

## 현대차 (005380)

## 4Q23 Review:

## 감익의 폭은 제한적일 것이라는 자신감

## 4Q23 Review: 매출 41.6조원, 영업이익 3.4조원(OPM 8.2%)

23년 4분기 매출액은 41.6조원(YoY +8.3%), 영업이익 3.4조원(YoY +0.2%, OPM 8.2%)를 기록하며, 시장 기대치(41.9조원, 3.8조원)를 하회했다.

각 부문별 영업이익은 자동차 3.1조원(YoY +3.1%, OPM 9.3%), 금융 2,090억원(YoY -32.1%, OPM 3.7%), 기타 2,280억원(YoY +20.3%, OPM 9.0%), 연결조정 1,430억원을 기록했다. 이에 전년 동기 대비 영업이익은 믹스 개선 효과 4,890억원, 물량 증가 효과 3,190억원이 긍정적으로 작용했으며, 비우호적인 환율 6,350억원, 금융 부문의 이익 악화 990억원, 기타 66억원이 이를 상쇄했다. 인센티브 상승에도 불구하고 ASP는 YoY +3.0% 수준의 개선세를 유지한 것으로 추정된다. 1) 북미/유럽 등 선진 시장 중심의 성장세(YoY +3.1%p), 2) SUV 비중 YoY +1.0%p, 3) 하이브리드 비중 YoY +3.3%p가 ASP 상승세를 지지했다.

## 2024년에는 소폭 감익 불가피

2023년 판매대수는 421.7만 대로 가이드스 432만 대를 소폭 하회했으나, 연간 매출액은 162.7조원(YoY +14.2%), 영업이익 15조원(OPM 9.3%)으로 연간 가이드스에 부합했다. 2024년 가이드스로는 판매대수 424만 대(YoY +0.4%), 매출액 YoY +4~5%, 영업이익률 8~9%(매출액 169.2조원~170.8조원, 영업이익 13.5조원~15.4조원)를 제시했다. 이는 인센티브 부담의 증가세 지속, 신흥국 판매 회복으로 인한 지역 믹스 악화, 이연 수요 해소 마무리의 신호, 금리 상승으로 인한 금융 부문 손익 악화를 감안한 보수적인 가이드스로 보인다.

물량 증가로 인한 효과는 기대하기 어렵겠지만, 높아진 브랜드력을 기반으로 한 믹스 개선만큼은 여전히 긍정적일 것으로 예상된다. 우선 동사는 최근 수요가 높아진 하이브리드 차종 중심의 전략을 강조하고 있다. 24년 친환경차 판매 목표는 BEV 30만 대(YoY +12%), HEV+PHEV 48만 대(YoY +29%)이다. 더블 디жит 이상의 수익성을 기록하고 있는 하이브리드 차량의 판매 증가세가 로우 싱글의 전기차 수익성을 상쇄할 것으로 보인다. 또한 북미 권역에서는 싼타페 풀체인지, 투싼 페이스리프트 등의 볼륨 모델 신차 출시 효과가 인센티브 상승폭을 제한할 것으로 예상된다. 24년 영업이익은 14.2조원(OPM 8.4%)으로 감익의 폭은 5.5%로 제한될 것으로 보인다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 280,000원 유지

비우호적인 업황과 보수적인 판매 전망에도 불구하고 높아진 브랜드력을 기반으로 고부가가치 차종 비중, 옵션 선택율을 높여가고 있다. 14~15조원의 이익 규모를 유지하며 10년 전과 달라진 이익 규모를 증명할 것으로 보인다. 기말 DPS는 보통주 8,400원, 우선주 8,450~8,500원으로 배당 수익률은 보통주 4.5%, 우선주 7.5%이다. 24년에도 25%의 배당성향과 매년 1% 자사주 소각 정책을 유지할 예정이다. 높아진 이익 규모, 높은 배당 매력에도 불구하고 12M Fwd P/E는 4.3배 수준이기에, 추가적인 상승 여력은 충분하다는 판단이다.

## Company Brief

## Buy (Maintain)

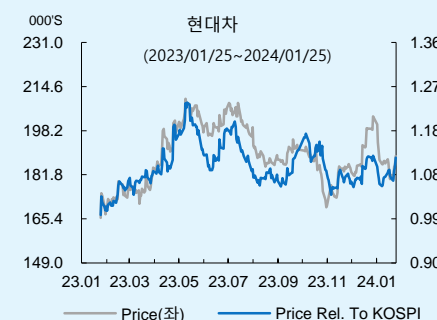
목표주가(12M)	280,000원(유지)
증가(2024.01.25)	188,700원
상승여력	48.4 %

## Stock Indicator

자본금	1,489십억원
발행주식수	21,153만주
시가총액	39,916십억원
외국인지분율	33.7%
52주 주가	165,700~210,000원
60일평균거래량	418,798주
60일평균거래대금	77.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.2	3.7	-5.9	13.9
상대수익률	-0.2	-0.9	0.4	12.2

## Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	142,528	162,701	169,191	176,971
영업이익(십억원)	9,820	15,064	14,239	14,673
순이익(십억원)	7,364	12,102	11,350	11,974
EPS(원)	26,592	44,141	41,396	43,672
BPS(원)	297,355	337,341	371,629	408,193
PER(배)	5.7	4.3	4.6	4.3
PBR(배)	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	9.4	13.8	11.7	11.2
배당수익률(%)	4.6	6.0	6.0	6.0
EV/EBITDA(배)	7.9	5.9	6.0	5.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 현대차의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	377,787	422,500	410,030	416,690	400,503	450,718	414,229	426,457	1,425,275	1,627,007	1,691,909
자동차	306,464	337,660	323,120	334,620	319,845	361,560	326,707	350,933	1,137,181	1,301,864	1,359,044
금융	50,894	57,480	59,020	56,620	54,954	63,197	61,301	49,041	200,379	224,014	228,494
기타	20,429	27,360	27,890	25,450	25,705	25,962	26,221	26,483	87,716	101,129	104,371
YoY	24.7	17.4	8.7	8.2	6.0	6.7	1.0	2.3	37.0	14.2	4.0
자동차	27.3	18.5	9.3	5.9	4.4	7.1	1.1	4.9	41.1	14.5	4.4
금융	16.4	5.5	0.9	29.7	8.0	9.9	3.9	-13.4	18.9	11.8	2.0
기타	10.3	33.6	21.2	-1.0	25.8	-5.1	-6.0	4.1	33.5	15.3	3.2
매출총이익	77,220	88,930	84,617	83,338	82,103	94,651	86,160	89,556	283,181	334,105	352,470
YoY	33.8	20.2	15.0	7.0	6.3	6.4	1.8	7.5	53.2	18.0	5.5
GPM	20.4	21.0	20.6	20.0	20.5	21.0	20.8	21.0	19.9	20.5	20.8
영업이익	35,957	42,380	38,220	34,080	32,005	38,290	34,603	37,496	98,605	150,637	142,395
자동차	30,535	38,390	30,950	31,140	27,187	32,540	27,770	31,584	75,517	131,015	119,081
금융	3,681	4,250	3,830	2,090	2,748	3,792	4,598	3,923	18,448	13,851	15,060
기타	1,710	3,400	3,250	2,280	1,671	1,558	1,835	1,589	5,820	10,640	6,653
YoY	86.4	42.2	146.3	0.2	-11.0	-9.7	-9.5	10.0	311.8	52.8	-5.5
자동차	139.4	71.1	205.6	3.1	-11.0	-15.2	-10.3	1.4	1038.1	73.5	-9.1
금융	-33.0	-30.3	1.3	-32.1	-25.4	-10.8	20.0	87.7	34.9	-24.9	8.7
기타	64.5	168.1	101.6	20.0	-2.3	-54.2	-43.5	-30.3	94.9	82.8	-37.5
OPM	9.5	10.0	9.3	8.2	8.0	8.5	8.4	8.8	6.9	9.3	8.4
자동차	10.0	11.4	9.6	9.3	8.5	9.0	8.5	9.0	6.6	10.1	8.8
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	5.0	6.0	7.5	8.0	9.2	6.2	6.6
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	6.5	6.0	7.0	6.0	6.6	10.5	6.4
세전이익	45,909	48,340	46,682	32,580	37,100	44,347	38,126	42,156	109,479	173,511	161,729
지배주주순이익	33,115	32,350	31,897	22,255	25,832	30,878	26,546	29,352	73,644	119,617	112,608
YoY	108.9	15.4	150.8	30.6	-22.0	-4.6	-16.8	31.9	417.0	62.4	-5.9
NPM	8.8	7.7	7.8	5.3	6.4	6.9	6.4	6.9	5.2	7.4	6.7

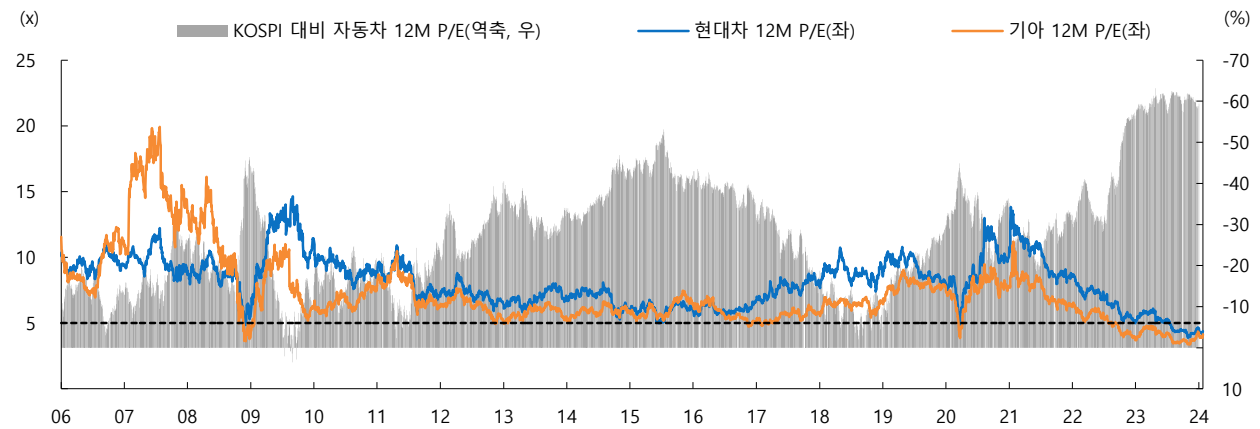
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대차 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023P	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,627,007	1,691,909	1,626,366	1,759,859	0.0	-3.9
영업이익	150,637	142,395	154,860	155,036	-2.7	-8.2
세전이익	173,511	161,729	178,508	178,630	-2.8	-9.5
지배주주순이익	119,617	112,608	124,102	124,376	-3.6	-9.5
영업이익률	9.3	8.4	9.5	8.8	(0.3)	-0.4
세전이익률	10.7	9.6	11.0	10.2	(0.3)	-0.6
지배주주순이익률	7.4	6.7	7.6	7.1	(0.3)	-0.4

자료: 하이투자증권 리서치본부

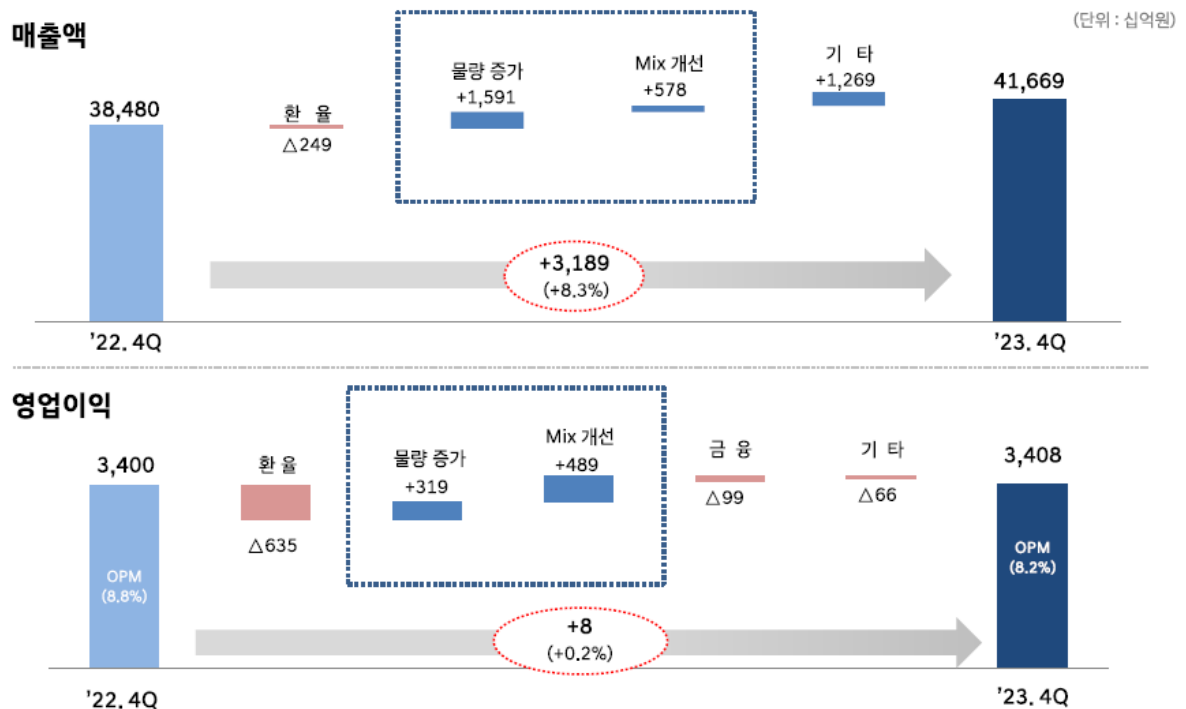
그림1. 2008 년의 경제위기, 2020 년의 코로나 이후로 여전히 12M Fwd. P/E 는 현대차 4.3x 수준 유지



자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

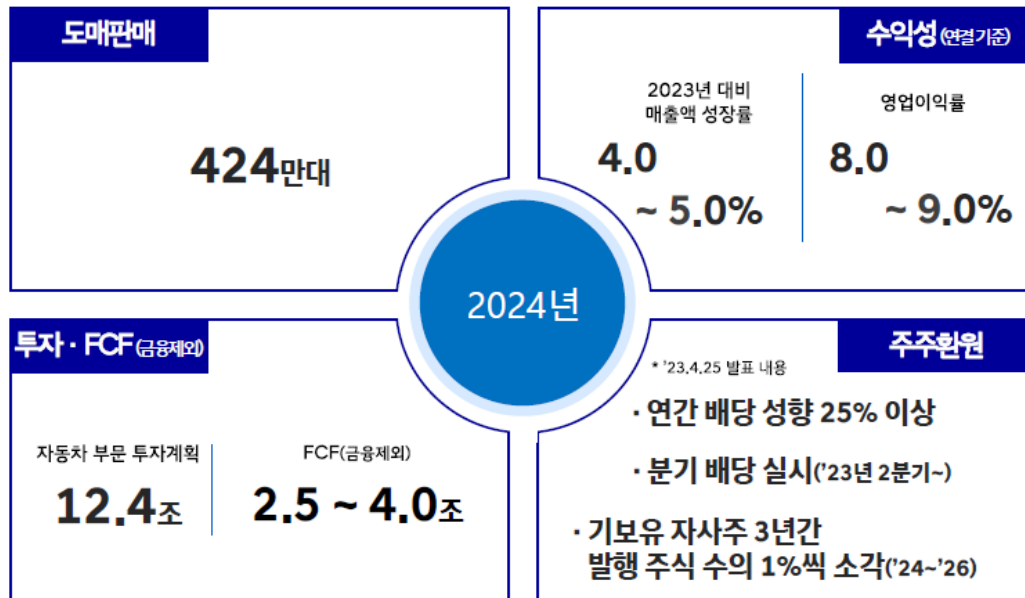
그림2. 23 년 4 분기 매출과 영업이익의 주요 증감 사유 분석

## 주요 증감사유 분석 (분기)



자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 2024 년 사업계획 도매판매 YoY +0.4%, 매출액 YoY +4.0~5.0%, 영업이익률 8.0~9.0%



자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 2024 년 내수 시장의 역성장을 북미 시장에서 상쇄하면서 도매 판매 대수 YoY +0.6% 목표

## 2024년 권역별 판매 계획(도매 기준)

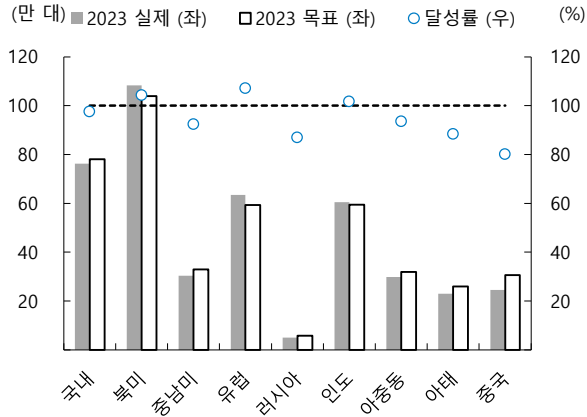
2023	2024(F)	YoY	(단위: 천대)
4,217	4,243	+0.6%	글로벌
1,084	1,137	+4.9%	북미
762	704	△7.6%	내수
636	632	△0.6%	유럽
605	613	+1.3%	인도
305	323	+5.9%	중남미
300	295	△1.7%	아중동
229	250	+9.2%	아태
245	236	△3.7%	중국
51	53	+3.9%	러시아

\* '23년 및 '24년 : CKD 포함

2 · 중국 : 중국판매 기준 / 러시아 : 러시아 구역 기준(CIS 포함)

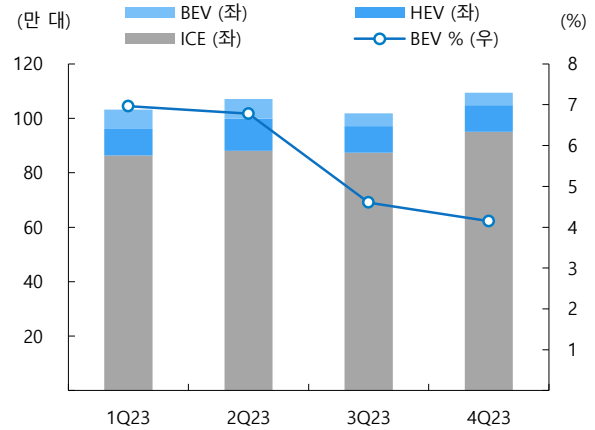
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림5.23년 사업 계획을 달성하지 못한 이유는 신중국 판매 차질과 전기차 수요 둔화



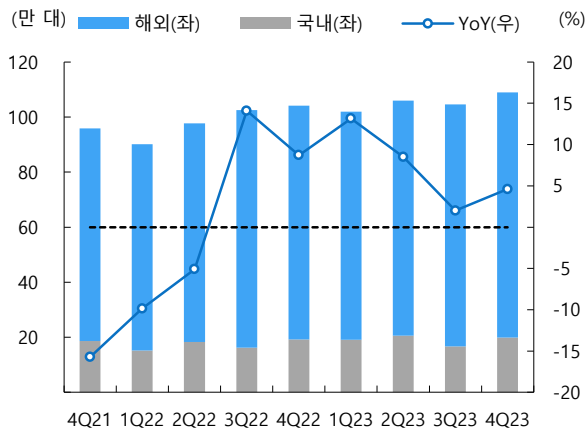
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 23년 하반기를 기점으로 4% 대로 낮아진 전기차 침투율



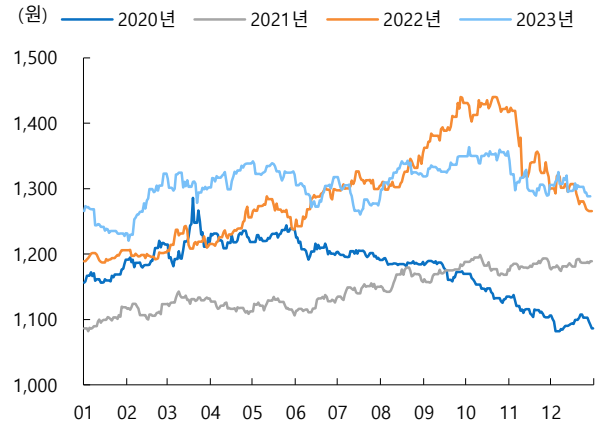
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림7.4분기 도매 판매량은 108.9만대(YoY+4.6%) 기록



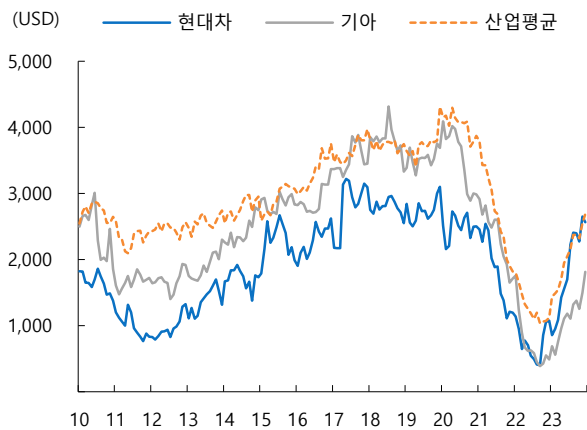
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 4분기 원/달러 환율은 1,320.7 원(YoY -2.6%)



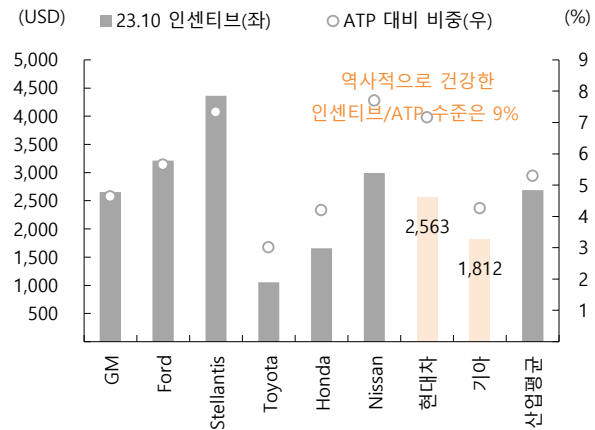
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림9.4분기 인센티브는 \$2,473(YoY+146.9%)



자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

그림10. Stellantis > Ford > Nissan > GM > 현대차 > 기아 > Honda > Toyota 순서로 인센티브 차별화



자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

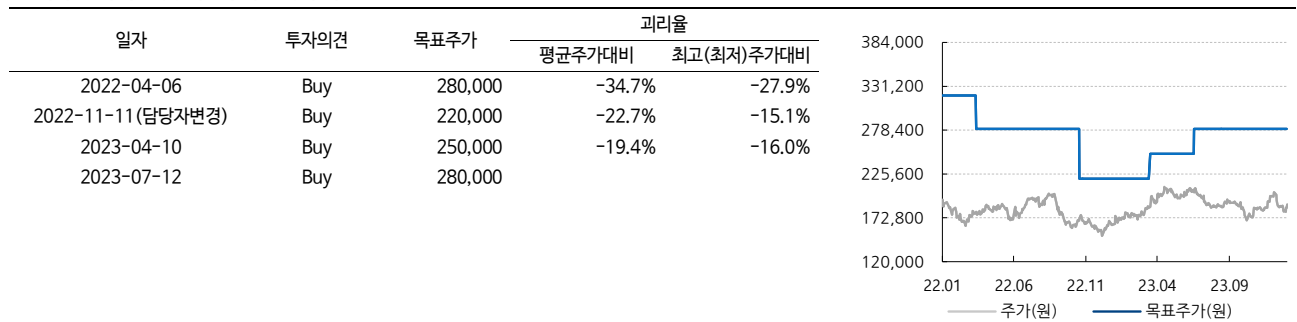
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	58,352	62,179	60,918	60,030	매출액	142,528	162,701	169,191	176,971
현금 및 현금성자산	20,865	20,678	18,444	16,082	증가율(%)	21.2	14.2	4.0	4.6
단기금융자산	11,233	11,345	11,459	11,573	매출원가	114,209	129,290	133,944	137,962
매출채권	10,200	12,040	12,170	12,705	매출총이익	28,318	33,411	35,247	39,009
재고자산	14,291	16,270	16,942	17,709	판매비와관리비	18,498	18,347	21,008	24,336
비유동자산	107,027	116,596	125,227	135,093	연구개발비	1,763	2,012	2,093	2,189
유형자산	36,153	41,320	44,768	48,399	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6,102	6,357	6,659	7,926	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	255,742	264,472	274,175	281,987	영업이익	9,820	15,064	14,239	14,673
유동부채	74,236	75,591	77,280	77,129	증가율(%)	47.0	53.4	-5.5	3.0
매입채무	10,797	12,325	12,817	13,406	영업이익률(%)	6.9	9.3	8.4	8.3
단기차입금	11,366	10,866	10,166	9,266	이자수익	639	608	568	525
유동성장기부채	25,574	26,757	28,016	28,282	이자비용	536	529	521	507
비유동부채	90,609	87,531	85,848	83,477	지분법이익(손실)	1,557	4,028	4,674	4,674
사채	62,960	60,960	58,960	56,960	기타영업외손익	-593	-315	-311	-313
장기차입금	12,285	12,039	11,799	11,563	세전계속사업이익	10,948	17,351	16,173	17,114
부채총계	164,846	163,122	163,129	160,605	법인세비용	2,964	4,935	4,528	4,830
지배주주지분	82,349	92,489	101,889	111,914	세전계속이익률(%)	7.7	10.7	9.6	9.7
자본금	1,489	1,475	1,475	1,475	당기순이익	7,984	12,417	11,645	12,285
자본잉여금	4,241	4,241	4,241	4,241	순이익률(%)	5.6	7.6	6.9	6.9
이익잉여금	79,954	89,056	97,406	106,380	지배주주귀속 순이익	7,364	12,102	11,350	11,974
기타자본항목	-3,335	-2,284	-1,233	-182	기타포괄이익	1,051	1,051	1,051	1,051
비지배주주지분	8,547	8,862	9,157	9,468	총포괄이익	9,034	13,467	12,695	13,336
자본총계	90,897	101,350	111,046	121,382	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	10,627	24,213	28,833	28,371	주당지표 (원)				
당기순이익	7,984	12,417	11,645	12,285	EPS	26,592	44,141	41,396	43,672
유형자산감가상각비	3,181	3,209	3,663	4,370	BPS	297,355	337,341	371,629	408,193
무형자산상각비	1,867	1,845	1,898	1,933	CFPS	44,818	62,575	61,680	66,659
지분법관련손실(이익)	1,557	4,028	4,674	4,674	DPS	6,000	11,400	11,400	11,400
투자활동 현금흐름	-1,203	-11,292	-11,219	-12,695	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-3,878	-8,375	-7,112	-8,000	PER	5.7	4.3	4.6	4.3
무형자산의 처분(취득)	-1,711	-2,100	-2,200	-3,200	PBR	0.5	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	-2,589	-1,677	-1,762	-1,851	PCR	3.4	3.0	3.1	2.8
재무활동 현금흐름	-1,324	-4,935	-4,909	-6,163	EV/EBITDA	7.9	5.9	6.0	5.6
단기금융부채의증감	-2,682	683	560	-634	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	3,003	-2,246	-2,241	-2,236	ROE	9.4	13.8	11.7	11.2
자본의증감	-	-14	-	-	EBITDA이익률	10.4	12.4	11.7	11.9
배당금지급	-1,355	-3,000	-3,000	-3,000	부채비율	181.4	160.9	146.9	132.3
현금및현금성자산의증감	8,069	-187	-2,234	-2,362	순부채비율	88.1	77.6	71.2	64.6
기초현금및현금성자산	12,796	20,865	20,678	18,444	매출채권회전율(x)	15.2	14.6	14.0	14.2
기말현금및현금성자산	20,865	20,678	18,444	16,082	재고자산회전율(x)	11.0	10.6	10.2	10.2

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 기관투자가 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(매 수): 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 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-