

현대차 (005380)



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

속성이 다른 이익에 기반한 밸류에이션 할증

무섭게 오른 주가에 대한 해석 – 오직 로봇

동사의 연중 주가 상승은 기존의 자동차 관련 신사업에 대한 재평가가 아니라, 보스턴 다 이내믹스 (BD)의 글로벌 휴머노이드 시장내 성장 기대감에 기반. 계량화 방법은 없지만, 업종 내 경쟁 업체들과의 주가 추이를 본다면 완성차 업종과는 전혀 다른 주가 상승을 기록.

출처가 다양한 이익에 단일 밸류에이션 프리미엄을 부여

손익에 영향을 전혀 주지 않고 있는 신사업에 대한 적정가치를 본업의 이익에 기반해서 계산하는 오류가 발생. 완성차 사업 리레이팅 관점을 대입해도 맹점은 존재하는데, 동사의 세전이익 대부분은 자동차 사업에서 발생하지만 금융, 기타, 지분법손익 부문을 합치면 2025년 기준 세전이익의 40% 수준을 차지. 즉, 로봇이 아닌 완성차 사업 본연의 밸류에이션 프리미엄이 타당해도 결국 단일 P/E multiple 적용은 구조적 한계가 있음.

남아있는 주가 상승 트리거 확인하기

1) 6-7월 중 소프트뱅크의 BD 지분 풋옵션 행사, 2) 2H26F 진행될 BD 유상증자에서 제3자의 지분투자, 3) BD의 non-captive 수주를 통한 향후 생산량 가시성 확대. 그럼에도, BD의 IPO 밸류에이션에 대한 무조건적인 긍정론에 대해서는 중립적인 입장.

목표주가 690,000원으로 상향하나, 투자 의견 HOLD로 하향

단일 P/E 밸류에이션 멀티플을 적용하여도 글로벌 경쟁 업체 대비 높아진 상황에서, 이익의 출처 또한 밸류에이션 추가 희석 요인. 기존의 SOTP 밸류에이션에서 자동차 사업 부문에 적용하던 Target P/E multiple을 15배로 상향 (중국 전기차 업체 BYD와 동일)하며, BD의 적정가치를 2H26F 유상증자 적정가치 예상치인 50조 원을 적용한 뒤 할인율 50% (지주사 평균 할인율)를 적용하여도, 본업의 감익과 동반되는 주가 상승에 대해서는 보수적 접근이 필요하다 판단.

HOLD (D)

목표주가 690,000원 (U)

직전 목표주가 **600,000원**

현재주가 (6/15) **647,000원**

상승여력 **7%**

시가총액	1,324,783억원
총발행주식수	265,390,108주
60일 평균 거래대금	9,672억원
60일 평균 거래량	1,593,856주
52주 고/저	750,000원 / 199,000원
외인지분율	25.23%
배당수익률	0.00%
주요주주	현대모비스 외 11 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.6)	25.1	225.1
상대	(19.0)	(19.6)	10.1
절대 (달러환산)	(8.2)	23.7	194.7

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	50,951	5.5	10.9	50,052	1.8
영업이익	3,099	-14.0	23.2	3,301	-6.1
세전계속사업이익	3,868	-11.8	9.8	3,998	-3.2
지배순이익	2,490	-17.0	6.6	2,829	-12.0
영업이익률 (%)	6.1	-1.4 %pt	+0.6 %pt	6.6	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.9	-1.3 %pt	-0.2 %pt	5.7	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	175,231	186,254	195,079	203,534
영업이익	14,240	11,468	11,271	11,340
지배순이익	12,527	9,446	9,031	9,220
PER	4.2	4.6	15.2	14.8
PBR	0.6	0.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.9	9.6	14.9	14.3
ROE	12.4	8.4	7.5	7.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

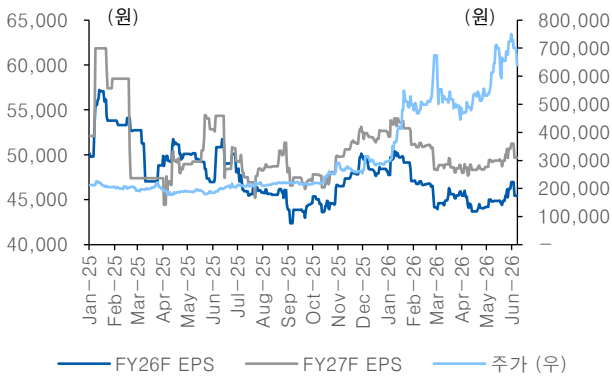
밸류에이션 관점의 괴리 진단

명백한 로봇틱스 기반 주가 상승

동사의 연중 주가 상승은 기존의 자동차 관련 신사업에 대한 재평가가 아니라, 보스턴 다이내믹스 (BD)의 글로벌 휴머노이드 시장내 성장 기대감에 기반한다. 휴머노이드 시장의 본격적 형성이 되지 않아 계량화 방법은 없지만, 업종 내 경쟁 업체들과의 주가 추이를 본다면 완성차 업종과는 전혀 다른 주가 상승을 기록했다.

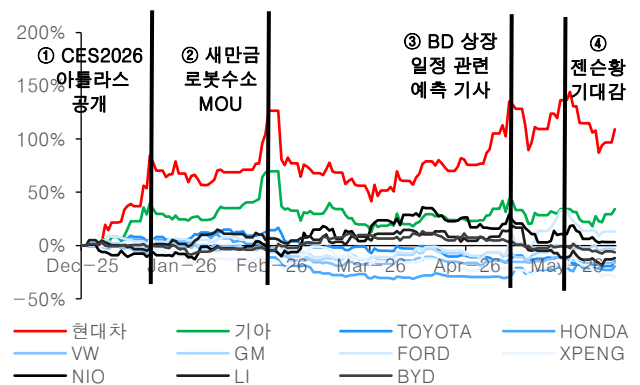
밸류에이션 관점에서 동사의 이익 예상치는 연중 주가와 상반되는 모습을 보였다 (=P/E multiple의 대폭 하락이 발생했다). 손익에 영향을 전혀 주지 않고 있는 신사업에 대한 적정가치를 본업의 이익에 기반해서 계산하는 오류가 발생한 것이다.

현대차: EPS 예상치와 주가는 다른 방향성을 기록



자료: 유안타증권 리서치센터, Bloomberg

연중 주가상승은 로봇틱스 관련 이벤트에 기반



자료: 유안타증권 리서치센터, Bloomberg

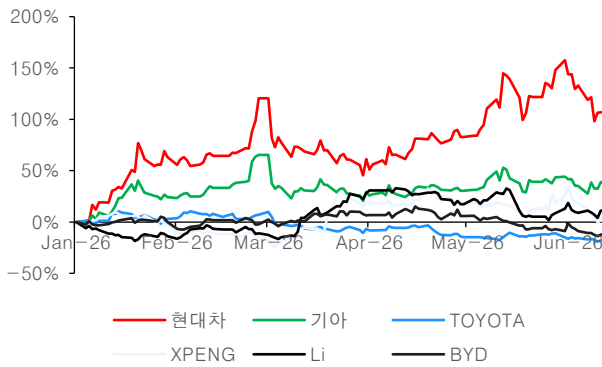
만약 본업에 대한 리레이팅이라고 가정해도 맹점은 존재한다

만약 동사의 연중 주가 상승에 대해 “계기는 로봇틱스 기대감이었지만, 기존의 글로벌 완성차 업체 대비 밸류에이션 할인을 해소하고 본업의 관점에서 할증의 영역으로 도달한 것” 이라는 논리로 완성차 사업 리레이팅 관점을 대입해도 맹점은 존재한다.

동사의 세전이익 대부분은 자동차 사업에서 발생하지만 금융, 기타, 지분법손익 부문을 합치면 2025년 기준 세전이익의 40% 수준을 차지한다. 즉, 로봇이 아닌 완성차 사업 본연의 밸류에이션 프리미엄이 타당해도 결국 단일 P/E multiple 적용은 구조적 한계가 있다.

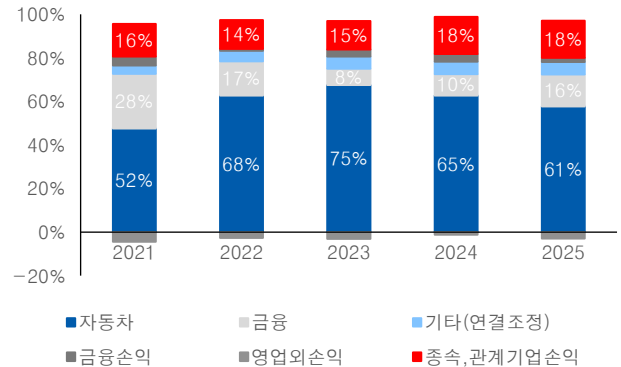
P/E multiple은 본질적으로 현재 창출되는 이익의 지속성과 성장성을 반영하는 평가 지표이다. 따라서 아직 실질적인 이익 기여가 없는 로봇틱스 사업의 가치까지 단일 P/E multiple로 설명하려는 것은 미래 옵션가치를 기존 완성차 사업의 이익창출 능력에 귀속시키는 한계가 있다.

동사의 24개월 선행 P/E multiple 은 연중 비교 불가한 수준으로 상승



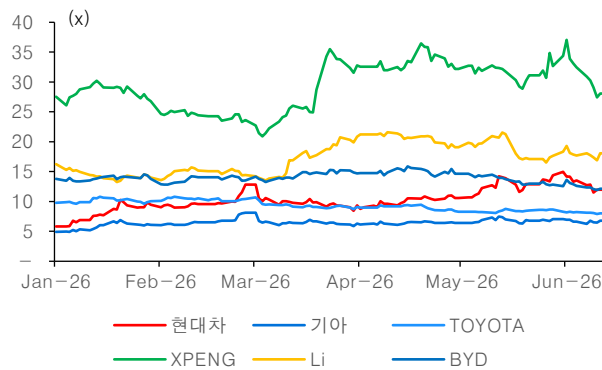
자료: 유안타증권 리서치센터, Bloomberg

P/E multiple 을 구성하는 이익 또한 자동차의 기여도는 60-70% 수준



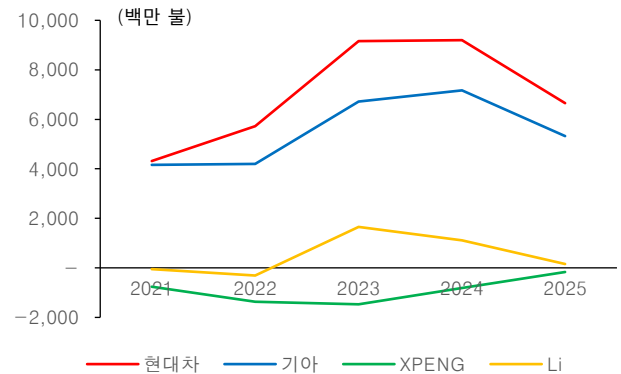
자료: 유안타증권 리서치센터, Bloomberg

절대적 24M fwd P/E multiple 은 여전히 중국 EV 업체 대비 낮지만...



자료: 유안타증권 리서치센터, Bloomberg

중국 EV 업체들은 최근들어 연간 순이익 흑전을 기록했기 때문에 PER이 높은 것



자료: 유안타증권 리서치센터, Bloomberg

목표주가 690,000원으로 상향하나, 투자 의견 HOLD 로 하향

기존의 SOTP 밸류에이션에서 자동차 사업부문에 적용하던 Target P/E multiple을 15배로 상향 (중국 전기차 업체 BYD와 동일)하며, BD의 적정가치를 2H26F 유상증자 적정가치 예상치인 50 조 원을 적용한 뒤 할인율 50% (지주사 평균 할인율)을 적용한다.

밸류에이션 및 목표주가

현대차	FY26F
자동차 사업 NOPAT (십억 원)	6,124
Target P/E	15.0
금융부문 NOPAT (십억 원)	1,794
Target P/E	12.0
기타부문 NOPAT (십억 원)	536
Target P/E	9.0
사업부문 적정가치 총합 (십억 원)	118,206
기타 지분 시총 (십억 원)	22,803
할인율	30%
BD 적정가치 (십억 원)	50,000
지분율	28%
할인율	50%
BD 지분 기반 적정가치 (십억 원)	6,961
적정 시가총액 (십억 원)	141,129
보통주 주식발행수 (천 주)	204,758
목표주가	690,000

자료: 유안타증권 리서치센터

현대차: 분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	44,408	48,287	46,721	46,839	45,939	50,951	48,799	49,391	186,254	195,079	203,534
자동차	34,718	37,609	36,715	36,590	34,538	38,451	37,399	37,691	145,632	148,079	156,134
금융	7,398	8,214	7,189	7,432	8,991	9,900	8,900	9,009	30,233	36,800	37,000
기타 및 조정	2,292	2,464	2,818	2,817	2,409	2,600	2,500	2,691	10,390	10,200	10,400
영업이익	3,634	3,602	2,537	1,695	2,515	3,099	2,890	2,768	11,468	11,271	11,340
영업이익률	8.2%	7.5%	5.4%	3.6%	5.5%	6.1%	5.9%	5.6%	6.2%	5.8%	5.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	175,231	186,254	195,079	203,534	216,338
매출원가	139,482	152,038	160,904	168,115	178,690
매출총이익	35,749	34,217	34,175	35,419	37,648
판매비	21,510	22,749	22,904	24,079	24,079
영업이익	14,240	11,468	11,271	11,340	13,568
EBITDA	18,527	16,484	16,914	17,469	18,926
영업외손익	3,542	2,374	2,120	2,331	2,429
외환관련손익	295	28	0	0	0
이자손익	529	328	318	350	447
관계기업관련손익	3,114	2,510	2,294	2,474	2,474
기타	-396	-492	-492	-492	-492
법인세비용차감전순손익	17,781	13,842	13,391	13,671	15,997
법인세비용	4,232	3,477	3,482	3,555	4,112
계속사업순손익	13,549	10,365	9,909	10,117	11,885
중단사업순손익	-319	0	0	0	0
당기순이익	13,230	10,365	9,909	10,117	11,885
지배지분순이익	12,527	9,446	9,031	9,220	10,831
포괄순이익	18,255	11,082	10,627	10,834	12,602
지배지분포괄이익	17,100	10,191	9,772	9,963	11,589

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

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-5,662	-5,991	2,977	3,553	4,421
당기순이익	13,230	10,365	9,909	10,117	11,885
감가상각비	3,398	3,745	4,212	4,559	3,992
외환손익	-13	30	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-3,113	-2,514	-2,294	-2,474	-2,474
자산부채의 증감	-35,160	-34,325	-31,611	-31,548	-31,677
기타현금흐름	15,997	16,709	22,760	22,899	22,695
투자활동 현금흐름	-14,623	-10,347	-13,148	-12,741	-3,213
투자자산	-3,371	-2,879	-1,845	-1,768	-2,677
유형자산 증가 (CAPEX)	-8,061	-8,367	-8,500	-8,100	0
유형자산 감소	172	246	0	0	0
기타현금흐름	-3,362	652	-2,803	-2,873	-536
재무활동 현금흐름	19,493	15,425	15,718	12,717	14,726
단기차입금	582	929	19	18	28
사채 및 장기차입금	31,507	17,695	1,000	-2,000	0
자본	3,278	124	0	0	0
현금배당	-3,913	-3,689	-1,301	-1,301	-1,301
기타현금흐름	-11,961	366	16,000	16,000	16,000
연결범위변동 등 기타	640	259	-1,751	-2,270	-630
현금의 증감	-152	-654	3,796	1,259	15,304
기초 현금	19,167	19,015	18,361	22,157	23,416
기말 현금	19,015	18,361	22,157	23,416	38,720
NOPLAT	14,240	11,468	11,271	11,340	13,568
FCF	-13,723	-14,358	-5,523	-4,547	4,421

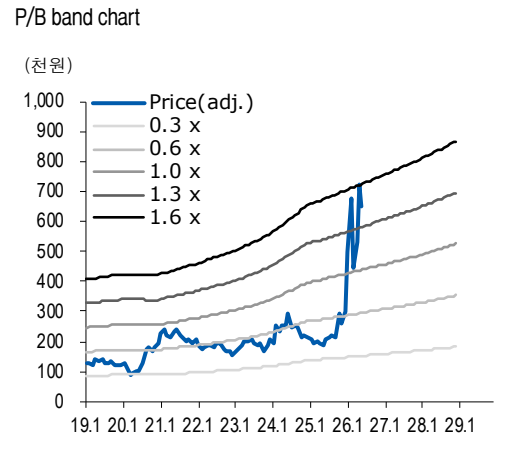
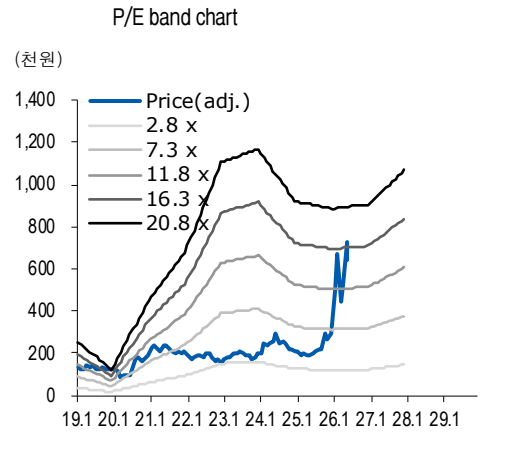
자료: 유안타증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

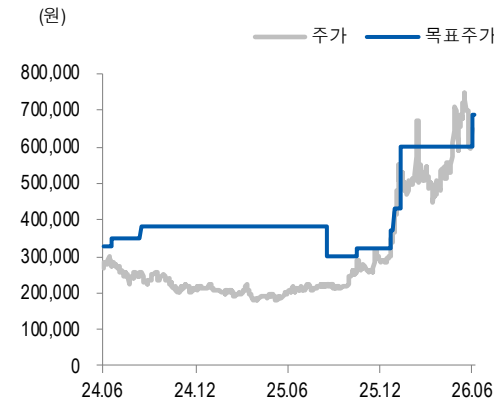
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	115,764	120,777	126,113	129,344	147,664
현금및현금성자산	19,015	18,361	22,157	23,416	38,720
매출채권 및 기타채권	10,320	13,886	14,086	14,697	15,621
재고자산	19,791	20,662	21,641	22,579	23,999
비유동자산	224,034	248,067	255,270	261,509	258,828
유형자산	44,534	48,750	53,038	56,579	52,587
관계기업 등 지분관련 자산	34,644	37,906	39,702	41,423	44,029
기타투자자산	83,160	86,355	86,404	86,451	86,523
자산총계	339,798	368,845	381,383	390,853	406,493
유동부채	79,510	88,579	90,197	91,619	94,602
매입채무 및 기타채무	30,057	32,426	33,477	34,356	36,518
단기차입금	9,327	10,388	10,388	10,388	10,388
유동성장기부채	26,742	33,761	33,761	33,761	33,761
비유동부채	140,013	152,617	154,212	152,728	154,084
장기차입금	24,286	24,340	26,340	25,340	25,340
사채	96,134	106,900	105,900	104,900	104,900
부채총계	219,522	241,197	244,409	244,347	248,686
지배지분	109,103	115,447	123,893	132,529	142,776
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,656	7,780	7,780	7,780	7,780
이익잉여금	96,596	101,312	109,041	116,960	126,489
비지배지분	11,173	12,202	13,080	13,977	15,030
자본총계	120,276	127,648	136,973	146,506	157,806
순차입금	75,951	94,204	91,241	87,743	72,048
총차입금	158,128	176,770	177,789	175,807	175,835

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	56,300	44,380	42,682	43,605	51,474
BPS	413,568	443,519	475,969	509,145	548,512
EBITDAPS	68,094	61,656	63,734	65,824	71,315
SPS	644,061	696,647	735,064	766,925	815,170
DPS	12,000	5,000	5,000	5,000	5,000
PER	4.2	4.6	15.2	14.8	12.6
PBR	0.6	0.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.9	9.6	14.9	14.3	12.4
PSR	0.4	0.3	0.9	0.8	0.8

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	7.7	6.3	4.7	4.3	6.3
영업이익 증가율 (%)	-5.9	-19.5	-1.7	0.6	19.6
지배순이익 증가율 (%)	4.7	-24.6	-4.4	2.1	17.5
매출총이익률 (%)	20.4	18.4	17.5	17.4	17.4
영업이익률 (%)	8.1	6.2	5.8	5.6	6.3
지배순이익률 (%)	7.1	5.1	4.6	4.5	5.0
EBITDA 마진 (%)	10.6	8.9	8.7	8.6	8.7
ROIC	27.7	18.0	15.5	14.2	17.7
ROA	4.0	2.7	2.4	2.4	2.7
ROE	12.4	8.4	7.5	7.2	7.9
부채비율 (%)	182.5	189.0	178.4	166.8	157.6
순차입금/자기자본 (%)	69.6	81.6	73.6	66.2	50.5
영업이익/금융비용 (배)	31.5	20.0	18.6	18.8	22.6



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-06-16	HOLD	690,000	1년		
2026-01-26	BUY	600,000	1년	-7.43	25.00
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
2024-04-26	BUY	330,000	1년	-19.72	-9.70

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)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-06-15

※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 대법인의 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.