



현대차 (005380)

[2Q24 Preview] HEV 판매 확대 주효

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 365,000원

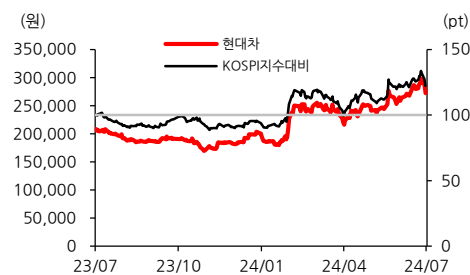
현재 주가(7/3)	276,000원
상승여력	▲32.2%
시가총액	577,989억원
발행주식수	209,416천주
52 주 최고가 / 최저가	298,000 / 169,700원
90 일 일평균 거래대금	2,612.13억원
외국인 지분율	40.7%
주주 구성	
현대모비스 (외 11 인)	30.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
자사주 (외 1 인)	2.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.2	27.8	42.4	32.4
상대수익률(KOSPI)	0.0	24.6	35.3	25.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	142,151	162,664	171,112	177,712
영업이익	9,825	15,127	16,189	16,602
EBITDA	14,873	20,073	21,460	22,083
지배주주순이익	7,364	11,962	12,365	12,760
EPS	32,510	55,907	57,322	59,100
순차입금	86,542	99,214	111,805	108,138
PER	4.6	3.6	4.8	4.7
PBR	0.5	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.3	7.4	8.7	8.3
배당수익률	4.6	5.6	4.9	5.1
ROE	9.4	13.7	12.8	12.1

주가 추이



매출액 43.5조원(+2.9% YoY), 영업이익 4.6조원(+7.5% YoY) 전망

동사는 분기 단위 역대 최대 실적을 기록할 전망. 1Q에 이어 2Q에서도 전년 동기 대비 판매량은 감소(105.5만대, -2.3% YoY)하였으나, xEV 중심의 SUV 비중 확대 및 ADAS 등 고부가가치 사양/트림 판매 집중에 따른 제품 Mix 효과가 2Q 매출 증가에 기여. 또한, 미국 등 주력시장에서의 판매 경쟁 심화에 따라 인센티브 증가 예상되나, 2Q에서도 높은 원/달러 환율(1,370원/\$) 수준이 지속되면서 매출 및 수익 감소를 상쇄.

동사 2Q 영업이익은 완성차부문의 경우 원자재 가격의 하락 안정화 기조가 유지되고, 금융부문에서는 고부가 신차 중심 리스 수요 확대 및 프라임 고객 비중 등 사업 건전성 유지 예상됨에 따라 OPM 10.5% 수준 전망하며, 분기 단위 역대 최대 영업이익(4.55조원) 기록할 것으로 예상.

2Q HEV 판매 확대 통한 xEV 수요 대응이 주요

동사 2Q BEV 판매량은 글로벌 BEV 수요 둔화 영향에 따라 내수/수출 기준 4.6만대(-20%) 수준으로 감소세 지속되고 있으나, 쏘나타, 투싼 등 주력 HEV 모델 중심 판매 확대(10.0만대, +26.2%)를 통해 xEV 수요 증가에 적극 대응. 지난해 출시된 신형 쏘나타의 북미 판매 및 투싼 F/L 등 주력 모델의 공급 확대가 2Q xEV 판매량 회복에 기여. 하반기에는 투싼HEV F/L 모델의 유럽 판매 및 캐스퍼EV 국내 출사를 통해 xEV 물량 증가 효과 본격화 및 동사 실적 개선에 기여할 전망. 또한, 아이오닉5 PE를 비롯하여 G80 EV F/L도 하반기 출사를 앞두고 있어 이에 따른 BEV 판매 효과 주목 필요.

주주환원 및 인도 IPO 통한 밸류업 기대, 목표주가 365,000원 상향

동사의 주가 상승 모멘텀은 향후 ①견조한 하반기 실적, 8월 'CEO Investor Day'에서의 ②주주환원 방안 추가 제시 및 ③인도법인 IPO에 따른 기업가치 재평가 기대감에 따라 여전히 유효한 상황. 밸류업 모멘텀을 제외하더라도 펀더멘털 측면에서 균형있는 HEV-BEV 포트폴리오 기반의 xEV 시장 대응 및 고부가가치 중심 판매 확대 흐름은 동사의 실적 하방 우려를 제한할 것이며, 지난해 하반기 1,310원/\$ 수준의 환율 고려 시 현재의 고 환율 기조는 동사 실적에 여전히 긍정적 효과로 작용할 것으로 예상. 이에, 그동안 de-rating되었던 동사의 Multiple 상향 필요하다고 판단, 글로벌 주요 완성차 OEM 평균 PER 6과 밸류업 프로그램의 Target PBR 1 적용한 적정주가 평균인 365,000원 제시. 기존 290,000원에서 75,000원 상향.

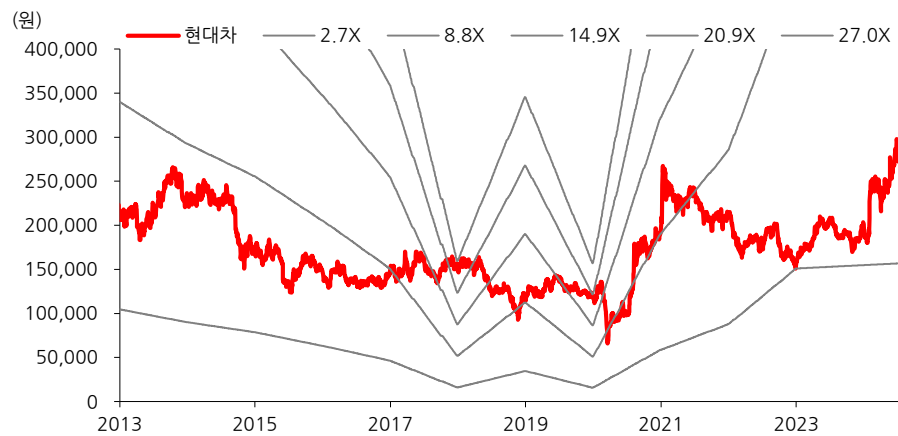
[표1] 현대차 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	현대차	설명
EPS(FY1)	57,322	지배주주순이익, 보통주 기준
EPS(12M FWD)	58,045	
BPS(FY1)	369,540	
BPS(12M FWD)	385,760	
Target PER	6.0	동사 최근 10년 12FWD PER 밴드 중단(주요 OEM PER 평균)
Target PBR	1.0	동사 최근 10년 12FWD PBR 밴드 중단(밸류업 Target PBR)
적정주가	348,270 385,760	Target PER 기준 Target PBR 기준
목표주가	365,000	적정주가 평균
현주가	276,000	7/3 종가 기준
상승여력	32.2	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대차 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대차 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

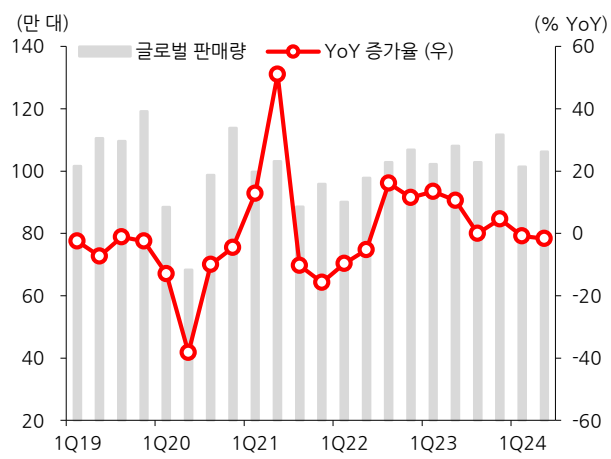
[표2] 현대차의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	37,770	42,250	41,003	41,669	40,660	43,469	42,471	44,513	142,151	162,692	171,113
% YoY	24.7	17.4	8.7	9.2	7.6	2.9	3.6	6.8	20.9	14.4	5.2
자동차	30,638	33,775	32,312	33,462	31,718	33,884	32,815	35,441	113,718	130,186	133,858
% YoY	27.3	18.5	9.3	5.9	3.5	0.3	1.6	5.9	20.8	14.5	2.8
금융	5,089	5,748	5,902	5,662	6,657	6,670	6,718	6,426	20,038	22,401	26,471
% YoY	16.4	5.5	0.9	29.7	30.8	16.0	13.8	13.5	19.4	11.8	18.2
기타	2,043	2,735	2,789	2,545	2,285	2,916	2,938	2,646	8,772	10,113	10,784
% YoY	10.3	33.6	21.2	-1.0	11.8	6.6	5.3	4.0	31.2	15.3	6.6
영업이익	3,642	4,238	3,822	3,511	3,557	4,557	4,097	3,978	9,825	15,212	16,189
% YoY	88.8	42.2	146.3	4.4	-2.3	7.5	7.2	13.3	47.1	54.8	6.4
자동차	3,103	3,473	3,064	3,074	2,900	3,936	3,366	3,422	7,399	12,714	13,623
금융	368	425	383	209	425	371	387	313	1,845	1,386	1,497
기타	171	340	374	228	233	250	344	243	582	1,113	1,070
OPM	9.6	10.0	9.3	8.4	8.7	10.5	9.6	8.9	6.9	9.4	9.5
자동차	10.1	10.3	9.5	9.2	9.1	11.6	10.3	9.7	6.5	9.8	10.2
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	6.4	5.6	5.8	4.9	9.2	6.2	5.7
기타	8.4	12.4	13.4	9.0	10.2	8.6	11.7	9.2	6.6	11.0	9.9
세전이익	4,591	4,834	4,667	3,526	4,727	5,220	4,816	4,269	11,181	17,619	19,032
% YoY	101.5	24.3	128.6	18.6	3.0	8.0	3.2	21.1	40.5	57.6	8.0
지배주주순이익	3,312	3,235	3,190	2,225	3,231	3,603	3,162	2,370	7,364	11,962	12,365
% YoY	108.9	15.4	150.8	30.6	-2.4	11.4	-0.9	6.5	49.0	62.4	3.4

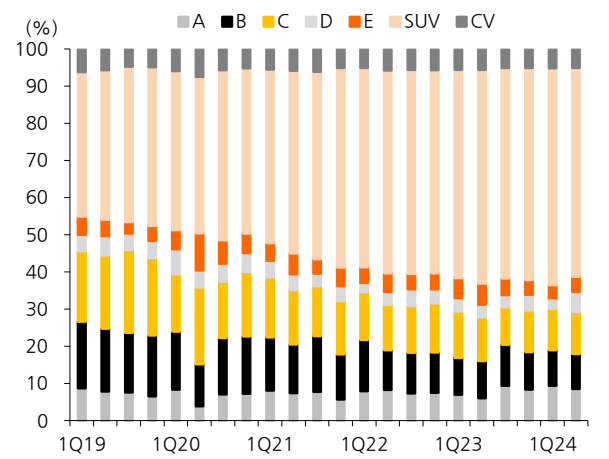
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대차 글로벌 판매량 추이



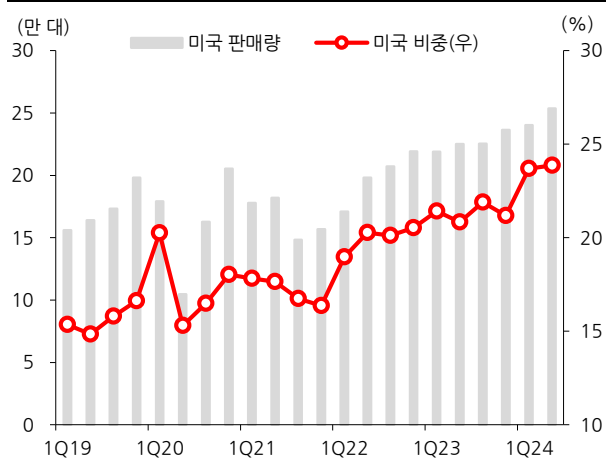
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대차 차급별 판매 비중 추이

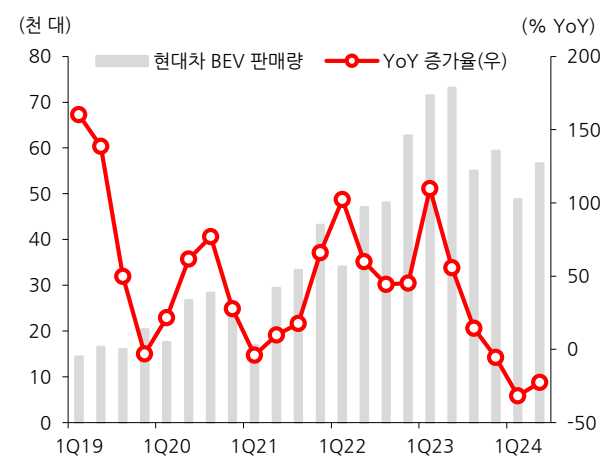


자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대차 미국 판매량 및 판매 비중 추이

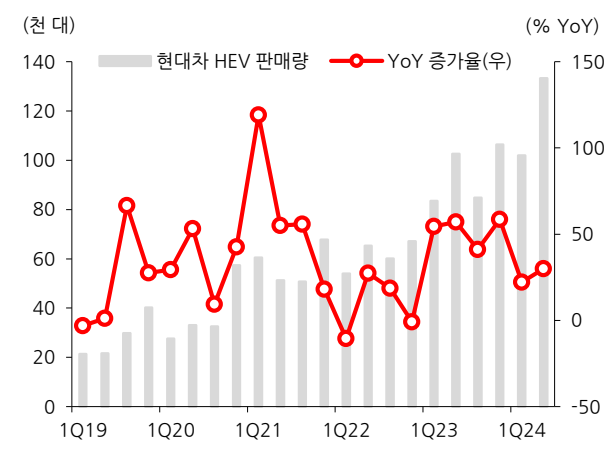


[그림11] 현대차 전기차(BEV) 판매량 추이



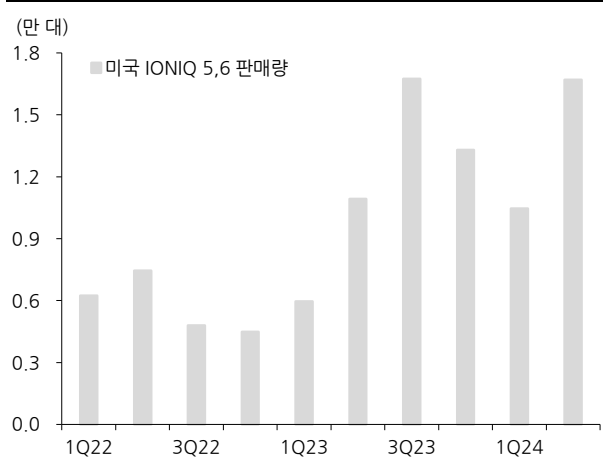
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 현대차 하이브리드(HEV) 판매량 추이



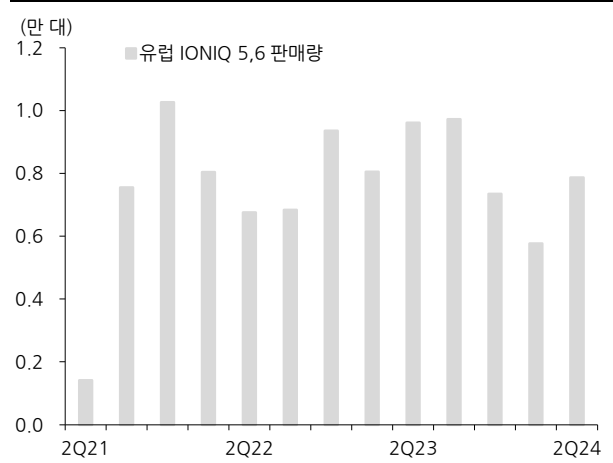
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 아이오닉 5, 6 미국 판매량 추이



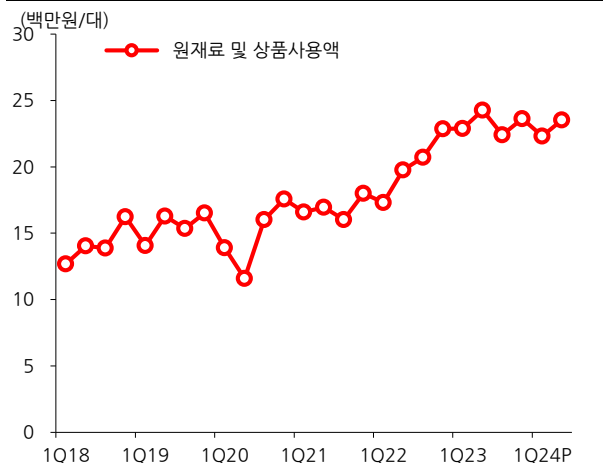
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 아이오닉 5, 6 유럽 판매량 추이



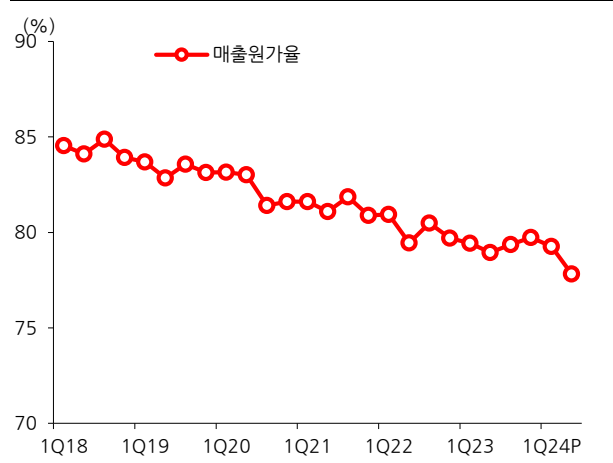
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 현대차 대당 원재료 및 상품사용액 추이



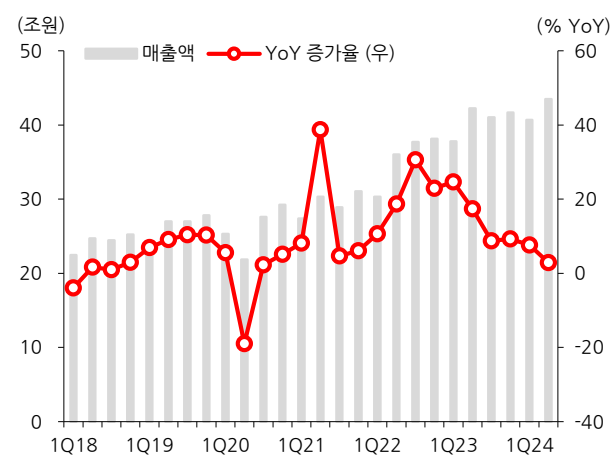
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 현대차 매출원가율 추이



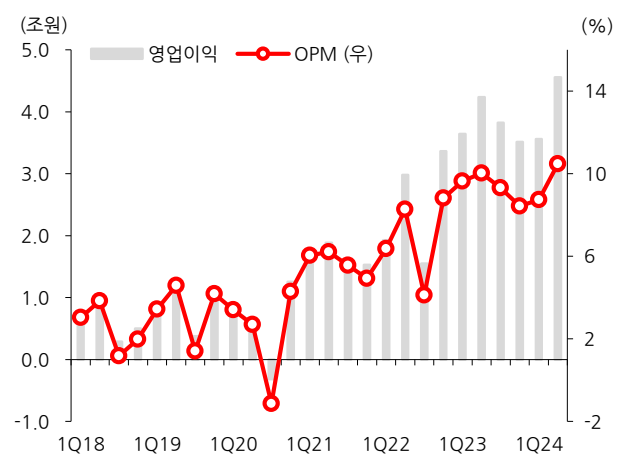
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 현대차 매출액 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 현대차 영업이익 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대차 주요 신차 출시 일정

연도	현대	제네시스
1H24	아이오닉5 PE(E-GMP) 스타리아HEV 싼타페PHEV	G80 GV70
2H24	캐스퍼EV 아이오닉9(E-GMP)	G80EV F/L GV70EV F/L
2025	넥쏘(FCEV) 아이오닉6 F/L(E-GMP) 펠리세이드HEV	

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	117,611	142,151	162,664	171,112	177,712
매출총이익	21,930	28,272	33,484	36,348	37,314
영업이익	6,679	9,825	15,127	16,189	16,602
EBITDA	11,235	14,873	20,073	21,460	22,083
순이자손익	72	115	519	604	529
외화관련손익	74	-104	150	102	56
지분법손익	1,303	1,558	2,471	2,535	2,774
세전계속사업손익	7,960	11,181	17,619	19,032	19,576
당기순이익	5,693	7,984	12,272	13,425	14,037
지배주주순이익	4,942	7,364	11,962	12,365	12,760
증가율(%)					
매출액	34.7	20.9	14.4	5.2	3.9
영업이익	-19.7	47.1	54.0	7.0	2.6
EBITDA	3.4	32.4	35.0	6.9	2.9
순이익	-36.7	40.2	53.7	9.4	4.6
이익률(%)					
매출총이익률	18.6	19.9	20.6	21.2	21.0
영업이익률	5.7	6.9	9.3	9.5	9.3
EBITDA 이익률	9.6	10.5	12.3	12.5	12.4
세전이익률	6.8	7.9	10.8	11.1	11.0
순이익률	4.8	5.6	7.5	7.8	7.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-1,176	10,627	-2,519	9,439	17,393
당기순이익	5,693	7,984	12,272	13,425	14,037
자산상각비	4,556	5,048	4,946	5,270	5,481
운전자본증감	-20,288	-13,923	-30,365	-1,601	4,132
매출채권 감소(증가)	281	-1,326	-99	-457	-606
재고자산 감소(증가)	177	-2,721	-3,250	-1,149	-1,096
매입채무 증가(감소)	569	3,333	984	433	1,630
투자현금흐름	-5,183	-1,203	-8,649	-15,013	-12,091
유형자산처분(취득)	-4,191	-3,878	-6,926	-7,481	-7,481
무형자산 감소(증가)	-1,537	-1,711	-1,778	-1,936	-1,958
투자자산 감소(증가)	1,553	6,535	2,398	206	-295
재무현금흐름	8,792	-1,324	9,393	12,952	18,784
차입금의 증가(감소)	10,719	126	11,281	16,089	20,715
자본의 증가(감소)	-1,492	-1,548	-2,616	-3,137	-1,931
배당금의 지급	-1,187	-1,355	-2,616	-3,758	-1,931
총현금흐름	21,471	28,240	33,465	11,040	13,261
(-)운전자본증가(감소)	-1,433	-8,673	-1,602	1,773	-4,132
(-)설비투자	4,304	4,015	7,071	7,525	7,481
(+)자산매각	-1,424	-1,575	-1,634	-1,892	-1,958
Free Cash Flow	17,175	31,323	26,362	-150	7,954
(-)기타투자	22,728	24,745	34,310	5,630	2,357
잉여현금	-5,553	6,578	-7,948	-5,780	5,597
NOPLAT	4,777	7,207	11,155	11,691	11,905
(+) Dep	4,556	5,048	4,946	5,270	5,481
(-)운전자본투자	-1,433	-8,673	-1,602	1,773	-4,132
(-)Capex	4,304	4,015	7,071	7,525	7,481
OpFCF	6,461	16,913	10,632	7,663	14,037

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	53,313	58,352	58,604	69,192	94,308
현금성자산	19,848	27,116	26,825	33,803	58,185
매출채권	7,722	9,199	8,782	10,521	11,127
재고자산	11,646	14,291	17,400	19,025	20,121
비유동자산	99,605	107,027	116,172	128,502	137,591
투자자산	58,214	64,771	71,032	79,409	84,539
유형자산	35,543	36,153	38,921	42,538	46,202
무형자산	5,847	6,102	6,219	6,555	6,850
자산총계	233,946	255,742	282,463	314,201	353,137
유동부채	64,237	74,236	73,362	71,783	77,955
매입채무	20,213	24,700	26,945	28,293	29,923
유동성이자부채	33,889	37,445	34,426	31,010	32,316
비유동부채	87,094	90,609	107,292	132,317	154,252
비유동이자부채	74,997	76,213	91,614	114,598	134,008
부채총계	151,331	164,846	180,654	204,100	232,206
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	96,945	107,774
자본조정	-3,741	-3,335	-2,036	-2,506	-2,506
자기주식	-1,968	-1,714	-1,197	-885	-885
자본총계	82,616	90,897	101,809	110,102	120,931

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	21,719	32,510	55,907	57,322	59,100
BPS	270,768	297,355	337,373	369,540	409,436
DPS	5,000	7,000	11,410	13,400	14,000
CFPS	77,528	101,970	122,058	40,675	48,858
ROA(%)	2.2	3.0	4.4	4.1	3.8
ROE(%)	6.8	9.4	13.7	12.8	12.1
ROIC(%)	7.7	11.6	18.6	18.0	17.4
Multiples(x, %)					
PER	9.6	4.6	3.6	4.8	4.7
PBR	0.8	0.5	0.6	0.7	0.7
PSR	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
PCR	2.7	1.5	1.7	6.8	5.6
EV/EBITDA	12.5	8.3	7.4	8.7	8.3
배당수익률	2.4	4.6	5.6	4.9	5.1
안정성(%)					
부채비율	183.2	181.4	177.4	185.4	192.0
Net debt/Equity	107.8	95.2	97.5	101.5	89.4
Net debt/EBITDA	792.5	581.9	494.3	521.0	489.7
유동비율	83.0	78.6	79.9	96.4	121.0
이자보상배율(배)	21.9	18.8	27.1	33.0	29.7
자산구조(%)					
투하자본	45.5	39.0	38.4	37.9	32.3
현금+투자자산	54.5	61.0	61.6	62.1	67.7
자본구조(%)					
차입금	56.9	55.6	55.3	56.9	57.9
자기자본	43.1	44.4	44.7	43.1	42.1

[Compliance Notice]

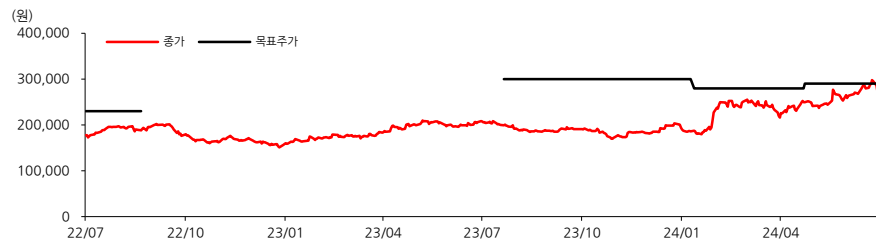
(공표일: 2024년 7월 4일)

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 종목을 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]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.07.05	2022.07.12	2022.07.22	2023.07.24	2023.07.24
투자 의견	투자 등급 변경	Buy	Buy	Buy	담당자 변경	Buy
목표 가격		230,000	230,000	230,000	김성래	300,000
일 시	2023.07.27	2023.09.06	2023.10.06	2023.10.27	2023.11.03	2023.11.14
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2023.12.04	2023.12.05	2024.01.08	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.06
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	300,000	300,000	300,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.02.19	2024.03.04	2024.03.07	2024.04.04	2024.04.05	2024.04.19
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.04.26	2024.05.07	2024.05.10	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.07
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000
일 시	2024.06.14	2024.06.28	2024.07.04			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표 가격	290,000	290,000	365,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	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	-8.85	2.76
2024.07.04	Buy	365,000		

[종목 투자 등급]

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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 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: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%