

현대차 (005380)

합리적 기대는 가져봐도 좋다

2Q24(E): 영업이익 4조 1,130억원 추정 (yoy -2%, qoq +16%)

2Q24 판매대수는 약 106만대(중국 제외 102만대)로 각각 yoy -0.4%, +2.0% 기록. 1Q 설비 전환 이슈가 있었던 국내 판매는 qoq +16% 증가했으나 yoy -10% 감소. 미국은 6월 CDK Global이 사이버 공격을 받으며 판매에 부정적 영향을 미쳤을 것으로 사료되나 동사 도매 판매는 qoq +5%, yoy +13% 증가. EV 판매는 수요 둔화에 따라 yoy -20% 감소했지만 HEV는 yoy +31% 판매 증가. 영업이익에 영향을 미치는 변수 중 전년동기대비 물량 효과는 미미할 것으로 예상. 환율 효과와 지역별 Mix 등은 긍정적 효과를 나타냈을 것으로 추정. 전기차를 중심으로 한 Incentive 상승과 기말 환율 상승(3월말 1,347원/달러 → 6월말 1,377원/달러)에 따른 원화 기준 총당금 증가 등은 부정적 작용을 했을 것으로 판단.

주주 환원에 대한 기대, 회사도 인지하고 있을 것

2Q~3Q DPS는 2,000원으로 추정하며 기말 DPS는 기존 6,000원에서 6,500원으로 상향. 동사는 '24~'26년 매해 발행주식수의 1%에 해당하는 자사주를 소각하기로 한 바 있으며 올해 3월 시행. 그러나 이어지고 있는 호실적과 인도 법인 IPO 추진 등은 추가적인 주주환원 정책에 대한 기대감 높여. 주주환원율(배당성향+자사주 매입/소각) 30%를 기준으로 삼는다면 '25년에는 7,000억원 수준의 자사주 매입/소각이 가능할 것으로 예상. 다만 지나친 기대감은 경계해야 할 것으로 판단.

주가 상승은 실적보다는 Valuation Re-rating 필요

실적이 경기 흐름에 민감하고 대규모 설비 투자 등이 필요한 업의 특성상 특정 수준의 주주환원정책을 쉽사리 약속하기는 어려워. 하지만 그를 뒷받침하는 정부 정책과 경영진의 의지가 더해진다면 호실적 하에서도 낮은 Valuation을 받고 있는 현재 주가를 탈피할 수 있을 것으로 전망. Target PER 6.0x를 유지하며 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 소폭 조정. 추후 추가적인 주주환원정책 여부에 따라 Target PER 상향 검토.



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

BUY (M)

목표주가 350,000원 (U)

현재주가 (7/3) 276,000원

상승여력 27%

시가총액	690,716억원
총발행주식수	271,427,974주
60일 평균 거래대금	2,615억원
60일 평균 거래량	1,008,982주
52주 고/저	298,000원 / 169,700원
외인지분율	40.74%
배당수익률	5.60%
주요주주	현대모비스 외 10 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.2	27.8	32.4
상대	(0.0)	23.8	23.3
절대 (달러환산)	3.1	23.9	24.5

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	43,940	4.0	8.1	43,676	0.6
영업이익	4,113	-1.8	15.6	4,063	1.2
세전계속사업이익	4,991	3.2	5.6	4,836	3.2
지배순이익	3,503	8.3	8.4	3,377	3.7
영업이익률 (%)	9.4	-0.6 %pt	+0.7 %pt	9.3	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	8.0	+0.3 %pt	+0.1 %pt	7.7	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	142,151	162,664	170,805	175,298
영업이익	9,825	15,127	15,241	15,232
지배순이익	7,364	11,962	13,058	13,067
PER	5.6	3.5	4.7	4.7
PBR	0.6	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.0	7.6	8.8	8.6
ROE	9.4	13.7	13.4	12.1

자료: 유안타증권

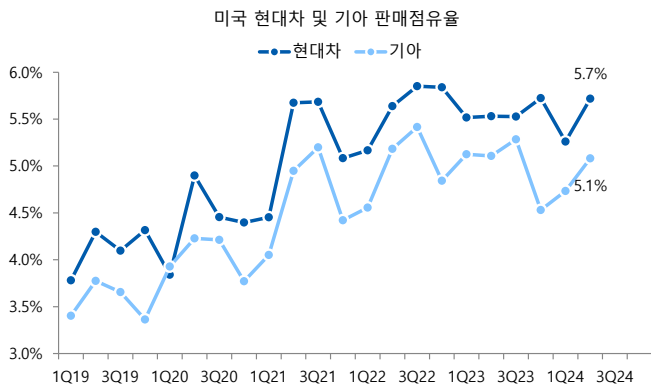
[표-1] 현대차 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	QoQ	YoY	3Q24E	4Q24E
판매 대수 ¹⁾ (천대)	4,216	4,196	4,321	1,022	1,060	1,045	1,089	1,007	1,055	4.8%	-0.4%	1,047	1,087
(중국 제외)	3,971	4,000	4,119	962	1,000	990	1,020	959	1,020	6.4%	2.0%	997	1,024
매출액	162,664	170,804	175,298	37,770	42,258	41,003	41,633	40,659	43,940	8.1%	4.0%	42,661	43,545
단순합산 ²⁾	247,042	262,150	269,826	57,845	63,925	60,906	64,366	61,769	67,798	9.8%	6.1%	65,549	67,034
차량	212,368	225,974	233,865	50,175	54,863	51,736	55,593	52,366	58,881	12.4%	7.3%	56,664	58,064
금융	22,689	25,088	24,802	5,160	5,824	5,969	5,736	6,733	6,066	-9.9%	4.1%	6,125	6,164
기타	11,986	11,088	11,158	2,510	3,237	3,202	3,037	2,670	2,852	6.8%	-11.9%	2,760	2,806
(연결조정)	-84,379	-91,346	-94,528	-20,075	-21,666	-19,904	-22,734	-21,110	-23,858	-	-	-22,888	-23,489
연결조정 후	162,664	170,804	175,298	37,770	42,258	41,003	41,633	40,659	43,940	8.1%	4.0%	42,661	43,545
차량	130,150	136,582	141,308	30,638	33,775	32,312	33,425	31,718	35,533	12.0%	5.2%	34,258	35,072
금융	22,401	24,791	24,507	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	5,992	-10.0%	4.2%	6,053	6,091
기타	10,113	9,432	9,482	2,043	2,735	2,789	2,545	2,285	2,415	5.7%	-11.7%	2,350	2,382
영업이익	15,127	15,241	15,232	3,642	4,188	3,822	3,474	3,557	4,113	15.6%	-1.8%	3,852	3,719
이익률	9.3%	8.9%	8.7%	9.6%	9.9%	9.3%	8.3%	8.7%	9.4%	0.6%p	-0.6%p	9.0%	8.5%
차량 ³⁾	12,677	12,867	12,933	3,103	3,424	3,113	3,037	2,900	3,531	21.8%	3.1%	3,308	3,128
금융	1,386	1,418	1,346	368	425	383	209	425	331	-22.1%	-22.2%	315	347
기타	1,064	956	953	171	340	325	228	233	251	7.7%	-26.2%	229	244
세전이익	17,619	18,696	18,612	4,591	4,834	4,667	3,526	4,727	4,991	5.6%	3.2%	4,595	4,383
이익률	10.8%	10.9%	10.6%	12.2%	11.4%	11.4%	8.5%	11.6%	11.4%	-0.3%p	-0.1%p	10.8%	10.1%
지배순이익	11,962	13,058	13,067	3,312	3,235	3,190	2,226	3,231	3,503	8.4%	8.3%	3,233	3,092
이익률	7.4%	7.6%	7.5%	8.8%	7.7%	7.8%	5.3%	7.9%	8.0%	0.0%p	0.3%p	7.6%	7.1%

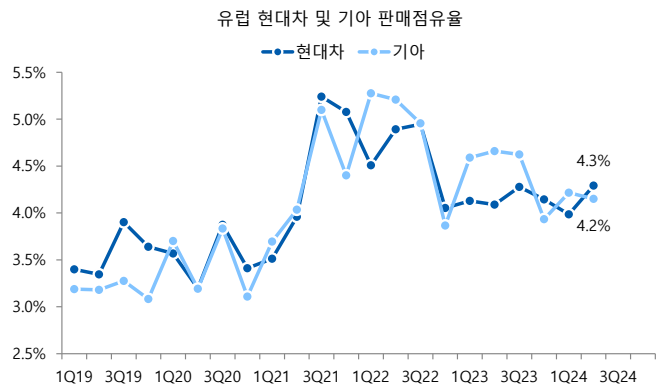
자료: 유안타증권, 주 1: 월 영업(잠정) 실적 합산 기준으로 분기 영업(잠정) 실적 수치와 차이가 있을 수 있음, 주 2: 잠정 실적 단순합산 매출액은 당사 추정, 주 3: 연결조정 포함

[그림-1] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



자료: Automotive News, Marklines, 주: 2Q24는 4~5 월

[그림-2] 유럽 현대차 및 기아 판매점유율



자료: ACEA, Marklines, 주: EU+EFTA+UK, 주: 2Q24는 4~5 월

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	142,151	162,664	170,805	175,298	178,372	
매출원가	113,880	129,179	135,523	139,535	142,252	
매출총이익	28,272	33,484	35,282	35,762	36,120	
판매비	18,447	18,357	20,041	20,530	20,890	
영업이익	9,825	15,127	15,241	15,232	15,230	
EBITDA	14,873	20,073	20,176	20,499	20,823	
영업외손익	1,357	2,492	3,456	3,379	3,079	
외환관련 손익	-104	150	114	16	-24	
이자손익	71	440	585	679	751	
관계기업관련손익	1,558	2,471	3,311	3,211	2,978	
기타	-168	-569	-554	-527	-627	
법인세비용차감전순이익	11,181	17,619	18,696	18,612	18,310	
법인세비용	2,979	4,627	4,943	5,211	5,127	
계속사업순이익	8,202	12,992	13,753	13,400	13,183	
중단사업순이익	-219	-720	-319	0	0	
당기순이익	7,984	12,272	13,434	13,400	13,183	
지배지분순이익	7,364	11,962	13,058	13,067	12,855	
포괄순이익	9,034	12,429	15,122	13,400	13,183	
지배지분포괄이익	8,234	12,204	14,447	12,802	12,594	

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	20,809	29,577	30,015
당기순이익	7,984	12,272	13,434	13,400	13,183
감가상각비	3,181	3,284	3,393	3,711	4,029
외환손익	229	-64	-64	-16	24
중속, 관계기업관련손익	-1,637	-2,490	-3,311	-3,211	-2,978
자산부채의 증감	-13,923	-30,365	-10,433	-2,641	-2,584
기타현금흐름	14,794	14,844	17,791	18,333	18,342
투자활동 현금흐름	-1,203	-8,649	-12,228	-13,245	-13,227
투자자산	-1,912	-2,259	-2,874	-4,045	-3,627
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,015	-7,071	-7,257	-7,600	-8,000
유형자산 감소	137	144	44	0	0
기타현금흐름	4,587	536	-2,140	-1,600	-1,600
재무활동 현금흐름	-1,324	9,393	2,474	-3,289	-3,289
단기차입금	-1,449	-2,580	-1,408	0	0
사채 및 장기차입금	6,090	15,107	8,558	0	0
자본	171	137	-3	0	0
현금배당	-1,355	-2,499	-1,577	-3,289	-3,289
기타현금흐름	-4,782	-772	-3,096	0	0
연결범위변동 등 기타	-30	77	-6,539	-10,921	-11,247
현금의 증감	8,069	-1,698	4,515	2,122	2,252
기초 현금	12,796	20,865	19,167	23,682	25,804
기말 현금	20,865	19,167	23,682	25,804	28,056
NOPLAT	9,825	15,127	15,241	15,232	15,230
FCF	6,612	-9,590	13,552	21,977	22,015

자료: 유안타증권

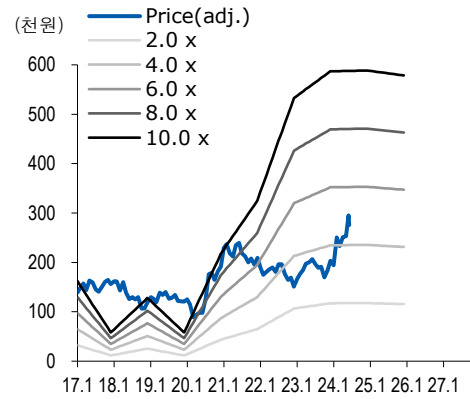
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	58,352	58,604	65,991	68,547	71,100
현금및현금성자산	20,865	19,167	23,682	25,804	28,056
매출채권 및 기타채권	9,199	8,782	10,292	10,445	10,551
재고자산	14,291	17,400	18,999	19,281	19,475
비유동자산	107,027	116,172	127,252	135,231	142,866
유형자산	36,153	38,921	42,464	46,352	50,323
관계기업등 지분관련자산	25,199	28,476	32,229	36,274	39,902
기타투자자산	4,002	4,578	5,236	5,236	5,236
자산총계	255,742	282,463	306,324	316,859	327,046
유동부채	74,236	73,362	74,552	74,975	75,268
매입채무 및 기타채무	24,700	26,945	28,573	28,996	29,289
단기차입금	11,366	9,036	7,477	7,477	7,477
유동성장기부채	25,574	25,109	23,008	23,008	23,008
비유동부채	90,609	107,292	118,636	118,636	118,636
장기차입금	12,285	17,570	17,505	17,505	17,505
사채	62,960	73,033	83,893	83,893	83,893
부채총계	164,846	180,654	193,188	193,612	193,905
지배지분	82,349	92,497	103,108	112,886	122,451
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	97,626	107,404	116,970
비지배지분	8,547	9,312	10,028	10,362	10,691
자본총계	90,897	101,809	113,136	123,248	133,142
순차입금	81,084	96,730	99,184	97,062	94,810
총차입금	113,658	126,039	133,189	133,189	133,189

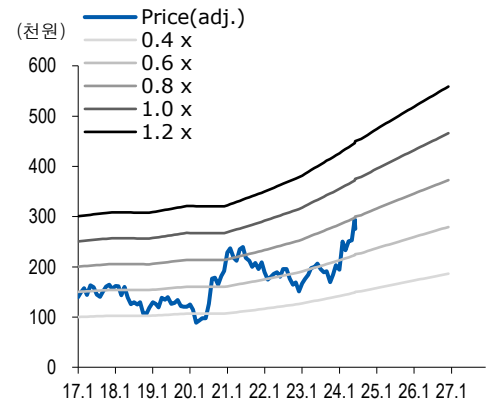
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	32,510	53,295	58,678	58,857	57,844	
BPS	315,142	351,861	392,216	429,410	465,797	
EBITDAPS	53,703	73,148	74,156	75,521	76,717	
SPS	513,295	592,754	627,785	645,835	657,161	
DPS	7,000	11,400	12,500	12,500	12,500	
PER	5.6	3.5	4.7	4.7	4.8	
PBR	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6	
EV/EBITDA	9.0	7.6	8.8	8.6	8.4	
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	5.0	2.6	1.8	
영업이익 증가율 (%)	47.1	54.0	0.8	-0.1	0.0	
지배순이익 증가율 (%)	49.0	62.4	9.2	0.1	-1.6	
매출총이익률 (%)	19.9	20.6	20.7	20.4	20.3	
영업이익률 (%)	6.9	9.3	8.9	8.7	8.5	
지배순이익률 (%)	5.2	7.4	7.6	7.5	7.2	
EBITDA 마진 (%)	10.5	12.3	11.8	11.7	11.7	
ROIC	22.7	33.4	29.8	28.0	25.4	
ROA	3.0	4.4	4.4	4.2	4.0	
ROE	9.4	13.7	13.4	12.1	10.9	
부채비율 (%)	181.4	177.4	170.8	157.1	145.6	
순차입금/자기자본 (%)	98.5	104.6	96.2	86.0	77.4	
영업이익/금융비용 (배)	18.8	27.1	32.1	31.9	31.9	

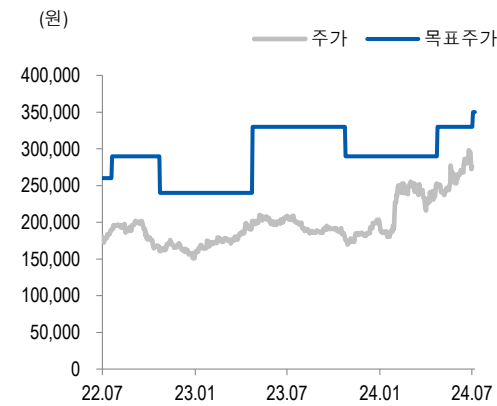
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-04	BUY	350,000	1년		
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
2022-03-08	BUY	260,000	1년	-30.92	-27.12

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.8
Hold(중립)	16.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-03

※ 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.