

현대차 (005380)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

300,000

유지

현재주가

188,700

(24.01.25)

자동차업종

단기 배당 매력 유효 결국은 수익성이 답

- 1/25일 종가 기준, 배당수익률 본주 4.5%, 2우B 7.5%로 배당매력 유효
- 1Q24 배당 => 2Q24 수익성(차종Mix, 비용관리) 보전여부가 중요해질 것
- SUV/HEV/제네시스 중심 믹스 개선 및 비용 하락 반영 긍정적

투자의견 매수, 목표주가 300,000원 유지

목표주가는 현대차 2024년 EPS 42,496원에 Target PER 7배 적용. 2023년 결산 배당 8,400원 공시(분기배당 포함 연간 DPS 11,400원, 배당성향 25%). 배당지급 기준일 2/29일로, 1/25일 종가(188,700원) 기준 배당수익률 4.5%. 현대차2우B의 배당수익률 7.5%로 현대차 투자의 편안한 대안이 되어줄 것. 1Q24 배당투자 => 2Q24이후 차종 믹스효과에 기반한 8%대 OPM 사수 가능한지 여부 중요해질 것

4Q23 매출 41.7조(YoY +8%, 이하 YoY), OP 3.4조(+1.5%), OPM 8.2% 시현

4Q23 OP 3.4조원(OPM 8.2%)로 시장 컨센(3.8조) 대비 부진하였으나, 당사 추정 (3.5조)에 부합하는 양호한 실적 시현. 이로써 2023년 연간 매출 162.7조(+14%), OP 15.1조(+54%), 지배순익 12.3조(+54%, 러시아 중단순익 7,200억 제외) 기록

4Q23 [자동차] 매출 33조(+6%), OP 3.0조(OPM 8.9%). YoY 물량/Mix (+8,080억)/환율(-6,350억) 효과 반영. YoY 비우호적인 인센/환율에도 불구하고, SUV/제네시스 등 고부가 차종 믹스효과로 증익 기록. [금융] 매출 5.7조(+30%), OP 2,090억(OPM 3.7%). 캡티브 고객사 판매 호조 및 선제적 리스크/유동성 관리로 건조한 외형세 지속. 다만, 금리 비롯한 매크로 불확실성에 따른 이자/대손비용 증가로 수익성 둔화, [기타] 매출 2.5조(-1%), OP 2,280억(OPM 9.0%)

2024년 매출 165조(+0.3%), OP 13.5조(-10%), OPM 8.2% 전망

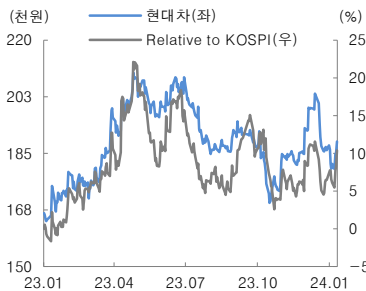
현대차는 2024년 도매판매 424만대(+0.6%, 중국 제외 시, 401만대, +0.9%), 매출 170조(+4~5%), OP 14~16조, OPM 8~9% 가이드스 제시. 당사는 2024년 연 결 도매물량 414만대(+5.4%)하나, ASP 상승둔화/인센티브 상승 예상함에 따라 매출 165조(+1.3%), OP 14조(-10%), OPM 8.2% 추정. 결국, 현대차 실적의 향방은 1) SUV/제네시스/HEV 비중 추이에 따른 Mix, 2) 원자재 포함한 비용 관리 능력에 따라 결정될 것. 최근 1) 싼타페/그랜저/코나 중심의 HEV 확대, 2) 원재료 비용 하락분 반영 지속되고 있는 점 감안 시, 실적 부담 제한적이라는 판단

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	38,524	41,003	42,552	41,669	8.2	1.6	41,567	40,269	6.6	-3.4
영업이익	3,359	3,822	3,459	3,408	1.5	-10.8	3,767	3,370	-6.2	-1.1
순이익	1,704	3,190	2,834	2,663	56.3	-16.5	2,749	2,908	12.2	9.2

자료: 현대차, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2470.34
시가총액	46,960십억원
시가총액비중	2.45%
자본금(보통주)	1,147십억원
52주 최고/최저	210,000원 / 165,700원
120일 평균거래대금	800억원
외국인지분율	33.76%
주요주주	현대모비스 외 9 인 29.68% 국민연금공단 7.86%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	-5.2 3.7 -5.9 13.9
상대수익률	-0.2 -0.8 0.4 12.0



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	117,611	142,528	162,700	164,745	168,942
영업이익	6,679	9,820	15,060	13,491	14,261
세전순이익	7,960	10,948	17,619	16,871	17,814
총당기순이익	5,693	7,984	12,272	12,316	13,004
지배지분순이익	4,942	7,364	12,399	11,651	12,302
EPS	17,846	26,592	45,184	42,496	44,871
PER	11.7	5.7	4.5	4.4	4.1
BPS	270,768	297,355	338,489	371,242	406,058
PBR	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	6.8	9.4	14.2	12.0	11.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	163,583	164,091	162,700	164,745	-0.5	0.4
판매비와 관리비	18,642	18,979	17,875	19,309	-4.1	1.7
영업이익	15,111	13,556	15,060	13,491	-0.3	-0.5
영업이익률	9.2	8.3	9.3	8.2	0.0	-0.1
영업외손익	2,605	2,731	2,559	3,381	-1.8	23.8
세전순이익	17,717	16,286	17,619	16,871	-0.6	3.6
지배지분순이익	12,570	11,555	12,399	11,651	-1.4	0.8
순이익률	8.1	7.4	7.5	7.5	-0.6	0.0
EPS(지배지분순이익)	45,806	42,147	45,184	42,496	-1.4	0.8

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

표 1. 현대차 목표주가 산출

비고		
'23년 EPS	45,184.1 원	
'24년 EPS	42,496.4 원	
'25년 EPS	44,870.6 원	
2024년 EPS	42,496.4 원	
Target PER	7.0 배	중설/제네시스 기대감 반영됐던 2012~13년 벨류에 매크로 불확실성 반영해 10% 할인
목표주가	300,000.0 원	
현재주가	188,700.0 원	2024/01/25 일 종가 기준
상승여력	59.0 %	

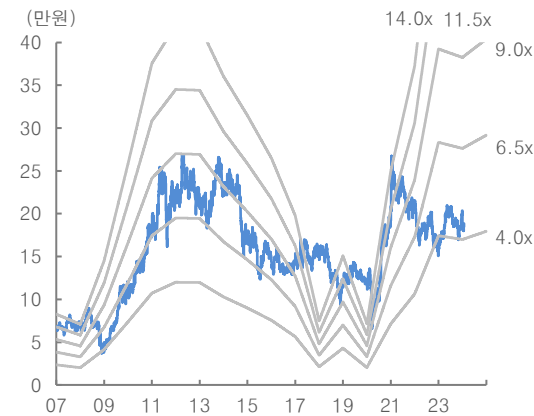
자료: 대신증권 Research Center

표 1. 현대차 실적 추정 및 주요 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	37,778.7	42,250.0	41,003.0	41,669.0	40,268.7	43,212.7	39,980.5	41,283.2	142,527.5	162,700.7	164,745.0
YoY	24.7%	17.4%	8.7%	8.2%	6.6%	2.3%	-2.5%	-0.9%	21.2%	14.2%	1.3%
QoQ	-1.9%	11.8%	-3.0%	1.6%	-3.4%	7.3%	-7.5%	3.3%			
자동차	30,646.0	33,766.0	32,312.0	33,462.0	32,889.0	34,611.8	31,227.4	33,255.5	113,718.0	130,186.0	131,983.5
금융	5,089.0	5,748.0	5,902.0	5,662.0	5,029.5	5,728.1	5,824.6	5,355.5	20,038.0	22,401.0	21,937.7
기타	2,043.7	2,736.0	2,789.0	2,545.0	2,350.3	2,872.8	2,928.5	2,672.3	8,771.5	10,113.7	10,823.8
영업이익	3,592.7	4,238.0	3,822.0	3,408.0	3,370.3	3,693.2	3,311.8	3,115.2	9,819.7	15,060.7	13,490.5
OPM	9.5%	10.0%	9.3%	8.2%	8.4%	8.5%	8.3%	7.5%	6.9%	9.3%	8.2%
YoY	86.3%	42.2%	146.3%	1.5%	-6.2%	-12.9%	-13.3%	-8.6%	47.0%	53.4%	-10.4%
QoQ	7.0%	18.0%	-9.8%	-10.8%	-1.1%	9.6%	-10.3%	-5.9%			
자동차	3,054.0	3,473.0	3,114.0	2,971.0	2,880.0	3,109.7	2,698.2	2,547.8	7,394.0	12,612.0	11,235.6
OPM	10.0%	10.3%	9.6%	8.9%	8.8%	9.0%	8.6%	7.7%	6.5%	9.7%	8.5%
금융	368.0	425.0	383.0	209.0	297.6	348.0	373.5	348.3	1,844.0	1,385.0	1,367.3
OPM	7.2%	7.4%	6.5%	3.7%	5.9%	6.1%	6.4%	6.5%	9.2%	6.2%	6.2%
기타	170.7	340.0	325.0	228.0	192.7	235.6	240.1	219.1	581.7	1,063.7	887.5
OPM	8.4%	12.4%	11.7%	9.0%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	6.6%	10.5%	8.2%
당기순이익	3,419.4	3,346.8	3,303.5	2,202.6	3,077.3	3,313.1	3,034.6	2,891.1	7,983.6	12,272.3	12,316.2
지배순이익	3,311.5	3,235.0	3,189.7	2,225.5	2,908.1	3,130.8	2,867.7	2,744.6	7,364.4	11,961.7	11,651.2
NPM	8.8%	7.7%	7.8%	5.3%	7.2%	7.2%	7.2%	6.6%	5.2%	7.4%	7.1%
YoY	108.9%	15.4%	150.8%	30.6%	-12.2%	-3.2%	-10.1%	23.3%	49.0%	62.4%	-2.6%
QoQ	94.3%	-2.3%	-1.4%	-30.2%	30.7%	7.7%	-8.4%	-4.3%			
[현대차 추정 관련 주요 가정]											
원/달러	1,275.0	1,315.5	1,312.1	1,321.8	1,302.6	1,302.6	1,302.6	1,302.6	1,291.1	1,306.1	1,302.6
판매량											
중국 제외	973.0	1,009.9	937.8	1,009.5	1,023.8	1,073.9	989.8	1,055.5	3,678.3	3,930.2	4,143.0
중국 포함	1,032.0	1,062.8	1,024.0	1,104.9	1,088.6	1,144.2	1,059.2	1,147.1	3,928.7	4,223.8	4,439.1
내수	191.0	205.5	167.0	198.6	192.9	198.9	160.5	194.2	688.9	762.1	746.5
수출	280.2	309.3	267.9	301.4	270.1	305.6	265.0	298.4	1,027.3	1,158.9	1,139.1
HMMA	91.2	92.1	91.2	96.7	100.8	95.0	94.3	98.2	335.0	371.2	388.4
HMMC	87.8	88.8	78.2	88.6	89.8	94.1	82.5	90.5	321.6	343.4	356.9
HAOS	65.6	58.2	56.5	58.8	67.0	59.5	57.7	59.9	203.9	239.1	244.1
HMI	181.6	183.4	186.7	172.7	187.4	191.7	197.0	182.1	712.7	724.4	758.2
단순 ASP											
내수	40.0	42.1	41.7	41.4	41.0	40.7	40.3	40.0	40.4	41.3	40.5
수출	30.2	29.8	31.3	31.4	30.9	30.7	30.4	30.1	28.3	30.7	30.5
미국	34.7	35.5	37.6	37.8	37.1	36.8	36.1	35.5	34.0	36.5	36.4
체코	30.3	32.1	32.8	32.8	33.0	32.5	31.9	31.6	28.9	32.0	32.3
터키	17.7	20.2	20.6	20.3	20.1	19.9	19.7	19.5	17.8	19.6	19.8
인도	13.5	14.4	15.6	15.3	15.0	15.2	15.1	14.9	13.0	14.7	15.1

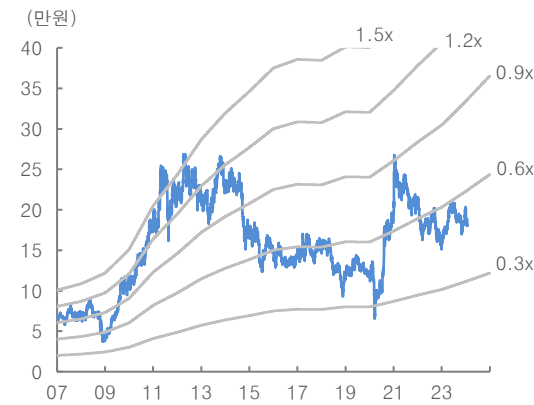
주: HMMC(러시아 생산법인) 철수로 중단산업손실 2022년 -2,190억/2023년 -7,200억원 반영하여 정정공시. 이에 2022년 당기순익 차이 있을 수 있음
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 현대차 12개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 2. 현대차 12개월 선행 PBR Band



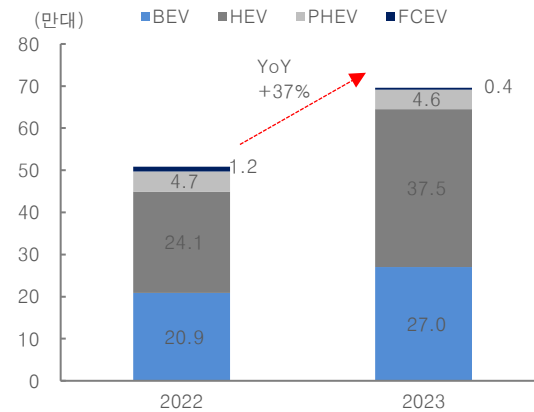
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

표 2. 현대차 신차 출시일정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2024	2025
한국	코나 아반떼 F/L	쏘나타 F/L G70 F/L	싼타페 아이오닉 5_N	GV80 F/L 투싼 FL	아이오닉 7 Nexo	팔리세이드 GV90e(eM PF) 아이오닉 4(eM PF) Venue
미국		아이오닉 6	코나		싼타페 투싼 FL 아이오닉 7	GV90e(eM PF) 팔리세이드
중국		Mufasa		Elantra_N	i35 ix25 Lafesta	
유럽	아이오닉 6		코나		i30 싼타페 Nexo	아이오닉 7 GV90
인도		아이오닉 5	Verna		코나	

자료: Marklines, 언론종합, 대신증권 Research Center

그림 3. 친환경차 판매: 2024년 +28% 성장 전망



자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 4. 현대차 2024년 가이드런스

실적 가이드런스

	2023	2024	YoY
현대차			
판매량(천대)			
판매	4,217	4,243	0.6%
판매(중국제외)	3,972	4,007	0.9%
실적(십억원)			
매출	162.7	170.0	4.5%
영업이익	15.1	14.5	-4.3%
OPM	9.3%	8.5%	-
CAPEX	6,500.0	5,600.0	-13.8%

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	117,611	142,528	162,700	164,745	168,942
매출원가	95,680	114,209	129,765	131,945	136,454
매출총이익	21,930	28,318	32,935	32,800	32,488
판매비와관리비	15,252	18,498	17,875	19,309	18,227
영업이익	6,679	9,820	15,060	13,491	14,261
영업이익률	5.7	6.9	9.3	8.2	8.4
EBITDA	11,235	14,867	20,122	19,070	20,279
영업외손익	1,281	1,128	2,559	3,381	3,553
관계기업손익	1,303	1,557	2,471	3,316	3,496
금융수익	913	1,219	575	554	548
외환관련이익	845	1,516	0	828	828
금융비용	-548	-1,054	-550	-552	-553
외환관련손실	237	495	78	78	78
기타	-387	-593	63	63	63
법인세비용차감전순손익	7,960	10,948	17,619	16,871	17,814
법인세비용	-2,266	-2,964	-4,627	-4,555	-4,810
계속사업순손익	5,693	7,984	12,992	12,316	13,004
중단사업순손익	0	0	-720	0	0
당기순이익	5,693	7,984	12,272	12,316	13,004
당기순이익률	4.8	5.6	7.5	7.5	7.7
비지배지분순이익	751	619	-127	665	702
지배지분순이익	4,942	7,364	12,399	11,651	12,302
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	217	105	106	107	108
포괄순이익	7,861	9,034	13,334	13,388	14,087
비지배지분포괄이익	923	800	-138	723	761
지배지분포괄이익	6,939	8,234	13,472	12,665	13,326

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	17,846	26,592	45,184	42,496	44,871
PER	11.7	5.7	4.5	4.4	4.1
BPS	270,768	297,355	338,489	371,242	406,058
PBR	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	40,567	53,685	73,327	69,556	73,967
EV/EBITDA	12.0	8.5	6.5	6.5	5.8
SPS	424,681	514,653	592,887	600,887	616,195
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	77,528	101,970	126,266	125,154	130,199
DPS	5,000	7,000	11,400	11,400	11,400

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	13.1	21.2	14.2	1.3	2.5
영업이익 증가율	178.9	47.0	53.4	-10.4	5.7
순이익 증가율	195.8	40.2	53.7	0.4	5.6
수익성					
ROIC	12.4	18.1	26.8	23.1	24.4
ROA	3.0	4.0	5.7	4.9	4.9
ROE	6.8	9.4	14.2	12.0	11.5
안정성					
부채비율	183.2	181.4	164.9	152.4	142.5
순차입금비율	92.9	89.2	72.3	59.3	47.4
이자보상배율	21.9	18.3	33.6	30.0	31.6

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	53,313	58,352	70,772	80,621	93,294
현금및현금성자산	12,796	20,865	30,996	40,809	53,064
매출채권 및 기타채권	7,722	9,199	10,175	10,636	11,191
재고자산	11,646	14,291	16,314	16,519	16,940
기타유동자산	21,150	13,997	13,287	12,657	12,099
비유동자산	99,605	107,027	110,473	112,538	114,324
유형자산	35,543	36,153	39,332	41,275	43,081
관계기업투자금	22,429	25,199	26,877	28,554	30,231
기타비유동자산	41,632	45,674	44,264	42,709	41,012
자산총계	233,946	255,742	271,609	283,523	297,982
유동부채	64,237	74,236	75,323	74,270	75,043
매입채무 및 기타채무	20,213	24,700	26,228	26,383	26,701
차입금	13,088	11,366	8,685	6,003	3,322
유동상채무	20,579	25,574	27,086	27,086	27,086
기타유동부채	10,358	12,596	13,323	14,797	17,933
비유동부채	87,094	90,609	93,757	96,905	100,055
차입금	74,127	75,245	78,248	81,252	84,255
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12,967	15,364	15,508	15,654	15,800
부채총계	151,331	164,846	169,079	171,175	175,098
자배지분	74,986	82,349	92,888	101,783	111,329
자본금	1,489	1,489	1,475	1,475	1,475
자본잉여금	4,070	4,241	4,241	4,241	4,241
이익잉여금	73,168	79,954	90,523	99,434	108,996
기타지분변동	-3,741	-3,335	-3,351	-3,367	-3,384
비자배지분	7,630	8,547	9,641	10,564	11,555
자본총계	82,616	90,897	102,529	112,348	122,884
순차입금	76,745	81,084	74,104	66,593	58,231

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-1,176	10,627	15,709	16,432	17,442
당기순이익	5,693	7,984	12,272	12,316	13,004
비현금항목의 가감	15,778	20,256	22,378	21,997	22,692
감가상각비	4,556	5,048	5,062	5,580	6,019
외환손익	31	250	670	-158	-158
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11,191	14,959	16,646	16,575	16,831
자산부채의 증감	-20,288	-13,923	-14,309	-13,320	-13,438
기타현금흐름	-2,359	-3,690	-4,631	-4,561	-4,817
투자활동 현금흐름	-5,183	-1,203	-7,782	-6,995	-7,224
투자자산	-755	-1,854	-1,686	-1,686	-1,686
유형자산	-4,191	-3,878	-6,511	-5,643	-5,800
기타	-237	4,528	415	334	263
재무활동 현금흐름	8,792	-1,324	-108	-2,516	-2,516
단기차입금	-620	-2,682	-2,682	-2,682	-2,682
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11,524	3,003	3,003	3,003	3,003
유상증자	0	0	-14	0	0
현금배당	-1,187	-1,355	-1,830	-2,740	-2,740
기타	-925	-291	1,415	-98	-98
현금의 증감	2,933	8,069	10,131	9,814	12,255
기초 현금	9,862	12,796	20,865	30,996	40,809
기말 현금	12,796	20,865	30,996	40,809	53,064
NOPLAT	4,777	7,161	11,106	9,848	10,410
FCF	3,492	6,482	9,657	9,785	10,629

[Compliance Notice]

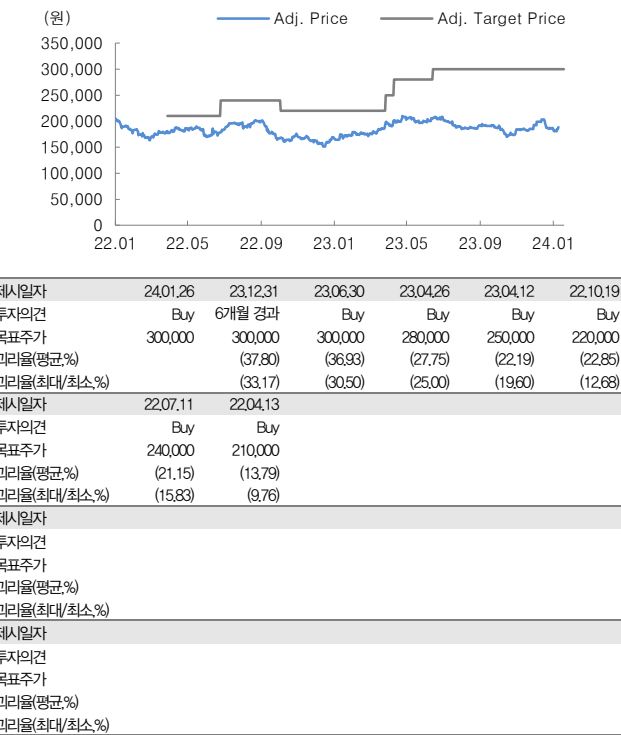
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대차(005380) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240123)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상