

## 자동차/부품

## 산업이슈

2025. 02. 21

## 현대차 - GM 협력, 지금은 왕관의 무게를 느껴야 할 때

## News

**25년 2월 20일 현대차-GM 생산 협력 보도:** 언론 기사에 따르면 현대차는 미국 관세 부담을 완화하고자 GM의 미국 내 생산능력을 활용해 CKD(반조립 상태의 부품을 수출한 뒤 현지 공장에서 조립하여 판매하는 방식)로 생산하는 방법을 추진 중이다. 앞서 24년 9월에 현대차는 GM과 MOU를 체결했고, 세부 내용 발표(승용/상용차, ICE, 친환경 에너지, 전기 및 수소 공동 개발 생산 등)는 이르면 3월에 이루어질 예정이다.

## Action

단기 관점에서 현대모비스/에스엘/SNT모티브, 장기 관점에서 현대차 추천:

주식시장에서 왕관(대장주)로서 지나는 특징은 2가지가 있다. 첫번째는 속한 산업이 호황을 맞이하면 우선적으로 주가가 상승한다는 특징이 있고, 두번째는 성장세가 둔화될 땐 실익이 뚜렷하게 발생하는 것이 아니라면 주가가 크게 움직이지 않는다는 것이다. 현재 상태는 명확한 숫자로 P나 Q의 증가가 투자자의 눈앞에 보이는 것이 아니기에 후자에 해당하고, 보험 중인 완성차 주가가 그 사실을 반증해주고 있다. 다만 현대차의 25년 지배주주순이익 기준 PER은 4배이기 때문에 저평가임은 확실하다. 앞서 말한 두번째 특징과 저평가라는 점을 동시에 본다면, 실익이 발생하는 대형 모멘텀이 발생할 경우 주가는 반등이 시작될 것이기 때문에 지금처럼 모아가는 것이 맞다(장기주).

다만 만약 단기 투자를 통해 수익을 내기 원한다면 현대모비스, 에스엘, SNT모티브를 추천한다. **현대모비스:** 1)25년 매출액 61.8조원(+8.1%YoY) 예상하며, A/S부문 호황 지속되는 가운데, 2)25년 Non-captive 수주 목표는 74.4억달러(+190%YoY)로, 북미 유럽 중심으로 신규 수주가 기대되며, 3)GM과 픽업트럭EV 등의 생산 예상됨에 따라 공급망을 공유할 가능성이 있으며, 특히 새시모듈/PE시스템/BSA를 생산하는 알라바마, 테네시 공장 모두 보유했다. 4) 주주환원율도 24년 17%에서 25년 25%로 상향된다. **에스엘:** 동사는 연초대비 수익률이 -3%로, 실적에 문제가 없음에도 주가가 하락했다. 가격도 싸고 모멘텀도 충분하다고 판단한다. 1)25년 매출액 1.2조원(+3.2%YoY) 성장 이어가며, 2)기존에도 GM이 주요 고객 중 하나이다. GM과 협력시 램프 수주를 기대해볼 수 있다. 알라바마, 테네시 공장을 모두 보유하고 있다는 점도 장점이다. **SNT모티브:** 동사는 연초대비 수익률이 +24%로, 최근 25년 실적 기대감과 방산 부문 모멘텀이 작용했다. 1)25년 매출액 1,04조원(+7.8%YoY)을 시작으로 27년까지 고성장이 전망되며, 2)24년 매출액 기준 25%는 GM향이다. 모터 서플라이 체인이 약한 GM에 모터 수주 기회가 늘어날 수 있으며, 특히 협력하여 HEV가 생산될 경우 HEV 시동 모터를 납품하는 SNT모티브가 유력해진다. 해당 주식들은 왕관을 지니고 있지 않기에 작은 모멘텀에도 주가의 변동성이 부여될 수 있다는 점도 추천에 한 몫 한다(단기주).

도표 1. DB 자동차 Coverage 주가(2월 20일 종가 기준)

(단위: 원)

항목	종목명		
<b>종목</b>	<b>현대차</b>	<b>기아</b>	<b>현대모비스</b>
증가	203,000	94,500	255,500
Daily 수익률	-0.5%	-0.5%	0.0%
연초대비 수익률	-4.2%	-6.2%	8.0%
TP 괴리율	62.6%	40.7%	21.3%
<b>종목</b>	<b>현대글로비스</b>	<b>현대오토에버</b>	<b>현대위아</b>
증가	130,400	137,000	41,850
Daily 수익률	0.1%	-2.4%	-2.1%
연초대비 수익률	10.4%	8.6%	10.7%
TP 괴리율	30.4%	53.3%	31.4%
<b>종목</b>	<b>한온시스템</b>	<b>HL만도</b>	<b>에스엘</b>
증가	4,400	44,500	29,350
Daily 수익률	-1.8%	-3.1%	2.6%
연초대비 수익률	9.7%	9.5%	-2.7%
TP 괴리율	-9.1%	14.6%	56.7%
<b>종목</b>	<b>SNT모티브</b>	<b>한국타이어엔테크놀로지</b>	<b>금호타이어</b>
증가	27,600	38,300	5,150
Daily 수익률	-1.1%	-0.5%	0.0%
연초대비 수익률	24.3%	-0.3%	7.9%
TP 괴리율	15.9%	46.2%	35.9%
<b>종목</b>	<b>넥센타이어</b>	<b>현대차우</b>	<b>현대차2우B</b>
증가	5,450	156,800	161,000
Daily 수익률	1.5%	-0.2%	0.4%
연초대비 수익률	-9.3%	2.8%	3.2%
TP 괴리율	46.8%	우선주	우선주

자료: DB금융투자

## 현대차는 장기 관점에서 모아가기 전략 추천

현대차 주가 하단 전망의 플로우를 제시해보면 다음과 같다(24년 9월 인덱스 ‘완벽한 드리프트’ 발체). 13~19년 P/E 변동률과 11~12년 P/E 변동률의 평균은 약 34.83%로 산출된다. 최하단 주가는 19만5,195원, 반올림하여 20만원이다. 25년 실적이 시장 우려대비 견조한 가운데 가격적인 측면에서 매우 싼 구간임을 강조한다. 다만 우려요인도 있다. 25년 1월 20일부터 외국인 순매도량이 356주를 기록했다. 고환율에 따른 손익 영향, 전통 완성차 투자심리 저하, 관세 등의 대외 불확실성 가중 등이 작용했을 것으로 예상된다.

### 1. 연간 EPS 컨센서스 대비 주(week) 단위 P/E 계산

(기준 주가는 week 단위 주가 사용, ex: 2010년 1월 첫째주 종가: 108,000원)

### 2. 각 연도별 P/E 최고값 / 최저값 산출 후 변동률 계산

### 3. 할인률은 2가지 기준으로 분류하여 산출

(기준 ① 13~19년까지의 연간 EPS 컨센서스 대비 P/E 평균 변동률, 기준 ② 자동차 산업 사이클 내에서 현재와 가장 유사성이 높은 2011년과 2012년의 P/E 평균 변동률)

4. 기준 ① 산출값: 34.54%, 기준 ② 산출값: 35.11%, 최종 산출값: 34.83%

5. 2024년 추정 EPS 55,899원에 연내 고점 주가 299,500원 적용하여 P/E 5.4배 산출

## 6. P/E 5.4배 기준 34.83% 할인 시 P/E 3.5배 및 주가 195,195원, 주가 하단 값 200,000원 제시

도표 2. 현대차 하단 PER 및 주가 계산

(단위: %, 원)

내용	값
AVERAGE(13~19년, 18년 제외) (1)	34.54%
AVERAGE(11~12년) (2)	35.11%
AVERAGE (1), (2)	34.83%
2024년 EPS	55,899
2024년 고점 주가	299,500
2024년 고점 PER	5.4
하단 설정 PER	3.5
<b>하단 주가</b>	<b>195,195</b>
반올림	200,000

자료: DB금융투자

도표 3. 현대차 보통주와 우선주 매입량 및 매입단가: 본주가 가장 많이 매입됐고, 우선주 중에서는 2우 B가 가장 많았다. 본주의 가격 밴드는 199,500원 ~ 224,000원, 다르게 해석하면, 기업이 생각하는 최하단 주가 역시 이 가격대라고 해석 가능하다.

(단위: 주, 원)

날짜	현대차	주당 매입단가	현대차우	주당 매입단가	현대차2우b	주당 매입단가	현대차3우b	주당 매입단가
2024/11/28	40,553	220,718	2,857	160,754	4,568	166,090	279	160792
2024/11/29	35,943	217,491	2,860	156,811	4,253	160,962	293	156993
2024/12/02	40,000	216,980	3,000	155,892	7,200	159,637	300	155589
2024/12/03	40,000	215,496	3,000	155,926	1,600	159,489	300	155793
2024/12/04	65,000	209,129	4,900	153,633	7,000	157,131	480	153679
2024/12/05	50,000	206,144	3,700	152,591	5,300	156,169	370	152429
2024/12/06	65,000	203,743	4,900	152,892	7,200	155,541	490	152655
2024/12/09	70,000	201,390	5,200	150,809	8,800	154,328	650	150633
2024/12/10	38,000	209,437	3,000	155,180	3,900	158,855	200	154591
2024/12/11	45,000	209,156	3,500	155,571	5,100	159,063	300	155328
2024/12/12	38,000	211,936	2,900	156,302	4,300	159,868	260	155996
2024/12/13	45,000	213,116	3,400	156,101	5,100	159,082	320	156046
2024/12/16	60,000	211,855	4,100	154,993	6,600	156,861	480	154581
2024/12/17	70,000	207,577	5,200	152,728	8,500	155,584	510	152616
2024/12/18	30,000	214,708	5,800	154,743	3,000	158,215	487	154614
2024/12/19	50,000	212,416	1,300	152,839	5,000	157,336	150	153114
2024/12/20	60,000	208,199	4,000	151,349	7,500	155,738	420	151814
2024/12/23	40,000	214,832	2,200	152,450	4,000	156,948	290	152664
2024/12/24	40,000	215,011	2,800	152,589	4,000	157,039	290	152775
2024/12/26	40,000	216,790	3,300	154,028	4,600	158,276	290	154131
2025/01/03	87,000	213,621	6,500	154,428	10,000	158,000	650	154133
2025/01/06	100,000	210,248	7,500	152,479	11,500	155,895	750	152613
2025/01/07	87,000	211,858	6,500	153,342	9,700	156,997	650	153479
2025/01/08	87,000	213,284	6,500	154,534	9,700	158,090	650	154414
2025/01/09	89,000	215,761	6,700	156,117	10,000	160,502	670	155967
2025/01/10	89,000	224,341	6,700	159,610	10,000	164,387	670	159583
2025/01/13	125,000	220,290	9,400	157,766	13,900	163,047	940	157888
2025/01/14	89,000	221,770	6,700	159,010	10,000	164,135	670	158886
2025/01/15	89,000	221,490	6,700	158,767	10,000	164,466	670	158773
2025/01/16	67,000	220,319	5,100	158,504	7,500	164,165	510	158661
2025/01/20	70,000	209,365	5,300	154,684	7,800	160,689	530	155117
2025/01/21	70,000	208,953	5,300	155,023	7,800	160,159	530	155368
2025/01/22	100,000	208,252	7,500	155,484	11,100	160,111	750	155895
2025/01/23	100,000	208,186	7,300	156,990	11,300	161,228	730	157190
2025/01/24	120,000	205,577	9,028	156,467	13,400	159,647	860	156816
2025/01/31	200,000	205,713	15,000	159,796	22,500	164,771	1,500	159626
2025/02/03	200,000	201,602	15,000	156,968	22,500	161,886	1,500	156931
2025/02/04	200,000	205,726	15,000	159,262	22,500	163,724	1,500	158880
2025/02/05	200,000	204,331	15,000	159,922	22,500	164,334	1,500	159743
2025/02/06	200,000	205,452	15,000	159,643	22,500	162,475	1,500	159713
2025/02/07	220,000	201,879	16,500	160,026	24,750	162,697	1,650	159963
2025/02/10	220,000	199,533	17,961	159,270	24,750	162,187	1,650	159213
2025/02/11	135,049	199,980	8,202	159,566	14,646	163,657	959	159423
평균매입량	90,850		6,798		10,183		678	

자료: DB금융투자

### Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2025-01-02 기준) - 매수(94.21%) 중립(5.79%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만