



현대차 (005380)

[4Q24 Preview] 환율효과의 양면성과 고정비 영향 고려

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 335,000원

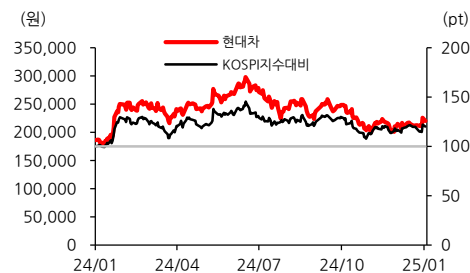
현재 주가(1/13)	220,000원
상승여력	▲52.3%
시가총액	460,716억원
발행주식수	209,416천주
52 주 최고가 / 최저가	298,000 / 180,100원
90 일 일평균 거래대금	1,535.59억원
외국인 지분율	39.5%
주주 구성	
현대모비스 (외 11 인)	30.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
자사주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.3	-11.5	-19.0	18.3
상대수익률(KOSPI)	2.5	-7.3	-6.1	19.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	162,664	174,556	180,603	183,029
영업이익	15,127	15,136	15,827	15,493
EBITDA	20,073	19,976	21,107	21,231
지배주주순이익	11,962	12,788	13,525	13,382
EPS	55,934	60,126	65,349	64,220
순차입금	99,214	120,910	125,438	132,604
PER	3.6	4.1	3.4	3.4
PBR	0.6	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.4	9.2	8.9	9.2
배당수익률	5.6	5.4	6.4	6.4
ROE	13.7	13.2	12.8	11.7

주가 추이



4Q 매출액 45.9조원(+10.4% YoY), 영업이익 3.7조원(+7.0% YoY) 전망

동사는 4Q에서도 분기 단위 역대 최대 매출을 기록, 비록 전년 동기 대비 판매량은 소폭 감소(106.6만대, -0.9% YoY)하였으나, ICE 대비 ASP가 높은 xEV 비중의 확대(19.8%, +3.9%p) 및 미국에서의 고부가가치 중심(중대형 SUV/제네시스 등) 판매 확대에 따라 매출 증가. 다만, 4Q에서의 높은 환율 수준에도 미국/유럽 등 주력시장 내 경쟁 심화에 따른 인센티브 증가는 매출 확대의 제약요소로 작용.

4Q 영업이익은 완성차부문의 경우 원자재 가격의 전반적인 안정화 기조 유지되었으나 7월 압단협 타결에 따라 추가적으로 쌓은 인건비 충당금 반영(약 2,000억원 추정) 영향 및 고환율에 따른 판매비 품질비용 증가 영향이 불가피할 것으로 전망. 금융부문은 고부가 신차 중심 리스 수요 확대 및 프라이م 고객 비중 등 사업 건전성 유지 지속 예상되나, 선제적 대손충당금 설정 등이 영향을 미칠 것으로 예상. 이에 4Q OPM 8.1%(-0.2%p) 전망.

환율효과의 양면성과 고정비 증가 영향에 대한 고려

원화 약세는 해외 차량 가격 상승에 따른 매출 증가 등 통상적으로는 긍정적 효과로 작용하나, 최근 환율 급등으로 품질보증충당부채에 대한 외화 환산 손익에 대한 고려도 필요. 4Q 평균 환율은 1,399원/\$(+89원 YoY, +40원 QoQ), 기말 환율은 1,470원/\$으로 3Q24 1,308원/\$ 대비 162원(+12.4%) 상승. 이에 판매보증비의 경우 매출 대비 비중 2.5% 수준으로 이는 영업이익률 감소 효과(-1.2%p QoQ)로 작용 불가피.

또한, 약 11조원 투입된 HMGMA 가동 시작에 따라 물량 재분배에 따른 가동률 하락 및 '24년 압단협을 통해 증가한 인건비 규모 등에 따라 '25년 고정비 규모 증가 예상. '25년 동사 판매량 목표 417.4만대('24년 판매 실적 대비 1% 증가) 제시함에 따라 HMGMA 가동 고려 시 제한적인 물량 성장에 따른 매출 증가 속도 저하 및 고정비 부담 심화 가능성 존재.

1Q 1조원 규모 자사주 소각 기대, 그러나 TP 335,000원 하향 불가피

동사는 매년과 같이 자사주 소각 프로그램을 1Q25에 실행할 것으로 전망하며 규모는 1조원 예상. 인도 IPO 통해 확보한 자금 중 주주환원 목적으로 자사주 매입 중인 7,000억원과 기보유 자사주 소각 금액(발행 주식수 대비 1%)인 3,000억원을 활용할 것으로 전망. '25년 ROE는 12.6% 수준 유지 예상. 다만, '24.11월 이후 글로벌 완성차업종 전반의 멀티플 디스카운트 고려하여 10% 할인 Buy 유지, TP 335,000원(30,000원↓)으로 하향.

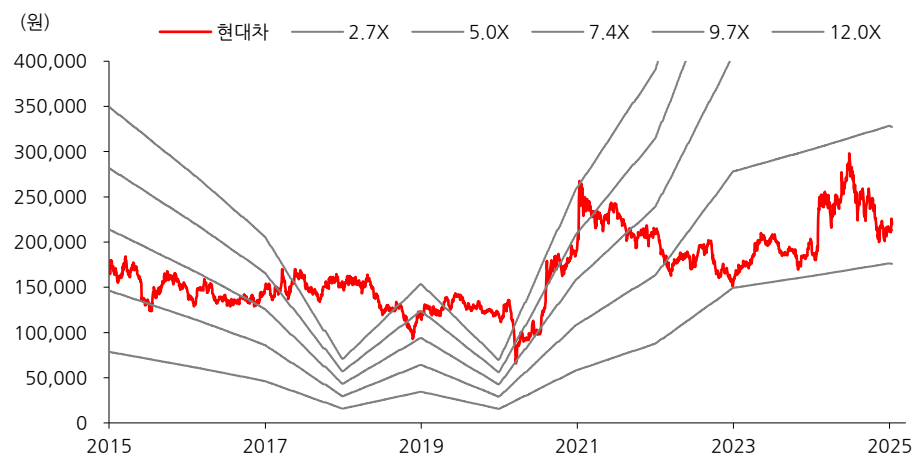
[표1] 현대차 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	기존	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	173,301	174,556	0.7	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	15,209	15,136	-0.5	
EPS(FY1)	59,889	60,126	0.4	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	65,041	65,313	0.4	
BPS(FY1)	372,036	372,541	0.1	
BPS(12M FWD)	403,907	415,655	2.9	
Target PER	6.0	5.4	-10.0	주요 OEM PER 평균 : 11월 이후 업종 Multiple 하향(10%) 추가 반영
Target PBR	0.85	0.76	-10.0	밸류업 Taret (PBR 1)에서 10% 할인 : 11월 이후 업종 Multiple 하향(10%) 추가 반영
적정주가	390,246	352,688		Target PER 기준
	343,321	317,976		Target PBR 기준
목표주가	365,000	335,000	-8.2	적정주가 평균

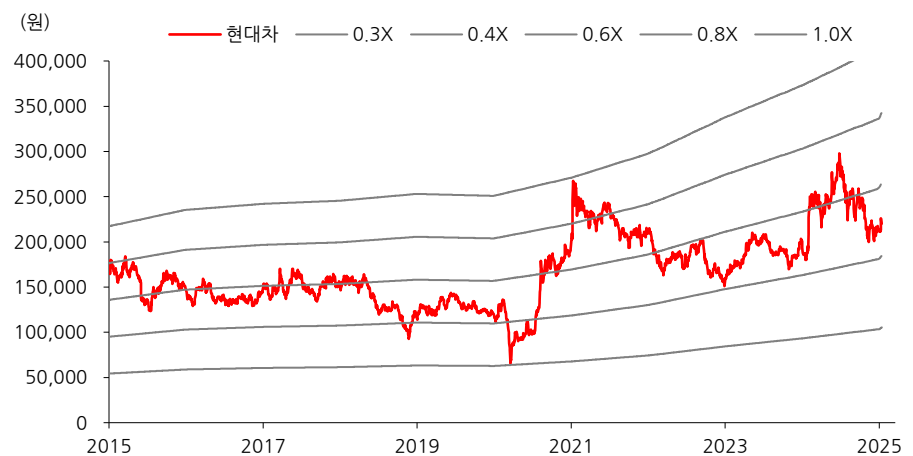
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	40,659	45,021	42,928	45,948	43,849	46,679	44,236	45,838	174,556	180,603	183,029
% YoY	7.6	6.6	4.7	10.4	7.8	3.7	3.0	-0.2	7.3	3.5	1.3
자동차	31,718	35,237	34,019	36,432	34,236	36,231	34,645	36,010	137,406	141,122	142,198
% YoY	3.5	4.4	5.3	9.0	7.9	2.8	1.8	-1.2	5.6	2.7	0.8
금융	6,656	7,105	6,497	6,871	7,256	7,632	7,097	7,105	27,129	29,090	30,043
% YoY	30.8	23.6	10.1	21.3	9.0	7.4	9.2	3.4	21.1	7.2	3.3
기타	2,285	2,678	2,412	2,646	2,357	2,816	2,495	2,723	10,020	10,391	10,788
% YoY	11.8	-2.1	-13.5	4.0	3.2	5.2	3.4	2.9	-0.9	3.7	3.8
영업이익	3,557	4,279	3,581	3,719	3,797	4,622	3,649	3,759	15,136	15,827	15,493
% YoY	-1.0	1.0	-6.3	7.0	6.7	8.0	1.9	1.1	0.1	4.6	-2.1
자동차	2,900	3,428	2,879	3,168	3,119	3,781	2,975	3,229	12,374	13,105	12,863
금융	425	561	435	308	424	528	396	285	1,730	1,633	1,537
기타	233	290	267	242	254	312	277	245	1,032	1,089	1,093
OPM	8.7	9.5	8.3	8.1	8.7	9.9	8.2	8.2	8.7	8.8	8.5
자동차	9.1	9.7	8.5	8.7	9.1	10.4	8.6	9.0	9.0	9.3	9.0
금융	6.4	7.9	6.7	4.5	5.8	6.9	5.6	4.0	6.4	5.6	5.1
기타	10.2	10.8	11.1	9.2	10.8	11.1	11.1	9.0	10.3	10.5	10.1
세전이익	4,727	5,566	4,370	3,998	4,863	5,974	4,618	3,863	18,660	19,318	19,104
% YoY	3.0	15.1	-6.4	13.4	2.9	7.3	5.7	-3.4	5.9	3.5	-1.1
지배주주순이익	3,231	3,970	3,046	2,542	3,513	4,229	3,245	2,538	12,788	13,525	13,382
% YoY	-2.4	22.7	-4.5	14.2	8.7	6.5	6.6	-0.1	6.9	5.8	-1.1

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	142,151	162,664	174,556	180,603	183,029
매출총이익	28,272	33,484	36,382	37,899	37,822
영업이익	9,825	15,127	15,136	15,827	15,493
EBITDA	14,873	20,073	19,976	21,107	21,231
순이자손익	115	519	623	211	-51
외화관련손익	-104	150	-28	-55	-75
지분법손익	1,558	2,471	2,903	3,222	3,622
세전계속사업손익	11,181	17,619	18,660	19,318	19,104
당기순이익	7,984	12,272	13,431	14,237	14,086
지배주주순이익	7,364	11,962	12,788	13,525	13,382
증가율(%)					
매출액	59.3	14.4	7.3	3.5	1.3
영업이익	30.1	54.0	0.1	4.6	-2.1
EBITDA	47.3	35.0	-0.5	5.7	0.6
순이익	4.4	53.7	9.4	6.0	-1.1
이익률(%)					
매출총이익률	19.9	20.6	20.8	21.0	20.7
영업이익률	6.9	9.3	8.7	8.8	8.5
EBITDA 이익률	10.5	12.3	11.4	11.7	11.6
세전이익률	7.9	10.8	10.7	10.7	10.4
순이익률	5.6	7.5	7.7	7.9	7.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	10,627	-2,519	3,840	12,707	7,674
당기순이익	7,984	12,272	13,431	14,237	14,086
자산상각비	5,048	4,946	4,840	5,280	5,737
운전자본증감	-13,923	-30,365	-199	216	59
매출채권 감소(증가)	-1,326	-99	-1,761	329	-448
재고자산 감소(증가)	-2,721	-3,250	-2,596	48	-565
매입채무 증가(감소)	3,333	984	2,271	-70	820
투자현금흐름	-1,203	-8,649	-20,650	-12,278	-10,181
유형자산처분(취득)	-3,878	-6,926	-8,201	-8,484	-8,484
무형자산 감소(증가)	-1,711	-1,778	-1,922	-1,952	-1,993
투자자산 감소(증가)	6,535	2,398	244	398	366
재무현금흐름	-1,324	9,393	11,999	12,523	12,956
차입금의 증가(감소)	126	11,281	14,371	17,083	17,249
자본의 증가(감소)	-1,548	-2,616	-2,372	-4,560	-4,293
배당금의 지급	-1,355	-2,616	-3,739	-3,824	-3,558
총현금흐름	28,240	33,465	4,039	12,491	7,615
(-)운전자본증가(감소)	-8,673	-1,602	2,497	-216	-59
(-)설비투자	4,015	7,071	8,308	8,484	8,484
(+)자산매각	-1,575	-1,634	-1,815	-1,952	-1,993
Free Cash Flow	31,323	26,362	-8,582	2,271	-2,803
(-)기타투자	24,745	34,310	8,471	2,240	69
잉여현금	6,578	-7,948	-17,053	31	-2,872
NOPLAT	7,207	11,155	11,153	11,664	11,424
(+) Dep	5,048	4,946	4,840	5,280	5,737
(-)운전자본투자	-8,673	-1,602	2,497	-216	-59
(-)Capex	4,015	7,071	8,308	8,484	8,484
OpFCF	16,913	10,632	5,188	8,676	8,737

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	58,352	58,604	57,964	69,475	80,770
현금성자산	27,116	26,825	21,545	34,099	44,182
매출채권	9,199	8,782	10,735	10,406	10,855
재고자산	14,291	17,400	20,142	20,093	20,659
비유동자산	107,027	116,172	135,440	146,058	154,489
투자자산	64,771	71,032	85,441	90,903	94,594
유형자산	36,153	38,921	43,213	47,973	52,359
무형자산	6,102	6,219	6,787	7,182	7,536
자산총계	255,742	282,463	311,458	338,380	363,094
유동부채	74,236	73,362	69,350	66,522	66,012
매입채무	24,700	26,945	29,205	29,136	29,955
유동성이자부채	37,445	34,426	28,270	26,270	24,489
비유동부채	90,609	107,292	130,750	151,807	168,210
비유동이자부채	76,213	91,614	114,185	133,267	152,298
부채총계	164,846	180,654	200,100	218,329	234,222
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	4,588	4,588	4,588
이익잉여금	79,954	88,666	97,280	105,973	114,795
자본조정	-3,335	-2,036	-2,239	-2,239	-2,239
자기주식	-1,714	-1,197	-618	-1,354	-2,090
자본총계	90,897	101,809	111,358	120,050	128,872

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	32,510	55,934	60,126	65,349	64,220
BPS	297,355	337,373	372,541	413,681	457,111
DPS	7,000	11,430	13,440	14,030	14,030
CFPS	101,970	122,058	14,881	47,718	29,381
ROA(%)	3.0	4.4	4.3	4.2	3.8
ROE(%)	9.4	13.7	13.2	12.8	11.7
ROIC(%)	11.6	18.6	16.3	14.8	13.3
Multiples(x, %)					
PER	4.6	3.6	4.1	3.4	3.4
PBR	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
PCR	1.5	1.7	16.7	4.6	7.5
EV/EBITDA	8.3	7.4	9.2	8.9	9.2
배당수익률	4.6	5.6	5.4	6.4	6.4
안정성(%)					
부채비율	181.4	177.4	179.7	181.9	181.7
Net debt/Equity	95.2	97.5	108.6	104.5	102.9
Net debt/EBITDA	581.9	494.3	605.3	594.3	624.6
유동비율	78.6	79.9	83.6	104.4	122.4
이자보상배율(배)	18.8	27.1	33.7	31.7	27.9
자산구조(%)					
투하자본	39.0	38.4	41.6	39.3	39.4
현금+투자자산	61.0	61.6	58.4	60.7	60.6
자본구조(%)					
차입금	55.6	55.3	56.1	57.1	57.8
자기자본	44.4	44.7	43.9	42.9	42.2

[Compliance Notice]

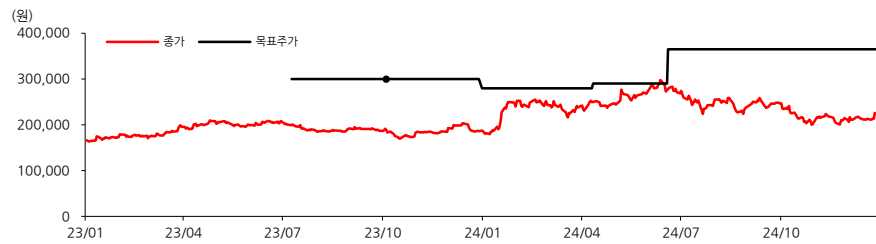
(공표일: 2025년 1월 14일)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대차 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.07.24	2023.07.24	2023.07.27	2023.09.06	2023.10.06
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2023.10.27	2023.11.03	2023.11.14	2023.12.04	2023.12.05	2024.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.06	2024.02.19	2024.03.04	2024.03.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.04.04	2024.04.05	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.07	2024.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	290,000	290,000	290,000
일 시	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.07	2024.06.14	2024.06.28	2024.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	365,000
일 시	2024.07.26	2024.08.02	2024.08.05	2024.08.29	2024.08.30	2024.09.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000
일 시	2024.09.13	2024.09.24	2024.09.27	2024.10.07	2024.10.14	2024.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000
일 시	2024.11.04	2024.11.08	2024.11.13	2024.12.05	2024.12.27	2025.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000
일 시	2025.01.14					
투자의견	Buy					
목표가격	335,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	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	-8.76	2.76
2024.07.04	Buy	365,000	-35.86	-22.47
2025.01.14	Buy	335,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%