



현대차 (005380)

[3Q24 Preview] PT 믹스 통한 수요 대응

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(유지): 365,000원

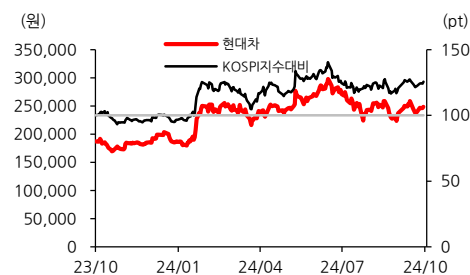
현재 주가(10/11)	248,500원
상승여력	▲46.9%
시가총액	520,399억원
발행주식수	209,416천주
52 주 최고가 / 최저가	298,000 / 169,700원
90 일 일평균 거래대금	1,917.42억원
외국인 지분율	41.4%
주주 구성	
현대모비스 (외 11 인)	30.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
현대차우리스주 (외 1 인)	1.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.2	-10.8	3.1	31.2
상대수익률(KOSPI)	7.9	-0.6	7.2	25.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	142,151	162,664	173,552	180,099
영업이익	9,825	15,127	15,360	16,467
EBITDA	14,873	20,073	20,316	21,906
지배주주순이익	7,364	11,962	13,368	14,787
EPS	32,510	55,328	61,173	68,512
순차입금	86,542	99,214	117,640	117,694
PER	4.6	3.7	4.1	3.6
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.3	7.4	9.2	8.6
배당수익률	4.6	5.6	5.4	5.6
ROE	9.4	13.7	13.8	13.9

주가 추이



3Q 매출액 43.2조원(+5.3% YoY), 영업이익 3.7조원(-2.4% YoY) 전망
동사는 2Q에 이어 3Q에서도 분기 단위 역대 최대 매출을 기록할 전망. 전년 동기 대비 판매량 감소세(101.2만대, -2.4% YoY) 지속되었으나, ICE 대비 ASP 높은 HEV 중심 xEV 비중이 확대(20.1%, +4.0%p)되며 제품 Mix 개선 통해 3Q 매출 증가에 기여할 전망.

다만, 전통적인 3Q 바수기 및 최근 미국/유럽 등 주력시장 수요 둔화에 따라 상반기 증가한 인센티브 수준 지속 예상. 또한, 3Q 원/달러 평균 환율은 1,357원/\$ (3Q23 1,311원/\$)으로 긍정적 환율 효과는 지속되었으나 상반기 대비 매출/수익 증가 기여도는 다소 둔화 예상.

3Q 영업이익은 완성차부문의 경우 상반기 비철금속 등 일부 원자재 가격 상승 존재하나 전반적인 안정화 기조 유지, 금융부문은 고부가 신차 중심 리스 수요 확대 및 프라임 고객 비중 등 사업 건전성 유지 지속 예상되나, 물량 감소 등에 따른 고정비 영향으로 OPM 8.6%(-0.7%p) 전망.

HEV 중심 PT 믹스 확대 통한 글로벌 수요 대응 주효

글로벌 수요가 전반적으로 둔화되는 상황에서 동사는 HEV 판매 확대를 통해 물량 감소 영향을 최소화. 3Q HEV 판매량은 주력 모델 중심 판매 확대(12.8만대, +45.3%)를 통해 글로벌 수요 둔화에 긴밀히 대응. 신형 싼타페HEV의 북미 판매 및 유럽의 코나, 투싼 F/L 등 주력 HEV 모델의 공급 확대가 3Q xEV 판매량 증가에 기여. 내년에는 1Q 신형 팔리세이드 등을 통해 HEV 물량 증가 및 제품 믹스 개선 효과 지속 전망.

BEV의 경우 글로벌 수요 감소 영향으로 전년 동기 대비 2.6% 감소했으나, 미국 등 주요시장에서 BEV M/S는 유지. 향후, 캐스퍼EV의 국내/유럽 판매 본격화 등을 통한 점진적 BEV 물량 확대 기대.

인도 IPO, GM/웨이모 협력 등 모멘텀 유효, TP 365,000원 유지

동사는 여전히 인도법인(HMI) IPO에 따라 기업가치 재평가를 통한 주가 상승 모멘텀 유효. 희망 공모가액(원화 환산 시 주당 약 3만원) 고려 시 HMI 가치는 약 25조원으로 HMI 순자산 2조원 규모 고려 시 본주 가치에 대한 재평가 요인으로 작용할 가능성. 또한, 펀더멘털 측면에서도 균형 있는 HEV-BEV 포트폴리오 기반 xEV 시장 대응 및 혼류생산 체제 기반의 GM/웨이모 협력 확대 등은 동사의 수요/신기술 불확실성에 대한 유연 대응 역량을 의미하며, 생산 거점 및 PT 기술 공유 통한 자본 효율성 제고 통해 경쟁사 대비 수익성 확보 우위를 점하는 데 유리할 전망.

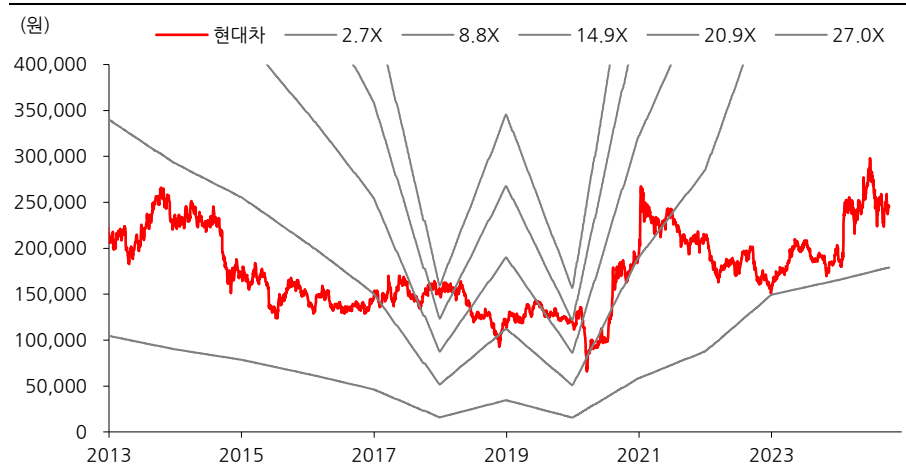
[표1] 현대차 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	현대차	설명
EPS(FY1)	61,173	지배주주순이익, 보통주 기준
EPS(12M FWD)	65,316	
BPS(FY1)	373,007	
BPS(12M FWD)	403,726	
Target PER	5.7	주요 OEM PER 평균: 8월 이후 Multiple 하향 반영
Target PBR	0.9	밸류업 Taret PBR 10% 할인) : 8월 이후 Multiple 하향 반영
적정주가	372,302	Target PER 기준
	363,353	Target PBR 기준
목표주가	365,000	적정주가 평균
현주가	248,500	10/11 종가 기준
상승여력	46.9	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대차 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대차 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

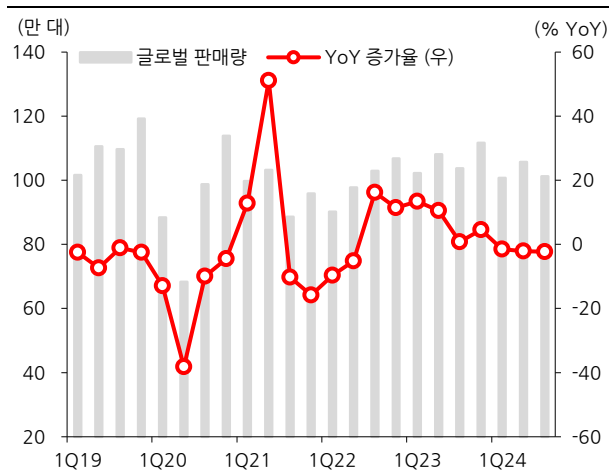
[표2] 현대차의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	37,779	42,250	41,003	41,633	40,659	45,021	43,179	44,694	162,664	173,552	180,099
% YoY	24.7	17.4	8.7	9.1	7.6	6.6	5.3	7.4	14.4	6.7	3.8
자동차	30,646	33,766	32,312	33,426	31,718	35,237	33,454	35,529	130,150	135,938	141,176
% YoY	27.3	18.5	9.3	5.8	3.5	4.4	3.5	6.3	14.4	4.4	3.9
금융	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	7,105	6,787	6,519	22,401	27,067	27,946
% YoY	16.4	5.5	0.9	29.7	30.8	23.6	15.0	15.1	11.8	20.8	3.2
기타	2,043	2,735	2,789	2,545	2,285	2,678	2,938	2,646	10,113	10,546	10,977
% YoY	10.3	33.6	21.2	-1.0	11.8	-2.1	5.3	4.0	15.3	4.3	4.1
영업이익	3,593	4,238	3,822	3,474	3,557	4,279	3,731	3,792	15,127	15,360	16,467
% YoY	86.3	42.2	146.3	3.3	-1.0	1.0	-2.4	9.1	54.0	1.5	7.2
자동차	3,054	3,473	3,113	3,038	2,900	3,428	2,989	3,244	12,678	12,560	13,706
금융	368	425	383	209	425	561	442	306	1,386	1,734	1,636
기타	171	340	325	228	233	290	300	243	1,064	1,065	1,126
OPM	9.5	10.0	9.3	8.3	8.7	9.5	8.6	8.5	9.3	8.9	9.1
자동차	10.0	10.3	9.6	9.1	9.1	9.7	8.9	9.1	9.7	9.2	9.7
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	6.4	7.9	6.5	4.7	6.2	6.4	5.9
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	10.2	10.8	10.2	9.2	10.5	10.1	10.3
세전이익	4,591	4,834	4,667	3,526	4,727	5,566	4,729	4,136	17,619	19,158	20,739
% YoY	101.5	24.3	128.6	18.6	3.0	15.1	1.3	17.3	57.6	8.7	8.3
차배주주순이익	3,312	3,235	3,190	2,225	3,231	3,970	3,279	2,889	11,962	13,368	14,787
% YoY	108.9	15.4	150.8	30.6	-2.4	22.7	2.8	29.8	62.4	11.8	10.6

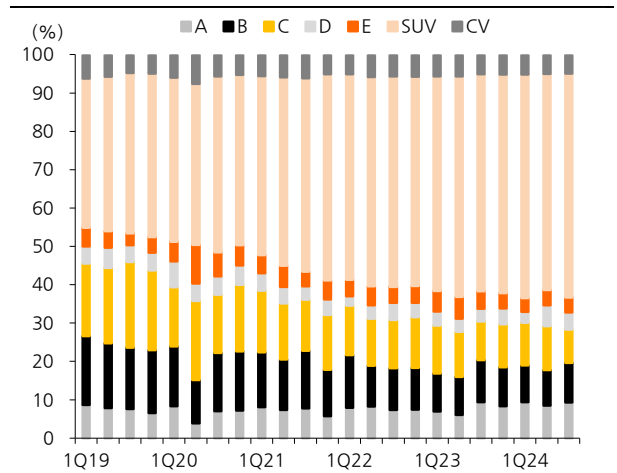
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대차 글로벌 판매량 추이



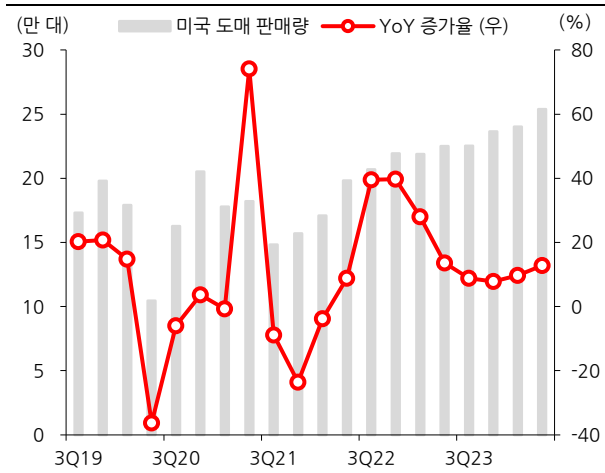
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대차 차급별 판매 비중 추이



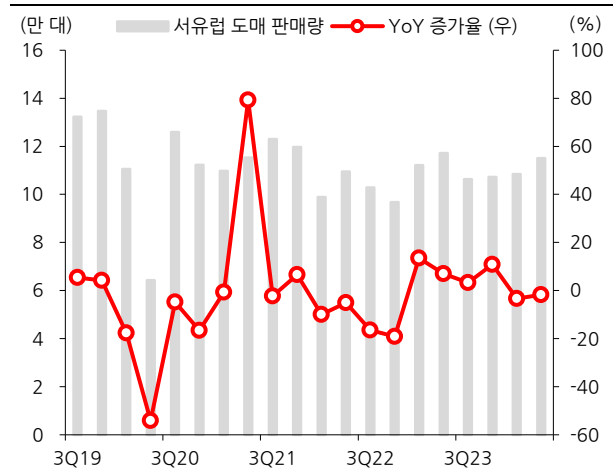
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대차 미국 판매량 및 증가율 추이



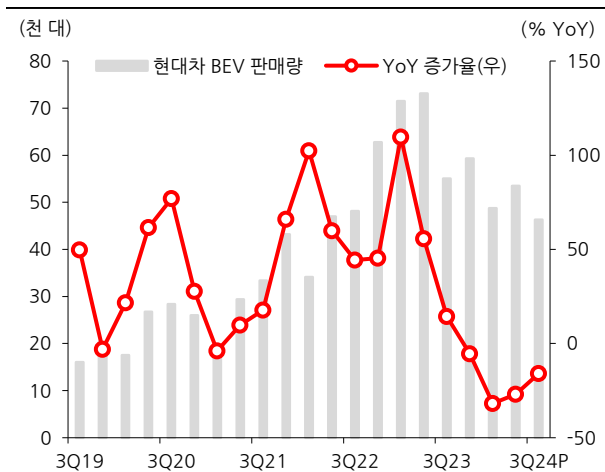
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대차 서유럽 판매량 및 증가율 추이



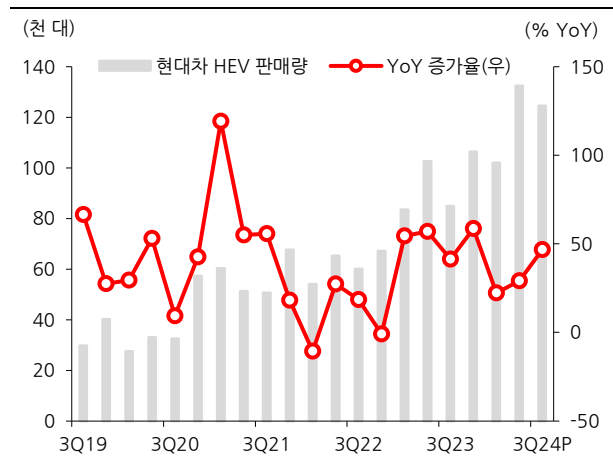
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 현대차 전기차(BEV) 판매량 추이



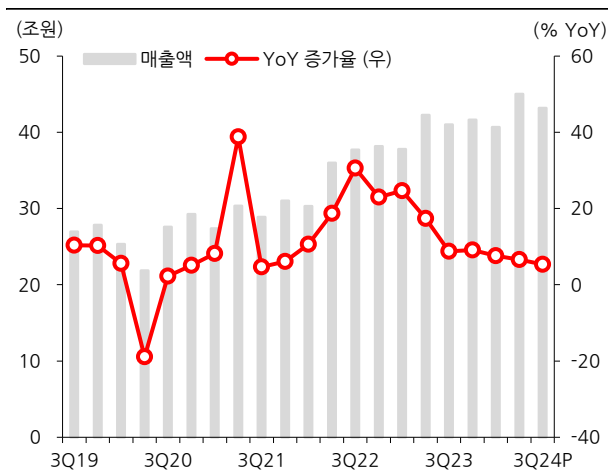
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 현대차 하이브리드(HEV) 판매량 추이



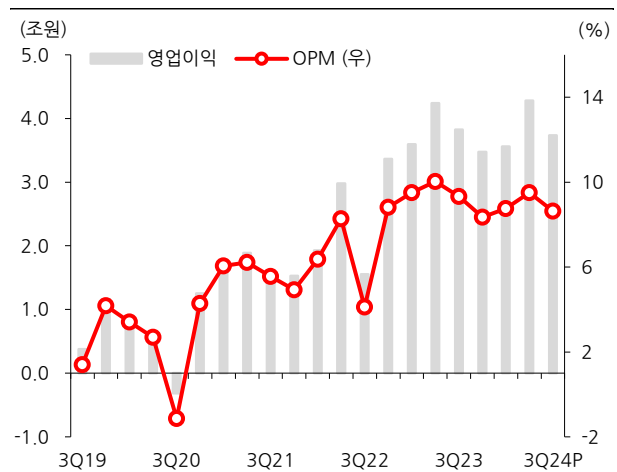
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 현대차 매출액 추이 및 전망



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 현대차 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	117,611	142,151	162,664	173,552	180,099
매출총이익	21,930	28,272	33,484	36,421	37,768
영업이익	6,679	9,825	15,127	15,360	16,467
EBITDA	11,235	14,873	20,073	20,316	21,906
순이자손익	72	115	519	702	694
외화관련손익	74	-104	150	136	85
지분법손익	1,303	1,558	2,471	2,905	3,407
세전계속사업손익	7,960	11,181	17,619	19,158	20,739
당기순이익	5,693	7,984	12,272	13,974	15,403
지배주주순이익	4,942	7,364	11,962	13,368	14,787
증가율(%)					
매출액	34.7	20.9	14.4	6.7	3.8
영업이익	-19.7	47.1	54.0	1.5	7.2
EBITDA	3.4	32.4	35.0	1.2	7.8
순이익	-36.7	40.2	53.7	13.9	10.2
이익률(%)					
매출총이익률	18.6	19.9	20.6	21.0	21.0
영업이익률	5.7	6.9	9.3	8.9	9.1
EBITDA 이익률	9.6	10.5	12.3	11.7	12.2
세전이익률	6.8	7.9	10.8	11.0	11.5
순이익률	4.8	5.6	7.5	8.1	8.6

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-1,176	10,627	-2,519	12,084	16,276
당기순이익	5,693	7,984	12,272	13,974	15,403
자산상각비	4,556	5,048	4,946	4,957	5,439
운전자본증감	-20,288	-13,923	-30,365	1,411	1,748
매출채권 감소(증가)	281	-1,326	-99	-1,256	-237
재고자산 감소(증가)	177	-2,721	-3,250	-970	-1,002
매입채무 증가(감소)	569	3,333	984	3,189	1,207
투자현금흐름	-5,183	-1,203	-8,649	-19,994	-12,692
유형자산처분(취득)	-4,191	-3,878	-6,926	-8,035	-8,312
무형자산 감소(증가)	-1,537	-1,711	-1,778	-1,915	-2,025
투자자산 감소(증가)	1,553	6,535	2,398	73	-304
재무현금흐름	8,792	-1,324	9,393	11,389	15,826
차입금의 증가(감소)	10,719	126	11,281	15,093	19,768
자본의 증가(감소)	-1,492	-1,548	-2,616	-3,704	-3,943
배당금의 지급	-1,187	-1,355	-2,616	-3,803	-3,941
총현금흐름	21,471	28,240	33,465	10,673	14,529
(-)운전자본증가(감소)	-1,433	-8,673	-1,602	-666	-1,748
(-)설비투자	4,304	4,015	7,071	8,105	8,312
(+)자산매각	-1,424	-1,575	-1,634	-1,845	-2,025
Free Cash Flow	17,175	31,323	26,362	1,389	5,938
(-)기타투자	22,728	24,745	34,310	9,373	2,050
잉여현금	-5,553	6,578	-7,948	-7,983	3,888
NOPLAT	4,777	7,207	11,155	11,460	12,230
(+) Dep	4,556	5,048	4,946	4,957	5,439
(-)운전자본투자	-1,433	-8,673	-1,602	-666	-1,748
(-)Capex	4,304	4,015	7,071	8,105	8,312
OpFCF	6,461	16,913	10,632	8,978	11,104

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	53,313	58,352	58,604	64,933	85,165
현금성자산	19,848	27,116	26,825	30,125	49,839
매출채권	7,722	9,199	8,782	10,442	10,679
재고자산	11,646	14,291	17,400	19,102	20,104
비유동자산	99,605	107,027	116,172	135,095	145,451
투자자산	58,214	64,771	71,032	84,928	90,385
유형자산	35,543	36,153	38,921	43,440	47,940
무형자산	5,847	6,102	6,219	6,727	7,126
자산총계	233,946	255,742	282,463	319,587	355,029
유동부채	64,237	74,236	73,362	74,888	78,609
매입채무	20,213	24,700	26,945	23,020	24,228
유동성이자부채	33,889	37,445	34,426	32,256	33,713
비유동부채	87,094	90,609	107,292	133,180	154,058
비유동이자부채	74,997	76,213	91,614	115,508	133,820
부채총계	151,331	164,846	180,654	208,068	232,667
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,070	4,241	4,378	4,375	4,375
이익잉여금	73,168	79,954	88,666	97,885	108,728
자본조정	-3,741	-3,335	-2,036	-2,505	-2,505
자기주식	-1,968	-1,714	-1,197	-1,408	-1,409
자본총계	82,616	90,897	101,809	111,520	122,362

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	21,719	32,510	55,328	61,173	68,512
BPS	270,768	297,355	337,373	373,007	417,124
DPS	5,000	7,000	11,390	13,400	14,000
CFPS	77,528	101,970	122,058	39,400	54,068
ROA(%)	2.2	3.0	4.4	4.4	4.4
ROE(%)	6.8	9.4	13.7	13.8	13.9
ROIC(%)	7.7	11.6	18.6	17.4	16.9
Multiples(x, %)					
PER	9.6	4.6	3.7	4.1	3.6
PBR	0.8	0.5	0.6	0.7	0.6
PSR	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
PCR	2.7	1.5	1.7	6.3	4.6
EV/EBITDA	12.5	8.3	7.4	9.2	8.6
배당수익률	2.4	4.6	5.6	5.4	5.6
안정성(%)					
부채비율	183.2	181.4	177.4	186.6	190.1
Net debt/Equity	107.8	95.2	97.5	105.5	96.2
Net debt/EBITDA	792.5	581.9	494.3	579.0	537.3
유동비율	83.0	78.6	79.9	86.7	108.3
이자보상배율(배)	21.9	18.8	27.1	35.3	34.7
자산구조(%)					
투하자본	45.5	39.0	38.4	38.2	34.5
현금+투자자산	54.5	61.0	61.6	61.8	65.5
자본구조(%)					
차입금	56.9	55.6	55.3	57.0	57.8
자기자본	43.1	44.4	44.7	43.0	42.2

[Compliance Notice]

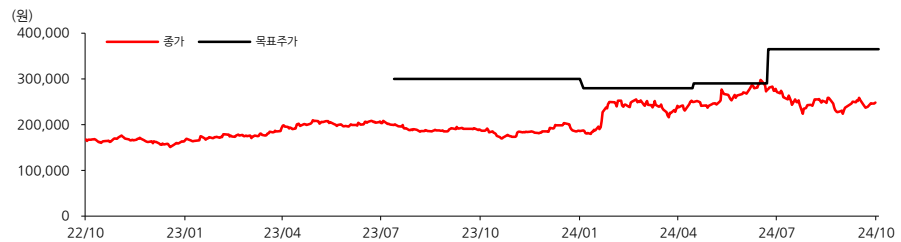
(공표일: 2024년 10월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대차 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.07.24	2023.07.24	2023.07.27	2023.09.06	2023.10.06
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2023.10.27	2023.11.03	2023.11.14	2023.12.04	2023.12.05	2024.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.06	2024.02.19	2024.03.04	2024.03.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.04.04	2024.04.05	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.07	2024.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	290,000	290,000	290,000
일 시	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.07	2024.06.14	2024.06.28	2024.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	365,000
일 시	2024.07.26	2024.08.02	2024.08.05	2024.08.29	2024.08.30	2024.09.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000
일 시	2024.09.13	2024.09.24	2024.09.27	2024.10.07	2024.10.14	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.24	Buy	300,000	-37.59	-32.17
2024.01.15	Buy	280,000	-17.64	-8.75
2024.04.26	Buy	290,000	-8.85	2.76
2024.07.04	Buy	365,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%