

# 현대차 (005380)

## 강화된 주주환원정책

### 'EV' Chasm, HEV와 EREV로 대응

'23년 6월 CEO Investor Day(이하 CID)에서 현대차는 중장기 EV 판매 목표로 '26년 94만 대, '30년 200만대를 제시. 하지만 '23년 하반기부터 이어지고 있는 'EV' Chasm으로 단기(향후 2~3년) EV 판매 목표 수정. 이번 CID에서 제시한 '27년 EV 판매 목표는 84만대. 다만, '30년은 작년과 같은 200만대 유지. 현대차는 변화한 시장 환경에 'HEV'와 'EREV'로 대응할 것으로 예상. '23년 HEV 판매(37만대)는 전년대비 약 +50% 증가, 1H24역시 +25% 증가한 것으로 파악. '28년 HEV 판매 목표는 133만대. 또 다른 대응책인 EREV는 북미 및 중국에서 '26년 양산, '27년 판매에 들어갈 예정.

### 예상보다 높은 수준의 Value-up Program

현대차는 이번 CID에서 '24~'27년에 시행할 Value-up Program을 발표. 올해 적용될 정책은 ①최소 연간 DPS 10,000원(보통주) 도입, ②자사주 매입 목적 명시 등이며, '25~'27년에는 ③총 주주환원율(Total Shareholder Return, 이하 TSR) 개념 도입, ④분기 배당 2,500원 추진, ⑤3년간 총 4조원 규모 자사주 매입(우선주 디스카운트 고려) 등을 제시. 또한 3년 평균 ROE 11~12%를 지향하고 중장기 OPM 10% 이상 달성 추진.

이는 '23년 4월 발표한 중장기 주주환원정책보다 강화된 정책으로 판단. 기존 정책의 핵심 내용은 배당성향 25% 이상, 기보유 자사주 3년간 1%씩 소각 계획으로 TSR 기준으로는 자사주 매입·소각이 없기 때문에 25%. 따라서 이번에 발표한 TSR 35%는 기존 정책대비 +10%p 확대. 당사가 예상했던 현대차의 TSR 수준(30%) 대비해서도 높은 수치. 이는 단순 비교가 어렵지만 경쟁사인 Toyota 및 Honda의 주주환원정책과 비교해서도 낮지 않은 수준으로 판단. 이번 CID에서 가장 시장의 관심을 많이 받았던 Value-up Program과 관련해서 예상보다 높은 수준의 정책을 발표했다고 사료되며 이는 투자자들에게 긍정적 반응을 이끌 어낼 수 있을 것으로 전망. Target PER은 6.0x로 유지하나 실적 추정 및 적용 EPS('24년→'25년) 변경으로 목표주가 380,000원으로 소폭 상향.



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

BUY (M)

목표주가 380,000원 (U)

현재주가 (8/28) 259,000원

상승여력 47%

시가총액	651,536억원
총발행주식수	271,427,974주
60일 평균 거래대금	2,268억원
60일 평균 거래량	857,912주
52주 고/저	298,000원 / 169,700원
외인지분율	41.05%
배당수익률	5.60%
주요주주	현대모비스 외 10 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.4	(2.3)	39.7
상대	8.0	(1.1)	32.1
절대 (달러환산)	10.1	(0.8)	38.1

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	43,550	6.2	-3.3	43,098	1.0
영업이익	3,956	3.5	-7.6	3,964	-0.2
세전계속사업이익	4,892	4.8	-12.1	4,802	1.9
지배순이익	3,420	7.2	-13.8	3,357	1.9
영업이익률 (%)	9.1	-0.2 %pt	-0.4 %pt	9.2	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	7.9	+0.1 %pt	-0.9 %pt	7.8	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	142,151	162,664	173,054	177,376
영업이익	9,825	15,127	15,718	15,698
지배순이익	7,364	11,962	13,939	13,917
PER	5.6	3.5	4.1	4.1
PBR	0.6	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.0	7.6	8.8	8.6
ROE	9.4	13.7	14.1	12.6

자료: 유안타증권

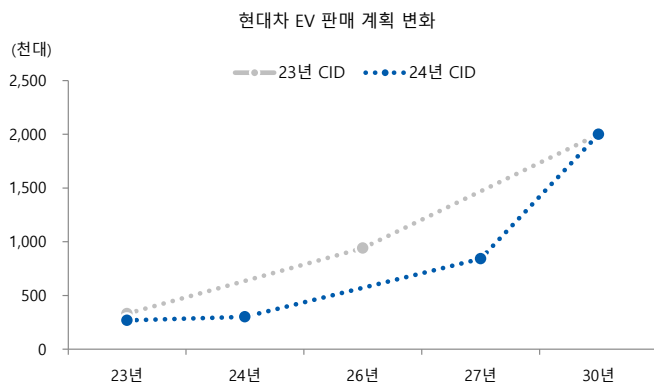
[표-1] 현대차 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023 <sup>4)</sup>	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	QoQ	YoY	4Q24E
판매 대수 <sup>1)</sup> (천대)	4,216	4,176	4,315	1,022	1,060	1,045	1,089	1,007	1,057	1,037	-1.9%	-0.8%	1,075
(중국 제외)	3,971	4,017	4,156	962	1,000	990	1,020	959	1,022	1,005	-1.7%	1.5%	1,031
매출액	162,664	173,054	177,376	37,770	42,233	41,028	41,633	40,659	45,021	43,550	-3.3%	6.1%	43,825
단순합산 <sup>2)</sup>	247,042	265,174	272,604	57,845	63,899	60,931	64,366	61,769	69,233	66,957	-3.3%	9.9%	67,216
차량	212,368	226,136	233,433	50,175	54,838	51,761	55,593	52,366	58,868	57,445	-2.4%	11.0%	57,457
금융	22,689	27,400	27,325	5,160	5,824	5,969	5,736	6,733	7,247	6,570	-9.3%	10.1%	6,849
기타	11,986	11,638	11,847	2,510	3,237	3,202	3,037	2,670	3,117	2,941	-5.7%	-8.1%	2,910
(연결조정)	-84,379	-92,120	-95,228	-20,075	-21,666	-19,904	-22,734	-21,110	-24,212	-23,407	-	-	-23,391
연결조정 후	162,664	173,054	177,376	37,770	42,233	41,028	41,633	40,659	45,021	43,550	-3.3%	6.1%	43,825
차량	130,150	136,120	140,362	30,638	33,750	32,337	33,425	31,718	35,237	34,573	-1.9%	6.9%	34,592
금융	22,401	26,981	26,891	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	7,105	6,474	-8.9%	9.7%	6,745
기타	10,113	9,954	10,123	2,043	2,735	2,789	2,545	2,285	2,678	2,503	-6.6%	-10.3%	2,488
영업이익	15,127	15,718	15,698	3,642	4,248	3,762	3,474	3,557	4,279	3,956	-7.6%	5.2%	3,926
이익률	9.3%	9.1%	8.9%	9.6%	10.1%	9.2%	8.3%	8.7%	9.5%	9.1%	-0.4%p	-0.1%p	9.0%
차량 <sup>3)</sup>	12,677	12,862	12,866	3,103	3,483	3,053	3,037	2,900	3,428	3,325	-3.0%	8.9%	3,209
금융	1,386	1,830	1,807	368	425	383	209	425	561	388	-30.9%	1.2%	456
기타	1,064	1,026	1,026	171	340	325	228	233	290	243	-16.3%	-25.3%	261
세전이익	17,619	19,924	20,021	4,591	4,834	4,667	3,526	4,727	5,566	4,892	-12.1%	4.8%	4,739
이익률	10.8%	11.5%	11.3%	12.2%	11.4%	11.4%	8.5%	11.6%	12.4%	11.2%	-1.1%p	-0.1%p	10.8%
지배순이익	11,962	13,939	13,917	3,312	3,235	3,190	2,226	3,231	3,970	3,420	-13.8%	7.2%	3,318
이익률	7.4%	8.1%	7.8%	8.8%	7.7%	7.8%	5.3%	7.9%	8.8%	7.9%	-1.0%p	0.1%p	7.6%

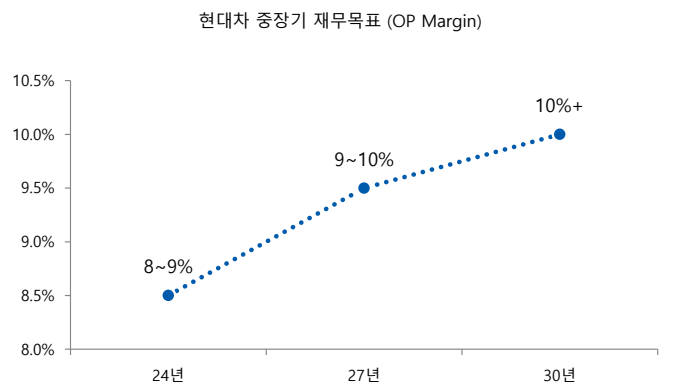
자료: 유안타증권, 1)월 발표 실적 합산 기준으로 분기 발표 실적과 차이 있을 수 있음, 2)잠정 실적 단순합산 매출액은 당사 추정, 3)연결조정 포함, 4)실적 revision으로 분기합산과 차이 있을 수 있음

[그림-1] 현대차 EV 판매 계획 변화



자료: 현대차

[그림-2] 현대차 중장기 재무목표 (OP Margin)



자료: 현대차

## 현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 십억원)
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	173,054	177,376	184,435
매출원가	113,880	129,179	136,628	140,483	146,164
매출총이익	28,272	33,484	36,426	36,893	38,270
판매비	18,447	18,357	20,708	21,195	22,038
영업이익	9,825	15,127	15,718	15,698	16,232
EBITDA	14,873	20,073	20,580	20,819	21,551
영업외손익	1,357	2,492	4,206	4,322	4,666
외환관련 손익	-104	150	84	-24	-64
이자손익	71	440	631	793	941
관계기업관련손익	1,558	2,471	3,914	3,915	4,111
기타	-168	-569	-422	-363	-323
법인세비용차감전순손익	11,181	17,619	19,924	20,021	20,898
법인세비용	2,979	4,627	5,121	5,606	5,851
계속사업순손익	8,202	12,992	14,804	14,415	15,047
중단사업순손익	-219	-720	-319	0	0
당기순이익	7,984	12,272	14,485	14,415	15,047
지배지분순이익	7,364	11,962	13,939	13,917	14,526
포괄순이익	9,034	12,429	17,314	14,415	15,047
지배지분포괄이익	8,234	12,204	16,247	13,425	14,013

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	20,169	38,645	39,315
당기순이익	7,984	12,272	14,485	14,415	15,047
감가상각비	3,181	3,284	3,401	3,657	3,831
외환손익	229	-64	87	24	64
중속, 관계기업 관련 손익	-1,637	-2,490	-3,908	-3,915	-4,111
자산부채의 증감	-13,923	-30,365	-13,998	1,386	1,381
기타현금흐름	14,794	14,844	20,102	23,079	23,104
투자활동 현금흐름	-1,203	-8,649	-14,361	-12,721	-11,775
투자자산	-1,912	-2,259	-2,202	-4,253	-3,814
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,015	-7,071	-7,823	-6,000	-6,000
유형자산 감소	137	144	70	0	0
기타현금흐름	4,587	536	-4,406	-2,468	-1,961
재무활동 현금흐름	-1,324	9,393	2,994	-3,894	-3,473
단기차입금	-1,449	-2,580	-696	0	0
사채 및 장기차입금	6,090	15,107	13,890	0	0
자본	171	137	-3	0	0
현금배당	-1,355	-2,499	-3,884	-3,894	-3,473
기타현금흐름	-4,782	-772	-6,314	0	0
연결범위변동 등 기타	-30	77	-5,399	-19,612	-19,253
현금의 증감	8,069	-1,698	3,403	2,418	4,814
기초 현금	12,796	20,865	19,167	22,569	24,988
기말 현금	20,865	19,167	22,569	24,988	29,801
NOPLAT	9,825	15,127	15,718	15,698	16,232
FCF	6,612	-9,590	12,346	32,645	33,315

자료: 유안타증권

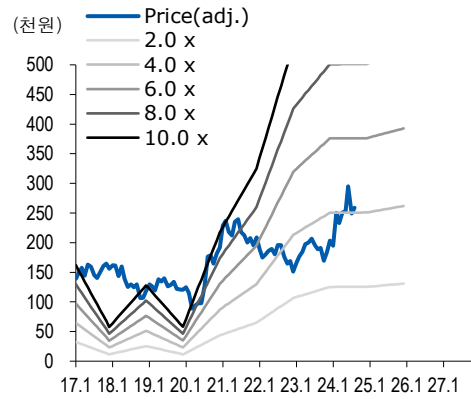
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	58,352	58,604	64,404	68,781	74,857
현금및현금성자산	20,865	19,167	22,569	24,988	29,801
매출채권 및 기타채권	9,199	8,782	10,044	10,311	10,582
재고자산	14,291	17,400	18,063	18,544	19,032
비유동자산	107,027	116,172	134,109	140,841	146,936
유형자산	36,153	38,921	43,179	45,522	47,691
관계기업등 지분관련자산	25,199	28,476	33,886	38,139	41,953
기타투자자산	4,002	4,578	5,804	5,804	5,804
자산총계	255,742	282,463	315,716	326,826	338,996
유동부채	74,236	73,362	76,161	76,750	77,347
매입채무 및 기타채무	24,700	26,945	22,106	22,694	23,291
단기차입금	11,366	9,036	7,980	7,980	7,980
유동성장기부채	25,574	25,109	23,645	23,645	23,645
비유동부채	90,609	107,292	124,057	124,057	124,057
장기차입금	12,285	17,570	19,269	19,269	19,269
사채	62,960	73,033	86,804	86,804	86,804
부채총계	164,846	180,654	200,219	200,807	201,404
지배지분	82,349	92,497	105,026	115,049	126,102
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	4,375	4,375	4,375
이익잉여금	79,954	88,666	98,461	108,484	119,538
비지배지분	8,547	9,312	10,471	10,970	11,490
자본총계	90,897	101,809	115,497	126,019	137,592
순차입금	81,084	96,730	106,130	102,844	97,669
총차입금	113,658	126,039	139,194	139,194	139,194

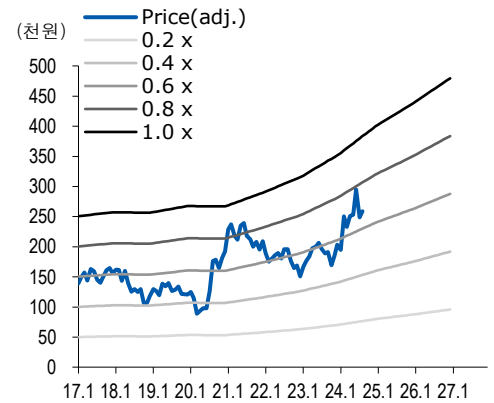
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	32,510	53,295	62,648	62,718	65,460
BPS	315,142	351,861	399,513	437,639	479,685
EBITDAPS	53,703	73,148	75,642	76,700	79,399
SPS	513,295	592,754	636,054	653,492	679,497
DPS	7,000	11,400	13,300	13,200	13,800
PER	5.6	3.5	4.1	4.1	4.0
PBR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	9.0	7.6	8.8	8.6	8.1
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	6.4	2.5	4.0	
영업이익 증가율 (%)	47.1	54.0	3.9	-0.1	3.4	
지배순이익 증가율 (%)	49.0	62.4	16.5	-0.2	4.4	
매출총이익률 (%)	19.9	20.6	21.0	20.8	20.8	
영업이익률 (%)	6.9	9.3	9.1	8.9	8.8	
지배순이익률 (%)	5.2	7.4	8.1	7.8	7.9	
EBITDA 마진 (%)	10.5	12.3	11.9	11.7	11.7	
ROIC	22.7	33.4	30.9	29.3	28.3	
ROA	3.0	4.4	4.7	4.3	4.4	
ROE	9.4	13.7	14.1	12.6	12.0	
부채비율 (%)	181.4	177.4	173.4	159.3	146.4	
순차입금/자기자본 (%)	98.5	104.6	101.1	89.4	77.5	
영업이익/금융비용 (배)	18.8	27.1	36.7	37.4	38.7	

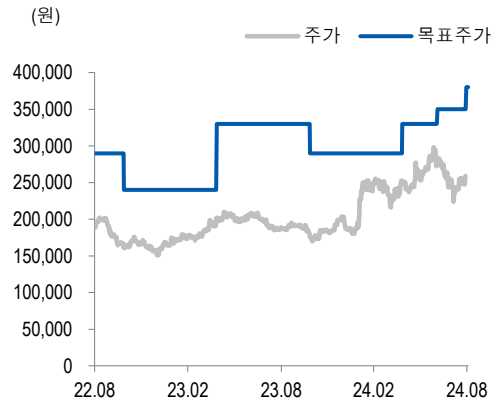
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-29	BUY	380,000	1년		
2024-07-04	BUY	350,000	1년	-27.11	-19.14
2024-04-26	BUY	330,000	1년	-19.72	-9.70
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-28

※ 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.