

현대차 005380

환율 한 스푼, 믹스 두 스푼

1Q24P Re: 영업이익 3.6조원으로 컨센서스 부합

1Q24P 잠정 매출액 40.7조원(+7.6% 이하 YoY), 영업이익 3.6조원(-2.3%)로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 자동차 부문 매출은 물량이 소폭 감소했으나 믹스 및 환율 효과로 +4% 성장했다. 아산 공장 가동 중단으로 국내 판매는 부진했으나 해외 주요국(미국/유럽/인도)의 견조한 실적으로 방어한 결과다. 지역 믹스 개선과 RV 및 HEV 믹스 확대가 인센티브 상승을 상쇄했다. 다만, 기말 환율 상승에 따른 판매보증비 증가 등으로 영업이익은 -7% 감소했다.

금융 부문 매출은 자동차 금융자산 비중 확대로 +31% 성장했다. 신차 할부 및 고부가 차종 리스 수요 증가 영향이다. 차종 믹스 개선 효과 및 프라임 고객 비중 확대에 따른 대손 비용 감소 등으로 영업이익은 +15% 성장했다.

미국 전동화 공장 및 하이브리드 차종으로 수익성 개선 기대

인센티브 상승세는 연말까지 점진적으로 둔화될 전망이다. 올해 EV 전략의 초점은 점유율 유지로 최근 인센티브의 급격한 상승은 EV 수요 둔화 대응 영향이 었다. 연말 미국 전동화 공장의 가동이 시작되면 IRA 보조금 자격을 획득한다. 자체적으로 보조금을 지급 중인 현행 대비 부담 경감이 가능하다.

HEV 믹스 확대도 지속될 것으로 예상된다. 기존 중형 및 대형 하이브리드 시스템 외 소형 시스템도 개발 중이다. 미국 전동화 공장에서는 HEV 생산 계획이 추가되었다. 올해 HEV 목표는 48만대(+28%)였으나 시장 수요는 현 CAPA 대비 강하다. HEV 수익성이 ICE에 육박하는 만큼 생산 확대를 기대한다.

주주환원정책 방향성 확인에는 시간이 필요

연초 배당성향 25% 이상 목표를 재확인했다. 1Q24 DPS는 2,000원이다. 밸류업 정책에 따른 주주환원정책 개편은 아직 검토 중인 상황이다. 구체적인 방안은 5월 밸류업 정책 가이드라인 가시화 이후 확인 가능할 전망이다. 주주환원정책 확대에 따른 디스카운트 해소 가능성은 아직 유효한 만큼 투자의견 ‘매수’, 목표주가 30만원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	172,508	186,130	201,933
영업이익	9,825	15,127	14,869	15,550	17,768
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.6	8.4	8.8
세전이익	11,181	17,619	18,267	18,581	21,363
지배주주지분순이익	7,364	11,962	12,344	12,504	14,375
EPS(원)	32,510	53,344	54,709	55,469	64,311
증감률(%)	49.7	64.1	2.6	1.4	15.9
ROE(%)	9.4	13.7	12.7	11.8	12.4
PER(배)	4.6	3.8	4.6	4.5	3.9
PBR(배)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	8.3	7.4	8.1	7.6	6.8

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2024.04.26

매수(유지)

목표주가(유지)	300,000원
현재주가(04/25)	250,000원
상승여력	20.0%

Stock Data

KOSPI	2,628.6pt
시가총액(보통주)	52,354십억원
발행주식수	209,416천주
액면가	5,000원
자본금	1,489십억원
60일 평균거래량	1,565천주
60일 평균거래대금	371,948백만원
외국인 지분율	39.9%
52주 최고가	261,000원
52주 최저가	169,300원
주요주주	
현대모비스(외 11인)	30.0%
국민연금공단(외 1인)	7.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.4	8.4
3M	32.5	26.1
6M	37.4	26.1

주가차트

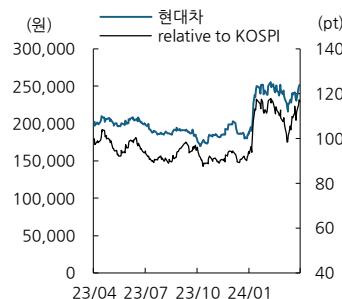


표1 현대차 1Q24P 실적 Review

(십억원, %)	1Q24P	4Q23	1Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	40,659	41,669	37,770	(2.4)	7.6	39,624	2.6	40,536	0.3
자동차	31,718	33,462	30,638	(5.2)	3.5			33,094	
금융	6,656	5,662	5,089	17.6	30.8			5,193	
기타	2,285	2,545	2,043	(10.2)	11.8			2,250	
영업이익	3,557	3,408	3,642	4.4	(2.3)	3,581	(0.7)	3,659	(2.8)
OPM	8.7	8.2	9.6	0.6	(0.9)			9.0	
지배순이익	3,231	2,225	3,312	45.2	(2.4)	3,026	6.8	3,133	3.1
NPM	7.9	5.3	8.8	2.6	(0.8)			7.7	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 현대차 추정치 변경 Table

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	172,385	186,130	172,508	186,130	0.1	0.0
영업이익	14,923	15,283	14,872	15,554	(0.3)	1.8
OPM	8.7	8.2	8.6	8.4	(0.0)	0.1
지배순이익	12,121	12,377	12,254	12,506	1.1	1.0

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 현대차 실적 추정 Table

(천 대, 십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	증감률
원/달러	1,275	1,315	1,311	1,322	1,320	1,313	1,290	1,270	1,291	1,306	1,298	(0.6)
원/유로	1,369	1,432	1,428	1,421	1,457	1,462	1,453	1,452	1,357	1,412	1,456	3.1
도매판매 (중국 제외)	862	892	864	893	877	927	892	915	2,946	3,511	3,612	2.9
미국	219	224	225	236	238	244	238	256	730	905	975	7.8
유럽	191	206	167	199	160	184	154	179	683	762	677	(11.1)
한국	155	166	153	163	157	181	166	167	559	636	672	5.7
인도	149	148	159	148	161	160	167	157	487	604	644	6.5
매출액	37,770	42,250	41,003	41,669	40,659	44,749	43,438	43,662	142,151	162,691	172,508	6.0
자동차	30,638	33,766	32,312	33,462	31,718	36,062	34,829	35,096	113,718	130,178	137,706	5.8
금융	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	6,078	6,041	5,740	20,038	22,401	24,515	9.4
기타	2,043	2,735	2,789	2,545	2,285	2,609	2,568	2,826	8,772	10,113	10,287	1.7
영업이익	3,642	4,238	3,822	3,408	3,557	3,970	3,814	3,531	9,825	15,110	14,872	(1.6)
OPM	9.6	10.0	9.3	8.2	8.7	8.9	8.8	8.1	6.9	9.3	8.6	(0.7)
자동차	10.1	10.3	9.6	8.9	9.1	9.2	9.3	8.4	6.5	9.7	9.0	(0.7)
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	6.1	5.8	5.3	5.1	9.2	6.2	5.7	(0.5)
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	10.3	10.8	10.5	10.2	6.6	10.5	10.4	(0.1)
지배순이익	3,312	3,235	3,190	2,225	3,231	3,341	2,993	2,688	7,364	11,962	12,254	2.4
NPM	8.8	7.7	7.8	5.3	7.9	7.5	6.9	6.2	5.2	7.4	7.1	(0.2)
YoY												
매출액	24.7	17.4	8.7	9.2	7.6	5.9	5.9	4.8	20.9	14.4	6.0	-
영업이익	88.8	42.2	146.3	1.3	(2.3)	(6.3)	(0.2)	3.6	47.1	53.8	(1.6)	-
OPM	3.3	1.8	5.2	(0.6)	(0.9)	(1.2)	(0.5)	(0.1)	1.2	2.4	(0.7)	-
지배순이익	108.9	15.4	150.8	30.6	(2.4)	3.3	(6.2)	20.8	49.0	62.4	2.4	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

[현대차 005380]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	58,352	58,604	62,812	68,396	73,944	매출액	142,151	162,664	172,508	186,130	201,933
현금 및 현금성자산	20,865	19,167	20,845	23,059	26,863	매출원가	113,880	129,179	136,787	148,645	160,608
매출채권 및 기타채권	9,199	8,782	9,624	10,583	10,980	매출총이익	28,272	33,484	35,721	37,486	41,325
재고자산	14,291	17,400	18,550	20,400	21,164	판매비 및 관리비	18,447	18,357	20,851	21,935	23,557
기타	13,997	13,255	13,794	14,354	14,937	영업이익	9,825	15,127	14,869	15,550	17,768
비유동자산	107,027	116,172	120,818	125,660	130,658	(EBITDA)	14,873	20,073	19,955	21,226	23,465
관계기업투자등	28,329	32,458	33,776	35,148	36,575	금융손익	11	669	476	429	465
유형자산	36,153	38,921	40,501	42,146	43,857	이자비용	523	558	556	502	448
무형자산	6,102	6,219	6,400	6,596	6,760	관계기업등 투자손익	1,558	2,471	3,268	3,040	3,571
자산총계	255,742	282,463	295,691	310,666	325,947	기타영업외손익	-212	-648	-346	-438	-441
유동부채	74,236	73,362	75,727	80,069	82,837	세전계속사업이익	11,181	17,619	18,267	18,581	21,363
매입채무 및 기타채무	24,700	26,945	27,791	30,562	31,707	계속사업법인세비용	2,979	4,627	4,842	4,920	5,646
단기금융부채	37,445	34,426	35,459	36,522	37,618	계속사업이익	8,202	12,992	13,425	13,661	15,717
기타유동부채	12,091	11,991	12,478	12,985	13,512	중단사업이익	-219	-720	0	0	0
비유동부채	90,609	107,292	108,809	110,359	111,944	당기순이익	7,984	12,272	13,425	13,661	15,717
장기금융부채	76,213	91,614	92,530	93,455	94,390	지배주주	7,364	11,962	12,344	12,504	14,375
기타비유동부채	14,396	15,678	16,279	16,904	17,554	총포괄이익	8,136	13,054	13,425	13,661	15,717
부채총계	164,846	180,654	184,536	190,428	194,781	매출총이익률 (%)	19.9	20.6	20.7	20.1	20.5
지배주주지분	82,349	92,497	101,842	110,926	121,854	영업이익률 (%)	6.9	9.3	8.6	8.4	8.8
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489	EBITDA마진률 (%)	10.5	12.3	11.6	11.4	11.6
자본잉여금	4,241	4,378	4,378	4,378	4,378	당기순이익률 (%)	5.6	7.5	7.8	7.3	7.8
이익잉여금	79,954	88,666	98,011	107,095	118,023	ROA (%)	3.0	4.4	4.3	4.1	4.5
비지배주주지분(연결)	8,547	9,312	9,312	9,312	9,312	ROE (%)	9.4	13.7	12.7	11.8	12.4
자본총계	90,897	101,809	111,155	120,238	131,166	ROIC (%)	11.6	18.6	17.4	17.4	19.1

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	10,627	-2,519	9,503	11,447	12,682	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	7,984	12,272	13,425	13,661	15,717	P/E	4.6	3.8	4.6	4.5	3.9
비현금수익비용가감	20,256	21,192	-3,035	-2,445	-3,301	P/B	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
유형자산감가상각비	3,181	3,284	3,302	3,779	3,780	P/S	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
무형자산상각비	1,867	1,663	1,784	1,896	1,917	EV/EBITDA	8.3	7.4	8.1	7.6	6.8
기타현금수익비용	15,208	16,246	-14,657	-14,200	-16,142	P/CF	1.5	1.7	6.6	6.1	5.5
영업활동 자산부채변동	-13,923	-30,365	-887	232	265	배당수익률 (%)	4.6	5.6	5.2	5.2	5.2
매출채권 감소(증가)	-1,326	-99	-842	-960	-396	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-2,721	-3,250	-1,150	-1,850	-764	매출액	20.9	14.4	6.1	7.9	8.5
매입채무 증가(감소)	3,333	984	846	2,771	1,145	영업이익	47.1	54.0	-1.7	4.6	14.3
기타자산 부채변동	-13,209	-27,999	260	270	281	세전이익	40.5	57.6	3.7	1.7	15.0
투자활동 현금	-1,203	-8,649	-6,775	-7,801	-7,461	당기순이익	40.2	53.7	9.4	1.8	15.1
유형자산처분(취득)	-3,878	-6,926	-4,883	-5,424	-5,492	EPS	49.7	64.1	2.6	1.4	15.9
무형자산 감소(증가)	-1,711	-1,778	-1,965	-2,092	-2,081	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	4,980	938	1,639	1,344	1,808	부채비율	181.4	177.4	166.0	158.4	148.5
기타투자활동	-594	-882	-1,566	-1,630	-1,696	유동비율	78.6	79.9	82.9	85.4	89.3
재무활동 현금	-1,324	9,393	-1,050	-1,432	-1,417	순차입금/자기자본(x)	95.2	97.5	89.2	82.0	73.6
차입금의 증가(감소)	126	11,281	1,949	1,989	2,030	영업이익/금융비용(x)	18.8	27.1	26.7	31.0	39.7
자본의 증가(감소)	-1,548	-2,499	-2,999	-3,421	-3,447	총차입금 (십억원)	113,658	126,039	127,988	129,977	132,008
배당금의 지급	1,355	2,499	2,999	3,421	3,447	순차입금 (십억원)	86,542	99,214	99,174	98,625	96,515
기타재무활동	98	611	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	8,069	-1,698	1,678	2,214	3,804	EPS	32,510	53,344	54,709	55,469	64,311
기초현금	12,796	20,865	19,167	20,845	23,059	BPS	297,355	337,373	371,458	404,589	444,448
기말현금	20,865	19,167	20,845	23,059	26,863	SPS	513,295	593,295	629,202	678,886	736,527
NOPLAT	7,207	11,155	10,928	11,433	13,072	CFPS	101,970	122,058	37,896	40,907	45,288
FCF	13,113	-5,550	2,728	3,646	5,221	DPS	7,000	11,400	13,000	13,000	13,000

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

현대차 (005380) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-30	담당자변경					
2023-11-30	매수	250,000	-18.3	1.0		
2024-01-04	매수	250,000	-15.1	1.0		
2024-01-17	매수	250,000	-11.9	1.0		
2024-01-26	매수	250,000	-7.2	1.0		
2024-02-29	매수	300,000	-19.9	-14.8		
2024-03-05	매수	300,000	-20.1	-15.7		
2024-03-27	매수	300,000	-21.7	-15.8		
2024-04-02	매수	300,000	-21.7	-15.8		
2024-04-15	매수	300,000	-19.6	-15.8		
2024-04-26	매수	300,000				

투자의견 및 적응기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.