

현대차 (005380)

[2Q24 Review] 견고한 실적과 걸맞는 시장 눈높이

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 365,000원

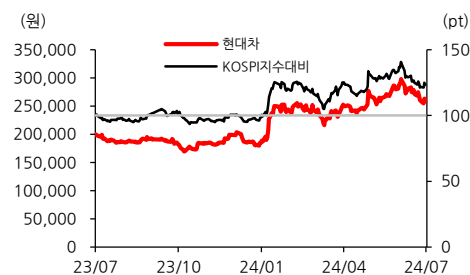
현재 주가(7/25)	251,500원
상승여력	▲45.1%
시가총액	526,682억원
발행주식수	209,416천주
52 주 최고가 / 최저가	298,000 / 169,700원
90 일 일평균 거래대금	2,386.6억원
외국인 지분율	40.8%
주주 구성	
현대모비스 (외 11 인)	30.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
자사주 (외 1 인)	2.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.8	0.6	33.3	25.4
상대수익률(KOSPI)	-10.5	-2.5	23.6	22.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	142,151	162,664	172,663	177,440
영업이익	9,825	15,127	15,604	15,765
EBITDA	14,873	20,073	20,714	21,535
지배주주순이익	7,364	11,962	12,469	12,641
EPS	32,510	55,907	57,836	58,514
순차입금	86,542	99,214	112,334	109,013
PER	4.6	3.6	4.3	4.3
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.3	7.4	8.7	8.3
배당수익률	4.6	5.6	5.3	5.6
ROE	9.4	13.7	12.9	12.0

주가 추이



2Q24 매출액은 시장 컨센서스 상회, 영업이익은 부합

2Q24 글로벌 도매 판매 물량은 전년 대비 약간 못미쳤으나(105.7만대 - 0.2% 이하 YoY), 환율 및 Mix 효과에 따라 2Q 매출액 45.0조원(+6.6%) 기록하며 견조한 성장세 지속. SUV 비중 증가(+1.4%p) 등 고부가가치 차종 중심 판매 확대에 따른 ASP/제품 Mix 효과가 매출액 증가 견인. 특히, 금융부문이 금리/이자비용 증가로 인한 대손비용 발생 우려에도 불구하고 높은 프라임 고객 비중(88% 이상) 기반 리스 수익 등 증가하며 7.1조원(+23.6%)의 높은 매출 성장 기록.

2Q 영업이익은 4.28조원(-0.7%) 기록. EV 판매 둔화에 따른 인센티브 증가(US 기준 2Q \$3,100 수준) 요인 있었으나, 북미 판매 호조에 따른 ASP/믹스 효과 및 긍정적 환율효과가 이를 상쇄. 또한, 원자재 가격 하락 안정화 기조 유지로 매출원가율 78.4%(-0.5%p) 기록. 다만, 해외 판매보증 충당부채에 대한 원화 환산 등 판관비(매출 대비 12.1%, +1.1%p) 증가 영향으로 OPM 9.5%(-0.5%p) 기록.

하반기 HEV 물량 확대, BEV M/S 방어에 집중

동사 도매기준 2Q 친환경차 판매 비중은 18.2% 기록. HEV와 BEV의 물량 및 비중은 각각 11.6%(12.2만대, +2.5%p), 5.6%(5.9만대, -1.8%p)로 HEV 물량 증가가 2Q 실적에 결정적 기여(HEV +26%, BEV는 -24%). 2Q 북미의 경우 신형 쉐타페 HEV 미국 판매 확대에 힘입어 HEV 판매 증가율 60.7%를 기록. 하반기에도 시장 수요 추이 고려하여 HEV는 물량 확대, BEV는 권역별 M/S 확보 전략에 집중할 전망. 특히, 최근 IRA 보조금 축소, 수출 차량에 대한 추가 관세 등 미국 대선 등 정책적 리스크가 고조됨에 따라, 기존 전기차 전용 생산 목적으로 기획된 HMGMA 비롯하여 전동화 라인에 대한 하이브리드 혼류 생산체제로 권역별 PT 물량 믹스 최적화 대응 예정. BEV 대비 HEV 믹스 증가 시에도 동사는 ① 차종당 수익성 제고(HEV > BEV), ② 신차 효과(2H24 투싼 HEV, 1H25 펠리세이드 HEV 출시)가 유효하다는 점에 주목 필요.

견고한 실적은 걸맞는 주가 눈높이를 도모할 것 TP 365,000원 유지

하반기 HEV 판매 확대 및 SUV 등 고부가가치 중심 Mix 효과 흐름은 지속될 것. 또한, 금융부문의 양호한 실적 또한 향후 손익 흐름에 긍정적으로 작용 예상. 8월 CID에서의 중장기 주주환원 정책 제시 및 연말 인도 IPO에 따른 동사 기업가치 재평가에 대한 기대도 유효.



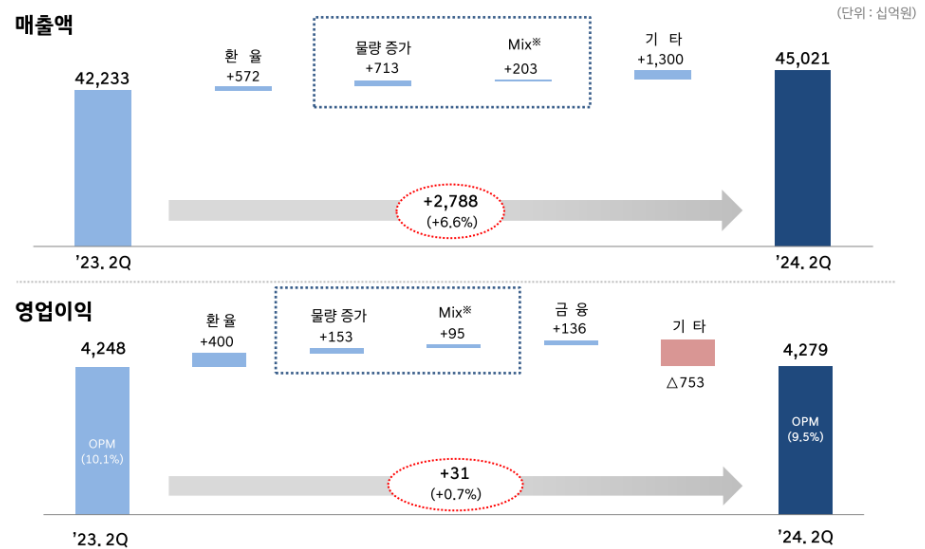
[표1] 현대차 2Q24 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

	2Q23	1Q24	2Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	42,250	40,659	45,021	43,469	44,006	6.6%	10.7%	3.6%	2.3%
영업이익	4,238	3,557	4,279	4,557	4,218	1.0%	20.3%	-6.1%	1.4%
세전이익	4,834	4,727	5,566	5,220	5,050	15.1%	17.7%	6.6%	10.2%
지배주주순이익	3,235	3,231	3,970	3,603	3,529	22.7%	22.9%	10.2%	12.5%
영업이익률	10.0%	8.7%	9.5%	10.5%	9.6%	-0.5%	0.8%	-1.0%	-0.1%
순이익률(지배)	7.7%	7.9%	8.8%	8.3%	8.0%	1.2%	0.9%	0.5%	0.8%

자료: 현대차, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

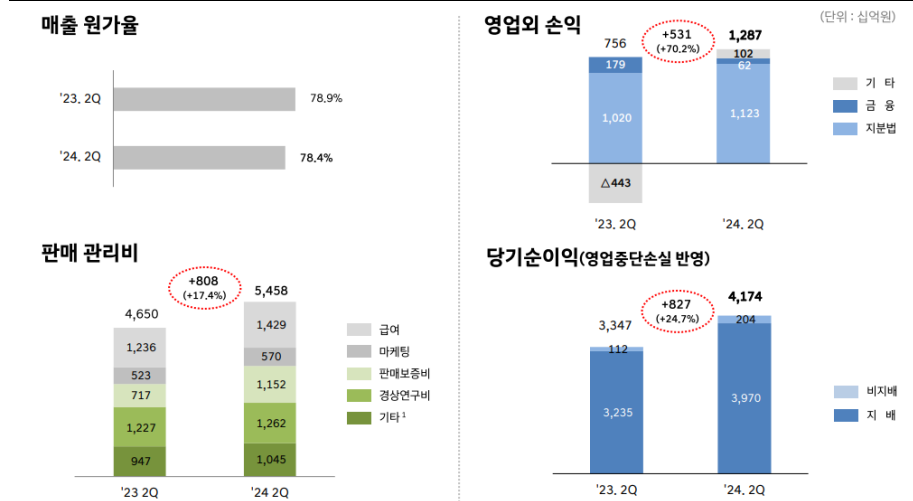
[그림1] 현대차 2Q24 증감 주요 요인



주: 영업이익에서의 Mix는 (+)Mix 효과와 (-)인센티브 효과의 합

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대차 2Q24 증감 주요 요인



1 수주료, 감가상각비 등

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대차의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	37,770	42,250	41,003	41,669	40,659	45,021	42,471	44,513	162,664	172,664	177,443
% YoY	24.7	17.4	8.7	9.2	7.6	6.6	3.6	6.8	14.4	6.1	2.8
자동차	30,638	33,775	32,312	33,462	31,718	35,238	32,815	35,441	130,150	135,212	138,304
% YoY	27.3	18.5	9.3	5.9	3.5	4.3	1.6	5.9	14.4	3.9	2.3
금융	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	7,105	6,718	6,426	22,401	26,906	28,161
% YoY	16.4	5.5	0.9	29.7	30.8	23.6	13.8	13.5	11.8	20.1	4.7
기타	2,043	2,735	2,789	2,545	2,285	2,678	2,938	2,646	10,113	10,546	10,977
% YoY	10.3	33.6	21.2	-1.0	11.8	-2.1	5.3	4.0	15.3	4.3	4.1
영업이익	3,642	4,238	3,822	3,511	3,557	4,279	3,872	3,892	15,127	15,604	15,768
% YoY	88.8	42.2	146.3	4.4	-2.3	1.0	1.3	10.9	54.0	3.2	1.0
자동차*	3,103	3,473	3,064	3,074	2,900	3,428	3,142	3,370	12,678	12,889	12,915
금융	368	425	383	209	425	561	386	278	1,386	1,651	1,727
기타	171	340	374	228	233	290	343	244	1,064	1,065	1,126
OPM	9.6	10.0	9.3	8.4	8.7	9.5	9.1	8.7	9.3	9.0	8.9
자동차	10.1	10.3	9.5	9.2	9.1	9.7	9.6	9.5	9.7	9.5	9.3
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	6.4	7.9	5.8	4.3	6.2	6.1	6.1
기타	8.4	12.4	13.4	9.0	10.2	10.8	11.7	9.2	10.5	10.1	10.3
세전이익	4,591	4,834	4,667	3,526	4,727	5,566	4,751	4,183	17,619	19,232	19,368
% YoY	101.5	24.3	128.6	18.6	3.0	15.1	1.8	18.6	57.6	9.2	0.7
지배주주순이익	3,312	3,235	3,190	2,225	3,231	3,970	3,264	2,430	11,962	12,897	13,229
% YoY	108.9	15.4	150.8	30.6	-2.4	22.7	2.3	9.2	62.4	7.8	2.6

주) 영업이익 중 자동차부문 영업이익은 연결조정 포함

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

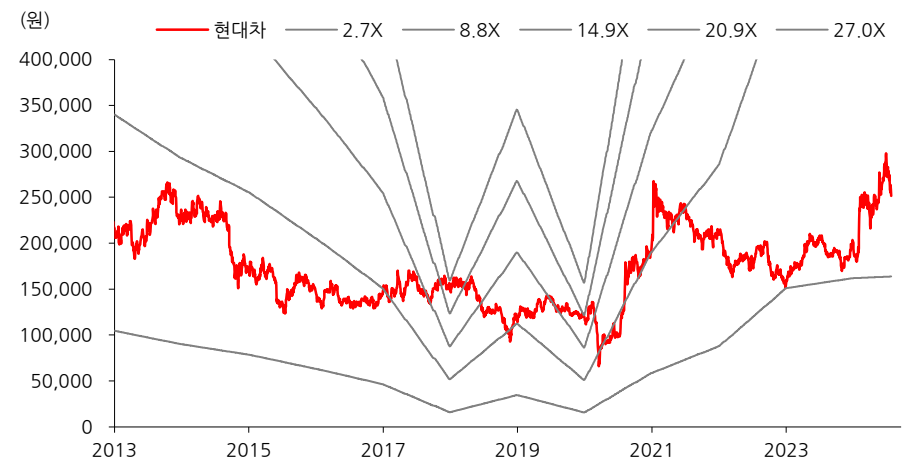
[표3] 현대차 실적 추정치 변동: 2Q 실적 추이 반영

(단위: 십억원, 원)

구분	종전	변동	설명
매출액(FY1)	171,113	172,664	연결기준(단위: 십억원)
영업이익(FY1)	16,189	15,604	- 품질 총당금 추이 등 반영
EPS(FY1)	57,322	59,955	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원) - 지분법손익, 금융손익 추이 등 반영
EPS(12M FWD)	58,045	60,638	
BPS(FY1)	369,540	371,498	
BPS(12M FWD)	385,760	390,984	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대차 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대차 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	117,611	142,151	162,664	172,663	177,440
매출총이익	21,930	28,272	33,484	36,453	37,348
영업이익	6,679	9,825	15,127	15,604	15,765
EBITDA	11,235	14,873	20,073	20,714	21,535
순이자손익	72	115	519	633	529
외화관련손익	74	-104	150	102	56
지분법손익	1,303	1,558	2,471	2,819	2,923
세전계속사업손익	7,960	11,181	17,619	19,232	19,365
당기순이익	5,693	7,984	12,272	13,539	13,907
지배주주순이익	4,942	7,364	11,962	12,469	12,641
증가율(%)					
매출액	34.7	20.9	14.4	6.1	2.8
영업이익	-19.7	47.1	54.0	3.2	1.0
EBITDA	3.4	32.4	35.0	3.2	4.0
순이익	-36.7	40.2	53.7	10.3	2.7
이익률(%)					
매출총이익률	18.6	19.9	20.6	21.1	21.0
영업이익률	5.7	6.9	9.3	9.0	8.9
EBITDA 이익률	9.6	10.5	12.3	12.0	12.1
세전이익률	6.8	7.9	10.8	11.1	10.9
순이익률	4.8	5.6	7.5	7.8	7.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	-1,176	10,627	-2,519	9,098	17,414
당기순이익	5,693	7,984	12,272	13,539	13,907
자산상각비	4,556	5,048	4,946	5,109	5,769
운전자본증감	-20,288	-13,923	-30,365	-1,601	4,132
매출채권 감소(증가)	281	-1,326	-99	-457	-606
재고자산 감소(증가)	177	-2,721	-3,250	-1,149	-1,096
매입채무 증가(감소)	569	3,333	984	433	1,630
투자현금흐름	-5,183	-1,203	-8,649	-15,201	-12,456
유형자산처분(취득)	-4,191	-3,878	-6,926	-8,061	-8,061
무형자산 감소(증가)	-1,537	-1,711	-1,778	-1,828	-1,893
투자자산 감소(증가)	1,553	6,535	2,398	206	-295
재무현금흐름	8,792	-1,324	9,393	12,952	18,784
차입금의 증가(감소)	10,719	126	11,281	16,089	20,715
자본의 증가(감소)	-1,492	-1,548	-2,616	-3,137	-1,931
배당금의 지급	-1,187	-1,355	-2,616	-3,758	-1,931
총현금흐름	21,471	28,240	33,465	10,699	13,282
(-)운전자본증가(감소)	-1,433	-8,673	-1,602	1,773	-4,132
(-)설비투자	4,304	4,015	7,071	8,105	8,061
(+)자산매각	-1,424	-1,575	-1,634	-1,784	-1,893
Free Cash Flow	17,175	31,323	26,362	-963	7,460
(-)기타투자	22,728	24,745	34,310	5,347	2,208
잉여현금	-5,553	6,578	-7,948	-6,309	5,252
NOPLAT	4,777	7,207	11,155	11,245	11,322
(+) Dep	4,556	5,048	4,946	5,109	5,769
(-)운전자본투자	-1,433	-8,673	-1,602	1,773	-4,132
(-)Capex	4,304	4,015	7,071	8,105	8,061
OpFCF	6,461	16,913	10,632	6,476	13,162

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	53,313	58,352	58,604	68,662	93,433
현금성자산	19,848	27,116	26,825	33,274	57,310
매출채권	7,722	9,199	8,782	10,521	11,127
재고자산	11,646	14,291	17,400	19,024	20,121
비유동자산	99,605	107,027	116,172	129,136	138,451
투자자산	58,214	64,771	71,032	79,409	84,539
유형자산	35,543	36,153	38,921	43,180	47,076
무형자산	5,847	6,102	6,219	6,546	6,836
자산총계	233,946	255,742	282,463	314,305	353,122
유동부채	64,237	74,236	73,362	71,783	77,955
매입채무	20,213	24,700	26,945	28,293	29,923
유동성이자부채	33,889	37,445	34,426	31,010	32,316
비유동부채	87,094	90,609	107,292	132,317	154,252
비유동이자부채	74,997	76,213	91,614	114,598	134,008
부채총계	151,331	164,846	180,654	204,099	232,206
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,070	4,241	4,378	4,375	4,375
이익잉여금	73,168	79,954	88,666	97,049	107,759
자본조정	-3,741	-3,335	-2,036	-2,506	-2,506
자기주식	-1,968	-1,714	-1,197	-885	-885
자본총계	82,616	90,897	101,809	110,205	120,916

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	21,719	32,510	55,907	57,836	58,514
BPS	270,768	297,355	337,373	369,922	409,381
DPS	5,000	7,000	11,410	13,400	14,000
CFPS	77,528	101,970	122,058	39,419	48,933
ROA(%)	2.2	3.0	4.4	4.2	3.8
ROE(%)	6.8	9.4	13.7	12.9	12.0
ROIC(%)	7.7	11.6	18.6	17.2	16.4
Multiples(x, %)					
PER	9.6	4.6	3.6	4.3	4.3
PBR	0.8	0.5	0.6	0.7	0.6
PSR	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
PCR	2.7	1.5	1.7	6.4	5.1
EV/EBITDA	12.5	8.3	7.4	8.7	8.3
배당수익률	2.4	4.6	5.6	5.3	5.6
안정성(%)					
부채비율	183.2	181.4	177.4	185.2	192.0
Net debt/Equity	107.8	95.2	97.5	101.9	90.2
Net debt/EBITDA	792.5	581.9	494.3	542.3	506.2
유동비율	83.0	78.6	79.9	95.7	119.9
이자보상배율(배)	21.9	18.8	27.1	31.8	28.2
자산구조(%)					
투하자본	45.5	39.0	38.4	38.2	32.7
현금+투자자산	54.5	61.0	61.6	61.8	67.3
자본구조(%)					
차입금	56.9	55.6	55.3	56.9	57.9
자기자본	43.1	44.4	44.7	43.1	42.1

[Compliance Notice]

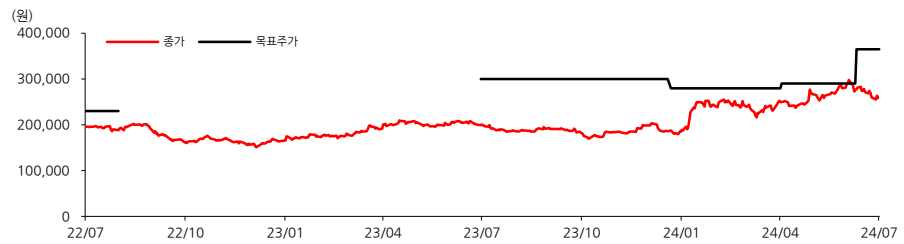
(공표일: 2024년 7월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 종목을 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대차 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.07.24	2023.07.24	2023.07.27	2023.09.06	2023.10.06
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2023.10.27	2023.11.03	2023.11.14	2023.12.04	2023.12.05	2024.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.06	2024.02.19	2024.03.04	2024.03.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.04.04	2024.04.05	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.07	2024.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	290,000	290,000	290,000
일 시	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.07	2024.06.14	2024.06.28	2024.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	365,000
일 시	2024.07.26					
투자의견	Buy					
목표가격	365,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.24	Buy	300,000	-37.59	-32.17
2024.01.15	Buy	280,000	-17.64	-8.75
2024.04.26	Buy	290,000	-8.76	2.76
2024.07.04	Buy	365,000		

[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: 2024 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%