

현대차 (005380/KS)

GM, Ford 와 달리 하반기 우려 적다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 330,000 원(유지)

현재주가: 251,500 원

상승여력: 31.2%



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com
3773-9025



R.A.
박준형

hjyoon2019@sk.com
3773-90258589

Company Data

발행주식수	20,942 만주
시가총액	52,668 십억원
주요주주	
현대모비스(외10)	29.98%
국민연금공단	7.94%

Stock Data

주가(24/07/25)	251,500 원
KOSPI	2,710.65 pt
52주 최고가	298,000 원
52주 최저가	169,700 원
60일 평균 거래대금	237 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 실적 양호: 물량보다는 수익성, 믹스 개선에 초점

현대차 2Q24 실적은 매출액 45.0 조원(+6.6%YoY, +10.7%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 4.3 조원(+0.7%, +20.3%), OPM 9.5%(자동차 부문 OPM 10.6%)로 당사 추정치(4.0조원) 및 시장 컨센서스(4.2조원)를 소폭 상회하는 호실적을 기록했다. 글로벌 도매판매량은 105.7 만대(-0.3%YoY)로 내수판매 18.6 만대(-9.8%), 북미권역 31.0 만대(+15.2%)로 북미의 이익 기여도가 상승했다. 북미 재고는 2.5 개월 수준으로 여전히 건강하게 관리되고 있으며, 인센티브는 구형 산타페 재고 소진을 위해 상승했던 1 분기와 달리, 3 월 출시된 산타페 하이브리드 판매가 호조를 보이면서 4~5 월 전월대비 하락했다. EV 향 인센티브는 1 만불 초반으로 유지되고 있으며, 이는 10 월 미국 공장이 가동되면서 하락할 것으로 예상된다. 여전히 환율, 물량 증가, 제품 Mix 효과가 매출액과 영업이익에 긍정적인 효과를 미치고 있다. 다만 판매보증비는 기말환율 상승 등의 요인으로 전분기비 증가한 1.1조원을 기록했다.

하반기 우려는 HEV 판매호조가 잠재울 것

GM 은 2 분기 호실적을 발표하고 24 년 EBIT 가이드의 중간값을 130 억 달러에서 135 억 달러로 올렸지만, 상반기 EBIT 이 83 억 달러였던 것을 고려하면 하반기에 52 억 달러로 수익성이 감익할 것으로 전망했다. Ford 는 분기 1 조원대의 전기차 적자를 지속하고 있으며, 올해 연간 미국 자동차 시장 성장률을 0~3% 성장으로 제시했다. 미국의 두 회사 모두 올해 하반기 미국 자동차 시장에 대해서 보수적인 의견을 보이고 있어서, 과거 어느때 보다 미국 이익 기여도가 높아진 현대차의 하반기 실적에 대해서 우려가 있을 수 있는 시점이다. 현대차는 GM, Ford 와 달리 EV 시장의 급락을 HEV 로 커버(미국 HEV 비중 1Q24 10.9%, 2Q24 14.2%)하고 있기 때문에 하반기 실적도 긍정적으로 볼 수 있다. OPM LS%인 EV 감소를 10% 초반인 HEV 로 커버하는 상황이라 현대차 수익성에 긍정적이다. 추가적으로 배터리 가격 하락과 10 월부터 조지아 메탈플랜트에서 전기차를 생산하면서 IRA 보조금 수령에 따른 인센티브 감소가 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다. 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 33 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	117,611	142,151	162,664	176,438	186,975	195,909
영업이익	십억원	6,679	9,825	15,127	15,954	17,093	17,909
순이익(지배주주)	십억원	4,942	7,364	11,962	14,578	15,649	16,477
EPS	원	17,846	27,382	46,254	53,710	57,656	60,704
PER	배	11.7	5.5	4.4	4.7	4.4	4.1
PBR	배	0.8	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	12.0	8.5	7.8	7.9	7.0	6.2
ROE	%	6.8	9.4	13.7	14.9	14.3	13.5

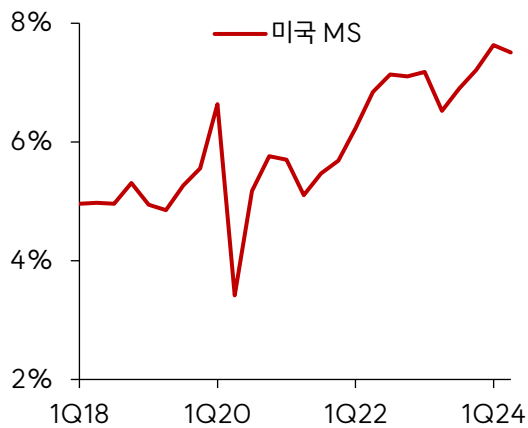
현대차 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천대, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2021	2022	2023	2024
매출액	37,770	42,233	41,003	41,669	40,659	45,021	44,766	45,992	117,611	142,528	162,664	176,438
자동차 부문	30,638	33,750	32,312	33,462	31,718	35,238	35,493	37,121	94,143	113,718	130,162	139,570
금융부문	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	7,105	7,042	6,071	16,782	20,038	22,401	26,874
기타 부문	2,043	2,735	2,789	2,545	2,285	2,678	2,231	2,800	6,686	8,772	10,112	9,994
영업이익	3,642	4,248	3,822	3,408	3,557	4,279	4,225	3,893	6,679	9,820	15,120	15,954
자동차 부문	2,846	3,851	3,095	3,114	2,999	3,723	3,691	3,815	6,679	9,820	12,906	14,228
금융부문	368	425	383	209	425	561	240	43	2,195	1,844	1,385	1,269
기타 부문	171	340	325	228	232	290	243	209	329	582	1,064	974
OPM	9.6%	10.1%	9.3%	8.2%	8.7%	9.5%	9.4%	8.5%	5.7%	6.9%	9.3%	9.0%
자동차 부문	9.3%	11.4%	9.6%	9.3%	9.5%	10.6%	10.4%	10.3%	7.1%	8.6%	9.9%	10.2%
금융부문	7.2%	7.4%	6.5%	3.7%	6.4%	7.9%	3.4%	0.7%	13.1%	9.2%	6.2%	4.7%
기타 부문	8.4%	12.4%	11.7%	9.0%	10.2%	10.8%	10.9%	7.5%	4.9%	6.6%	10.5%	9.7%
글로벌 판매량	1,022	1,060	1,046	1,090	1,007	1,057	1,047	1,095	3,891	3,943	4,218	4,206
%, YoY	13.2%	8.6%	2.0%	4.9%	-1.5%	-0.3%	0.1%	0.5%	3.9%	1.3%	7.0%	-0.3%
ASP (USD)	23,481	24,209	23,565	23,240	23,714	24,321	24,564	24,564	21,152	22,347	23,629	24,314
%, YoY	6.1%	4.3%	9.3%	4.3%	1.0%	0.5%	4.2%	5.7%	16.0%	5.6%	5.7%	2.9%

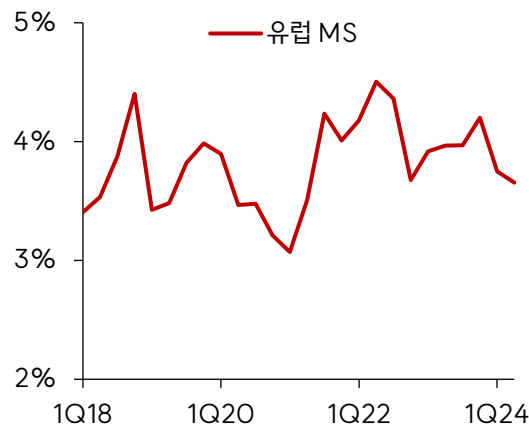
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 미국 MS 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

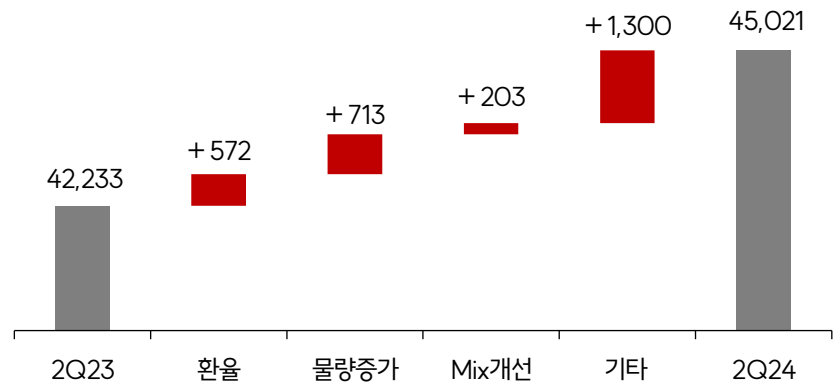
현대차 유럽 MS 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 2Q24 매출액 주요 증감 사유 분석

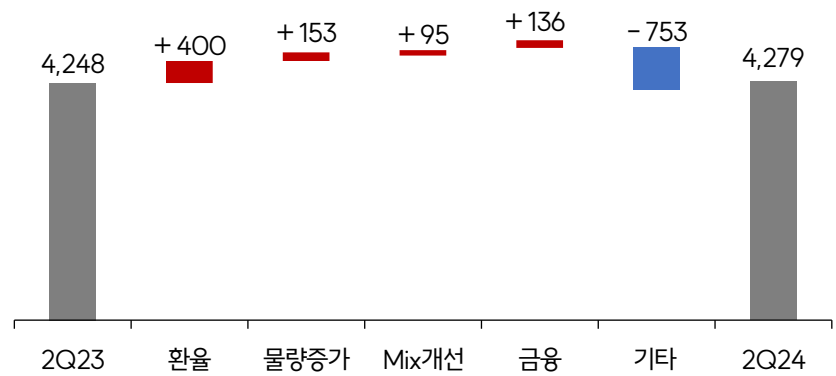
(단위: 십억원)



자료: 현대자동차, SK 증권

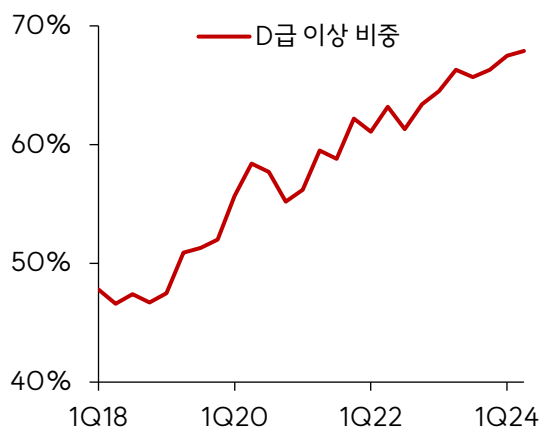
현대차 2Q24 영업이익 주요 증감 사유 분석

(단위: 십억원)



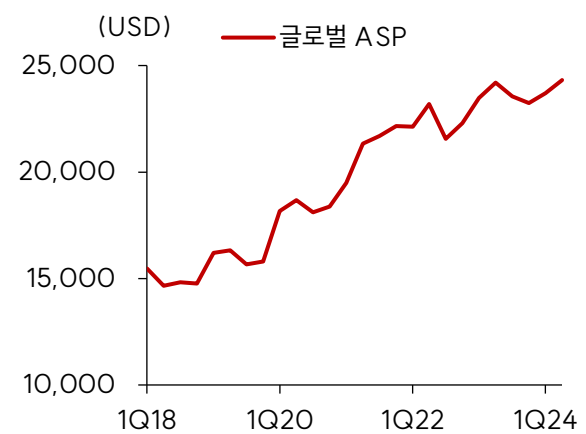
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 분기별 D급 이상 비중



자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 차량 ASP 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

〈실적발표회 Q&A 정리〉

Q. 5 월까지 상승하던 인센티브가 하이브리드 모델 출시 이후로 감소하기 시작했는데, 이러한 기조가 하반기에도 지속되는지? 그래서 올해 타겟 하는 미국 M/S 는 어느정도 수준인지?

- 미국 시장 인센티브는 2Q 기준 \$3,100 정도 사용 (+50% 이상 YoY, 약 +4% QoQ)
- 시장 평균 수준의 인센티브 유지, \$3,157 (+8% QoQ 로 계속 증가)
- 사업 계획에서 이미 인센티브 상승을 반영했고, 현재 사업계획 수준에서 관리 중
- 하반기 인센티브는 올라가지는 않을 것 예상, 계속해서 사업계획 수준으로 관리할 것

Q. 트럼프 당선 시 IRA 보조금 폐지 및 모든 수입차 관세 10% 부과로 우려가 많은 상황. 현대차의 미국 전기차 공장은 혼류생산이 어느 정도 유연하게 HEV 와 EV 비중이 조절이 가능한지?

- 바이든이 후보직을 사퇴하고 대통령직에 집중하겠다는 발언은 트럼프 2 기에 대비하기 위함이라고 판단
- IRA 법안과 반도체 법 등 자신의 업적을 부각시키기 위해 보조금 지급을 앞당겨 시행할 가능성을 염두하고 지속적인 모니터링과 준비 중
- 트럼프 당선 시, 보편적 관세, IRA 법안 폐지 등 시행될 가능성 높다고 봄. 현대차는 이에 대해 지속적으로 유불리를 따져 대응할 것
- 보편적 관세 부과는 FTA 국가까지 정해지지 않은 상황
- IRA 에 수혜를 보고 있는 대부분이 경합주이고 공화당이 지배하는 주이기 때문에 폐지는 쉽지 않을 것으로 판단
- 트럼프가 당선된다고 하더라도 친환경 규제 완화는 오히려 규제 대응 비용을 아낄 수 있는 기회가 될 것
- IRA 축소에 대비해서 현대차의 강점인 유연한 생산을 바탕으로 HEV 판매 물량을 증가시킬 계획
- HEV 와 EV 비중에 대해서는 CID 에서 전달될 것

Q. 인도 IPO 에 관한 목표 일정/타임라인 그리고 추진하게 된 배경 설명

일정:

- DRHP(Draft Red Haring Prospectus)를 제출한 상태이고 인도 증권거래소에서 심사 중
- 거래소에서 검토 보고서가 나오면 RHP 를 제출하고 공모 절차를 걸쳐 상장할 예정
- 상장 일정은 증권거래소 검토 일정에 따라 결정될 것
- 현대차는 올 연말안으로 상장할 것으로 기대

왜 인도 시장인지?

- 인도 증권시장은 글로벌 4 위
- HMI 법인은 자체 물량과 손익이 견고하고 타이트함
- HMI 설립 근 30 년 & 공장 인수가 맞물리며 제 2 의 도약을 할 여러가지 방안 중 하나

Q. 6월 미국 CDK 사태 영향이 7월 판매 실적에 이연 되는지?

- 7월에는 8월에 예정된 Summer Event를 조기 실행하여 만회 중

Q. 영업이익 증감 사유에서 기타 부분 7,530억원 설명

- 판매보증충당금 중에서 환율 상승효과 (2,000억원 수준으로 상승)
- 이자율이 떨어지면서 현재 가치로 할인되면서 금액이 늘어난 부분
- 충당금을 결정할 때 단가를 산정하는데, 단가 임률 그리고 부품의 물가 상승률 등을 감안하며 약 1,000억원 상승
- 특별한 일회성 비용은 없었음

Q. 미국에서 진행 중인 딜러단의 소송 업데이트

- 현재 소송 진행 중이고 업데이트가 있다면 시장에 전달할 예정

Q. 원가율 74.8%가 하반기에도 유지될 수 있는지?

- 원가율이 개선된 효과는 믹스 개선, 환율 변동, 원자재 하락 그리고 내부 원가 절감 활동
- 하반기에도 믹스 개선은 지속될 것, 원자재는 상반기 대비 감소하는 속도가 더디지만 안정적이게 유지될 것, 환율은 달러 강세 하반기에도 유지될 것

Q. 금융 부문에서 이익이 좋은데, 성장성 부분이 하반기에도 이어질 수 있는지?

- 매출은 한 해의 취급액들이 쌓여서 결정. 이는 리스와 할부를 이용 중인 고객의 자산에서 발생
- 따라서, 현대차 대비 중장기적인 판매 영향을 더 받을 것
- 지난 3년간 현대차 퍼포먼스가 우상향 했기 때문에 기존 트렌드를 이어갈 것이라고 예상
- 두번째는 금리 수준이 급격하게 상승하면서 이자 수익, 리스 수익과 같은 주요 매출이 늘어나며 성장세가 이어갈 수밖에 없음
- 성장의 수준은 미국의 경우 인수율마저 높기 때문에 한국보다 더 큰 성장 예상
- 다만, 국내에서는 대손비용이 안정됐기 때문에 손익 성장세는 미국과 유사할 것으로 예상

Q. 신규 주주가치 재고 방안 발표의 시점은?

- CID에서 전제적인 주주환원 정책에 대해 언급할 예정
- 장단기적인 주주환원의 방향성에 대해 시장과 소통할 수 있을 것

Q. HEV가 EV와 비교했을 때 수익성과 재고 수준이 어느 정도인지?

- EV보다 HEV의 수익성이 더 좋고 HEV 수익성은 내연기관차와 큰 차이가 없음
- HEV 수익성은 Double-Digit 수준
- EV 캐즘 현상으로 인센티브가 늘어나면서 목표 수익성보다는 낮은 수준이지만 Single-Digit 정도의 수익성 내는 중

Q. 하반기로 가면서 미국 HEV 침투율이 급격히 증가하는 것으로 보이는데, 이에 대해 사업 계획 대비 업사이드는 하반기 가면서 자신감 있게 보고 있는지?

- 미국 HEV 침투율 2Q23 11%에서 2Q24 15%까지 증가
- Santa Fe HEV 가 새롭게 출시됐기 때문에 하반기에도 HEV 강세는 지속될 것으로 예상
- 미국 현재의 재고 수준은 2 개월 중반 정도로 유지 중이고 하반기도 비슷한 수준으로 유지하는 것이 목표

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	58,352	58,604	71,178	79,076	82,476
현금및현금성자산	20,865	19,167	24,218	29,497	30,678
매출채권 및 기타채권	9,199	8,782	9,525	10,094	10,576
재고자산	14,291	17,400	18,874	20,001	20,957
비유동자산	107,027	116,172	116,216	115,611	115,077
장기금융자산	4,840	5,067	5,158	5,229	5,288
유형자산	36,153	38,921	36,099	33,675	31,591
무형자산	6,102	6,219	6,094	5,997	5,924
자산총계	255,742	282,463	295,082	302,374	305,241
유동부채	74,236	73,362	79,449	78,147	76,849
단기금융부채	37,434	34,390	37,302	33,572	30,215
매입채무 및 기타채무	19,075	19,595	21,254	22,524	23,600
단기충당부채	8,103	7,317	7,936	8,410	8,812
비유동부채	90,609	107,292	102,657	98,615	89,428
장기금융부채	76,037	91,609	86,609	81,609	71,609
장기매입채무 및 기타채무	950	887	887	887	887
장기충당부채	4,328	4,334	4,701	4,982	5,220
부채총계	164,846	180,654	182,106	176,762	166,277
지배주주지분	82,349	92,497	103,286	115,515	128,439
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	4,378	4,378	4,378
기타자본구성요소	-1,714	-1,197	-1,197	-1,197	-1,197
자기주식	-1,714	-1,197	-1,197	-1,197	-1,197
이익잉여금	79,954	88,666	99,454	111,683	124,608
비지배주주지분	8,547	9,312	9,691	10,097	10,525
자본총계	90,897	101,809	112,976	125,612	138,964
부채와자본총계	255,742	282,463	295,082	302,374	305,241

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	10,627	-2,519	21,194	21,383	21,622
당기순이익(손실)	7,984	12,272	14,957	16,056	16,905
비현금성항목등	20,256	21,192	7,632	7,421	7,209
유형자산감가상각비	3,181	3,284	2,822	2,425	2,083
무형자산감각비	1,867	1,663	1,625	1,596	1,574
기타	15,208	16,246	3,185	3,400	3,552
운전자본감소(증가)	-13,923	-30,365	2,000	1,530	1,297
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,326	-99	-744	-569	-482
재고자산의감소(증가)	-2,721	-3,250	-1,473	-1,127	-956
매입채무및기타채무의증가(감소)	3,333	984	1,659	1,269	1,076
기타	-6,083	-9,512	-7,613	-8,152	-8,556
법인세납부	-2,394	-3,894	-4,219	-4,529	-4,768
투자활동현금흐름	-1,203	-8,649	-4,977	-3,739	-3,364
금융자산의감소(증가)	6,593	2,368	-649	-496	-421
유형자산의감소(증가)	-3,878	-6,926	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,711	-1,778	-1,500	-1,500	-1,500
기타	-2,207	-2,313	-2,829	-1,743	-1,443
재무활동현금흐름	-1,324	9,393	-5,878	-12,151	-16,909
단기금융부채의증가(감소)	-2,682	-2,617	2,912	-3,730	-3,357
장기금융부채의증가(감소)	2,808	13,898	-5,000	-5,000	-10,000
자본의증가(감소)	171	137	0	0	0
배당금지급	-1,355	-2,499	-3,790	-3,420	-3,552
기타	-267	474	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	8,069	-1,698	5,052	5,279	1,181
기초현금	12,796	20,865	19,167	24,218	29,497
기말현금	20,865	19,167	24,218	29,497	30,678
FCF	6,749	-9,445	21,194	21,383	21,622

자료 : 현대차, SK증권 추정

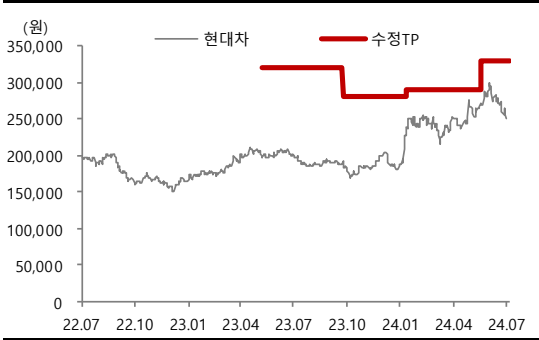
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	142,151	162,664	176,438	186,975	195,909
매출원가	113,880	129,179	140,564	148,773	155,882
매출총이익	28,272	33,484	35,874	38,202	40,027
매출총이익률(%)	19.9	20.6	20.3	20.4	20.4
판매비와 관리비	18,447	18,357	19,920	21,109	22,118
영업이익	9,825	15,127	15,954	17,093	17,909
영업이익률(%)	6.9	9.3	9.0	9.1	9.1
비영업손익	1,357	2,492	3,222	3,491	3,763
순금융손익	71	440	-17	64	139
외환관련손익	-104	150	163	172	180
관계기업등 투자손익	1,558	2,471	2,842	2,984	3,133
세전계속사업이익	11,181	17,619	19,176	20,584	21,673
세전계속사업이익률(%)	7.9	10.8	10.9	11.0	11.1
계속사업법인세	2,979	4,627	4,219	4,529	4,768
계속사업이익	8,202	12,992	14,957	16,056	16,905
중단사업이익	-219	-720	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,984	12,272	14,957	16,056	16,905
순이익률(%)	5.6	7.5	8.5	8.6	8.6
지배주주	7,364	11,962	14,578	15,649	16,477
지배주주귀속 순이익률(%)	5.2	7.4	8.3	8.4	8.4
비지배주주	619	311	379	406	428
총포괄이익	9,034	12,429	14,957	16,056	16,905
지배주주	8,234	12,204	14,687	15,766	16,599
비지배주주	800	224	270	290	305
EBITDA	14,873	20,073	20,401	21,113	21,567

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	20.9	14.4	8.5	6.0	4.8
영업이익	47.1	54.0	5.5	7.1	4.8
세전계속사업이익	40.5	57.6	8.8	7.3	5.3
EBITDA	32.4	35.0	1.6	3.5	2.1
EPS	53.4	68.9	16.1	7.3	5.3
수익성 (%)					
ROA	3.3	4.6	5.2	5.4	5.6
ROE	9.4	13.7	14.9	14.3	13.5
EBITDA마진	10.5	12.3	11.6	11.3	11.0
안정성 (%)					
유동비율	78.6	79.9	89.6	101.2	107.3
부채비율	181.4	177.4	161.2	140.7	119.7
순차입금/자기자본	89.2	95.0	78.7	59.3	42.8
EBITDA/이자비용(배)	28.4	36.0	54.0	58.4	65.8
배당성향	24.9	25.1	23.5	22.7	22.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,382	46,254	53,710	57,656	60,704
BPS	303,544	341,739	384,937	429,991	477,609
CFPS	44,818	61,671	70,093	72,469	74,179
주당 현금배당금	7,000	11,400	13,000	13,500	14,000
Valuation지표 (배)					
PER	5.5	4.4	4.7	4.4	4.1
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
PCR	3.4	3.3	3.6	3.5	3.4
EV/EBITDA	8.5	7.8	7.9	7.0	6.2
배당수익률	4.6	5.6	5.2	5.4	5.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.06.13	매수	330,000원	6개월		
2024.02.05	매수	290,000원	6개월	-14.96%	-4.48%
2023.10.18	매수	280,000원	6개월	-33.66%	-18.93%
2023.05.31	매수	320,000원	6개월	-39.14%	-34.84%
2022.01.26	매수	250,000원	6개월	-28.02%	-16.00%



Compliance Notice

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 26일 기준)

매수	96.93%	중립	3.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------