



BUY (유지)

목표주가(12M) 330,000원
현재주가(7.25) 251,500원

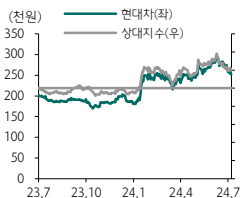
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	298,000/169,700
시가총액(십억원)	52,668.2
시가총액비중(%)	2.38
발행주식수(천주)	209,416.2
60일 평균 거래량(천주)	883.9
60일 평균 거래대금(십억원)	237.2
외국인지분율(%)	40.76
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 9 인	29.98
국민연금공단	7.94

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	170,781.7	176,968.5
영업이익(십억원)	15,393.1	15,498.0
순이익(십억원)	13,580.3	13,710.6
EPS(원)	47,888	48,714
BPS(원)	388,421	425,721

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2024F	2025F
매출액	142,151.5	162,663.6	172,426.7	182,989.8
영업이익	9,824.9	15,126.9	15,594.1	16,556.6
세전이익	11,181.5	17,618.7	18,901.9	20,106.9
순이익	7,364.4	11,961.7	13,449.2	14,208.6
EPS	26,592	43,589	49,432	52,348
증감율	49.01	63.92	13.40	5.90
PER	5.68	4.67	5.09	4.80
PBR	0.50	0.60	0.66	0.60
EV/EBITDA	8.51	7.78	8.33	7.59
ROE	9.36	13.68	13.82	13.20
BPS	303,544	341,739	380,776	421,092
DPS	7,000	11,400	12,400	13,100



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 26일 | 기업분석

현대차 (005380)

한달 후 CEO 인베스터 데이를 기다려 보자

시장 불확실성이 높아졌지만, 대응력이 뛰어나다는 강점

현대차에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 33.0만원을 유지한다. 2분기 실적은 추정치를 3% 하회했지만, 소폭의 물량 증가와 양호한 믹스, 그리고 환율 상승에 힘입어 견조한 흐름을 이어갔다. 하반기에는 글로벌 경기 및 정책 불확실성이 높아진 상태이지만, 유연한 생산 대응이 가능하다는 강점이 있고, 북미 전기차 공장의 완공과 신차 투입 등으로 전년 동기 대비 실적 상승이 이어질 것이다. 현재 주가를 기준으로 P/E 5배 초반, P/B 0.6배 중반의 낮은 Valuation을 기록 중이고, 높은 FCF 창출을 기반으로 배당금 증가와 자기주식 매입/소각 등 주주환원 정책을 강화한다는 점도 긍정적으로 평가한다.

2Q24 Review: 영업이익률 9.5% 기록

현대차의 2분기 실적은 컨센서스에 부합했으나(영업이익 기준 +1%), 당사 추정치는 3% 하회했다. 도매판매는 0% (YoY) 감소한 105.7만대였고, 중국을 제외한 글로벌 도매판매는 2% (YoY) 증가한 102.2만대를 기록했다. 북미 비중이 27%에서 30%로 확대되었고, D급 이상 세단 및 SUV 비중은 66.3%에서 67.9%로 상승하는 등 믹스도 좋았다. 친환경차 판매는 전년 동기 수준인 19.2만대(비중 18.2%, +0.1%p (YoY))였고, 이 중 전기차/하이브리드차 판매가 각각 -24%/+26% (YoY) 변동한 5.9만대/12.2만대로 비중이 5.6%(-1.8%p)/11.6%(+2.5%p)를 기록했다. 원/달러 평균환율도 전년 동기 대비 3% 높았다. 결과로 글로벌 ASP는 2% (YoY), 4% (QoQ) 상승했다. 2분기 매출액/영업이익은 7%/1% (YoY) 증가한 45.0원/4.28조원(영업이익률 9.5%, -0.6%p (YoY))을 기록했다. 매출원가율이 78.4%(-0.6%p (YoY))로 개선되었지만, 인건비/판매보증비 위주로 판관비가 17% (YoY) 증가하면서 영업이익률이 하락했다. 특히, 판매보증비가 전년 동기 대비 4,350억원 증가했는데, 절반은 기말환율 상승에 따른 환율 효과(+2,000억원), 절반은 인플레이션에 따른 AS 비용의 상승과 현재가치 할인 금액의 증가 등에서 기인한다. 자동차/금융/기타 부문의 영업이익률이 각각 9.7%/7.9%/10.8%를 기록했다. 영업이익 변동(+310억원)에는 환율(+4,000억원), 물량(+1,530억원), 믹스(+950억원), 그리고 금융(+1,360억원) 등이 긍정적이었지만, 판매보증비를 포함한 기타 비용의 증가(-7,530억원)가 부정적이었다. 영업외로 지분법이익은 11,230억원이었다. 분기 주당 배당금은 1분기와 같은 2,000원을 공시했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 8월 말 CEO Investor Day에서 주주환원정책 언급할 예정

현대차는 8월 말 CID에서 주주환원정책을 언급할 예정이고, 해당 정책에는 단기적 부분도 포함되지만 장기적인 방향성에 대해 담고 있을 것이라고 밝혔다. 미국 대선과 관련된 정책 불확실성에 대해서는 지속적으로 유불리를 따져 현대차의 강점인 유연한 생산으로 대응해 나갈 것이라고 언급했다. 인도 법인의 상장은 인도 내 제 2의 도약을 위해 추진 중인데, 인도 증권거래소에서 심사 중이고, 심사가 끝나면 연내 상장을 추진할 계획이다.

도표 1. 현대차의 분기별 실적 추이

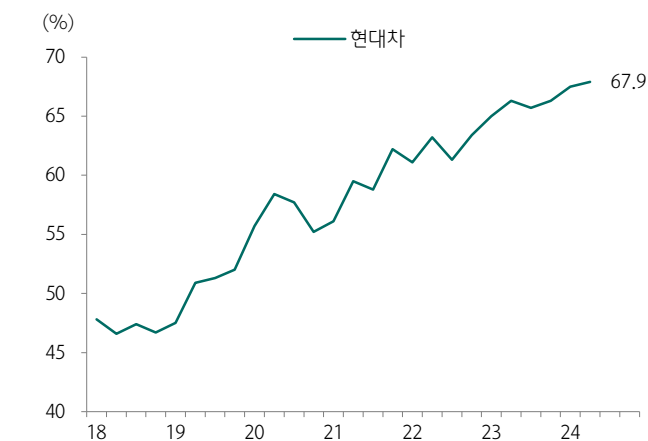
(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
글로벌 판매대수	1,022	1,060	1,046	1,090	1,007	1,057	1,040	1,096	3,943	4,217	4,200	4,370
YoY	13	9	2	5	(1)	(0)	(1)	1	1	7	(0)	4
(중국 제외)	962	1,000	990	1,020	959	1,022	1,000	1,039	3,689	3,972	4,020	4,180
한국	191	206	167	199	160	186	160	194	689	762	700	725
북미	258	269	275	282	287	310	285	293	949	1,084	1,175	1,260
중국	60	60	56	70	48	35	40	57	254	245	180	190
유럽	155	166	153	162	157	157	155	166	570	636	635	640
기타	358	360	395	378	355	369	400	386	1,481	1,490	1,510	1,555
매출액	37,770	42,233	41,003	41,669	40,659	45,021	41,971	44,289	142,151	162,664	172,427	182,990
YoY	25	17	9	9	8	7	2	6	21	14	6	6
자동차	30,638	33,750	32,300	33,462	31,718	35,238	32,243	35,116	113,342	130,150	134,802	143,054
금융	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	7,105	6,787	6,334	20,038	22,401	26,881	28,763
기타	2,043	2,735	2,801	2,509	2,285	2,678	2,941	2,840	8,772	10,087	10,743	11,173
영업이익	3,642	4,248	3,822	3,408	3,557	4,279	3,864	3,893	9,825	15,127	15,594	16,557
YoY	89	43	146	1	(2)	1	1	14	47	54	3	6
(품질비용 제거 기준)	3,642	4,248	3,822	3,408	3,557	4,279	3,864	3,893	11,185	15,127	15,594	16,557
자동차	3,103	3,483	3,113	2,971	2,901	3,428	3,178	3,266	7,399	12,678	12,773	13,426
(품질비용 제거 기준)	3,103	3,483	3,113	2,971	2,901	3,428	3,178	3,266	8,759	12,678	12,773	13,426
금융	368	425	384	209	425	561	407	354	1,844	1,386	1,747	2,013
기타	171	340	325	228	232	290	279	273	582	1,064	1,074	1,117
영업이익률 (%)	9.6	10.1	9.3	8.2	8.7	9.5	9.2	8.8	6.9	9.3	9.0	9.0
(품질비용 제거 기준)	9.6	10.1	9.3	8.2	8.7	9.5	9.2	8.8	7.9	9.3	9.0	9.0
자동차	10.1	10.3	9.6	8.9	9.1	9.7	9.9	9.3	6.5	9.7	9.5	9.4
(품질비용 제거 기준)	10.1	10.3	9.6	8.9	9.1	9.7	9.9	9.3	7.7	9.7	9.5	9.4
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	6.4	7.9	6.0	5.6	9.2	6.2	6.5	7.0
기타	8.4	12.4	11.6	9.1	10.2	10.8	9.5	9.6	6.6	10.5	10.0	10.0
세전이익	4,647	5,004	4,667	3,258	4,408	5,566	4,264	4,664	10,963	17,619	18,902	20,107
세전이익률 (%)	12.3	11.8	11.4	7.8	10.8	12.4	10.2	10.5	7.7	10.8	11.0	11.0
순이익	3,419	3,347	3,303	2,203	3,376	4,174	2,985	3,264	7,984	12,272	13,798	14,577
순이익률 (%)	9.1	7.9	8.1	5.3	8.3	9.3	7.1	7.4	5.6	7.5	8.0	8.0
지배주주순이익	3,312	3,235	3,190	2,225	3,231	3,970	2,909	3,339	7,364	11,962	13,449	14,209

주: 러시아공장 매각으로 2022년~2023년 손익계산서 변동이 발생.

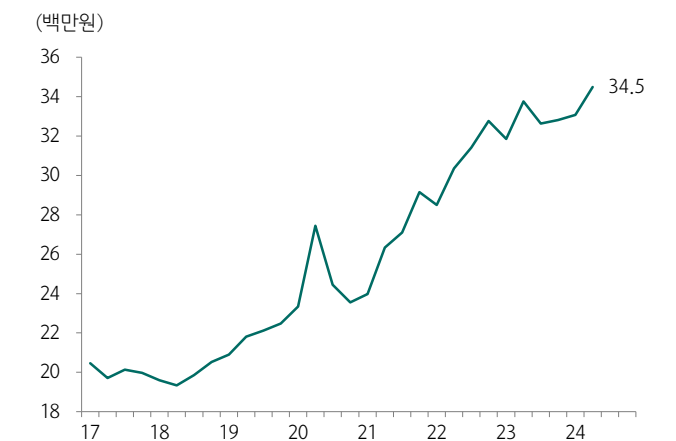
자료: 현대자동차, 하나증권

도표 2. 현대차의 D급/제네시스/SUV 합산 비중 추이



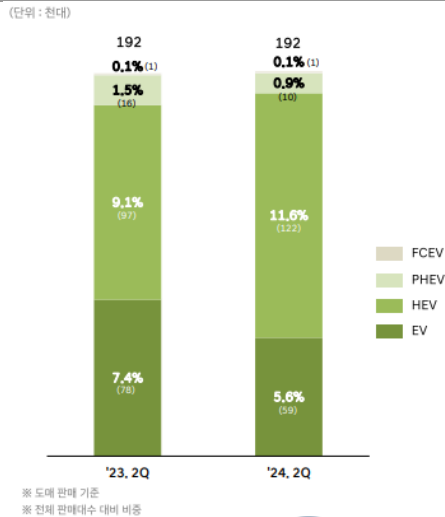
자료: 현대차, 하나증권

도표 3. 현대차의 분기별 도매 ASP 추이



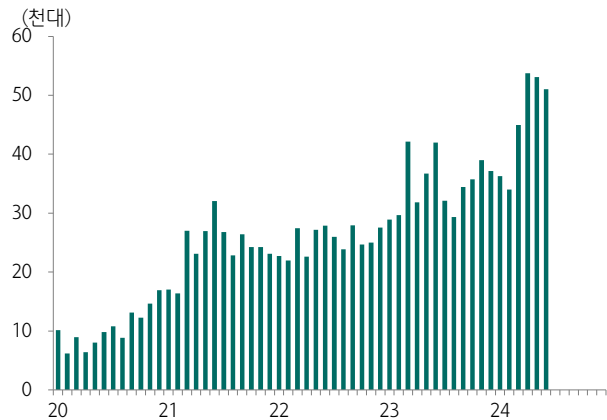
자료: 현대차, 하나증권

도표 4. 현대차의 2분기 친환경차 판매대수 비교



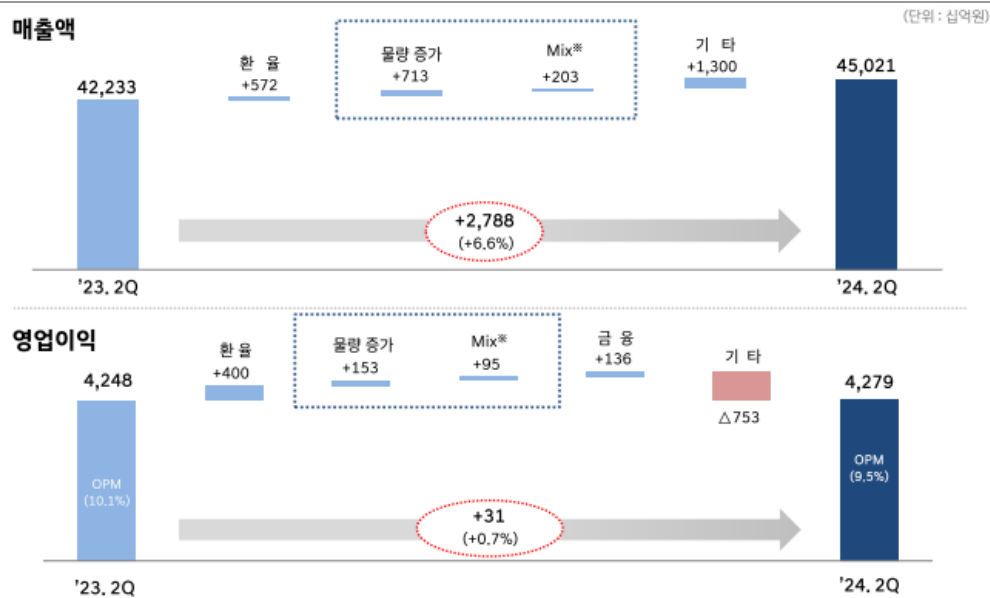
자료: 현대차

도표 5. 현대차의 하이브리드차 판매 추이



자료: 현대차, 하나증권

도표 6. 현대차의 2분기 매출액 및 영업이익 증감요인 분석



자료: 현대차

도표 7. 현대차 분기별 매출액 및 영업이익 증감요인 구분

(단위: 십억원)

대구분	소구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2021	2022	2023
매출액	분기 매출액	30,299	36,000	37,705	38,148	37,770	42,233	41,003	41,633	40,659	45,021	117,611	142,152	162,664
	증감액 (YoY)	2,908	5,674	8,838	7,121	7,471	6,233	3,297	3,485	2,889	2,788	13,613	24,541	20,512
	물량	-1,239	-905	2,262	2,597	2,560	2,341	1,587	1,591	-231	713	7,006	2,301	8,196
	믹스	2,403	2,580	1,969	1,017	3,136	1,853	1,142	578	942	203	7,996	8,241	8,021
	환율	1,211	2,154	2,745	2,780	876	1,069	-259	-249	369	572	-1,435	9,033	591
	기타	533	1,845	1,862	727	899	970	827	1,565	1,809	1,300	46	5,342	3,704
영업이익	분기 영업이익	1,929	2,980	1,552	3,364	3,642	4,248	3,822	3,474	3,557	4,279	6,679	9,825	15,127
	증감액 (YoY)	272	1,094	-55	1,835	1,713	1,268	2,270	110	-85	31	4,286	3,146	5,302
	물량	-293	-182	599	544	758	501	314	319	-50	153	1,368	501	1,731
	믹스	810	1,033	442	372	559	201	461	489	-21	95	1,017	3,073	2,788
	환율	551	641	474	1,722	276	682	306	-635	251	400	-891	3,705	648
	기타	-815	-453	-1,378	-576	252	58	1,184	-66	57	-753	1,964	-3,788	594
	금융	19	55	-192	-233	-132	-174	5	3	-322	136	828	-350	-459

주: 분기별 증감액의 사후 재조정으로 연간 합산과 현대차에서 제시하는 2022년 합산이 다름

자료: 현대차, 하나증권

현대차 2Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[경영실적]

판매실적

2분기 글로벌 도매 판매는 15만7168대(-0.2% (YoY)), 소매판매는 103만3612대(-3%(YoY))를 기록. 2분기 글로벌 도매판매는 전년 대비 소폭 감소했으나 중국을 제외한 글로벌 도매 판매는 2.2% 증가했고, 특히 북미 중심의 판매 호조가 지속됨. 국내 시장은 소비심리 위축에 따른 산업 수요 감소 및 EV 수요 둔화 영향으로 전년 대비 판매 9.6% 감소.

북미 권역은 고부가 차종 중심 판매 호조세가 지속되며 판매는 15.2% (YoY) 증가. 미국 시장은 1분기 생산을 시작한 신형 산타페와 신형 산타페 하이브리드의 본격적인 판매 확대에 힘입어 SUV와 하이브리드 판매가 각각 15.9%, 60.7% (YoY) 증가. 제네시스 또한 3월 출시한 gv80 페이스리프트의 판매 본격화로 판매가 9% (YoY) 증가.

유럽 권역은 코나, 투싼 등 하이브리드 판매 호조에도 불구하고 EV 수요 위축에 따른 판매 감소로 도매 판매는 5.1% (YoY) 감소.

인도 권역은 정책 불확실성 및 계절적 영향으로 2분기 성장이 소폭 둔화되었으나 1분기 출시한 크레타 페이스리프트와 더불어 엑스터, 베뉴 등 SUV 차종 중심의 판매 호조가 이어지며 도매 판매는 0.7% (YoY) 증가.

[차종별 판매 및 주요 현황]

글로벌 SUV 비중은 신형 산타페의 북미 시장 출시 등 글로벌 판매 확대와 신흥 시장의 크레타 페이스리프트 출시 영향으로 1.4%p 증가한 54.8%를 기록. 친환경차 판매는 EV의 경우 수요 둔화의 영향으로 25% (YoY) 감소하였으나 EV 수요 감소를 하이브리드가 대체하면서 하이브리드 판매는 26% (YoY) 증가했고, 특정 지역에 국한되지 않고 내수, 미국, 유럽, 기타 모든 시장에서 그 비중이 확대되고 있는 중.

[손익계산서 요약]

2024년 2분기 매출액은 6.6% (YoY) 증가한 45조 206억 원, 영업이익은 0.7% (YoY) 증가한 4조 2791억 원을 기록. 자동차 부문의 경우 전년 대비 판매 물량의 증가와 북미 중심의 지역 믹스 개선, 고부가 차량 중심의 제품믹스 개선 등으로 매출액이 4.4% (YoY) 증가했고, 영업이익은 판매관리비의 확대에 연결 조정을 포함해 1.6% (YoY) 감소.

금융 부문은 외형 성장에 따른 대손 비용 증가와 고금리 지속에 따른 이자비용의 상승에도 불구하고 미국 판매 확대와 완성차 믹스 개선에 따른 ASP 상승, 인수율의 지속적인 상승 등의 영향으로 매출액은 23.6% (YoY) 증가, 영업이익은 32.1% (YoY) 증가, 당기순이익은 24.7% (YoY) 증가한 4조 1,739억원을 기록.

[매출액/영업이익 증감 사유]

매출의 경우 전년 대비 판매가 증가하며 물량 효과가 7,130억 원 발생, 인센티브 증가에도 불구하고 북미 판매 호조, ASP 증가로 인해 믹스 개선이 2024억 원 발생. 이에 더해 우호적인 환율 환경과 금융 부문 매출 증가 영향으로 전체 매출액 6.6% (YoY) 증가. 영업이익의 경우 원달러 환율 상승에 따른 환율 효과 402억 원과 물량 증가 효과 1,528억원이 발생. 북미 중심 판매 확대와 ASP 상승이 인센티브 상승을 상쇄해 총 믹스 효과는 951억원 발생, 그 결과 영업이익은 0.7% (YoY) 상승. 당사 2분기 매출 원가율은 0.5%p 감소한 78.4% (YoY)를 기록. 판매관리비는 인건비, 판매보장비 등이 증가하며 17.4% (YoY) 증가한 5조 4,581억원을 기록. 영업외손익은 전년도 러시아 재고 손상 기저효과 및 지분법 손익 증가 영향 등으로 70.2% (YoY) 증가한 1조 2865억 원을 기록. 당기순이익은 영업이익과 영업외이익의 증가 영향으로 24.7% (YoY) 증가한 4조 1739억 원을 기록.

[2분기 실적 평가와 향후 실적 전망, 분기 배당]

2분기 실적은 미국 중심의 판매 호조로 연결 기준 도매 판매가 전년 대비 소폭 증가, 우호적인 환율 효과 및 믹스 개선 효과 지속 등의 영향으로 매출과 영업이익 모두 전년 대비 증가. 판매 물량에 대해서는 2분기 중국 포함 당사 도매 판매는 105만 7천대(-0.2% (YoY))를 기록. 전기차 수요 감소 지속으로 2분기에도 전기차 판매량은 큰 폭으로 감소했으나 SUV와 HEV 판매 강세가 지속되면서 양호한 판매를 이어가는 모습. 1분기 때도 언급한 하이브리드, 플러그인하이브리드 등 전기차 이외의 친환경차 라인업들을 통해 급변하는 시장에 유연하게 대응하며 안정적인 판매 및 손익을 지속. 내수 유럽 시장이 전년 동기 대비 하락했지만 상반기 사업 계획을 달성, 미국 시장은 사업 계획을 초과 달성하면서 판매 호조세 지속. 인도 시장 역시 견조한 판매를 지속하는 가운데 하반기 인도 법인 상장 등 큰 이벤트를 앞두고 있어 앞으로 기대되는 시장 중 하나임.

손익

당분기 영업이익은 4조 2천791억 원, 영업이익률은 9.5%를 달성. 중국 판매를 제외한 연결 판매대수가 전년 동기 대비 소폭 증가, SUV, 하이브리드 등 제품 믹스 개선 효과 역시 지속. SUV 비중은 1.6%p 증가한 58.4% (YoY) 수준, 하이브리드는 2.4%p 증가한 11.6%(YoY)를 기록하며 당사 수익성에 기여. 재료비 절감과 환율 효과까지 더해지며 높은 수준의 영업이익률을 지속.

인센티브

당사는 수익성 확보라는 경영 기조 아래 지난 수년간 체질 개선을 해왔고, 상품성 개선과 당사 브랜드 인지도 제고, 현대차의 강점인 유연한 시장 대응을 통해 시장 점유율 또한 지속적으로 재고해 왔음. 최근 시장에서 우려하는 인센티브 상승 역시 대외적인 요소도 분명히 있으나 이러한 경영 기조 아래 철저하게 관리되고 있으며 앞으로도 관리를 지속할 것. 시장 상황에 대응한 적절한 신차 출시, 끊임없는 기술 개발을 통한 상품성 개선 등을 통해 점유율을 확대하는 한편 적정 수준의 인센티브 유지를 추진할 것.

하반기 전망

하반기에도 여전히 변동성이 큰 대외 환경이 전망되는 가운데, 미국을 제외한 주요 시장들의 판매가 개선되기는 쉽지 않을 것으로 예상. 하지만 이러한 어려운 시장 상황은 이미 사업 계획에 반영돼 있고 오히려 미국 시장에서의 선전, 우호적인 환율 효과 등은 하반기에도 지속될 것으로 전망. 때문에 수익성 중심의 경영 기조를 지속해 가이던스 달성을 위해 노력할 것. 현 시점에서 하반기 전망이 연간 가이던스 대비 크게 변동 없으나 필요시 3분기 실적 발표에서 시장 상황 등을 고려한 수정된 가이던스를 언급할 예정.

[2분기 배당 계획]

2분기 배당은 지난 1분기 때 500원 상향한 2천원을 유지하기로 결정. 앞으로도 시장과 약속한 주주 환원은 반드시 지킬 수 있도록 노력할 것. 당사는 8월 말 2024 CEO 인베스터 데이를 계획 중인데, 당사의 단기 및 중장기 경영 전략을 발표할 계획이며 이에 따른 재무 목표도 같이 공유할 예정임.

[2분기 금융부문 실적평가 및 하반기 전망]

24년 상반기 중 고물가 고금리 장기화로 부진한 경기 상황 이어졌으나, 현대캐피탈은 자동차 판매 지원을 더욱 강화했을 뿐 아니라 독보적인 조달 경쟁력 및 건전성 관리를 통해 시장 내 입지를 더욱 공고히 하며 우수한 영업 실적을 실현. 회사별로 세부 내용에 대해 언급하자면, 먼저 현대캐피탈은 판매 금융 협업 구조 강화로 할부리스 자산이 확대되면서 전체 상품 자산은 3% (YoY) 증가. 우량한 자동차 금융 중심 포트폴리오 운영을 지속해 영업 자산 내 자동차 금융 비중은 83%로 증가. 이로 인해 할부 리스 수익이 증가하면서 상반기 영업수익은 16% (YoY) 증가. 고금리 지속에 따라 조달금리 상승으로 이자비용이 증가했으나 대손 비용이 5% (YoY) 감소하며 영업이익은 28% (YoY) 증가. 해외에서는 영국, 프랑스, 캐나다, 브라질 등 여러 법인의 손익이 개선되면서 지분법 이익이 396% (YoY) 큰 폭으로 증가, 그 결과 상반기 단기 순이익은 46% (YoY) 증가. 24년 하반기는 금리 불확실성, 부동산 경기 침체 등의 비우호적 영업 환경이 예상되지만 현대캐피탈은 1% 미만 연체율을 1년 이상 유지하는 등 선제적 리스크 관리와 자산 건전성 개선을 지속하여 수익성을 제고하고 자동차 판매 지원 역할 강화에 중점을 둘 예정. 또한 올해 호주 법인, 내년 인도네시아 법인 영업을 순차적으로 개시하는 등 현대자동차 그룹의 글로벌 전략에 발맞춰 해외 사업 확대를 지속해 나갈 계획.

현대캐피탈아메리카 HCA

미국은 견조한 시장 수요와 HCA의 인수율이 9%p (YoY) 증가하면서 전체 취급액 10% (YoY) 증가. 여기에 고가 차종 중심의 믹스 개선 효과가 더해지며 상품 자산은 22% (YoY) 증가. 신차 할부 중심으로 수익이 증가해 상반기 영업수익은 27% (YoY) 증가. 미국 역시 고금리 장기화로 이자 비용과 대손 비용이 증가해 영업비용이 26% (YoY) 증가했으나 영업이익은 33% 증가. 24년 하반기 미국은 금리 인하, 정치적 이슈 등 시장 변동성 확대가 예상됨. HCA는 불확실성에 대비하기 위해 프라임 고객 비중을 88%의 높은 수준을 유지하며 건전성을 확보하고 리스 자산 비중을 30% 내로 유지하면서 장기 리스크를 관리 중. 또한 상반기 중 세 차례에 걸쳐 총 80억 달러 규모의 글로벌 본드를 발행해 선제적으로 유동성을 확보했고 이를 통해 현대자동차그룹의 차 판매 금융 지원 역할을 지속할 계획.

2. Q&A

문) 미국에서 적정 수준의 인센티브를 유지하며 MS 향상을 추진하겠다고 했는데, 현대차가 생각하는 적정 수준의 인센티브와 올해 타겟하는 미국의 MS는 어느 정도 수준인지?

답) 2분기 미국 시장 인센티브는 EV 기준으로 당사가 한 3,100불 정도 사용하고 있는데, 이는 전년 대비 50%, 전분기 대비 4% 증가한 수준임. 시장 평균 수준의 인센티브를 유지하고 있음. 1157불 정도 평균적으로 쓰고 있는 수준이고, 우리도 시장 평균 수준의 인센티브를 유지하고 있음. 특히 시장은 전분기 대비 한 8% 증가하는 경향을 보였음. 당사는 이러한 시장 변화에 대비해서 금년 사업 계획에 이미 인센티브 상승을 상당 부분 반영했고 현재까지 사업 계획 수준에서 관리가 되고 있음. 하반기 예상되는 인센티브도 지금 수준에서 하락하면 좋지 올라가지 않을 것으로 예상하고 있음. 그 정도의 수준이 사업 계획 수준이고 지속적으로 이 수준에서 관리를 해나갈 예정임.

문) 미국 공장 가동을 앞두고 있는 시점인데, 미국 전기차에 대한 수요 우려와 트럼프 당선 시 우려되는 부분에 대해서 어떻게 대응이 가능한지? 우리 공장이 HEV와 EV 혼류 생산이 가능한걸로 아는데 어느 정도로 유연하게 HEV와 EV 비중을 조절하는지?

답) 현재 대통령 후보로 해리슨과 트럼프가 박빙인 상황으로 알고 있음. 바이든이 후보직을 사퇴하고 대통령직에 집중하겠다고 한 것으로 볼 때 바이든은 트럼프 2기에 대비해 자신의 주요 정책 심기에 나설 가능성이 있다고 봄. 자신의 업적이면서 트럼프가 폐기를 예고한 IRA반도체 법 등을 부각시키기 위해 보조금 지급을 보다 앞당겨 시행할 가능성도 염두에 두고 지속적인 모니터링 및 준비를 하고 있는 상황. 트럼프가 만약에 집권을 한다고 해도 보편적 관세 부과, IRA 폐지 또는 축소, 친환경 규제 완화, 중국의 최고 지위 박탈 등의 정책이 시행될 가능성이 높다고 보고 있는데, 이에 대해서도 지금 당사는 계속 지속적으로 유불리를 따져 대응해 나갈 것. 보편적 관세 부과는 FTA 국가까지 적용을 할지가 아직 정해지지 않았고 IRA 폐지를 하겠다고 했는데 IRA에 수혜를 입고 있는 주 대다수가 경합주고 공화당이 현재 지배하는 주이기 때문에 폐지는 쉽지 않을 거라고 예측함. 트럼프가 집권을 하더라도 친환경 규제 완화는 저희한테 규제 대응 비용을 좀 아낄 수 있는 기회가 될 수도 있음. IRA 축소 등에 대비해 EV캐즘과 맞물리면서 현대자동차의 강점인 유연한 생산을 바탕으로 하이브리드 판매 물량을 대폭 늘릴 계획을 검토 중에 있으며 이것에 대해서는 CEO 인베스터 데이에서 자세하게 말씀드릴 계획임. HMGMA에서의 HEV, BEV 생산 비율에 대해서 CEO Investor Day에 자세히 언급할 계획임.

문) 인도 법인 IPO에 대한 타임라인이 어떻게 되는지, 추진하게 된 배경은 무엇인지?

답) DRHP를 제출했고 인도 증권거래소에서 심사 중인 상태임. 우리는 로드쇼를 진행 중인 상태이고, 검토 보고서가 나오면 그거에 맞춰 RHP를 제출하고 그 이후 공모 절차를 거쳐 상장하게 될 것. 상장 일정은 증권거래소에서의 검토 일정이 언제 나오느냐에 따라서 달라질텐데 우리가 기대하는 것은 올해 연말 내로 상장을 추진할 예정임.

인도시장을 선택한 이유는 인도 증권시장이 글로벌로 보았을 때 상위 4등임. 그렇기에 글로벌 시장에서 인도 증권시장이 상당히 좋은 상태이고, 인도 HMI 법인이 물량이나 손익 측면에서 견고하고 타이트함. 인도 HMI가 설립된지 근 30년이 되었기 때문에, 제 3공장 푸네공장을 인수했는데 이와 맞물려 제2의 도약을 할 방안을 검토했고 그중 하나로 인도 상장을 추진하게 됨.

문) 6월에 미국에서 CDK 사태가 일어났는데, 이 부분이 7월 판매 실적에도 영향이 있는 지?

답) 6월에 영향을 받았고, 8월부터 일반적으로 해 오던 Summer Event를 7월에 조기 시행해서 만회하고 있음.

문) 영업이익의 기타 부문에서 7,000억원이 증가한 것은 무엇인지?

답) 기타부문 7,000억원에서 영향을 미친 것은 먼저, 판매보충충당금 중 환율이 올라간 효과가 있었고, 이는 전분기 대비 이번 분기에 약 42원 정도 환율이 올라간 효과로 약 2000억 수준 정도임. 다음으로, 이자율이 소폭 하락하며 현재가치로 할인하면서 금액이 증가한 부분이 있음. 그리고 충당금을 설정할 때 단가 산정에서 부품 물가 상승률, 임를 등을 감안해 해당 부분에 대해 인상된 부분이 1,000억원 정도 됨. 경상적으로 비용이 전반적으로 조금씩 올라간 영향이고 특이사항은 없었음.

문) 미국에서 진행되는 딜러단의 소송과 관련한 업데이트된 내용이 있다면?

답) 현재까지 진행 중이고 업데이트된 내용이 있으면 곧 시장에 전달할 예정.

문) 자동차 부문의 순현금은 2분기 어떻게 되는지?

답) 현재 순현금 수준은 15.2조 정도임.

문) 원가율 78.4%는 10년 만에 본 숫자인 것 같은데, 재료비 하락에 대한 효과가 나오고 있는 것 같은데 올해 하반기 재료비의 방향성은 어떻게 될지? Spot 가격을 알고 있기 때문에 Input Cost에 대한 예상도 가능할 거라고 판단됨. 향후 흐름에 대해 언급 부탁드립니다?

답) 원가율이 개선된 효과는 믹스 개선, 환율 변동 효과, 원자재가 하락, 내부의 원가 절감 활동 등이 섞인 영향임. 이에 따라 매출원가율이 지속적으로 하락하고 있고 하반기에도 믹스개선이라든지 이러한 부분을 지속적으로 해 나갈 것임. 현재 원자재 추이를 보면 상반기보다 하락하는 속도가 둔화될 것으로 예상되나 안정적인 방향으로 흘러갈 것으로 봄. 환율 또한 하반기에도 달러 강세가 유지될 것으로 보고 있음. 현재 수준에서 매출원가율은 큰 변동은 없을 것으로 봄.

문) 금융사업 부문의 매출이 작년 4분기부터 꾸준히 성장하고 있는데, 현대/기아의 판매가 정체되고 있는 것에 비하면 금융사업의 외형 성장, 이익 성장이 인상적임. 이러한 성장이 하반기에도 이어질지?

답) 현대/기아의 매출은 당해에 판매한 것이 당해 매출로 잡히지만, 금융 사업 부문의 경우 한해 한해의 취급액들이 쌓여서 우리의 리스와 할부를 이용중인 고객들의 자산에서 발생함. 현대차에 비해서 중장기적인 판매 영향을 더 많이 받음. 지난 3년 동안 현대/기아의 퍼포먼스가 우상향한 영향으로, 우리는 올해 판매량이 작년과 유사하더라도 향후에도 지속적으로 우상향하는 실적을 보여줄 것으로 예상. 또 다른 요인으로는 금리가 2~3년 전에 저금리였다가 최근 금리 수준이 올라와서 우리가 고객으로부터 받는 이자수익, 리스 수익이 주된 매출이기 때문에 성장이 이어질 것으로 봄. 미국은 인수율(penetration rate) 마저 높기 때문에 한국보다 더 큰 성장이 예상되고, 국내에서는 대손 비용이 안정화됨에 따라

외형 성장세는 미국 보다 낮지만 이익의 성장성은 미국과 유사할 것으로 예상함.

문) 연초부터 주주가치 재고 방안에 대해 검토 중이라고 커뮤니케이션되고 있는데, 8월 28일에 신규 자사주 매입이나 배당 정책들이 발현된다면 8월이 되어서야 작년에 벌었던 이익에 근거한 주주환원이 이루어지는 건데, 내년에는 올해처럼 여름이 다 끝나는 지점에 와서 진행이 되는건지 아니면 KIA와 같이 내년에는 연초에 올해 번 이익에 대한 주주환원이 진행되는건지?

답) 8월 말 예상하는 CEO Investor Day에서 전체적인 주주환원 정책에 대해 언급할 예정임. 해당 정책인 단기적인 부분도 포함되지만 장기적인 방향성에 대해서도 담고 있음.

문) 믹스 개선에 따른 영업이익 증감 효과 중에서 예전과 달리 차급별 세그먼트의 개선보다도 실제로는 하이브리드가 늘고 전기차가 줄어드는 파워트레인 변화가 큰 것으로 보여 지는데, 연초에 대략적인 수익성 레벨을 말씀해주셨지만 원자재 레벨과 재고 수준이 많이 변한 현 상황에서 HEV를 EV, ICE 와 비교했을 때 영업이익률이 어느정도 수준인지? 재고 수준은 어떠한지?

답) EV 보다 HEV 수익성이 좋고, HEV 수익성은 ICE와의 큰 차이가 없음. HEV는 더블디짓 정도의 수익성을 가짐. EV는 EV 캐즘 현상으로 인센티브 레벨이 많이 올라서 수익성이 목표 대비 많이 낮아졌지만 싱글 디짓, 로우 싱글 정도는 수익이 나고 있는 상황임.

문) 하반기로 가면서 미국 쪽 HEV 침투율이 빠르게 올라오는데, 하반기에 자신감 있게 보는 요인들이 있다면 무엇인지?

답) 미국에서의 HEV 침투율은 지속적으로 상승하는 중. 작년 2분기 11% 수준에서 올해 2분기 15%까지 증가했고, 신타페 하이브리드가 새로 출시되었기 때문에 하반기에도 하이브리드 강세는 지속될 것으로 봄.

미국의 현재 재고 수준은 2개월 중반 수준을 유지, 하반기에도 이 수준을 유지할 것.

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	142,151.5	162,663.6	172,426.7	182,989.8	188,479.5	
매출원가	113,879.6	129,179.2	136,521.1	145,129.4	149,333.8	
매출총이익	28,271.9	33,484.4	35,905.6	37,860.4	39,145.7	
판매비	18,447.0	18,357.5	20,311.5	21,303.8	22,156.0	
영업이익	9,824.9	15,126.9	15,594.1	16,556.6	16,989.7	
금융손익	106.3	588.8	548.2	703.6	929.7	
종속/관계기업손익	1,557.6	2,470.9	3,198.0	3,239.1	3,461.0	
기타영업외손익	(307.3)	(568.0)	(438.5)	(392.4)	(426.6)	
세전이익	11,181.5	17,618.7	18,901.9	20,106.9	20,953.9	
법인세	2,979.2	4,626.6	5,103.5	5,529.4	5,762.3	
계속사업이익	8,202.3	12,992.0	13,798.4	14,577.5	15,191.6	
중단사업이익	(218.7)	(719.7)	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	7,983.6	12,272.3	13,798.4	14,577.5	15,191.6	
비지배주주지분 손이익	619.3	310.6	349.2	368.9	384.5	
지배주주순이익	7,364.4	11,961.7	13,449.2	14,208.6	14,807.1	
지배주주지분포괄이익	8,234.4	12,204.4	13,549.2	14,314.3	14,917.3	
NOPAT	7,207.2	11,154.6	11,383.7	12,003.5	12,317.5	
EBITDA	14,872.6	20,073.4	20,483.8	21,761.1	22,393.9	
성장성(%)						
매출액증가율	20.87	14.43	6.00	6.13	3.00	
NOPAT증가율	50.87	54.77	2.05	5.44	2.62	
EBITDA증가율	32.38	34.97	2.04	6.24	2.91	
영업이익증가율	47.10	53.96	3.09	6.17	2.62	
(지배주주)순이익증가율	49.00	62.43	12.44	5.65	4.21	
EPS증가율	49.01	63.92	13.40	5.90	4.21	
수익성(%)						
매출총이익률	19.89	20.59	20.82	20.69	20.77	
EBITDA이익률	10.46	12.34	11.88	11.89	11.88	
영업이익률	6.91	9.30	9.04	9.05	9.01	
계속사업이익률	5.77	7.99	8.00	7.97	8.06	

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		26,592	43,589	49,432	52,348	54,553
BPS		303,544	341,739	380,776	421,092	462,936
CFPS		101,970	121,947	71,377	76,371	78,542
EBITDAPS		53,703	73,148	75,288	80,173	82,504
SPS		513,295	592,754	633,754	674,174	694,400
DPS		7,000	11,400	12,400	13,100	13,700
주가지표(배)						
PER		5.68	4.67	5.09	4.80	4.61
PBR		0.50	0.60	0.66	0.60	0.54
PCFR		1.48	1.67	3.52	3.29	3.20
EV/EBITDA		8.51	7.78	8.33	7.59	7.14
PSR		0.29	0.34	0.40	0.37	0.36
재무비율(%)						
ROE		9.36	13.68	13.82	13.20	12.47
ROA		3.01	4.45	4.67	4.73	4.70
ROIC		9.36	13.68	13.43	13.96	14.20
부채비율		181.36	177.44	162.33	150.74	139.25
순부채비율		89.20	95.01	83.20	70.97	60.69
이자보상배율(배)		18.77	27.13	26.60	28.15	28.73

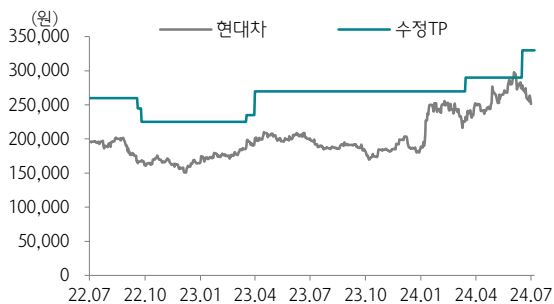
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	58,351.9	58,604.0	62,557.2	70,777.8	78,017.5	
금융자산	32,574.2	29,309.2	33,129.3	39,585.8	45,908.7	
현금성자산	20,864.9	19,166.6	22,479.6	28,438.7	34,503.1	
매출채권	4,279.1	4,682.2	4,749.5	5,040.5	5,191.7	
재고자산	14,291.2	17,400.3	16,796.9	17,825.8	18,360.6	
기타유동자산	7,207.4	7,212.3	7,881.5	8,325.7	8,556.5	
비유동자산	107,026.7	116,171.7	117,869.4	119,654.7	120,767.0	
투자자산	29,201.8	33,054.5	33,641.9	34,531.7	35,448.2	
금융자산	4,002.3	4,578.4	4,596.2	4,614.7	4,633.6	
유형자산	36,153.2	38,920.9	40,056.9	40,894.1	41,044.3	
무형자산	6,102.4	6,218.6	6,193.0	6,251.2	6,296.8	
기타비유동자산	35,569.3	37,977.7	37,977.6	37,977.7	37,977.7	
자산총계	255,742.5	282,463.4	292,960.2	308,030.1	321,674.0	
유동부채	74,236.5	73,362.1	74,254.1	77,133.9	78,599.4	
금융부채	37,444.8	34,425.8	34,864.9	35,310.4	35,762.4	
매입채무	10,797.1	10,952.0	11,527.3	12,233.4	12,600.4	
기타유동부채	25,994.6	27,984.3	27,861.9	29,590.1	30,236.6	
비유동부채	90,609.4	107,291.8	107,029.2	108,048.3	108,625.7	
금융부채	76,213.5	91,613.7	91,183.3	91,460.8	91,740.0	
기타비유동부채	14,395.9	15,678.1	15,845.9	16,587.5	16,885.7	
부채총계	164,845.9	180,653.9	181,283.4	185,182.2	187,225.0	
지배주주지분	82,349.2	92,497.3	102,156.2	113,099.2	124,456.6	
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	
자본조정	(1,713.9)	(1,197.1)	(1,197.1)	(1,197.1)	(1,197.1)	
기타포괄이익누계액	(1,620.7)	(838.9)	(838.9)	(838.9)	(838.9)	
이익잉여금	79,953.6	88,665.8	98,324.8	109,267.7	120,625.1	
비지배주주지분	8,547.3	9,312.1	9,520.6	9,748.7	9,992.4	
자본총계	90,896.5	101,809.4	111,676.8	122,847.9	134,449.0	
순금융부채	81,084.1	96,730.3	92,918.9	87,185.4	81,593.7	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	10,627.3	(2,518.8)	15,853.6	17,529.4	17,325.6
당기순이익	7,983.6	12,272.3	13,798.4	14,577.5	15,191.6
조정	16,566.4	15,574.0	1,779.0	2,047.5	1,992.4
감가상각비	5,047.6	4,946.5	4,889.6	5,204.5	5,404.2
외환거래손익	228.6	(63.6)	(39.7)	(28.5)	(72.7)
지분법손익	(1,636.8)	(2,489.9)	(3,198.0)	(3,239.1)	(3,461.0)
기타	12,927.0	13,181.0	127.1	110.6	121.9
영업활동 자산부채 변동	(13,922.7)	(30,365.1)	276.2	904.4	141.6
투자활동 현금흐름	(1,203.5)	(8,649.4)	(8,796.0)	(9,424.3)	(8,673.9)
투자자산감소(증가)	(2,927.0)	5,383.3	2,469.8	2,208.6	2,403.8
자본증가(감소)	(3,878.1)	(7,070.8)	(4,500.0)	(4,500.0)	(4,000.0)
기타	5,601.6	(6,961.9)	(6,765.8)	(7,132.9)	(7,077.7)
재무활동 현금흐름	(1,324.5)	10,823.1	(3,781.4)	(2,542.7)	(2,718.5)
금융부채증가(감소)	4,641.0	12,527.4	8.8	723.0	731.2
자본증가(감소)	171.0	137.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4,838.3)	516.8	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(1,298.2)	(2,358.3)	(3,790.2)	(3,265.7)	(3,449.7)
현금의 증감	8,099.3	(345.0)	2,005.0	5,959.1	6,064.4
Unlevered CFO	28,239.6	33,464.7	19,419.7	20,729.3	21,318.5
Free Cash Flow	6,612.3	(9,589.5)	11,353.6	13,029.4	13,325.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.11	BUY	330,000		
24.4.8	BUY	290,000	-9.99%	2.76%
23.4.25	BUY	270,000	-25.42%	-5.37%
23.4.11	BUY	235,000	-17.35%	-15.36%
22.10.19	BUY	225,000	-24.65%	-17.02%
22.10.13	BUY	245,000	-31.70%	-31.43%
22.4.7	BUY	260,000	-28.57%	-22.31%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 7월 25일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 25일