



현대차 (005380)

[1Q24 Preview] xEV 물량 확대와 밸류업 프로그램 가시화가 관건

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 280,000원

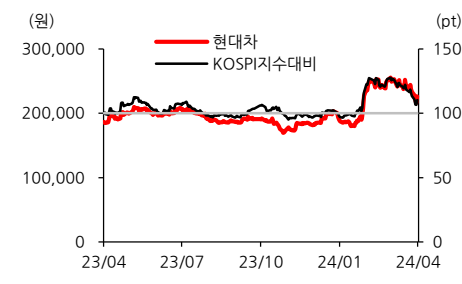
현재 주가(4/4)	226,000원
상승여력	▲ 23.9%
시가총액	478,061억원
발행주식수	211,532천주
52 주 최고가 / 최저가	255,500 / 169,700원
90 일 일평균 거래대금	3,162.28억원
외국인 지분율	38.2%
주주 구성	
현대모비스 (외 11 인)	29.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
자사주 (외 1 인)	3.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.5	18.9	18.4	23.0
상대수익률(KOSPI)	-14.1	13.0	4.5	12.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	142,151	162,664	164,250	170,103
영업이익	9,825	15,127	14,078	15,455
EBITDA	14,873	20,073	19,512	20,797
지배주주순이익	7,364	11,962	10,598	11,632
EPS	32,510	55,644	49,440	54,018
순차입금	86,542	99,214	105,064	102,423
PER	4.6	3.7	4.6	4.2
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.3	7.4	8.6	8.0
배당수익률	4.6	5.6	4.9	5.0
ROE	9.4	13.7	11.1	11.2

주가 추이



매출액 38.7조원(+2.3% YoY), 영업이익 3.4조원(-4.8% YoY) 전망

글로벌 수요 증가세 둔화 및 생산 정상화가 본격화된 전년 1분기 기저효과에 따라 1Q24 판매량이 다소 감소(100.2만대 YoY -1.9%) 하였음에도 불구하고, ①견조한 제네시스 판매량 증가(5.7만대, +3.2% YoY), ②SUV 비중 확대(58.2%, +1.7%p YoY) 및 ③전자/ADAS 등 고부가가치 사양 중심 판매 확대에 따른 ASP 상향 및 제품 Mix 효과가 매출액 증가에 기여할 것으로 전망한다. 또한, 금리 인하에 따른 환율 영향이 예상되었으나, 1분기 높은 원 달러 환율(1,320원/\$) 수준이 유지되면서 1Q23 대비 환율 효과도 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다.

동사 영업이익은 원자재 가격의 하락 안정화 기조가 유지되고 있으나, 물량 감소 효과에 따른 제조경비 증가 예상되며, 품질비용 증가와 R&D 투자 확대에 따른 판관비 증가 영향이 불가피할 전망이다.

HEV 판매 정체 해소를 통한 xEV 물량 확대가 관건

동사 1Q BEV 판매량(4.7만대, -34.1% YoY)은 지난해 하반기부터 두드러진 글로벌 BEV 수요 둔화 영향이 심화되고 있으나, 엘란트라(이반페), 쏘타페, 투싼 등 주력 모델 HEV 판매 확대(10.1만대, +21.3% YoY)를 통해 HEV 수요에 적극 대응 중이다. 다만, 경/소형부터 MPV까지 'HEV 풀 라인업'을 갖춘 일본업체 대비 제품 라인업 부족, 쏘타페/투싼 등 주력 모델 변경 시점 도래 및 제조 Capa. 한계에 따른 HEV 출고 대기(12개월 이상) 등의 요인이 맞물리며 1Q 동사의 xEV 판매량(15.7만대)은 전년 동기대비 8.1% 감소하였다. 이에, 3월 미국을 시작으로 글로벌 시장에 판매되기 시작한 신형 쏘타페HEV와 지난해 12월 출시된 투싼HEV F/L 모델의 2분기 판매 본격화가 향후 xEV 물량 증가 효과를 통한 동사 실적 개선에 있어 중요할 것으로 판단한다. 또한, 3월 공개된 아이오닉5 PE(상품성개선)를 비롯하여 G80/GV70 EV F/L도 하반기 출시를 앞두고 있어 이에 따른 BEV 판매 효과도 주목할 필요가 있다.

밸류업 프로그램 수혜 가시화 기대, 목표주가 280,000원 Buy 유지

'기업 밸류업 프로그램' 시행 기대감에 따라 1월말 시작된 동사의 주가 상승 랠리가 최근 주춤하며 현재 P/E는 당사 추정 12FWD EPS 기준 4.5 수준에 머물러 있다. 그러나, 균형있는 HEV-BEV 포트폴리오 기반의 동사 xEV 시장 대응력 및 고부가가치 중심 판매 확대 흐름은 동사의 실적 하방 우려를 제한할 것이며, 주주환원 방안 가시화에 대한 기대감 또한 유효하므로 향후 주가 상승에 대한 가능성은 열려있다고 판단한다.

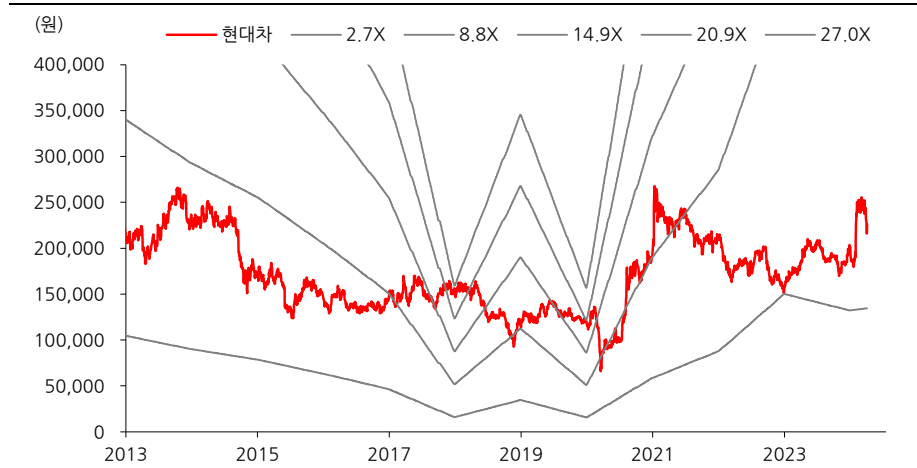
[표1] 현대차 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	현대차	설명
EPS(FY1)	48,982	지배주주순이익, 보통주 기준
EPS(12M FWD)	49,838	
BPS(FY1)	361,713	
BPS(12M FWD)	368,553	
Target PER	5.6	동사 최근 10년 12FWD PER 밴드의 중단
Target PBR	0.8	동사 최근 10년 12FWD PBR 밴드의 중단
적정주가	283,080	Target PER 기준
	286,842	Target PBR 기준
목표주가	280,000	
현주가	226,000	4/4 증가 기준
상승여력	23.9	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대차 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대차 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

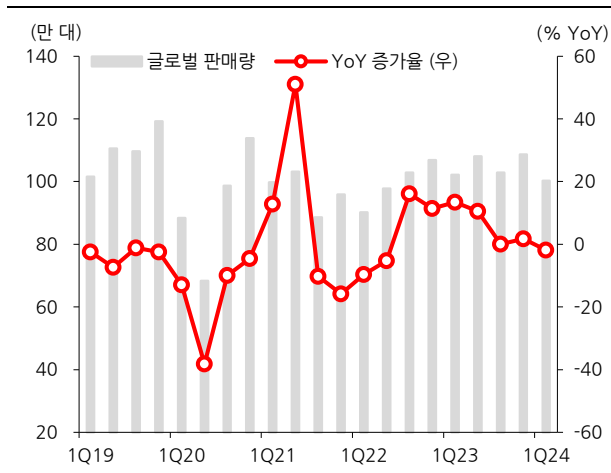
[표2] 현대차의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	37,779	42,250	41,003	41,633	38,665	42,757	40,994	41,834	142,151	162,664	164,250
% YoY	24.7	17.4	8.7	9.1	2.3	1.2	0.0	0.5	20.9	14.4	1.0
자동차	30,646	33,766	32,312	33,426	31,185	33,838	31,998	33,938	113,718	130,150	130,959
% YoY	27.3	18.5	9.3	5.8	1.8	0.2	-1.0	1.5	20.8	14.4	0.6
금융	5,089	5,748	5,902	5,662	5,349	6,003	6,058	5,251	20,038	22,401	22,661
% YoY	16.4	5.5	0.9	29.7	5.1	4.4	2.7	-7.3	19.4	11.8	1.2
기타	2,043	2,735	2,789	2,545	2,130	2,916	2,938	2,646	8,772	10,113	10,630
% YoY	10.3	33.6	21.2	-1.0	4.3	6.6	5.3	4.0	31.2	15.3	5.1
영업이익	3,593	4,238	3,822	3,474	3,422	3,986	3,235	3,436	9,825	15,127	14,078
% YoY	86.3	42.2	146.3	3.3	-4.8	-6.0	-15.4	-1.1	47.1	54.0	-6.9
자동차	769	1,050	1,236	958	912	1,276	2,243	1,013	1,022	4,013	5,444
금융	372	530	554	570	541	549	609	378	1,139	2,027	2,078
기타	113	77	96	79	77	104	127	161	144	364	469
OPM	9.5	10.0	9.3	8.3	8.8	9.3	7.9	8.2	6.9	9.3	8.6
자동차	2.5	3.1	3.8	2.9	2.9	3.8	7.0	3.0	0.9	3.1	4.2
금융	7.3	9.2	9.4	10.1	10.1	9.2	10.1	7.2	5.7	9.0	9.2
기타	5.5	2.8	3.4	3.1	3.6	3.6	4.3	6.1	1.6	3.6	4.4
세전이익	4,591	4,834	4,667	3,526	4,068	4,187	3,964	4,159	11,181	17,619	16,379
% YoY	101.5	24.3	128.6	18.6	-11.4	-13.4	-15.1	17.9	40.5	57.6	-7.0
차배주주순이익	3,312	3,235	3,190	2,225	2,797	2,890	2,602	2,309	7,364	11,962	10,598
% YoY	108.9	15.4	150.8	30.6	-15.5	-10.7	-18.4	3.8	49.0	62.4	-11.4

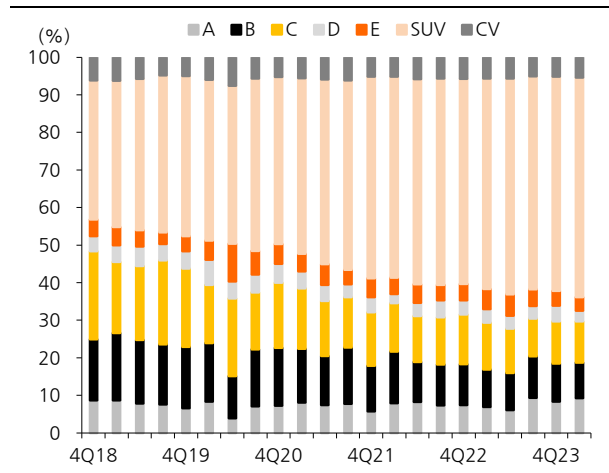
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대차 글로벌 판매량 추이



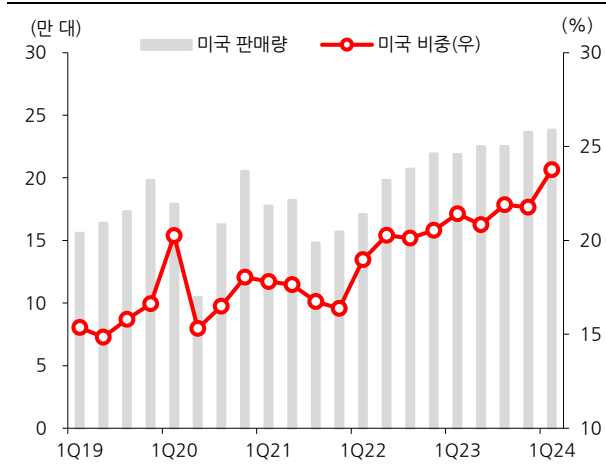
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대차 차급별 판매 비중 추이



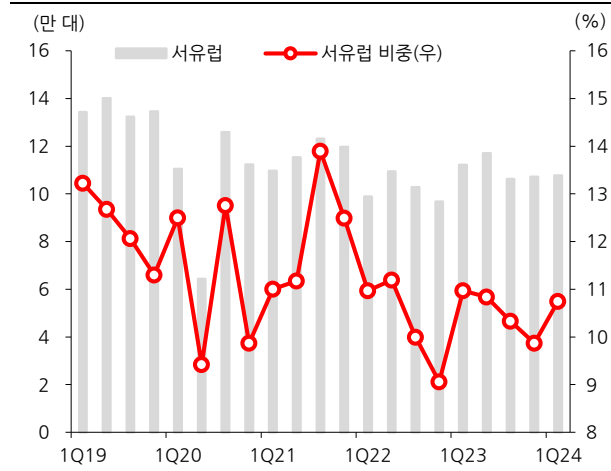
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대차 미국 판매량 및 판매 비중 추이



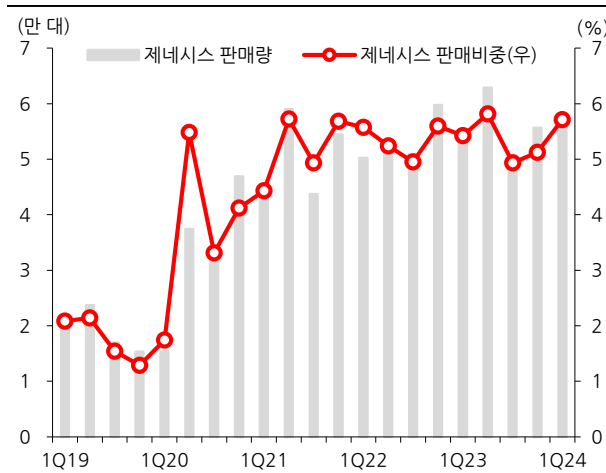
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대차 서유럽 판매량 및 판매 비중 추이



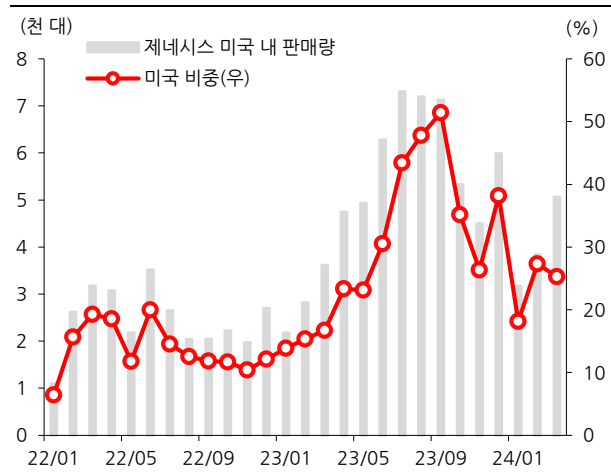
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 제네시스 글로벌 판매량 및 판매 비중 추이



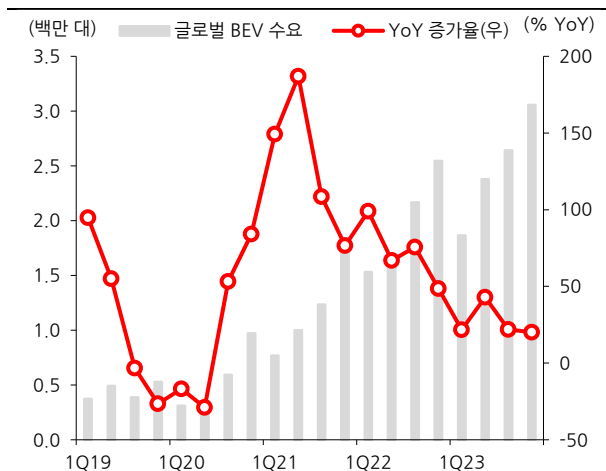
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 제네시스 미국 내 판매량 및 미국 비중 추이



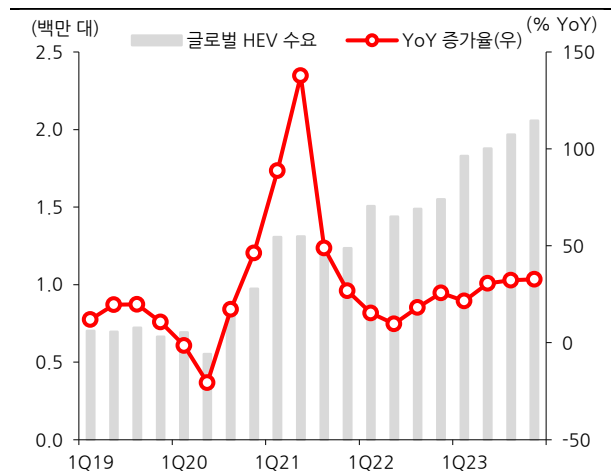
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 글로벌 전기차(BEV) 수요 추이



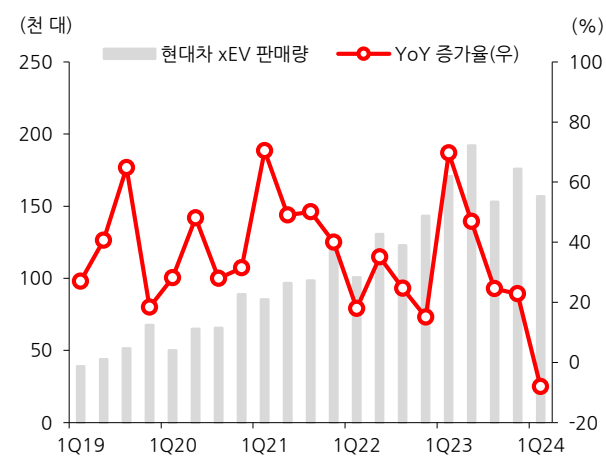
자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 글로벌 하이브리드(HEV) 수요 추이



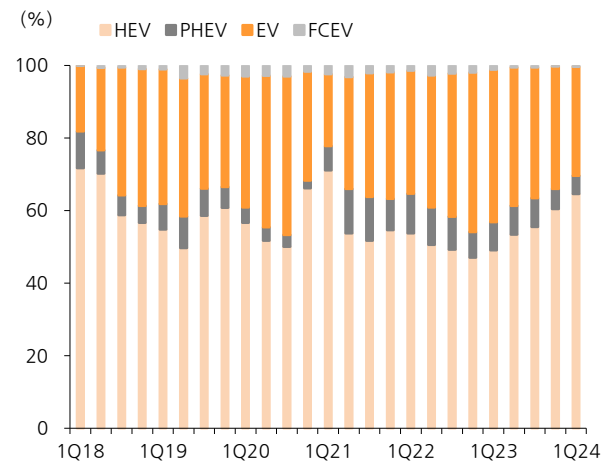
자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 현대차 친환경차(xEV) 판매량 추이



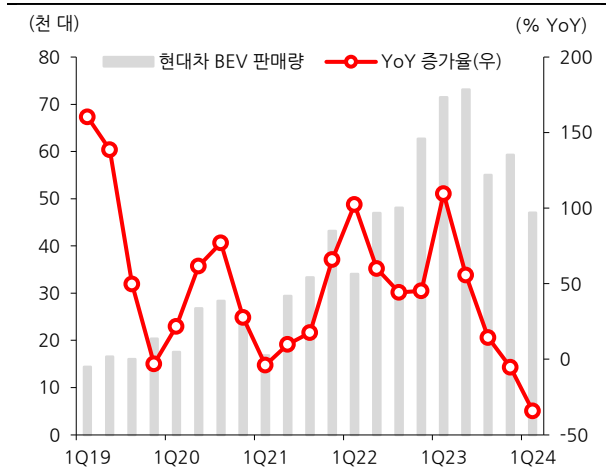
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 현대차 친환경차 유형별 비중 추이



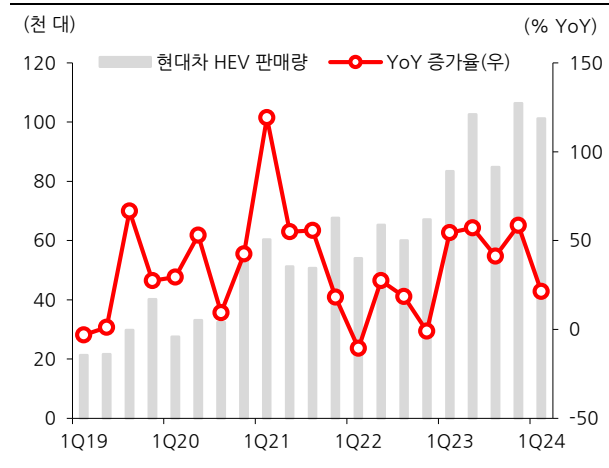
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 현대차 전기차(BEV) 판매량 추이



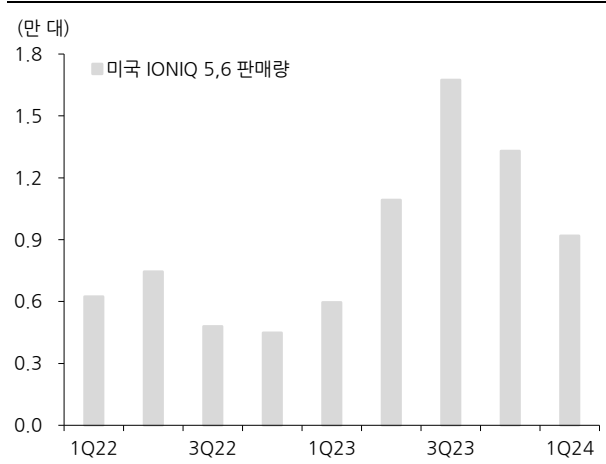
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 현대차 하이브리드(HEV) 판매량 추이



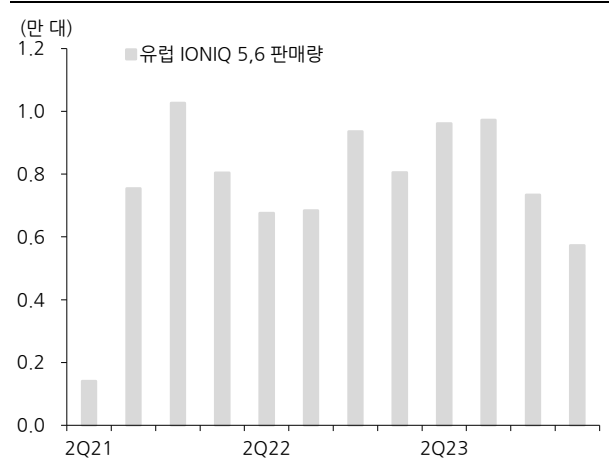
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 아이오닉 5,6 미국 판매량 추이



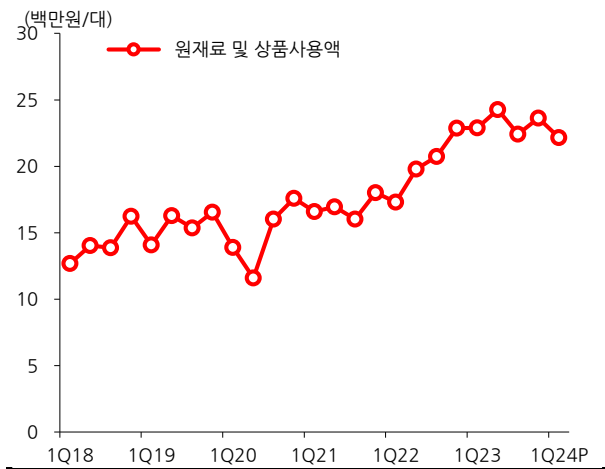
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 아이오닉 5,6 유럽 판매량 추이



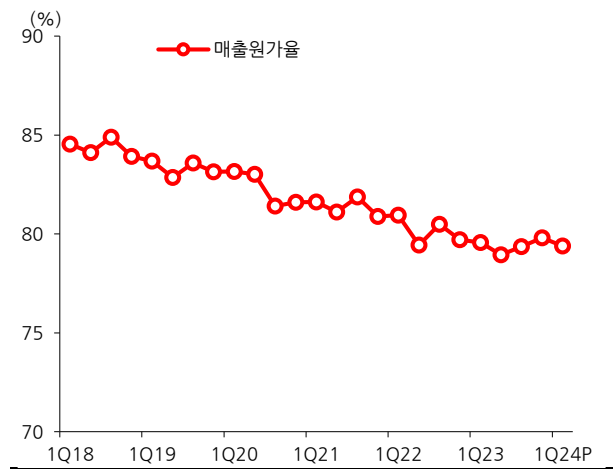
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 현대차 대당 원재료 및 상품사용액 추이



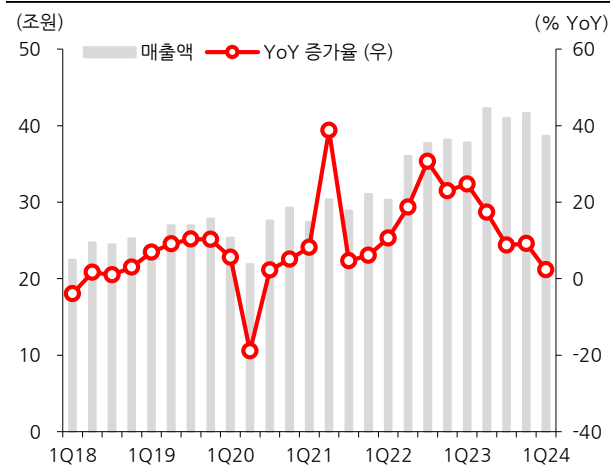
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 현대차 매출원가율 추이



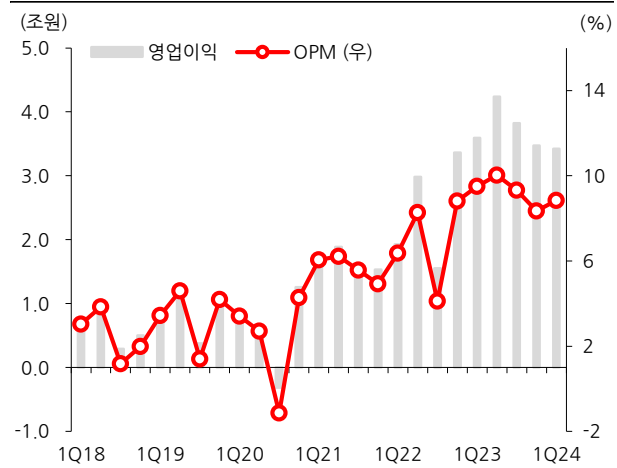
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 현대차 매출액 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 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	2023E	2024E	2025E
매출액	117,611	142,151	162,664	164,250	170,103
매출총이익	21,930	28,272	33,484	33,794	36,401
영업이익	6,679	9,825	15,127	14,078	15,455
EBITDA	11,235	14,873	20,073	19,512	20,797
순이자손익	72	115	519	587	577
외화관련손익	74	-104	150	-65	-69
지분법손익	1,303	1,558	2,471	2,210	2,338
세전계속사업손익	7,960	11,181	17,619	16,379	17,865
당기순이익	5,693	7,984	12,272	11,659	12,796
지배주주순이익	4,942	7,364	11,962	10,598	11,632
증가율(%)					
매출액	13.1	20.9	14.4	1.0	3.6
영업이익	178.9	47.1	54.0	-6.9	9.8
EBITDA	70.7	32.4	35.0	-2.8	6.6
순이익	195.8	40.2	53.7	-5.0	9.8
이익률(%)					
매출총이익률	18.6	19.9	20.6	20.6	21.4
영업이익률	5.7	6.9	9.3	8.6	9.1
EBITDA 이익률	9.6	10.5	12.3	11.9	12.2
세전이익률	6.8	7.9	10.8	10.0	10.5
순이익률	4.8	5.6	7.5	7.1	7.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	-1,176	10,627	-2,519	8,409	16,070
당기순이익	5,693	7,984	12,272	11,659	12,796
자산상각비	4,556	5,048	4,946	5,434	5,343
운전자본증감	-20,288	-13,923	-30,365	-2,372	3,453
매출채권 감소(증가)	281	-1,326	-99	-1,304	-361
재고자산 감소(증가)	177	-2,721	-3,250	-480	-641
매입채무 증가(감소)	569	3,333	984	-354	953
투자현금흐름	-5,183	-1,203	-8,649	-11,414	-11,814
유형자산처분(취득)	-4,191	-3,878	-6,926	-7,169	-7,169
무형자산 감소(증가)	-1,537	-1,711	-1,778	-1,561	-1,732
투자자산 감소(증가)	1,553	6,535	2,398	-311	-324
재무현금흐름	8,792	-1,324	9,393	11,376	16,881
차입금의 증가(감소)	10,719	126	11,281	14,533	18,819
자본의 증가(감소)	-1,492	-1,548	-2,616	-3,157	-1,938
배당금의 지급	-1,187	-1,355	-2,616	-3,143	-1,938
총현금흐름	21,471	28,240	33,465	10,781	12,617
(-)운전자본증가(감소)	-1,433	-8,673	-1,602	2,372	-3,453
(-)설비투자	4,304	4,015	7,071	7,169	7,169
(+)자산매각	-1,424	-1,575	-1,634	-1,561	-1,732
Free Cash Flow	17,175	31,323	26,362	-321	7,168
(-)기타투자	22,728	24,745	34,310	2,373	2,589
잉여현금	-5,553	6,578	-7,948	-2,694	4,580
NOPLAT	4,777	7,207	11,155	10,022	11,070
(+) Dep	4,556	5,048	4,946	5,434	5,343
(-)운전자본투자	-1,433	-8,673	-1,602	2,372	-3,453
(-)Capex	4,304	4,015	7,071	7,169	7,169
OpFCF	6,461	16,913	10,632	5,914	12,696

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	53,313	58,352	58,604	68,630	90,056
현금성자산	19,848	27,116	26,825	35,507	56,968
매출채권	7,722	9,199	8,782	10,086	10,447
재고자산	11,646	14,291	17,400	17,880	18,521
비유동자산	99,605	107,027	116,172	124,051	132,537
투자자산	58,214	64,771	71,032	75,615	80,542
유형자산	35,543	36,153	38,921	42,422	45,961
무형자산	5,847	6,102	6,219	6,014	6,034
자산총계	233,946	255,742	282,463	304,742	339,203
유동부채	64,237	74,236	73,362	73,676	80,254
매입채무	20,213	24,700	26,945	26,591	27,543
유동성이자부채	33,889	37,445	34,426	35,767	38,927
비유동부채	87,094	90,609	107,292	122,583	140,773
비유동이자부채	74,997	76,213	91,614	104,805	120,464
부채총계	151,331	164,846	180,654	196,259	221,027
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,070	4,241	4,378	4,378	4,378
이익잉여금	73,168	79,954	88,666	96,121	105,815
자본조정	-3,741	-3,335	-2,036	-2,818	-2,818
자기주식	-1,968	-1,714	-1,197	-1,211	-1,211
자본총계	82,616	90,897	101,809	108,483	118,177

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	21,719	32,510	55,644	49,440	54,018
BPS	270,768	297,355	337,373	361,713	397,070
DPS	5,000	7,000	11,400	11,000	11,400
CFPS	77,528	101,970	122,058	39,629	46,020
ROA(%)	2.2	3.0	4.4	3.6	3.6
ROE(%)	6.8	9.4	13.7	11.1	11.2
ROIC(%)	7.7	11.6	18.6	15.8	16.9
Multiples(x, %)					
PER	9.6	4.6	3.7	4.6	4.2
PBR	0.8	0.5	0.6	0.6	0.6
PSR	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
PCR	2.7	1.5	1.7	5.7	4.9
EV/EBITDA	12.5	8.3	7.4	8.6	8.0
배당수익률	2.4	4.6	5.6	4.9	5.0
안정성(%)					
부채비율	183.2	181.4	177.4	180.9	187.0
Net debt/Equity	107.8	95.2	97.5	96.8	86.7
Net debt/EBITDA	792.5	581.9	494.3	538.5	492.5
유동비율	83.0	78.6	79.9	93.2	112.2
이자보상배율(배)	21.9	18.8	27.1	34.1	33.2
자산구조(%)					
투하자본	45.5	39.0	38.4	37.3	32.2
현금+투자자산	54.5	61.0	61.6	62.7	67.8
자본구조(%)					
차입금	56.9	55.6	55.3	56.4	57.4
자기자본	43.1	44.4	44.7	43.6	42.6

[Compliance Notice]

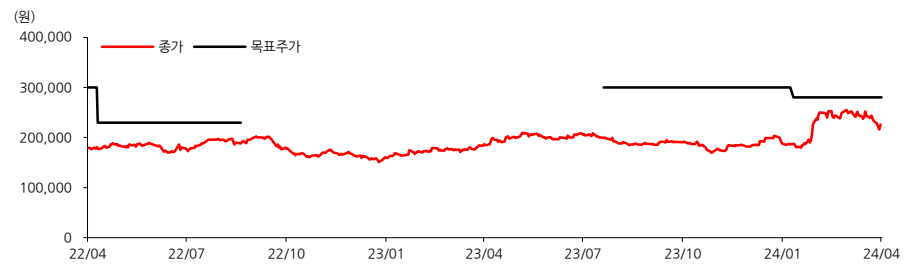
(공표일: 2024년 4월 5일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 종목의 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	2022.04.05	2022.04.14	2022.04.26	2022.06.07	2022.07.05
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		300,000	230,000	230,000	230,000	230,000
일 시	2022.07.12	2022.07.22	2023.07.24	2023.07.24	2023.07.27	2023.09.06
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	230,000	김성래	300,000	300,000	300,000
일 시	2023.10.06	2023.10.27	2023.11.03	2023.11.14	2023.12.04	2023.12.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.01.08	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.06	2024.02.19	2024.03.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.03.07	2024.04.04	2024.04.05			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	280,000	280,000	280,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.04.14	Buy	230,000	-22.68	-12.17
2023.07.24	Buy	300,000	-37.59	-32.17
2024.01.15	Buy	280,000		

[종목 투자등급]

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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%