

(Analyst) 박연주 yeonju.park@miraeeasset.com
(RA) 김진석 jinsuk.kim@miraeeasset.com

005380 · 자동차

현대차

돈보이는 밸류에이션 매력

(유지)

매수

목표주가

250,000원

상승여력

32.5%

현재주가(24/1/25)

188,700원

KOSPI	2,470.34	시가총액(십억원)	39,916	발행주식수(백만주)	212	외국인 보유비중(%)	33.8
-------	----------	-----------	--------	------------	-----	-------------	------

Report summary

4분기 리뷰: 컨센서스 소폭 하회, 중립적인 가이드언스 발표

4분기 영업이익은 3.4조원으로 컨센서스를 소폭 하회하였다. 국내 시장과 일부 이머징 국가에서의 수요 둔화로 판매량이 다소 저조했고 고금리 영향으로 금융 부문 실적이 둔화되었다. 24년 가이드언스는 매출액 4~5% 증가, 영업이익률 8~9%로 중립적인 수준을 제시하였다. 이에 관해 현대차는 원재료 가격 하락 효과는 원재료 가격 추이에 따라 달라질 수 있고 환율 가정을 보수적으로 했다고 언급하였다.

박스권 등락 예상, 밸류에이션 매력 높아 매수 의견 유지

일부 이머징 국가 수요는 둔화되고 있으나 미국 등 선진국 수요가 여전히 견조해 실적 체력은 높게 유지될 전망이다. 배당 수익률도 매력적인 수준이다. 다만 이익이 추가적으로 성장하는 국면은 아니기 때문에 주가는 당분간 박스권 등락이 예상된다. 의미 있는 주가 상승을 위해서는 추가적인 실적 개선, 금리 안정화 및 이머징 경기 회복, 보다 적극적인 주주 환원 정책 등이 필요할 전망이다. 투자 의견 매수와 목표가 25만원을 유지한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.2	-5.9	13.9
상대주가	-0.2	0.4	12.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	117,611	142,528	162,700	165,709	172,841
영업이익 (십억원)	6,679	9,820	15,060	14,618	15,374
영업이익률 (%)	5.7	6.9	9.3	8.8	8.9
순이익 (십억원)	4,942	7,364	11,962	12,956	13,704
EPS (원)	17,846	26,592	43,589	47,531	50,373
ROE (%)	6.8	9.4	13.6	13.2	12.6
P/E (배)	11.7	5.7	4.7	4.0	3.7
P/B (배)	0.8	0.5	0.6	0.5	0.4
배당수익률 (%)	2.4	4.6	5.6	6.4	6.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

4분기 리뷰: 컨센서스 소폭 하회, 중립적인 가이드언스 발표

4분기 영업이익은 3.4조원으로 컨센서스를 소폭 하회하였다. 내수와 일부 이머징 국가의 수요 둔화로 판매량이 다소 저조했고 고금리 영향으로 금융 부문 실적이 둔화되었다. 24년 가이드언스는 중립적인 수준이었다. 24년 도매판매는 전년과 유사한 수준인 424만대로 예상하였고 매출액은 4~5% 증가할 것으로 전망하였다. 영업이익률은 전년 수준인 8~9% 수준을 목표로 제시하였다.

컨퍼런스 콜에서 현대차는 24년 원재료 가격 하락에도 수익성을 전년 수준으로 전망한 이유에 대해 원재료 가격 하락 효과는 원재료 가격 추이에 따라 달라질 수 있고 환율 가정을 보수적으로 했다고 언급하였다. 또한 주력 모델의 신차 출시로 인센티브가 견조한 수준으로 유지될 것으로 전망하였다. 금융 부문의 경우 23년 금리 상승에 따른 이자 비용 상승과 대손 비율의 정상화로 인해 실적이 둔화되었으나 24년에는 금리가 안정화되면서 전년대비 실적이 소폭 개선될 것으로 전망하였다.

표 1. 현대차 분기별 실적 추정

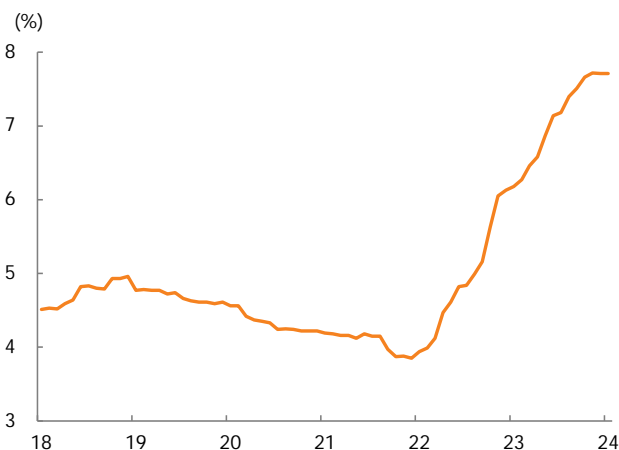
(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023P	2024F	2025F
매출액	전체	37,778.7	42,249.7	41,002.7	41,669.2	40,856.9	42,767.2	39,630.9	42,453.5	162,700.3	165,708.4	172,840.9
	자동차	30,646.0	33,766.0	32,312.0	33,462.0	32,120.2	33,622.0	31,156.3	33,375.4	130,186.0	130,273.9	135,561.5
	금융	5,089.0	5,748.0	5,902.0	5,662.0	6,102.8	6,388.2	5,919.7	6,341.3	22,401.0	24,752.0	26,027.8
	기타	2,044.0	2,736.0	2,789.0	2,545.0	2,633.9	2,757.0	2,554.8	2,736.8	10,114.0	10,682.5	11,251.6
영업이익	전체	3,592.7	4,237.9	3,821.8	3,407.8	3,645.6	3,849.7	3,503.5	3,619.6	15,060.2	14,618.4	15,373.9
	자동차	2,846.0	3,839.0	3,095.0	3,114.0	2,955.1	3,126.8	2,804.1	2,870.3	12,894.0	11,756.3	12,366.7
	금융	368.0	425.0	383.0	209.0	427.2	447.2	444.0	475.6	1,385.0	1,793.9	1,938.4
	기타	171.0	340.0	325.0	228.0	263.4	275.7	255.5	273.7	1,064.0	1,068.2	1,068.9
세전이익		4,590.9	4,834.4	4,667.2	3,258.0	4,431.2	4,653.0	4,333.3	4,473.1	17,350.5	17,890.7	18,923.8
순이익(지배)		3,311.5	3,235.0	3,189.7	2,225.5	3,209.0	3,369.5	3,138.1	3,239.3	11,961.7	12,955.9	13,704.1

주: 순이익(지배)는 러시아 공장 매각에 따른 영업중단손실 반영 기준

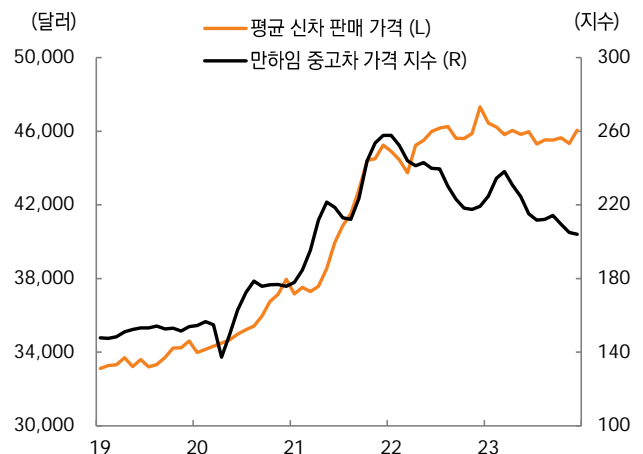
자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 미국 오토론 금리 추이 (60개월)



자료: Bankrate, Statista, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국 신차 및 중고차 가격 추이



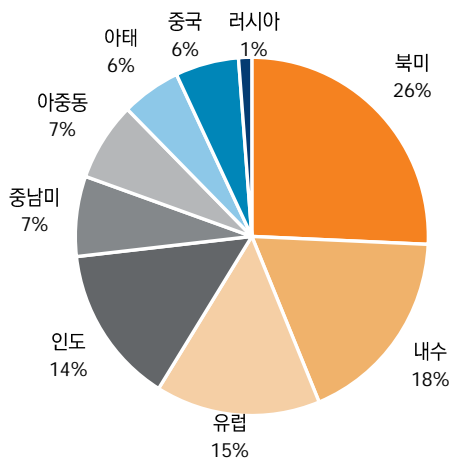
자료: JD Power, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

박스권 등락 예상, 밸류에이션 매력 높아 매수 의견 유지

현대차에 대해 투자 의견 매수와 목표가 25만원을 유지한다. 동사는 높은 실적 체력에도 불구하고 최근 내수 등 일부 이머징 국가의 자동차 수요 둔화, 미국 등 주요국의 수요 둔화 우려, 전기차 경쟁 심화 등으로 조정을 받고 있다. 업종 내에서 상대적으로 주가 강도가 약한 이유는 상대적으로 수요가 약한 이머징 국가 비중이 크고 고금리 상황에서 금융 부문 실적이 둔화될 수 있다는 우려 때문으로 추정된다.

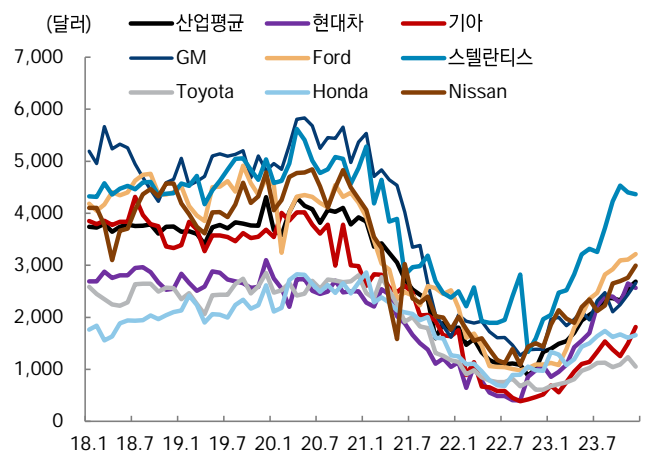
일부 이머징 국가 수요는 둔화되고 있으나 미국 등 선진국 수요가 여전히 견조한 상황에서 실적의 기본 체력은 높게 유지될 전망이다. 배당 수익률도 매력적인 수준으로 주가의 하방 경직성이 높을 것으로 예상된다. 다만 이익이 추가적으로 성장하는 국면은 아니기 때문에 주가는 박스권 등락이 예상된다. 의미 있는 주가 상승을 위해서는 24년 출시 예정인 주요 신차 판매 호조에 따른 추가적인 실적 개선, 금리 안정화 및 이머징 경기 회복, 보다 적극적인 주주 환원 정책 등이 필요할 전망이다.

그림 3. 현대차 지역별 도매판매 비중 (2023년)



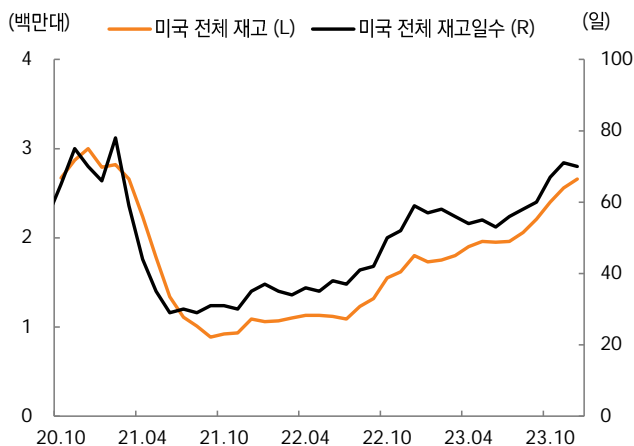
자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 미국 주요 OEM별 인센티브 추이



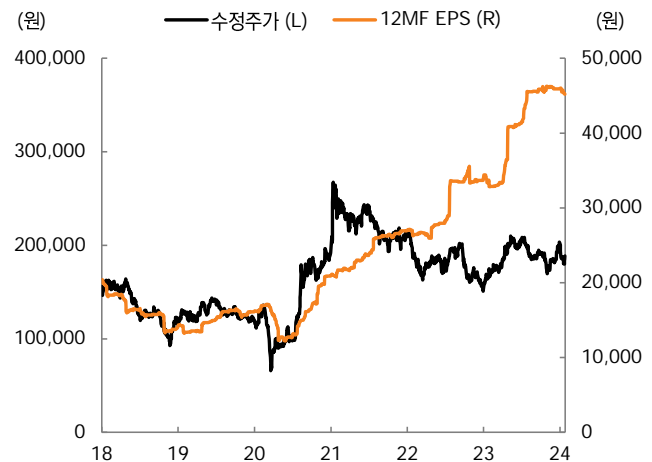
자료: Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 미국 자동차 재고 및 재고일수 추이



자료: Cox Automotive, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 현대차 수정주가와 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

현대차 (005380)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	142,528	162,700	165,709	172,841
매출원가	114,209	129,272	132,862	138,455
매출총이익	28,319	33,428	32,847	34,386
판매비와관리비	18,498	18,368	18,228	19,013
조정영업이익	9,820	15,060	14,618	15,374
영업이익	9,820	15,060	14,618	15,374
비영업손익	1,128	2,291	3,273	3,550
금융손익	103	307	52	-71
관계기업등 투자손익	1,557	2,472	2,800	3,000
세전계속사업손익	10,948	17,351	17,891	18,924
계속사업법인세비용	2,964	5,078	4,473	4,731
계속사업이익	7,984	12,272	13,418	14,193
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	7,984	12,272	13,418	14,193
지배주주	7,364	11,962	12,956	13,704
비지배주주	619	311	462	489
총포괄이익	9,034	14,056	13,418	14,193
지배주주	8,234	13,509	12,829	13,570
비지배주주	800	547	589	623
EBITDA	14,867	20,142	20,084	20,840
FCF	6,612	-22,670	10,335	-5,371
EBITDA 마진율 (%)	10.4	12.4	12.1	12.1
영업이익률 (%)	6.9	9.3	8.8	8.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.2	7.4	7.8	7.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	10,627	-17,043	15,935	229
당기순이익	7,984	12,272	13,418	14,193
비현금수익비용가감	20,256	18,080	6,869	7,049
유형자산감가상각비	3,181	3,400	3,830	3,830
무형자산상각비	1,867	1,681	1,636	1,636
기타	15,208	12,999	1,403	1,583
영업활동으로인한자산및부채의변동	-13,923	-42,503	-149	-16,430
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,326	-526	-100	-326
재고자산 감소(증가)	-2,721	-2,994	-338	-1,106
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3,333	-66	214	699
법인세납부	-2,394	-4,062	-4,473	-4,731
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,203	1,522	-5,600	-5,600
유형자산처분(취득)	-3,878	-5,534	-5,600	-5,600
무형자산감소(증가)	-1,711	-1,161	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	657	5,955	0	0
기타투자활동	3,729	2,262	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,324	3,140	-3,003	-3,397
장단기금융부채의 증가(감소)	4,641	9,274	0	0
자본의 증가(감소)	171	71	0	0
배당금의 지급	-1,355	-2,499	-3,003	-3,397
기타재무활동	-4,781	-3,706	0	0
현금의 증가	8,069	-16,359	10,132	-5,769
기초현금	12,796	20,865	4,505	14,637
기말현금	20,865	4,505	14,637	8,869

자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

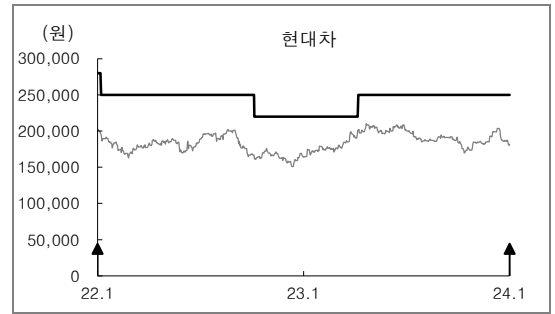
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	58,352	44,653	55,271	51,092
현금 및 현금성자산	20,865	4,505	14,637	8,869
매출채권 및 기타채권	7,288	7,841	7,988	8,471
재고자산	14,291	17,982	18,320	19,427
기타유동자산	15,908	14,325	14,326	14,325
비유동자산	107,027	111,492	111,627	111,761
관계기업투자등	25,199	25,199	25,199	25,199
유형자산	36,153	37,490	39,260	41,030
무형자산	6,102	5,609	3,973	2,337
자산총계	255,742	259,701	270,453	266,407
유동부채	74,236	52,756	53,093	54,195
매입채무 및 기타채무	19,075	17,902	18,239	19,341
단기금융부채	37,434	34,854	34,854	34,854
기타유동부채	17,727	0	0	0
비유동부채	90,609	104,021	104,021	88,079
장기금융부채	76,037	88,079	88,079	88,079
기타비유동부채	14,572	15,942	15,942	0
부채총계	164,846	156,777	157,114	142,273
지배주주지분	82,350	93,531	103,485	113,791
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,312	4,312	4,312
이익잉여금	79,954	89,011	98,564	108,871
비지배주주지분	8,547	9,392	9,854	10,343
자본총계	90,897	102,923	113,339	124,134

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	5.7	4.7	4.0	3.7
P/CF (x)	1.5	1.8	2.5	2.4
P/B (x)	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	8.9	7.5	7.0	7.6
EPS (원)	26,592	43,589	47,531	50,373
CFPS (원)	101,970	110,604	74,425	78,082
BPS (원)	303,544	345,957	383,768	421,654
DPS (원)	7,000	11,400	12,000	13,000
배당성향 (%)	17.7	18.9	18.1	18.4
배당수익률 (%)	4.6	5.6	6.4	6.9
매출액증가율 (%)	21.2	14.2	1.8	4.3
EBITDA증가율 (%)	32.3	35.5	-0.3	3.8
조정영업이익증가율 (%)	47.0	53.4	-2.9	5.2
EPS증가율 (%)	49.0	63.9	9.0	6.0
매출채권 회전율 (회)	38.4	34.0	31.0	31.1
재고자산 회전율 (회)	11.0	10.1	9.1	9.2
매입채무 회전율 (회)	11.4	11.7	11.6	11.6
ROA (%)	3.3	4.8	5.1	5.3
ROE (%)	9.4	13.6	13.2	12.6
ROIC (%)	10.2	14.5	12.2	5.7
부채비율 (%)	181.4	152.3	138.6	114.6
유동비율 (%)	78.6	84.6	104.1	94.3
순차입금/자기자본 (%)	95.0	90.5	77.5	87.7
조정영업이익/금융비용 (x)	18.3	24.9	25.2	26.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대차 (005380)				
2023.04.26	매수	250,000	-	-
2022.10.24	매수	220,000	-21.91	-8.64
2022.01.25	매수	250,000	-26.85	-19.20
2021.09.09	매수	280,000	-25.85	-21.96



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대차 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.