

현대차 005380

Mix to Max

4Q23 Re: 영업이익 3.4조로 컨센서스 하회

4Q23 잠정 매출액 41.7조(+8.3% 이하 YoY), 영업이익 3.4조(+0.2%)로 컨센서스(영업이익 3.8조)를 하회했다. 선진시장 판매 호조 영향으로 자동차 사업부 매출은 +5.9% 성장했다. 미국은 리스/플릿 판매 및 신차 효과로 역대 최대 실적을 기록했다. 유럽은 코나HEV 신차 효과로 목표치를 초과 달성했다.

RV 및 HEV 믹스 확대, 재료비 정상화는 이익 개선 요인이었다. 특히 RV 비중은 58.8%로 분기 기준 최대치를 달성했다. 다만, 1) 인건비 및 연구비 증가와 환율 효과, 2) 급격한 금리 상승에 따른 자동차 외 사업부의 이익 감소 영향으로 상쇄되며 Flat한 실적을 기록했다. 러시아 공장 매각으로 연간 기준 영업 중단 손실 7,197억원 중 4,573억이 4분기에 반영되었다.

2024F 매출 성장 4%, OPM 8% 이상 목표 제시

2024F 가이드는 기존 판매대수 424.3만대(+0.9)와 함께 매출액 +4~5%, OPM 8~9%를 제시했다. 예상 EV 판매는 30만대(+12%), HEV는 48만대(+28%)다. 금융 및 기타 사업부 Flat 성장을 가정 시 고수익성 차종 믹스와 신흥국 성장이 목표 달성의 핵심으로 판단한다. 특히 신흥국 성장 부진은 2023년 선진시장 성장을 상쇄하며 불구 목표치 미달에 일조했다.

EV는 아직 로우싱글 수준의 수익성을 기록 중이나 HEV는 ICE 이상이다. 특히 북미 지역은 쉐타페, 투싼, GV80, 펠리세이드 등으로 HEV 라인업을 확대 중이다. 선진 시장에서의 HEV 판매 확대로 믹스 개선을 기대한다.

연간 배당성향 25%로 가이드스 충족

4Q23 DPS는 8,400원으로 분기 기준 배당수익률 4.5%, 연간 배당성향 25%로 가이드스를 충족했다. 발행주식수 기준 1% 규모의 자사주 소각도 4월 이내 진행될 예정이다. 향후 2년간 동일하게 1% 자사주 소각 및 배당성향 25% 준수 등 중장기 주주환원정책은 지속할 계획이다. 목표주가 250,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	117,611	142,528	162,700	171,540	181,841
영업이익	6,679	9,820	15,060	14,939	15,250
영업이익률(%)	5.7	6.9	9.3	8.7	8.4
세전이익	7,960	10,948	17,350	17,722	18,122
지배주주지분순이익	4,942	7,364	11,961	12,746	12,843
EPS(원)	21,719	32,510	53,376	56,639	57,098
증감률(%)	274.1	49.7	64.2	6.1	0.8
ROE(%)	6.8	9.4	13.7	13.1	12.0
PER(배)	9.6	4.6	3.5	3.3	3.3
PBR(배)	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	12.5	8.3	7.2	7.1	6.6

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2024.01.26

매수(유지)

목표주가(유지)	250,000원
현재주가(01/25)	188,700원
상승여력	32.5%

Stock Data

KOSPI	2,470.3pt
시가총액(보통주)	39,916십억원
발행주식수	211,532천주
액면가	5,000원
자본금	1,489십억원
60일 평균거래량	434천주
60일 평균거래대금	80,118백만원
외국인 지분율	33.8%
52주 최고가	211,500원
52주 최저가	166,600원
주요주주	
현대모비스(외 10인)	29.7%
국민연금공단(외 1인)	7.9%

주가추이 및 상대강도

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

주가차트

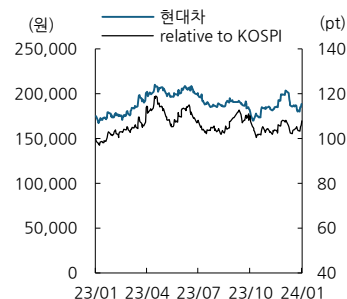


표1 현대차 4Q23F 실적 Review

(십억원, %)	4Q23P	3Q23	4Q22	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	41,669	41,003	38,524	1.6	8.2	41,567	0.2	42,092	(1.0)
자동차	33,462	32,312	31,585	3.6	5.9			35,113	
금융	5,662	5,902	4,367	(4.1)	29.7			4,261	
기타	2,545	2,789	2,571	(8.7)	(1.0)			2,718	
영업이익	3,408	3,822	3,359	(10.8)	1.4	3,766	(9.5)	3,641	(6.4)
OPM	8.2	9.3	8.7	(1.1)	(0.5)			8.6	
지배순이익	2,225	3,190	1,704	(30.2)	30.6	2,750	(19.1)	2,876	(22.6)
NPM	5.3	7.8	4.4	(2.4)	0.9			6.4	

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 현대차 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023F	2024F
매출액	163,123	171,391	162,700	171,540	(0.3)	0.1
영업이익	15,293	14,240	15,060	14,939	(1.5)	4.9
OPM	9.4	8.3	9.3	8.7	(0.1)	0.4
지배순이익	12,612	11,656	11,962	12,746	(5.2)	9.4

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 현대차 실적 추정 Table

(천 대, 십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F	증감률
원/달러	1,275	1,315	1,311	1,311	1,280	1,250	1,250	1,230	1,291	1,303	1,253	(3.9)
원/유로	1,369	1,432	1,428	1,399	1,397	1,396	1,395	1,397	1,357	1,407	1,396	(0.8)
도매판매 (중국 제외)	950	1,001	990	1,020	947	1,017	978	1,008	3,557	3,960	3,949	(0.3)
미국	216	224	225	236	227	242	237	256	730	902	962	6.7
유럽	191	206	167	199	166	184	154	179	683	762	683	(10.4)
한국	154	166	153	162	164	181	166	167	559	635	678	6.7
인도	149	148	159	148	162	160	167	157	487	604	645	6.7
매출액	37,779	42,250	41,003	41,669	40,365	44,899	42,607	43,669	142,528	162,700	171,540	5.4
자동차	30,646	33,766	32,312	33,462	33,024	36,385	34,162	36,770	113,718	130,186	140,342	7.8
금융	5,089	5,748	5,902	5,662	5,101	5,896	5,927	4,073	20,038	22,402	20,996	(6.3)
기타	2,043	2,735	2,789	2,545	2,240	2,618	2,518	2,826	8,772	10,112	10,202	0.9
영업이익	3,593	4,238	3,822	3,408	3,922	4,029	3,542	3,445	9,820	15,060	14,939	(0.8)
OPM	9.5	10.0	9.3	8.2	9.7	9.0	8.3	7.9	6.9	9.3	8.7	(0.5)
자동차	10.0	10.3	9.6	8.2	10.1	9.2	8.4	7.8	6.5	9.5	8.8	(0.7)
금융	7.2	7.4	6.5	7.0	6.9	6.8	6.6	6.6	9.2	7.0	6.7	(0.3)
기타	8.4	12.4	11.7	10.0	10.6	11.2	10.8	10.6	6.6	10.8	10.8	0.0
지배순이익	3,312	3,235	3,190	2,225	3,457	3,546	3,037	2,706	7,364	11,962	12,746	6.6
NPM	8.8	7.7	7.8	5.3	8.6	7.9	7.1	6.2	5.2	7.4	7.4	0.1
YoY												
매출액	24.7	17.4	8.7	8.2	6.8	6.3	3.9	4.8	21.2	14.2	5.4	-
영업이익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0	-
OPM	4.6	9.7	7.3	9.6	0.2	(1.1)	(1.0)	(0.3)	1.2	2.4	(0.5)	-
지배순이익	0.0	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)	0.0	-

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 현대차 Valuation Table

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	12,746	24F 지배주주 순이익 적용
Target EPS	(원)	56,639	
Target P/E	(x)	4.9	
목표주가	(원)	250,000	주요 완성차 업체 24F PER 피어 그룹 평균에 할인율 20% 적용
현재주가	(원)	188,700	
Upside	(%)	32.5	

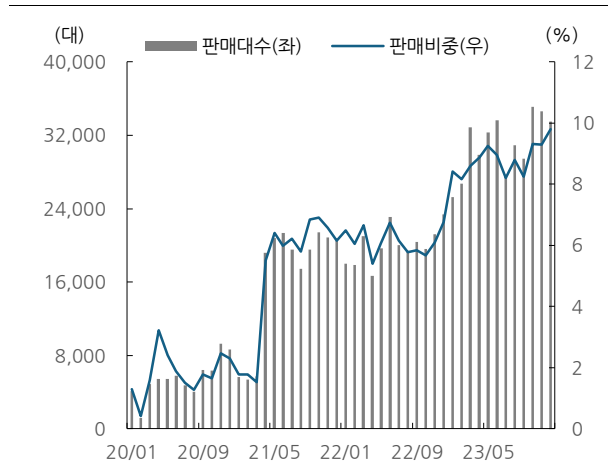
자료: DS투자증권 리서치센터

표5 현대차 Peer Group Valuation

(배, %)	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F
현대차	5.3	3.6	3.9	0.4	0.5	0.5	8.0	6.6	5.0	7.5	14.1	11.5
기아	4.4	3.8	4.0	0.6	0.8	0.7	1.2	1.5	1.2	14.7	21.6	17.9
GM	4.8	4.7	4.7	0.7	0.7	0.5	1.9	2.6	2.5	16.1	15.4	11.6
포드	6.2	6.0	6.6	1.1	1.0	0.9	2.4	2.3	2.5	16.6	15.3	14.2
스텔란티스	2.4	3.4	3.8	0.6	0.7	0.6	0.7	1.1	1.0	27.7	23.4	18.5
폭스바겐	5.0	3.9	4.0	0.5	0.3	0.3	1.1	0.9	0.9	11.2	8.9	7.9
도요타	10.8	16.5	9.5	1.2	1.4	1.3	5.7	16.2	11.2	11.5	9.4	14.1
혼다	8.5	11.1	7.9	0.6	0.7	0.7	7.4	8.6	6.6	7.2	6.8	8.8
Peer평균	6.3	7.6	6.1	0.8	0.8	0.7	3.2	5.3	4.1	15.1	13.2	12.5

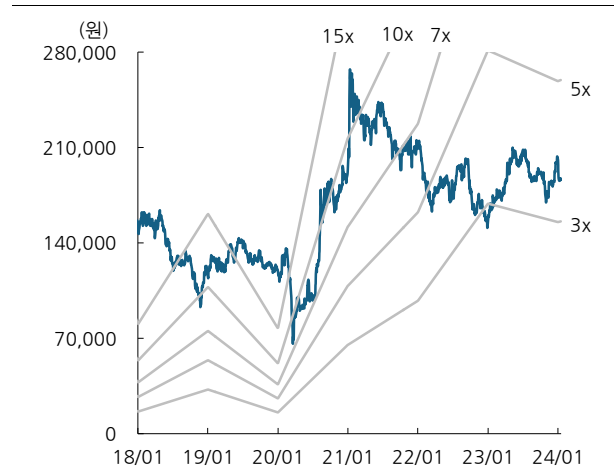
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림1 현대차 HEV 판매비중 추이



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 현대차 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[현대차 005380]

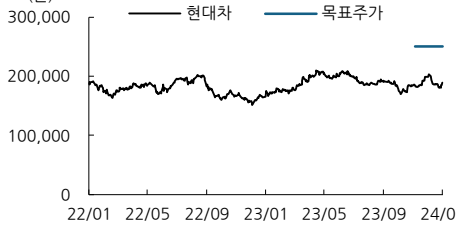
재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	53,313	58,352	58,166	62,953	67,048	매출액	117,611	142,528	162,700	171,540	181,841
현금 및 현금성자산	12,796	20,865	17,519	20,451	22,762	매출원가	95,680	114,209	129,272	136,193	145,485
매출채권 및 기타채권	7,722	9,199	9,681	10,146	10,578	매출총이익	21,930	28,318	33,429	35,348	36,356
재고자산	11,646	14,291	17,982	18,845	19,648	판매비 및 관리비	15,252	18,498	18,368	20,409	21,106
기타	21,150	13,997	12,984	13,512	14,060	영업이익	6,679	9,820	15,060	14,939	15,250
비유동자산	99,605	107,027	116,995	120,135	123,411	(EBITDA)	11,235	14,867	20,079	20,105	21,016
관계기업투자등	25,546	28,329	32,764	34,094	35,479	금융손익	146	96	581	360	288
유형자산	35,543	36,153	38,380	38,380	38,380	이자비용	305	536	605	623	569
무형자산	5,847	6,102	6,018	6,210	6,419	관계기업등 투자손익	1,303	1,557	2,472	2,875	3,222
자산총계	233,946	255,742	279,751	291,925	303,717	기타영업외손익	-169	-524	-763	-452	-638
유동부채	64,237	74,236	73,230	74,966	76,637	세전계속사업이익	7,960	10,948	17,350	17,722	18,122
매입채무 및 기타채무	20,213	24,700	25,747	26,983	28,133	계속사업법인세비용	2,266	2,964	5,079	4,608	4,868
단기금융부채	33,889	37,445	35,151	35,151	35,151	계속사업이익	5,693	7,984	12,272	13,115	13,254
기타유동부채	10,135	12,091	12,331	12,832	13,353	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	87,094	90,609	104,843	105,486	106,156	당기순이익	5,693	7,984	12,272	13,115	13,254
장기금융부채	74,997	76,213	88,079	88,079	88,079	지배주주	4,942	7,364	11,961	12,746	12,843
기타비유동부채	12,097	14,396	16,764	17,408	18,077	총포괄이익	7,330	8,136	12,272	13,115	13,254
부채총계	151,331	164,846	178,072	180,452	182,793	매출총이익률 (%)	18.6	19.9	20.5	20.6	20.0
지배주주지분	74,986	82,349	92,264	102,058	111,509	영업이익률 (%)	5.7	6.9	9.3	8.7	8.4
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489	EBITDA마진률 (%)	9.6	10.4	12.3	11.7	11.6
자본잉여금	4,070	4,241	4,312	4,312	4,312	당기순이익률 (%)	4.8	5.6	7.5	7.6	7.3
이익잉여금	73,168	79,954	89,404	99,197	108,648	ROA (%)	2.2	3.0	4.5	4.5	4.3
비지배주주지분(연결)	7,630	8,547	9,415	9,415	9,415	ROE (%)	6.8	9.4	13.7	13.1	12.0
자본총계	82,616	90,897	101,679	111,473	120,923	ROIC (%)	7.7	11.6	17.6	17.6	17.4

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-1,176	10,627	107	11,622	11,844	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	5,693	7,984	12,272	13,115	13,254	P/E	9.6	4.6	3.5	3.3	3.3
비현금수익비용가감	15,778	20,256	13,887	-1,681	-1,616	P/B	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
유형자산감가상각비	2,938	3,181	3,298	3,423	3,902	P/S	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
무형자산상각비	1,618	1,867	1,720	1,743	1,864	EV/EBITDA	12.5	8.3	7.2	7.1	6.6
기타현금수익비용	11,222	15,208	3,976	-12,597	-13,825	P/CF	2.7	1.5	2.0	4.5	4.4
영업활동 자산부채변동	-20,288	-13,923	-22,121	188	206	배당수익률 (%)	2.4	4.6	6.0	6.9	6.9
매출채권 감소(증가)	281	-1,326	-555	-465	-432	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	177	-2,721	-2,994	-863	-803	매출액	13.1	21.2	14.2	5.4	6.0
매입채무 증가(감소)	569	3,333	-795	1,236	1,150	영업이익	178.9	47.0	53.4	-0.8	2.1
기타자산 부채변동	-21,315	-13,209	-17,777	280	292	세전이익	280.2	37.5	58.5	2.1	2.3
투자활동 현금	-5,183	-1,203	-7,747	-5,737	-6,141	당기순이익	195.8	40.2	53.7	6.9	1.1
유형자산처분(취득)	-4,191	-3,878	-6,322	-3,423	-3,902	EPS	274.1	49.7	64.2	6.1	0.8
무형자산 감소(증가)	-1,537	-1,711	-1,609	-1,935	-2,074	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	1,031	4,980	824	1,238	1,518	부채비율	183.2	181.4	175.1	161.9	151.2
기타투자활동	-486	-594	-641	-1,617	-1,683	유동비율	83.0	78.6	79.4	84.0	87.5
재무활동 현금	8,792	-1,324	3,830	-2,952	-3,392	순차입금/자기자본(x)	107.8	95.2	96.5	85.1	76.3
차입금의 증가(감소)	10,719	126	5,242	0	0	영업이익/금융비용(x)	21.9	18.3	24.9	24.0	26.8
자본의 증가(감소)	-1,492	-1,548	-1,830	-2,952	-3,392	총차입금 (십억원)	108,886	113,658	123,230	123,230	123,230
배당금의 지급	1,187	1,355	1,830	2,952	3,392	순차입금 (십억원)	89,038	86,542	98,155	94,916	92,286
기타재무활동	-434	98	419	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	2,933	8,069	-3,346	2,932	2,311	EPS	21,719	32,510	53,376	56,639	57,098
기초현금	9,862	12,796	20,865	17,519	20,451	BPS	270,768	297,355	336,523	372,244	406,714
기말현금	12,796	20,865	17,519	20,451	22,762	SPS	424,681	514,653	593,429	625,673	663,243
NOPLAT	4,777	7,161	10,652	11,055	11,154	CFPS	77,528	101,970	95,410	41,702	42,449
FCF	-4,000	13,113	-3,710	5,884	5,703	DPS	5,000	7,000	11,400	13,000	13,000

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

현대차 (005380) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-30	담당자변경				
2023-11-30	매수	250,000	-24.7	-18.6	
2024-01-04	매수	250,000	-25.9	-24.0	
2024-01-17	매수	250,000	-26.7	-24.5	
2024-01-26	매수	250,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.