

## 현대차 005380

## 미국이 견인한 호실적 예상

## 2Q24F Pre: 영업이익 4.3조원으로 양호한 실적 기대

2Q24F 매출액은 45.4조원(+7.5% 이하 YoY), 영업이익 4.3조원(+2%)으로 호실적을 예상한다. 자동차 판매대수(중국 제외)는 전년 수준에 부합하며 +1.3% 소폭 성장했다. Non-US의 판매 부진을 미국(+13.4%)이 상쇄하며 호실적을 견인했다. RV 비중의 지속적인 상승과 함께 HEV 비중도 11.9%(+2.8%p)로 확대되며 믹스 효과를 이끌었다. 2Q24 환율도 1,371원(+4.3%)으로 마감하며 우호적인 환경을 지속 중이다. 비록 북미 인센티브가 분기 단순 평균 3,130달러(+112%) 수준으로 상승했지만 둔화세를 보이고 있다. 그럼에도 ASP는 전년 대비 +11% 상승하며 상쇄 가능할 전망이다.

## 하반기는 물량보단 가격이 견인하는 건조한 실적 예상

2024F 매출액 172.9조원(+6.3%), 영업이익 15.6조원(+2.5%)로 하반기에도 건조한 실적을 기대한다. 다만, Q(물량)과 P(가격)의 콜라보였던 상반기와는 다르다. 고금리 장기화와 2H23의 높은 기저효과로 Q의 약세는 불가피할 전망이다. Non-US 중에서도 국내 판매실적이 가장 부진했으나 국내의 가이던스 달성률은 49.1%로 In-Line한 수준이다. 우려하기엔 이른 시점이다. 오히려 1) 예상을 상회하는 우호적인 환율 지속과 2) HEV 믹스 확대, 3) 미국 조지아 공장 가동에 따른 인센티브 부담 완화로 P가 주도하는 실적을 예상한다.

## 투자의견 '매수', 목표주가 34만원으로 상향

24F EPS는 62,781원(+17.7%)으로 이전 추정치 대비 +14% 상향했다. 미국 실업률 4Q24F 컨센서스는 작년 10월 4.3%에서 현재 4.0%까지 낮아졌다. 당초 우려했던 수요 둔화가 지연된 영향에 따른 추정치 상향이다.

PER(fwd, 12M) 기준 4.3배로 상반기 주가 상승에도 불구하고 여전히 역사적 하단이다. HEV/BEV 역량 감안 시 글로벌 Peer 평균 6.1배 대비 명백한 저평가다. 개선된 이익 체력을 증명하며 실적과 주가 간 디커플링이 점진적으로 해소되고 있는 상황이다. 8월 주주환원정책 기대감, 9월 인도 IPO, 10월 미국 조지아 공장 가동 등 풍부한 하반기 주가 모멘텀도 주목이 필요하다.

## Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	172,915	184,233	195,571
영업이익	9,825	15,127	15,561	16,051	16,419
영업이익률(%)	6.9	9.3	9.0	8.7	8.4
세전이익	11,181	17,619	18,874	19,061	20,143
지배주주지분순이익	7,364	11,962	13,208	13,277	14,056
EPS(원)	32,510	53,344	62,781	62,901	66,363
증감률(%)	49.7	64.1	16.5	0.5	6.2
ROE(%)	9.4	13.7	13.5	12.2	11.8
PER(배)	4.6	3.8	4.3	4.3	4.0
PBR(배)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	8.3	7.4	8.3	7.9	7.7

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2024.07.16

## 매수(유지)

목표주가(상향)	340,000원
현재주가(07/15)	268,500원
상승여력	26.6%

## Stock Data

KOSPI	2,860.9pt
시가총액(보통주)	56,228십억원
발행주식수	209,416천주
액면가	5,000원
자본금	1,489십억원
60일 평균거래량	946천주
60일 평균거래대금	250,215백만원
외국인 지분율	40.7%
52주 최고가	299,500원
52주 최저가	169,300원
주요주주	
현대모비스(외 11인)	30.0%
국민연금공단(외 1인)	7.9%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	0.2	-3.5
3M	11.2	4.0
6M	43.2	29.9

## 주가차트

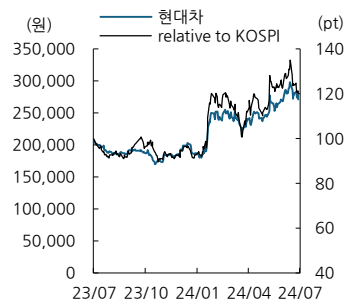


표1 현대차 2Q24F 실적 Preview

(십억원, %)	2Q24F	1Q24	2Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	45,398	40,659	42,250	11.7	7.5	43,762	3.7
자동차	36,127	31,718	33,766	13.9	7.0		
금융	6,624	6,656	5,748	(0.5)	15.2		
기타	2,647	2,285	2,735	15.8	(3.2)		
영업이익	4,323	3,557	4,238	21.5	2.0	4,138	4.5
OPM	9.5	8.7	10.0	0.8	(0.5)		
지배순이익	3,706	3,231	3,235	14.7	14.6	3,465	7.0
NPM	8.2	7.9	7.7	0.2	0.5		

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 현대차 추정치 변경 Table

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	172,508	186,130	172,915	184,233	0.2	(1.0)
영업이익	14,872	15,554	15,561	16,051	4.6	3.2
OPM	8.6	8.4	9.0	8.7	0.4	0.4
지배순이익	12,254	12,506	13,209	13,276	7.8	6.2

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 현대차 실적 추정 Table

(천 대, 십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	증감률
원/달러	1,275	1,315	1,311	1,322	1,329	1,371	1,350	1,330	1,306	1,345	1,299	3.0
원/유로	1,369	1,432	1,428	1,421	1,443	1,476	1,480	1,469	1,412	1,467	1,458	3.8
도매판매 (중국 제외)	962	999	990	1,020	959	1,012	977	1,008	3,971	3,955	4,168	(0.4)
미국	219	224	225	236	240	254	238	256	904	987	1,040	9.2
유럽	191	206	167	199	160	186	154	179	762	679	713	(10.8)
한국	155	165	153	163	157	156	166	167	636	647	680	1.8
인도	149	148	159	148	161	149	167	157	604	634	671	4.8
매출액	37,779	42,250	41,003	41,633	40,659	45,398	43,301	43,558	162,664	172,915	184,233	6.3
자동차	30,646	33,766	32,312	33,426	31,718	36,127	34,339	34,904	130,150	137,087	147,058	5.3
금융	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	6,624	6,403	5,835	22,401	25,518	26,053	13.9
기타	2,043	2,735	2,789	2,545	2,285	2,647	2,559	2,819	10,113	10,310	11,121	2.0
영업이익	3,642	4,238	3,822	3,474	3,557	4,323	3,858	3,823	15,176	15,561	16,051	2.5
OPM	9.6	10.0	9.3	8.3	8.7	9.5	8.9	8.8	9.3	9.0	8.7	(0.3)
자동차	3,103	3,473	3,113	3,037	2,900	3,541	3,159	3,202	12,727	12,802	12,684	0.6
금융	368	425	383	209	425	390	364	337	1,386	1,516	1,533	9.4
기타	171	340	325	228	233	392	335	284	1,064	1,243	1,834	16.8
지배순이익	3,312	3,235	3,190	2,225	3,231	3,706	3,350	2,922	11,962	13,209	13,276	10.4
NPM	8.8	7.7	7.8	5.3	7.9	8.2	7.7	6.7	7.4	7.6	7.2	0.3
YoY												
매출액	24.7	17.4	8.7	9.1	7.6	7.5	5.6	4.6	14.4	6.3	6.5	
영업이익	88.8	42.2	146.3	3.3	(2.3)	2.0	0.9	10.0	54.5	2.5	3.1	
OPM	3.3	1.8	5.2	(0.5)	(0.9)	(0.5)	(0.4)	0.4	2.4	(0.3)	(0.3)	
지배순이익	108.9	15.4	150.8	30.6	(2.4)	14.6	5.0	31.3	62.4	10.4	0.5	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 현대차 Valuation Table (PER)

	단위		비고
Target EPS	(원)	62,781	주요 완성차 업체 24F PER 피어 평균에 할인율 10%로 적용
Target P/E	(x)	5.5	
목표주가	(원)	340,000	7월 15일 종가
현재주가	(원)	268,500	
Upside	(%)	26.6	

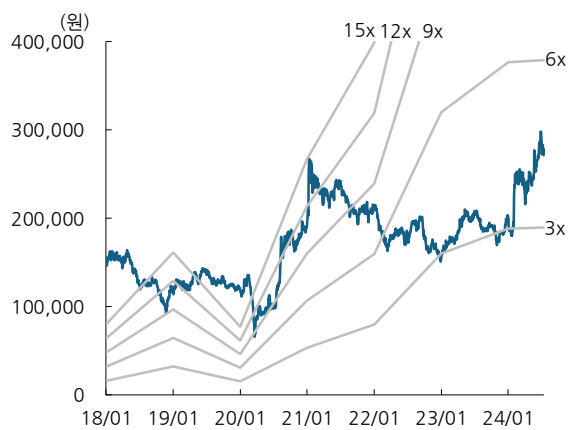
자료: DS투자증권 리서치센터

표2 현대차 Peer Group Valuation

(배, %)	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
현대차	4.1	5.3	5.2	0.5	0.7	0.6	7.3	8.3	8.0	10.6	12.9	11.7
기아	4.5	4.8	4.9	0.9	0.9	0.8	1.6	1.9	1.6	20.4	20.4	17.2
GM	4.7	4.9	4.9	0.7	0.8	0.6	1.9	2.7	2.6	15.2	16.4	13.0
포드	6.0	6.4	6.5	1.1	1.1	1.0	2.1	2.7	2.6	10.1	16.8	15.3
스텔란티스	3.4	3.6	3.5	0.8	0.6	0.6	1.3	1.0	0.9	24.2	17.8	16.1
폭스바겐	3.7	3.7	3.5	0.4	0.3	0.3	0.7	1.0	0.5	10.3	8.0	7.6
도요타	10.5	9.6	9.7	0.9	1.4	1.2	4.6	10.7	11.6	9.0	15.7	13.0
혼다	9.1	8.3	7.6	0.5	0.7	0.6	6.9	6.5	6.8	6.0	8.9	8.5
Peer평균	6.2	6.1	6.0	0.7	0.8	0.7	2.9	4.1	4.2	12.5	13.9	12.3

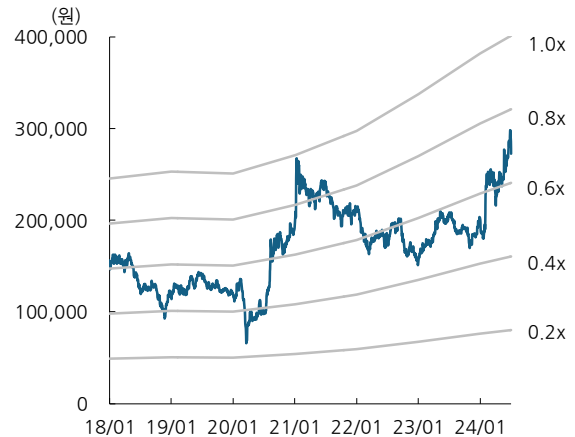
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림1 현대차 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 현대차 PBR(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantWise, DS투자증권 리서치센터

## [ 현대차 005380 ]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	58,352	58,604	83,993	84,732	97,438	매출액	142,151	162,664	172,915	184,233	195,571
현금 및 현금성자산	20,865	19,167	41,281	38,949	49,896	매출원가	113,880	129,179	136,040	145,875	155,364
매출채권 및 기타채권	9,199	8,782	10,296	11,183	11,602	매출총이익	28,272	33,484	36,876	38,358	40,208
재고자산	14,291	17,400	19,005	20,643	21,417	판매비 및 관리비	18,447	18,357	21,315	22,307	23,788
기타	13,997	13,255	13,412	13,957	14,523	영업이익	9,825	15,127	15,561	16,051	16,419
비유동자산	107,027	116,172	127,909	136,490	145,150	(EBITDA)	14,873	20,073	20,894	22,071	22,956
관계기업투자등	28,329	32,458	35,025	36,447	37,927	금융손익	11	669	722	577	618
유형자산	36,153	38,921	43,490	48,705	53,889	이자비용	523	558	501	609	740
무형자산	6,102	6,219	6,411	6,610	6,789	관계기업등 투자손익	1,558	2,471	2,973	2,891	3,546
자산총계	255,742	282,463	328,409	342,460	368,749	기타영업외손익	-212	-648	-381	-458	-440
유동부채	74,236	73,362	76,517	81,611	85,430	세전계속사업이익	11,181	17,619	18,874	19,061	20,143
매입채무 및 기타채무	24,700	26,945	28,581	31,046	32,209	계속사업법인세비용	2,979	4,627	4,744	5,119	5,411
단기금융부채	37,445	34,426	32,416	34,416	36,416	계속사업이익	8,202	12,992	14,130	13,942	14,732
기타유동부채	12,091	11,991	15,520	16,150	16,806	중단사업이익	-219	-720	-319	0	0
비유동부채	90,609	107,292	138,600	137,248	148,632	당기순이익	7,984	12,272	13,811	13,942	14,732
장기금융부채	76,213	91,614	121,767	119,767	130,477	지배주주	7,364	11,962	13,208	13,277	14,056
기타비유동부채	14,396	15,678	16,833	17,481	18,155	총포괄이익	8,136	13,054	13,811	13,942	14,732
부채총계	164,846	180,654	215,117	218,859	234,063	매출총이익률 (%)	19.9	20.6	21.3	20.8	20.6
지배주주지분	82,349	92,497	103,494	113,802	124,888	영업이익률 (%)	6.9	9.3	9.0	8.7	8.4
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489	EBITDA마진률 (%)	10.5	12.3	12.1	12.0	11.7
자본잉여금	4,241	4,378	4,375	4,375	4,375	당기순이익률 (%)	5.6	7.5	8.0	7.6	7.5
이익잉여금	79,954	88,666	99,354	109,662	120,747	ROA (%)	3.0	4.4	4.3	4.0	4.0
비지배주주지분(연결)	8,547	9,312	9,798	9,798	9,798	ROE (%)	9.4	13.7	13.5	12.2	11.8
자본총계	90,897	101,809	113,292	123,601	134,686	ROIC (%)	11.6	18.6	18.2	16.7	15.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	10,627	-2,519	8,174	12,634	13,159	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	7,984	12,272	13,811	13,942	14,732	P/E	4.6	3.8	4.3	4.3	4.0
비현금수익비용가감	20,256	21,192	2,739	-1,626	-1,939	P/B	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
유형자산감가상각비	3,181	3,284	3,644	4,168	4,629	P/S	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
무형자산상각비	1,867	1,663	1,690	1,852	1,908	EV/EBITDA	8.3	7.4	8.3	7.9	7.7
기타현금수익비용	15,208	16,246	-9,493	-14,640	-16,704	P/CF	1.5	1.7	4.4	5.9	5.7
영업활동 자산부채변동	-13,923	-30,365	-6,869	318	366	배당수익률 (%)	4.6	5.6	4.2	4.3	4.3
매출채권 감소(증가)	-1,326	-99	-231	-888	-419	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-2,721	-3,250	-1,129	-1,639	-774	매출액	20.9	14.4	6.3	6.5	6.2
매입채무 증가(감소)	3,333	984	722	2,464	1,163	영업이익	47.1	54.0	2.9	3.1	2.3
기타자산 부채변동	-13,209	-27,999	-6,230	380	396	세전이익	40.5	57.6	7.1	1.0	5.7
투자활동 현금	-1,203	-8,649	-11,392	-11,998	-11,951	당기순이익	40.2	53.7	12.5	0.9	5.7
유형자산처분(취득)	-3,878	-6,926	-8,491	-9,383	-9,814	EPS	49.7	64.1	16.5	0.5	6.2
무형자산 감소(증가)	-1,711	-1,778	-1,797	-2,052	-2,087	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	4,980	938	662	1,182	1,766	부채비율	181.4	177.4	189.9	177.1	173.8
기타투자활동	-594	-882	-1,767	-1,745	-1,816	유동비율	78.6	79.9	109.8	103.8	114.1
재무활동 현금	-1,324	9,393	25,045	-2,968	9,739	순차입금/자기자본(x)	95.2	97.5	93.2	87.1	81.0
차입금의 증가(감소)	126	11,281	24,664	0	12,710	영업이익/금융비용(x)	18.8	27.1	31.0	26.4	22.2
자본의 증가(감소)	-1,548	-2,499	-2,999	-2,968	-2,971	총차입금 (십억원)	113,658	126,039	154,183	154,183	166,893
배당금의 지급	1,355	2,499	2,999	2,968	2,971	순차입금 (십억원)	86,542	99,214	105,644	107,681	109,137
기타재무활동	98	611	3,380	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	8,069	-1,698	22,114	-2,332	10,947	EPS	32,510	53,344	62,781	62,901	66,363
기초현금	12,796	20,865	19,167	41,281	38,949	BPS	297,355	337,373	381,295	419,273	460,114
기말현금	20,865	19,167	41,281	38,949	49,896	SPS	513,295	593,295	637,058	678,754	720,528
NOPLAT	7,207	11,155	11,650	11,740	12,009	CFPS	101,970	122,058	60,973	45,375	47,131
FCF	13,113	-5,550	-1,711	636	1,208	DPS	7,000	11,400	11,410	11,420	11,430

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## 현대차 (005380) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-30	담당자변경					
2023-11-30	매수	250,000	-18.3	1.0		
2024-01-04	매수	250,000	-15.1	1.0		
2024-01-17	매수	250,000	-11.9	1.0		
2024-01-26	매수	250,000	-7.2	1.0		
2024-02-29	매수	300,000	-14.9	-0.7		
2024-03-05	매수	300,000	-14.9	-0.7		
2024-03-27	매수	300,000	-14.2	-0.7		
2024-04-02	매수	300,000	-13.8	-0.7		
2024-04-15	매수	300,000	-12.4	-0.7		
2024-04-26	매수	300,000	-11.2	-0.7		
2024-06-04	매수	300,000	-7.5	-0.7		
2024-07-02	매수	300,000	-7.8	-5.7		
2024-07-16	매수	340,000				

## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	- 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

## 투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.