

자동차

Overweight



NEXT





NEXT

Summary	3
1. 과거를 보는 시장	5
현상	5
대응	9
2. 미래를 보기 위한 조건, 메타 플랜트의 성과	14
미래를 보지 않게 된 이유	14
메타플랜트, 미래를 보기 위한 조건. 결과 확인 임박	26
3. 실적 및 밸류에이션	35

Top Picks

종목	투자판단	적정주가
현대차 (005380)	Buy	340,000 원
기아 (000270)	Buy	140,000 원

Summary. NEXT

2024년 자동차 업종 핵심 투자포인트로 작동해온 현대차 CEO Investor Day가 오는 8월 28일 진행된다. 왜 시장이 이 날을 기다려왔는지, 이 날 이후 업종 투자 전략을 어떻게 가져가야 할 것인지에 대한 점검이 필요하다.

2020년 이후 자동차 업종 가치 평가의 시선은 "미래가 아닌 과거"에 있다. 2020년 이전 업종 대표기업 현대차·기아의 주가는 명백히 실적과 동행했다. 2004-2020년 시가총액과 실적간 상관관계수는 각각 0.90, 0.85이다. 이 시기 투자포인트는 다가올 미래의 실적 방향이었다. 두 지표의 동행 관계는 끊어진다. 2020년 이후 시가총액과 실적간 상관관계수는 각각 0.49, 0.60로 하락했다. 실적 방향이 위를 향해도 주가는 고개를 들지 않는다. 밸류에이션 디레이팅이다. 장기간 7-8배에 거래되어왔던 양 사 1yr fwd PER은 추세적 조정이 이어지며 현재 4배 수준이다. 짧으면 한 분기 길면 2-3년의 실적 방향을 읽을 수 있다면, 주가에 대한 높은 예측력을 가질 수 있었다. 이제 그렇지 않다. 호실적은 주가 상승의 근거가 되지 못한다. 지나간 호실적들이 현금으로 쌓여 그것이 배당·자사주 매입/소각이라는 주주환원으로 돌아올 때만 시장의 눈빛이 반짝인다.

현재의 시장이 자동차를 미래가 아닌 과거로 평가한다면 그에 맞는 투자 전략을 선택하는 것이 옳다. "현대차의 자사주 매입이 곧 시작이다. 주가 상승을 전망한다." 자사주 매입은 실적 발표·수주 공개·라이선스 규모 확인 등의 이벤트와는 다르다. 사전 기대감의 강도가 높았던 낮았던 자사주 매입 시작일 기점으로 기업 스스로라는 새로운 매수 주체가 등장해 단기 수급 팽창을 만들어낸다. 연초 자사주 매입을 진행한 기아 사례를 보자. 기아가 5년간 매년 5,000억원 규모의 자사주 매입 계획을 발표한 시점은 2023년 1월이다. 매수 규모와 시기가 이미 알려져 있던 상황이었음에도 2023년 자사주매입 기간(1월 31일부터 3월 16일까지)동안 주가는 +19% 상승했다. 2024년 자사주매입 기간(1월 26일부터 3월 14일까지)동안의 주가 상승 폭은 +61%다.

"현대차의 자사주매입 종료 이후 주목해야 할 대상은 다시 기아다." 현대차 자사주 매입이 종료될 시점은 10-11월로 4분기의 한복판, 즉 연말이다. 2023년 연말 주가 흐름을 기억해보자. 연내 지속된 호실적에 반응하지 않던 주가가 배당 수익에 근거해 탄력 있게 상승했다. 2024년 실적은 역대 최대였던 2023년 숫자를 경신할 예정이다. 기아의 2024년 지배주주 순이익 10.8조원 (+23% YoY)을 전망한다. 2023년 실적에 기반한 배당은 5,600원이었다. 25%였던 배당성향이 유지된다고 가정한다면, 2024년 실적에 기반한 배당은 7,000원으로 산정된다. 이를 현재 주가에 대입시켜본다면, 시가 배당 수익률은 6.8%다. 시가 배당 수익률 5.0% 수준까지 주가 부양이 이루어진다면, 140,000원까지 상승 가능하다. 4.0% 수준까지 주가 상승이 만들어진다면, 175,000원이다. 배당집행과 함께 이루어질 2025년 연초의 신규 자사주 매입(5,000억원)은 덤이다.

“미래가 아닌 과거”를 바라보는 시장 프레임 내에서 업종 내 두 대형주에 대한 기민한 투자 대응이 요구된다. 그리고 시장의 시선을 다시 “미래”로 돌려놓을 수 있는 기술 진전의 결과에 대한 관심도 필요하다. 바로 메타플랜트다.

산업의 거대한 변곡점이 발현된 2020년 이후 정량적으로 보여진 현대차·기아의 변화는 확실하다. 판매량이 늘지 않는다. 시장점유율은 하락세다. 성숙된 글로벌 자동차 수요 환경에서 전기차 침투율 상승은 내연기관이 포함된 차량의 판매 감소를 의미한다. 이 같은 상황에서 자동차 업체의 성장 조건은 간단하다. 증가하는 전기차 시장 내 점유율이 줄어드는 내연기관차 시장 내 점유율보다 높아야 한다. 현대차·기아의 성과는 그 반대였다. 이제 상황 반전을 위한 중대한 변화 확인이 임박했다. 메타플랜트의 성과에 따라 2025년은 디레이팅되어 왔던 밸류에이션의 반전으로 거대한 기업가치 개선이 만들어질 수 있다. 확인의 시간이다.

메타플랜트에 대한 현대차그룹의 입장을 살펴보자. 30만대 CAPA로 시작할 이 생산 거점에 대한 CAPEX가 10.5조원이다. 이는 일반적인 자동차 공장 투자와 비교해 3배 이상 많다. 대규모 투자 집행의 이유는 자동화, 모바일 로봇, 디지털화, 각종 시뮬레이션 기술 적용이며, 메타플랜트의 성공을 위한 사전 준비의 일환으로 HMGICS (싱가폴 혁신센터)를 사전 운영했다. 소비자의 요구는 언제나 같다. 싸고 좋은 제품이다. 원가절감을 위한 새로운 생산공정으로 무장한 메타플랜트가 10월 가동을 시작한다. 복잡한 기술에 대한 이해를 넘어, 간단하게 결과를 확인하고 앞으로의 방향을 논할 수 있다. 바뀔 가격표를 확인하자. HMGICS가 준비한 차량도 아이오닉5이고, 메타플랜트의 첫 양산 차량도 아이오닉5다. 현재 한국에서 만들어 수출한 아이오닉5의 가격은 중위 모델 기준 \$50,000 초중반이다. 메타플랜트의 아이오닉5는 IRA 보조금 반영 전 중위 모델의 판매 가격이 현재보다 10% 이상 낮은 \$40,000 중반 이하여야 한다. 이는 같은 세그먼트의 내연기관차 쉐타페 중위 모델 가격이자, 차별화된 주행 소프트웨어가 포함된 Tesla Model Y 하위 모델 가격이다.

메타플랜트 아이오닉5가 원가/판가 경쟁력을 입증한다면, 이는 현대차·기아의 모든 모델로 확산되며 전기차 시장 내 판매 확장과 점유율 개선이라는 결과로 이어질 것이다. 시장은 다시 “과거가 아닌 미래”를 바라볼 것이다. 한두 분기 앞의 미래가 아니라 더 길고 더 큰 미래를 논할 것이다. 밸류에이션은 2020년 이전 수준인 7-8배로 돌아가는 것이 아니라 그 이상을 목표하게 된다. 중국 OEM과 Tesla 외 레거시 OEM 중 누구도 아직 이 같은 성과를 내지 못했다. 완벽한 차별화다.

2026년부터 현대차그룹은 차량에 고성능 추론 칩을 장착해 주행 데이터 확보에 나선다. 2028년부터는 훈련된 데이터에 근거한 주행 인공지능 모델을 판매하는 비즈니스 모델이 개진될 계획이다. 그 이후의 방향은 모빌리티 서비스 비즈니스 모델을 대변하는 로보택시다. 이 모든 미래로 나아가기 위한 첫 단추가 바로 낮은 하드웨어 가격이다. 메타플랜트 원가 경쟁력 확인 이후 우리는 새로운 가치 평가 프레임의 적용 여부를 결정할 수 있을 것이다.

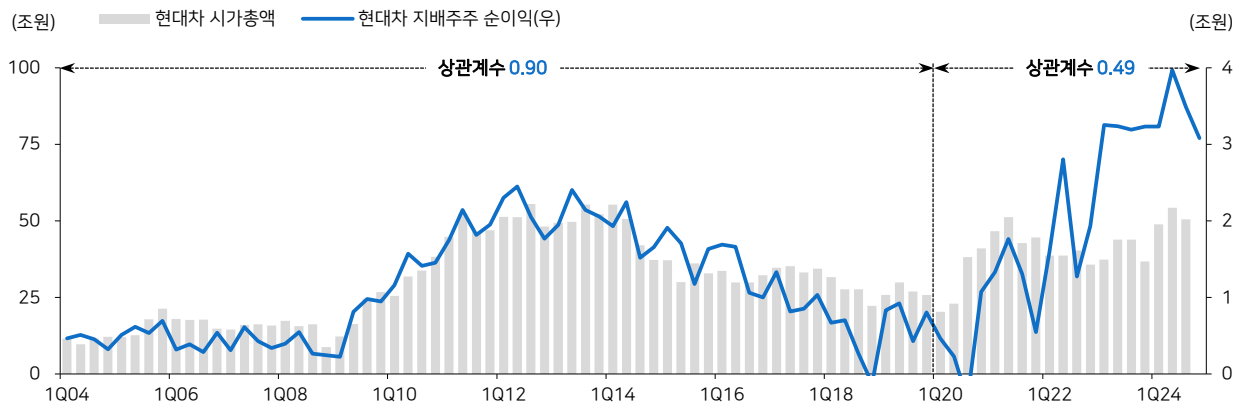
Part 1. 과거를 보는 시장

현상

2020년 이후 자동차 업종 가치 평가의 기준은 “미래가 아닌 과거”에 있다. 2020년 이전 업종 대표기업 현대차·기아의 주가는 명백히 실적의 흐름과 동행했다. 2004-2020년 분기말 시가총액과 분기 지배주주 순이익간 상관관계수가 각각 0.90, 0.85다. 이 시기의 투자포인트는 다가올 미래의 실적 방향이었다.

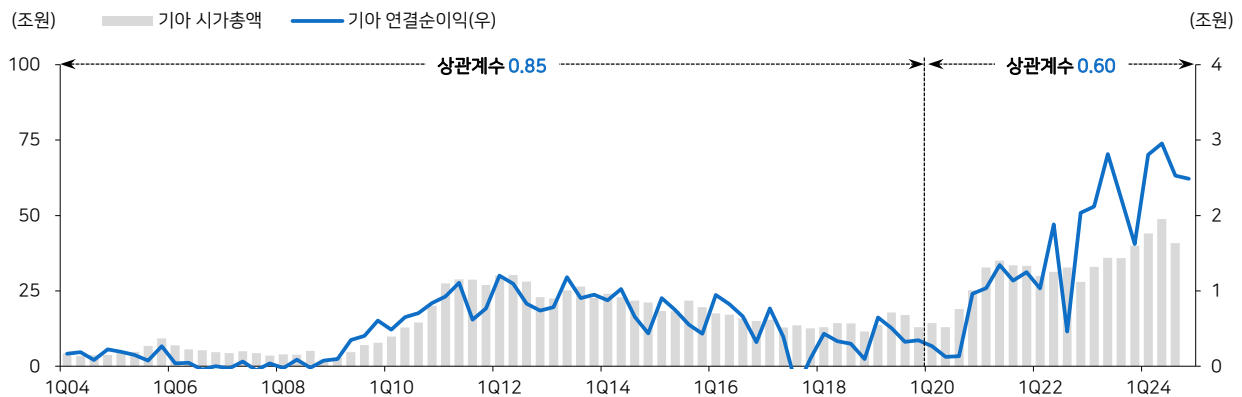
두 지표의 동행 관계는 이제 끊어졌다. 2020년 이후 분기말 시가총액과 분기 지배주주 순이익간 상관관계수는 각각 0.49, 0.60로 하락했다. 실적 방향이 위를 향해도 주가는 고개를 들지 않는다. 밸류에이션 디레이팅이다. 장기간 7-8배에 거래되어 왔던 양 사 PER은 추세적 조정이 이어지며 현재 4배 수준에 머물고 있다.

그림1 현대차, 2020년 이후 실적과 주가의 상관관계 약화



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림2 기아, 2020년 이후 실적과 주가의 상관관계 약화



자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

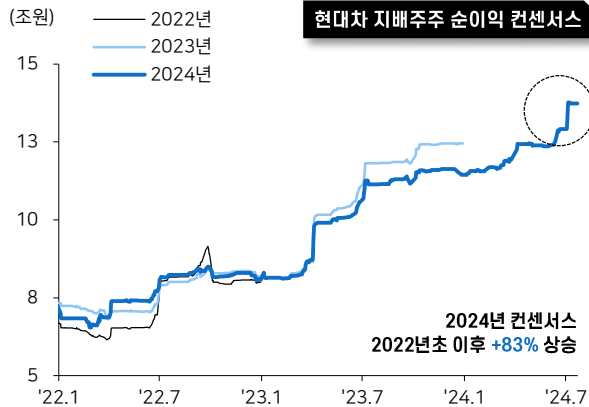
짧으면 한 분기 · 길면 2-3년의 실적 방향을 읽을 수 있다면, 주가에 대한 높은 예측력을 가질 수 있었다. 이제 그렇지 않다. 호실적은 주가 상승 근거가 아니다. 지나간 호실적들이 현금으로 쌓여 그것이 배당 · 자사주 매입/소각이라는 주주환원으로 돌아올 때만 시장의 눈이 반짝거린다. 이 같은 접근이 극대화된 이벤트가 바로 2024년 1월 25일 발현된 "밸류업"이다.

구간을 좁혀 지난 2년의 주가흐름을 읽어보자. 2022년초 현대차 · 기아 주가는 210,500원, 82,600원이었다. 그리고 2023년 12월초 양 사 주가는 182,800원, 85,800원이다. 사실상 멈춰 있었다. 동기간 양 사 2024년 연간 지배주주 순이익 컨센서스는 거둬진 호실적으로 각각 +83%, +94% 상승했다. 주가 판단에 있어 실적의 방향이 철저히 무시됐다.

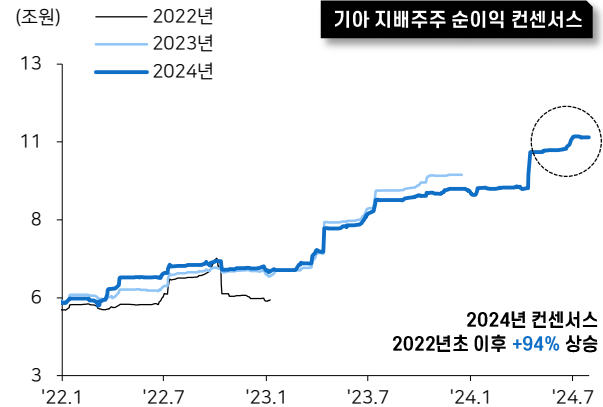
이제 2023년 12월을 보자. 12월초까지 장기 정체를 거듭했던 양 사 주가는 연말 한 달간 +11%, +17% 상승한다. 배당이다. 호실적의 축적 값인 현금을 배당으로 즉시 수령할 수 있다는 기대감이 양 사 주가를 끌어올렸다.

그리고 1월 25일이다. 마침 이 날은 4Q24 실적 발표일이었다. 어닝 서프라이즈 기조를 이어갔던 현대차 · 기아가 의외의 어닝 쇼크를 기록했다. 지배주주 순이익 기준 컨센서스를 각각 -20%, -26% 하회한 실적이 발표됐다. 그러나 당일 주가는 전일 대비 +2%, +6% 상승했다. 이번에도 주가 판단의 기준은 실적이 아니었다. 비록 2023년 마지막 분기 실적은 부진했지만, 연간 실적은 역대 최대였다. 같은 날 발표된 정부의 밸류업 프로그램 가동과 함께 지속된 호실적으로 가득 쌓인 현금이 대폭 환원될 수 있다는 기대감이 중요했다. 주가는 계속 상승했다. 이후 양 사 주가는 기아의 자사주 매입 종료일인 3월 14일까지 +33%, +38% 더 올랐다.

그림3 현대차 · 기아 2024년 순이익 기대치, 2022년 연초 이후 각각 +83%, +94% 상승

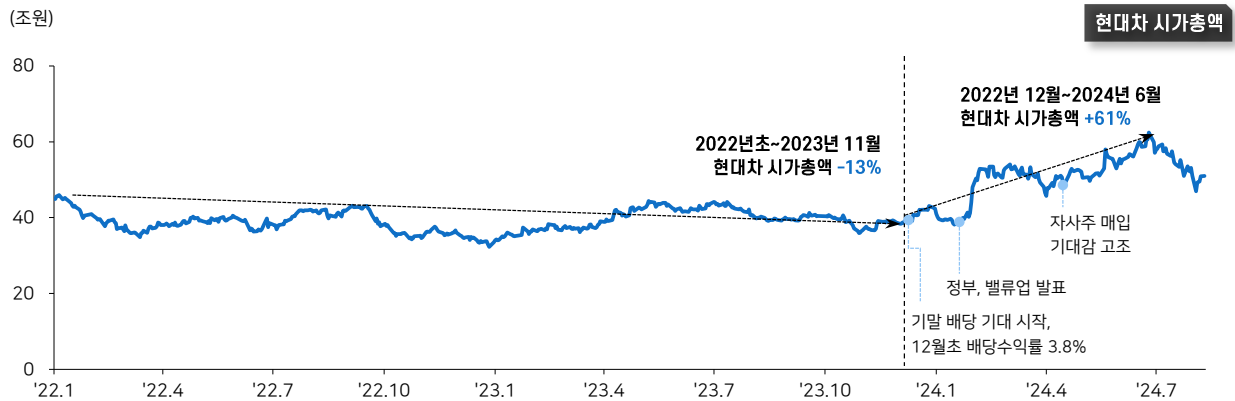


자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터



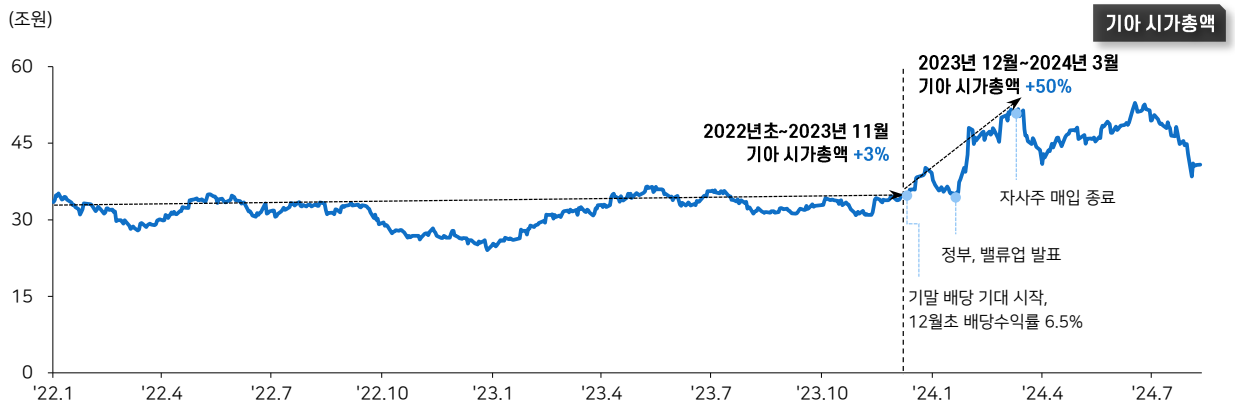
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 현대차 시가총액, 2022년 연초 이후 2년간 -13% 하락



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 기아 시가총액, 2022년 연초 이후 2년간 +3% 상승



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

3월 14일 이후 양상이 달라진다. 주주환원이 끝난 기아 주가는 하락 전환한다. 지나간 실적에 기반한 주주환원이 마무리되자, 앞으로의 실적에 대한 무관심이 다시 고개를 들었다. 4월 26일 발표된 1Q24 지배주주 순이익은 컨센서스를 +28% 상회하며 1분기 기준 역대 최대치를 경신한다. 그러나 주가는 3월 14일 이후 이 날까지 -8% 하락했다. 7월 26일 공시된 2Q24 실적에서도 마찬가지였다. 2Q24 실적은 매출부터 지배주주 순이익까지 모든 손익 지표가 역대 최대 분기 기록을 경신했다. 그러나 3월 14일 이후부터 이 날까지 주가 수익률은 -13%다.

같은 기간 현대차 주가는 다른 양상을 보였다. 3월 14일 이후 현재까지 현대차의 기아 대비 상대주가 수익률은 +22%에 달한다. 차이는 하나다. 기아의 2023년 실적 기반 주주환원은 3월 14일에 종료됐다. 현대차의 주주환원은 8월 28일 시작이다. 시점의 차이가 주가 수익률 차이를 만들었다. 이 부분에서도 같은 결과가 도출된다. 시장은 양 사에 대한 주가 판단에 있어 미래 (앞으로의 실적 방향)가 아닌 과거 (지난 실적의 환원)만을 참고하고 있다.

그림6 현대차 · 기아간 상대주가 또한 각자의 영업성과 차별화가 아닌 과거 이익의 환원 강도 여부로 모두 설명 가능



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

대응

시장이 자동차를 미래가 아닌 과거로 평가한다면 그에 맞는 투자 전략을 선택하는 것이 필요하다. 현대차의 자사주 매입이 곧 시작이다. 주가 상승을 전망한다. 자사주 매입은 실적 발표 · 수주 공개 · 라이선스 규모 확인 등의 이벤트와는 다르다. 사전 기대감의 강도가 높았던 낮았던 시작일 기점으로 새로운 매수 주체가 등장해 단기 수급 팽창을 만들어낸다. 연초 자사주 매입을 진행한 기아의 사례를 보자. 기아가 5년간 매년 5,000억원 규모의 자사주 매입 계획을 발표한 시점은 2023년 1월이다. 매수 규모와 시기가 이미 알려져 있던 상황이었음에도 2023년 자사주매입 기간 (1월 31일부터 3월 16일까지)동안 주가는 +19% 상승했다. 2024년 자사주매입 기간 (1월 26일부터 3월 14일까지)동안의 주가 상승 폭은 +61%다.

자사주매입에 임하는 기업의 입장도 다른 이슈와는 사뭇 다르다. 쌓인 돈을 풀어 시장에서 자신의 주식을 산다. 목적은 하나, 주주 가치 제고다. 주주가치 제고의 단 하나뿐인 동의어는 주가 상승이다. 시작한 이상 무조건 주가가 올라야 한다. 반대의 경우는 용인하기 어렵다. 벌어들인 돈으로 시장 내 새로운 수급까지 만들어 주식을 매수하고 소각까지 하는데 주가가 빠진다면, 그것은 미래를 넘어 과거조차 부정 당하는 것이다. 주가 상승을 위한 능동적 매수 전략을 구사할 수 밖에 없다.

최근 Toyota와 GM도 높이 쌓인 현금을 활용해 자사주 매입에 나섰다. 주가는 상승했다. 자본 소각을 통한 ROE 개선 논리로 내리막을 걷던 밸류에이션도 잠시 회복됐다. 자사주 매입은 주가 상승 근거다. 관건은 규모다.

현대차가 기아와 같은 주주환원율 (31%)을 계획하고 있다면 올해 자사주매입에 활용될 자본 규모는 약 1조원일 것이다. 만약 연초 인도법인으로부터 들어온 특별배당 (약 1.7조원으로 추정)과 인도법인 IPO를 통해 확보할 현금 (100% 구주매출 시 약 3~4조원으로 전망)을 활용한다면 그 이상도 가능할 것이다. 누구도 정답을 미리 알 수는 없다. 매입 규모가 작다면 주가 상승 강도도 적을 것이며, 매입 규모가 크다면 주가 상승 폭도 더 탄력적일 것이다. 앞서 자사주매입을 진행한 Toyota, GM, 기아의 경우 자본 대비 자사주매입 규모는 각기 상이했으나, 모두 +30% 이상의 Forward PER/PBR 상승을 만들어냈다. 2024년 진행될 자사주매입이 같은 규모로 5년간 전개된다고 가정하고 이에 따른 자본 소각 및 ROE 개선을 감안한 적정 PBR과 주가 산정이 가능하다. 1조원 (5년 5조원)의 경우 약 0.7배인 280,000~290,000원, 2조원 (5년 10조원)의 경우 0.8배인 320,000~330,000원, 3조원 (5년 15조원)의 경우 0.9배인 360,000~370,000원까지의 매입기간 내 주가 랠리를 예상한다.

그림7 기아·Toyota·GM, 자사주 매입 = 기업가치 상승

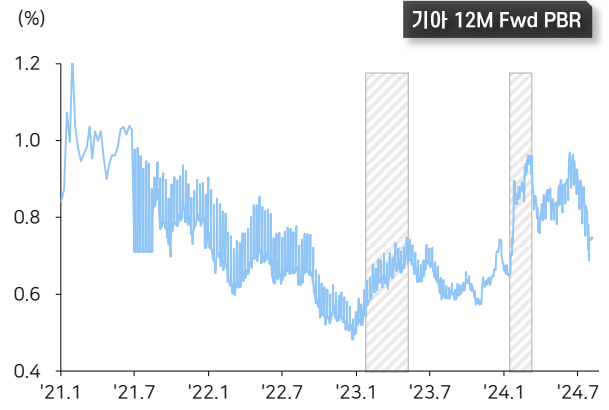


자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림8 기아, 자사주 매입 기간 중 밸류에이션 반등 실현

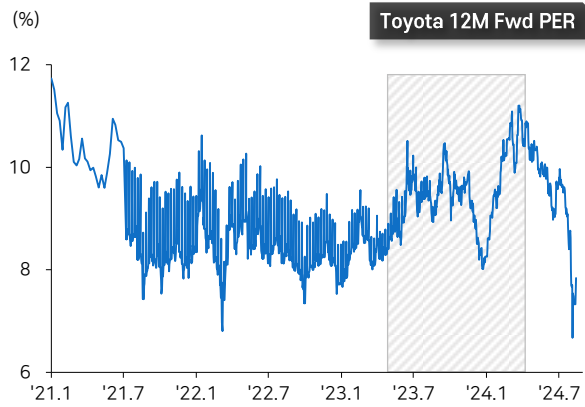


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

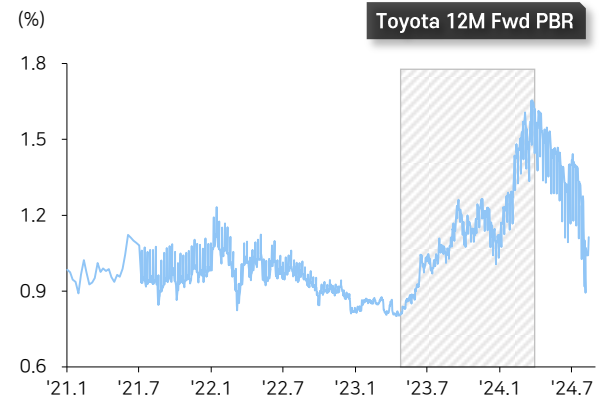


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 Toyota, 자사주 매입 기간 중 밸류에이션 반등 실현



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

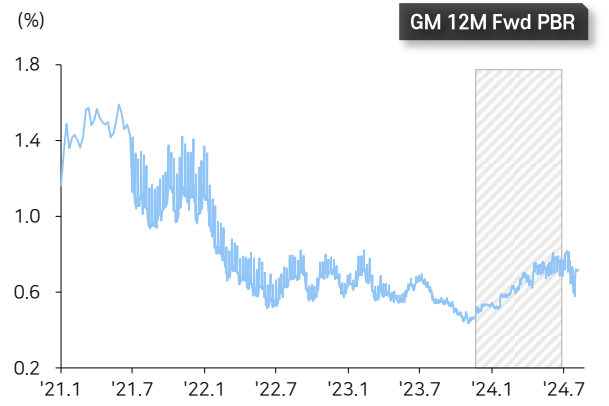


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 GM, 자사주 매입 기간 중 밸류에이션 반등 실현



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

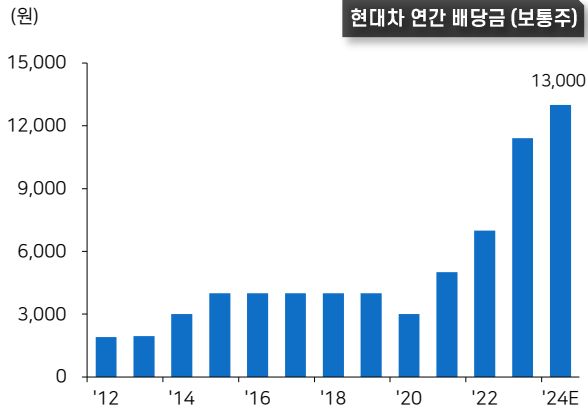
현대차의 자사주매입 종료 이후 주목해야 할 대상은 이제 기아다. 앞서 점검한 바와 같이 현재 양 사 주가는 미래 (실적의 방향)가 아닌 과거 (쌓인 현금의 환원)를 기준으로 움직이고 있다. 현대차 자사주매입이 종료될 시점은 10-11월로 4분기의 한복판, 즉 연말이다. 2023년 연말 주가 흐름을 기억해보자. 연내 지속된 호실적에 반응하지 않던 주가가 배당 수익에 근거해 탄력 있게 상승했다.

2024년 실적은 역대 최대였던 2023년 숫자를 경신할 예정이다. 현대차 · 기아의 2024년 지배주주 순이익 각각 13.7조원 (+15% YoY), 10.8조원 (+23% YoY)을 전망한다. 2023년 실적에 기반한 양 사 배당은 연간 기준 각각 11,400원과 5,600원이었다. 각각 20%, 25%였던 배당성향이 유지된다고 가정한다면, 2024년 실적에 기반한 양 사 배당은 연간 기준 각각 13,000원, 7,000원으로 산정된다. 연말에 기대 가능한 기말 배당만을 놓고 본다면 각각 7,000원이다. 현대차는 2024년 2,000원의 분기 배당을 집행 중이기 때문이다.

각각 7,000원의 배당을 현재 주가에 대입시켜본다면, 시가 배당 수익률은 각각 2.5%, 6.8%다. 현대차의 시가 배당 수익률은 자사주매입에 따른 주가 상승이 이루어질 경우 더 낮아진다. 그러나 기아는 다르다. 시가 배당 수익률 5.0% 수준까지 주가 부양이 이루어진다면, 140,000원까지 상승 가능하다. 4.0% 수준까지 주가 상승이 만들어진다면, 175,000원이다. 배당집행과 함께 이루어질 2025년 연초의 신규 자사주 매입 (5,000억원)은 덤이다.

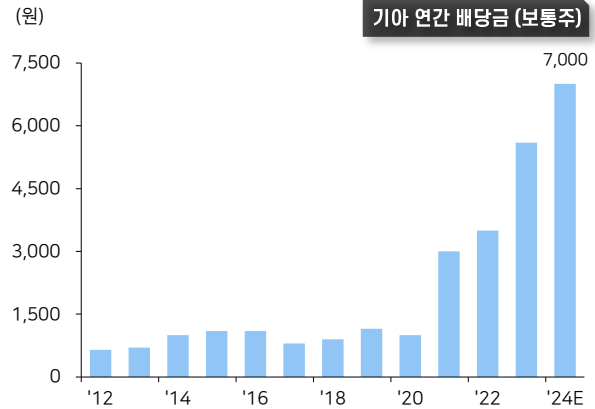
지난 3월 자사주 매입 종료 이후 기아의 현대차 대비 상대주가는 부진했다. 오는 10~11월 현대차의 자사주 매입 종료 이후 기아의 현대차 대비 비교우위 상대주가 수익률 기록을 예상한다. 업종 대형주 두 업체에 대해 기민한 대응이 필요한 시기다. 이것이 미래가 아닌 과거만을 바라보는 시장 환경 속 투자 전략이다.

그림11 현대차, '24E 배당금 13,000원 (기말 7,000원) 전망



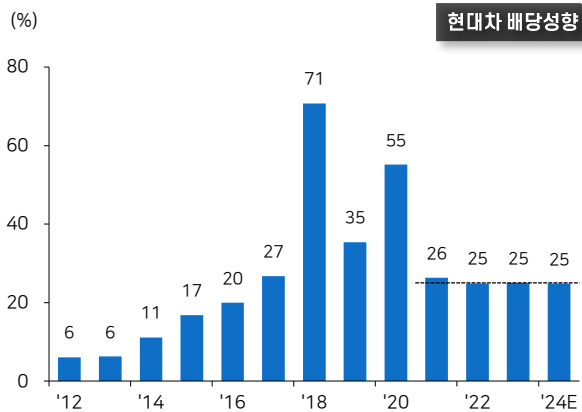
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림12 기아, '24E 배당금 7,000원 전망



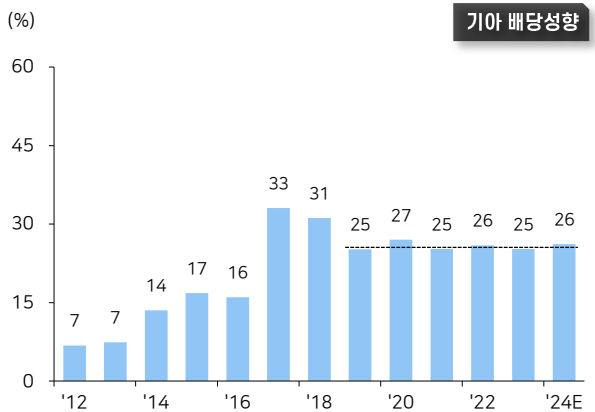
자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

그림13 현대차, 배당성향 25-26% 유지 가정



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림14 기아, 배당성향 25-26% 유지 가정



자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

그림15 현대차, 현재 주가 기준 배당수익률 2.5%



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 기아, 현재 주가 기준 배당수익률 6.8%



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

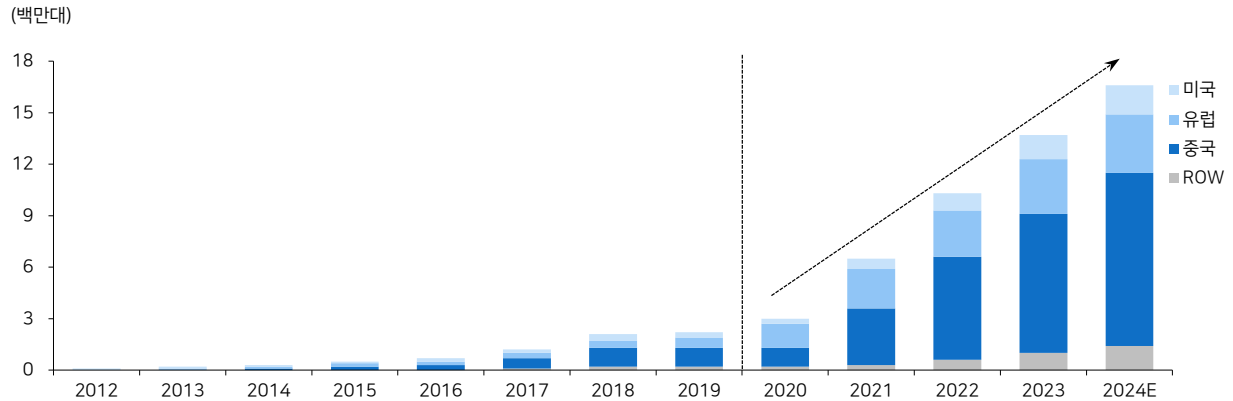
Part 2. 미래를 보기 위한 조건, 메타 플랜트의 성과

미래를 보지 않게 된 이유

현대차 · 기아에 대한 가치평가 기준이 미래가 아닌 과거로 전환된 변곡점은 2020년이다. 많은 일들이 있었다. 자동차 수요 · 공급에 큰 영향을 미친 대표적 사건으로 COVID-19 범람, 전세계적 유동성 파티, 차량용 반도체 공급 부족 사태를 꼽을 수 있다. 그러나 더 중요한 사건을 기억해야 한다. 바로 새로운 비즈니스 모델을 지향하는 차세대 자동차 시장의 태동이다. 중국에서는 동일 세그먼트의 내연기관차보다 저렴한 전기차가 범람한다. 이로 인해 내연기관차에 강점이 있는 글로벌 브랜드의 중국 시장 점유율 하락이 본격적으로 시작됐다. 글로벌 브랜드의 중국 내 합산 점유율은 2020년 처음으로 50%가 붕괴됐으며 현재 33%까지 추락했다. 중국 업체들의 해외 시장 확장도 이 때부터다. 중국 자동차 수출 총량은 2020년 99만대였다. 이는 2023년 522만대로 증가했고 2024년에는 600만대 상회할 전망이다. 중국 내수 시장 전기차 굴기와 폭발적인 해외 수출 증가를 선도한 Tesla가 북미에서 인공지능 이동 소프트웨어 FSD 개발을 본격화한 시점도 이 때다. 이른바 ADAS (운전 보조 기능)의 시대가 막을 내리기 시작했다. ADAS를 대표하는 상징적 기업인 Mobileye 주가는 2020년 1월 \$68.5이었다. 스마트카 브랜드의 저변 확대 및 ADAS를 지향해온 레거시 OEM 업체들의 판매 부진과 함께 주가는 추세적 하락세를 거듭해 전일 \$14.3에 거래가 종료되었다.

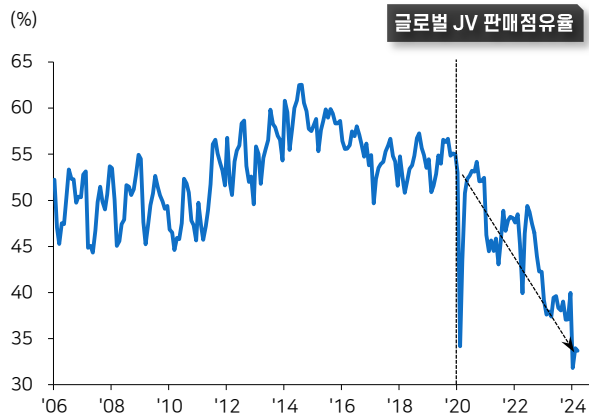
표면적으로는 전기차 시장의 대중화가 다가오고 있다. 본질적으로는 고성능 컴퓨팅 플랫폼을 통해 구동되는 거대 주행 인공지능 소프트웨어의 시대가 다가오고 있다. 이 같은 변화를 선도하는 업체들은 컴퓨팅 플랫폼의 전력 공급을 위해 대용량 배터리가 장착된 형태의 하드웨어를 선택했다. 이것이 그들의 전기차다. Tesla는 전 세계에서 세 번째로 큰 인공지능 소프트웨어 훈련용 데이터센터를 구축했다. 두 번째로 큰 데이터센터도 결국 Tesla와 협력할 것으로 예상되는 Elon Musk의 또 다른 기업 x.AI다. 지난 4월 Beijing Motor 개막 연설을 맡은 Huawei는 뜨겁게 달아오르기 시작한 중국 스마트카 시장의 주인공이다. Huawei Car Alliance는 2024년 들어 매달 열 배에 가까운 판매성장을 기록 중이며, LVM 영역에서 Tesla에 이어 두 번째로 큰 데이터센터 (3.5E FLOPs, 초당 350경번 연산)를 구축해 5일에 한 번씩 판매된 차량에 주행 소프트웨어 업데이트를 전개하고 있다.

그림17 레거시 OEM의 가치 평가 변곡점이 된 2020년, 전기차 시장 대중화의 시작점

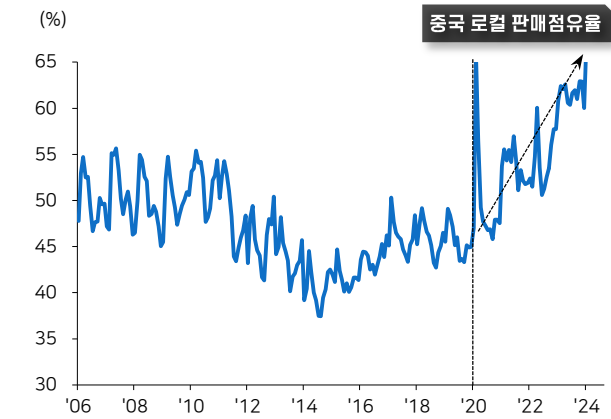


자료: IEA, 메리츠증권 리서치센터

그림18 전기차 대중화 선두에 선 중국, 현지 시장 내 글로벌 브랜드 점유율 2020년을 기점으로 가파른 하락세 시작

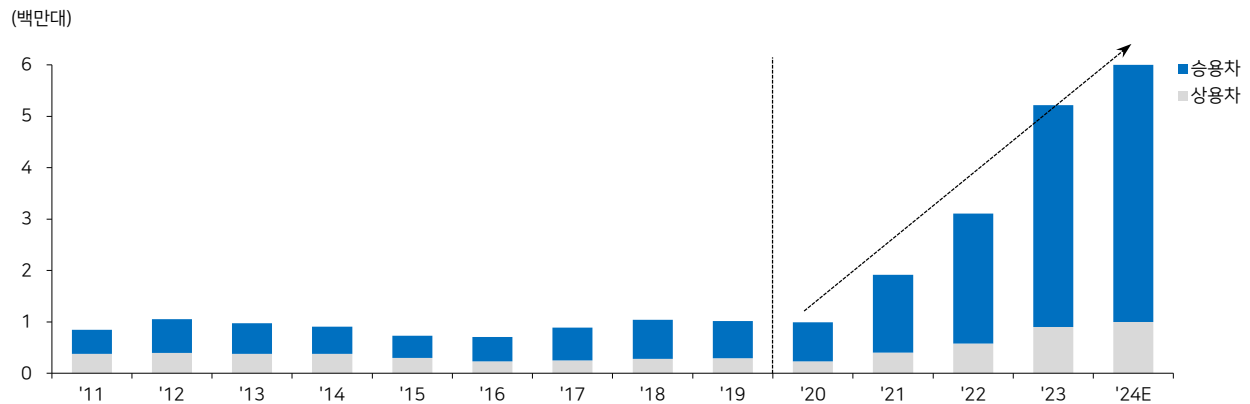


자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터



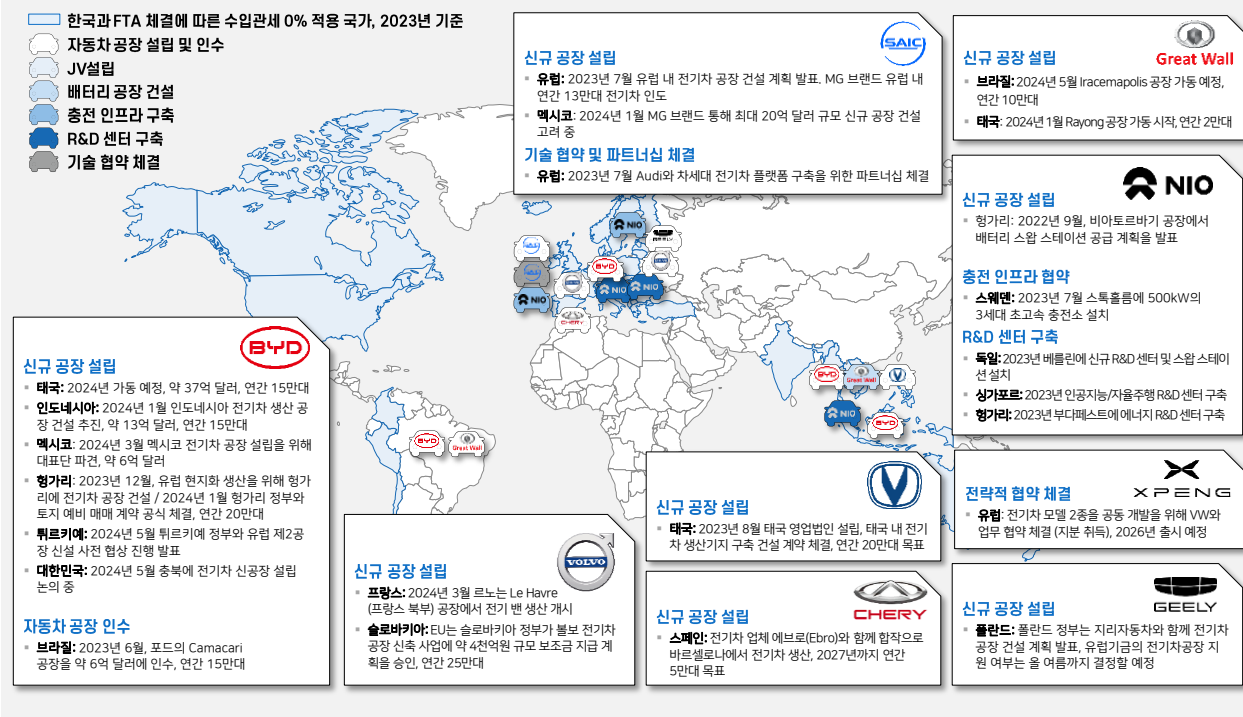
자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림19 내수시장을 넘어 세계로 향하는 중국, 수출 판매 2020년 이후 급격히 확장



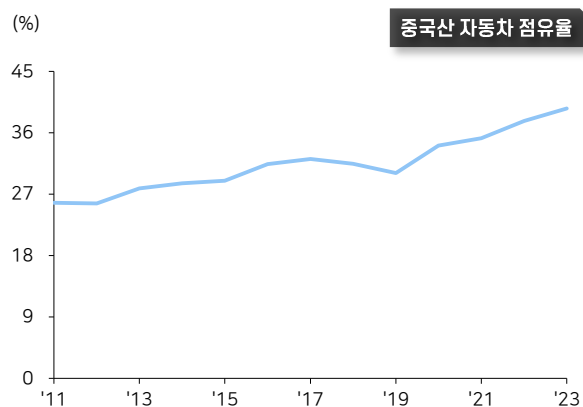
자료: CPCA, 메리츠증권 리서치센터

그림20 해외 생산 거점 확보 및 현지 시장 판매 점유율 가속 또한 추진



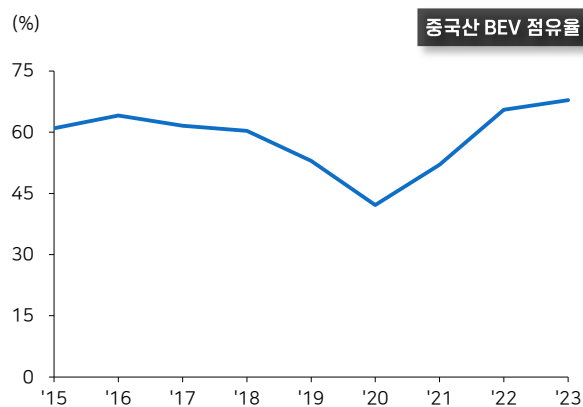
자료: 언론보도, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림21 중국산 자동차 전세계 점유율, 지속 상승



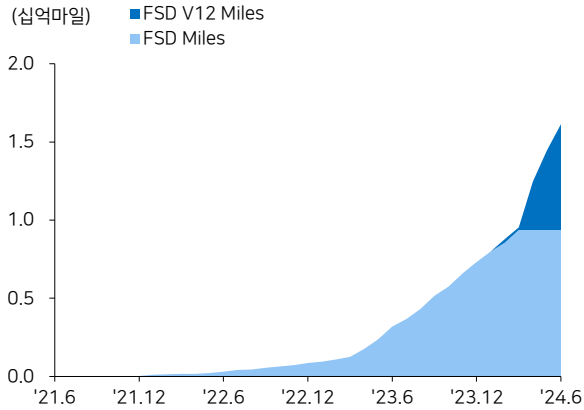
자료: Marklines, CPCA, SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림22 중국, 전세계 BEV 시장에서 60% 이상 점유율



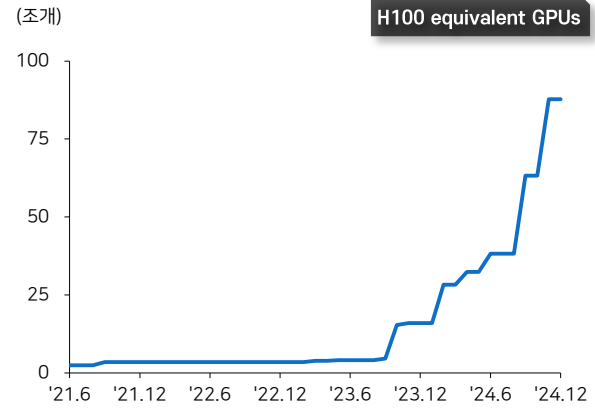
자료: Marklines, CPCA, SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림23 Tesla FSD 데이터 축적 추이



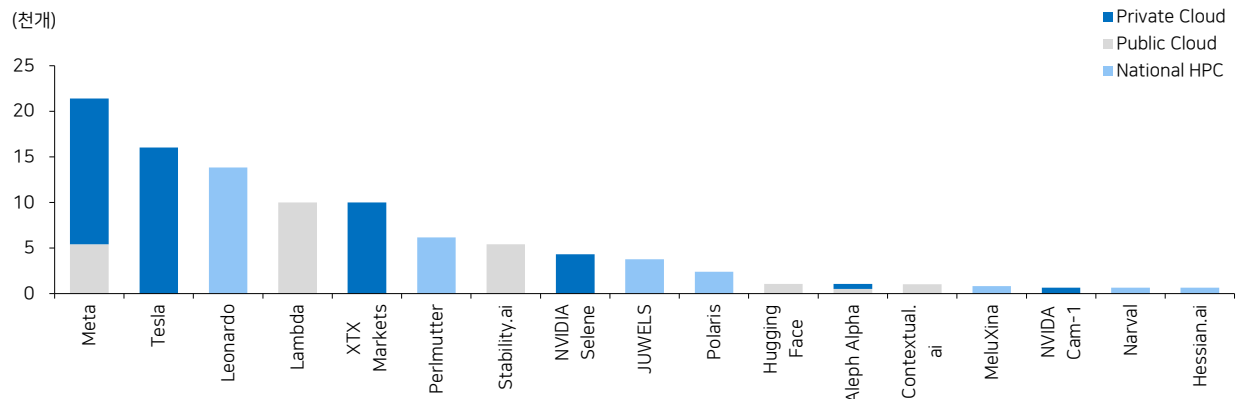
자료: Tesla, 메리츠증권 리서치센터

그림24 Tesla AI training capacity (데이터 센터 추이)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

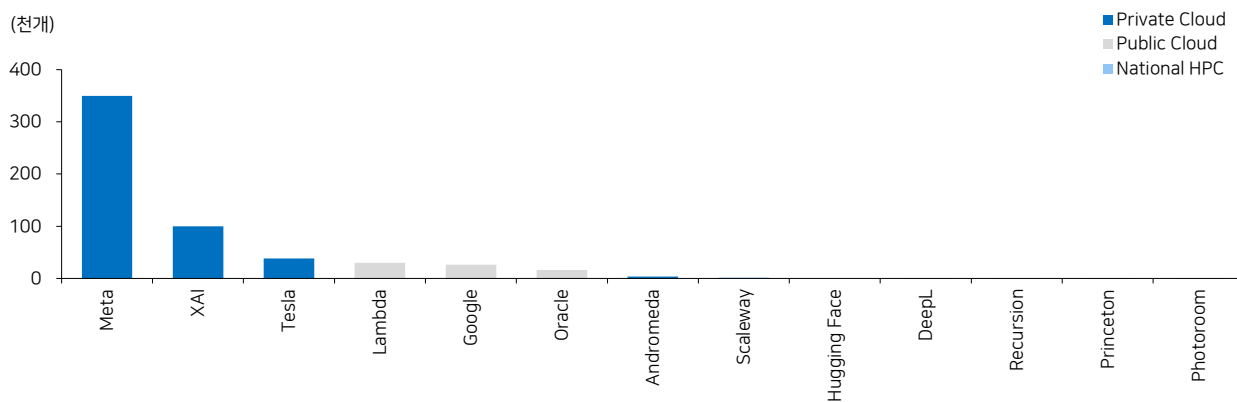
그림25 Tesla의 인공지능 소프트웨어 훈련 역량, Nvidia A100 기준 전세계 2위



주: 2024년 2월 기준

자료: State of AI Report, 메리츠증권 리서치센터

그림26 Tesla의 인공지능 소프트웨어 훈련 역량, Nvidia H100 기준 전세계 3위



주: 2024년 7월 기준

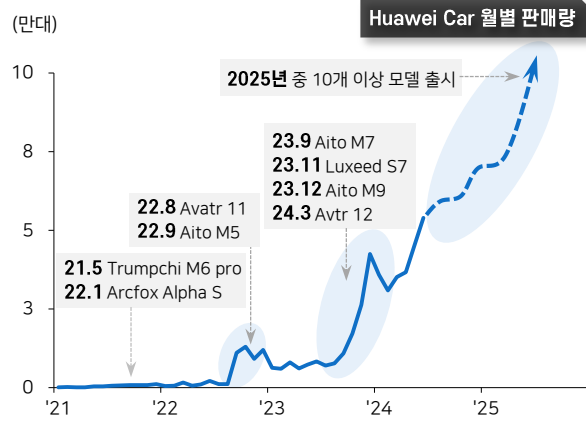
자료: State of AI Report, 메리츠증권 리서치센터

표1 Tesla FSD, 데이터 확보량 증가 · 훈련 역량 강화와 동행해 지속적인 기능 개선 업데이트 전개

2021	Build	Date	2022	Build	Date	2023	Build	Date	Days From	2024	Build	Date	Days From
8.1	-	1/26	10.8.1	2021.44.30.5	1/8	10.69.25.2	2022.44.30.6	1/16		12.1.1	2023.44.30.11	1/12	20
8.2	-	3/4	10.9	2021.44.30.10	1/17					12.1.2	2023.44.30.12	1/21	9
			10.1	2021.44.30.15	2/3	11.3	2022.45.5	2/14	30	12.2	2023.44.30.15	2/10	20
V9.0	2021.4.18.12	7/10	10.10.1	2021.44.30.20	2/15	11.3.1	2022.45.10	3/7	21	12.2.1	2023.44.30.20	3/12	30
9.1	2021.4.18.13	7/31	10.10.2	2021.44.30.21	2/18	11.3.2	2022.45.11	3/19	12	12.3	2023.44.30.25	3/12	0
9.2	2021.12.25.15	8/15	10.11	2022.4.5.15	3/14	11.3.3	2022.45.12	3/25	6	12.3.1	2023.44.30.30	3/24	12
			10.11.1	2022.4.5.20	3/27	11.3.4	2022.45.13	4/1	6	12.3.2	2024.3.5	3/26	2
V10.0	2021.24.15	9/11	10.11.2	2022.4.5.21	4/4	11.3.5	2022.45.14	4/1	0	12.3.2.1	2024.3.6	3/28	2
10.0.1	2021.24.16	9/17	10.12	2022.12.3.10	5/18	11.3.6	2022.45.15	4/8	7	12.3.3	2024.3.10	3/31	3
10.1	2021.24.17	9/27	10.12.1	2022.12.3.15	5/20	11.4	2023.6.15	4/17	9	Supervised			
10.2	2021.32.25	10/11	10.12.2	2022.12.3.20	5/26	11.4.1	2023.7.5	5/11	24	12.3.4	2024.3.15	4/10	10
10.3	2021.36.5.2	10/24	10.13	2022.16.3.5	7/18	11.4.2	2023.7.10	5/26	15	12.3.5	2024.3.20	4/20	10
10.3.1	2021.36.5.3	10/25	10.69	2022.16.3.10	8/21	11.4.3	2023.7.15	6/9	14	12.3.6	2024.3.25	4/28	8
10.4	2021.36.8.6	11/6	10.69.1	2022.20.10	8/30	11.4.4	2023.7.20	6/19	10	12.4	2024.9.5	5/20	22
10.5	2021.36.8.7	11/22	10.69.1.1	2022.20.11	9/3	11.4.5	2023.7.25	7/8	19	12.4.1	2024.15.5	6/6	17
10.6	2021.36.8.9	12/5	10.69.2	2022.20.15	9/11	11.4.6	2023.7.26	7/21	13	12.4.2	2024.15.10	6/30	24
10.6.1	2021.36.8.10	12/11	10.69.2.1	2022.20.16	9/17	11.4.7	2023.7.30	8/24	33	12.4.3	2024.15.15	7/5	5
10.7	2021.44.5.5	12/19	10.69.2.2	2022.20.17	9/19	11.4.7.1	2023.27.5	9/19	26	12.5	2024.20.10	7/22	17
10.8	2021.44.25.6	12/24	10.69.2.3	2022.20.18	10/5	11.4.7.2	2023.27.6	9/24	5	12.5.1	2024.20.15	7/27	5
			10.69.2.4	2022.20.19	10/31	11.4.7.3	2023.27.7	10/19	26	12.5.1.1	2024.21.5	8/3	7
			10.69.3	2022.36.15	11/2	11.4.8	2023.27.11	11/18	27	12.5.1.2	2024.26.5	8/6	3
			10.69.3.1	2022.36.20	11/19	11.4.8.1	2023.27.12	11/30	12	12.5.1.3	2024.26.10	8/9	3
			10.69.3.2	2022.40.4.5	12/5	11.4.9	2023.44.30.1	12/15	16				
			10.69.3.3	2022.40.4.10	12/15								
			10.69.25	2022.44.25.5	12/19	V12	2023.38.10	11/24					
			10.69.25.1	2022.44.30.5	12/23	12.1	2023.44.30.10	12/22					
			V11	2022.40.5	11/11								
			11.2	2022.44.25.20	12/25								

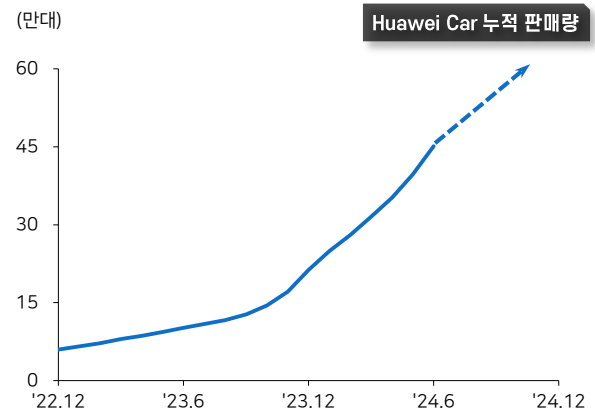
자료: Tesla (@Tsla Chan), 메리츠증권 리서치센터

그림27 Huawei Car 판매량 가속 성장 중



자료: CPCA, 메리츠증권 리서치센터

그림28 Huawei Car, 2024년 내 누적 50만대 달성 확실히



자료: CPCA, 메리츠증권 리서치센터

그림29 Huawei Car, 3.5E FLOPs의 훈련을 통해 5일에 한 번 판매 차량에 주행 소프트웨어 업데이트 전개



자료: Huawei

그림30 Huawei Car, 중국 내 5,000개 이상 Huawei Store에서 판매 진행 (중국 최대 자동차 딜러 운영 브랜드 BYD, 3,300개)



자료: Huawei

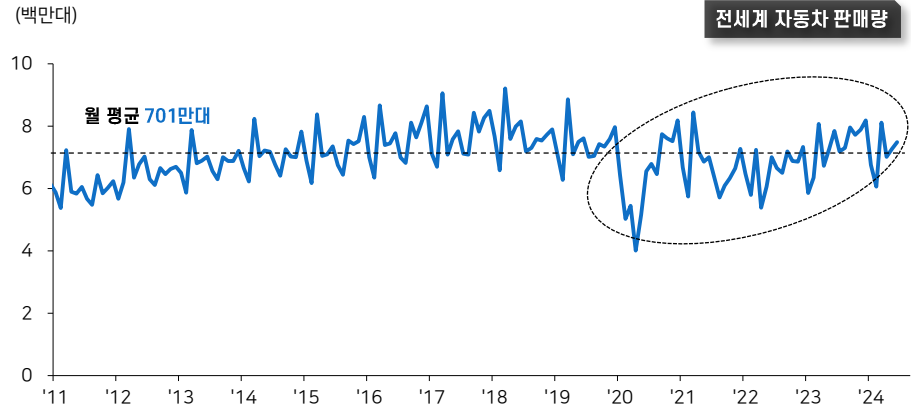
산업의 거대한 변곡점이 발현된 2020년 이후 정량적으로 보여진 현대차·기아의 변화는 확실하다. 판매량이 늘지 않는다. 시장점유율이 하락세다.

지역별·시점별 차이가 존재하나, 전기차 시장은 지속 성장하고 있다. 2019년 2%였던 전기차의 전세계 자동차 시장 내 침투율은 2024년 현재 12%를 넘어섰다. 1H24 전세계 자동차 판매량은 1.6% 증가했다. 전기차 판매는 두 자릿수 성장을 이어갔다. 중국 정부의 이구환신 정책과 주요 시장 실질금리 하락에 따른 구매 여건 개선이 이어지며, 2024년 5월 이후 판매 성장 폭은 더욱 높아지고 있다.

성숙된 글로벌 자동차 수요 환경에서 전기차 침투율 상승은 내연기관차 판매 감소를 의미한다. 이 같은 상황에서 자동차 업체의 성장 조건은 간단하다. 증가하는 전기차 시장 내 점유율이 줄어드는 내연기관차 시장 내 점유율보다 높아야 한다. 현대차·기아는 그렇지 못했다. 대부분의 레거시 OEM들도 마찬가지다. 레거시 OEM의 합산 점유율은 2020년 이후 추세적 하락세가 이어지고 있다.

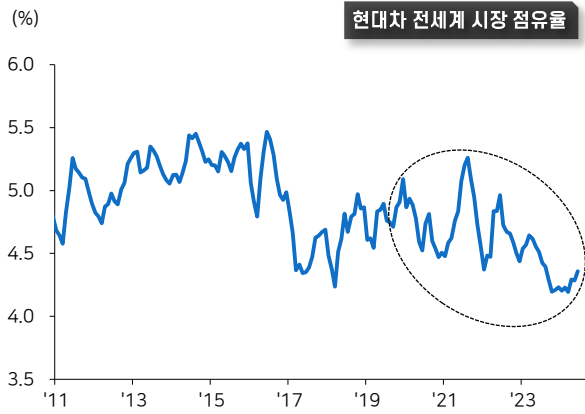
현대차·기아는 점유율 하락에도 판매량 감소를 피할 수 있었다. 이유가 명확하다. 전세계 자동차 판매량은 Covid-19 발발에 의한 수요 위축(2020년)·차량용 반도체 공급 부족 사태에 따른 생산 축소(2020-2022년)로 2020년 급감을 기록했으며 이후 매년 점진적 회복세를 이어와 2024년 예년 수준을 회복했다. 2020년 이후 이와 같은 총 수요 회복과 시장점유율 하락이 동시 진행됐으며, 판매량은 제자리 걸음을 하는 것으로 보여졌다.

그림31 전세계 자동차 판매량, 2020년 급감 이후 매년 점진적 회복

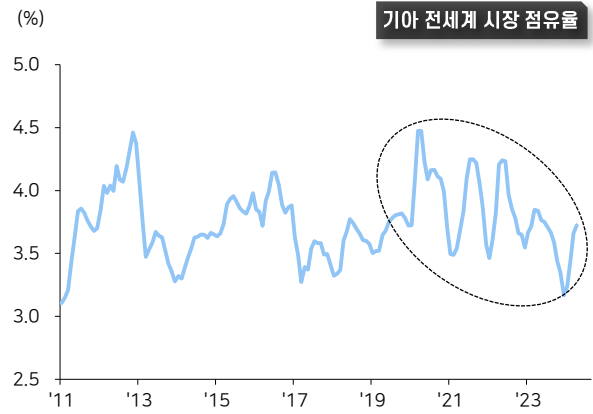


자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림32 현대차 · 기아 전 세계 시장 점유율, 2020년 이후 우하향



자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

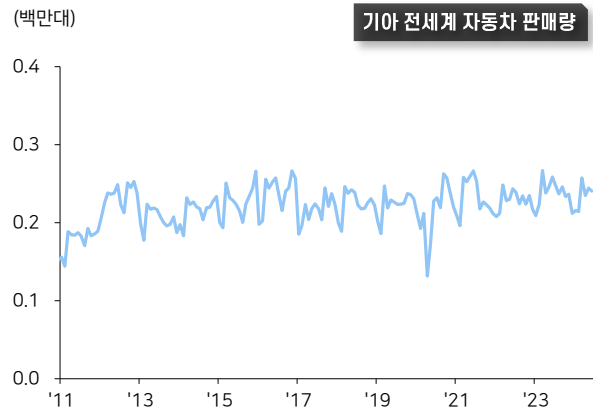


자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림33 현대차 · 기아 전 세계 자동차 판매량, 2020년 이후 시장 수요 회복과 점유율 하락 동행하며 제자리걸음

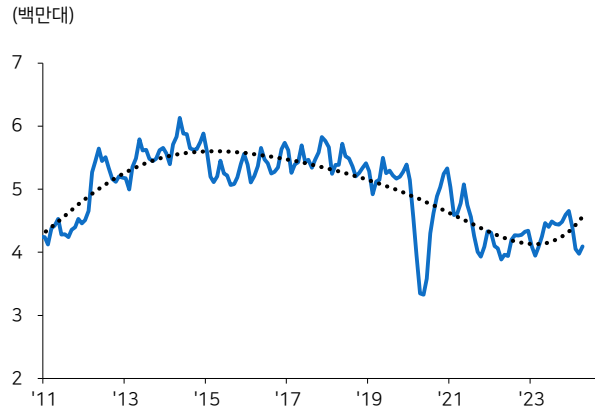


자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터



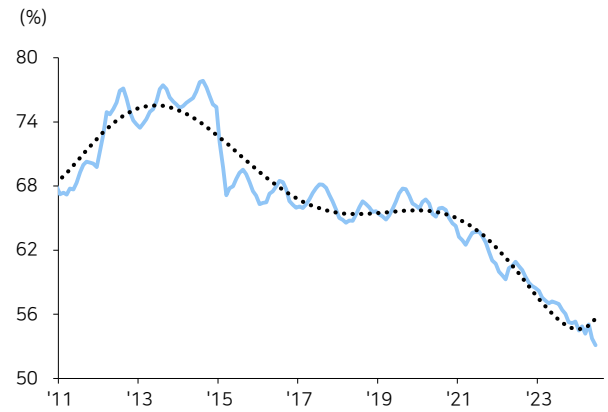
자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림34 Top 12 레거시 OEM 합산 전세계 판매량



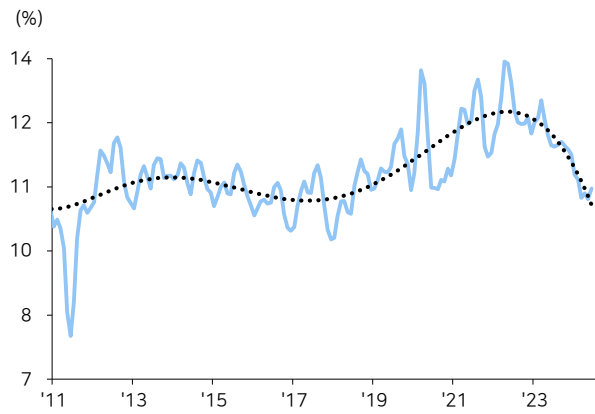
자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림35 Top 12 레거시 OEM 합산 전세계 점유율



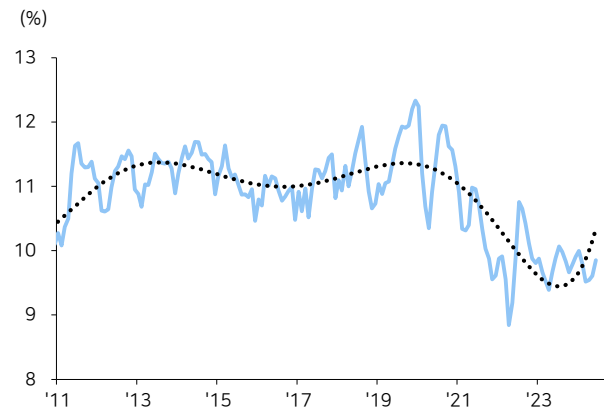
자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림36 Toyota 점유율 추이



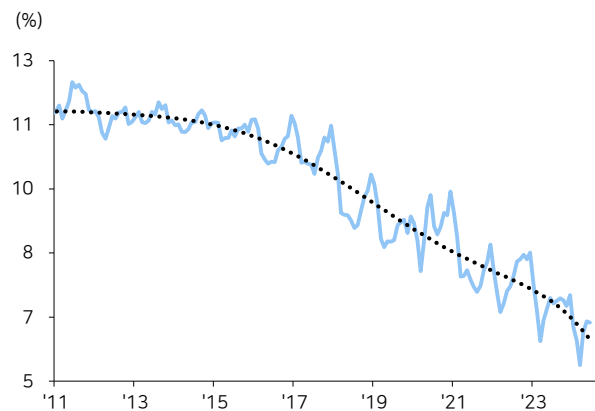
자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림37 VW 점유율 추이



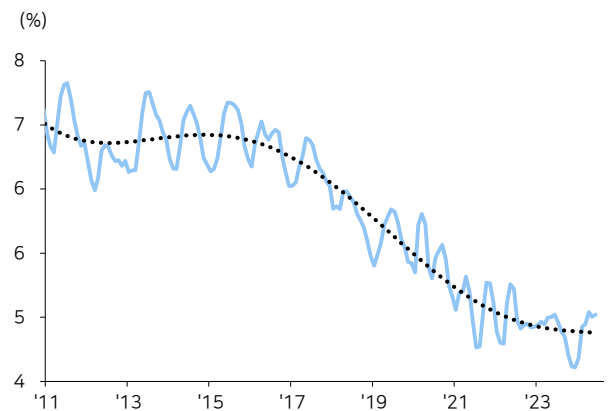
자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림38 GM 점유율 추이



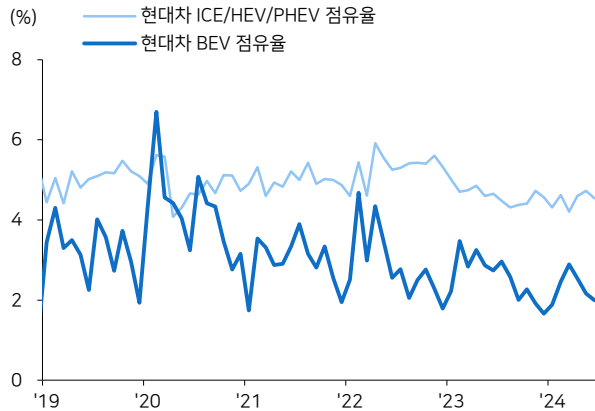
자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림39 Ford 점유율 추이



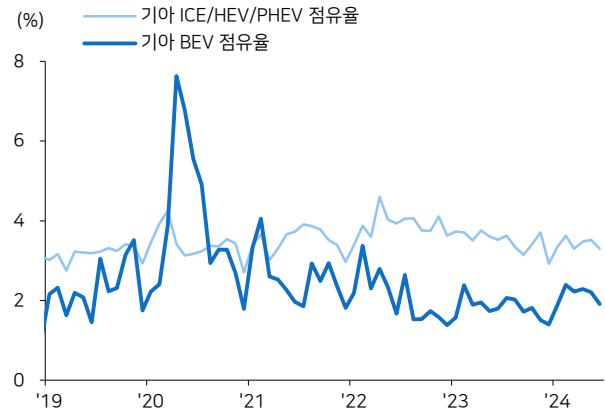
자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림40 현대차, ICE/HEV 시장 점유율 vs. BEV 시장 점유율



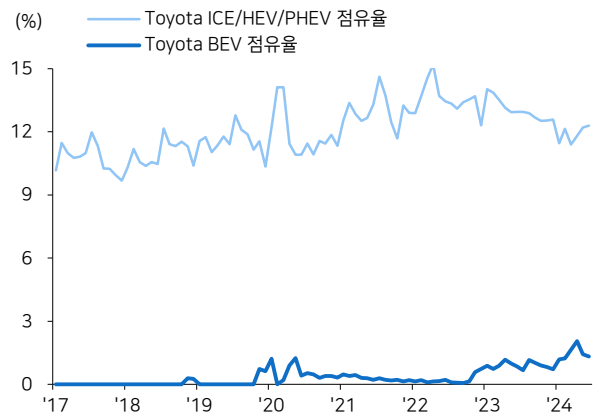
자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

그림41 기아, ICE/HEV 시장 점유율 vs. BEV 시장 점유율



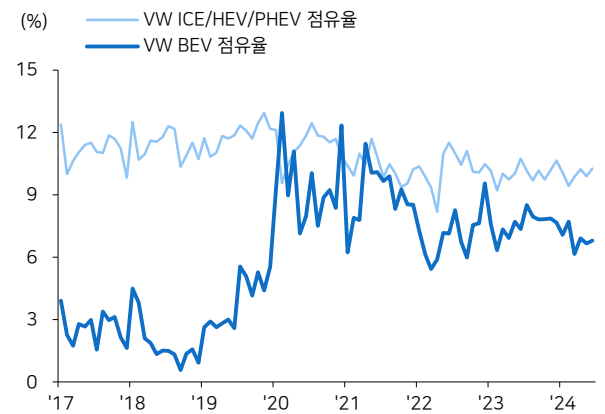
자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

그림42 Toyota, ICE/HEV 시장 점유율 vs. BEV 시장 점유율



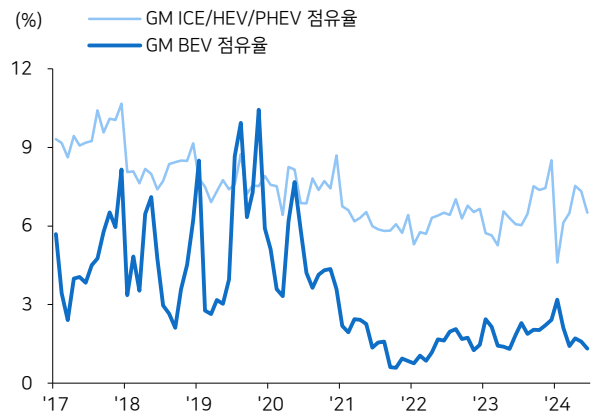
자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

그림43 VW, ICE/HEV 시장 점유율 vs. BEV 시장 점유율



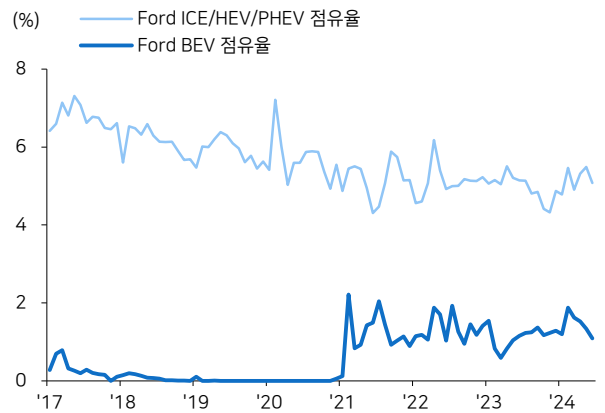
자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

그림44 GM, ICE/HEV 시장 점유율 vs. BEV 시장 점유율



자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

그림45 Ford, ICE/HEV 시장 점유율 vs. BEV 시장 점유율



자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

이제 자동차 총 수요는 완전 정상화됐다. 이제부터의 점유율 하락은 판매 감소로 직결된다. 현대차 · 기아는 2020년 이후 판매량 정체 속에서도 호실적을 이어왔다. 판매 가격 상승과 비용 절감의 수혜였다. 반도체 공급 부족에 따른 자동차 시장의 초과 수요 환경은 주요 시장의 차 값 인플레이션을 야기했다. 역사에 없던 강도의 판매 가격 인상이 2020년 이후 초기 호실적을 이끌었다. 2022년으로 접어들며 반도체 공급망 정상화가 이루어지며 극단적으로 부족했던 시장 내 재고가 회복하기 시작했다. 인센티브 지급액 방향 또한 동행했다.

실적 훼손 우려가 고개를 들었으나, 새로운 변수가 추가된다. 환율이다. 1H21 원/달러 평균 환율은 1,118원이었다. 원화 약세가 시작된다. 2H21 1,171원, 2022년 1,291원, 2023년 1,307원, 1H24 1,350원, 그리고 현재 1,355원이다. 원/달러 환율은 2H21 대비 현재까지 +16% 약세 전환되었다. 가정을 최소화해 산정해보면, 2021년 미국 판매법인의 평균 판매가격 2,799만원의 16%인 448만원만큼 대당 이익의 개선 여지가 발생했다.

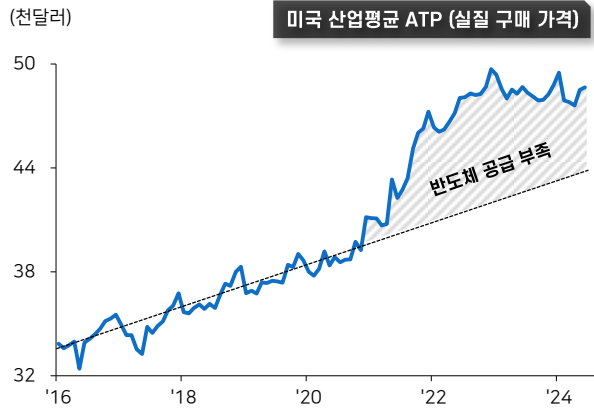
2022년 현대차 · 기아 월평균 인센티브는 각각 \$729, \$717였다. 지난 2024년 7월 현대차 · 기아 인센티브는 각각 \$2,784, \$3,155다. 반도체 공급 부족 국면 이전으로 완전히 돌아왔다. 양 사 2022년 월평균 대비 현재의 대당 인센티브 증가 폭은 \$2,000 초중반 규모이며 원화로 환산하면 약 300만원 내외이다. 환율 수혜와 인센티브 상승 영향을 비교해보자. 원화 가치 약세는 극단적으로 낮아졌던 인센티브 정상화를 충분히 방어함과 동시에 그 이상의 실적 개선을 만들었다.

2H23부터는 한껏 올라섰던 재료비까지 하락하기 시작한다. 냉연, 플라스틱, 고무, 유리 등 일반적 차량 제조 원재료뿐 아니라 리튬, 코발트, 니켈 등 전기차 제조를 위한 주요 원재료 가격도 빠르게 내려갔다. 판매 성장률 정체 · 인센티브 상승에도 불구하고, 호실적의 근거는 더욱 충만해졌다. 상승세가 이어져온 현대차 · 기아의 실적은 직전 분기인 지난 2Q24에 역대 최대 분기 매출과 이익을 경신했다.

앞으로의 현대차 · 기아 실적이 더욱 가파르게 증가하거나 빠르게 감소할 것으로 전망하지 않는다. 원/달러 환율은 현재 수준에서 제한적 강도의 강세를 전망한다. 원재료는 하향 안정화 기조 유지를 예상한다. 재고와 인센티브도 제한적 강도의 상승세를 점치고 있다. 지난 2020-1H24년 양 사 호실적은 판매량이 정체된 가운데 그 밖의 변수들의 스윙으로 일궈졌다. 앞으로는 이 같은 대외 변수들이 큰 변화를 보이지 않을 것으로 본다.

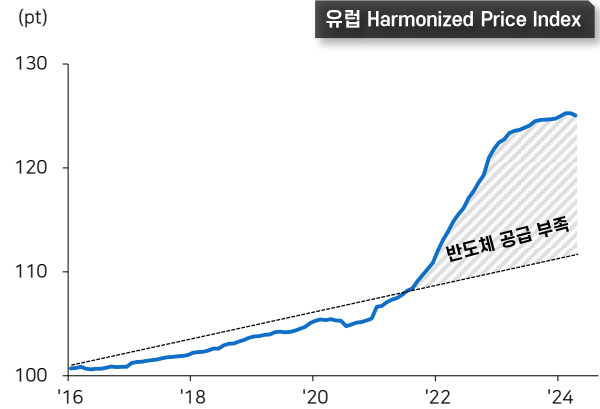
시장 수요는 2020년 이전으로 돌아왔다. 점유율 하락이 지속된다면, 이제부터는 판매량이 변할 것이고 그것이 실적의 가장 큰 결정 변수다. 판매량이 늘기 위한 가장 근본적 접근은 하나다. 전기차 판매가 늘어나 전기차 시장 점유율이 내연기관차 시장 점유율보다 높아져야 한다. 이것을 실현한다면, 실적의 움직임이 아니라 디레이팅되어 왔던 밸류에이션의 반전으로 거대한 기업가치 개선이 만들어질 수 있다. 확인의 시간이다. 오는 10월 메타플랜트가 가동된다.

그림46 미국 산업평균 ATP (실질 구매 가격)



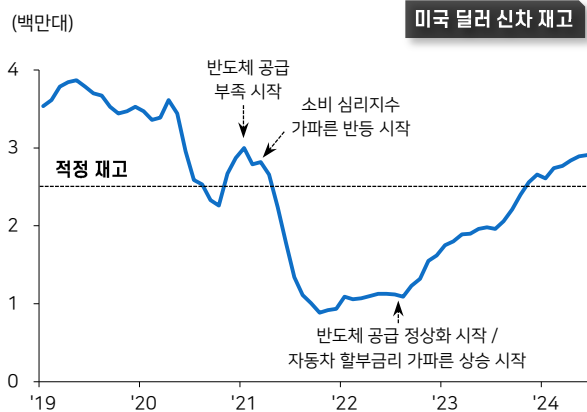
자료: Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

그림47 유럽 Harmonized Price Index



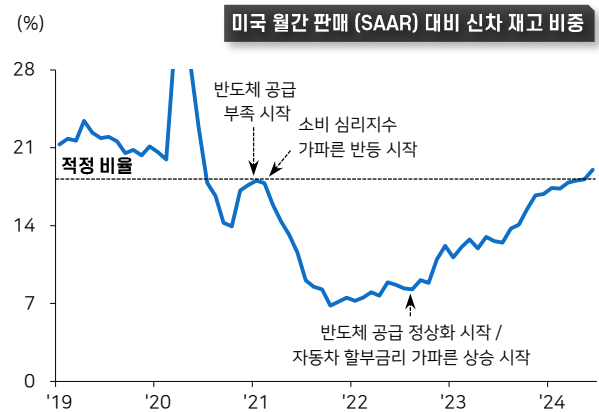
자료: Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

그림48 미국 자동차 달러 재고



자료: Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

그림49 미국 SAAR 대비 신차 재고 비중



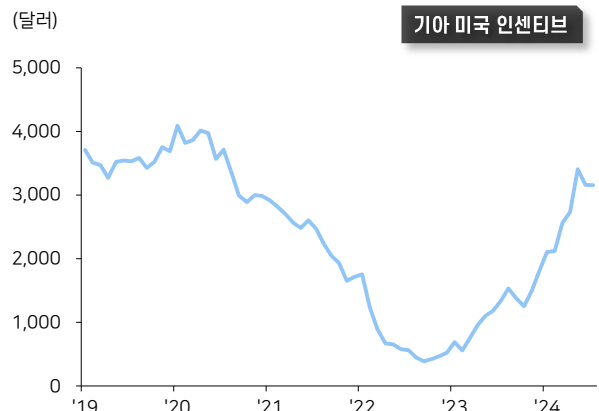
자료: Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

그림50 현대차 미국 시장 대당 인센티브 지급액



자료: Motor Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

그림51 기아 미국 시장 대당 인센티브 지급액



자료: Motor Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

메타플랜트, 미래를 보기 위한 조건. 결과 확인 임박

메타플랜트에 대한 현대자동차그룹의 입장을 먼저 살펴보자. 아래 내용은 2023년 11월 싱가포르 HMGICS (현대차그룹 글로벌 혁신센터)를 이끌고 있는 정홍범 법인의 인터뷰 내용 발췌이다. HMGICS는 자동차 산업 변곡점이 발현된 2020년 착공하여 2023년 가동을 시작했다. 착공 당시 발표된 설립 목표는 세 가지였다. 디지털 전환 가속, 스마트 모빌리티 환경 체계화, 친환경 비전 달성이다.

“HMGICS에서는 제조 방식 검증에 위해 아이오닉5를 생산 중이다. 생산공정 전반의 지능화와 자율화를 추구한다. 이를 위해 로봇이 중요 구성 요소이다. 인공지능이 공장 전반의 데이터를 받아 분석하고, 이를 최적화해 생산할 수 있도록 지원하는 시스템을 구축하고 있다. 장기적으로 공장 스스로 모든 것을 판단하는 자율 생산을 목표로 한다. 자동화, 모바일 로봇, 디지털화, 각종 시뮬레이션 기술이 미국 조지아주에 지어질 전기차 전용 신공장인 메타플랜트 (HMGMA)에 접목될 예정이다. 공장 자체에 대한 혁신도 있지만, 각 공정도 혁신적으로 변화할 것이다. 다양한 자동화, 모바일 로봇을 활용한 부품 운송 관제 등이 적용될 것이다.”

HMGICS가 새로운 시대에 대한 준비의 시작점이었다면, 메타플랜트는 적용의 시작점이다. 소비자의 요구는 언제나 같다. 싸고 좋은 제품이다. 오는 10월 메타플랜트가 가동을 시작한다. 복잡한 기술에 대한 이해를 넘어 매우 간단하게 우리는 현대차그룹이 준비한 결과를 확인하고 앞으로의 방향을 논할 수 있다. 바뀔 가격표를 확인하자. HMGICS가 준비한 차량은 아이오닉5이다. 메타플랜트의 첫 양산 차량도 아이오닉5이다. 현재 미국에서 판매되고 있는 현대차의 대표 전기차 모델인 아이오닉5는 한국에서 만들어 수출한 차량이다. 다른 기술로 만든 같은 차량이 가장 먼저 미국시장에서 판매된다. 즉, 메타플랜트에서 만들어질 아이오닉5의 가격표가 한국에서 수출한 아이오닉5와 어떻게 달라질지를 확인하는 것이 필요하다. 이것이 미래의 방향이 아닌 과거의 성과로 현대차·기아의 가치평가를 논하고 있는 시장에 대한 현대차그룹의 답변이다.

그림52 HMGICS (현대차그룹 글로벌 혁신센터) 정홍범 전무



자료: 현대차

그림53 메타플랜트의 전초기지, HMGICS



자료: 현대차

그림54 HMGICS, 현대차그룹 모바일 로봇을 활용한 첫 번째 스마트팩토리



자료: 현대차

그림55 HMGICS에서 개발 중인 자동화 · 자율화의 목표는 원가 절감, 그 첫 번째 적용대상이 바로 메타플랜트



HMGICS의 3층에서는 다양한 로봇들이 작업자와 함께 모빌리티를 생산하고 있다. 그중 무인운반차량인 AGV(Automated Guided Vehicle)는 셀 생산 방식에 꼭 필요한 모바일 로봇으로, 기존 자동차 공장의 컨베이어 벨트 역할을 대신해 셀과 셀 사이로 차체를 이송하는 역할을 도맡고 있다. AGV의 특징은 사람이 옮기기 어려운 중량물도 손쉽게 처리한다는 점이다. AGV가 운반할 수 있는 최대 무게는 무려 3톤으로 조립이 완성된 차량도 거뜬히 이송할 수 있다.



99%

AI 키퍼의 검사 정확도

HMGICS의 생산 현장은 설비와 품질 점검을 위한 다양한 로봇들이 존재한다. 3층을 돌아다니는 보스턴 다이내믹스의 로봇, '스팟'은 HMGICS에서 활약하는 품질 검사원이다. 'AI 키퍼'라고도 불리는 이 로봇은 작업자가 조립한 부위에 가까이 접근해 머리에 달린 카메라로 작업 부위를 촬영한다. 그리고 이를 비전 AI로 분석해 조립 품질을 꼼꼼하게 검사한다. AI 키퍼의 검사 영역은 38개에 달하며, 정확도는 99%를 상회한다.

자료: 현대차

표2 현대차 메타플랜트 (HMGMA), 언론 기사 정리

날짜	제목	HMGMA 관련 세부 내용
2022.07.01	현대차그룹, 美 조지아에 '메타플랜트' 짓는다	3차원 가상공간인 메타버스 기반 디지털 가상 공장
2022.10.26	현대차 美 '메타플랜트 아메리카' 기공. 로봇릭스, AI작업 첨단 '스마트 공장'으로 짓는다	- 약 1183만 제곱미터 (약 358만평) 부지 - 조지아주 미국 생산법인 기가 조지아와 420km, 앨라배마주 HMMA와 510km 거리 (차량으로 4-5시간이면 도달 가능) - 싱가포르 글로벌 혁신센터 HMGICS에서 개발한 제조 혁신 플랫폼 도입 (AI기반 지능형 제어 시스템, 탄소 중립, RE100 달성 위한 저탄소공법, 안전하고 효율적 작업이 가능한 인간 친화적 설비 등 포함) - 로봇 협업 통해 근로자 작업 강도 낮추고, 공정 내 문제 발생 시 원격 해결
2024.02.13	현대차그룹 美전기차공장, 올해 10월부터 가동...아이오닉7 생산	- 연간 30만대 전기차 생산. 50만대까지 증설 가능 - 가동 시 아이오닉7 포함 현대차·기아·제네시스 6개 차종 생산 예정
2024.04.22	현대차그룹, 미 EV 신공장 재생에너지로 운영한다	- 재생에너지로 운영하기 위해 147MW 규모 태양광 발전 전력구매계약 체결 - 국내 기업이 미국 사업장 재생에너지 사용 위해 체결한 PPA 중 최대 규모
2024.05.02	AI, 자동차 제조 확 바꿨다... '고효율·저비용' 혁명	- HMGICS는 AI, 로봇릭스 첨단기술이 적용된 자동화셀(Cell) 기반 생산부터 판매까지 통합된 첨단 공장 - HMGICS는 향후 메타플랜트와 울산 전기차 전용 신공장 설비 실험 (약 200개 로봇, AI, 첨단 비전 기술로 무장. 운송 및 조립 과정 상당 부분 자동화)
2024.05.22	현대차 美 메타플랜트 배후 항만 컨테이너 수용 능력 '700만 → 1200만개'	- 메타플랜트 배후 항만인 사바나항 컨테이너 수용 능력이 1.7배 가량 확대될 전망 '현대로(路)'를 통해 직통으로 오갈 수 있는 지리적 이점을 갖고 있는 만큼 공장 운영 등 시너지 효과 배가 될 것으로 기대
2024.06.09	현대차, 美 메타플랜트 배치도 최초 공개...테슬라 기가팩토리 '압도'	- HMGMA 세부 배치도 최초 공개 - 배터리 공장, 자동차 모듈, BSA 생산 시설 등 전기차 생산 역량 집약된 모습
2024.06.20	10월 첫 생산... 美 메타플랜트 아이오닉5 무엇이 다른가?	- HMGMA는 현재 직원 교육과 시험 생산 준비 중. 10월 첫 제품 생산 목표이며 고성능 아이오닉 5N을 제외한 모든 트림 생산 예정. 2025 아이오닉5는 아직 미국에 발표되지 않았으나 지난 3월 우리나라에 출시된 것과 유사한 업데이트 모델을 선보일 예정. 중요한 변화는 기존 77.4kWh에서 84kWh로 커진 배터리 - 최종적으로 미국 시장용 아이오닉5를 생산하는 유일한 시설이 될 예정
2024.06.22	로봇이 車 조립하고 옮기는 것도 척척...현대차가 그리는 미래 공장은	- 보스턴다이내믹스 '아틀라스', 로봇개 '스팟'은 공장 야간 순찰에 투입 예정 - 현대위아의 협동로봇과 주차로봇도 공장에 투입 예정. 현대위아 자율주행 물류 로봇은 주변 환경을 인지해 스스로 경로 계획 및 운송 - 현대위아 자율주행 물류로봇과 협동로봇과 주차로봇 등을 현대차 생산 현장에 공급 중, 이미 HMGICS에 현대위아 로봇 도입. 메타플랜트에도 투입될 예정
2024.06.29	"테슬라 어찌나..." 10조 투자해 아이오닉 5 생산에 돌입하는 현대차그룹, 대체 무슨 일?	- 한화 약 10조 5300억원 투입 - 조지아주에 8500개의 직접 일자리 창출 - SK온 협력 통한 전기차 배터리 셀 공장 함께 운영
2024.07.10	현대차그룹, 하반기 美 전기차 공장 가동...기술력 승부수	- 현대차·기아·제네시스 3개 브랜드 모두 생산 - AI기반 지능형 제어 시스템, 친환경 저탄소 공법, 인간 친화적 설비 등 미래 비전 포함
2024.8.18	현대차그룹, 10월 가동 '美 HMGMA' 건설 현장 공개... 시설·도로 정비 완료"	- 현대차그룹은 가동을 위해 막바지 준비 작업이 한창인 HMGMA 건설 현장 영상을 현대차 미국법인 뉴스룸에 업로드 - 현재 가동 중인 신공장은 곧바로 양산에 들어갈 수 있을 만큼 대다수 시설의 정비를 완벽히 마친 모습

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림56 현대차그룹 메타플랜트 위치와 전경



자료: 현대차

표3 메타플랜트 CAPEX 규모, 글로벌 OEM들의 일반적 투자액 대비 월등히 높은 수준. 다른 성격의 생산거점임을 의미

OEM	생산 거점	투자 금액	전기차 증설 CAPA	가동 시기	세부 사항
현대차	미국	75.9억달러 (10.5조원)	연간 30만대	2024.10월	- 전기차 / 배터리 모듈 / 부품 모두 생산하는 통합 공장 4Q24 EV생산 시작, 1Q25 그랜드 오픈 예정 8500개 신규 일자리 23년 예상 투자금액 55억달러(7.8조) 였으나 HEV도 함께 생산할 수 있도록 생산시설 개조 계획으로 예산 확대
현대	인니	15.5억달러	연간 25만대	2022	현대차, 인니에 첫 완성차 생산기지 구축 (아이오닉5 양산)
기아	인도	-	-	2025	Tata 등 현지 OEM과 경쟁 목표
기아	멕시코	10억달러	연간 40만대	-	-
VW	미국	34억달러	연간 9만대 추가 확대	2023	2022년말부터 ID.4 생산 목표, 향후 모델 확대. - 채터누가 공장 포함 테네시주에 34억달러 투자한 것으로 EV 생산 및 연구개발 기반 마련
VW - 아우디	멕시코	10억유로	-	-	-
VW	중국	25억유로	-	-	30년까지 중국내 30개 이상 EV 모델 출시 예고 - 중국 진출 유럽 기업 중 가장 큰 규모 - VW 차이나 직원수 9만명
포드	시카고	10억달러	-	-	북미 전기차 시장 진출 목표
GM	중국	-	-	-	-
르노	프랑스	11억달러	연간 40만대 이상	2022	-
테슬라	독일	60억달러	연간 50만대 이상	2022	-
SAIC	중국	25억달러	연간 60만대 이상	2025	VW의 중국 전기차 생산 시설 증설

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

메타플랜트에서 만들어질 아이오닉5의 가격은 한국에서 만들고 있는 아이오닉5보다 낮아야 한다. 그리고 낮은 가격 제시는 반드시 메타플랜트의 새로운 생산공정을 통한 낮은 원가에 근거해야 한다.

현대차의 전기차가 긍정적 판매 성과를 실현하기 위해서는 비교대상 대비 가격경쟁력 확보가 필수다. 일반적 소비자는 경제적 선택을 최우선으로 한다. 같은 세그먼트의 내연기관차 싼타페와 비교해 턱없이 높은 가격표를 붙여둔다면 외면 받을 수 밖에 없다. 이것이 대부분의 레거시 OEM들의 전기차가 판매 부진을 경험하고 있는 이유이다. 미국 시장에서 싼타페 중위 트림 모델 (SEL AWD)의 판매 가격은 \$30,000 중반이다. 아이오닉5 중위 트림 모델 (SE AWD, Limited AWD)의 판매 가격은 \$50,000 초중반이다. \$15,000 이상의 격차가 있다. 현지 생산 효과로 IRA 보조금을 받을 것으로 가정하면, 약 \$7~8,000의 격차다.

미국 시장 전기차 선도업체인 Tesla Model Y와의 비교도 중요하다. Model Y는 스마트카 범주에 포함된다. 싼타페와 아이오닉5에는 없는 고성능 추론 칩이 신경망 모델을 구동하고 있으며, 차별화된 주행 편의성을 제공한다. 가격 프리미엄 부여가 정당화된다. Model Y 하위 트림 모델 (LR RWD)의 판매 가격은 \$45,990이다. IRA 보조금을 받으면 \$38,490이다. 싼타페 중위 트림 모델 수준이다.

\$30,000 중후반의 내연기관차 싼타페 · 차별화된 스마트카 기능의 Model Y를 두고 \$50,000 초중반의 전기차 아이오닉5가 판매 경쟁력을 확보하는 것은 무리다. 메타플랜트에서 만들어질 아이오닉5가 갖추어야 할 가격 경쟁력의 기준은 확실하다. 현지 생산을 통한 IRA 보조금 확보 (\$7,500) 외에 추가적인 원가 절감 효과를 가격표로 증명해야 한다. 즉 IRA 보조금 반영 전 중위 트림 모델의 판매 가격이 현재보다 10% 이상 낮은 \$40,000 중반 이하여야 한다.

우리는 메타플랜트 가동 이후 새로운 가격표로 업데이트될 현대차 미국법인의 홈페이지를 지속 확인할 것이다. 이것이 2020년 산업의 변곡점 발현 이후부터 지금까지 현대차그룹이 준비해온 모빌리티 시장에 대한 첫 번째 대응이다.

판매 가격 \$40,000 중반의 아이오닉5가 등장한다면 많은 것을 바꿀 것이다. 메타플랜트의 아이오닉5가 입증한 원가 경쟁력이 현대차 · 기아의 모든 모델로 확산되며 전기차 시장 내 판매 확장과 점유율 개선이라는 결과로 이어질 것이라는 기대가 현실감 있게 시장 가치에 반영될 것이다. 2026년부터 현대차그룹은 차량에 고성능 추론 칩을 장착해 주행 데이터 확보에 나선다. 2028년부터는 훈련된 데이터에 근거한 주행 인공지능 모델을 판매하는 비즈니스 모델이 개진될 계획이다. 그 이후의 방향은 모빌리티 시장의 서비스 비즈니스 모델을 대변하는 로보택시다. 이 모든 미래로 나아가기 위한 전제조건이 바로 낮은 하드웨어 가격이다. 확인의 시간이다. 미래가 아닌 과거를 바라봐왔던 시장의 입장 변화를 이끌어낼 수 있을지에 대한 메타플랜트 원가 경쟁력 확인 이후 우리는 새로운 가치 평가 프레임에 대한 방향을 정할 것이다.

표4 한국 시장 현대차 아이오닉5 트림별 판매 가격



HYUNDAI
BEV Sedan / 2025 IONIQ5

Trim	2WD E-Lite 19인치	4WD Exclusive 19인치	4WD Exclusive 20인치	4WD Prestige 19인치
가격 (MSRP)	55,190,000 원	59,450,000 원	59,940,000 원	64,460,000 원
Fuel Type	Electricity	Electricity	Electricity	Electricity
1회 충전 주행거리 (EPA)	485km	451km	425km	451km
배터리 용량 (kWh)	84.0	84.0	84.0	84.0
Drive type	RWD	AWD	AWD	AWD
Power (peak, kW)	168	239	239	239
Torque (peak, Nm)	350	605	605	605
Motor type	Permanent Magnet	Permanent Magnet	Permanent Magnet	Permanent Magnet
Wheelbase (mm)	3,000	3,000	3,000	3,000
Length (mm)	4,655	4,655	4,655	4,655
공차 중량 (kg)	2,015	2,120	2,130	2,120
승차 정원 (명)	5명	5명	5명	5명

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표5 미국 시장 현대차 아이오닉5 트림별 판매 가격 (중위 트림 모델, \$50,000 초중반)



HYUNDAI
BEV Sedan / 2024 IONIQ5

Trim	SE Standard RWD	SE AWD	Limited AWD	D100 Platinum AWD
가격 (MSRP)	\$41,800	\$49,350	\$57,400	\$59,400
Fuel Type	Electricity	Electricity	Electricity	Electricity
1회 충전 주행거리 (EPA)	220 miles	260 miles	260 miles	260 miles
배터리 용량 (kWh)	58.2	77.4	77.4	77.4
Drive type	RWD	AWD	AWD	AWD
Power (peak, kW)	168	239	239	239
Torque (peak, Nm)	350	605	605	605
Motor type	Permanent Magnet	Permanent Magnet	Permanent Magnet	Permanent Magnet
Wheelbase (mm)	3,000	3,000	3,000	3,000
Length (mm)	4,655	4,655	4,655	4,655
공차 중량 (kg)	2,015	2,120	2,130	2,120
승차 정원 (명)	5명	5명	5명	5명

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표6 미국 시장 현대차 싼타페 트림별 판매 가격 (중위 트림 모델, \$30,000 중후반)



HYUNDAI
ICE SUV / 2025 Santa Fe

Trim	SE FF	SEL AWD	XRT AWD
가격 (MSRP)	\$33,950	\$36,450	\$40,600
Fuel Type	Gasoline	Gasoline	Gasoline
EPA 연비 (MPG · MPGe)	24 MPG	23 MPG	26 MPG
Drive type	FWD	AWD	AWD
Power (peak, kW)	207 / 277hp	207 / 277hp	207 / 277hp
Engine Torque (Nm)	422	422	422
Engine type	Inline 4-cylinder turbo	Inline 4-cylinder turbo	Inline 4-cylinder turbo
Wheelbase (mm)	2,815	2,815	2,815
Length (mm)	4,830	4,830	4,830
공차 중량 (kg)	1,970	1,970	1,970
승차 정원 (명)	5명	5명	5명

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표7 미국 시장 Tesla Model Y 트림별 판매 가격 (하위 트림 모델, 보조금 반영 뒤 \$38,490)

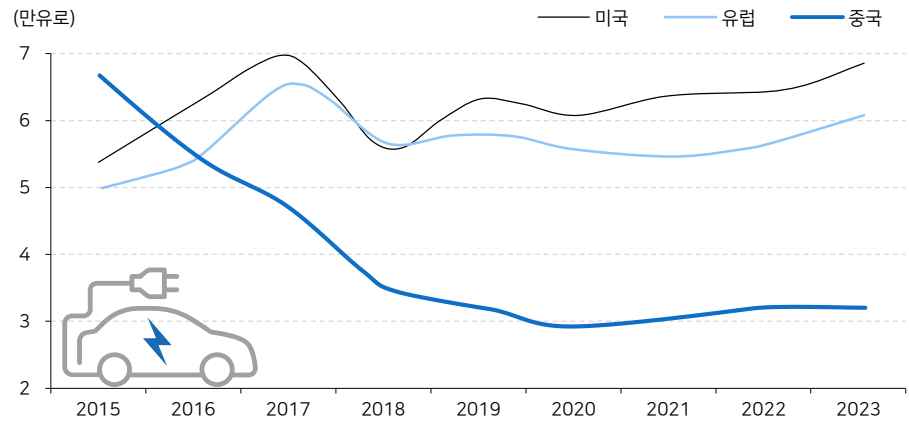


TESLA
BEV SUV / 2024 Model Y

Trim	LR RWD	LR AWD	Performance AWD
가격 (MSRP)	\$45,990	\$48,990	\$52,490
Fuel Type	Electricity	Electricity	Electricity
1회 충전 주행거리 (EPA)	320 miles	310 miles	285 miles
배터리 용량 (kWh)	78	81	81
Drive type	RWD	AWD	AWD
Power (peak, kW)	220	286	393
Torque (peak, Nm)	135	135	155
Motor Torque (Nm)	450	475	493
Wheelbase (mm)	2,890	2,890	2,890
Length (mm)	4,571	4,571	4,571
공차 중량 (kg)	1,959	1,959	1,959
승차 정원 (명)	5명	5명	5명

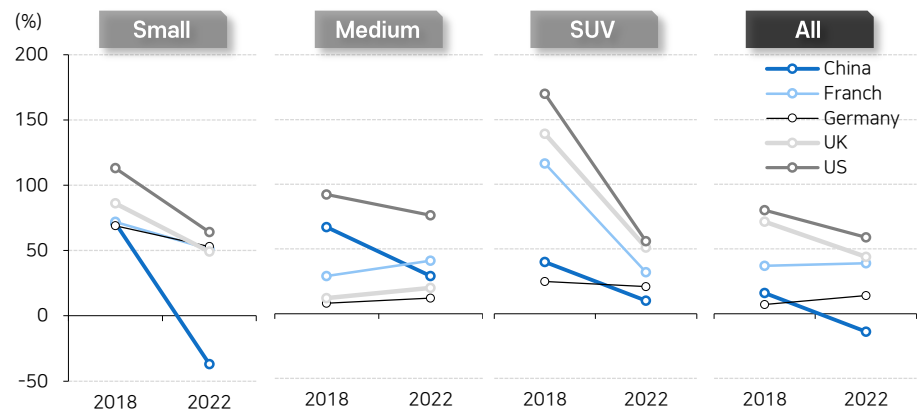
자료: Tesla, 메리츠증권 리서치센터

그림57 중국 업체들의 성장 근거, 지속적인 판가·원가 축소



자료: Jato, 메리츠증권 리서치센터

그림58 중국 전기차 대중화 근거, 내연기관차보다 낮은 가격



자료: IEA, 메리츠증권 리서치센터

표8 미국 내 브랜드별 / 공장별 BEV 생산 능력 비교

브랜드	공장 위치	분류	생산 능력	생산 모델	향후 생산 능력 전망
현대차	Georgia	EV 전용	300,000대	IONIQ Brand, Genesis, Kia	2027년 500,000대
Tesla	Texas	EV 전용	375,000대	Y (250,000대) Cybertruck (125,000대)	2027년 1,000,000대
	Fremont	EV 전용	650,000대	S, X (100,000대) 3, Y (550,000대)	-
	Nevada	EV 전용	-	Semi	2026년 50,000대
GM	Michigan	EV 전용	50,000대	Bolt, Electric Trucks	2025년 600,000대
Lucid	Arizona	EV 전용	34,000대	Lucid Air	2026년 90,000대
Rivian	Illinois	EV 전용	150,000대	R1T, R1S	2024년 1,000,000대
Ford	Tennessee	EV 전용	건설 중	Ford · Lincoln BEVs	2026년 500,000대
VW	Tennessee	혼류 생산	90,000대	ID.4	-
BMW	South Carolina	혼류 생산	-	iX3	-

자료: 메리츠증권 리서치센터

Part 3. 실적 및 밸류에이션

현대차 · 기아에 대한 투자의견 · 적정주가 · 기존 실적 전망치를 유지한다.

현대차 · 기아의 2024년 매출, 영업이익, 지배주주 순이익은 모두 역대 최대치를 기록할 것이다. 2024년 양 사의 매출인식 전세계 판매량은 각각 +0.1% YoY, +0.3% YoY 증가할 전망이다. 그러나 우호적 원/달러 환율 (일평균 1,360원, +4% YoY) 및 차종 믹스 개선을 통한 판매 가격 상승 (현대차 +5% YoY, 기아 +7% YoY)과 재료비 하락을 통한 원가율 개선 (현대차 -0.4%p YoY, 기아 -0.9%p YoY)을 통해 최대 실적이 기록될 예정이다. 현재 시장은 양 사의 분기별 실적 방향보다 쌓여진 현금과 이를 통한 주주환원에 촉각을 곤두세우고 있다. 2024년의 호실적은 2025년초 전개될 배당 및 자사주 매입/소각 규모가 전년 대비 확장 근거다.

2025년 현대차 · 기아의 실적 방향성 하향 정채 전환을 전망한다. 양 사 2025년 지배주주 순이익이 전년 대비 각각 -7%, -11% 줄어들 것으로 추정한다. 원/달러 환율 강세 전환 (1,345원, -1%), 재료비 하락세 마무리, 인센티브 상승세 지속 등이 손익 감소 전망의 근거다. 그러나 2025년의 주가 방향은 지난 4년간 그러했듯 실적 방향으로부터 큰 영향을 받지 않을 것이다. 현대차 · 기아의 2025년 EPS 추정치 기준 PER은 4.5배, 4.4배에 불과하다. 보유 현금과 종속 기업 및 관계 기업 지분가치 만으로도 현재 시가총액 대부분이 설명될 수준이다. 극단적 저평가다. 2025년 주가 방향은 두 가지에 대한 확인에 달려 있다. 먼저 오는 10월 가동될 메타플랜트의 성과 확인이다. 첫 번째 양산 모델인 아이오닉5가 \$40,000 중반 이하의 판매 가격을 제시할 수 있다면, 시장의 가치 평가 기준이 바뀌기 시작할 것이다. 다음으로 메타플랜트 제조 아이오닉5의 판매 성과 확인이다. 준비된 원가 경쟁력을 통해 제시한 낮은 판매 가격이 전기차 시장 점유율 상승과 총 판매 확대에 이어질 수 있다면, 시장은 이 같은 경쟁력의 전 모델 확산을 기대할 수 있다. 밸류에이션이 2020년 이전 수준인 7-8배로 돌아가는 것이 아니라, 그 이상을 논하게 된다.

아직 시장은 과거를 보고 있다. 현재의 프레임에서 현대차 주가는 9-10월 자사주 매입을 통해 상승할 것이다. 그리고 기아 주가도 2025년초 배당과 자사주 매입/소각에 대한 기대감을 반영하며 현대차의 자사주 매입 일정 이후 상승 기조를 시작할 것이다. 이 같은 과정 속에서 우리는 확인할 것이다. 메타플랜트 아이오닉5의 가격표가 유의미하게 바뀐다면, 2025년 양 사 가치 평가는 낙관적 의미에서 이전과는 다른 기준으로 전환된다. 그렇지 않다면 2025년의 가치 평가도 이전 4년과 다를 바 없다.

표9 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	37,778.7	42,249.7	41,002.7	41,920.2	40,658.5	45,020.6	44,047.4	44,242.0	173,968.5	174,093.4	177,665.1
(% YoY)	24.7	17.4	8.7	8.8	7.6	6.6	7.4	5.5	6.8	0.1	2.1
판매볼륨 (중국 제외)	982.0	1,022.1	981.7	1,048.0	961.3	1,026.9	1,008.7	1,042.1	4,038.9	4,213.7	4,358.7
(% YoY)	13.6	9.7	4.9	7.2	-2.1	0.5	2.7	-0.6	0.1	4.3	3.4
자동차	30,646.4	33,766.3	32,311.8	33,425.5	31,718.0	35,237.6	34,299.1	35,160.5	136,415.2	137,692.7	142,230.7
(% YoY)	27.3	18.5	9.3	5.8	3.5	4.4	6.2	5.2	4.8	0.9	3.3
금융	5,089.4	5,748.2	5,901.6	5,949.6	6,655.9	7,105.0	6,787.4	6,404.3	26,952.6	25,700.7	24,381.8
(% YoY)	16.4	5.5	0.9	36.2	30.8	23.6	15.0	7.6	18.8	-4.6	-5.1
기타	2,042.9	2,735.2	2,789.3	2,545.1	2,284.6	2,678.0	2,960.9	2,677.2	10,600.7	10,700.0	11,052.6
(% YoY)	10.3	33.6	21.2	-1.0	11.8	-2.1	6.2	5.2	4.8	0.9	3.3
OP	3,592.7	4,237.9	3,821.8	3,762.1	3,557.4	4,279.1	4,147.8	3,871.0	15,855.3	15,428.9	15,786.5
(% YoY)	86.3	42.2	146.3	12.0	-1.0	1.0	8.5	2.9	2.9	-2.7	2.3
자동차	3,053.5	3,473.1	3,113.3	3,324.9	2,899.8	3,428.1	3,414.4	3,329.9	13,072.2	12,765.6	13,167.8
(% YoY)	139.4	54.8	207.5	16.2	-5.0	-1.3	9.7	0.1	0.8	-2.3	3.2
금융	368.1	425.1	383.4	208.9	424.8	561.0	452.1	286.8	1,724.7	1,614.7	1,524.5
(% YoY)	-33.0	-30.2	1.4	-32.1	15.4	32.0	17.9	37.3	24.5	-6.4	-5.6
기타	171.0	339.7	325.1	228.3	232.7	290.0	281.3	254.3	1,058.3	1,048.6	1,094.2
(% YoY)	64.5	167.8	101.7	20.3	36.1	-14.6	-13.5	11.4	-0.5	-0.9	4.3
RP	4,530.5	4,834.4	4,667.2	3,813.8	4,727.2	5,565.6	5,144.2	4,647.4	20,084.5	18,708.2	18,911.1
(% YoY)	98.8	24.3	128.6	28.5	4.3	15.1	10.2	21.9	12.5	-6.9	1.1
NP	3,251.1	3,235.0	3,189.7	3,232.8	3,231.0	3,969.8	3,483.6	3,078.5	13,762.8	12,742.9	12,870.4
(% YoY)	105.1	15.4	150.8	67.3	-0.6	22.7	9.2	-4.8	6.6	-7.4	1.0
Margin	9.5	10.0	9.3	9.0	8.7	9.5	9.4	8.7	9.1	8.9	8.9
OP margin (%)	10.0	10.3	9.6	9.9	9.1	9.7	10.0	9.5	9.6	9.3	9.3
자동차	7.2	7.4	6.5	3.5	6.4	7.9	6.7	4.5	6.4	6.3	6.3
금융	8.4	12.4	11.7	9.0	10.2	10.8	9.5	9.5	10.0	9.8	9.9
기타	12.0	11.4	11.4	9.1	11.6	12.4	11.7	10.5	11.5	10.7	10.6
RP margin (%)	8.6	7.7	7.8	7.7	7.9	8.8	7.9	7.0	7.9	7.3	7.2
NP margin (%)	1,275.5	1,315.1	1,314.1	1,321.5	1,328.6	1,371.3	1,380.0	1,360.0	1,360.0	1,345.0	1,330.0
평균환율 (원/달러)	1,301.6	1,316.3	1,352.4	1,291.1	1,347.4	1,376.5	1,380.0	1,360.0	1,360.0	1,345.0	1,330.0
기말환율 (원/달러)	1,301.6	1,316.3	1,352.4	1,291.1	1,347.4	1,376.5	1,380.0	1,360.0	1,360.0	1,345.0	1,330.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표10 기아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	23,690.7	26,244.2	25,545.4	24,328.2	26,212.9	27,567.9	27,195.9	26,912.9	107,889.6	107,196.5	108,932.7
(% YoY)	29.1	20.0	10.3	5.0	10.6	5.0	6.5	10.6	8.1	-0.6	1.6
연결기준 판매볼륨	781.7	758.6	667.6	687.6	713.4	753.9	686.8	749.4	2,905.0	2,925.0	2,960.0
(% YoY)	24.7	10.3	-2.9	-2.2	-8.7	-0.6	2.9	9.0	0.3	0.7	1.2
국내공장	437.6	430.1	357.7	390.9	399.2	415.3	373.9	421.6	1,610.0	1,600.0	1,615.0
(% YoY)	31.3	20.8	-1.9	-2.8	-8.8	-3.4	4.5	7.9	-0.4	-0.6	0.9
내수	142.0	150.8	134.3	138.7	137.9	138.2	131.3	142.7	550.0	540.0	545.0
(% YoY)	16.7	7.1	1.1	-4.8	-2.9	-8.4	-2.2	2.8	-2.8	-1.8	0.9
수출	295.6	279.2	223.4	252.2	261.3	277.1	242.6	279.0	1,060.0	1,060.0	1,070.0
(% YoY)	39.7	29.8	-3.6	-1.6	-11.6	-0.8	8.6	10.6	0.9	0.0	0.9
해외공장	344.1	328.5	309.9	296.7	314.2	314.2	338.6	312.9	1,295.0	1,325.0	1,345.0
(% YoY)	17.2	-0.9	-4.1	-1.6	-8.7	-4.4	9.3	5.5	1.2	2.3	1.5
OP	2,874.0	3,403.0	2,865.1	2,465.8	3,425.7	3,643.7	3,223.6	3,111.6	13,404.6	12,144.3	12,055.5
(% YoY)	78.9	52.3	272.9	-6.0	19.2	7.1	12.5	26.2	15.5	-9.4	-0.7
RP	3,142.1	3,682.3	3,326.6	2,526.4	3,784.5	4,040.0	3,611.6	3,501.4	14,937.5	13,396.7	13,233.5
(% YoY)	107.0	40.3	355.7	-3.9	20.4	9.7	8.6	38.6	17.8	-10.3	-1.2
지분법이익	229.7	245.1	232.5	-23.5	186.3	249.0	222.7	224.7	882.7	762.9	778.5
(% YoY)	흑자전환	-31.2	20.8	-82.3	-18.9	1.6	-4.2	-1,056.2	1,337.7	-34.7	114.1
NP	2,119.5	2,816.9	2,220.4	1,620.1	2,807.9	2,955.5	2,528.1	2,486.0	10,777.5	9,645.6	9,528.1
(% YoY)	105.2	49.8	384.1	-20.5	32.5	4.9	13.9	53.4	22.8	-10.5	-1.2
OP margin (%)	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.2	11.9	11.6	12.4	11.3	11.1
RP margin (%)	13.3	14.0	13.0	10.4	14.4	14.7	13.3	13.0	13.8	12.5	12.1
NP margin (%)	8.9	10.7	8.7	6.7	10.7	10.7	9.3	9.2	10.0	9.0	8.7
평균환율 (원/달러)	1,275.5	1,315.1	1,314.1	1,321.5	1,328.6	1,371.3	1,380.0	1,360.0	1,360.0	1,345.0	1,330.0
기말환율 (원/달러)	1,301.6	1,316.3	1,352.4	1,291.1	1,347.4	1,376.5	1,380.0	1,360.0	1,360.0	1,345.0	1,330.0

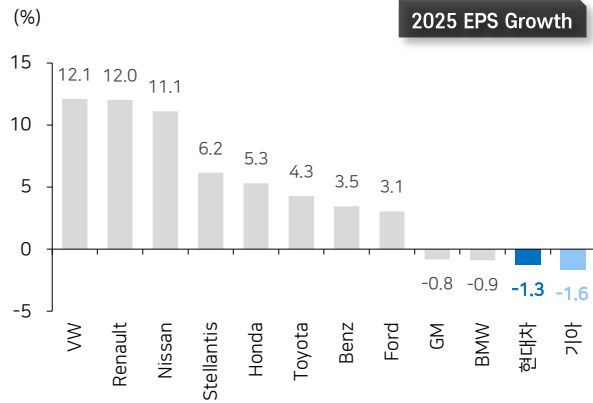
자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

표11 업종 Peer Group의 2024년 평균 PBR 0.9배

기업명	Ticker	시가총액	PER (배)		EPS Growth (%)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)	
		(조원)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
현대차	005380 KS	50.5	4.4	4.4	11.7	-1.3	0.6	0.6	7.6	7.3	13.8	12.3
기아	000270 KS	40.9	3.8	3.9	15.2	-1.6	0.7	0.6	1.3	1.0	21.0	17.8
GM	GM US	66.6	4.4	4.4	34.7	-0.8	0.7	0.6	2.3	2.3	17.4	13.5
Ford	F US	55.0	5.4	5.2	3.7	3.1	0.9	0.8	2.1	2.0	15.9	15.0
Stellantis	STLA US	63.9	3.3	3.1	-24.2	6.2	0.5	0.4	0.7	0.6	15.1	14.6
Toyota	7203 JP	387.0	8.0	7.7	1.8	4.3	1.0	0.9	10.3	9.0	12.7	12.0
Honda	7267 JP	75.3	6.7	6.3	17.3	5.3	0.6	0.5	6.3	6.1	8.6	8.4
Nissan	7201 JP	15.7	4.9	4.4	-7.1	11.1	0.3	0.2	8.7	8.2	5.7	5.9
Daimler	MBG GR	87.1	5.1	4.9	-8.0	3.5	0.6	0.6	1.1	1.0	11.9	11.4
Volkswagen	VOW GR	72.5	3.5	3.1	-5.1	12.1	0.3	0.3	0.8	-	7.6	7.6
BMW	BMW GR	76.2	4.9	4.9	-8.9	-0.9	0.5	0.5	3.1	3.2	12.1	11.2
Renault	RNO FP	18.0	3.6	3.2	-4.2	12.0	0.3	0.3	0.9	0.7	9.3	9.1
Great Wall	2333 HK	30.5	7.3	6.4	68.5	13.4	1.0	0.9	8.2	7.0	14.7	15.0
Geely	175 HK	13.5	9.6	7.6	50.8	27.0	0.8	0.7	3.2	2.2	8.6	10.1
SAIC	600104 CH	29.6	11.2	10.1	-4.8	10.9	0.5	0.5	6.2	6.4	4.8	5.2
Changan	200625 CH	21.7	4.3	3.3	-24.1	27.6	0.4	0.4	9.3	7.7	10.0	11.5
Brilliance	1114 HK	3.4	3.0	3.0	-19.4	-1.5	0.5	0.6	-	-	13.9	17.6
BAIC	1958 HK	2.7	4.3	4.9	-20.7	-13.4	0.2	0.2	0.3	0.2	6.0	4.8
Tata	TTMT IN	63.1	16.2	13.1	22.4	22.8	3.8	3.0	6.2	5.2	25.6	24.3
Maruti Suzuki India	MSIL IN	62.1	25.1	22.5	13.5	11.6	4.3	3.8	15.3	13.2	17.4	17.1
Mahindra	MM IN	55.2	24.0	-	21.9	-	3.2	-	14.8	-	14.1	-
Average			7.1	5.6	4.8	7.6	0.9	0.7	5.2	4.4	12.4	12.0

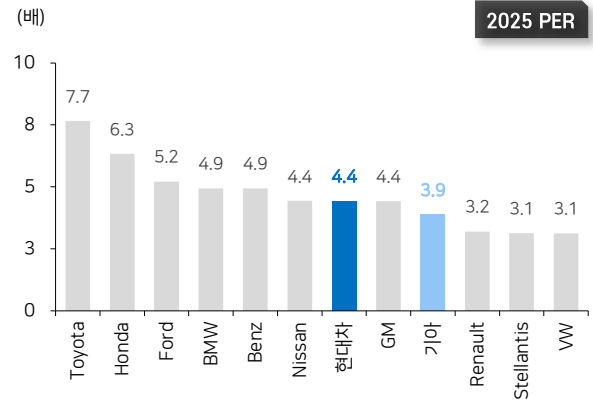
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림59 Peer Group, '25년 EPS YoY 성장률 비교 (컨센서스)



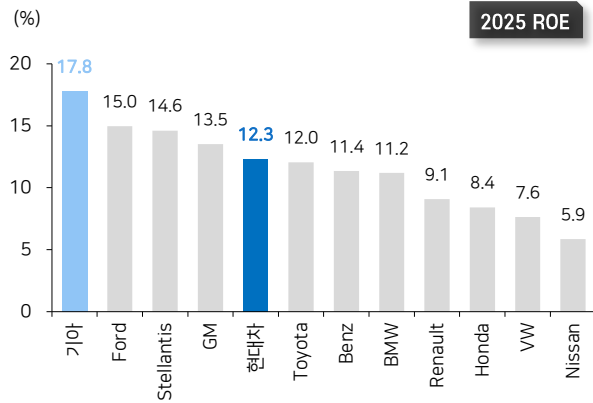
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림60 Peer Group, '25년 PER 비교 (컨센서스)



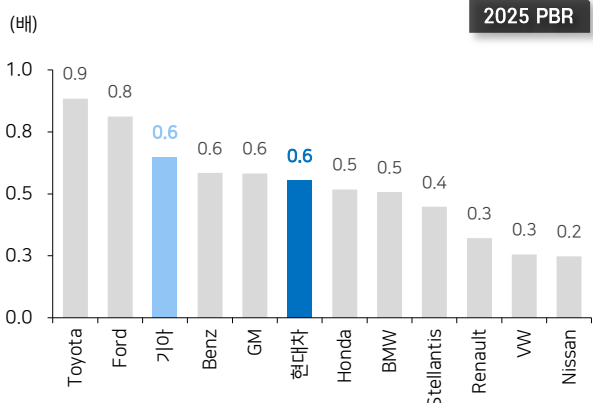
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림61 Peer Group, '25년 ROE 비교 (컨센서스)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림62 Peer Group, '25년 PBR 비교 (컨센서스)



자료: Bloomberg, 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 손이익	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	665,291	768,279	822,424	823,014	839,899
EPS(지배주주)	32,436	53,168	61,398	56,210	56,409
CFPS	132,165	158,057	177,020	178,543	182,224
EBITDAPS	69,606	94,809	98,892	98,055	101,201
BPS	328,219	371,337	413,715	457,169	500,450
DPS	7,000	11,400	13,000	12,100	12,100
배당수익률(%)	2.7	4.5	5.1	4.7	4.7
Valuation(Multiple)					
PER	7.9	4.8	4.2	4.5	4.5
PCR	1.9	1.6	1.4	1.4	1.4
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDA(십억원)	148,725.5	200,734.0	209,187.4	207,416.7	214,071.9
EV/EBITDA	5.0	4.4	4.4	4.5	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.5	12.4	12.8	10.7	9.8
EBITDA 이익률	10.5	12.3	12.0	11.9	12.0
부채비율	181.4	177.4	174.1	153.4	137.8
금융비용부담률	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	1.9	2.7	2.7	2.6	2.6
매출채권회전율(x)	38.3	36.3	33.9	30.2	28.8
재고자산회전율(x)	7.9	8.6	9.0	9.0	9.1

기아 (000270)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	86,559.0	99,808.4	107,889.6	107,196.5	108,932.7
매출액증가율(%)	23.9	15.3	8.1	-0.6	1.6
매출원가	68,536.0	77,179.6	82,476.0	82,792.2	84,419.7
매출총이익	18,023.0	22,628.8	25,413.6	24,404.3	24,513.0
판매관리비	10,789.9	11,021.0	12,009.0	12,260.0	12,457.5
영업이익	7,233.1	11,607.9	13,404.6	12,144.3	12,055.5
영업이익률(%)	8.4	11.6	12.4	11.3	11.1
금융손익	-57.9	871.1	973.9	843.2	726.3
종속/관계기업손익	363.7	683.7	882.7	762.9	778.5
기타영업외손익	-36.8	-485.4	-323.7	-353.7	-326.8
세전계속사업이익	7,502.0	12,677.3	14,937.5	13,396.7	13,233.5
법인세비용	2,093.0	3,899.5	4,157.7	3,751.1	3,705.4
당기순이익	5,409.0	8,777.8	10,779.8	9,645.6	9,528.1
지배주주지분 순이익	5,409.4	8,777.0	10,777.5	9,645.6	9,528.1

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	34,147.1	37,466.3	40,073.3	41,638.3	44,055.6
현금및현금성자산	11,554.0	14,353.1	15,104.5	15,543.5	16,666.7
매출채권	2,237.4	2,475.0	3,776.1	3,966.3	4,357.3
재고자산	9,103.8	11,272.9	11,867.9	11,791.6	11,982.6
비유동자산	39,563.8	43,161.5	45,604.2	47,430.9	49,795.5
유형자산	15,383.4	16,104.2	16,884.2	17,471.0	18,052.8
무형자산	2,906.0	3,310.1	3,596.3	3,847.3	4,068.6
투자자산	20,029.6	22,205.0	23,735.7	24,655.2	26,143.8
자산총계	73,711.0	80,627.8	85,677.5	89,069.2	93,851.0
유동부채	25,377.8	25,674.1	23,372.0	18,433.1	14,970.1
매입채무	9,703.3	10,369.4	10,249.5	10,183.7	10,348.6
단기차입금	1,659.5	128.8	122.3	118.7	115.1
유동성장기부채	1,768.6	968.8	920.4	929.6	938.9
비유동부채	8,990.1	8,395.5	8,010.3	7,675.5	7,449.6
사채	3,099.2	2,502.3	2,126.9	2,148.2	2,169.7
장기차입금	945.2	200.0	160.0	155.2	150.5
부채총계	34,367.9	34,069.6	31,382.2	26,108.6	22,419.7
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,737.3	1,758.2	1,758.2	1,758.2	1,758.2
기타포괄이익누계액	-610.5	-221.0	-243.1	-267.4	-294.1
이익잉여금	36,320.8	43,270.8	51,527.7	60,485.7	69,332.3
비지배주주지분	5.1	5.9	8.1	8.1	8.1
자본총계	39,343.1	46,558.2	54,295.3	62,960.6	71,431.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	9,333.2	11,296.5	10,498.1	10,124.8	10,057.1
당기순이익(손실)	5,409.0	8,777.8	10,779.8	9,645.6	9,528.1
유형자산상각비	1,840.7	1,845.9	1,865.5	1,889.6	1,919.4
무형자산상각비	581.9	507.5	634.6	678.9	718.0
운전자본의 증감	-2,217.3	-4,247.0	-5,337.5	-3,682.7	-3,942.3
투자활동 현금흐름	-5,671.3	-3,106.8	-7,582.8	-7,450.9	-6,136.4
유형자산의증가(CAPEX)	-1,494.6	-2,335.2	-2,451.9	-2,476.4	-2,501.2
투자자산의감소(증가)	-1,815.9	-1,765.0	-1,187.5	-919.5	-1,488.6
재무활동 현금흐름	-3,454.4	-5,596.3	-2,281.5	-2,235.0	-2,797.5
차입금의 증감	-2,080.5	-3,755.2	-378.2	16.5	16.8
자본의 증가	-110.4	-500.1	-500.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	20.3	2,799.2	751.4	439.0	1,123.2
기초현금	11,533.7	11,554.0	14,353.1	15,104.5	15,543.5
기말현금	11,554.0	14,353.1	15,104.5	15,543.5	16,666.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	213,534	247,564	267,608	265,889	270,195
EPS(지배주주)	13,345	21,770	26,732	23,925	23,633
CFPS	34,662	43,690	39,697	34,248	34,724
EBITDAPS	23,820	34,629	39,450	36,494	36,444
BPS	97,056	115,804	135,048	156,601	177,670
DPS	3,500	5,600	7,000	6,200	6,200
배당수익률(%)	3.3	5.3	6.6	5.9	5.9
Valuation(Multiple)					
PER	7.9	4.9	4.0	4.4	4.5
PCR	3.1	2.4	2.7	3.1	3.0
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	9,655.7	13,961.3	15,904.8	14,712.9	14,692.9
EV/EBITDA	3.6	2.0	1.7	1.8	1.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.6	20.4	21.4	16.5	14.2
EBITDA 이익률	11.2	14.0	14.7	13.7	13.5
부채비율	87.4	73.2	57.8	41.5	31.4
금융비용부담률	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	31.0	63.8	93.6	84.3	83.1
매출채권회전율(x)	43.0	42.4	34.5	27.7	26.2
재고자산회전율(x)	10.7	9.8	9.3	9.1	9.2

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	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

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	-	-	

기아 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.07.24	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-34.9	-31.3	
2022.10.17	산업브리프	Buy	100,000	김준성	-31.9	-30.9	
2022.10.25	기업브리프	Buy	90,000	김준성	-24.6	-12.3	
2023.03.13	산업브리프	Buy	110,000	김준성	-28.4	-26.2	
2023.04.05	기업브리프	Buy	130,000	김준성	-35.5	-33.4	
2023.04.26	기업브리프	Buy	140,000	김준성	-40.0	-35.6	
2023.09.07	산업분석	Buy	120,000	김준성	-32.5	-29.0	
2023.10.16	산업분석	Buy	110,000	김준성	-24.8	-23.5	
2023.10.27	기업브리프	Buy	100,000	김준성	-14.1	0.0	
2024.01.15	산업분석	Hold	100,000	김준성	-5.3	19.5	
2024.02.05	산업분석	Hold	120,000	김준성	-3.2	7.1	
2024.04.26	기업브리프	Buy	140,000	김준성	-	-	