

현대차 (005380)

올라섰고 이어가고 있다

1Q24(P): 매출액 40.7조원, 영업이익 3.6조원

영업이익, 당사 추정(3.6조원) 및 Consensus(3.6조원) 부합

1Q24 판매대수는 약 101만대(중국 제외 96만대)를 기록하며 각각 yoy -1.5%, -0.3% 감소. 권역별로는 설비 전환 이슈가 있었던 국내와 전쟁 여파가 지속되고 있는 러시아 권역에서 yoy 두 자릿수 이상 판매가 감소했으나 주력 시장인 북미 권역 판매가 yoy +11% 증가했으며 인도 역시 yoy +8% 증가. 주요 변수 변화에 따른 전년동기대비 영업이익 변동폭은 1)환율 +2,510억원, 2)판매대수 감소 -500억원, 3)Mix 및 인센티브 -210억원, 4)금융 +570억원, 5)기타 -3,220억원 등으로 파악.

전기차 수요 감소 및 인센티브 상승에 대한 대응책 진행 중

글로벌 전기차 수요 감소와 경쟁 심화에 따른 인센티브 상승 등으로 전기차 수익성이 악화된 것으로 추정. 이에 따라 4Q24 중 완공될 HMGMA에서 전기차와 함께 하이브리드를 생산할 예정. 또한 미국 전기차 시장에서 높아지고 있는 전기차 인센티브는 추후 HMGMA를 통해 IRA 혜택을 받으며 부담을 덜어낼 것으로 예상. 한편 하이브리드 판매가 호조세를 나타내는 가운데 수익성이 ICE 수준에 달한 것으로 관측.

견조한 수익성과 기대에 부응하고 있는 주주환원

원/달러 환율의 경우 매출에는 평균 환율이, 충당부채에는 기말 환율이 적용. 1Q24 중 진행된 원화 약세는 2Q24에는 실적에 보다 긍정적 영향을 미칠 것으로 추정. 전기차 수익성은 당분간 개선이 어려우나 ICE와 하이브리드가 이를 만회할 것으로 판단. 1Q24 분기 배당(DPS)은 2,000원으로 2Q23~3Q23의 1,500원보다 높아. 또한 연초 발표한 배당성향 25% 이상 및 자사주 매입 및 소각 외에 추가적인 주주환원정책도 기대해 볼 수 있어. 6개 분기 연속 3조원 이상의 영업이익을 시현하고 있으며 24년 역시 안정적인 호실적이 기대되는바 Target PER 6.0x를 적용하여 목표주가를 330,000원으로 상향.



이현수 철강/금융/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 330,000원 (U)

현재주가 (4/25) 250,000원

상승여력 32%

시가총액	620,398억원
총발행주식수	271,427,974주
60일 평균 거래대금	3,767억원
60일 평균 거래량	1,583,928주
52주 고/저	255,500원 / 169,700원
외인지분율	39.92%
배당수익률	5.60%
주요주주	현대모비스 외 10 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.4	32.5	24.4
상대	8.7	24.5	17.8
절대 (달러환산)	1.9	28.7	20.5

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	40,659	7.6	-2.3	39,624	2.6
영업이익	3,557	-1.0	2.4	3,581	-0.7
세전계속사업이익	4,727	3.0	34.1	4,223	11.9
지배순이익	3,231	-2.4	45.2	3,026	6.8
영업이익률 (%)	8.7	-0.8 %pt	+0.4 %pt	9.0	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	7.9	-0.9 %pt	+2.6 %pt	7.6	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	142,151	162,664	168,111	172,627
영업이익	9,825	15,127	15,010	15,006
지배순이익	7,364	11,962	12,426	12,300
PER	5.6	3.5	4.5	4.5
PBR	0.6	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.0	7.6	8.3	7.9
ROE	9.4	13.7	12.8	11.7

자료: 유안타증권

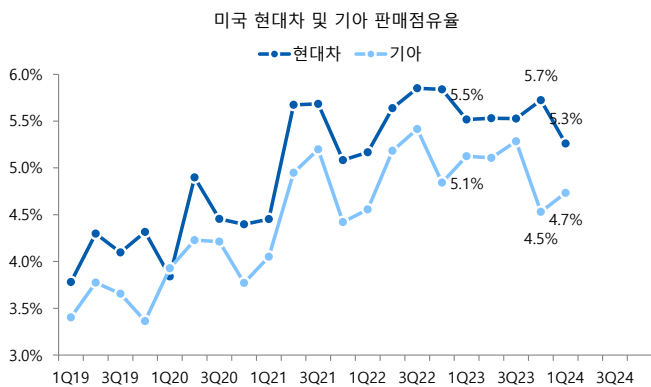
[표-1] 현대차 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	QoQ	YoY	2Q24E	3Q24E	4Q24E
판매 대수 ¹⁾ (천대)	4,216	4,218	4,354	1,022	1,060	1,045	1,089	1,003	-8.0%	-1.9%	1,079	1,048	1,088
(중국 제외)	3,971	3,983	4,111	962	1,000	990	1,020	955	-6.4%	-0.8%	1,024	988	1,015
매출액	162,692	168,112	172,627	37,770	42,250	41,003	41,669	40,659	-2.4%	7.6%	43,387	41,595	42,471
단순합산 ²⁾	247,042	255,853	263,609	57,854	63,916	60,906	64,366	61,162	-5.0%	5.7%	66,542	63,305	64,844
차량	212,368	219,653	227,627	50,184	54,855	51,736	55,593	51,750	-6.9%	3.1%	57,620	54,414	55,869
금융	22,689	25,100	24,813	5,160	5,824	5,969	5,736	6,738	17.5%	30.6%	6,068	6,128	6,167
기타	11,986	11,099	11,168	2,510	3,237	3,202	3,037	2,674	-12.0%	6.5%	2,854	2,763	2,808
(연결조정)	-84,351	-87,741	-90,982	-20,084	-21,666	-19,904	-22,697	-20,503	-	-	-23,155	-21,710	-22,373
연결조정 후	162,692	168,112	172,627	37,770	42,250	41,003	41,669	40,659	-2.4%	7.6%	43,387	41,595	42,471
차량	130,178	133,888	138,637	30,638	33,766	32,312	33,462	31,718	-5.2%	3.5%	34,980	33,192	33,998
금융	22,401	24,792	24,507	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	17.6%	30.8%	5,992	6,053	6,091
기타	10,113	9,433	9,483	2,043	2,735	2,789	2,545	2,285	-10.2%	11.8%	2,415	2,350	2,383
영업이익	15,127	15,010	15,006	3,593	4,238	3,822	3,475	3,557	2.4%	-1.0%	3,907	3,753	3,793
이익률	9.3%	8.9%	8.7%	9.5%	10.0%	9.3%	8.3%	8.7%	0.4%p	-0.8%p	9.0%	9.0%	8.9%
차량 ³⁾	12,661	12,635	12,700	3,103	3,473	3,114	2,971	2,900	-2.4%	-6.5%	3,335	3,215	3,186
금융	1,386	1,418	1,346	368	425	383	209	425	103.5%	15.4%	331	315	347
기타	1,064	950	949	171	340	325	228	232	1.6%	35.7%	248	230	240
세전이익	17,619	18,170	18,021	4,591	4,834	4,667	3,526	4,727	34.1%	3.0%	4,713	4,454	4,275
이익률	10.8%	10.8%	10.4%	12.2%	11.4%	11.4%	8.5%	11.6%	3.2%p	-0.5%p	10.9%	10.7%	10.1%
지배순이익	11,962	12,426	12,300	3,312	3,235	3,190	2,226	3,231	45.2%	-2.4%	3,217	3,046	2,932
이익률	7.4%	7.4%	7.1%	8.8%	7.7%	7.8%	5.3%	7.9%	2.6%p	-0.8%p	7.4%	7.3%	6.9%

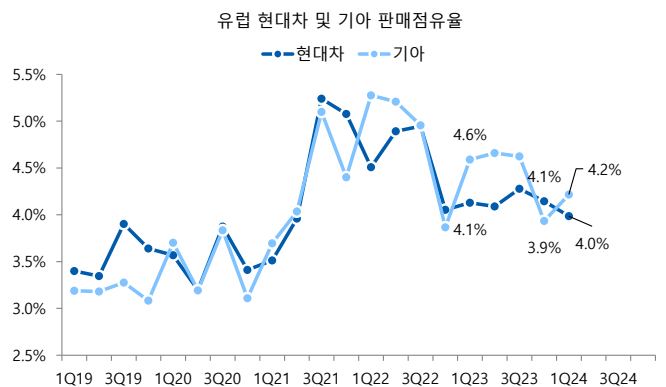
자료: 유안타증권, 주 1: 월 영업(잠정) 실적 합산 기준으로 분기 영업(잠정) 실적 수치와 차이가 있을 수 있음, 주 2: 잠정 실적 단순합산 매출액은 당사 추정, 주 3: 연결조정 포함

[그림-1] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



자료: Automotive News, Marklines

[그림-2] 유럽 현대차 및 기아 판매점유율



자료: ACEA, Marklines, 주: EU+EFTA+UK

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	168,111	172,627	175,712
매출원가	113,880	129,179	133,357	137,388	140,130
매출총이익	28,272	33,484	34,754	35,239	35,582
판매비	18,447	18,357	19,745	20,233	20,595
영업이익	9,825	15,127	15,010	15,006	14,987
EBITDA	14,873	20,073	20,315	20,884	21,381
영업외손익	1,357	2,492	3,160	3,014	2,984
외환관련손익	-104	150	-9	-254	-334
이자손익	71	440	636	726	816
관계기업관련손익	1,558	2,471	3,176	3,033	3,033
기타	-168	-569	-643	-490	-530
법인세비용차감전순이익	11,181	17,619	18,170	18,021	17,971
법인세비용	2,979	4,627	5,384	5,406	5,391
계속사업순이익	8,202	12,992	12,786	12,615	12,580
중단사업순이익	-219	-720	0	0	0
당기순이익	7,984	12,272	12,786	12,615	12,580
지배지분순이익	7,364	11,962	12,426	12,300	12,267
포괄순이익	9,034	12,429	12,786	12,615	12,580
지배지분포괄이익	8,234	12,204	17,799	17,560	17,512

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	10,627	-2,519	28,987	30,293	30,966
당기순이익	7,984	12,272	12,786	12,615	12,580
감가상각비	3,181	3,284	3,744	4,306	4,816
외환손익	229	-64	9	254	334
중속, 관계기업관련손익	-1,637	-2,490	-3,176	-3,033	-3,033
자산부채의 증감	-13,923	-30,365	-1,660	-1,353	-1,243
기타현금흐름	14,794	14,844	17,285	17,504	17,510
투자활동 현금흐름	-1,203	-8,649	-12,135	-12,651	-13,425
투자자산	-1,912	-2,259	-3,299	-3,451	-3,825
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,015	-7,071	-7,257	-7,600	-8,000
유형자산 감소	137	144	0	0	0
기타현금흐름	4,587	536	-1,579	-1,600	-1,600
재무활동 현금흐름	-1,324	9,393	-3,785	-3,158	-3,158
단기차입금	-1,449	-2,580	0	0	0
사채 및 장기차입금	6,090	15,107	0	0	0
자본	171	137	0	0	0
현금배당	-1,355	-2,499	-3,785	-3,158	-3,158
기타현금흐름	-4,782	-772	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-30	77	-12,261	-11,808	-11,995
현금의 증감	8,069	-1,698	807	2,677	2,388
기초 현금	12,796	20,865	19,167	19,973	22,650
기말 현금	20,865	19,167	19,973	22,650	25,038
NOPLAT	9,825	15,127	15,010	15,006	14,987
FCF	6,612	-9,590	21,730	22,693	22,966

자료: 유안타증권

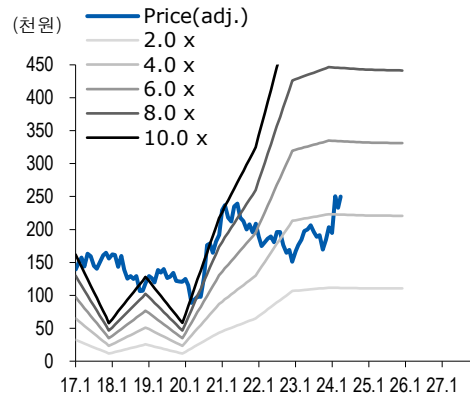
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	58,352	58,604	60,634	63,810	66,442
현금및현금성자산	20,865	19,167	19,973	22,650	25,038
매출채권 및 기타채권	9,199	8,782	9,361	9,532	9,615
재고자산	14,291	17,400	18,044	18,373	18,534
비유동자산	107,027	116,172	123,001	129,774	136,806
유형자산	36,153	38,921	42,434	45,728	48,912
관계기업 등 지분관련자산	25,199	28,476	31,775	35,225	39,051
기타투자자산	4,002	4,578	4,578	4,578	4,578
자산총계	255,742	282,463	291,323	301,272	310,936
유동부채	74,236	73,362	73,450	73,942	74,183
매입채무 및 기타채무	24,700	26,945	27,033	27,525	27,766
단기차입금	11,366	9,036	9,036	9,036	9,036
유동성장기부채	25,574	25,109	25,109	25,109	25,109
비유동부채	90,609	107,292	107,292	107,292	107,292
장기차입금	12,285	17,570	17,570	17,570	17,570
사채	62,960	73,033	73,033	73,033	73,033
부채총계	164,846	180,654	180,742	181,234	181,475
지배지분	82,349	92,497	100,908	110,051	119,161
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	4,378	4,378	4,378
이익잉여금	79,954	88,666	97,307	106,450	115,559
비지배지분	8,547	9,312	9,672	9,987	10,300
자본총계	90,897	101,809	110,581	120,038	129,460
순차입금	81,084	96,730	95,924	93,247	90,859
총차입금	113,658	126,039	126,039	126,039	126,039

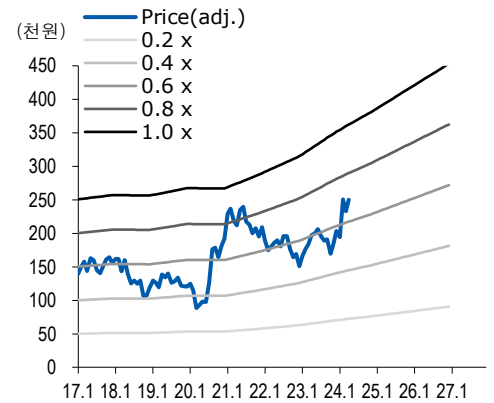
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	32,510	53,295	55,811	55,339	55,179
BPS	315,142	351,861	383,858	418,638	453,290
EBITDAPS	53,703	73,148	74,668	76,940	78,773
SPS	513,295	592,754	617,886	635,996	647,362
DPS	7,000	11,400	12,000	12,000	12,000
PER	5.6	3.5	4.5	4.5	4.5
PBR	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.0	7.6	8.3	7.9	7.6
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.9	14.4	3.3	2.7	1.8
영업이익 증가율 (%)	47.1	54.0	-0.8	0.0	-0.1
지배순이익 증가율 (%)	49.0	62.4	3.9	-1.0	-0.3
매출총이익률 (%)	19.9	20.6	20.7	20.4	20.3
영업이익률 (%)	6.9	9.3	8.9	8.7	8.5
지배순이익률 (%)	5.2	7.4	7.4	7.1	7.0
EBITDA 마진 (%)	10.5	12.3	12.1	12.1	12.2
ROIC	22.7	33.4	27.9	25.1	23.3
ROA	3.0	4.4	4.3	4.2	4.0
ROE	9.4	13.7	12.8	11.7	10.7
부채비율 (%)	181.4	177.4	163.4	151.0	140.2
순차입금/자기자본 (%)	98.5	104.6	95.1	84.7	76.2
영업이익/금융비용 (배)	18.8	27.1	38.3	38.3	38.2

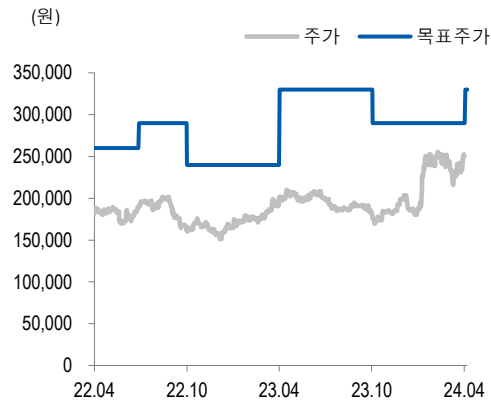
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-26	BUY	330,000	1년		
2023-10-27	BUY	290,000	1년	-27.21	-11.90
2023-04-26	BUY	330,000	1년	-40.64	-36.36
2022-10-25	BUY	240,000	1년	-28.38	-16.25
2022-07-22	BUY	290,000	1년	-35.09	-30.34
2022-03-08	BUY	260,000	1년	-30.92	-27.12

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.