 이익률	8.5	12.4	12.8	10.7	9.8
부채비율	10.5	12.3	12.0	11.9	12.0
금융비용부담률	181.4	177.4	174.1	153.4	137.8
이자보상배율(x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율(x)	1.9	2.7	2.7	2.6	2.6
재고자산회전율(x)	38.3	36.3	33.9	30.2	28.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.07.21	기업브리프	Buy	260,000	김준성	-26.7	-22.3	
2022.10.17	산업브리프	Buy	230,000	김준성	-27.1	-26.7	
2022.10.24	기업브리프	Buy	210,000	김준성	-21.8	-16.2	
2023.01.26	기업브리프	Buy	220,000	김준성	-20.8	-18.5	
2023.03.13	산업브리프	Buy	250,000	김준성	-28.2	-25.3	
2023.04.11	기업브리프	Buy	280,000	김준성	-30.7	-29.0	
2023.04.25	기업브리프	Buy	350,000	김준성	-43.3	-40.0	
2023.09.07	산업분석	Buy	300,000	김준성	-36.7	-35.0	
2023.10.16	산업분석	Buy	260,000	김준성	-28.4	-26.2	
2023.10.26	기업브리프	Buy	240,000	김준성	-27.4	-25.2	
2023.11.09	산업분석	Buy	230,000	김준성	-18.3	-1.3	
2024.02.05	산업분석	Buy	280,000	김준성	-12.4	-8.8	
2024.03.27	기업브리프	Buy	320,000	김준성	-26.6	-21.1	
2024.04.25	기업브리프	Buy	340,000	김준성	-	-	