



현대차 (005380)

[4Q23 Review] '24년은 선진시장에서의 xEV 중심 판매 확대가 중요

Buy(유지)

목표주가 280,000원, 현재 주가(1/25): 188,700원

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

4Q23 Review: 컨센서스 하회

- 4분기 연결 실적 매출액은 41.7조원(+8.2% 이하 YoY), 영업이익 3.4조원(+0.2%), 지배주주순이익 2.2조원(+30.6%)를 기록. 매출액은 시장 컨센서스 대비 부합(과리율 0.2%)하였으나, 영업이익 9.5%, 지배주주순이익 19.1% 하회.
- 북미/유럽 등 선진 지역 중심으로 견조한 판매 증가세(도매 기준 북미 28.2만대/+9.8%, 유럽 16.3만대/+19%)가 유지되었고, 인도(14.8만대/+9.4%) 등 신흥 지역 포함한 글로벌 전반에서 판매 물량이 견조하게 증가(109만대, +4.9%)하며 전체 매출액 증가(+1.6조원)에 기여. 또한, SUV 비중 확대(55.2%/+4.0%p) 및 전자/ADAS 등 고부가가치 사양 적용된 제품 판매 중심의 Mix 개선 효과(+4,890억원)도 지속
- 그러나, 영업이익은 물량 증가 효과(+3,190억원)와 Mix 개선 효과(+489억원)에도 불구하고, 원/달러 환율 하락(-6,350억원)에 따른 부정적 손익 영향으로 전년 동기 대비 +0.2% 증가하였으며 OPM은 8.2% 기록하며 전년 동기대비 0.6%p 하락
- 4분기 인건비 증가 등으로 매출원가율은 80%(+0.3%p), 판매비는 인건비 및 연구개발비 등이 증가하며 4.9조원(+12%) 수준으로 매출 비중 11.9%(+0.4%p) 기록
- 러시아 공장 매각에 따른 2022년과 2023년 중단영업손실 발생, 2023년 7,197억원, 4Q23 4,573억원 당기 순손실 반영

2024년 연간 가이드런스: 도매판매 424만대, 매출액 성장률 4~5%, 영업이익률 8~9% 목표 제시

- 2024년 글로벌 수요 성장세 둔화에 따라 북미 113.7만대(+4.9%), 유럽 63.2만대(-0.6%) 등 글로벌 판매량 목표는 2023년의 421.7만대 대비 +0.6% 증가한 424.3만대 제시했으며, 매출액은 Mix 개선 및 ASP 상승 기조 고려하여 물량 증가 대비 높은 수준의 4~5% 성장률 제시. 이에, 2024년 매출 가이드런스는 169.2조원~170.8조원 수준 예상
- 2024년 영업이익률은 금리 인하에 따른 원/달러환율 변동성 및 글로벌 경쟁 심화에 따른 비용 증가 등 고려하여 2023년 OPM 9.3% 대비 0.3~1.3%p 수준 하향

가이드런스 달성 위해서는 결국 선진시장에서의 xEV 중심 판매 확대가 중요

- 글로벌 수요 성장세 둔화에 따라 물량 증가를 통한 실적 개선은 제한적일 것으로 판단. 연간 가이드런스 기준 Mix 개선 및 ASP 상승 통한 목표 달성 위해서는 결국 SUV 및 고부가가치 사양 수요가 많은 선진 시장 중심 판매 확대가 중요
- 북미/유럽 등 선진시장의 2024년 수요는 ICE 대비 친환경차(xEV) 중심 판매가 전개될 것으로 예상되며, 상반기까지 EV Slow-down 기조가 유지되는 점 고려 시, 쉐타페/투싼 HEV 차종 중심의 시장 확대에 주목 필요. 또한, 코나EV를 비롯하여 하반기 HMGMA 가동 이후 아이오닉7 등 신차 투입을 통해 점진적으로 BEV 시장 확대하는 전략도 전개할 전망

[표1] 현대차 4Q23 실적과 추정치 대비 괴리율

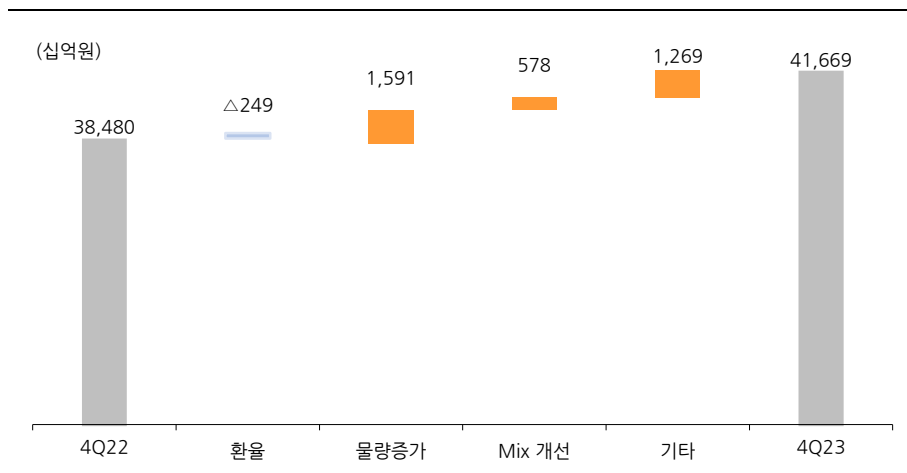
(단위: 십억 원)

| | 4Q22 | 3Q23 | 4Q23P | | | 증감 | | 괴리율 | |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| | | | 발표치 | 당사 추정치 | 컨센서스 | YoY | QoQ | 당사 추정치 | 컨센서스 |
| 매출액 | 38,480 | 40,991 | 41,669 | 41,479 | 41,567 | 8.3% | 1.7% | 0.5% | 0.2% |
| 영업이익 | 3,400 | 3,828 | 3,408 | 3,813 | 3,767 | 0.2% | -11.0% | -10.6% | -9.5% |
| 지배주주순이익 | 1,704 | 3,190 | 2,225 | 2,789 | 2,750 | 30.6% | -30.2% | -20.2% | -19.1% |
| 영업이익률 | 8.8% | 9.3% | 8.2% | 9.2% | 9.1% | -0.7% | -1.2% | -1.0% | -0.9% |
| 순이익률(지배) | 4.4% | 7.8% | 5.3% | 6.7% | 6.6% | 0.9% | -2.4% | -1.4% | -1.3% |

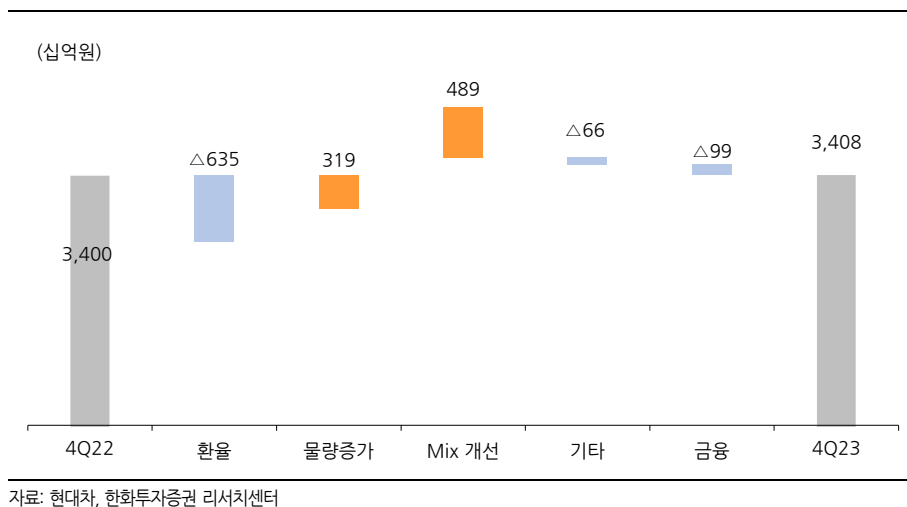
주: 당사 추정치는 러시아 공장 매각으로 인한 손익계산서 변동 미반영

자료: 현대차, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대차 4Q23 매출액 증감 주요 요인



[그림2] 현대차 4Q23 영업이익 증감 주요 요인



[표2] 현대차의 분기별 주요 실적 추이

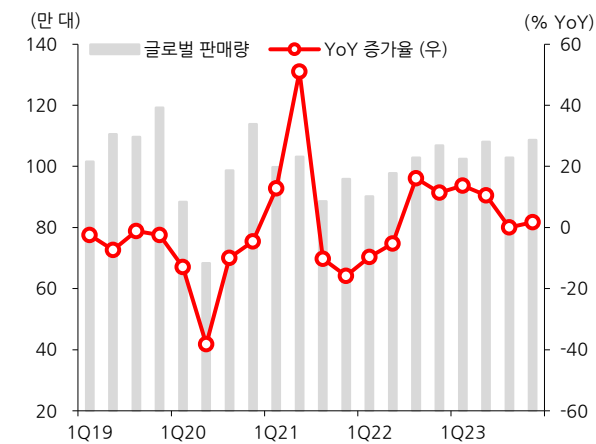
(단위: 십억 원, %, %p)

| | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23P | QoQ | YoY |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 38,480 | 37,779 | 42,250 | 41,003 | 41,669 | 1.6 | 8.3 |
| 자동차 | 31,542 | 30,646 | 33,766 | 32,312 | 33,462 | 3.6 | 6.1 |
| 금융 | 4,367 | 5,089 | 5,748 | 5,902 | 5,662 | -4.1 | 29.7 |
| 기타 | 2,571 | 2,043 | 2,735 | 2,789 | 2,545 | -8.8 | -1.0 |
| 판매관리비 | 4,414 | 4,129 | 4,655 | 4,640 | 4,944 | 6.6 | 12.0 |
| 영업이익 | 3,400 | 3,359 | 3,593 | 4,238 | 3,408 | -19.6 | 0.2 |
| 자동차 | 3,020 | 2,980 | 2,846 | 3,839 | 3,114 | -18.9 | 3.1 |
| 금융 | 308 | 308 | 368 | 425 | 209 | -50.8 | -32.1 |
| 기타 | 190 | 190 | 171 | 340 | 228 | -32.9 | 20.0 |
| 연결조정 | -118 | -119 | 208 | -366 | -143 | | |
| OPM | 8.8 | 8.7 | 9.5 | 10.0 | 8.2 | -1.9 | -0.7 |
| 자동차* | 9.2 | 9.1 | 10.0 | 10.3 | 8.9 | -1.4 | -0.3 |
| 금융 | 7.1 | 7.0 | 7.2 | 7.4 | 3.7 | -3.7 | -3.4 |
| 기타 | 7.4 | 7.4 | 8.4 | 12.4 | 9.0 | -3.5 | 1.6 |
| 세전이익 | 3,105 | 2,739 | 4,591 | 4,834 | 3,258 | -32.6 | 4.9 |
| 당기순이익 | 1,710 | 5,028 | 5,572 | 3,347 | 2,203 | -34.2 | 28.8 |
| 지배주주순이익 | 1,704 | 1,704 | 3,312 | 3,235 | 2,226 | -31.2 | 30.6 |

주: * 연결조정 포함, 1Q23, 2Q23, 3Q23은 러시아 공장매각으로 인한 손익계산서 변동 미반영

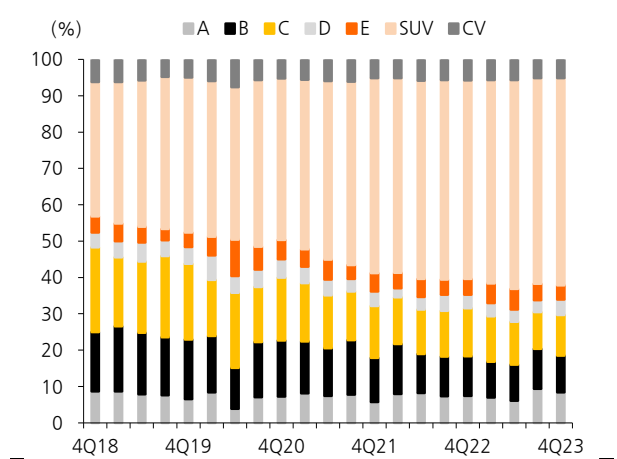
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대차 판매량 추이



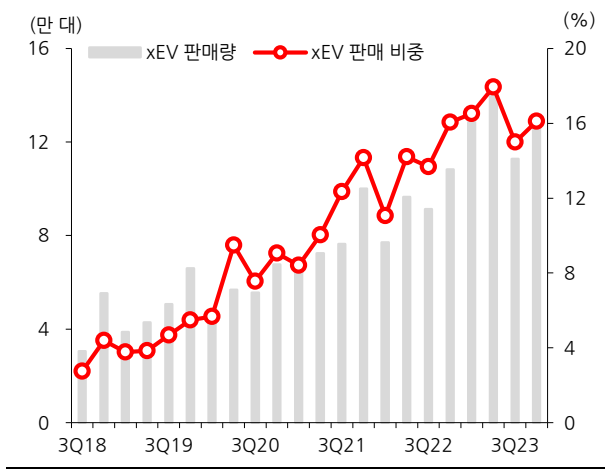
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대차 차급별 판매 비중 추이



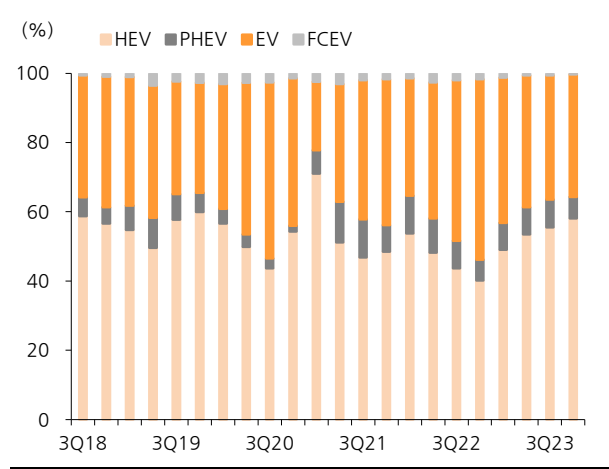
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대차 친환경차(xEV) 판매량 추이



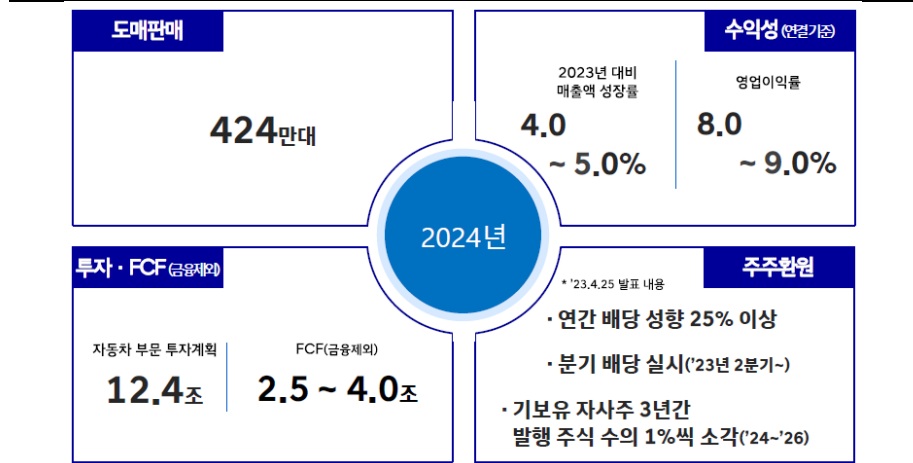
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대차 친환경차 유형별 비중 추이



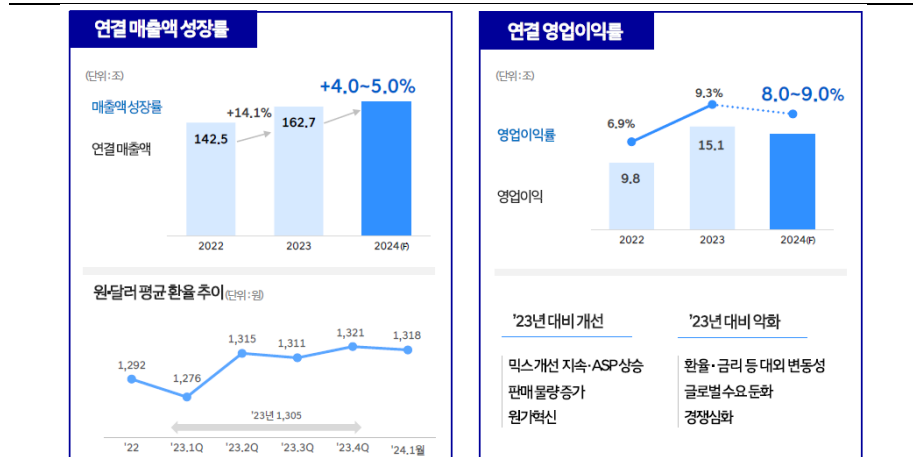
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 현대차 2024년 연간 가이드런스



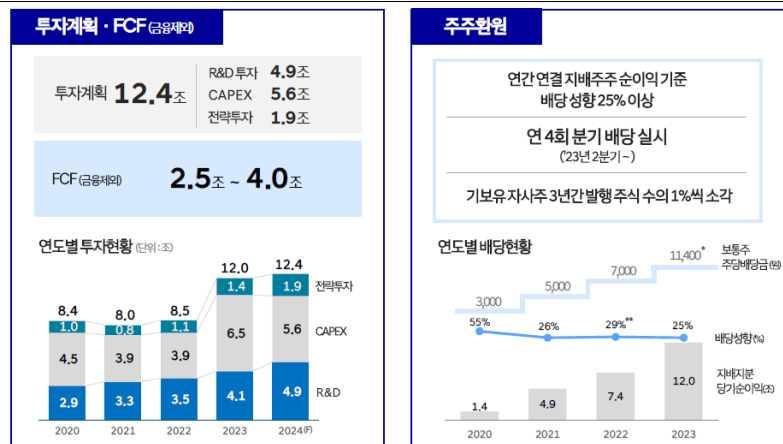
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 현대차 2024년 연결 기준 수익성



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 현대차 2024년 투자계획·FCF(금융제외)·주주환원



* '23년 배당금 주주총회 승인 전 / ** 우선주 포함, 자사주 1% 소각분 반영

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

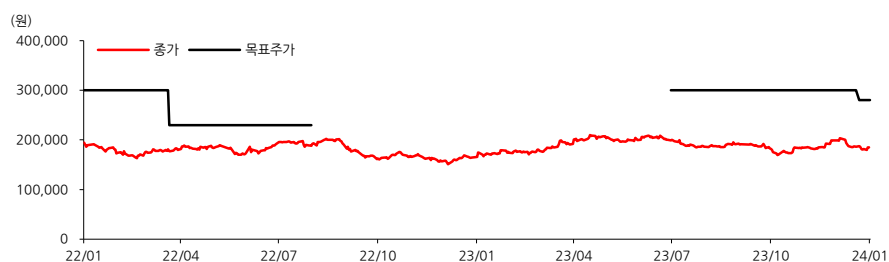
(공표일: 2024년 1월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 | 2022.01.26 | 2022.02.07 | 2022.03.03 | 2022.04.05 | 2022.04.14 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 투자의견 | 투자등급변경 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | | 300,000 | 300,000 | 300,000 | 300,000 | 230,000 |
| 일 시 | 2022.04.26 | 2022.06.07 | 2022.07.05 | 2022.07.12 | 2022.07.22 | 2023.07.24 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | 담당자변경 |
| 목표가격 | 230,000 | 230,000 | 230,000 | 230,000 | 230,000 | 김성래 |
| 일 시 | 2023.07.24 | 2023.07.27 | 2023.09.06 | 2023.10.06 | 2023.10.27 | 2023.11.03 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 300,000 | 300,000 | 300,000 | 300,000 | 300,000 | 300,000 |
| 일 시 | 2023.11.14 | 2023.12.04 | 2023.12.05 | 2024.01.08 | 2024.01.15 | 2024.01.26 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 300,000 | 300,000 | 300,000 | 300,000 | 280,000 | 280,000 |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2022.04.14 | Buy | 230,000 | -22.68 | -12.17 |
| 2023.07.24 | Buy | 300,000 | -37.59 | -32.17 |
| 2024.01.15 | Buy | 280,000 | | |

[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: 2023 년 12 월 31 일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 95.2% | 4.8% | 0.6% | 100.0% |