

# 현대차 (005380)

## 3Q24 Review: 총당금 한 스푼, 성과급 한 스푼

### 3Q24 Review: 매출 42.9조원, 영업이익 3.5조원(OPM 8.3%)

2024년 3분기 매출액은 42.9조원(YoY +4.7%), 영업이익 3.5조원(YoY -6.3%, OPM 8.3%)를 기록하며, 시장 기대치(42.8조원, 3.8조원)을 하회했다.

각 부문별 영업이익은 자동차 2.3조원(YoY -26.0%, OPM 6.7%), 금융 4,350억원(YoY +13.6%, OPM 6.7%), 기타 2,670억원(YoY -17.9%, OPM 11.1%), 연결조정 5,900억원을 기록했다. 전년 동기 대비 영업이익은 환율 효과 7,870억원, 금융 부문 520억원이 긍정적으로 작용했으며, 기타비용 5,690억원, 인센티브 상승으로 인한 믹스 효과 감소 4,690억원, 물량 감소 480억원 부정적으로 작용했다. 특히 7월 임단협 관련한 비용이 4,000억원 가량 반영되었으며, 북미 그랜드 신타페 람다2 엔진 보증기간 연장으로 인한 판매보증충당금 3,200억원이 반영되었다. 다만 일회성을 제외한 영업이익은 3.9조원으로 시장 기대치에 부합하는 수준이다.

### 녹록치 않은 영업 환경을 언급...

10/3부터 미국 조지아 공장(HMGMA, 연간 30만 대 목표)이 가동되기 시작했다. 아이오닉 5를 먼저 생산하고, 내년에 신규 아이오닉 전기차를 생산할 계획이다. 상대적으로 볼륨이 크지 않은 전기차로 시작하다보니 수요 상황에 따라 고정비 부담이 변동할 것으로 보인다. 다만 해당 공장의 직원 채용 계획은 3,000명이다. 램프업 속도에 맞춰 채용한다는 점, 기존 공장에 비해 자동화율이 높아졌다는 점을 감안했을 때, 초기 고정비(감가비+인건비) 부담에 대해 대응이 가능할 것으로 판단된다. 미국 대선 이후 하이브리드 혼륜 생산이 공식적으로 결정된다면 하이브리드 차량 생산이 고정비 절감에 추가적으로 기여할 수 있다.

고정비 부담 외에도 녹록치 않은 영업환경이 이어지고 있다. 내수와 유럽 지역의 수요는 여전히 부진하며, 특히 연비 규제의 불확실성이 유럽 자동차 시장의 성장을 제한하고 있다. 내년부터는 미국에서 생산되는 전기차에 대해 \$7,500의 보조금을 받으면서 전기차형 인센티브의 상승세는 제한될 수 있다. 그러나 가장 낮은 수준의 인센티브를 사용하던 Toyota의 인센티브 상승이 산업 평균 인센티브 상승을 자극하고 있으며, 동사 역시 인센티브 상승세를 피하기는 어려워 보인다. 그러나 높아진 자동차 펀더멘탈 기반의 금융 부문 성장, 미국 시장의 성장과 신타페 신차 효과, 하이브리드 중심의 판매 전략에 대해서는 여전히 긍정적 관점을 유지한다.

### 투자자의견 Buy, 목표주가 360,000원 유지

글로벌 자동차 업체의 2분기 실적 발표에서 피크 아웃의 우려가 불거지면서, 동사의 주가는 하락한 바 있다. 이번 3분기 실적 발표에서는 동사가 녹록치 않은 영업 환경에 대한 우려를 내비쳤지만, 피크 아웃의 우려는 주가에 어느 정도 반영이 되어 있다. 현재 12M Fwd P/E는 4.8x로 저평가 국면이다. 조지아 신공장 가동으로 인한 고정비 부담과 피크아웃 우려, 트럼프의 당선 가능성 상승이 10월~11월 단기적인 주가 변동성을 이끌겠지만, 4분기에 기대해 볼 만한 이벤트로는 주주환원이 남아 있다. 10/22 HMI 인도 증시 상장으로 4.5조원 가량의 현금이 유입되었다. '대부분'의 자금을 인도에 재투자할 예정이라는 점에서 자사주 매입 1조원 이상의 높은 기대는 어렵겠지만, 그래도 대규모의 투자와 주주환원의 확대를 동시에 고려하고 있다는 점이 주가의 하방을 다져줄 것으로 예상된다. 피어 업체들과 달리 ① 중국 익스포저가 낮다는 점, ② ICE, HEV, BEV의 균형 잡힌 포트폴리오를 보유하고 있다는 점은 여전히 긍정적이며, 글로벌 피어 P/E 밴드 상단 7.4x를 Target Multiple로 기존과 동일하게 유지한다. 투자자의견 Buy와 목표주가 360,000원을 유지하며, 총당금 이슈가 또 다시 발생했다는 점은 아쉽지만 내년은 다르기를 기대해본다.

## Company Brief

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	360,000원(유지)
종가(2024.10.24)	228,500원
상승여력	57.5%

### Stock Indicator

자본금	1,489십억원
발행주식수	20,942만주
시가총액	47,852십억원
외국인지분율	41.2%
52주 주가	169,700~298,000원
60일평균거래량	768,011주
60일평균거래대금	187.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.7	-11.6	-9.5	25.0
상대수익률	-7.8	-5.2	-6.0	16.7

### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	162,664	175,187	179,038	181,549
영업이익(십억원)	15,127	15,034	14,766	14,859
순이익(십억원)	11,962	13,310	13,027	12,967
EPS(원)	43,589	48,920	47,993	47,772
BPS(원)	337,373	379,168	416,445	452,348
PER(배)	4.7	4.7	4.8	4.8
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	13.7	13.6	12.1	11.0
배당수익률(%)	4.1	3.7	3.0	3.5
EV/EBITDA(배)	7.3	6.8	6.5	6.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 현대차의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	377,787	422,500	410,030	416,690	406,590	450,210	429,280	465,789	1,627,007	1,751,869	1,790,379
자동차	306,464	337,660	323,120	334,620	317,180	352,380	340,190	375,191	1,301,864	1,384,941	1,418,741
금융	50,894	57,480	59,020	56,620	66,559	71,050	64,970	66,237	224,014	268,816	274,193
기타	20,429	27,360	27,890	25,450	22,846	26,780	24,120	24,361	101,129	98,107	97,445
YoY	24.7	17.4	8.7	8.2	7.6	6.6	4.7	11.8	14.2	7.7	2.2
자동차	27.3	18.5	9.3	5.9	3.5	4.4	5.3	12.1	14.5	6.4	2.4
금융	16.4	5.5	0.9	29.7	30.8	23.6	10.1	17.0	11.8	20.0	2.0
기타	10.3	33.6	21.2	-1.0	11.8	-2.1	-13.5	-4.3	15.3	-3.0	-0.7
매출총이익	77,220	88,930	84,617	84,448	84,282	97,377	84,997	100,611	335,215	367,267	379,714
YoY	33.8	20.2	15.0	8.5	9.1	9.5	0.4	19.1	18.4	9.6	3.4
GPM	20.4	21.0	20.6	20.3	20.7	21.6	19.8	21.6	20.6	21.0	21.2
영업이익	35,957	42,380	38,220	34,712	35,574	42,790	35,810	34,293	151,269	148,467	146,288
자동차	30,535	38,390	30,950	26,898	29,990	37,230	22,890	28,139	126,773	118,249	119,022
금융	3,681	4,250	3,830	2,094	4,250	5,610	4,350	3,974	13,855	18,184	19,278
기타	1,710	3,400	3,250	2,280	2,320	2,900	2,670	2,680	10,640	10,570	9,988
YoY	86.4	42.2	146.3	2.1	-1.1	1.0	-6.3	-1.2	53.4	-1.9	-1.5
자동차	139.4	71.1	205.6	-10.9	-1.8	-3.0	-26.0	4.6	67.9	-6.7	0.7
금융	-33.0	-30.3	1.3	-32.0	15.4	32.0	13.6	89.8	-24.9	31.2	6.0
기타	64.5	168.1	101.6	20.0	35.7	-14.7	-17.8	17.5	82.8	-0.7	-5.5
OPM	9.5	10.0	9.3	8.3	8.7	9.5	8.3	7.4	9.3	8.5	8.2
자동차	10.0	11.4	9.6	8.0	9.5	10.6	6.7	7.5	9.7	8.5	8.4
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	6.4	7.9	6.7	6.0	6.2	6.8	7.0
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	10.2	10.8	11.1	11.0	10.5	10.8	10.3
세전이익	45,909	48,340	46,669	35,233	47,272	55,655	43,697	42,120	176,151	188,744	185,718
지배주주순이익	33,115	32,350	31,897	22,255	32,310	39,698	30,456	29,327	119,617	131,791	129,311
YoY	108.9	15.4	150.8	30.6	-2.4	22.7	-4.5	31.8	62.4	10.2	-1.9
NPM	8.8	7.7	7.8	5.3	7.9	8.8	7.1	6.3	7.4	7.5	7.2

자료: 현대차, iM증권 리서치본부

표2. 현대차 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,751,869	1,790,379	1,720,307	1,806,484	1.8	-0.9
영업이익	148,467	146,288	154,637	152,931	-4.0	-4.3
세전이익	188,744	185,718	186,234	181,877	1.3	2.1
지배주주순이익	131,791	129,311	130,011	126,637	1.4	2.1
영업이익률	8.5	8.2	9.0	8.5	-0.5	-0.3
세전이익률	10.8	10.4	10.8	10.1	-0.1	0.3
지배주주순이익률	7.5	7.2	7.6	7.0	0.0	0.2

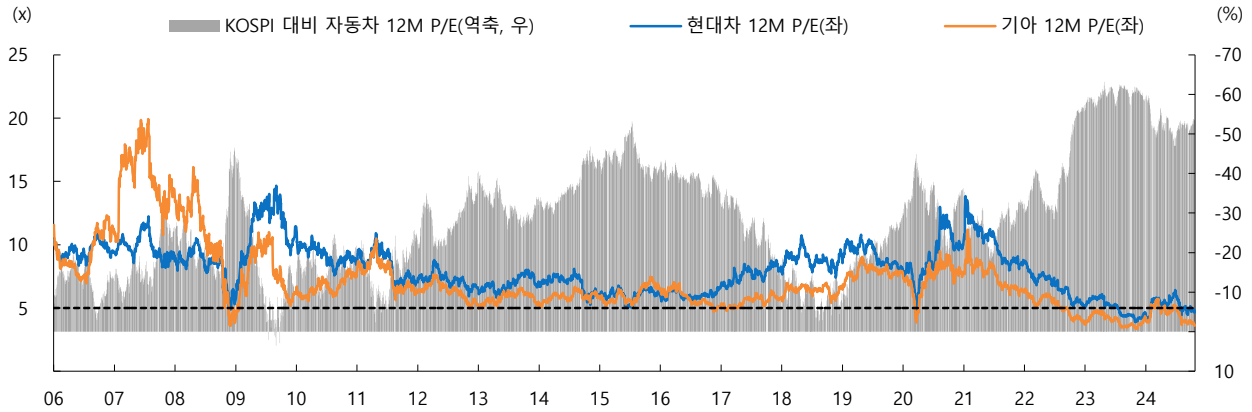
자료: iM증권 리서치본부

표3. 현대차 분기별 출고 대수 추이

(대수)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
중국 포함 판매량	1,019,199	1,060,857	1,007,371	1,086,154	985,060	1,053,585	1,035,941	1,173,312	4,173,581	4,247,898	4,308,633
중국 제외 판매량	960,155	1,001,571	952,268	1,017,141	937,286	1,011,735	973,994	1,074,459	3,931,135	3,997,474	4,058,209
국내	471,291	514,806	434,871	505,980	447,015	504,893	467,092	527,217	1,926,948	1,946,217	2,024,066
HMMA	91,176	92,100	91,154	89,484	86,492	92,152	95,728	105,918	363,914	380,290	418,319
HMI	181,627	183,403	209,777	190,977	193,707	192,102	188,106	207,185	765,784	781,100	804,533
HMMC	87,837	88,839	78,159	85,167	85,883	89,028	81,957	85,675	340,002	343,402	346,836
HAOS	65,648	58,213	56,495	65,427	65,108	56,788	57,895	68,450	245,783	248,241	250,723
HMB	42,754	43,300	60,272	59,126	39,275	53,738	57,736	56,757	205,452	207,507	213,732

자료: 현대차, iM증권 리서치본부

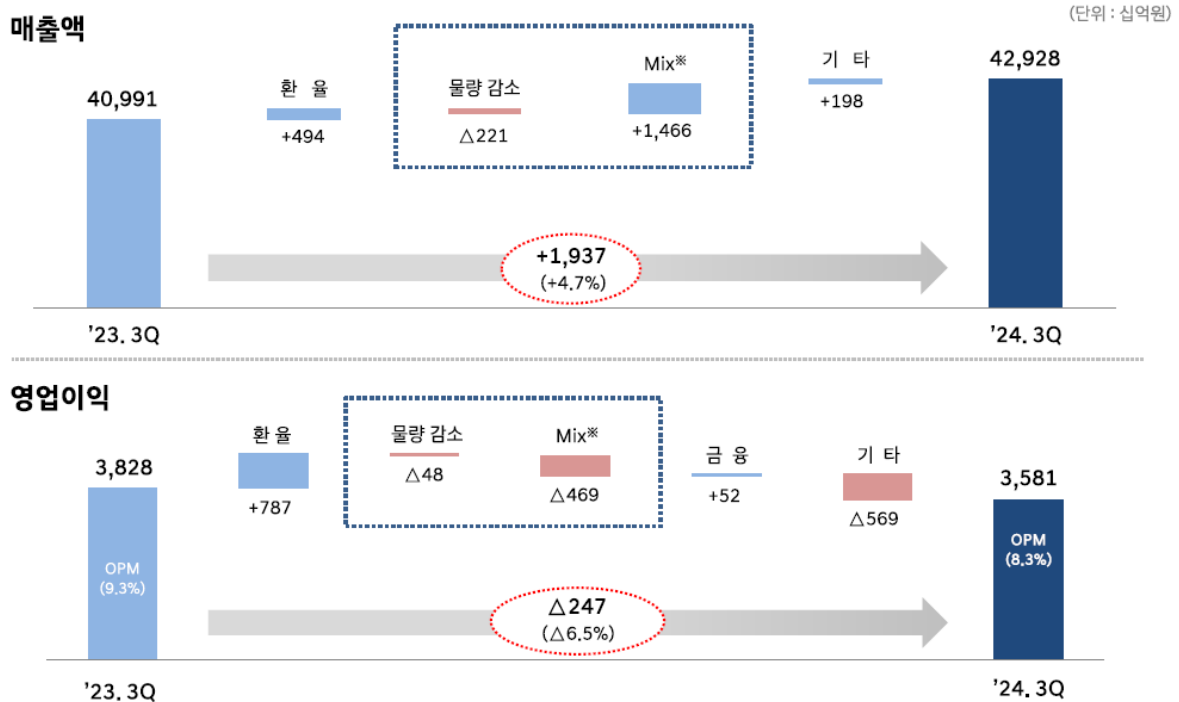
그림1. 현대차의 12M Fwd P/E 는 4.8x 로 저평가 국면



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림2. 24년 3분기 매출과 영업이익의 주요 증감 사유 분석

## 주요 증감사유 분석



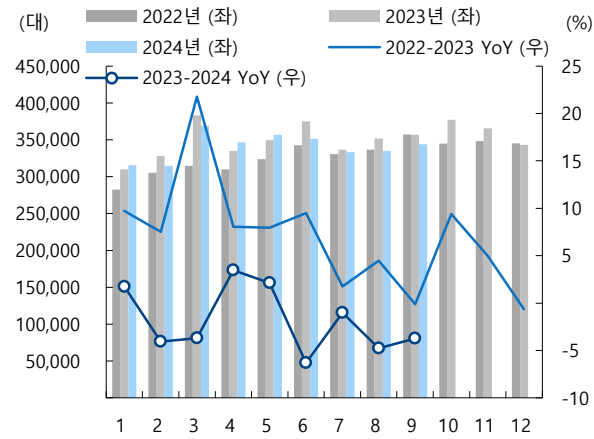
※ (+) Mix효과와 (-)인센티브 효과의 합

8

HYUNDAI

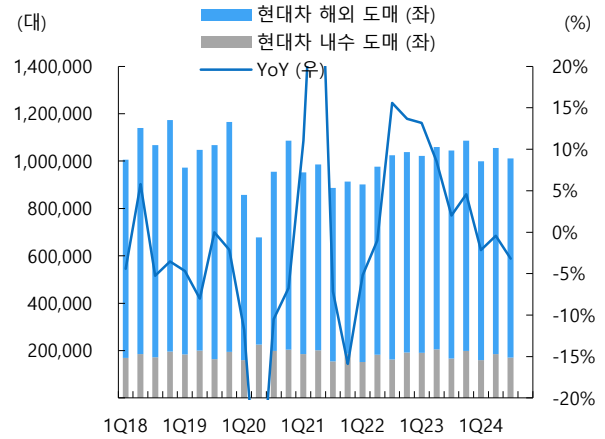
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림3.현대차 월별 도매 판매 대수: 7월 33.3만 대→8월 33.4만 대→9월 34.4만 대



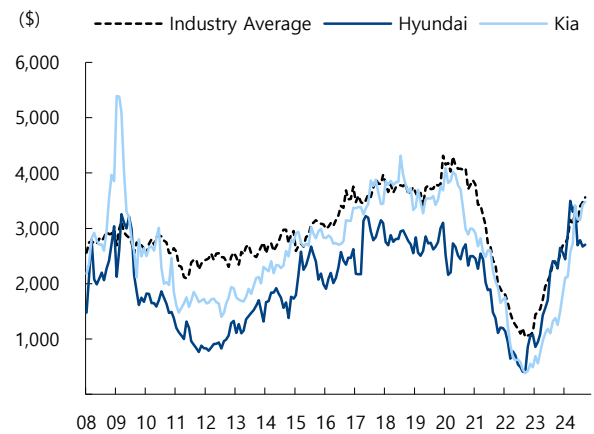
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림4.현대차 3분기 도매 판매 대수 101.2만 대(YoY -3.2%)



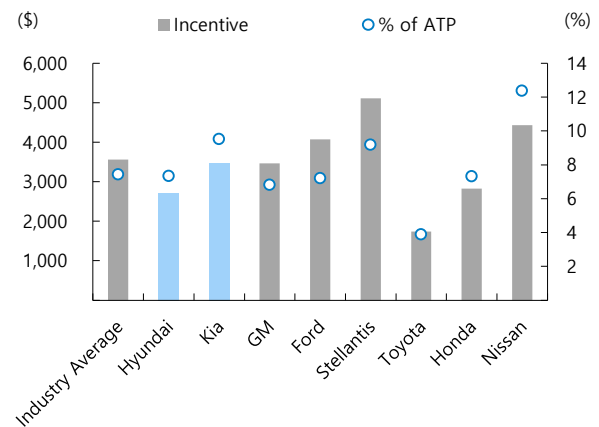
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림5.현대차 월별 인센티브: 7월 \$2,783 → 8월 \$2,668 → 9월 \$2,705



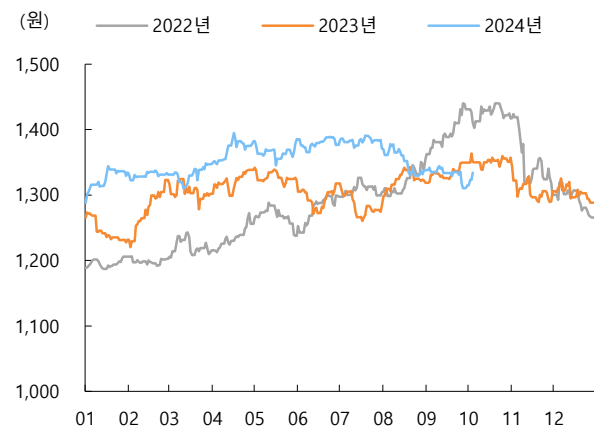
자료: Automotive News, iM증권 리서치본부

그림6.현대차 3분기 인센티브 \$2,894(YoY +23.5%, ATP 대비 7.2%)



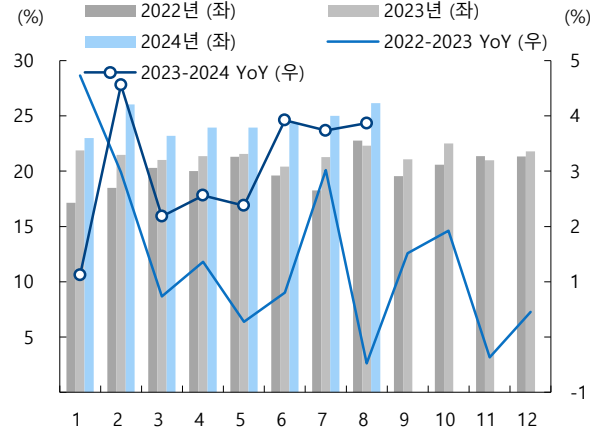
자료: Automotive News, iM증권 리서치본부

그림7.3분기 평균 원/달러는 1,357원(YoY +3.5%)



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8.현대차 3분기 미국 판매 비중 24.8%(YoY +3.3%p)



자료: 현대차, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

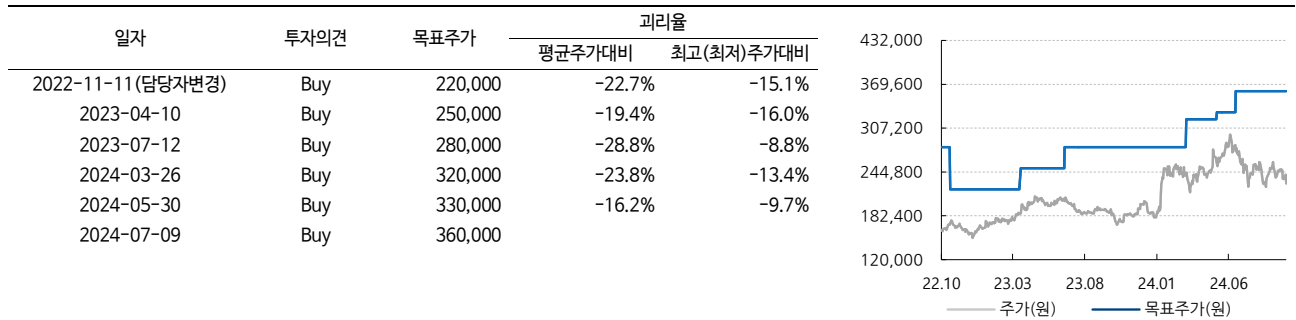
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	58,604	61,379	59,033	60,865	매출액	162,664	175,187	179,038	181,549
현금 및 현금성자산	19,167	18,622	15,430	16,670	증가율(%)	14.4	7.7	2.2	1.4
단기금융자산	9,824	10,315	10,418	10,522	매출원가	129,179	138,460	141,067	143,045
매출채권	9,848	11,832	11,817	11,968	매출총이익	33,484	36,727	37,971	38,504
재고자산	17,400	18,176	18,864	19,128	판매비와관리비	18,357	21,692	23,205	23,645
비유동자산	116,172	127,185	133,962	142,191	연구개발비	2,163	2,330	2,381	2,415
유형자산	38,921	43,675	46,514	48,485	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6,219	7,723	6,826	8,166	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	282,463	287,590	296,352	304,247	영업이익	15,127	15,034	14,766	14,859
유동부채	73,362	74,995	74,645	73,977	증가율(%)	54.0	-0.6	-1.8	0.6
매입채무	10,952	11,795	12,055	12,224	영업이익률(%)	9.3	8.6	8.2	8.2
단기차입금	9,036	8,336	7,436	6,436	이자수익	998	996	890	936
유동성장기부채	25,109	26,355	26,526	26,526	이자비용	558	526	515	503
비유동부채	107,292	99,433	97,983	96,359	지분법이익(손실)	2,471	5,646	5,646	5,646
사채	73,033	67,033	65,693	64,379	기타영업외손익	-568	-324	-349	-349
장기차입금	17,570	15,813	15,497	15,187	세전계속사업이익	17,619	19,062	18,709	18,623
부채총계	180,654	174,428	172,628	170,336	법인세비용	4,627	4,820	5,238	5,214
지배주주지분	92,497	102,917	113,035	122,780	세전계속이익률(%)	10.8	10.9	10.4	10.3
자본금	1,489	1,475	1,475	1,475	당기순이익	12,272	14,242	13,470	13,408
자본잉여금	4,378	4,378	4,378	4,378	순이익률(%)	7.5	8.1	7.5	7.4
이익잉여금	88,666	98,943	108,904	118,492	지배주주귀속 순이익	11,962	13,310	13,027	12,967
기타자본항목	-2,036	-1,879	-1,723	-1,566	기타포괄이익	157	157	157	157
비지배주주지분	9,312	10,245	10,689	11,131	총포괄이익	12,429	14,399	13,627	13,565
자본총계	101,809	113,162	123,724	133,910	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-2,519	28,813	31,470	31,027	주당지표(원)				
당기순이익	12,272	14,242	13,470	13,408	EPS	43,589	48,920	47,993	47,772
유형자산감가상각비	3,284	3,342	4,282	4,922	BPS	337,373	379,168	416,445	452,348
무형자산상각비	1,663	1,696	2,097	1,760	CFPS	61,614	67,437	71,495	72,390
지분법관련손실(이익)	2,471	5,646	5,646	5,646	DPS	11,400	11,400	11,400	12,500
투자활동 현금흐름	-8,649	-12,476	-8,230	-9,985	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-6,926	-8,096	-7,122	-6,892	PER	4.7	4.7	4.8	4.8
무형자산의 처분(취득)	-1,778	-3,200	-1,200	-3,100	PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	-4,172	-1,579	-1,659	-1,743	PCR	3.3	3.4	3.2	3.2
재무활동 현금흐름	9,393	-10,125	-5,204	-5,442	EV/EBITDA	7.3	6.8	6.5	6.2
단기금융부채의증감	-2,617	546	-729	-1,000	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	14,147	-7,757	-1,657	-1,624	ROE	13.7	13.6	12.1	11.0
자본의증감	-	-14	-	-	EBITDA이익률	12.3	11.5	11.8	11.9
배당금지급	-2,499	-3,033	-3,065	-3,065	부채비율	177.4	154.1	139.5	127.2
현금및현금성자산의증감	-1,698	-544	-3,193	1,241	순부채비율	94.1	78.3	72.2	63.7
기초현금및현금성자산	20,865	19,167	18,622	15,430	매출채권회전율(x)	16.2	16.2	15.1	15.3
기말현금및현금성자산	19,167	18,622	15,430	16,670	재고자산회전율(x)	10.3	9.8	9.7	9.6

자료 : 현대차, 하이투자증권 리서치본부

## 현대차 투자의견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

## [투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%