



BUY (유지)

목표주가(12M) 290,000원
현재주가(4.25) 250,000원

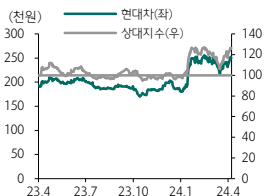
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	255,500/169,700
시가총액(십억원)	52,354.0
시가총액비중(%)	2.44
발행주식수(천주)	209,416.2
60일 평균 거래량(천주)	1,583.9
60일 평균 거래대금(십억원)	376.7
외국인지분율(%)	40.02
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 9 인	29.98
국민연금공단	7.94

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	166,915.1	172,719.2
영업이익(십억원)	14,468.0	14,767.8
순이익(십억원)	12,524.5	12,910.4
EPS(원)	44,261	45,830
BPS(원)	386,139	421,623

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2024F	2025F
매출액	142,151.5	162,663.6	167,164.9	176,809.7
영업이익	9,824.9	15,126.9	15,192.6	15,507.1
세전이익	11,181.5	17,618.7	17,888.1	18,407.0
순이익	7,364.4	11,961.7	12,640.7	13,007.3
EPS	26,592	43,589	46,461	47,922
증감율	49.01	63.92	6.59	3.14
PER	5.68	4.67	5.38	5.22
PBR	0.50	0.60	0.66	0.60
EV/EBITDA	8.51	7.78	7.48	7.04
ROE	9.36	13.68	13.04	12.23
BPS	303,544	341,739	377,858	414,546
DPS	7,000	11,400	11,700	12,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 04월 26일 | 기업분석

현대차 (005380)

하이브 리드

환율, 믹스, 하이브리드, 그리고 주주환원

현대차에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 29.0만원을 유지한다. 1분기 실적은 판매대수 감소에도 양호한 믹스 효과와 환율 상승에 힘입어 시장 기대치 수준을 기록했다. 일시적으로 기말환율 상승으로 판매보증이 증가했지만, 높아진 평균환율로 인해 2분기 이후 실적에는 긍정적 기여가 예상된다. SUV 및 제네시스 차종의 판매가 지속되는 가운데, HEV 수요가 증가하면서 관련 생산 및 투자를 유연하게 확대 중이라는 점도 긍정적이다. 현재 주가를 기준으로 P/E 5배 초반, P/B 0.6배 초반의 낮은 Valuation은 안정적 실적 흐름과 전기차 공장의 완공, 그리고 주주환원 강화를 통해 재평가될 것으로 예상된다.

1Q24 Review: 영업이익률 8.7% 기록

1분기 실적은 시장 기대치 수준이었다. 1분기 글로벌 도매판매와 중국 제외 도매판매는 전년 동기대비 각각 1%/0% 감소한 100.7만대/95.9만대를 기록했다. 북미/유럽/인도가 11%/2%/8% (YoY) 증가하면서 지역 믹스가 좋았고, SUV 차종의 비중이 4.0%p (YoY) 상승하면서 제품 믹스도 양호했다. 친환경차 판매는 4% (YoY) 감소한 15.4만대(비중 15.3%, -0.5%p (YoY))였고, 이 중 전기차/하이브리드차 판매가 각각 -27%/+17% (YoY) 변동한 5.6만대/9.8만대로 비중이 5.6%(-2.0%p)/9.7%(+1.5%p)를 기록했다. 1분기 매출액/영업이익은 +8%/-2% (YoY) 변동한 40.7조원/3.56조원(영업이익률 8.7%, -0.9%p (YoY))을 기록했다. 매출원가율이 79.3%(-0.1%p (YoY))로 하락했지만, 인건비/판매보증비 위주로 판매비가 증가(+18% (YoY))하면서 영업이익률은 0.9%p (YoY) 하락한 8.7%를 기록했다. 판매보증비 증가는 기말환율 상승에 따른 환율 효과(+1,950억원)가 컸다. 자동차/금융/기타 부문의 영업이익률은 각각 9.1%/6.4%/10.2%를 기록했다. 영업이익 변동(-850억원)에는 환율(+2,510억원)과 금융수익 증가(+570억원)가 긍정적이었지만, 물량 감소(-500억원), 인센티브 증가(-210억원), 기타 비용증가(-3,220억원)가 부정적이었다. 영업외로 지분법이익은 8,790억원이었다. 분기 주당 배당금은 500원 상향한 2,000원을 공시했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 하이브리드, 별의 시간

현대차는 최근 수요증가에 발맞춰 HEV에 대한 생산/개발을 확대할 계획이다. 1분기 중 HEV 판매가 17% (YoY) 증가했고, 2024년 연간으로는 28% 증가한 48만대(+10만대)를 목표 중이다. 공급 확대 방안을 다각도로 검토 중인데, 10월 완공되는 미국 조지아 전기차 공장(HMGMA)에서 HEV 생산을 위해 설비를 추가하고 현재의 중형/대형 HEV 시스템에 소형 HEV 시스템도 개발하여 전 라인업에 하이브리드를 적용하겠다고 밝혔다. HEV 생산 증가에 따른 규모의 경제 효과와 함께 원자재 가격의 하락도 수익성에 긍정적 기여를 할 것이고, 인센티브 관리에도 도움이 될 것이라고 전망 중이다.

도표 1. 현대차의 분기별 실적 추이

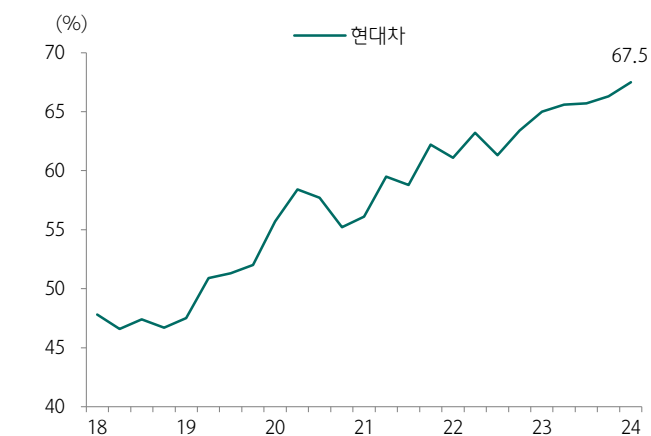
(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
글로벌 판매대수	1,022	1,060	1,046	1,090	1,007	1,054	1,054	1,100	3,943	4,217	4,215	4,410
YoY	13	9	2	5	(1)	(1)	1	1	1	7	(0)	5
(중국 제외)	962	1,000	990	1,020	959	1,004	999	1,028	3,689	3,972	3,990	4,180
한국	191	206	167	199	160	180	160	200	689	762	700	725
북미	258	269	275	282	287	290	285	283	949	1,084	1,145	1,260
중국	60	60	56	70	48	50	55	72	254	245	225	230
유럽	155	166	153	162	157	168	156	164	570	636	645	650
기타	358	360	395	378	355	366	398	381	1,481	1,490	1,500	1,545
매출액	37,770	42,250	41,003	41,669	40,659	43,912	40,836	41,758	142,151	162,664	167,165	176,810
YoY	25	17	9	9	8	4	(0)	0	21	14	3	6
자동차	30,638	33,766	32,284	33,462	31,718	34,690	31,653	33,203	113,342	130,150	131,264	139,222
금융	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	6,323	6,197	5,914	20,038	22,401	25,089	26,344
기타	2,043	2,735	2,817	2,509	2,285	2,900	2,986	2,641	8,772	10,104	10,811	11,244
영업이익	3,642	4,238	3,822	3,408	3,557	4,076	3,725	3,834	9,825	15,127	15,193	15,507
YoY	89	42	146	1	(2)	(4)	(3)	13	47	54	0	2
(품질비용 제거 기준)	3,642	4,238	3,822	3,408	3,557	4,076	3,725	3,834	11,185	15,127	15,193	15,507
자동차	3,103	3,473	3,113	2,971	2,900	3,329	3,069	3,182	7,399	12,677	12,481	12,539
(품질비용 제거 기준)	3,103	3,473	3,113	2,971	2,900	3,329	3,069	3,182	8,759	12,677	12,481	12,539
금융	368	425	384	209	425	443	372	391	1,844	1,386	1,631	1,844
기타	171	340	325	228	232	304	284	261	582	1,064	1,081	1,124
영업이익률 (%)	9.6	10.0	9.3	8.2	8.7	9.3	9.1	9.2	6.9	9.3	9.1	8.8
(품질비용 제거 기준)	9.6	10.0	9.3	8.2	8.7	9.3	9.1	9.2	7.9	9.3	9.1	8.8
자동차	10.1	10.3	9.6	8.9	9.1	9.6	9.7	9.6	6.5	9.7	9.5	9.0
(품질비용 제거 기준)	10.1	10.3	9.6	8.9	9.1	9.6	9.7	9.6	7.7	9.7	9.5	9.0
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	6.4	7.0	6.0	6.6	9.2	6.2	6.5	7.0
기타	8.4	12.4	11.5	9.1	10.2	10.5	9.5	9.9	6.6	10.5	10.0	10.0
세전이익	4,647	4,834	4,667	3,258	4,727	4,821	4,285	4,055	10,963	17,619	17,888	18,407
세전이익률 (%)	12.3	11.4	11.4	7.8	11.6	11.0	10.5	9.7	7.7	10.8	10.7	10.4
순이익	3,419	3,347	3,303	2,203	3,376	3,495	3,107	2,991	7,984	12,272	12,969	13,345
순이익률 (%)	9.1	7.9	8.1	5.3	8.3	8.0	7.6	7.2	5.6	7.5	7.8	7.5
지배주주순이익	3,312	3,235	3,190	2,225	3,231	3,224	3,028	3,158	7,364	11,962	12,641	13,007

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

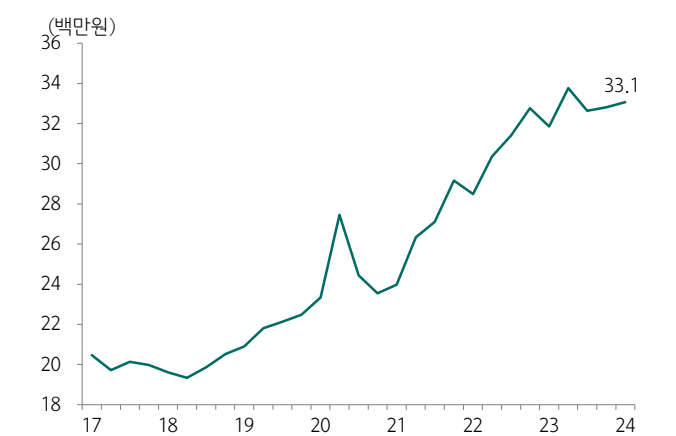
자료: 현대자동차, 하나증권

도표 2. 현대차의 D급/제네시스/SUV 합산 비중 추이



자료: 현대차, 하나증권

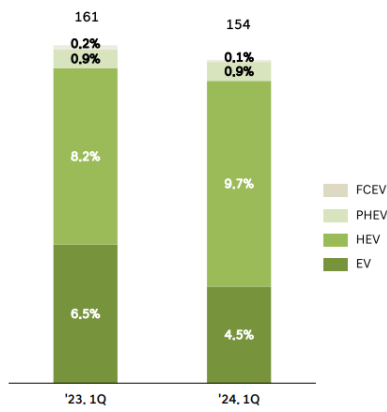
도표 3. 현대차의 분기별 도매 ASP 추이



자료: 현대차, 하나증권

도표 4. 현대차의 1분기 친환경차 판매대수 비교

(단위: 천대)

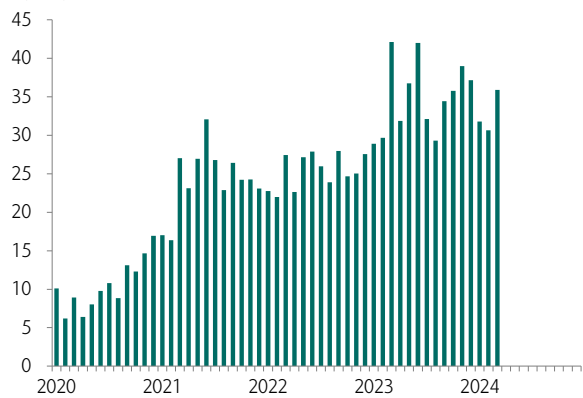


※ 도매 판매 기준

자료: 현대차

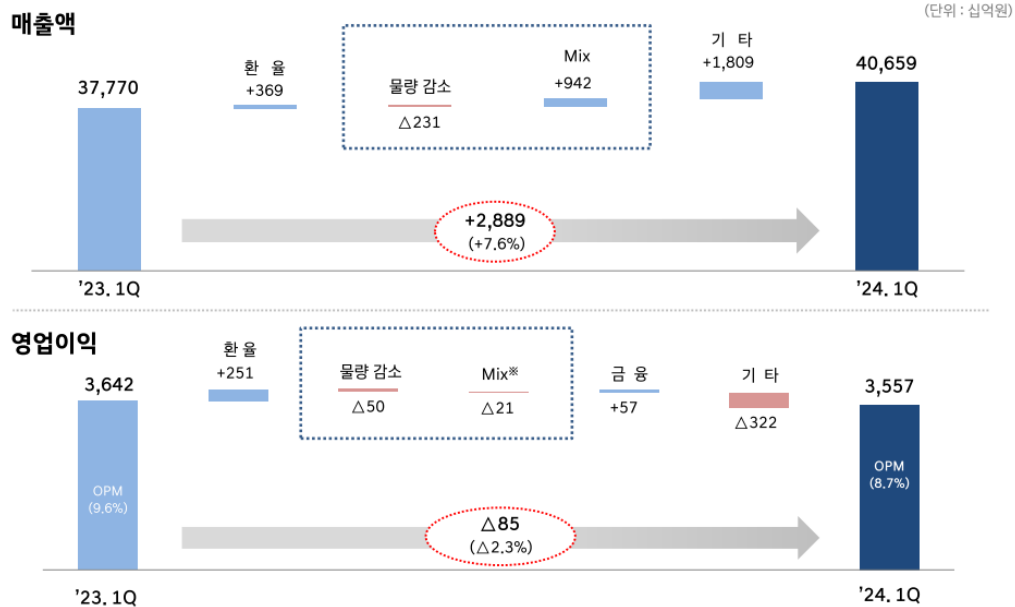
도표 5. 현대차의 하이브리드차 판매 추이

(천대)



자료: 현대차, 하나증권

도표 6. 현대차의 1분기 매출액 및 영업이익 증감요인 분석



주: Mix는 믹스 효과와 인센티브 효과의 합

자료: 현대차

도표 7. 현대차 분기별 매출액 및 영업이익 증감요인 구분

(단위: 십억원)

대구분	소구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2021	2022	2023
매출액	분기 매출액	30,299	36,000	37,705	38,148	37,770	42,250	41,003	41,633	40,659	117,611	142,152	162,664
	증감액 (YoY)	2,908	5,674	8,838	7,121	7,471	6,250	3,297	3,485	2,889	13,613	24,541	20,512
	물량	-1,239	-905	2,262	2,597	2,560	2,341	1,587	1,591	-231	7,006	2,301	8,196
	믹스	2,403	2,580	1,969	1,017	3,136	1,853	1,142	578	942	7,996	8,241	8,021
	환율	1,211	2,154	2,745	2,780	876	1,069	-259	-249	369	-1,435	9,033	591
	기타	533	1,845	1,862	727	899	987	827	1,565	1,809	46	5,342	3,704
영업이익	분기 영업이익	1,929	2,980	1,552	3,364	3,642	4,238	3,822	3,474	3,557	6,679	9,825	15,127
	증감액 (YoY)	272	1,094	-55	1,835	1,713	1,258	2,270	110	-85	4,286	3,146	5,302
	물량	-293	-182	599	544	758	501	314	319	-50	1,368	501	1,731
	믹스	810	1,033	442	372	559	201	461	489	-21	1,017	3,073	2,788
	환율	551	641	474	1,722	276	682	306	-635	251	-891	3,705	648
	기타	-815	-453	-1,378	-576	252	58	1,184	-66	57	1,964	-3,788	594
	금융	19	55	-192	-233	-132	-184	5	3	-322	828	-350	-459

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

자료: 현대차, 하나증권

현대차 1Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[판매실적]

1분기 글로벌 도매 판매는 전년대비 1.5% 감소한 100만 6,767대 기록, 소매는 전년대비 4.0% 감소한 94만 6,870대 기록. 1분기에는 전체 도매 판매가 전년 대비 소폭 감소한 반면 북미 권역 등 선진지역과 수익성이 양호한 인도 권역 중심은 실적 호조 지속. 국내 아산 공장 생산라인을 전기차 병행 생산라인으로 전환하며 예정되었던 일시적 생산중단으로 전년대비 판매는 16.3% 감소. 북미권역은 고부가 차종 중심의 판매 호조가 지속되면서 전년 대비 판매는 11.1% 증가. 미국시장은 1월 출시된 신형 산타페와 3월 출시된 신형 산타페 HEV 판매 호조로, SUV와 HEV 판매가 전년 대비 각각 9.9%, 14.2% 증가. 제네시스 또한 3월 출시한 GV80 페이스리프트의 호조로 전년 대비 판매 18% 증가. 유럽권역은 보조금 축소 영향으로 산업수요가 감소하였음에도 코나 및 투싼 하이브리드 판매 호조로 사업계획을 초과 달성. 도매 기준 전년 대비 판매는 1.8% 증가. 인도권역은 1월 출시된 크래타 페이스리프트의 판매 호조와 SUV 차급 중심의 판매 성장이 지속되며 도매판매 기준 전년 대비 8.1% 증가.

[차종별 판매 및 현황]

글로벌 SUV 판매 비중은 산타페의 북미 등 글로벌 전개와 신흥시장의 크래타 페이스리프트 출시 영향으로 전년 대비 4.0% 증가한 57.2% 기록. 친환경차는 EV수요 둔화로 전년 대비 판매가 4.8% 감소했으나 HEV는 전년 대비 16.6% 증가. 특히 내수 시장에서는 투싼과 산타페 HEV 판매 호조로 HEV 판매비중은 전년 대비 6.3%p 증가한 21.0% 기록.

[손익계산서 요약]

1분기 매출액은 40조 6,585억원(+YoY 7.6% / -QoQ 2.4%), 영업이익은 3조 5,574억원(-YoY 2.3% / QoQ 4.4%). 자동차 부문은 전년대비 판매 물량 감소에도 북미 지역 중심의 믹스 개선 등으로 매출액이 전년 대비 3.5%증가. 영업이익은 연결 조정을 포함해 전년 대비 6.6% 감소. 금융 부문은 외형 성장에 동반한 대손비용 증가와 고금리 지속에 따른 이자비용 상승에도 완성차 믹스 개선에 따른 ASP 개선과 인수율의 지속적인 상승 영향으로 매출액은 전년 대비 30.8% 증가, 영업이익은 15.4% 증가. 당기순이익은 전년 대비 1.3% 감소한 3조 3,760억원을 기록.

[매출액/영업이익 증감 사유]

매출은 전년 대비 판매 감소로 물량 효과 -2309억원 발생, 인센티브 증가에도 북미 판매 호조로 ASP증가해 믹스 개선 9,424억원 발생. 우호적 환율 환경, 금융, 기타 부문 매출 증가 영향으로 전체 매출액은 전년 대비 7.6% 증가. 영업이익은 원달러 환율 상승에 따른 환율효과 2,508억원에도 불구하고, 물량감소 효과 -497억원 발생. 북미 중심 판매 확대 및 ASP 상승이 인센티브 상승 영향으로 상쇄된 총 믹스 효과는 -207억원 발생해 영업이익은 전년 대비 2.3% 감소. 당사 1분기 매출 원가율은 0.1%p 감소한 79.3%를 기록. 판매관리비는 인건비와 판매보증비 등이 증가하면서 전년 대비 17.9% 증가한 4조 8,704억원을 기록. 영업외손익은 지분법손익 증가 영향 등으로 전년 대비 16.5% 증가한 1,170억원 기록. 이에 따라 당기순이익은 영업이익 감소 영향으로 전년 대비 1.3% 감소한 3조 3,760억원을 기록.

[1분기 경영실적 평가와 향후 실적 전망, 분기 배당]

24년 1분기 실적은 국내공장 라인 조정에 따른 섀다운 영향으로 도매판매가 전년 대비 소폭 감소했으나 우호적인 환율 효과 및 선진국 중심의 지역 믹스와 지속적인 제품 믹스 개선 효과 등의 수익성 중심 경영으로 8.7%의 영업이익을 달성.

판매물량에 대해 먼저 언급. 작년 하반기부터 수요가 둔화된 전기차 판매는 금년 들어서도 약세 지속. 이에 따라 전기차 판매는 전년대비 큰 폭으로 감소. 하지만 당사는 HEV, PHEV 등 전기차 이외의 친환경차 라인업을 통해 급변하는 시장에 유연하게 대응하며 안정적인 판매 및 손익을 유지. 특히 미국, 유럽, 인도 등 주요 시장에서 견조한 판매를 유지하며 내수 시장 약세를 만회. 당분기 영업이익은 3조 5,574억원, 영업이익률은 8.7%를 달성. 앞서 말했듯 1분기에도 제품믹스 개선에 따른 효과는 지속. SUV는 전년 동기 대비 5.2%p 증가한 60.6% 수준으로 역대 최고치를 경신했고, 제네시스 비중 또한 전년 대비 0.5%p 증가하며 당사 연결 영업이익에 크게 기여하는 고수익 차종으로서의 역할 지속. 전기차는 다소 큰 폭의 하락세 있었지만 고수익 차종 중 하나인 HEV가 전년 동기 대비 17% 증가해 당사의 높은 수익성에 기여. 앞으로도 수익성 중심 경영 일환인 고수익 차종에 집중하고 주요 시장에서의 점유율과 수익성 제고를 지속 추진할 것.

인센티브는 최근 다소 큰 폭으로 증가하는 모습. 현재 자동차 시장은 전기차 침체, 하이브리드 공급 정상화 등 다양한 외부변수에 의해 급변하는 중이나, 현대차는 유연한 시장 대응을 통해 그동안의 시장 변화 속에서도 수익성 제고와 점유율 증가라는 결과 도출. 인센티브 또한 높은 수익성 기초 아래 안정적으로 관리되고 있으며 전략적인 판단에 따라 일시적으로 인센티브가 시장 평균을 상회하기도 하나 이 또한 수익성을 크게 훼손하지 않는 선에서 관리 중.

[1분기 배당 계획]

1분기 배당과 관련해서는 작년 2023년 큰 폭의 실적 개선과 더불어 약속했던 배당성향 25% 이상을 이행하였고 올해 역시 안정적 수익을 바탕으로 연간 배당성향 25% 이상을 추진하고자 노력 중. 본질적 이익 창출 능력 개선을 감안 해 1분기 배당은 전년대비 500원 상향한 2000원을 지급하기로 결정. 마지막으로 최근 시장에 관심이 집중되고 있는 기업 밸류업 프로그램에 대해 말하자면, 당사는 23년에 발표한 중장기 주주환원 정책에 이어 기업가치 제고를 위한 밸류업 프로그램도 검토 중. 검토가 완료되는 대로 이사회 승인을 거쳐 시장에 발표할 것.

[1분기 금융부문 실적평가 및 4분기 전망]

1분기는 고금리 장기화 등 비우호적 영업환경이 지속됨에도 현대캐피탈은 현대자동차그룹과 강력한 판매 금융 협업 구조를 바탕으로 시장내 입지 더욱 공고히 함. 그 결과 무디스와 스위치 신용등급이 현대차와 동일하게 각각 Baa1에서 A3, BBB+에서 A-로 상향되었고, 국내의 비은행 금융사 중 최고 수준의 신용등급을 달성하며 조달 경쟁력 확보 성공.

회사별 실적에 대해서 우선 현대캐피탈의 경우 1분기 취급액은 전년 동기 대비 5.4% 상승하며 전체 상품자산은 4.4% 증가. 자동차 판매지원 강화로 자산 포트폴리오 내 자동차 비중이 82.4%로 증가해 지난 12년 중 최대치를 기록. 할부 상품 경쟁력 강화와 고부가 차종 중심의 리스 수요 확대 지속으로 영업 수익은 전년 동기 대비 14.9% 증가. 고금리 지속으로 이자비용이 증가했으나 대손비용이 전년 동기 대비 15.2% 감소하면서 영업이익은 전년 동기 대비 54.8% 증가. 해외는 독일 브라질 등의 법인에서 손익이 개선되며 지분법 이익이 전년 동기 대비 280.9% 증가했고 그 결과 1분기 당기 순이익은 전년 동기 대비 112.2% 증가.

올해 상반기 금리인하 지연 가능성 등 불확실한 시장 환경이 예상되지만 자동차금융에서의 경쟁력 강화 및 비용 효율화를 통해 수익성을 제고하고 현재 1% 미만인 연체율을 유지하며 자산 건정성을 안정적으로 유지할 것. 또한 올해 호주 법인의 영업 개시가 예정되어 있어 자동차 금융의 헤드쿼터 역할을 더욱 확대해 나갈 계획.

현대 캐피탈 아메리카는 미국 시장의 견조한 수요로 인수를 전년 동기 대비 14.1%p 상승하며 취급액이 7.6%로 증가. SUV 중심의 판매믹스 개선과 평균 판매단가 상승으로 상품 자산은 전년 동기 대비 24.2% 증가. 신차 할부 중심으로 자산이 성장하며 할부수익은 전년 동기 대비 65% 증가했고 영업수익은 전년 동기 대비 32.5% 증가. 영업비용 측면에서는 미국에서도 고금리가 지속되며 전년 동기 대비 34.1% 증가했고 영업이익은 전년 동기 대비 5.9% 증가. 미국 시장 내의 자산 건정성에 대한 우려가 있으나, 포트폴리오 내 프라임 고객 비중을 약 90%로 유지 중이며 중고차 시세 하락 진행중이지만 폭이 완만하고 포트폴리오의 리스 자산 비중이 30% 이내로 관리되어 감가 리스크는 안정적으로 관리 중. 24년 미국시장은 인플레이션 지속, 대선 등 변동성 확대가 예상되나, HCA는 견조한 자산 성장이 기대되고 강화된 조달 경쟁력을 바탕으로 안정적인 유동성 확보가 가능할 것으로 판단. 이를 통해 미국 자동차 판매 금융지원을 지속해나갈 예정

2. Q&A

문) 판매보증비가 전년 대비 큰 폭으로 증가했는데 주요 요인은?

답) 인센티브 비용이 전분기 대비 많이 증가했는데, 일회성 비용에 대한 반영은 없음. 전년 말 대비 증가한 이유는 환율 효과 때문. 3월말 환율이 급증해서 외화부채인 판매보증충당부채를 원화로 환산하면서 1950억원정도 잡힘. 역으로 작년 말에는 환율 하락으로 외화부채 평가 시 환입효과가 발생해 3분기 충당금 부채가 3800억 정도 올라감. 23년 1분기에 회계기준에 따라 충당금을 지속적으로 재평가하는데 15년에 주식 관련 충당금 잔액이 남아있었는데 이를 환입하며 약 3000억 정도 있었음. 전년 동기와 현재 1분기의 손익 비교 시 600억 정도 가량 하락했는데 이는 판매보증 충당금 환입 효과 제외 시 손익 개선됨.

문) 하이브리드 판매 확대 전략은?

답) 하이브리드 판매는 1분기 기준 9만 7~8천대 수준으로 전년 대비 17% 성장. 사업계획은 28% 성장한 48만대 수준으로 전년 대비 10만대를 증량함. 근데 시장에서는 하이브리드를 더 요구하고 있는 상황으로 공급을 최대한 할 수 있도록 다각도로 검토 중. 추가적으로 내수에서 미출고된 산타페 하이브리드 모델만 1만4,000대 정도.

문) 금융부문의 대손비용 감소가 있다고 언급했는데 어떤 요인에 의해 감소된건지? 시장 연체율과 관련있는지? 대손비용 감소 사유는?

답) 시장환경보다는 현대캐피탈의 자산 포트폴리오 안정화에 의한 것. 자동차금융 비중이 80.2%에서 82.4%로 증가 2.2%p 증가. 자동차 금융의 퀄리티가 비자동차 금융 사업 대비 좋아져 전체적인 자산 포트폴리오가 우량해졌고, 결과적으로 30일이상 연체율은 전년동기 1.12%에서 0.91%로 감소하며 대손율 감소

문) 이익 단에서 믹스와 인센티브가 상쇄되었다고 했는데, 향후에도 인센티브를 포함했을 때 믹스 개선을 통한 이익 개선이 지속적으로 가능한지?

답) 인센티브 레벨이 기존 계획 대비 상승하고 있지만, 관리 가능한 수준임. 차종별 믹스에서 승용, SUV, HEV 등의 차종은 인센티브를 적게 쓰고 있고, 전기차 쪽에서의 인센티브 레벨은 높은 편임. 전체적으로 인센티브가 계획 대비 상승하는 추세 보이고 있고, 당분간 이런 추세는 이어질 것으로 예상. 이에 따라 SUV 판매비중을 계속 늘려나가고, 상대적으로 수익성이 높은 HEV 판매 대수를 늘려가면서 EV 믹스는 줄여나갈 계획. 이로 하여금 전체적인 인센티브 레벨을 관리 범위 내로 들어올 수 있도록 노력할 것. EV에 대한 점유율은 유지할 것으로 해당 부분에 대한 오해가 없길.

문) 작년 하반기 추세와 비교했을 때 미국 쪽 수익성이 개선되고 있는지?

답) 미국 전기차 판매 관련해 인센티브 레벨 상승하고 있지만, 미국 수출 물량이 늘면서 환율 효과가 더 크게 발생함에 따라 미국 마진율은 전년 하반기 대비 비슷하거나 소폭 개선된 수준.

문) 하이브리드 영업이익률이 하반기 대비 개선세 보이고 있는지?

답) 환율효과 존재하며, 현재 원자재 가격 하락 추세에 있는 만큼 관련 금액은 상당한 수준이 될 것이라고 예측.

특히 전기차 들어가는 리튬 등의 원소재 하락 이어지고 있고, 이러한 원소재 하락은 하반기 밀려 반영되는 만큼 2분기에도 이 추세는 지속될 것으로 전망.

문) HCA 연체율 안정화의 주된 요인은?

답) 프라임 고객 비중 증가가 주된 요인으로, 2020에는 80%, 2022년에는 83%, 올해 1분기에는 89%까지 지속적으로 상승하며 연체율 안정화에 크게 기여 중.

문) 미국 노조 UAW와 관련해 글로벌 피어 대비 미국 비즈니스의 영향은?

답) 글로벌 피어들에게 영향이 있는 것은 확인했으나, 우리 회사는 영향 없음. 임금 상승 관련한 영향이 있을 수도 있지만 유의미한 영향은 아닐 것으로 판단.

문) 자동차부문의 순현금 포지션이 어떻게 되는지?

답) 2024년 1분기 기준 16조원 기록. 지난분기 17조원 대비 소폭 감소.

문) 미국에서의 믹스 개선으로 인해 경기 안중음에도 불구하고 좋은 퍼포먼스를 보이고 있는데, 이 같은 결과가 지속 가능한지?

답) 몇 년 전만해도 미국 내에서의 우리 쪽 믹스는 50% 수준이었지만 현재는 미국이 우리한테 차지하는 비중이 75%-80% 수준으로 업계 평균 정도로 생각됨. 지속적으로 믹스 개선 추세가 이어질 것으로 보며 그 주역은 SUV나 제네시스 부문에서 있을 것으로 판단.

문) 전기차 관련한 인센티브 증가로 개수 줄인다고 언급했는데, 4분기에는 미국에서 신공장, 내년에는 울산 공장이동 시작하게 되면 전기차 공장이 돌아감에 따라 인센티브 레벨은 계속 올라가는 것 아닌지? 관련 대응은 어떻게 할 것인지?

답) 4분기 내년 10월, 아니면 연말 정도에 HMGMA 가동할 것. 전기차 공장이 가동되면 생산량이 증가하고 이에 따른 인센티브 상승을 우려할 수 있을텐데, HMGMA는 하이브리드도 생산할 수 있는 공장으로 투자할 예정. 지금은 HEV 물량을 많이 늘려가는 추세로 HEV 생산을 위해 설비를 추가할 예정. 또한, HMGMA 가동 시 인센티브로 쓰고 있는 IRA 보조금에 대한 7,500불에 대해서도 우리가 받을 수 있기 때문에 인센티브 레벨이 지금보다 올라가지는 않을 것으로 예상. 현재 중형과 대형 하이브리드 시스템만 가지고 있는데 소형 하이브리드 시스템도 개발 중으로 전 라인업에 하이브리드를 적용할 수 있는 시스템을 구비할 예정.

문) 밸류업 관련해서 검토중이라고 했는데, 배당쪽인지 자사주 소각쪽인지 방향성은? 그 시기는 언제쯤으로 생각하는지?

답) 아직 정부의 정확한 가이드라인 나오지 않았고, 상세 계획 나오면 그에 맞추어 우리 쪽도 계획 세울 것. 정확한 시기 말씀드리긴 곤란함.

문) 지난해 동사의 유럽/북미 판매량이 도매 같은 경우는 잘나왔지만, 소매 판매는 어떤지? 도매와 소매 차이가 향후 전체적인 물량 감소 및 마켓셰어를 저해시키는 요인이 되지 않을까 우려됨.

답) 미국에 대해 먼저 언급하면 1분기 도매판매는 전년 대비 9.7% 증가한 24만대, 소매판매는 0.7% 증가한 20만대 기록. 점유율로는 현재 5.4% (-0.2%p (YoY)). 올해 3월 점유율만 따지면 5.7%. 이러한 성장세는 계속 유지될 것으로 보고, 마켓 셰어는 계획했던 목표치를 달성 가능하다고 예상. 또한, 현재 미국에서 산타페와 투싼 페이스리프트가 출시 예정되어 있는데, 산타페는 현재 도매를 하는 상황으로 도매에서 소매로 이어지기까지는 시간이 좀 걸릴 것으로 판단. 2분기부터 소매 판매로 이어질 것으로 우려하는 도매와 소매 격차로 인한 재고 등의 부문에 대해서는 저희가 잘 관리할 예정. 유럽에도 산타페가 본격적 출시 되는 것은 3월 정도이고, 신형 산타페 이후 유럽에서 가장 잘 팔리는 투싼 페이스리프트가 런칭이 된다면 도매-소매판매 갭은 줄어들 것으로 예상.

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	142,151.5	162,663.6	167,164.9	176,809.7	181,230.0	
매출원가	113,879.6	129,179.2	132,535.6	140,518.9	143,887.9	
매출총이익	28,271.9	33,484.4	34,629.3	36,290.8	37,342.1	
판매비	18,447.0	18,357.5	19,436.7	20,783.7	21,303.3	
영업이익	9,824.9	15,126.9	15,192.6	15,507.1	16,038.8	
금융손익	106.3	588.8	542.7	648.3	842.1	
종속/관계기업손익	1,557.6	2,470.9	2,535.6	2,700.9	2,904.4	
기타영업외손익	(307.3)	(568.0)	(382.7)	(449.3)	(389.2)	
세전이익	11,181.5	17,618.7	17,888.1	18,407.0	19,396.1	
법인세	2,979.2	4,626.6	4,919.2	5,061.9	5,333.9	
계속사업이익	8,202.3	12,992.0	12,968.9	13,345.1	14,062.2	
중단사업이익	(218.7)	(719.7)	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	7,983.6	12,272.3	12,968.9	13,345.1	14,062.2	
비지배주주지분 순이익	619.3	310.6	328.2	337.7	355.9	
지배주주순이익	7,364.4	11,961.7	12,640.7	13,007.3	13,706.3	
지배주주지분포괄이익	8,234.4	12,204.4	12,734.7	13,104.1	13,808.3	
NOPAT	7,207.2	11,154.6	11,014.6	11,242.6	11,628.1	
EBITDA	14,872.6	20,073.4	20,271.7	20,908.3	21,644.2	
성장성(%)						
매출액증가율	20.87	14.43	2.77	5.77	2.50	
NOPAT증가율	50.87	54.77	(1.26)	2.07	3.43	
EBITDA증가율	32.38	34.97	0.99	3.14	3.52	
영업이익증가율	47.10	53.96	0.43	2.07	3.43	
(지배주주)순이익증가율	49.00	62.43	5.68	2.90	5.37	
EPS증가율	49.01	63.92	6.59	3.14	5.37	
수익성(%)						
매출총이익률	19.89	20.59	20.72	20.53	20.60	
EBITDA이익률	10.46	12.34	12.13	11.83	11.94	
영업이익률	6.91	9.30	9.09	8.77	8.85	
계속사업이익률	5.77	7.99	7.76	7.55	7.76	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	26,592	43,589	46,461	47,922	50,497
BPS	303,544	341,739	377,858	414,546	453,520
CFPS	101,970	121,947	70,870	73,055	75,950
EBITDAPS	53,703	73,148	74,508	77,031	79,742
SPS	513,295	592,754	614,414	651,406	667,691
DPS	7,000	11,400	11,700	12,000	12,700
주가지표(배)					
PER	5.68	4.67	5.38	5.22	4.95
PBR	0.50	0.60	0.66	0.60	0.55
PCFR	1.48	1.67	3.53	3.42	3.29
EV/EBITDA	8.51	7.78	7.48	7.04	6.59
PSR	0.29	0.34	0.41	0.38	0.37
재무비율(%)					
ROE	9.36	13.68	13.04	12.23	11.75
ROA	3.01	4.45	4.41	4.37	4.41
ROIC	9.36	13.68	13.00	13.08	13.41
부채비율	181.36	177.44	162.23	151.66	140.62
순부채비율	89.20	95.01	85.14	74.16	64.49
이자보상배율(배)	18.77	27.13	25.91	26.37	27.12

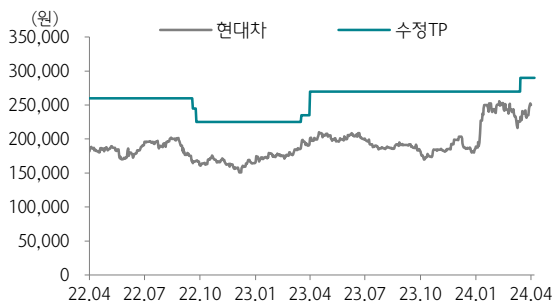
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	58,351.9	58,604.0	60,204.0	67,184.6	73,392.1	
금융자산	32,574.2	29,309.2	31,654.9	37,024.7	42,493.9	
현금성자산	20,864.9	19,166.6	21,252.9	26,168.6	31,429.7	
매출채권	4,279.1	4,682.2	4,604.6	4,870.3	4,992.0	
재고자산	14,291.2	17,400.3	16,284.3	17,223.8	17,654.4	
기타유동자산	7,207.4	7,212.3	7,660.2	8,065.8	8,251.8	
비유동자산	107,026.7	116,171.7	117,980.0	119,768.6	120,879.8	
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	40,036.4	40,854.2	40,986.6	
무형자산	6,102.4	6,218.6	6,324.0	6,405.1	6,467.3	
기타비유동자산	35,569.3	37,977.7	37,977.7	37,977.6	37,977.7	
자산총계	255,742.5	282,463.4	290,717.6	304,550.8	317,161.3	
유동부채	74,236.5	73,362.1	73,119.6	75,819.6	77,094.9	
금융부채	37,444.8	34,425.8	34,864.9	35,310.4	35,762.4	
매입채무	10,797.1	10,952.0	11,175.5	11,820.3	12,115.8	
기타유동부채	25,994.6	27,984.3	27,079.2	28,688.9	29,216.7	
비유동부채	90,609.4	107,291.8	106,734.1	107,712.5	108,253.8	
금융부채	76,213.5	91,613.7	91,183.3	91,460.8	91,740.0	
기타비유동부채	14,395.9	15,678.1	15,550.8	16,251.7	16,513.8	
부채총계	164,845.9	180,653.9	179,853.7	183,532.1	185,348.7	
지배주주지분	82,349.2	92,497.3	101,364.3	111,322.2	121,900.9	
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	97,532.8	107,490.7	118,069.5	
비지배주주지분	8,547.3	9,312.1	9,499.6	9,696.5	9,911.7	
자본총계	90,896.5	101,809.4	110,863.9	121,018.7	131,812.6	
순금융부채	81,084.1	96,730.3	94,393.3	89,746.5	85,008.4	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	10,627.3	(2,518.8)	15,532.0	17,000.8	16,948.5
당기순이익	7,983.6	12,272.3	12,968.9	13,345.1	14,062.2
조정	16,566.4	15,574.0	2,630.9	2,782.4	2,750.2
감가상각비	5,047.6	4,946.5	5,079.1	5,401.2	5,605.4
외환거래손익	228.6	(63.6)	(39.7)	(28.5)	(72.7)
지분법손익	(1,636.8)	(2,489.9)	(2,535.6)	(2,700.9)	(2,904.4)
기타	12,927.0	13,181.0	127.1	110.6	121.9
영업활동 자산부채 변동	(13,922.7)	(30,365.1)	(67.8)	873.3	136.1
투자활동 현금흐름	(1,203.5)	(8,649.4)	(9,510.8)	(10,119.3)	(9,380.1)
투자자산감소(증가)	(2,927.0)	5,383.3	1,807.4	1,670.3	1,847.2
자본증가(감소)	(3,878.1)	(7,070.8)	(4,500.0)	(4,500.0)	(4,000.0)
기타	5,601.6	(6,961.9)	(6,818.2)	(7,289.6)	(7,227.3)
재무활동 현금흐름	(1,324.5)	10,823.1	(3,765.0)	(2,326.5)	(2,396.3)
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	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(1,298.2)	(2,358.3)	(3,773.7)	(3,049.5)	(3,127.5)
현금의 증감	8,099.3	(345.0)	778.3	4,915.6	5,261.1
Unlevered CFO	28,239.6	33,464.7	19,281.7	19,829.3	20,614.9
Free Cash Flow	6,612.3	(9,589.5)	11,032.0	12,500.8	12,948.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.8	BUY	290,000		
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 4월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 4월 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 25일