

# 현대차 (005380)

## 2Q24 Review: 호실적에 무너지지 않기를...

### 2Q24 Review: 매출 45조원, 영업이익 4.3조원(OPM 9.5%)

2024년 2분기 매출액은 45조원(YoY +6.6%), 영업이익 4.3조원(YoY +0.7%, OPM 9.5%)를 기록하며, 시장 기대치(44조원, 4.2조원)을 소폭 상회했다.

각 부문별 영업이익은 자동차 3.7조원(YoY -3.0%, OPM 10.6%), 금융 5,610억원(YoY +32.0%, OPM 7.9%), 기타 2,900억원(YoY -14.7%, OPM 10.8%), 연결조정 -2,950억원을 기록했다. 전년 동기 대비 영업이익은 환율 효과 4,000억원, 물량 증가 효과 1,530억원, 금융 부문 1,360억원, 믹스 효과 950억원이 긍정적으로 작용했으며, 판매보증충당금 변동은 포함한 기타 비용 7,530억원이 부정적으로 작용했다. 인센티브는 \$3,120 수준으로 전년 동기 대비 YoY +50% 상승했지만, 그럼에도 불구하고 ASP는 YoY +3.3%의 개선세를 유지했다. 1) 북미 중심의 성장세(YoY +15.2%, +2.9%p), 2) SUV 비중 YoY +1.4%p, 3) 하이브리드 비중 YoY +2.5%p, 4) 원/달러 환율 YoY +4.1%가 ASP 상승세를 지지했다. 다만 원/달러 환율이 급격하게 상승하면서 과대 계상된 판매보증충당금 영향이 부정적이었다. 금융 부문은 지난 2~3년 간의 물량 성장 사이클이 고금리 환경과 함께 리스 수익/할부 수익 증가로 연결되었다.

### 2H24: 분기 3조 후반의 견조한 영업이익 vs 피크아웃 우려

하반기는 여러 긍정, 부정 요인이 혼재해있다. 우선 7월 원/달러 환율은 1,380원 대로 여전히 우호적인 환율 여건이 이어지고 있다. 또한 높아진 펀더멘탈이 북미 중심의 지역 믹스 개선, SUV와 하이브리드 중심의 차종 믹스 개선을 이끌고 있다. 특히 신형 싼타페 신차 효과가 인센티브의 상승폭을 제한할 것으로 예상된다. 금융 부문 역시 자동차 금융 중심의 성장을 이어나가며 견조한 실적을 이끌겠지만, 2분기가 최대 분기 실적이었음은 피할 수 없어 보인다. 특히 3분기에는 계절적 비수기 영향을 피하기에는 어려워 보인다. 미국 시장의 성장도 점차 둔화되기 시작했으며, HMGMA 공장 가동을 앞두고 전기차 수요 둔화 우려가 불거졌다. 다만 하이브리드 차종 생산이 가능하도록 레이아웃 변경 중에 있기 때문에 트럼프의 자국 중심주의, 초기 공장 가동의 고정비 부담에 대한 대응이 가능할 것으로 판단된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 360,000원 유지

최근 동사의 주가는 주주환원정책에 대한 기대감에 따라 크게 변동했다. 특히 8/28 CID를 앞두고 자사주 매입 규모에 대한 기대감이 커진 상황이다. 다만 지금의 호실적에서 환율로 인한 수익은 지속적이지 않다는 점, 전기차/자율주행/로봇 등에 대한 투자를 이어나가야 한다는 점을 감안했을 때, 주주환원을 30% 내외(자사주 매입 7,000억~1조원)보다 더 높은 기대는 어려워 보인다. 그러나 과거와 달라진 펀더멘탈, 주주환원 정책, 점차 시작되는 증설 사이클은 여전히 긍정적이다. CID 이후로는 트럼프의 공약인 IRA 보조금 축소, 보편적 관세 부과에 대한 우려가 주가의 변동성을 이끌겠지만, ICE/HEV/BEV의 포트폴리오, HMGMA 증설을 감안했을 때 충분히 대응 가능하다. 오히려 장기적인 관점의 매수 기회로 삼는 것이 유효하다는 판단이다

### Company Brief

**Buy** (Maintain)

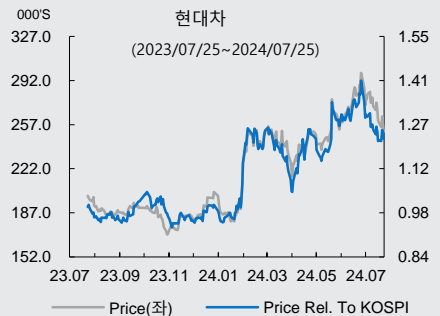
목표주가(12M)	360,000원(유지)
증가(2024.07.25)	251,500원
상승여력	43.1%

#### Stock Indicator

자본금	1,489십억원
발행주식수	20,942만주
시가총액	52,668십억원
외국인지분율	40.8%
52주 주가	169,700~298,000원
60일평균거래량	883,602주
60일평균거래대금	237.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.8	0.6	33.3	25.4
상대수익률	-10.5	-2.5	23.6	22.6

#### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	162,664	172,031	180,648	188,477
영업이익(십억원)	15,127	15,464	15,293	16,234
순이익(십억원)	11,962	13,001	12,664	13,173
EPS(원)	43,589	47,785	46,656	48,531
BPS(원)	337,373	378,031	413,971	450,633
PER(배)	4.7	5.3	5.4	5.2
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	13.7	13.3	11.8	11.2
배당수익률(%)	4.1	3.3	2.7	3.2
EV/EBITDA(배)	7.3	6.9	6.6	6.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

표1. 현대차의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	377,787	422,500	410,030	416,690	406,590	450,210	423,719	439,788	1,627,007	1,720,307	1,806,484
자동차	306,464	337,660	323,120	334,620	317,180	352,380	336,187	368,628	1,301,864	1,374,375	1,450,437
금융	50,894	57,480	59,020	56,620	66,559	71,050	60,484	43,842	224,014	241,935	246,773
기타	20,429	27,360	27,890	25,450	22,846	26,780	27,048	27,318	101,129	103,992	109,273
YoY	24.7	17.4	8.7	8.2	7.6	6.6	3.3	5.5	14.2	5.7	5.0
자동차	27.3	18.5	9.3	5.9	3.5	4.4	4.0	10.2	14.5	5.6	5.5
금융	16.4	5.5	0.9	29.7	30.8	23.6	2.5	-22.6	11.8	8.0	2.0
기타	10.3	33.6	21.2	-1.0	11.8	-2.1	-3.0	7.3	15.3	2.8	5.1
매출총이익	77,220	88,930	84,617	84,448	84,282	97,371	90,676	94,994	335,215	367,324	383,133
YoY	33.8	20.2	15.0	8.5	9.1	9.5	7.2	12.5	18.4	9.6	4.3
GPM	20.4	21.0	20.6	20.3	20.7	21.6	21.4	21.6	20.6	21.4	21.2
영업이익	35,957	42,380	38,220	34,712	35,574	42,790	38,981	37,292	151,269	154,637	152,931
자동차	30,535	38,390	30,950	26,898	29,990	37,230	31,938	31,333	126,773	130,491	123,425
금융	3,681	4,250	3,830	2,094	4,250	5,610	4,839	3,727	13,855	18,425	20,306
기타	1,710	3,400	3,250	2,280	2,320	2,900	2,705	2,732	10,640	10,657	11,200
YoY	86.4	42.2	146.3	2.1	-1.1	0.7	2.0	7.4	53.4	2.2	-1.1
자동차	139.4	71.1	205.6	-10.9	-1.8	-3.0	3.2	16.5	67.9	2.9	-5.4
금융	-33.0	-30.3	1.3	-32.0	15.4	32.0	26.3	78.0	-24.9	33.0	10.2
기타	64.5	168.1	101.6	20.0	35.7	-14.7	-16.8	19.8	82.8	0.2	5.1
OPM	9.5	10.0	9.3	8.3	8.7	9.5	9.2	8.5	9.3	9.0	8.5
자동차	10.0	11.4	9.6	8.0	9.5	10.6	9.5	8.5	9.7	9.5	8.5
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	6.4	7.9	8.0	8.5	6.2	7.6	8.2
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	10.2	10.8	10.0	10.0	10.5	10.2	10.3
세전이익	45,909	48,340	46,669	35,233	47,272	55,660	43,074	40,227	176,151	186,234	181,877
지배주주순이익	33,115	32,350	31,897	22,255	32,310	39,700	29,992	28,009	119,617	130,011	126,637
YoY	108.9	15.4	150.8	30.6	-2.4	22.7	-6.0	25.9	62.4	8.7	-2.6
NPM	8.8	7.7	7.8	5.3	7.9	8.8	7.1	6.4	7.4	7.6	7.0

자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대차 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,720,307	1,806,484	1,690,981	1,767,346	1.7	2.2
영업이익	154,637	152,931	152,995	146,864	1.1	4.1
세전이익	186,234	181,877	178,462	175,986	4.4	3.3
지배주주순이익	130,011	126,637	123,654	122,535	5.1	3.3
영업이익률	9.0	8.5	9.0	8.3	-0.1	0.2
세전이익률	10.8	10.1	10.6	10.0	0.3	0.1
지배주주순이익률	7.6	7.0	7.3	6.9	0.2	0.1

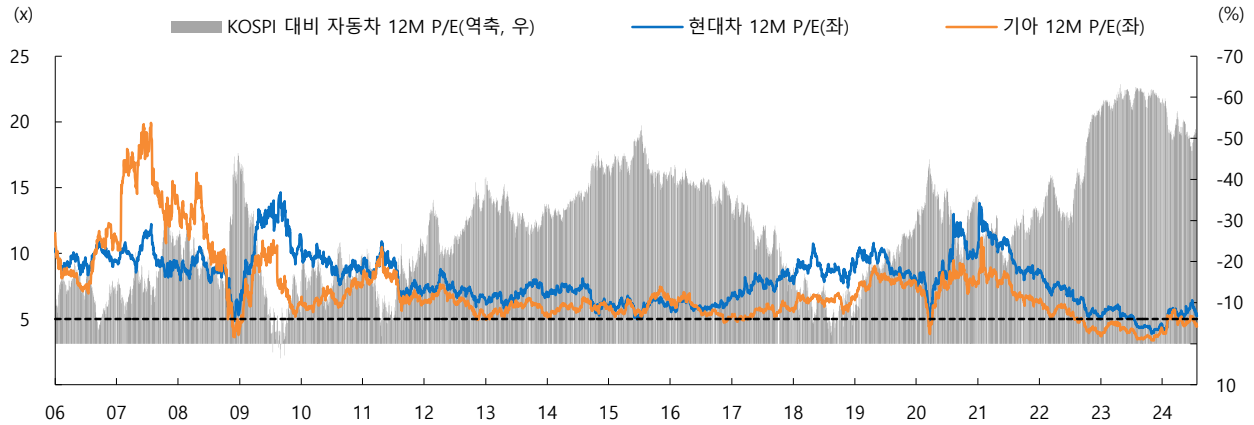
자료: 하이투자증권 리서치본부

표3. 현대차 분기별 출고 대수 추이

(대수)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
중국 포함 판매량	1,019,199	1,060,857	1,007,371	1,086,154	985,060	1,053,585	1,035,941	1,173,312	4,173,581	4,247,898	4,308,633
중국 제외 판매량	960,155	1,001,571	952,268	1,017,141	937,286	1,011,735	973,994	1,074,459	3,931,135	3,997,474	4,058,209
국내	471,291	514,806	434,871	505,980	447,015	504,893	467,092	527,217	1,926,948	1,946,217	2,024,066
HMMA	91,176	92,100	91,154	89,484	86,492	92,152	95,728	105,918	363,914	380,290	418,319
HMI	181,627	183,403	209,777	190,977	193,707	192,102	188,106	207,185	765,784	781,100	804,533
HMMC	87,837	88,839	78,159	85,167	85,883	89,028	81,957	85,675	340,002	343,402	346,836
HAOS	65,648	58,213	56,495	65,427	65,108	56,788	57,895	68,450	245,783	248,241	250,723
HMB	42,754	43,300	60,272	59,126	39,275	53,738	57,736	56,757	205,452	207,507	213,732

자료: 하이투자증권 리서치본부

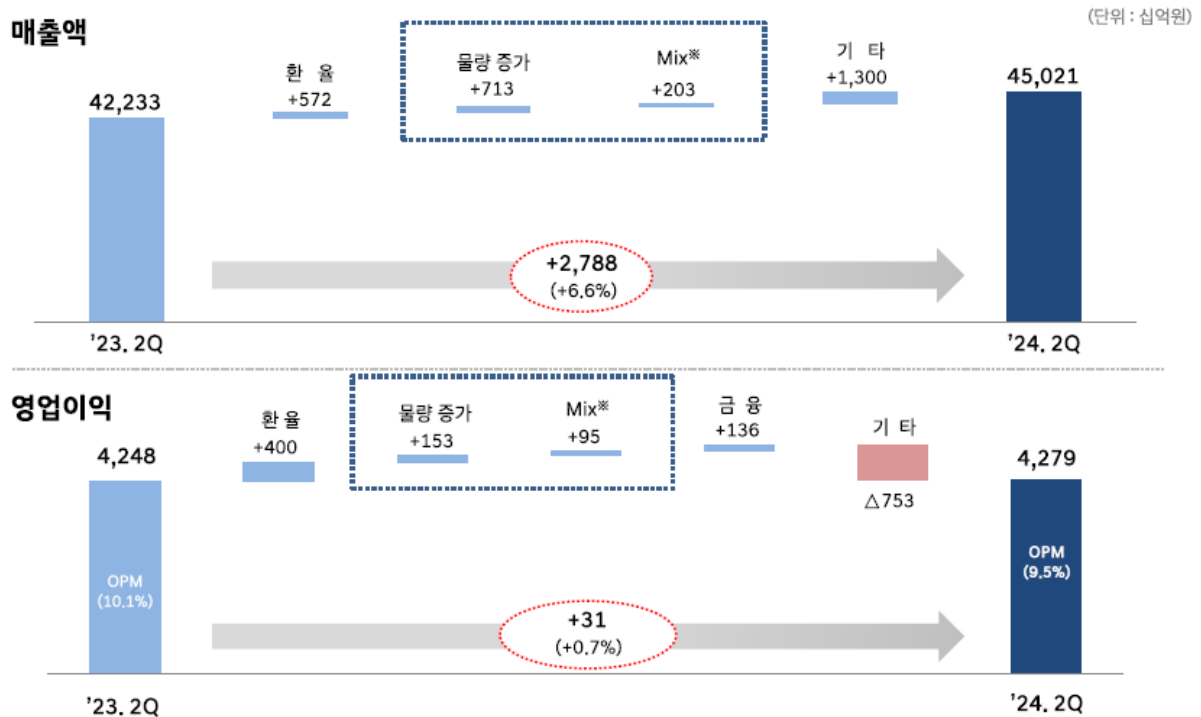
그림1. 현대차의 12M Fwd P/E 는 여전히 5.3x 수준을 유지



자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 24년 2분기 매출과 영업이익의 주요 증감 사유 분석

## 주요 증감사유 분석



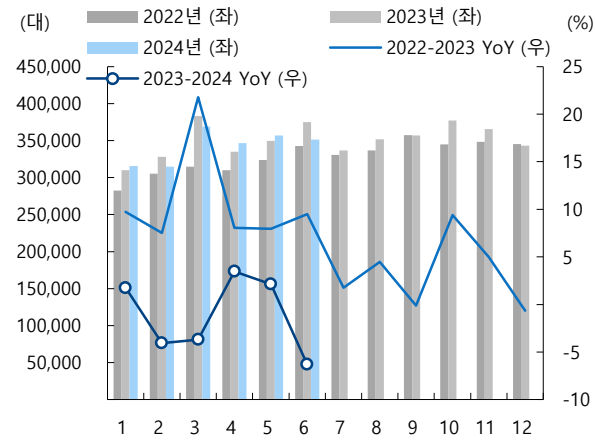
※ (+) Mix효과와 (-)인센티브 효과의 합

8

자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

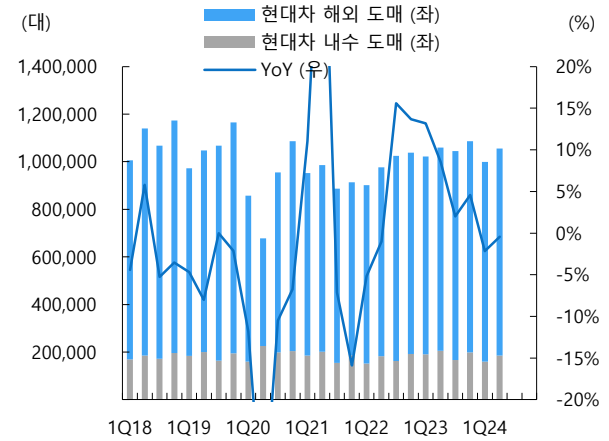
HYUNDAI

그림3.현대차 월별 도매 판매 대수: 4월 34.6만 대→5월 35.7만 대→6월 35.1만 대



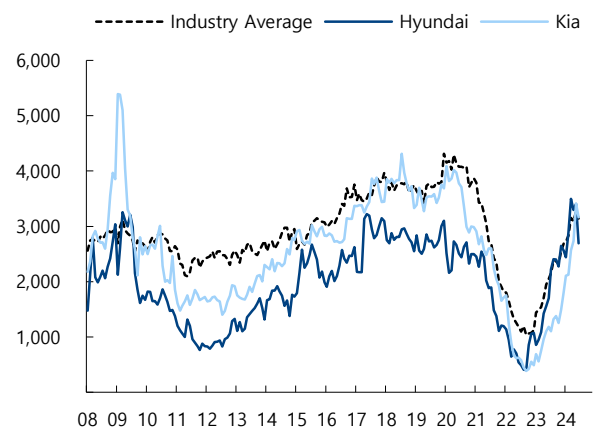
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림4.현대차 2분기 도매 판매 대수 105.5만 대(YoY -0.4%)



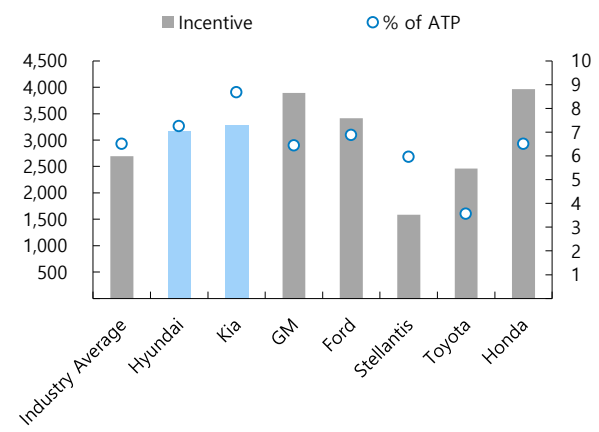
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림5.현대차 월별 인센티브: 4월 \$3,294 → 5월 \$3,403 → 6월 \$2,692



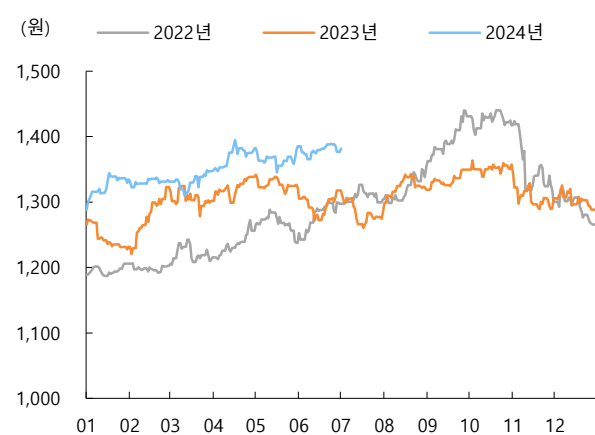
자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

그림6.현대차 2분기 인센티브 \$3,120(YoY +100%, ATP 대비 7.2%)



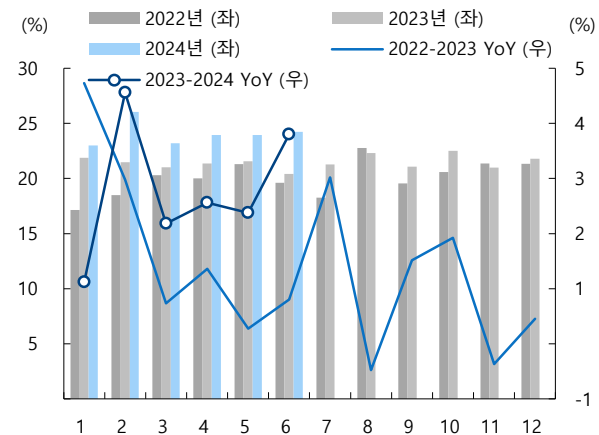
자료: Automotive News, 하이투자증권 리서치본부

그림7.평균 원/달러는 1,371원(YoY +4.3%)



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림8.현대차 2분기 미국 판매 비중 24%(YoY +2.9%p)



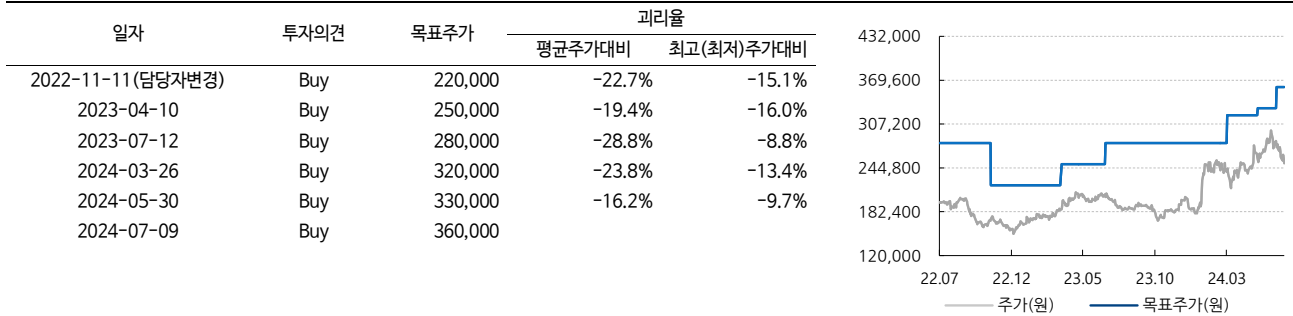
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	58,604	60,791	58,391	60,793	매출액	162,664	172,031	180,648	188,477
현금 및 현금성자산	19,167	18,556	14,521	15,453	증가율(%)	14.4	5.8	5.0	4.3
단기금융자산	9,824	10,315	10,418	10,522	매출원가	129,179	135,298	142,335	148,504
매출채권	9,848	11,638	11,914	12,384	매출총이익	33,484	36,732	38,313	39,974
재고자산	17,400	17,849	19,034	19,858	판매비와관리비	18,357	21,269	23,020	23,740
비유동자산	116,172	127,185	133,962	142,191	연구개발비	2,163	2,288	2,403	2,507
유형자산	38,921	43,675	46,514	48,485	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6,219	7,723	6,826	8,166	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	282,463	287,002	295,709	304,175	영업이익	15,127	15,464	15,293	16,234
유동부채	73,362	74,783	74,754	74,444	증가율(%)	54.0	2.2	-1.1	6.2
매입채무	10,952	11,583	12,163	12,690	영업이익률(%)	9.3	9.0	8.5	8.6
단기차입금	9,036	8,336	7,436	6,436	이자수익	998	994	858	894
유동성장기부채	25,109	26,355	26,526	26,526	이자비용	558	526	515	503
비유동부채	107,292	99,433	97,983	96,359	자본법이익(손실)	2,471	5,646	5,646	5,646
사채	73,033	67,033	65,693	64,379	기타영업외손익	-568	-324	-349	-349
장기차입금	17,570	15,813	15,497	15,187	세전계속사업이익	17,619	18,623	18,188	18,919
부채총계	180,654	174,215	172,736	170,803	법인세비용	4,627	4,757	5,093	5,297
자배주주지분	92,497	102,608	112,363	122,314	세전계속이익률(%)	10.8	10.8	10.1	10.0
자본금	1,489	1,475	1,475	1,475	당기순이익	12,272	13,867	13,095	13,622
자본잉여금	4,378	4,378	4,378	4,378	순이익률(%)	7.5	8.1	7.2	7.2
이익잉여금	88,666	98,634	108,232	118,027	자배주주귀속 순이익	11,962	13,001	12,664	13,173
기타자본항목	-2,036	-1,879	-1,723	-1,566	기타포괄이익	157	157	157	157
비자배주주지분	9,312	10,178	10,609	11,058	총포괄이익	12,429	14,023	13,252	13,778
자본총계	101,809	112,786	122,973	133,372	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-
현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-2,519	28,746	30,628	30,719	주당지표(원)				
당기순이익	12,272	13,867	13,095	13,622	EPS	43,589	47,785	46,656	48,531
유형자산감가상각비	3,284	3,342	4,282	4,922	BPS	337,373	378,031	413,971	450,633
무형자산상각비	1,663	1,696	2,097	1,760	CFPS	61,614	66,303	70,158	73,149
자본법관련손실(이익)	2,471	5,646	5,646	5,646	DPS	11,400	11,400	11,400	12,500
투자활동 현금흐름	-8,649	-12,476	-8,230	-9,985	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-6,926	-8,096	-7,122	-6,892	PER	4.7	5.3	5.4	5.2
무형자산의 처분(취득)	-1,778	-3,200	-1,200	-3,100	PBR	0.6	0.7	0.6	0.6
금융상품의 증감	-4,172	-1,579	-1,659	-1,743	PCR	3.3	3.8	3.6	3.4
재무활동 현금흐름	9,393	-10,125	-5,204	-5,442	EV/EBITDA	7.3	6.9	6.6	6.1
단기금융부채의증감	-2,617	546	-729	-1,000	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	14,147	-7,757	-1,657	-1,624	ROE	13.7	13.3	11.8	11.2
자본의증감	-	-14	-	-	EBITDA이익률	12.3	11.9	12.0	12.2
배당금지급	-2,499	-3,033	-3,065	-3,065	부채비율	177.4	154.5	140.5	128.1
현금및현금성자산의증감	-1,698	-611	-4,035	932	순부채비율	94.1	78.6	73.4	64.9
기초현금및현금성자산	20,865	19,167	18,556	14,521	매출채권회전율(x)	16.2	16.0	15.3	15.5
기말현금및현금성자산	19,167	18,556	14,521	15,453	재고자산회전율(x)	10.3	9.8	9.8	9.7

자료 : 현대차, 하이투자증권 리서치본부

현대차 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%