



# 현대차 (005380)

[1Q24 Review] Mix 효과의 힘

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

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 290,000원

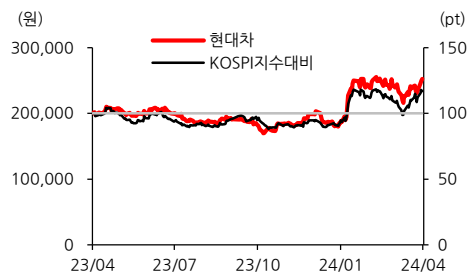
현재 주가(4/25)	250,000원
상승여력	▲16.0%
시가총액	523,540억원
발행주식수	209,416천주
52 주 최고가 / 최저가	255,500 / 169,700원
90 일 일평균 거래대금	3,683.13억원
외국인 지분율	39.9%
주주 구성	
현대모비스 (외 11 인)	30.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
자사주 (외 1 인)	2.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.4	32.5	37.4	24.4
상대수익률(KOSPI)	8.4	26.1	26.1	18.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	142,151	162,664	167,433	173,926
영업이익	9,825	15,127	14,618	15,936
EBITDA	14,873	20,073	19,888	21,442
지배주주순이익	7,364	11,962	11,125	11,915
EPS	32,510	55,644	52,058	55,412
순차입금	86,542	99,214	105,930	103,437
PER	4.6	3.7	4.8	4.5
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.3	7.4	8.7	8.0
배당수익률	4.6	5.6	5.1	4.6
ROE	9.4	13.7	11.6	11.4

## 주가 추이



## 1Q23 매출액은 시장 컨센서스 상회, 영업이익은 부합

1Q24 판매 물량 감소(100.7만대 YoY -1.5%)에도 불구하고, 환율 및 Mix 효과에 따라 1Q 매출액 40.7조원(+7.7% YoY) 기록하며 시장 컨센서스 (39.6조원)와 당사 추정치(38.7조원)를 상회. 특히, SUV/제네시스 비중 증가(각각 +0.5%p, +4.0%p) 및 전자/ADAS 등 고부가가치 사양 중심 판매 확대에 따른 ASP/제품 Mix 효과가 매출액 증가 견인.

동사 1Q 영업이익은 3.6조원(-2.3%), OPM 8.7% 기록. 물량 감소 효과와 EV 판매 둔화에 따른 인센티브 증가 요인 있었으며 해외 판매보증 충당부채에 대한 원화 환산 등 판관비 증가 영향이 발생. 그러나, 원자재 가격의 하락 안정화 기조가 유지되면서 컨센서스에 부합.

특히, 금융부문의 경우 매크로 불확실성으로 인한 대손비용 발생 등에 대한 우려 있었으나, 고부가 신차 중심 리스 수요 확대 및 HCA의 프리미엄 고객 비중(90%대) 유지 등 사업 건전성을 통해 전년 동기대비 매출 증가 (+15.4%)하며 동사 1Q 실적에 기여

## HEV 물량 확대, BEV M/S 방어에 집중

동사 도매기준 1Q 친환경차 판매 비중 15.2%에서 HEV와 BEV의 비중은 각각 9.7%(9.8만대, +1.5%p), 4.5%(4.5만대, -2.0%p)로 물량 기준 HEV는 전년 동기 대비 17% 증가, BEV는 -32% 하락. 글로벌 시장 수요 흐름을 고려한 HEV 라인업/물량 확대를 위해 ①소형 하이브리드 시스템 신규 개발 추진, 기존 전기차 전용 생산 목적으로 기획된 ②북미 신공장(HMGMA) 비롯하여 기존 라인에 대해 하이브리드 혼류 생산 가능한 라인으로 시설 투자 예정. BEV는 수요 둔화 영향 불가피하나, 10월 HMGMA 가동을 통해 IRA보조금에 따른 현재 인센티브 부담 완화 및 동사 전기차 M/S 달성 통해 수익성 확보 추진

## 목표주가 290,000원 상향, Buy 유지

2Q HEV 판매 확대 및 SUV/제네시스 등 고부가가치 중심 판매 비중 증가 통한 Mix 효과 흐름은 동사의 실적 하방 우려를 해소할 전망. 또한, 최근 환율 추이 및 1Q 금융부문의 양호한 실적 또한 향후 손익 흐름에 긍정적으로 작용할 전망. EPS 추정치 변동에 따라 목표주가 10,000원 상향

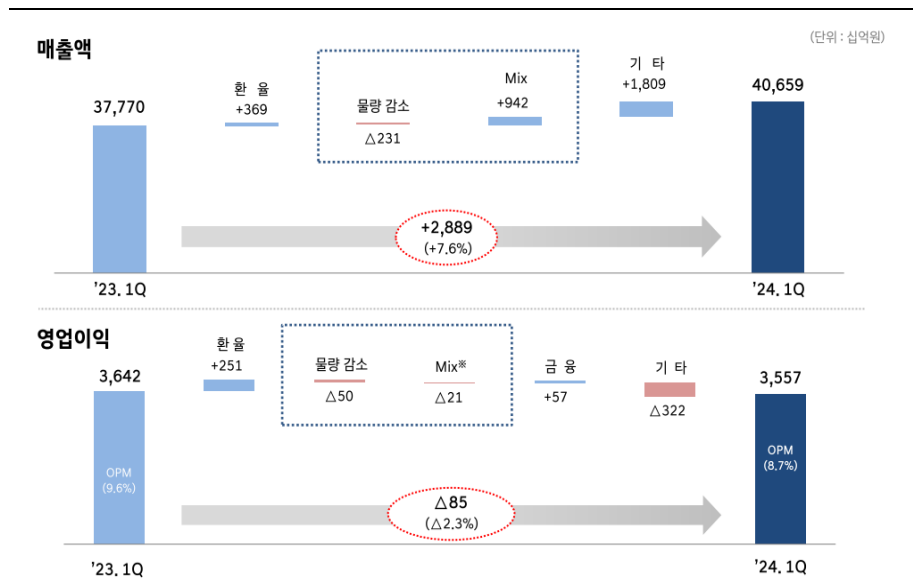
[표1] 현대차 1Q24 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

	1Q23	4Q23	1Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	37,770	41,669	40,659	38,665	39,624	7.6%	-2.4%	5.2%	2.6%
영업이익	3,642	3,408	3,557	3,422	3,581	-2.3%	4.4%	4.0%	-0.7%
지배주주순이익	4,591	3,258	4,727	4,068	4,223	3.0%	45.1%	16.2%	11.9%
영업이익률	3,312	2,225	3,231	2,797	3,026	-2.4%	45.2%	15.5%	6.8%
순이익률(지배)	9.6%	8.2%	8.7%	8.8%	9.0%	-0.9%	0.6%	-0.1%	-0.3%

자료: 현대차, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대차 1Q24 증감 주요 요인



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

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대차 실적 추정치 변동

(단위: 십억원, 원)

구분	종전	변동	설명
매출액(FY1)	164,250	167,433	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	14,078	14,617	
EPS(FY1)	48,982	52,058	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	49,838	52,853	
BPS(FY1)	361,713	361,859	
BPS(12M FWD)	368,553	369,804	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대차의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	37,770	42,250	41,003	41,669	40,659	43,334	41,295	42,145	162,692	167,433	173,926
% YoY	24.7	17.4	8.7	9.2	7.6	2.6	0.7	1.1	14.4	2.9	3.9
자동차	30,638	33,775	32,312	33,462	31,718	34,143	31,998	33,938	130,186	131,796	135,137
% YoY	27.3	18.5	9.3	5.9	3.5	1.1	-1.0	1.4	14.5	1.2	2.5
금융	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	6,275	6,360	5,561	22,401	24,852	27,556
% YoY	16.4	5.5	0.9	29.7	30.8	9.2	7.8	-1.8	11.8	10.9	10.9
기타	2,043	2,735	2,789	2,545	2,285	2,916	2,938	2,646	10,113	10,785	11,233
% YoY	10.3	33.6	21.2	-1.0	11.8	6.6	5.3	4.0	15.3	6.6	4.2
영업이익	3,642	4,238	3,822	3,408	3,557	4,154	3,306	3,599	15,109	14,617	15,936
% YoY	88.8	42.2	146.3	1.3	-2.3	-2.0	-13.5	5.6	53.8	-3.3	9.0
자동차	3,103	3,473	3,064	2,971	3,053	3,541	2,573	3,019	12,611	12,186	13,404
금융	368	425	383	209	318	360	388	338	1,386	1,404	1,371
기타	171	340	374	228	186	253	345	242	1,113	1,027	1,161
OPM	9.6	10.0	9.3	8.2	8.7	9.6	8.0	8.5	9.3	8.7	9.2
자동차	10.1	10.3	9.5	8.9	9.6	10.4	8.0	8.9	9.7	9.2	9.9
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	4.8	5.7	6.1	6.1	6.2	5.6	5.0
기타	8.4	12.4	13.4	9.0	8.1	8.7	11.7	9.2	11.0	9.5	10.3
세전이익	4,591	4,834	4,667	3,526	4,728	4,356	4,035	4,322	17,619	17,441	18,345
% YoY	101.5	24.3	128.6	18.6	3.0	-9.9	-13.5	22.6	57.6	-1.0	5.2
지배주주순이익	3,312	3,235	3,190	2,225	3,070	3,007	2,649	2,400	11,962	11,125	11,915
% YoY	108.9	15.4	150.8	30.6	-7.3	-7.1	-16.9	7.8	62.4	-7.0	7.1

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

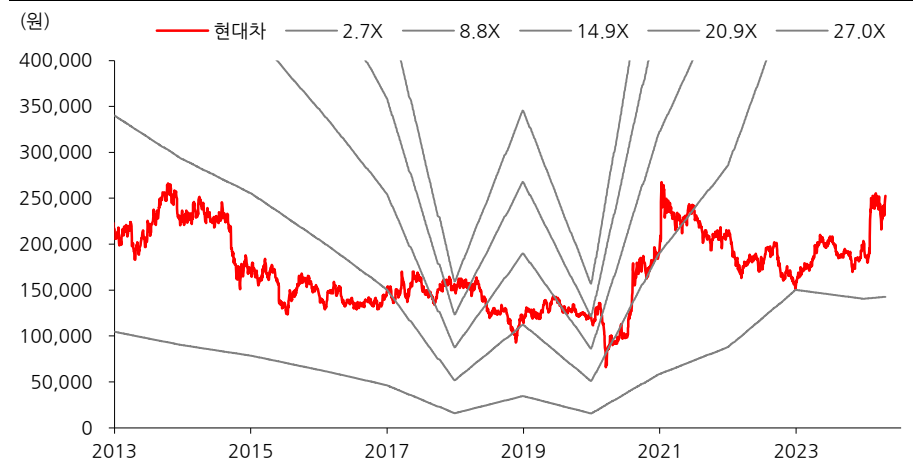
[표4] 현대차 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	현대차	설명
EPS(12M FWD)	52,853	
BPS(12M FWD)	369,804	
Target PER	5.6	동사 최근 10년 12FWD PER 밴드의 중단
Target PBR	0.8	동사 최근 10년 12FWD PBR 밴드의 중단
적정주가	295,977 295,843	Target PER 기준 Target PBR 기준
<b>목표주가</b>	<b>290,000</b>	
현주가	250,000	4/25 종가 기준
상승여력	16.0	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대차 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 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	167,433	173,926
매출총이익	21,930	28,272	33,484	34,796	37,624
영업이익	6,679	9,825	15,127	14,618	15,936
EBITDA	11,235	14,873	20,073	19,888	21,442
순이자손익	72	115	519	792	576
외화관련손익	74	-104	150	-65	-69
지분법손익	1,303	1,558	2,471	2,529	2,338
세전계속사업손익	7,960	11,181	17,619	17,441	18,345
당기순이익	5,693	7,984	12,272	12,239	13,107
지배주주순이익	4,942	7,364	11,962	11,125	11,915
증가율(%)					
매출액	13.1	20.9	14.4	2.9	3.9
영업이익	178.9	47.1	54.0	-3.4	9.0
EBITDA	70.7	32.4	35.0	-0.9	7.8
순이익	195.8	40.2	53.7	-0.3	7.1
이익률(%)					
매출총이익률	18.6	19.9	20.6	20.8	21.6
영업이익률	5.7	6.9	9.3	8.7	9.2
EBITDA 이익률	9.6	10.5	12.3	11.9	12.3
세전이익률	6.8	7.9	10.8	10.4	10.5
순이익률	4.8	5.6	7.5	7.3	7.5

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	-1,176	10,627	-2,519	8,444	16,504
당기순이익	5,693	7,984	12,272	12,239	13,107
자산상각비	4,556	5,048	4,946	5,270	5,507
운전자본증감	-20,288	-13,923	-30,365	-2,382	3,440
매출채권 감소(증가)	281	-1,326	-99	-1,379	-456
재고자산 감소(증가)	177	-2,721	-3,250	-612	-808
매입채무 증가(감소)	569	3,333	984	-157	1,202
투자현금흐름	-5,183	-1,203	-8,649	-11,827	-12,396
유형자산처분(취득)	-4,191	-3,878	-6,926	-7,525	-7,525
무형자산 감소(증가)	-1,537	-1,711	-1,778	-1,937	-1,959
투자자산 감소(증가)	1,553	6,535	2,398	-311	-324
재무현금흐름	8,792	-1,324	9,393	11,042	17,011
차입금의 증가(감소)	10,719	126	11,281	14,685	18,949
자본의 증가(감소)	-1,492	-1,548	-2,616	-3,644	-1,938
배당금의 지급	-1,187	-1,355	-2,616	-3,630	-1,938
총현금흐름	21,471	28,240	33,465	10,826	13,064
(-)운전자본증가(감소)	-1,433	-8,673	-1,602	2,382	-3,440
(-)설비투자	4,304	4,015	7,071	7,525	7,525
(+)자산매각	-1,424	-1,575	-1,634	-1,937	-1,959
Free Cash Flow	17,175	31,323	26,362	-1,018	7,020
(-)기타투자	22,728	24,745	34,310	2,054	2,589
잉여현금	-5,553	6,578	-7,948	-3,072	4,432
NOPLAT	4,777	7,207	11,155	10,258	11,386
(+) Dep	4,556	5,048	4,946	5,270	5,507
(-)운전자본투자	-1,433	-8,673	-1,602	2,382	-3,440
(-)Capex	4,304	4,015	7,071	7,525	7,525
OpFCF	6,461	16,913	10,632	5,621	12,807

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	53,313	58,352	58,604	68,125	89,795
현금성자산	19,848	27,116	26,825	34,795	56,237
매출채권	7,722	9,199	8,782	10,161	10,617
재고자산	11,646	14,291	17,400	18,012	18,821
비유동자산	99,605	107,027	116,172	124,946	133,850
투자자산	58,214	64,771	71,032	75,615	80,542
유형자산	35,543	36,153	38,921	42,860	46,541
무형자산	5,847	6,102	6,219	6,472	6,767
자산총계	233,946	255,742	282,463	305,132	340,255
유동부채	64,237	74,236	73,362	74,026	80,983
매입채무	20,213	24,700	26,945	26,788	27,990
유동성이자부채	33,889	37,445	34,426	35,920	39,209
비유동부채	87,094	90,609	107,292	122,583	140,773
비유동이자부채	74,997	76,213	91,614	104,805	120,464
부채총계	151,331	164,846	180,654	196,609	221,756
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,070	4,241	4,378	4,378	4,378
이익잉여금	73,168	79,954	88,666	96,161	106,138
자본조정	-3,741	-3,335	-2,036	-2,818	-2,818
자기주식	-1,968	-1,714	-1,197	-1,211	-1,211
자본총계	82,616	90,897	101,809	108,523	118,499

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	21,719	32,510	55,644	52,058	55,412
BPS	270,768	297,355	337,373	361,859	398,247
DPS	5,000	7,000	11,400	12,860	11,400
CFPS	77,528	101,970	122,058	39,795	47,650
ROA(%)	2.2	3.0	4.4	3.8	3.7
ROE(%)	6.8	9.4	13.7	11.6	11.4
ROIC(%)	7.7	11.6	18.6	16.1	17.1
Multiples(x, %)					
PER	9.6	4.6	3.7	4.8	4.5
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	6.3	5.2
EV/EBITDA	12.5	8.3	7.4	8.7	8.0
배당수익률	2.4	4.6	5.6	5.1	4.6
안정성(%)					
부채비율	183.2	181.4	177.4	181.2	187.1
Net debt/Equity	107.8	95.2	97.5	97.6	87.3
Net debt/EBITDA	792.5	581.9	494.3	532.6	482.4
유동비율	83.0	78.6	79.9	92.0	110.9
이자보상배율(배)	21.9	18.8	27.1	35.4	34.1
자산구조(%)					
투하자본	45.5	39.0	38.4	37.7	32.7
현금+투자자산	54.5	61.0	61.6	62.3	67.3
자본구조(%)					
차입금	56.9	55.6	55.3	56.5	57.4
자기자본	43.1	44.4	44.7	43.5	42.6

## [ Compliance Notice ]

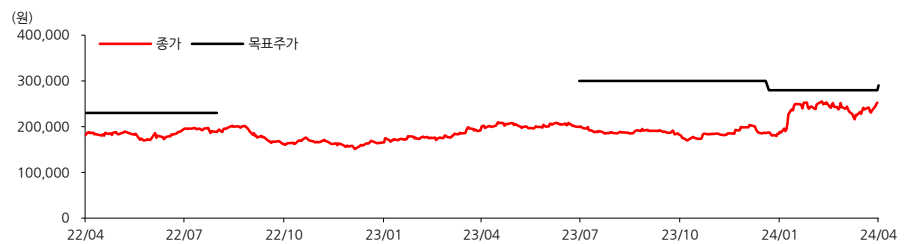
(공표일: 2024년 4월 26일)

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 종목의 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 현대차 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2022.04.26	2022.06.07	2022.07.05	2022.07.12	2022.07.22
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		230,000	230,000	230,000	230,000	230,000
일 시	2023.07.24	2023.07.24	2023.07.27	2023.09.06	2023.10.06	2023.10.27
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김성래	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2023.11.03	2023.11.14	2023.12.04	2023.12.05	2024.01.08	2024.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	280,000
일 시	2024.01.26	2024.02.06	2024.02.19	2024.03.04	2024.03.07	2024.04.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.04.05	2024.04.19	2024.04.26			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	280,000	280,000	290,000			

## [ 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	-17.74	-8.75
2024.04.26	Buy	290,000		

## [ 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 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%