

# 현대차 (005380)

## [3Q24 Review] 일회성 비용 제외 시 견조한 실적

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 365,000원

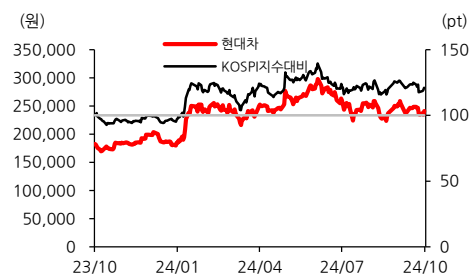
현재 주가(10/24)	228,500원
상승여력	▲59.7%
시가총액	478,516억원
발행주식수	209,416천주
52 주 최고가 / 최저가	298,000 / 169,700원
90 일 일평균 거래대금	1,874.57억원
외국인 지분율	41.2%
주주 구성	
현대모비스 (외 11 인)	30.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
현대차우리스주 (외 1 인)	1.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.7	-11.6	-9.5	25.0
상대수익률(KOSPI)	-7.8	-5.2	-6.0	16.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	142,151	162,664	173,301	179,548
영업이익	9,825	15,127	15,210	15,916
EBITDA	14,873	20,073	20,177	21,398
지배주주순이익	7,364	11,962	13,105	14,110
EPS	32,510	55,328	59,889	65,189
순차입금	86,542	99,214	118,152	119,150
PER	4.6	3.7	4.0	3.7
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.3	7.4	9.2	8.7
배당수익률	4.6	5.6	5.6	5.8
ROE	9.4	13.7	13.5	13.3

### 주가 추이



### 3Q24 매출액은 시장 컨센서스 부합, 영업이익은 하회

3Q24 글로벌 도매 판매 물량이 전년 대비 감소했으나(101.2만대 -3.2% 이하 YoY), 환율 및 Mix 효과에 따라 3Q 매출액 42.9조원(+4.7%) 기록하며 견조한 성장세 지속. HEV/제네시스 등 고부가가치 차종의 견조한 판매에 따라 ASP/제품 Mix 효과(+1.47조원)가 매출액 증가 견인

금융부문은 고금리/이자비용 증가 상황에서 고객 건전성 확보 통해 연체율 역대 최저 수준(0.86%) 기록하고, 높은 프라임 고객 비중(88% 이상) 유지 통해 리스 수익 등 증가하며 6.5조원(+10.1%)의 높은 매출 성장 지속.

3Q 영업이익은 3.58조원(-6.5%) 기록. 이는 북미/유럽 판매 경쟁 심화에 대응하기 위한 인센티브 영향으로 믹스 효과 감소(-4,690억원)와 미국 맥스 크루즈 모델(13MY~19MY) 등에 탑재된 람다2 엔진 보증기간 선제적 연장 조치(10년/10만마일~15년/15만마일)에 따른 품질보증충당부채 3,200억원 추가 설정 등에 기인 2Q 입단협에 따른 인건비 충당부채 추가 설정(7~9월) 영향으로 매출원가율(80.2%, +0.8%p)과 판매비율(11.5%, +0.2%p) 증가 영향으로 OPM 8.3%(-1.0%p) 기록.

### 일회성 비용 제외 시 3Q 실적 양호, HEV 중심 믹스효과 개선 지속

품질보증충당부채 제외 시 동사의 3Q OPM은 9.1%(-0.2%p YoY, -0.4%p QoQ)로 양호, 입단협에 따른 인건비 상승분은 3Q까지 대부분 인식됨에 따라 4Q에는 인건비에 따른 원가 영향 정상화 전망.

또한, 3Q HEV 중심 믹스효과 개선 흐름도 견조했으며, 이는 '25년에도 지속 전망. 도매기준 3Q 친환경차 판매 비중은 20.0% 기록했고, 특히 HEV 물량 및 비중은 각각 13.1만대(+2.5%p), 12.9%(+4.2%p)로 HEV 물량 중심의 PT믹스를 통한 ASP 상승 및 제품 믹스 개선에 기여한 점 명확화. 향후 SUV/세단 전반의 HEV 판매 확대 및 펠리세이드, 투싼 HEV 출시 통한 신차효과 확대로 동사의 HEV 중심의 제품 믹스 효과 지속 전망.

### 인도 IPO가 동사 주가 상승 트리거로 작용 예상 TP 365,000원 유지

차질없는 HEV 물량 확대를 통해 제품 믹스효과 흐름이 지속되고 있는 점과 금융/기타부문의 양호한 실적은 향후 동사 손익 흐름에 긍정적 기여를 지속할 것. 또한, 10월 인도 IPO 완료 이후 현지 주주 환원에 대한 방안도 연 내 공유 예정으로 이는 본주 기업가치 재평가에 긍정적 영향 예상. 향후 유입된 현금을 활용한 인도 시장 경쟁력 향상('25년 100만대 생산체제 구축 등) 및 미래 성장동력 확보 위한 재투자 계획 등에도 주목 필요.



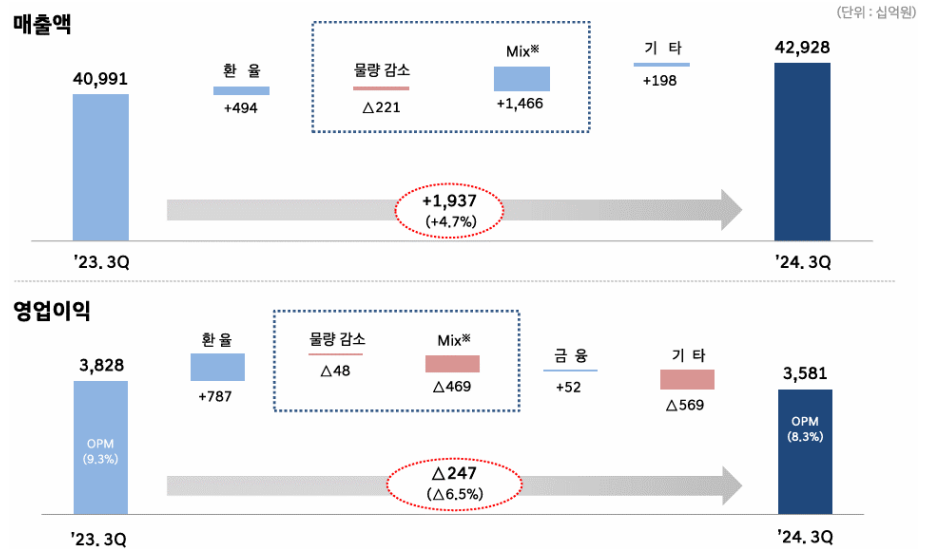
[표1] 현대차 3Q24 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	41,003	45,021	42,928	43,179	42,841	4.7	-4.6	-0.6	0.2
영업이익	3,822	4,279	3,581	3,731	3,870	-6.3	-16.3	-4.0	-7.5
세전이익	4,667	5,566	4,370	4,729	4,769	-6.4	-21.5	-7.6	-8.4
지배주주순이익	3,190	3,970	3,045	3,279	3,345	-4.5	-23.3	-7.1	-9.0
영업이익률	9.3%	9.5%	8.3%	8.6%	9.0%	-1.0	-1.2	-0.3	-0.7
순이익률(지배)	7.8%	8.8%	7.1%	7.6%	7.8%	-0.7	-1.7	-0.5	-0.7

자료: 현대차, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

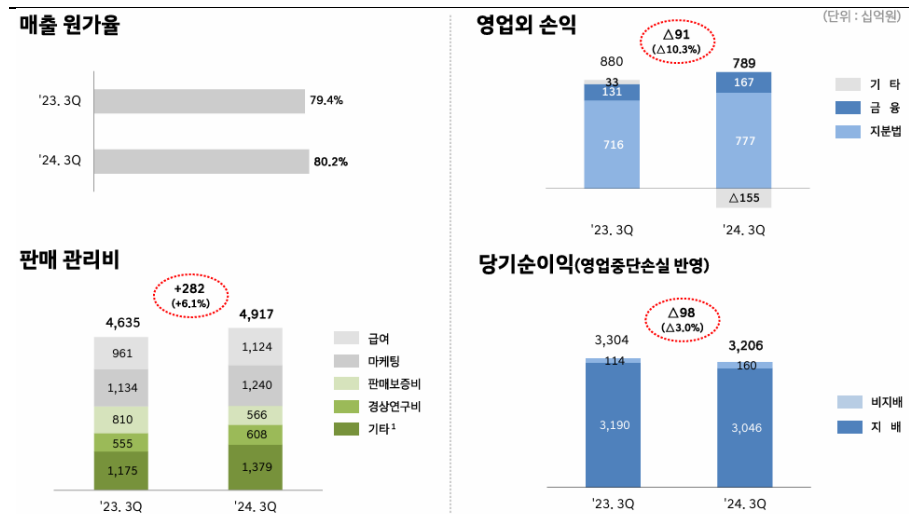
[그림1] 현대차 3Q24 증감 주요 요인 - 매출액, 영업이익



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

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대차 3Q24 증감 주요 요인 - 매출원가율, 영업외손익, 판관비, 당기순이익



¹ 수수료, 감가상각비 등

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대차의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	37,779	42,250	41,003	41,633	40,659	45,021	42,928	44,694	162,664	173,301	179,548
% YoY	24.7	17.4	8.7	9.1	7.6	6.6	4.7	7.4	14.4	6.5	3.6
자동차	30,646	33,766	32,312	33,426	31,718	35,237	34,019	35,529	130,150	136,503	141,176
% YoY	27.3	18.5	9.3	5.8	3.5	4.4	5.3	6.3	14.4	4.9	3.4
금융	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	7,105	6,497	6,519	22,401	26,777	27,946
% YoY	16.4	5.5	0.9	29.7	30.8	23.6	10.1	15.1	11.8	19.5	4.4
기타	2,043	2,735	2,789	2,545	2,285	2,678	2,412	2,646	10,113	10,021	10,426
% YoY	10.3	33.6	21.2	-1.0	11.8	-2.1	-13.5	4.0	15.3	-0.9	4.0
영업이익	3,593	4,238	3,822	3,474	3,557	4,279	3,581	3,792	15,127	15,209	15,916
% YoY	86.3	42.2	146.3	3.3	-1.0	1.0	-6.3	9.1	54.0	0.5	7.7
자동차*	3,054	3,473	3,113	3,038	2,900	3,428	2,839	3,244	12,678	12,410	13,233
금융	368	425	383	209	425	561	442	306	1,386	1,734	1,589
기타	171	340	325	228	233	290	300	243	1,064	1,065	1,094
OPM	9.5	10.0	9.3	8.3	8.7	9.5	8.3	8.5	9.3	8.8	8.9
자동차	10.0	10.3	9.6	9.1	9.1	9.7	8.3	9.1	9.7	9.1	9.4
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	6.4	7.9	6.8	4.7	6.2	6.5	5.7
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	10.2	10.8	12.4	9.2	10.5	10.6	10.5
세전이익	4,591	4,834	4,667	3,526	4,727	5,566	4,370	4,136	17,619	18,798	19,973
% YoY	101.5	24.3	128.6	18.6	3.0	15.1	-6.4	17.3	57.6	6.7	8.7
지배주주순이익	3,312	3,235	3,190	2,225	3,231	3,970	3,045	2,858	11,962	13,105	14,110
% YoY	108.9	15.4	150.8	30.6	-2.4	22.7	-4.5	28.4	62.4	9.6	10.2

주) 영업이익 중 자동차부문 영업이익은 연결조정 포함

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

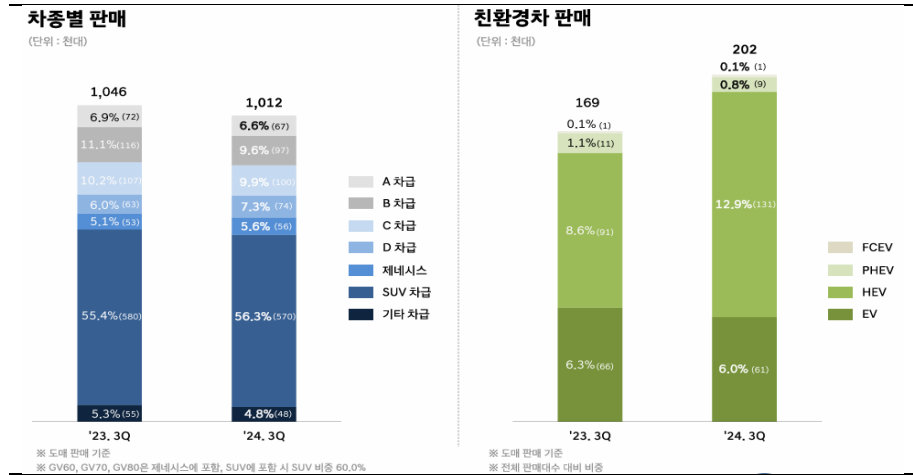
[표3] 현대차 실적 추정치 변동: 3Q 실적 추이 반영

(단위: 십억원, 원)

구분	종전(24/10/14)	변동(24/10/25)	차이(%)	설명
매출액(FY1)	173,552	173,301	-0.1	연결기준(단위: 십억원)
영업이익(FY1)	15,360	15,209	-1.0	- 3Q 품질 총당금, 인건비 추이 등 반영
EPS(FY1)	61,173	59,889	-2.1	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	65,316	65,041	-0.4	- 지분법손익, 금융손익 추이 등 반영
BPS(FY1)	373,007	372,036	-0.3	
BPS(12M FWD)	403,726	403,907	0.0	

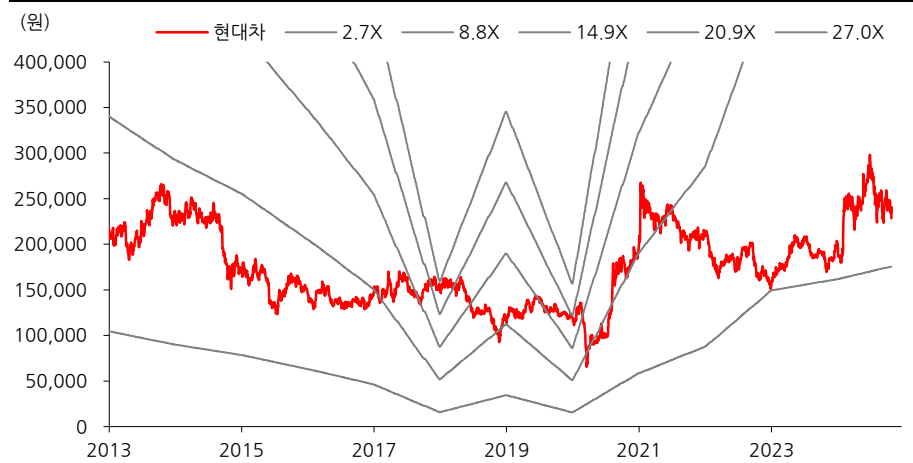
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대차 3Q24 차종별/친환경차 판매 현황



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대차 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대차 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	117,611	142,151	162,664	173,301	179,548
매출총이익	21,930	28,272	33,484	35,949	37,217
영업이익	6,679	9,825	15,127	15,210	15,916
EBITDA	11,235	14,873	20,073	20,177	21,398
순이자손익	72	115	519	702	694
외화관련손익	74	-104	150	136	85
지분법손익	1,303	1,558	2,471	2,909	3,407
세전계속사업손익	7,960	11,181	17,619	18,798	19,973
당기순이익	5,693	7,984	12,272	13,765	14,852
지배주주순이익	4,942	7,364	11,962	13,105	14,110
증가율(%)					
매출액	34.7	20.9	14.4	6.5	3.6
영업이익	-19.7	47.1	54.0	0.5	4.6
EBITDA	3.4	32.4	35.0	0.5	6.1
순이익	-36.7	40.2	53.7	12.2	7.9
이익률(%)					
매출총이익률	18.6	19.9	20.6	20.7	20.7
영업이익률	5.7	6.9	9.3	8.8	8.9
EBITDA 이익률	9.6	10.5	12.3	11.6	11.9
세전이익률	6.8	7.9	10.8	10.8	11.1
순이익률	4.8	5.6	7.5	7.9	8.3

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-1,176	10,627	-2,519	11,827	15,642
당기순이익	5,693	7,984	12,272	13,765	14,852
자산상각비	4,556	5,048	4,946	4,967	5,482
운전자본증감	-20,288	-13,923	-30,365	1,411	1,748
매출채권 감소(증가)	281	-1,326	-99	-1,256	-237
재고자산 감소(증가)	177	-2,721	-3,250	-970	-1,002
매입채무 증가(감소)	569	3,333	984	3,189	1,207
투자현금흐름	-5,183	-1,203	-8,649	-20,250	-13,001
유형자산처분(취득)	-4,191	-3,878	-6,926	-8,239	-8,523
무형자산 감소(증가)	-1,537	-1,711	-1,778	-1,970	-2,124
투자자산 감소(증가)	1,553	6,535	2,398	73	-304
재무현금흐름	8,792	-1,324	9,393	11,389	15,826
차입금의 증가(감소)	10,719	126	11,281	15,093	19,768
자본의 증가(감소)	-1,492	-1,548	-2,616	-3,704	-3,943
배당금의 지급	-1,187	-1,355	-2,616	-3,803	-3,941
총현금흐름	21,471	28,240	33,465	10,416	13,895
(-)운전자본증감(감소)	-1,433	-8,673	-1,602	-666	-1,748
(-)설비투자	4,304	4,015	7,071	8,308	8,523
(+)자산매각	-1,424	-1,575	-1,634	-1,901	-2,124
Free Cash Flow	17,175	31,323	26,362	873	4,995
(-)기타투자	22,728	24,745	34,310	9,369	2,050
잉여현금	-5,553	6,578	-7,948	-8,496	2,945
NOPLAT	4,777	7,207	11,155	11,395	11,836
(+) Dep	4,556	5,048	4,946	4,967	5,482
(-)운전자본투자	-1,433	-8,673	-1,602	-666	-1,748
(-)Capex	4,304	4,015	7,071	8,308	8,523
OpFCF	6,461	16,913	10,632	8,720	10,543

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	53,313	58,352	58,604	64,420	83,709
현금성자산	19,848	27,116	26,825	29,613	48,383
매출채권	7,722	9,199	8,782	10,442	10,679
재고자산	11,646	14,291	17,400	19,102	20,104
비유동자산	99,605	107,027	116,172	135,344	145,965
투자자산	58,214	64,771	71,032	84,928	90,385
유형자산	35,543	36,153	38,921	43,636	48,324
무형자산	5,847	6,102	6,219	6,779	7,256
자산총계	233,946	255,742	282,463	319,323	354,088
유동부채	64,237	74,236	73,362	74,888	78,609
매입채무	20,213	24,700	26,945	23,020	24,228
유동성이자부채	33,889	37,445	34,426	32,256	33,713
비유동부채	87,094	90,609	107,292	133,180	154,058
비유동이자부채	74,997	76,213	91,614	115,508	133,820
부채총계	151,331	164,846	180,654	208,068	232,667
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	97,622	107,787
자본조정	-3,741	-3,335	-2,036	-2,505	-2,505
자기주식	-1,968	-1,714	-1,197	-1,408	-1,409
자본총계	82,616	90,897	101,809	111,256	121,421

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	21,719	32,510	55,328	59,889	65,189
BPS	270,768	297,355	337,373	372,036	413,622
DPS	5,000	7,000	11,390	13,400	14,000
CFPS	77,528	101,970	122,058	38,451	51,709
ROA(%)	2.2	3.0	4.4	4.4	4.2
ROE(%)	6.8	9.4	13.7	13.5	13.3
ROIC(%)	7.7	11.6	18.6	17.2	16.2
Multiples(x, %)					
PER	9.6	4.6	3.7	4.0	3.7
PBR	0.8	0.5	0.6	0.6	0.6
PSR	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
PCR	2.7	1.5	1.7	6.3	4.7
EV/EBITDA	12.5	8.3	7.4	9.2	8.7
배당수익률	2.4	4.6	5.6	5.6	5.8
안정성(%)					
부채비율	183.2	181.4	177.4	187.0	191.6
Net debt/Equity	107.8	95.2	97.5	106.2	98.1
Net debt/EBITDA	792.5	581.9	494.3	585.6	556.8
유동비율	83.0	78.6	79.9	86.0	106.5
이자보상배율(배)	21.9	18.8	27.1	35.0	33.5
자산구조(%)					
투하자본	45.5	39.0	38.4	38.4	34.8
현금+투자자산	54.5	61.0	61.6	61.6	65.2
자본구조(%)					
차입금	56.9	55.6	55.3	57.0	58.0
자기자본	43.1	44.4	44.7	43.0	42.0

## [ Compliance Notice ]

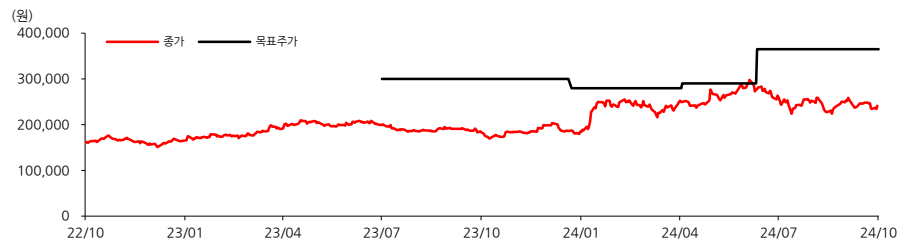
(공표일: 2024년 10월 25일)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 현대차 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자이전 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2023.07.24	2023.07.24	2023.07.27	2023.09.06	2023.10.06
투자이전	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
투자이전	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
투자이전	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
투자이전	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
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	365,000
일 시	2024.07.26	2024.08.02	2024.08.05	2024.08.29	2024.08.30	2024.09.04
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000
일 시	2024.09.13	2024.09.24	2024.09.27	2024.10.07	2024.10.14	2024.10.25
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자이전	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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 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 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%