

현대차 (005380)

1Q24 Review: 환율 남남, 하이브리드 남남

1Q24 Review: 매출 40.6조원, 영업이익 3.5조원(OPM 8.7%)

24년 1분기 매출액은 40.6조원(YoY +7.6%), 영업이익 3.5조원(YoY -2.3%, OPM 8.7%)를 기록하며, 시장 기대치(39.6조원, 3.5조원)에 부합했다.

각 부문별 영업이익은 자동차 3.0조원(YoY +3.5%, OPM 9.5%), 금융 4,250억원(YoY +15.4%, OPM 6.4%), 기타 2,320억원(YoY +36.1%, OPM 10.2%), 연결조정 -990억원을 기록했다. 전년 동기 대비 영업이익은 환율 효과 2,510억원, 금융 570억원이 긍정적으로 작용했으며, 물량 감소 효과 500억, 인센티브를 포함한 믹스 효과 210억원이 부정적으로 작용했다. 인센티브 상승에도 불구하고 ASP는 YoY +5.0% 개선세를 유지한 것으로 추정된다. 1) 북미/유럽 등 선진 시장 중심의 성장세(YoY +3.7%p), 2) SUV 비중 YoY +4.0%p, 제네시스 비중 YoY +0.5%p, 3) 하이브리드 비중 YoY +1.5%p, 4) 원/달러 환율 YoY +4.1%가 ASP 상승세를 지지했다.

2분기에는 성수기 물량 회복과 우호적인 환율이 이어진다

계절적 비수기와 생산 설비 공사의 영향으로 1분기 도매 판매 대수는 YoY -1.5%를 기록했으나, 믹스 개선과 우호적 환율을 중심으로 한 ASP 상승(YoY +5.0%), 비용 절감(매출원가 YoY -0.3%p)이 물량 감소 효과를 상쇄했다. 또한 상업용 전기차에 대한 미국 정부의 보조금을 감안했을 때, 실제 인센티브는 \$2,700으로 산업 평균보다 소폭 낮은 수준인 것으로 추정된다.

2분기는 계절적 성수기로 물량 효과가 다시 회복될 것으로 예상된다. 또한 4월 원/달러 환율은 1,370원 대로 지정학적 리스크와 금리 인하 불확실성을 감안했을 때 전년 동기 대비 우호적인 환율 여건이 지속될 전망이다.

다만 4분기 HMGMA 공장 가동을 앞두고 전기차 수요 둔화에 대한 우려가 불거졌다. 신공장을 가동하기 시작하면 고정비 부담이 높아질 수 밖에 없기 때문에 이를 분담할 물량의 규모가 관건이다. 이에 대해서는 하이브리드 차종 생산이 가능하도록 레이아웃 변경 중에 있다 언급하였다. 국내 공장 ICE+HEV, BEV 생산 비중을 감안했을 때 50:50의 비중일 것으로 예상된다. 또한 동사의 하이브리드 차종은 모두 내연기관 파생 플랫폼을 기반으로 하고 있기 때문에 추후에 내연기관 생산 라인으로도 활용 가능하다. 이를 감안했을 때 고정비의 부담은 시장의 우려보다 제한적일 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 320,000원 유지

작년 동사는 호실적을 매 분기마다 기록했음에도 불구하고 '호실적의 요인은 일시적이며 생산 정상화와 인센티브 상승 국면에서 호실적을 지속할 수 없다'는 Peak-out 우려가 계속 주가 상승을 제한한 바 있다. 그러나 이번 1분기가 계절적 비수기임에도 불구하고 감익의 폭이 제한되었다는 점은 과거와 달라진 이익규모의 증명으로 해석된다. 2분기에는 물량 회복과 우호적인 환율도 더해진다. 5월 정부의 밸류업 세부 정책 발표 이후 6~7월 CID에서 구체화될 주주환원 정책 확대와 견조한 실적 개선 요소를 감안했을 때, 추가적인 상승여력은 충분하다는 판단이다. 투자의견 Buy, 목표주가 320,000원을 유지한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	320,000원(유지)
증가(2024.04.25)	250,000원
상승여력	28.0%

Stock Indicator

자본금	1,489십억원
발행주식수	20,942만주
시가총액	52,354십억원
외국인지분율	39.9%
52주 주가	169,700~255,500원
60일평균거래량	1,582,462주
60일평균거래대금	376.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.4	32.5	37.4	24.4
상대수익률	8.4	26.1	26.1	18.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	162,664	169,429	178,493	186,233
영업이익(십억원)	15,127	15,094	14,802	15,451
순이익(십억원)	11,962	12,281	12,023	12,437
EPS(원)	43,589	45,139	44,295	45,821
BPS(원)	337,373	375,501	409,320	443,601
PER(배)	4.7	5.5	5.6	5.5
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	13.7	12.6	11.3	10.7
배당수익률(%)	8.3	6.7	5.5	6.4
EV/EBITDA(배)	7.3	6.9	6.8	6.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

표1. 현대차의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	377,787	422,500	410,030	416,690	406,590	434,145	415,115	438,442	1,627,007	1,694,292	1,784,930
자동차	306,464	337,660	323,120	334,620	317,180	349,461	328,800	354,150	1,301,864	1,349,590	1,445,932
금융	50,894	57,480	59,020	56,620	51,868	58,723	60,094	57,809	224,014	228,494	233,064
기타	20,429	27,360	27,890	25,450	25,705	25,962	26,221	26,483	101,129	104,371	105,933
YoY	24.7	17.4	8.7	8.2	7.6	2.8	1.2	5.2	14.2	4.1	5.3
자동차	27.3	18.5	9.3	5.9	3.5	3.5	1.8	5.8	14.5	3.7	7.1
금융	16.4	5.5	0.9	29.7	1.9	2.2	1.8	2.1	11.8	2.0	2.0
기타	10.3	33.6	21.2	-1.0	25.8	-5.1	-6.0	4.1	15.3	3.2	1.5
매출총이익	77,220	88,930	84,617	84,448	84,164	92,039	86,344	92,073	335,215	354,620	378,563
YoY	33.8	20.2	15.0	8.5	9.0	3.5	2.0	9.0	18.4	5.8	6.8
GPM	20.4	21.0	20.6	20.3	20.7	21.2	20.8	21.0	20.6	20.9	21.2
영업이익	35,957	42,380	38,220	34,712	35,570	41,793	36,335	37,246	151,269	150,944	148,023
자동차	30,535	38,390	30,950	26,898	29,990	34,946	29,592	30,103	126,773	124,631	121,313
금융	3,681	4,250	3,830	2,094	4,250	4,111	4,507	4,625	13,855	17,492	19,178
기타	1,710	3,400	3,250	2,280	2,320	2,337	1,835	2,119	10,640	8,611	5,932
YoY	86.4	42.2	146.3	2.1	-1.1	-1.4	-4.9	7.3	53.4	-0.2	-1.9
자동차	139.4	71.1	205.6	-10.9	-1.8	-9.0	-4.4	11.9	67.9	-1.7	-2.7
금융	-33.0	-30.3	1.3	-32.0	15.4	-3.3	17.7	120.9	-24.9	26.2	9.6
기타	64.5	168.1	101.6	20.0	35.7	-31.3	-43.5	-7.1	82.8	-19.1	-31.1
OPM	9.5	10.0	9.3	8.3	8.7	9.6	8.8	8.5	9.3	8.9	8.3
자동차	10.0	11.4	9.6	8.0	9.5	10.0	9.0	8.5	9.7	9.2	8.4
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	8.2	7.0	7.5	8.0	6.2	7.7	8.2
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	9.0	9.0	7.0	8.0	10.5	8.3	5.6
세전이익	45,909	48,340	46,669	35,233	47,270	47,945	40,162	41,870	176,151	177,248	172,674
지배주주순이익	33,115	32,350	31,897	22,255	32,310	33,383	27,964	29,153	119,617	122,810	120,229
YoY	108.9	15.4	150.8	30.6	-2.4	3.2	-12.3	31.0	62.4	2.7	-2.1
NPM	8.8	7.7	7.8	5.3	7.9	7.7	6.7	6.6	7.4	7.2	6.7

자료: 현대차, 하이투자증권 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	1,694,292	1,784,930	1,697,346	1,775,200	-0.2	0.5
영업이익	150,944	148,023	146,608	150,245	3.0	-1.5
세전이익	177,248	172,674	166,207	174,632	6.6	-1.1
지배주주순이익	122,810	120,229	115,726	121,210	6.1	-0.8
영업이익률	8.9	8.3	8.6	8.5	0.3	-0.2
세전이익률	10.5	9.7	9.8	9.8	0.7	-0.2
지배주주순이익률	7.2	6.7	6.8	6.8	0.4	-0.1

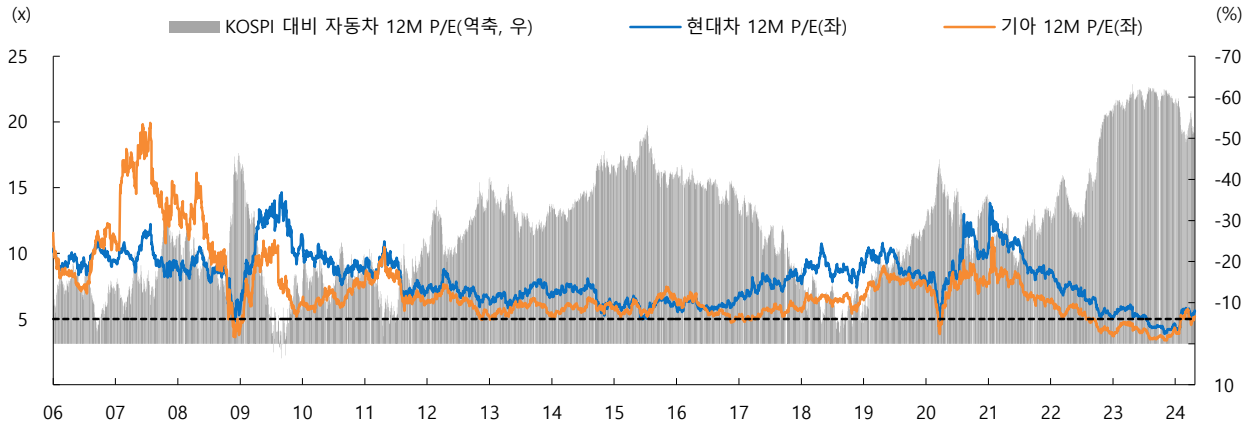
자료: 하이투자증권 리서치본부

표3. 현대차 분기별 출고 대수 추이

(대수)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
중국 포함 판매량	1,019,955	1,063,839	1,014,214	1,083,322	1,015,807	1,105,593	1,036,339	1,091,671	4,181,330	4,249,409	4,310,370
중국 제외 판매량	959,927	1,001,571	952,267	1,017,141	955,178	1,042,737	974,392	1,026,679	3,930,906	3,998,985	4,059,946
국내	471,291	514,806	434,871	505,980	445,222	496,285	467,092	537,618	1,926,948	1,946,217	2,024,066
HMMA	90,948	92,100	91,154	89,484	94,422	105,504	96,126	85,818	363,686	381,870	420,057
HMI	181,627	183,403	209,776	190,977	200,253	207,891	188,105	184,850	765,783	781,099	804,532
HMMC	87,837	88,839	78,159	85,167	92,649	89,924	81,957	77,946	340,002	343,402	346,836
HAOS	65,648	58,213	56,495	65,427	66,157	67,903	57,895	56,286	245,783	248,241	250,723
HMB	42,754	43,300	60,272	59,126	36,669	52,195	57,736	60,906	205,452	207,507	213,732

자료: 하이투자증권 리서치본부

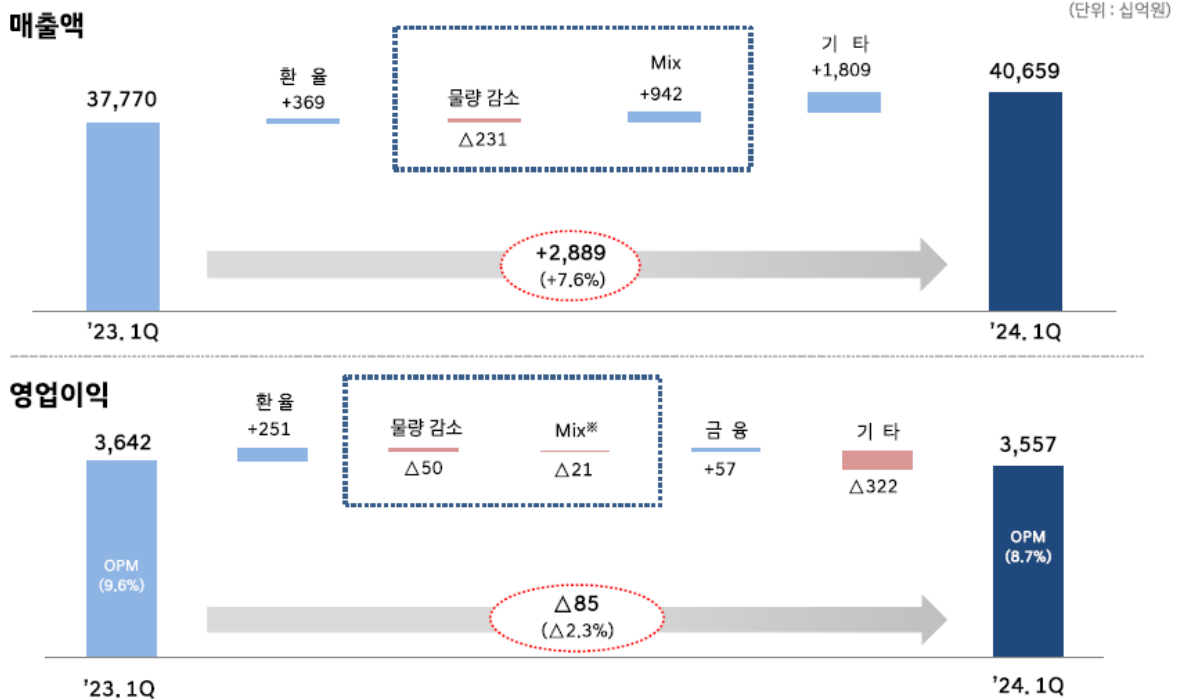
그림1. 정부의 밸류업 프로그램으로 2~3년 간의 극심한 저평가 해소



자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 24년 1분기 매출과 영업이익의 주요 증감 사유 분석

주요 증감사유 분석



※ (+) Mix효과와 (-)인센티브 효과의 합

8

HYUNDAI

자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림3.1 분기 도매 판매량은 100.7 만대(YoY -1.5%) 기록

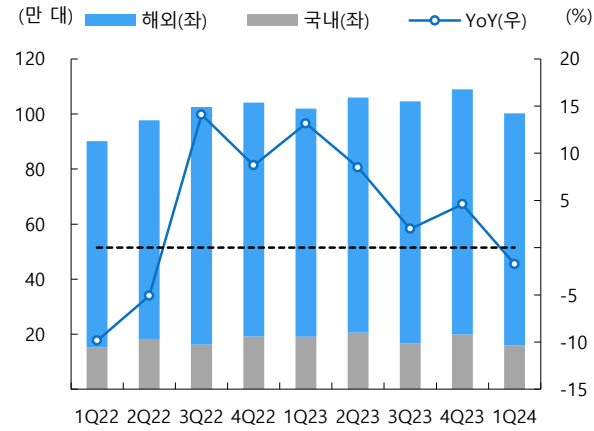


그림4. 1 분기 원/달러 환율은 1,329.4 원(YoY +4.1%)

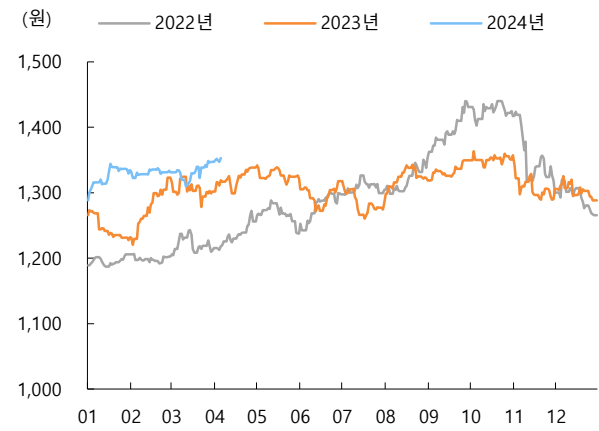


그림5.1 분기 인센티브는 \$3,024(YoY +208.9%)

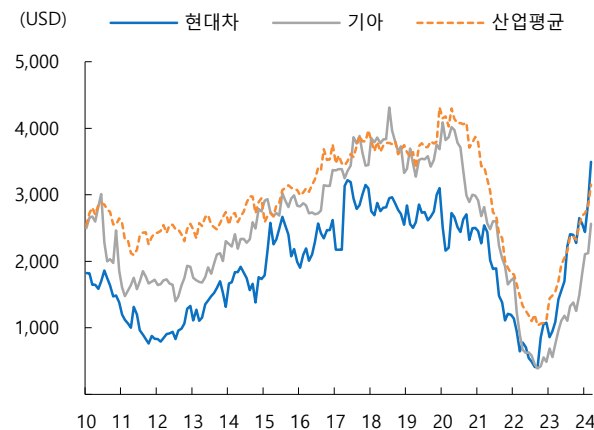


그림6. 1 월 \$2,439 → 2 월 \$2,891 → 3 월 → \$3,496

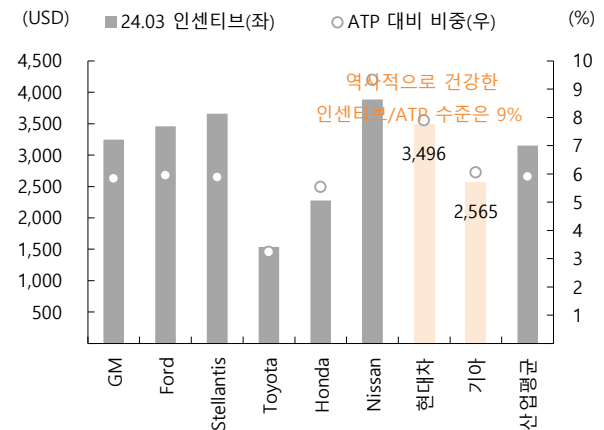


표 4. 상업용 전기차량 미국 정부의 보조금을 제외하면 실제 지급하고 있는 인센티브는 \$2,700 수준인 것으로 추정

		1 월	2 월	3 월	
Total Incentive	USD	2,439	2,891	3,496	(a)
현대차 미국 판매	대	51,812	64,946	82,823	(b)
BEV 판매	대	2,867	3,525	4,575	
Non-BEV 판매	대	48,945	61,421	78,248	
현대차 인센티브 부담	'000 USD	126,369	187,759	289,549	(c) = (a)*(b)
BEV 인센티브 부담	'000 USD	34,404	42,300	54,900	BEV 인센티브 \$12,000 가정
Non-BEV 인센티브 부담	'000 USD	91,965	145,459	234,649	
상업용 전기차 판매	대	1,720	2,115	2,745	플릿 비중 60% 가정
상업용 전기차량 정부 보조금	'000 USD	12,902	15,863	20,588	
실제 BEV 인센티브 부담	'000 USD	21,503	26,438	34,313	
Total Incentive 조정 수치	USD	2,190	2,647	3,247	
BEV 향 인센티브	USD	7,500	7,500	7,500	
Non-BEV 향 인센티브	USD	1,879	2,368	2,999	

자료: 하이투자증권 리서치본부

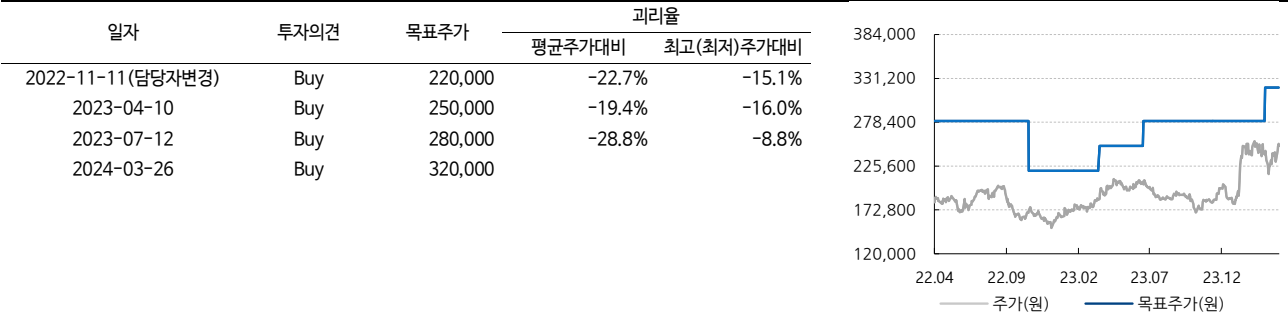
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	58,604	62,245	58,590	59,987	매출액	162,664	169,429	178,493	186,233
현금 및 현금성자산	19,167	20,439	15,077	15,018	증가율(%)	14.4	4.2	5.3	4.3
단기금융자산	9,824	10,315	10,418	10,522	매출원가	129,179	133,967	140,637	146,735
매출채권	9,848	11,478	11,785	12,250	매출총이익	33,484	35,462	37,856	39,498
재고자산	17,400	17,579	18,806	19,622	판매비와관리비	18,357	20,368	23,054	24,047
비유동자산	116,172	126,700	137,108	144,996	연구개발비	2,163	2,253	2,374	2,477
유형자산	38,921	44,191	48,353	50,385	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6,219	6,723	8,133	9,072	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	282,463	287,971	299,055	306,175	영업이익	15,127	15,094	14,802	15,451
유동부채	73,362	76,851	79,455	82,157	증가율(%)	54.0	-0.2	-1.9	4.4
매입채무	10,952	11,408	12,018	12,539	영업이익률(%)	9.3	8.9	8.3	8.3
단기차입금	9,036	8,336	7,436	6,436	이자수익	998	1,058	877	879
유동성장기부채	25,109	26,355	26,526	26,526	이자비용	558	526	517	489
비유동부채	107,292	99,433	98,323	93,014	자본이익(손실)	2,471	5,646	5,646	5,646
사채	73,033	67,033	66,033	61,033	기타영업외손익	-568	-324	-349	-349
장기차입금	17,570	15,813	15,497	15,187	세전계속사업이익	17,619	17,725	17,267	17,862
부채총계	180,654	176,284	177,779	175,170	법인세비용	4,627	4,990	4,835	5,001
자배주주지분	92,497	101,921	111,101	120,406	세전계속이익률(%)	10.8	10.5	9.7	9.6
자본금	1,489	1,475	1,475	1,475	당기순이익	12,272	12,734	12,433	12,861
자본잉여금	4,378	4,378	4,378	4,378	순이익률(%)	7.5	7.5	7.0	6.9
이익잉여금	88,666	97,947	106,970	116,118	자배주주귀속 순이익	11,962	12,281	12,023	12,437
기타자본항목	-2,036	-1,879	-1,723	-1,566	기타포괄이익	157	157	157	157
비자배주주지분	9,312	9,766	10,175	10,599	총포괄이익	12,429	12,891	12,589	13,017
자본총계	101,809	111,687	121,276	131,005	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-2,519	30,136	32,319	33,710	주당지표(원)				
당기순이익	12,272	12,734	12,433	12,861	EPS	43,589	45,139	44,295	45,821
유형자산감가상각비	3,284	3,342	4,368	5,229	BPS	337,373	375,501	409,320	443,601
무형자산상각비	1,663	1,696	1,789	2,162	CFPS	61,614	63,656	66,982	73,048
지분법관련손익(이익)	2,471	5,646	5,646	5,646	DPS	22,850	22,850	22,850	25,050
투자활동 현금흐름	-8,649	-11,991	-11,639	-10,353	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-6,926	-8,612	-8,531	-7,260	PER	4.7	5.5	5.6	5.5
무형자산의 처분(취득)	-1,778	-2,200	-3,200	-3,100	PBR	0.6	0.7	0.6	0.6
금융상품의 증감	-4,172	-1,579	-1,659	-1,743	PCR	3.3	3.9	3.7	3.4
재무활동 현금흐름	9,393	-10,092	-4,798	-9,062	EV/EBITDA	7.3	6.9	6.8	6.0
단기금융부채의증감	-2,617	546	-729	-1,000	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	14,147	-7,757	-1,316	-5,310	ROE	13.7	12.6	11.3	10.7
자본의증감	-	-14	-	-	EBITDA이익률	12.3	11.9	11.7	12.3
배당금지급	-2,499	-3,000	-3,000	-3,000	부채비율	177.4	157.8	146.6	133.7
현금및현금성자산의증감	-1,698	1,272	-5,362	-59	순부채비율	94.1	77.7	74.2	63.8
기초현금및현금성자산	20,865	19,167	20,439	15,077	매출채권회전율(x)	16.2	15.9	15.3	15.5
기말현금및현금성자산	19,167	20,439	15,077	15,018	재고자산회전율(x)	10.3	9.7	9.8	9.7

자료 : 현대차, 하이투자증권 리서치본부

현대차 투자이전 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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-