

현대차 005380

앞으로도 견조할 이익 레벨

4Q23 Pre: 매출액 42.1조원, 영업이익 3.6조원 예상

4Q23F 매출액 42.1조원(+9.3% 이하 YoY), 영업이익 3.6조원(+8.4%)을 전망한다. 판매대수는 108.9만대(+4.7%)로 미국 +7%, 유럽 +19%, 인도 +10%, 한국 +3%를 기록했다. HEV 믹스 6.4%(+0.2%p), BEV 믹스 4.0%(-1.7%p)를 실현했으며 그랜저, 쏘나타 중심 HEV 강세를 나타냈다. 연말 유럽 환경규제 충족을 위한 밀어내기 영향으로 타지역 대비 Outperform했다. 독일은 보조금 축소로 11월부터 위축됐으나 스페인, 이탈리아 판매 호조로 상쇄했다.

임단협 성과급 등 일회성 인건비는 일부 있겠으나 영향은 미미할 전망이다. 판매보증비는 HCU 리콜 대상에서 제외돼 4Q23~1Q24 환입을 기대한다. 러시아 공장은 연결기준 4,500억원으로 기아 비중 제외한 금액이 인식될 예정이다.

2024F 매출액 171조원(+5.1%) 전망

2024F 매출액 171조원(+5.1%), 영업이익 14.2조원(-6.9%)을 예상한다. 판매대수는 보수적으로 410.6만대(-2.3%)를 적용했다. 선진 시장의 성장세는 견조하겠으나 이머징 시장 부진 영향으로 상쇄되며 전체적으로 Flat한 판매 성장을 예상한다. 다만 RV 비중 및 HEV 판매 성장이 이어지며 믹스 개선은 지속될 예정이다. 이에 자동차 사업부 매출액은 +6.3%를 전망한다.

인센티브는 2023년 연말 기준 1.8개월의 여전히 낮은 재고수준을 감안 시 증가세가 둔화될 것이라는 판단이다. 2H24 HMGMA 공장 완공에 따른 고정비 부담과 IRA 보조금 혜택도 인센티브 상승을 제한하는 요인이다.

목표주가 250,000원, 투자의견 '매수' 유지

2024F EPS는 51,764원(-8%)에 Target PER 8.4배를 적용했다. 23F 예상 DPS는 12,000원으로 배당성향 25%를 충족할 전망이다. 4월 제시했던 자사주 소각 여지도 있는 만큼 1분기 주가 모멘텀을 기대해볼만 하다. 해상 운임은 연초 홍해 이슈로 급등했으나 갭신 주기를 고려 시 1Q24 물류비에 영향은 미미할 전망이다. 다만, 장기화시 경쟁사처럼 유럽향 부품 수급 문제로 생산 차질 우려가 발생 가능해 관심이 필요하다. 목표주가 250,000원, 투자의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	117,611	142,528	163,123	171,391	181,677
영업이익	6,679	9,820	15,293	14,240	15,505
영업이익률(%)	5.7	6.9	9.4	8.3	8.5
세전이익	7,960	10,948	18,096	17,044	18,157
지배주주지분순이익	4,942	7,364	12,612	11,656	12,500
EPS(원)	21,719	32,510	56,286	51,764	55,757
증감률(%)	274.1	49.7	73.1	-8.0	7.7
ROE(%)	6.8	9.4	14.4	12.0	11.8
PER(배)	9.6	4.6	3.3	3.6	3.3
PBR(배)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	12.5	8.3	7.1	7.3	6.5

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2024.01.17

매수(유지)

목표주가(유지)	250,000원
현재주가(01/16)	186,200원
상승여력	34.3%

Stock Data

KOSPI	2,497.6pt
시가총액(보통주)	39,387십억원
발행주식수	211,532천주
액면가	5,000원
자본금	1,489십억원
60일 평균거래량	433천주
60일 평균거래대금	80,125백만원
외국인 지분율	33.8%
52주 최고가	211,500원
52주 최저가	162,000원
주요주주	
현대모비스(외 10인)	29.7%
국민연금공단(외 1인)	7.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-3.4	-
3M	-0.3	-2.8
6M	-10.7	-5.7

주가차트

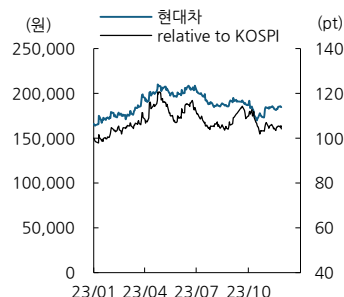


표1 현대차 4Q23F 실적 Preview

(십억원, %)	4Q23F	3Q23	4Q22	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	42,092	41,003	38,524	2.7	9.3	41,576	1.2
자동차	35,113	32,312	31,585	8.7	11.2		
금융	4,261	5,902	4,367	(27.8)	(2.4)		
기타	2,718	2,789	2,571	(2.6)	5.7		
영업이익	3,641	3,822	3,359	(4.7)	8.4	3,766	(3.3)
OPM	8.6	9.3	8.7	(0.7)	(0.1)		
지배순이익	2,876	3,190	1,704	(9.8)	68.7	2,769	3.9
NPM	6.8	7.8	4.4	(0.9)	2.4		

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 현대차 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	163,145	171,069	163,123	171,391	(0.0)	0.2
영업이익	15,277	14,984	15,293	14,240	0.1	(5.0)
OPM	9.4	8.8	9.4	8.3	(0.0)	(0.5)
지배순이익	12,738	12,268	12,612	11,656	(1.0)	(5.0)

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 현대차 실적 추정 Table

(천 대, 십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	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	944	1,014	975	1,006	3,557	3,960	3,940	(0.5)
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	42,092	40,331	44,860	42,571	43,629	142,528	163,123	171,391	5.1
자동차	30,646	33,766	32,312	35,113	32,992	36,348	34,128	36,732	113,718	131,838	140,201	6.3
금융	5,089	5,748	5,902	4,261	5,101	5,896	5,927	4,073	20,038	21,000	20,996	(0.0)
기타	2,043	2,735	2,789	2,718	2,238	2,615	2,516	2,824	8,772	10,285	10,194	(0.9)
영업이익	3,593	4,238	3,822	3,641	3,225	4,350	3,629	3,036	9,820	15,293	14,240	(6.9)
OPM	9.5	10.0	9.3	8.6	8.0	9.7	8.5	7.0	6.9	9.4	8.3	(1.1)
자동차	10.0	10.3	9.6	8.7	8.0	10.1	8.7	6.7	6.5	9.6	8.4	(1.3)
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	0.1
지배순이익	3,312	3,235	3,190	2,876	2,801	3,582	2,998	2,274	7,364	12,612	11,656	(7.6)
NPM	8.8	7.7	7.8	6.8	6.9	8.0	7.0	5.2	5.2	7.7	6.8	(0.9)
YoY												
매출액	24.7	17.4	8.7	9.3	6.8	6.2	3.8	3.7	21.2	14.4	5.1	-
영업이익	86.3	42.2	146.3	8.4	(10.2)	2.6	(5.0)	(16.6)	47.0	55.7	(6.9)	-
OPM	4.6	9.7	7.3	10.1	(1.5)	(0.3)	(0.8)	(1.7)	1.2	2.5	(1.1)	-
지배순이익	108.9	15.4	150.8	68.7	(15.4)	10.7	(6.0)	(20.9)	49.0	71.3	(7.6)	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 현대차 Valuation Table

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	11,656	24F 지배주주 순이익 적용
Target EPS	(원)	51,764	
Target P/E	(x)	4.8	
목표주가	(원)	250,000	주요 완성차 업체 24F PER 피어 그룹 평균에 할인율 20% 적용
현재주가	(원)	184,800	
Upside	(%)	34.3	

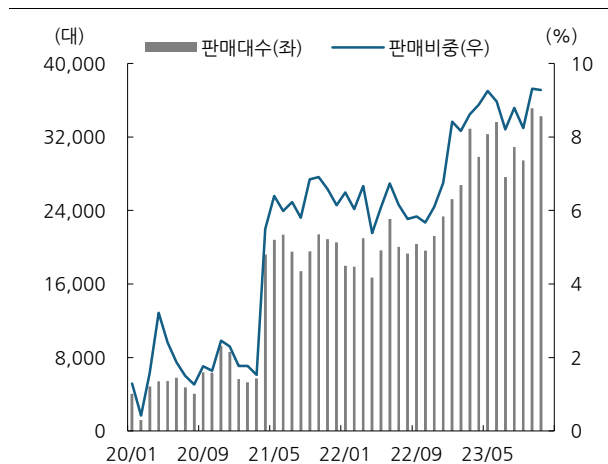
자료: DS투자증권 리서치센터

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	3.7	4.1	0.4	0.5	0.5	8.0	6.7	5.3	7.5	14.2	11.7
기아	4.4	3.9	4.1	0.6	0.8	0.7	1.2	1.5	1.2	14.7	21.7	17.7
GM	4.8	4.7	4.6	0.7	0.7	0.5	1.9	2.6	2.5	16.1	15.3	11.5
포드	6.2	6.1	6.8	1.1	1.0	0.9	2.4	2.3	2.5	16.6	15.3	14.2
스텔란티스	2.4	3.5	4.0	0.6	0.8	0.7	0.7	1.1	1.0	27.7	23.3	18.2
폭스바겐	5.0	4.0	4.1	0.5	0.4	0.3	1.1	1.0	0.9	11.2	8.9	7.9
도요타	10.8	15.9	9.1	1.2	1.4	1.2	5.7	16.0	10.9	11.5	9.4	14.2
혼다	8.5	10.8	7.7	0.6	0.7	0.6	7.4	8.6	6.5	7.2	6.8	8.9
Peer평균	6.3	7.5	6.0	0.8	0.8	0.7	3.2	5.3	4.1	15.1	13.2	12.5

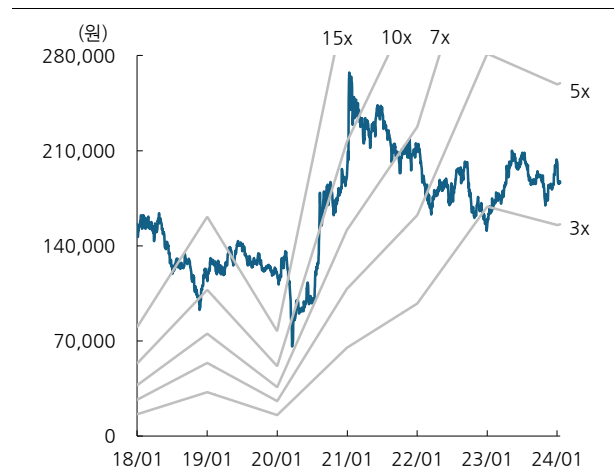
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림1 현대차 HEV, EV 판매비중 추이



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 현대차 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantWise, DS투자증권 리서치센터

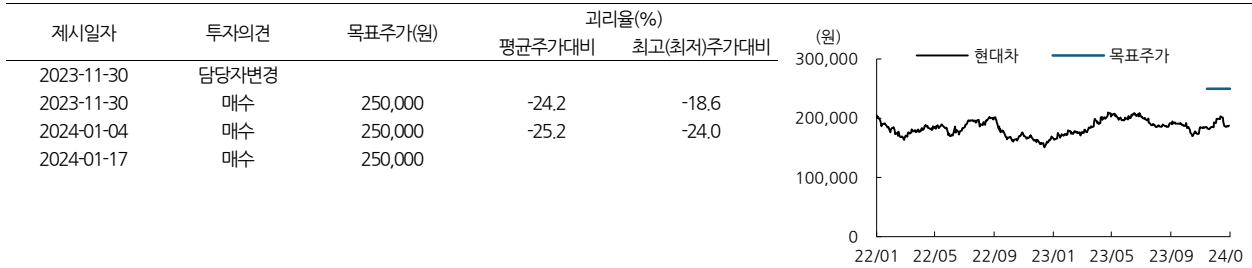
[현대차 005380]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	53,313	58,352	59,078	62,334	66,369	매출액	117,611	142,528	163,123	171,391	181,677
현금 및 현금성자산	12,796	20,865	18,150	19,859	22,112	매출원가	95,680	114,209	128,633	136,820	145,139
매출채권 및 기타채권	7,722	9,199	9,779	10,136	10,568	매출총이익	21,930	28,318	34,489	34,570	36,538
재고자산	11,646	14,291	18,164	18,827	19,629	판매비 및 관리비	15,252	18,498	19,196	20,330	21,034
기타	21,150	13,997	12,984	13,512	14,060	영업이익	6,679	9,820	15,293	14,240	15,505
비유동자산	99,605	107,027	116,995	120,135	123,411	(EBITDA)	11,235	14,867	20,311	19,406	21,271
관계기업투자등	25,546	28,329	32,764	34,094	35,479	금융손익	146	96	571	444	383
유형자산	35,543	36,153	38,380	38,380	38,380	이자비용	305	536	637	669	615
무형자산	5,847	6,102	6,018	6,210	6,419	관계기업등 투자손익	1,303	1,557	3,214	3,004	2,947
자산총계	233,946	255,742	280,663	291,306	303,037	기타영업외손익	-169	-524	-982	-644	-678
유동부채	64,237	74,236	73,491	74,941	76,610	세전계속사업이익	7,960	10,948	18,096	17,044	18,157
매입채무 및 기타채무	20,213	24,700	26,008	26,958	28,105	계속사업법인세비용	2,266	2,964	5,072	5,004	5,281
단기금융부채	33,889	37,445	35,151	35,151	35,151	계속사업이익	5,693	7,984	13,024	12,041	12,877
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	13,024	12,041	12,877
장기금융부채	74,997	76,213	88,079	88,079	88,079	지배주주	4,942	7,364	12,612	11,656	12,500
기타비유동부채	12,097	14,396	16,764	17,408	18,077	총포괄이익	7,330	8,136	13,024	12,041	12,877
부채총계	151,331	164,846	178,333	180,427	182,766	매출총이익률 (%)	18.6	19.9	21.1	20.2	20.1
지배주주지분	74,986	82,349	92,915	101,464	110,856	영업이익률 (%)	5.7	6.9	9.4	8.3	8.5
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489	EBITDA마진률 (%)	9.6	10.4	12.5	11.3	11.7
자본잉여금	4,070	4,241	4,312	4,312	4,312	당기순이익률 (%)	4.8	5.6	8.0	7.0	7.1
이익잉여금	73,168	79,954	90,055	98,603	107,996	ROA (%)	2.2	3.0	4.7	4.1	4.2
비지배주주지분(연결)	7,630	8,547	9,415	9,415	9,415	ROE (%)	6.8	9.4	14.4	12.0	11.8
자본총계	82,616	90,897	102,330	110,878	120,271	ROIC (%)	7.7	11.6	18.2	16.0	17.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-1,176	10,627	-4	10,424	11,776	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	5,693	7,984	13,024	12,041	12,877	P/E	9.6	4.6	3.3	3.6	3.3
비현금수익비용가감	15,778	20,256	13,043	-1,826	-1,306	P/B	0.8	0.5	0.5	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	7.1	7.3	6.5
기타현금수익비용	11,222	15,208	1,646	-12,999	-12,967	P/CF	2.7	1.5	2.0	5.0	4.4
영업활동 자산부채변동	-20,288	-13,923	-22,141	210	206	배당수익률 (%)	2.4	4.6	6.4	6.4	6.4
매출채권 감소(증가)	281	-1,326	-653	-357	-432	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	177	-2,721	-3,176	-663	-802	매출액	13.1	21.2	14.4	5.1	6.0
매입채무 증가(감소)	569	3,333	-534	950	1,148	영업이익	178.9	47.0	55.7	-6.9	8.9
기타자산, 부채변동	-21,315	-13,209	-17,777	280	292	세전이익	280.2	37.5	65.3	-5.8	6.5
투자활동 현금	-5,183	-1,203	-7,005	-5,609	-6,415	당기순이익	195.8	40.2	63.1	-7.6	6.9
유형자산처분(취득)	-4,191	-3,878	-6,322	-3,423	-3,902	EPS	274.1	49.7	73.1	-8.0	7.7
무형자산 감소(증가)	-1,537	-1,711	-1,609	-1,935	-2,074	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	1,031	4,980	1,567	1,367	1,244	부채비율	183.2	181.4	174.3	162.7	152.0
기타투자활동	-486	-594	-641	-1,617	-1,683	유동비율	83.0	78.6	80.4	83.2	86.6
재무활동 현금	8,792	-1,324	3,830	-3,107	-3,107	순차입금/자기자본(x)	107.8	95.2	95.3	86.1	77.3
차입금의 증가(감소)	10,719	126	5,242	0	0	영업이익/금융비용(x)	21.9	18.3	24.0	21.3	25.2
자본의 증가(감소)	-1,492	-1,548	-1,830	-3,107	-3,107	총차입금 (십억원)	108,886	113,658	123,230	123,230	123,230
배당금의 지급	1,187	1,355	1,830	3,107	3,107	순차입금 (십억원)	89,038	86,542	97,523	95,508	92,936
기타재무활동	-434	98	419	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	2,933	8,069	-2,714	1,708	2,254	EPS	21,719	32,510	56,286	51,764	55,757
기초현금	9,862	12,796	20,865	18,150	19,859	BPS	270,768	297,355	338,897	370,076	404,335
기말현금	12,796	20,865	18,150	19,859	22,112	SPS	424,681	514,653	594,970	625,126	662,644
NOPLAT	4,777	7,161	11,007	10,060	10,996	CFPS	77,528	101,970	95,076	37,257	42,201
FCF	-4,000	13,113	-3,078	4,816	5,361	DPS	5,000	7,000	12,000	12,000	12,000

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

현대차 (005380) 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 추가하락이 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.