



## BUY (유지)

목표주가(12M) 270,000원  
현재주가(1.25) 188,700원

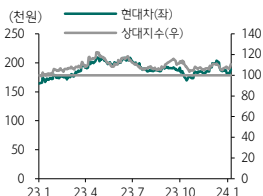
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,470.34
52주 최고/최저(원)	210,000/165,700
시가총액(십억원)	39,916.0
시가총액비중(%)	1.99
발행주식수(천주)	211,531.5
60일 평균 거래량(천주)	419.3
60일 평균 거래대금(십억원)	77.7
외국인지분율(%)	33.76
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 9인	29.68
국민연금공단	7.86

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	162,641.8	167,300.9
영업이익(십억원)	15,453.2	14,473.6
순이익(십억원)	13,043.4	12,358.7
EPS(원)	45,533	42,896
BPS(원)	353,037	387,415

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	117,610.6	142,527.5	162,663.6	162,582.4
영업이익	6,678.9	9,819.8	15,126.9	14,422.5
세전이익	7,959.6	10,947.9	17,618.7	16,870.4
순이익	4,942.4	7,364.4	11,961.7	11,921.5
EPS	17,846	26,592	43,589	43,482
증감율	247.00	49.01	63.92	(0.25)
PER	11.71	5.68	4.67	4.34
PBR	0.75	0.50	0.60	0.51
EV/EBITDA	12.05	8.51	6.66	6.46
ROE	6.84	9.36	13.73	12.39
BPS	277,875	303,544	340,614	371,706
DPS	5,000	7,000	11,400	11,400



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com  
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 01월 26일 | 기업분석

## 현대차 (005380)

### 갈 길을 간다

#### 북미 전기차 공장이 주가 회복의 모멘텀

현대차에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 27.0만원을 유지한다. 4분기 실적은 믹스 개선과 재료비 하락에도 예상보다 판매대수가 적어 예상치를 하회했다. 하지만, 주가는 충분히 선반영하여 P/E 4배대, P/B 0.5배대의 낮은 Valuation과 높은 연간 배당수익률(보통주/우선주 6.0%/10.2%+1%의 자사주 소각)이 박스권 하단을 지지할 것이다. 낮은 물량 증가율로 인한 이익 모멘텀 둔화가 상단을 제약하겠지만, 견조한 실적흐름 속에서 하반기 북미 전기차 전용 공장의 완공과 신형 아이오닉7의 출시 등으로 주가 모멘텀을 회복할 전망이다.

#### 4Q23 Review: 영업이익률 8.2% 기록

4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 4분기 글로벌 도매판매와 중국 제외 도매판매는 전년 동기대비 각각 5%/6% 증가한 109.0만대/102.0만대를 기록했다. 북미/유럽/인도가 8%/14%/10% (YoY) 증가하면서 지역 믹스가 좋았고, SUV 차종의 비중이 4.0%p (YoY) 상승하면서 제품 믹스도 양호했다. 친환경차 판매는 27% (YoY) 증가한 17.3만대(비중 16.0%, +2.9%p (YoY))였고, 이 중 전기차/하이브리드차 판매가 각각 -6%/+53% (YoY) 변동한 8.8만대/12.9만대로 비중이 6.5%(-0.4%p)/9.5%(+3.3%p)를 기록했다. 4분기 매출액/영업이익은 8%/0% (YoY) 증가한 41.7조원/3.41조원(영업이익률 8.2%, +5.2%p (YoY))을 기록했다. 비용증가로 매출원가율이 80.0%(+0.3%p (YoY))로 상승했고, 인건비/연구비 위주로 판관비도 증가(+12% (YoY))하면서 영업이익률은 0.7%p (YoY) 하락한 8.2%를 기록했다. 자동차/금융/기타 부문의 영업이익률은 각각 8.9%/3.7%/9.0%를 기록했다. 영업이익 변동에는 물량 증가(+3,190억원), 믹스 개선(+4,890억원)이 긍정적이었지만, 환율(-6,350억원)과 금융수익 감소(-990억원) 등이 상쇄했다. 영업외로 러시아법인 매각손실이 4,573억원 반영되었다. 한편, 2023년 연간 도매판매는 7% 증가한 421.7만대, 매출액/영업이익은 14%/54% 증가한 162.7조원/15.1조원, 영업이익률은 2.4%p 상승한 9.3%로 마감되었다. 기말 배당금은 8,400원을 공시했는데, 분기 배당을 합치면 연간 11,400원이다.

#### 컨퍼런스 콜의 내용: 영업이익 증가율로 -11%~+2% 전망 중

현대차는 2024년 도매판매 목표로 424.3만대(+0.6%)를 제시했는데, 한국 -7.6%, 북미 +4.9%, 유럽 -0.6%, 인도 +1.3%, 중국 -3.7%, 중남미 +5.9%의 성장률이다. 2024년 가이던스로 매출액은 4~5% 증가, 영업이익률은 8.0%~9.0%(-1.3%p~-0.3%p)를 제시했다. 이를 감안한 매출액은 169조원~171조원, 영업이익은 13.5조원(-11%)~15.4조원(+2%) 사이로 전망하는 것이다. 믹스/ASP 개선, 재료비 하락 등은 긍정적이지만, 환율 하락과 글로벌 산업수요 둔화 및 경쟁심화는 부정적 영향을 줄 것으로 보고 있다. 배당성향 25%와 연 4회 분기배당, 그리고 발행주식의 1% 매입/소각 등의 주주환원정책은 유지했다.

도표 1. 현대차의 분기별 실적 추이

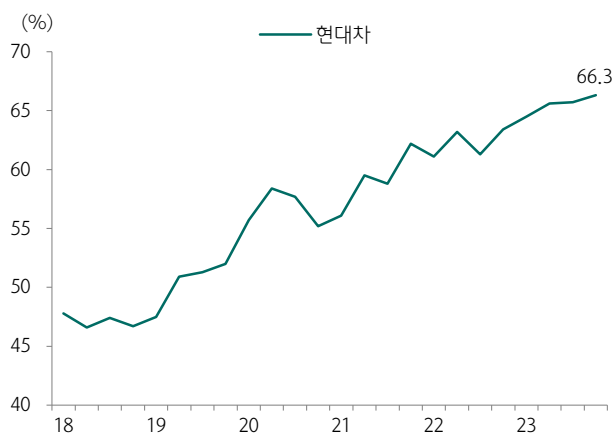
(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F	2025F
글로벌 판매대수	1,022	1,059	1,046	1,090	1,029	1,062	1,052	1,100	3,943	4,217	4,243	4,345
YoY	13	9	2	5	1	0	1	1	1	7	1	2
(중국 제외)	962	1,000	990	1,020	972	1,004	998	1,033	3,689	3,972	4,007	4,100
한국	191	206	167	199	180	190	154	180	689	762	704	725
북미	258	269	275	282	270	280	285	302	949	1,084	1,137	1,150
중국	60	60	56	70	57	58	54	67	254	245	236	245
유럽	155	166	153	162	154	165	152	161	570	636	632	645
기타	358	359	395	378	368	369	407	390	1,481	1,490	1,534	1,580
매출액	37,779	42,250	41,003	41,669	39,065	42,882	39,831	40,508	142,528	162,664	162,582	164,557
YoY	25	17	9	8	3	1	(3)	(3)	21	14	(0)	1
자동차	30,646	33,766	32,312	33,462	31,576	33,974	30,706	31,890	113,718	130,186	128,443	129,393
금융	5,089	5,748	5,902	5,662	5,344	6,036	6,197	5,945	20,038	22,401	23,521	24,227
기타	2,043	2,735	2,789	2,545	2,145	2,872	2,928	2,672	8,772	10,113	10,618	10,937
영업이익	3,593	4,238	3,822	3,408	3,438	4,042	3,438	3,504	9,820	15,127	14,422	14,766
YoY	86	42	146	1	(4)	(5)	(10)	3	47	54	(5)	2
(품질비용 제거 기준)	3,593	4,238	3,822	3,408	3,438	4,042	3,438	3,504	11,180	15,127	14,422	14,766
자동차	3,054	3,473	3,113	2,971	2,887	3,318	2,788	2,839	7,394	12,677	11,832	11,977
(품질비용 제거 기준)	3,054	3,473	3,113	2,971	2,887	3,318	2,788	2,839	8,754	12,677	11,832	11,977
금융	368	425	384	209	347	422	372	387	1,844	1,386	1,529	1,696
기타	171	340	325	228	204	302	278	278	582	1,064	1,062	1,094
영업이익률 (%)	9.5	10.0	9.3	8.2	8.8	9.4	8.6	8.7	6.9	9.3	8.9	9.0
(품질비용 제거 기준)	9.5	10.0	9.3	8.2	8.8	9.4	8.6	8.7	7.8	9.3	8.9	9.0
자동차	10.0	10.3	9.6	8.9	9.1	9.8	9.1	8.9	6.5	9.7	9.2	9.3
(품질비용 제거 기준)	10.0	10.3	9.6	8.9	9.1	9.8	9.1	8.9	7.7	9.7	9.2	9.3
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	6.5	7.0	6.0	6.5	9.2	6.2	6.5	7.0
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	9.5	10.5	9.5	10.4	6.6	10.5	10.0	10.0
세전이익	4,591	4,834	4,667	3,460	4,068	4,782	4,023	3,997	10,948	17,619	16,870	17,402
세전이익률 (%)	12.2	11.4	11.4	8.3	10.4	11.2	10.1	9.9	7.7	10.8	10.4	10.6
순이익	3,419	3,347	3,303	2,136	2,949	3,467	2,916	2,898	7,984	12,272	12,231	12,617
순이익률 (%)	9.1	7.9	8.1	5.1	7.5	8.1	7.3	7.2	5.6	7.5	7.5	7.7
지배주주순이익	3,312	3,235	3,190	2,225	2,721	3,198	2,843	3,160	7,364	11,962	11,922	12,297

주: 러시아공장 매각으로 2022년~2023년 손익계산서 변동이 발생. 추후 분기실적에서 일부 수정할 예정

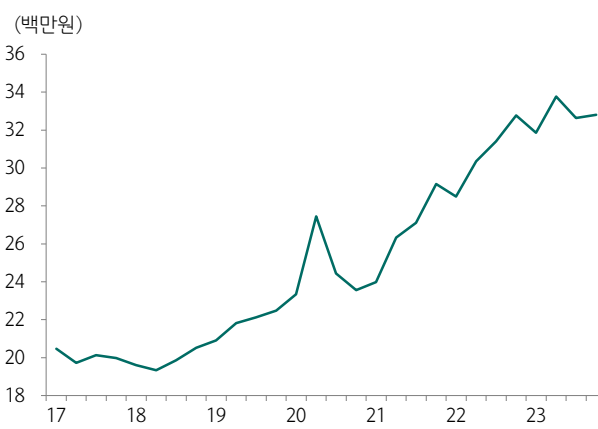
자료: 현대자동차, 하나증권

도표 2. 현대차의 D급/제네시스/SUV 합산 비중 추이



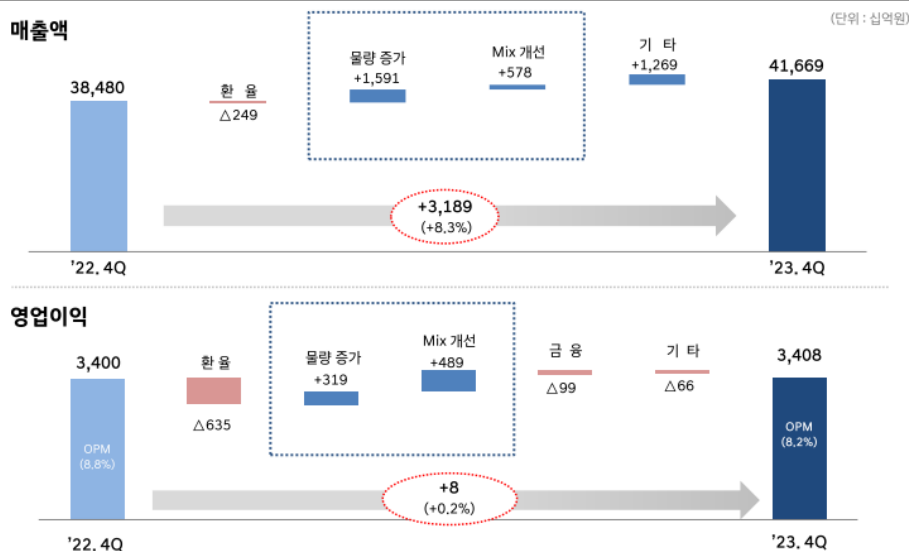
자료: 현대차, 하나증권

도표 3. 현대차의 분기별 도매 ASP 추이



자료: 현대차, 하나증권

도표 4. 현대차의 4분기 매출액 및 영업이익 증감요인 분석



자료: 현대차

도표 5. 현대차 분기별 매출액 및 영업이익 증감요인 구분

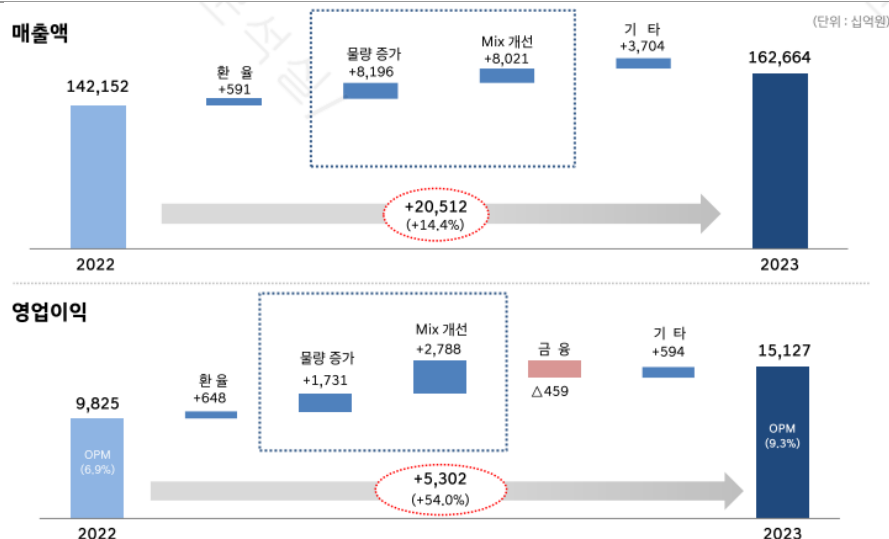
(단위: 십억원)

대구분	소구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
매출액	분기 매출액	30,299	36,000	37,705	38,480	37,779	42,250	41,003	41,669	117,611	142,152	162,664
	증감액 (YoY)	2,908	5,674	8,838	7,454	7,480	6,250	3,298	3,189	13,613	24,541	20,512
	물량	-1,239	-905	2,262	2,597	2,560	2,341	1,587	1,591	7,006	2,301	8,196
	믹스	2,403	2,580	1,969	1,017	3,136	1,853	1,142	578	7,996	8,241	8,021
	환율	1,211	2,154	2,745	2,780	876	1,069	-259	-249	-1,435	9,033	591
	기타	533	1,845	1,862	1,060	908	987	828	1,269	46	5,342	3,704
영업이익	분기 영업이익	1,929	2,980	1,552	3,400	3,593	4,238	3,822	3,408	6,679	9,825	15,127
	증감액 (YoY)	272	1,094	-55	1,870	1,664	1,258	2,270	8	4,286	3,146	5,302
	물량	-293	-182	599	544	758	501	314	319	1,368	501	1,731
	믹스	810	1,033	442	372	559	201	461	489	1,017	3,073	2,788
	환율	551	641	474	1,722	276	682	306	-635	-891	3,705	648
	기타	-815	-453	-1,378	-576	252	58	1,184	-66	1,964	-3,788	594
	금융	19	55	-192	-233	-181	-184	5	-99	828	-350	-459

주: 분기별 증감액의 사후 재조정으로 연간 합산과 현대차에서 제시하는 2022년 합산이 다름

자료: 현대차, 하나증권

도표 6. 현대차의 2023년 연간 매출액 및 영업이익 증감요인 분석



자료: 현대차

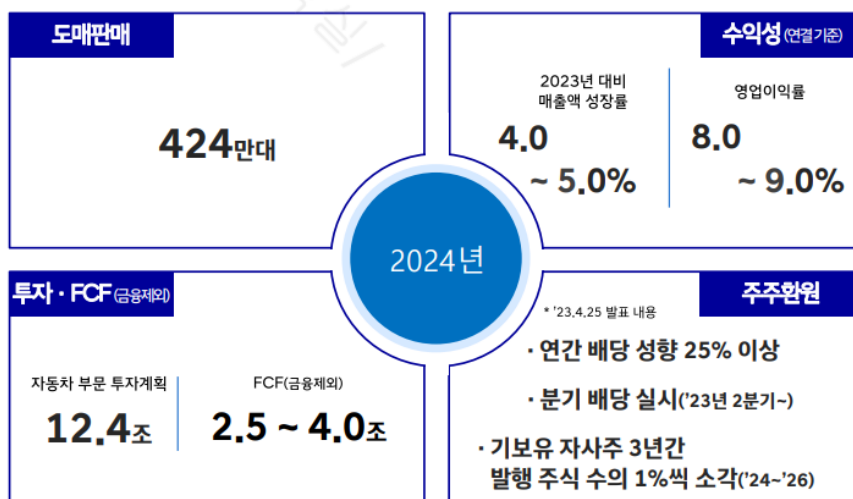
도표 7. 현대차의 2024년 권역별 도매판매 목표

2023	2024(F)	YoY	(단위: 천대)
4,217	4,243	+0.6%	글로벌
1,084	1,137	+4.9%	북미
762	704	△7.6%	내수
636	632	△0.6%	유럽
605	613	+1.3%	인도
305	323	+5.9%	중남미
300	295	△1.7%	아중동
229	250	+9.2%	아태
245	236	△3.7%	중국
51	53	+3.9%	러시아

· '23년 및 '24년: CKD 포함  
· 중국: 중국판매 기준 / 러시아: 러시아 권역 기준(CIS 포함)

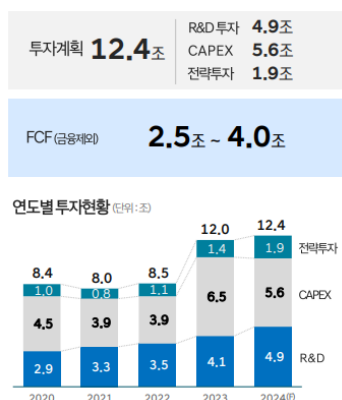
자료: 현대차

도표 8. 현대차의 2024년 연간 가이던스



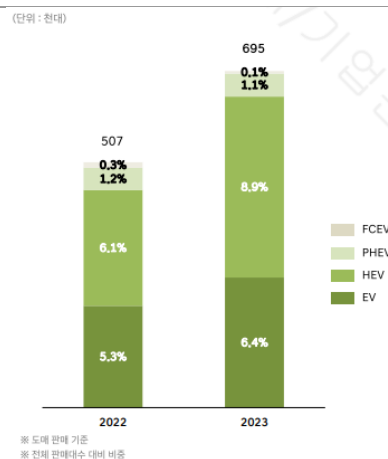
자료: 현대차

도표 9. 현대차의 2024년 투자계획 및 FCF 전망



자료: 현대차

도표 10. 현대차의 연간 친환경차 판매대수 비교



자료: 현대차

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	117,610.6	142,527.5	162,663.6	162,582.4	164,557.2
매출원가	95,680.1	114,209.5	129,178.7	129,416.5	130,664.2
매출총이익	21,930.5	28,318.0	33,484.9	33,165.9	33,893.0
판매비	15,251.5	18,498.3	18,358.0	18,743.4	19,126.8
영업이익	6,678.9	9,819.8	15,126.9	14,422.5	14,766.2
금융손익	364.4	164.6	43.0	151.6	196.7
종속/관계기업손익	1,303.4	1,556.6	2,369.5	2,485.1	2,469.4
기타영업외손익	(387.1)	(593.0)	79.2	(188.7)	(30.1)
세전이익	7,959.6	10,947.9	17,618.7	16,870.4	17,402.2
법인세	2,266.5	2,964.3	5,346.4	4,639.4	4,785.6
계속사업이익	5,693.1	7,983.6	12,272.3	12,231.0	12,616.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5,693.1	7,983.6	12,272.3	12,231.0	12,616.6
비지배주주지분 손이익	750.7	619.3	310.6	309.5	319.3
지배주주순이익	4,942.4	7,364.4	11,961.7	11,921.5	12,297.3
지배주주지분포괄이익	6,938.6	8,234.4	11,185.5	11,147.9	11,499.3
NOPAT	4,777.1	7,160.9	10,536.7	10,456.3	10,705.5
EBITDA	11,234.7	14,867.4	20,310.9	19,737.7	20,189.9
성장성(%)					
매출액증가율	13.09	21.19	14.13	(0.05)	1.21
NOPAT증가율	116.97	49.90	47.14	(0.76)	2.38
EBITDA증가율	70.74	32.33	36.61	(2.82)	2.29
영업이익증가율	178.90	47.03	54.04	(4.66)	2.38
(지배주주)순이익증가율	246.98	49.00	62.43	(0.34)	3.15
EPS증가율	247.00	49.01	63.92	(0.25)	3.15
수익성(%)					
매출총이익률	18.65	19.87	20.59	20.40	20.60
EBITDA이익률	9.55	10.43	12.49	12.14	12.27
영업이익률	5.68	6.89	9.30	8.87	8.97
계속사업이익률	4.84	5.60	7.54	7.52	7.67

투자지표		2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)						
EPS		17,846	26,592	43,589	43,482	44,853
BPS		277,875	303,544	340,614	371,706	405,607
CFPS		77,528	101,970	73,325	70,106	72,354
EBITDAPS		40,567	53,685	74,014	71,991	73,640
SPS		424,681	514,653	592,754	592,999	600,202
DPS		5,000	7,000	11,400	11,400	11,400
주기지표(배)						
PER		11.71	5.68	4.67	4.34	4.21
PBR		0.75	0.50	0.60	0.51	0.47
PCFR		2.70	1.48	2.78	2.69	2.61
EV/EBITDA		12.05	8.51	6.66	6.46	6.15
PSR		0.49	0.29	0.34	0.32	0.31
재무비율(%)						
ROE		6.84	9.36	13.73	12.39	11.70
ROA		2.23	3.01	4.56	4.36	4.33
ROIC		6.73	9.30	13.10	12.67	12.80
부채비율		183.17	181.36	166.90	154.17	142.96
순부채비율		92.89	89.20	75.71	67.10	58.73
이자보상배율(배)		21.93	18.32	22.16	21.04	21.40

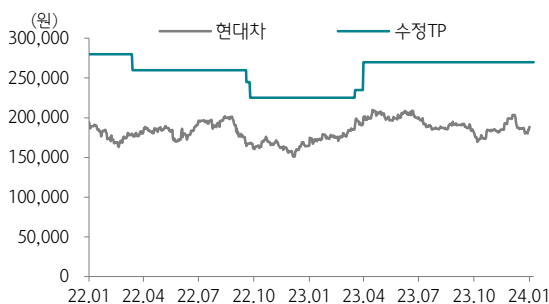
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
유동자산	53,312.8	58,351.9	64,405.7	67,905.8	72,523.6	
금융자산	32,141.5	32,574.2	37,611.4	41,124.9	45,418.7	
현금성자산	12,795.6	20,864.9	24,911.6	28,319.1	32,526.3	
매출채권	3,147.3	4,279.1	4,237.8	4,235.7	4,287.1	
재고자산	11,645.6	14,291.2	14,800.6	14,793.2	14,972.9	
기타유동자산	6,378.4	7,207.4	7,755.9	7,752.0	7,844.9	
비유동자산	99,604.5	107,026.7	110,072.9	111,798.7	113,689.3	
투자자산	26,274.8	29,201.8	29,731.9	30,273.0	31,087.3	
금융자산	3,845.7	4,002.3	4,028.5	4,055.5	4,083.3	
유형자산	35,543.1	36,153.2	38,596.7	39,652.0	40,631.2	
무형자산	5,847.0	6,102.4	6,175.0	6,304.4	6,401.5	
기타비유동자산	31,939.6	35,569.3	35,569.3	35,569.3	35,569.3	
자산총계	233,946.4	255,742.5	268,908.8	278,384.1	289,333.1	
유동부채	64,236.8	74,236.5	76,871.7	77,312.1	78,274.0	
금융부채	33,889.2	37,444.8	37,942.7	38,448.1	38,961.2	
매입채무	9,155.3	10,797.1	11,385.6	11,379.9	11,518.1	
기타유동부채	21,192.3	25,994.6	27,543.4	27,484.1	27,794.7	
비유동부채	87,093.8	90,609.4	91,286.3	91,544.0	91,973.9	
금융부채	74,997.1	76,213.5	75,944.1	76,168.2	76,393.5	
기타비유동부채	12,096.7	14,395.9	15,342.2	15,375.8	15,580.4	
부채총계	151,330.6	164,845.9	168,158.0	168,856.1	170,248.0	
지배주주지분	74,986.1	82,349.2	91,949.9	100,474.3	109,768.8	
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	
자본잉여금	4,070.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3	
자본조정	(1,968.4)	(1,713.9)	(1,436.2)	(1,436.2)	(1,436.2)	
기타포괄이익누계액	(1,772.6)	(1,620.7)	(1,620.7)	(1,620.7)	(1,620.7)	
이익잉여금	73,167.9	79,953.6	89,276.4	97,800.8	107,095.4	
비지배주주지분	7,629.7	8,547.3	8,801.0	9,053.8	9,316.3	
자본총계	82,615.8	90,896.5	100,750.9	109,528.1	119,085.1	
순금융부채	76,744.8	81,084.1	76,275.4	73,491.4	69,936.1	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	(1,176.4)	10,627.3	16,967.3	15,087.8	15,927.9	
당기순이익	5,693.1	7,983.6	12,272.3	12,231.0	12,616.6	
조정	13,418.3	16,566.4	3,019.1	2,945.0	3,099.1	
감가상각비	4,555.7	5,047.6	5,184.0	5,315.2	5,423.7	
외환거래손익	30.8	249.8	127.7	35.2	71.5	
지분법손익	(1,265.3)	(1,492.6)	(2,369.5)	(2,485.1)	(2,469.4)	
기타	10,097.1	12,761.6	76.9	79.7	73.3	
영업활동 자산부채 변동	(20,287.8)	(13,922.7)	1,675.9	(88.2)	212.2	
투자활동 현금흐름	(5,182.6)	(1,203.5)	(10,994.7)	(8,893.8)	(9,500.4)	
투자자산감소(증가)	(3,508.5)	(2,927.0)	1,782.5	1,887.2	1,598.3	
자본증가(감소)	(4,191.3)	(3,878.1)	(5,800.0)	(4,500.0)	(4,500.0)	
기타	2,517.2	5,601.6	(6,977.2)	(6,281.0)	(6,598.7)	
재무활동 현금흐름	8,792.3	(1,324.5)	(2,132.7)	(2,667.5)	(2,264.3)	
금융부채증가(감소)	16,138.3	4,641.0	228.5	729.5	738.4	
자본증가(감소)	(119.8)	171.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(6,180.4)	(4,838.3)	0.0	0.1	(0.0)	
배당지급	(1,045.8)	(1,298.2)	(2,361.2)	(3,397.1)	(3,002.7)	
현금의 증감	2,433.3	8,099.3	4,091.9	3,407.5	4,207.2	
Unlevered CFO	21,470.7	28,239.6	20,121.7	19,220.9	19,837.2	
Free Cash Flow	(5,480.8)	6,612.3	11,167.3	10,587.8	11,427.9	

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 현대차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.25	BUY	270,000		
23.4.11	BUY	235,000	-17.35%	-15.36%
22.10.19	BUY	225,000	-24.65%	-17.02%
22.10.13	BUY	245,000	-31.70%	-31.43%
22.4.7	BUY	260,000	-28.57%	-22.31%
21.10.8	BUY	280,000	-29.74%	-21.96%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 1월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 1월 25일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 01월 25일