

완성차

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

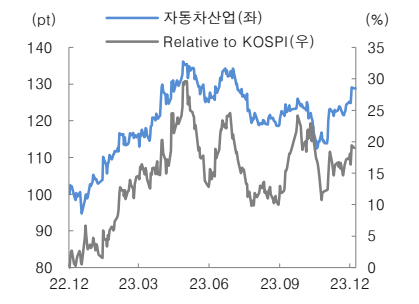
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
현대차	BUY	300,000
기아	BUY	155,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.5	6.2	1.7	29.2
상대수익률	0.5	5.8	3.4	18.3



러시아 공장 매각 확정

- 현대차 러시아 생산법인(HMMR), 바이백 조건으로 매각 결정
- 4Q23 지분/자산/영업권에 대한 손실 인식 예상(현대차 기준 4,700억)
- 현대/기아 DPS 조정 예상. 규모 작아 불확실성 제거 측면에서 긍정적

12/19일, 현대차 러시아 공장매각 공시

현대차는 12/19일 19일 임시이사회에서 러시아 상트페테르부르크 공장 지분 매각 안건 승인하고 공시. 러시아 업체인 아트 파이낸스와 최종 협상 진행중이며, 바이백 조건으로 매각 예정

러-우 전쟁 및 유럽국 제재로 러시아 공장은 2022.03월부터 가동 중단, 공장 철수하더라도 기존 판매된 차량 및 현지 상황 고려해 필요한 서비스는 제공할 계획

2022년말 기준, 러시아 생산법인(HMMR) 지분 장부가액은 2,873억원. 처분 예정일은 12/28일로 4Q23 실적에 관련 내용 반영될 것

4Q23 실적 및 배당 영향 불가피 하나, 펀더멘털 및 주가 영향 제한적

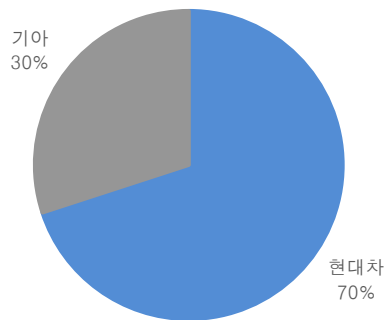
금번 지분 매각에 따라 HMMR 지분 및 현지 자산/영업권에 대한 손실 인식 불가피. 러-우 전쟁 발발 전인 2021년말 기준 HMMR 자산은 1.9조(부채 9,590억원), 연간 매출 3.2조/NP 1,721억 기록. 공장 가동 중단으로 자산손상 처리 지속되며 3Q23말 기준 총자산 8,438억(부채 3,834억)으로 축소. 영업 중단에 따라 2023년 누적 실적 또한 매출 367억/NP -2,675억으로 손실기록

금번 매각으로 HMMR 지분(현대차 70%/기아 30%) 및 자산/영업권에 대한 영업 외 손실 반영 예상. 2022년말 기준 HMMR 지분의 장부가액은 4,105억(현대차 2,873억/기아 1,231억). 러시아법인 장부가치 및 기존 손실 반영 분 고려 시, 매각에 따른 4Q23 손실규모는 현대차 기준 - 4,700억원 규모(영업 외 손익에 연결로 인식)로 추정. 기아는 지분법 인식에 따라 약 1,400억원(30%)의 손실 반영 예상. 이는 당사의 4Q23 현대/기아 당기순익 대비 각각 16%/6%, 연간 순익 대비 4%/2% 수준으로 실적 펀더멘털 영향 제한적

현대차/기아의 배당 가이드스가 지배순익 기준 배당성향 25% 이상으로 제시했기 때문에 해당 이슈로 인한 배당금 변동 예상. 영업 외 손실의 지배주주 귀속분과 배당성향, 주식수 감안 시, 현대차/기아의 DPS에 각각 309원/88원 감소 영향 가능. 이는 당사의 2023년 DPS 추정대비 3%/2% 수준으로 차이 크지 않음

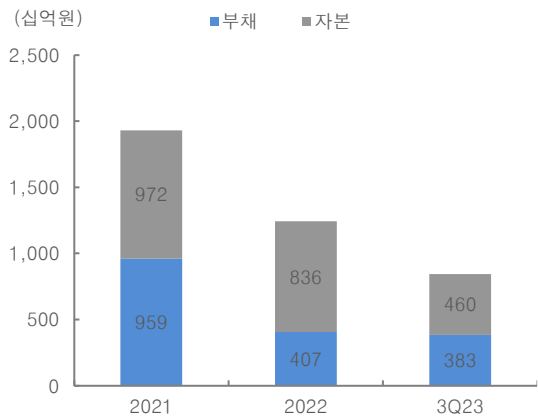
이에 따라, 이번 러시아 생산법인 매각에 따른 현대차/기아의 실적 펀더멘털 및 주가 영향은 제한적일 것으로 판단. 2022년 이후 지속된 러-우 전쟁으로 공장 가동 중단됐고, 유럽 제재로 사실상 영업 불가능한 상황에서 공장 매각은 러시아 불확실성 제거 관점에서 긍정적이라 판단

그림 1. 현대차 러시아 생산법인(HMMR) 지분



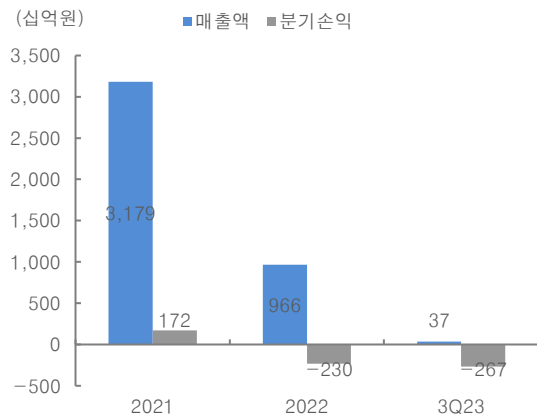
자료: 현대차, 기아, 대신증권 Research Center

그림 2. HMMR 자산규모: 2022 년 이후 지속 축소



자료: 현대차, 기아, 대신증권 Research Center

그림 3. HMMR 실적추이: 3Q23 누적적자 -2,675 억



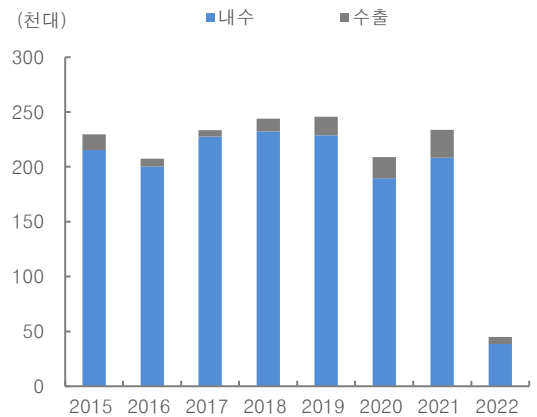
자료: 현대차, 기아, 대신증권 Research Center

그림 4. HMMR 자산규모: 2022 년 이후 지속 축소

(십억원, 백만주)	현대차	기아
영업외 실적 반영	470	141
지배주주 귀속	329	141
배당성향	25%	25%
배당액	82	35
주식수(보통주)	211.5	405.4
주식수(우선주)	62.6	-
자사주	7.7	5.8
DPS 영향	309	88

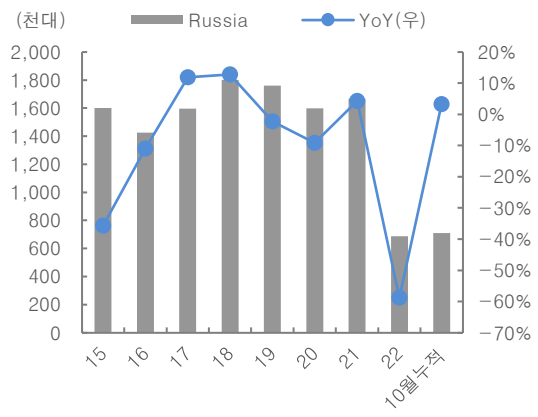
주: 현대차는 자산손상차손, 기아는 지분법 이익 반영. 현대차 70%, 기아는 지분법 반영으로 100% 지배손익 귀속. 배당성향은 가이던스 기준
자료: 현대차, 기아, 대신증권 Research Center

그림 5. HMMR 판매실적: 2022 년 이후 사실상 중단



자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 6. 러시아 판매 추이



자료: Marklines, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

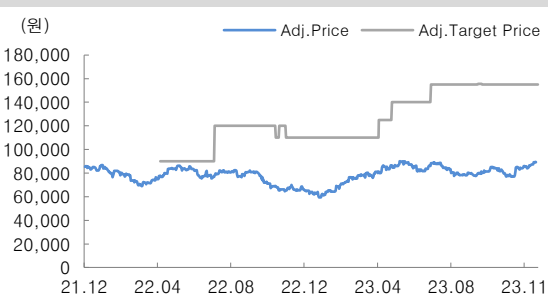
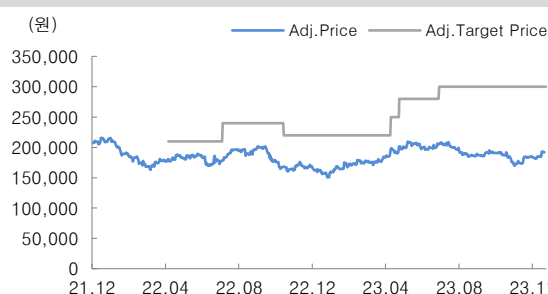
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

(기준일자: 20230915)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

기아(000270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							현대차(005380) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
													
제시일자	23.12.20	23.09.22	23.09.15	23.06.30	23.04.27	23.04.06	제시일자	23.12.20	23.06.30	23.04.26	23.04.12	22.10.19	22.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	155,000	155,000	155,500	155,000	140,000	125,000	목표주가	300,000	300,000	280,000	250,000	220,000	240,000
과리율(평균.%)		(46.50)	(48.53)	(47.17)	(38.74)	(32.51)	과리율(평균.%)		(37.11)	(27.75)	(22.19)	(22.85)	(21.15)
과리율(최대/최소.%)		(42.32)	(47.65)	(42.58)	(35.64)	(30.72)	과리율(최대/최소.%)		(30.50)	(25.00)	(19.60)	(12.68)	(15.83)
제시일자	22.11.05	22.10.25	22.10.19	22.07.11	22.04.13		제시일자	22.04.13					
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		투자의견	Buy					
목표주가	110,000	120,000	110,000	120,000	90,000		목표주가	210,000					
과리율(평균.%)	(36.41)	(45.18)	(38.91)	(34.85)	(9.98)		과리율(평균.%)	(13.79)					
과리율(최대/최소.%)	(26.09)	(44.75)	(37.82)	(31.25)	(4.11)		과리율(최대/최소.%)	(9.76)					
제시일자							제시일자						
투자의견							투자의견						
목표주가							목표주가						
과리율(평균.%)							과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)							과리율(최대/최소.%)						
제시일자							제시일자						
투자의견							투자의견						
목표주가							목표주가						
과리율(평균.%)							과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)							과리율(최대/최소.%)						