

현대차 (005380/KS)

골고루 잘한 실적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 280,000 원(유지)

현재주가: 188,700 원

상승여력: 48.4%



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com
3773-9025

Company Data

발행주식수	21,153 만주
시가총액	39,916 십억원
주요주주	
현대모비스(외9)	29.68%
국민연금공단	7.86%

Stock Data

주가(24/01/25)	188,700 원
KOSPI	2,470.34 pt
52주 최고가	210,000 원
52주 최저가	165,700 원
60일 평균 거래대금	78 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 실적 Review: 골고루 잘한 실적

현대차 4Q23 매출액 41.7 조원(+8.2%YoY, +1.6%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 3.4 조원(+0.2%, -10.8%), OPM 8.2% 기록했다. 컨센서스 매출액 41.6 조원, 영업이익 3.8 조원(당사 기존 추정치 42.1 조원, 영업이익 3.9 조원)을 하회했다. 글로벌 도매 판매량은 109 만대(+4.9%, +4.2%), 특히 국내(+3.6%, +19.2%)는 디올뉴 싼타페 신차 효과, 북미(+9.7%, +2.6%), 유럽(+19.0%, +6.5%)에서는 코나, 투산, 펠리세이드 등이 신형 모델 투입 및 상품성 개선 등에 따라 판매량이 증가하면서 매출액 성장에 큰 기여를 했다. 특히 HEV 판매량이 10.3 만대(+60.6%, +14.6%)로 사상 최대치를 기록하며 실적에 기여를 했으며, 친환경차 판매 비중은 15.8%로 전년동기 13.0%에 비해 크게 증가했다. SUV 비중은 66%, D 급 비중 55%로 높은 수준에서 유지되고 있다. 다만 전체 판매대수는 예상치를 하회했고, 특히 12월 판매량이 다소 부진하면서 예상치를 하회했다.

24년 가이던스 매출액 4~5% 성장, 영업이익률 8~9% 제시

현대차는 24년 도매 판매량 424 만대(+0.6%), 연결 매출액 성장률 +4~5%, 연결 영업이익률 8~9%(vs. 23년 OPM 9.3%)의 사업계획을 제시했다. 23년대비 믹스개선과 ASP 상승은 지속될 것으로 보이며, 물량 증가와 원가 혁신에 따른 영업이익 개선이 있겠지만, 환율, 금리 등 비우호적인 경제 여건과 글로벌 수요 둔화와 경쟁심화를 반영해 영업이익이 전년대비 감소할 것으로 전망하고 있다. 최근 EV 시장 성장 둔화에도 불구하고, 글로벌 친환경 차량 선호는 HEV 등을 중심으로 지속될 것으로 판단하며, 현대차는 아이오닉 글로벌 인지도 제고 및 디올뉴 싼타페 등의 하이브리드 라인업 지속 강화를 통해서 대응할 것으로 전망된다. 23년 보통주 주당 배당금은 11,400 원(중간배당 1,500 원씩 2회 기지급해 결산 배당 8,400 원, 전일 종가 기준 시가 배당률 4.45%, 배당 기준일 2/29)으로 전년도 7,000 원대비 크게 상승했으며, 기보유 자사주를 3년간 1%씩 소각할 것으로 밝혔다. 현시점 24년 PER 4.5x, 배당수익률 5.9%로 밸류에이션 매력이 높아, 투자 의견 매수, 목표주가 28 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	103,998	117,611	142,528	162,701	166,269	174,583
영업이익	십억원	2,395	6,679	9,820	15,127	14,123	15,163
순이익(지배주주)	십억원	1,424	4,942	7,364	12,082	11,450	12,300
EPS	원	5,143	17,846	26,592	44,069	41,763	44,864
PER	배	37.3	11.7	5.7	4.6	4.5	4.2
PBR	배	0.7	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	17.7	12.0	8.5	6.9	6.6	5.9
ROE	%	2.0	6.8	9.4	13.9	11.9	11.7

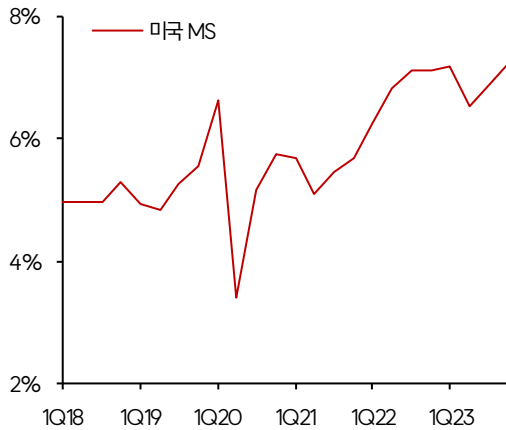
현대차 실적 추이 및 전망									(단위: 십억원, 천대, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2021	2022	2023	2024
매출액	37,779	42,250	41,003	41,669	38,867	42,126	42,323	42,954	117,611	142,528	162,701	166,269
자동차 부문	30,646	33,766	32,312	33,462	31,361	32,787	32,354	33,704	94,143	113,718	130,186	130,205
금융부문	5,089	5,748	5,902	5,662	5,258	6,329	6,901	6,450	16,782	20,038	22,401	24,939
기타 부문	2,044	2,736	2,789	2,545	2,248	3,010	3,068	2,800	6,686	8,772	10,114	11,125
영업이익	3,593	4,238	3,822	3,408	3,522	3,862	3,350	3,388	6,679	9,820	15,127	14,123
자동차 부문	2,846	3,839	3,095	3,114	2,956	3,627	3,116	3,210	6,679	9,820	12,894	12,911
금융부문	368	425	383	209	187	261	190	-57	2,195	1,844	1,385	580
기타 부문	171	340	325	228	138	234	243	209	329	582	1,064	823
OPM	9.5%	10.0%	9.3%	8.2%	9.1%	9.2%	7.9%	7.9%	5.7%	6.9%	9.3%	8.5%
자동차 부문	9.3%	11.4%	9.6%	9.3%	9.4%	11.1%	9.6%	9.5%	7.1%	8.6%	9.9%	9.9%
금융부문	7.2%	7.4%	6.5%	3.7%	3.6%	4.1%	2.7%	-0.9%	13.1%	9.2%	6.2%	2.3%
기타 부문	8.4%	12.4%	11.7%	9.0%	6.1%	7.8%	7.9%	7.5%	4.9%	6.6%	10.5%	7.4%
글로벌 판매량	1,022	1,060	1,046	1,090	1,023	1,061	1,047	1,091	3,891	3,943	4,218	4,222
% YoY	13.2%	8.6%	2.0%	4.9%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	3.9%	1.3%	7.0%	0.1%
ASP (USD)	23,487	24,220	23,565	23,240	23,472	23,660	23,660	23,660	21,152	22,347	23,634	23,615
% YoY	6.1%	4.4%	9.3%	4.3%	-0.1%	-2.3%	0.4%	1.8%	16.0%	5.6%	5.8%	-0.1%

자료: 현대자동차, SK 증권

글로벌 자동차 그룹 밸류에이션 비교												(단위: 십억원, 배, %)	
기업명	시가총액 (십억원)	PER(배)		OP Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITD (배)		ROE(%)		부채비율 (%)	22년 이자보상배율 (배)
		23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E		
현대차	39,916	4.1	4.2	44.3	-0.6	0.5	0.4	1.5	1.5	11.5	10.6	124.6	18.3
기아	37,390	4.2	4.2	52.4	-0.9	0.7	0.6	2.7	2.7	18.0	15.9	19.7	31.0
GM	63,489	4.6	4.5	24.4	-12.7	0.7	0.5	2.7	2.7	15.8	11.8	160.0	10.4
Ford	58,988	5.9	6.5	64.8	-5.6	1.0	0.9	2.9	2.8	15.3	14.1	325.4	5.0
Stellantis	89,184	3.6	4.0	25.3	-10.9	0.8	0.7	2.2	2.4	23.2	18.4	37.5	19.6
Toyota	437,712	9.5	9.4	62.3	4.1	1.3	1.2	6.3	6.1	14.1	12.8	100.4	51.6
Honda	78,382	7.8	7.3	56.1	7.8	0.6	0.6	4.1	3.9	8.8	8.6	69.4	21.6
Daimler	92,893	4.6	5.1	8.0	-9.5	0.7	0.7	2.5	2.7	14.6	12.4	137.6	50.1
Volkswagen	88,512	4.2	4.3	4.7	-1.7	0.4	0.4	1.3	1.3	8.9	8.0	112.0	20.1
BMW	85,985	5.0	5.7	31.5	-12.4	0.6	0.6	2.4	2.6	13.0	10.8	97.6	20.0
Tesla	882,669	59.0	43.8	-10.6	45.2	10.3	8.3	36.0	25.5	19.1	19.6	8.2	71.5
평균 (테슬라, 현대차 그룹 제외)	124,393	5.7	5.9	34.6	-5.1	0.8	0.7	3.0	3.1	14.2	12.1	130.0	24.8

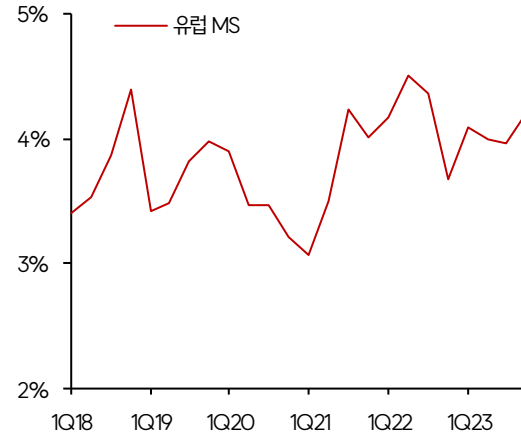
자료: 블룸버그, SK 증권

현대차 미국 MS 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

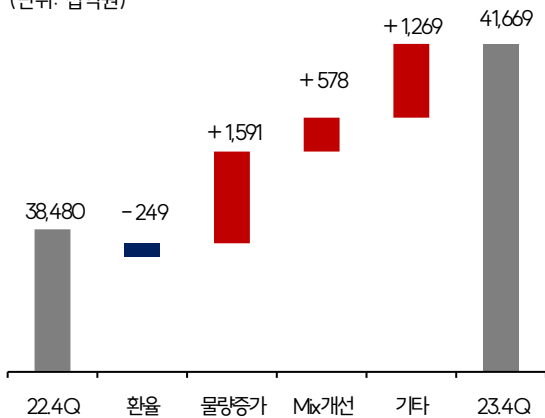
현대차 유럽 MS 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 4Q23 매출액 주요 증감 사유 분석

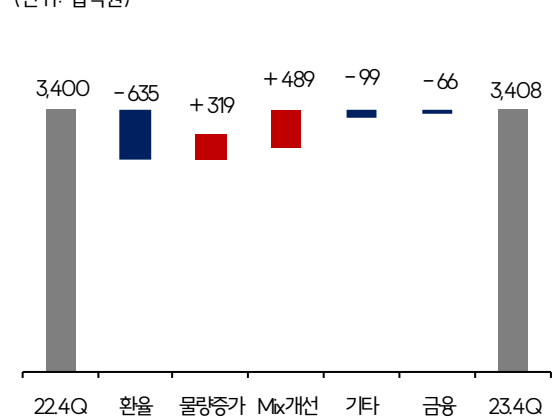
(단위: 십억원)



자료: 현대자동차, SK 증권

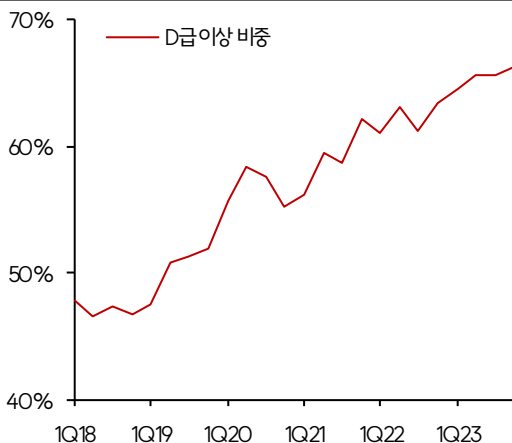
현대차 4Q23 영업이익 주요 증감 사유 분석

(단위: 십억원)



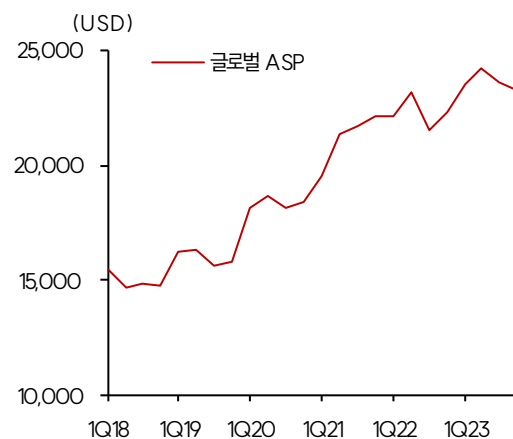
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 분기별 D급 이상 비중



자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 차량 ASP 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

<실적발표회 Q&A 정리>

Q. (사업계획) 신차 라인업 강화 중인데, 인센티브에 대한 수혜가 있는 것으로 판단. 앞으로 인센티브의 방향성은?

- 북미에 싼타페, 투싼 페이스리프트, GV80 등 신 모델들이 들어감
- 신차가 들어가면서 인센티브는 관리 가능 수준으로 내려갈 것으로 예상. 인센티브 레벨이 올라간 것은 IRA 대응을 위해 전기차에 인센티브를 많이 사용하면서 전체적인 레벨이 오름
- 구분해서 봤을 시, 전기차는 올랐지만 내연기관차는 산업 평균 이하로 관리 중
- 신차가 투입 된다면 ICE 쪽에서는 인센티브 관리가 더 쉽고 평균은 낮아질 것으로 예측

Q. (가이던스) 재료비가 하락하기 시작했는데, 그럼에도 연간 수익성을 보수적으로 준 이유는 금융쪽에 영향이 크다고 판단. 기준 금리가 인하된다면, 금융에서 업사이드는 어떻게 될지?

- 재료비 하락은 원가 절감 활동과 상반기에 원자재 가격이 하락하는 추세였기 때문.
- 환율 자체도 사업 계획으로 1,270 원으로 전년대비 낮은 수준으로 예측. 하지만 현재 1,320 원대에서 환율이 변동하기 때문에 우호적인 영향으로 판단
- 이러한 현상이 지속된다면, 가이던스는 충분히 달성하고 초과 가능성도 존재
- 금융: '23 년 현대캐피탈과 HCA 의 손익이 하락한 이유는 금리 인상에 따른 이자 비용 상승과 대손 비용이 COVID19 이전 수준으로 정상화 했기 때문. 하지만 '24 년에는 완화될 것으로 예상. 따라서, 현대캐피탈, HCA 올해 성장 예상
- 다만, 성장폭은 그렇게 크지 않아 현대차의 영업이익에 영향을 미치지 않는 것

Q. (배당) 어떤 조건이 만족이 되면 추가 자사주 매입 및 소각을 할 것인지? 내부적인 검토 사항은?

- 25% 배당 성향은 계속해서 유지. 현재 약 4% 정도의 자사주를 보유
- 3년간 매년 1%씩 소각 예정

Q. 최근 EV 판매량이 유럽과 미국 판매가 줄어드는데, 현대자동차 어떠한 영향이 있는지? 그리고 2024 년 하이브리드 차량 관련 계획은?

- BEV 는 전체적으로 둔화세를 겪는 중. 방향성은 CID(CEO Investor Day)에서 언급한 대로, 2030 년 판매 목표를 유지할 것
- 올해 BEV 목표 전망치는 전년 대비 12% 증가한 30 만 대
- 내연기관차에서 친환경에서 유연하게 변화한 것을 보여줬고, 하이브리드는 지속적으로 성장 중. 올해는 산업 수요 28% 성장 예상하면서, HEV 48 만 대 목표. 이는 전체 매출에 11%
- 해당 수치는 2030 년까지 하이브리드 판매량 매출 15% 기여, 전기차는 34% 기여 예상. 합쳐서 대략 50%

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	53,313	58,352	72,965	76,353	84,239
현금및현금성자산	12,796	20,865	25,344	27,810	33,547
매출채권 및 기타채권	7,722	9,199	10,501	10,731	11,267
재고자산	11,646	14,291	16,314	16,672	17,505
비유동자산	99,605	107,027	113,467	116,267	118,875
장기금융자산	4,065	4,840	5,082	5,125	5,224
유형자산	35,543	36,153	38,220	40,549	41,739
무형자산	5,847	6,102	5,830	5,627	5,476
자산총계	233,946	255,742	276,796	282,984	293,479
유동부채	64,237	74,236	84,599	86,432	90,702
단기금융부채	33,888	37,434	42,733	43,670	45,854
매입채무 및 기타채무	15,491	19,075	21,775	22,252	23,365
단기충당부채	6,665	8,103	9,249	9,452	9,925
비유동부채	87,094	90,609	90,563	85,900	81,684
장기금융부채	74,943	76,037	75,037	70,037	65,037
장기매입채무 및 기타채무	967	950	950	950	950
장기충당부채	4,214	4,328	4,941	5,049	5,301
부채총계	151,331	164,846	175,162	172,332	172,386
지배주주지분	74,986	82,349	92,070	100,126	109,532
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,070	4,241	4,241	4,241	4,241
기타자본구성요소	-1,968	-1,714	-1,714	-1,714	-1,714
자기주식	-1,968	-1,714	-1,714	-1,714	-1,714
이익잉여금	73,168	79,954	89,675	97,731	107,136
비지배주주지분	7,630	8,547	9,563	10,526	11,560
자본총계	82,616	90,897	101,634	110,652	121,092
부채와자본총계	233,946	255,742	276,796	282,984	293,479

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	66	11,923	21,698	18,486	20,238
당기순이익(손실)	5,693	7,984	13,098	12,413	13,335
비현금성항목등	15,778	20,256	8,382	8,363	8,609
유형자산감가상각비	2,938	3,181	3,434	3,721	3,815
무형자산감가상각비	1,618	1,867	1,773	1,703	1,651
기타	11,222	15,208	3,176	2,939	3,143
운전자본감소(증가)	-20,288	-13,923	3,334	590	1,374
매출채권및기타채권의감소(증가)	281	-1,326	-1,302	-230	-537
재고자산의감소(증가)	177	-2,721	-2,023	-358	-834
매입채무및기타채무의증가(감소)	569	3,333	2,700	478	1,113
기타	-21,315	-13,209	3,959	700	1,631
법인세납부	-1,117	-2,394	-3,694	-3,501	-3,761
투자활동현금흐름	-4,519	196	-12,590	-8,440	-8,502
금융자산의감소(증가)	1,309	6,593	-885	-157	-365
유형자산의감소(증가)	-4,191	-3,878	-5,500	-6,050	-5,005
무형자산의감소(증가)	-1,537	-1,711	-1,500	-1,500	-1,500
기타	-100	-808	-4,705	-734	-1,633
재무활동현금흐름	36,791	23,163	1,937	-7,457	-5,711
단기금융부채의증가(감소)	-620	-2,682	5,299	937	2,184
장기금융부채의증가(감소)	40,503	29,894	-1,000	-5,000	-5,000
자본의증가(감소)	-120	171	0	0	0
배당금지급	-1,187	-1,355	-2,361	-3,394	-2,895
기타	-1,786	-2,866	-0	-0	-0
현금의 증가(감소)	2,933	8,069	4,479	2,466	5,737
기초현금	9,862	12,796	20,865	25,344	27,810
기말현금	12,796	20,865	25,344	27,810	33,547
FCF	-4,125	8,045	16,198	12,436	15,233

자료 : 현대차, SK증권 추정

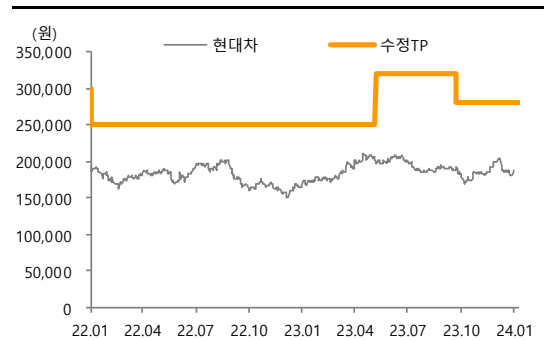
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	117,611	142,528	162,701	166,269	174,583
매출원가	95,680	114,209	129,185	133,353	139,688
매출총이익	21,930	28,318	33,516	32,916	34,895
매출총이익률(%)	18.6	19.9	20.6	19.8	20.0
판매비와 관리비	15,252	18,498	18,390	18,793	19,732
영업이익	6,679	9,820	15,127	14,123	15,163
영업이익률(%)	5.7	6.9	9.3	8.5	8.7
비영업손익	1,281	1,128	1,666	1,791	1,933
순금융손익	44	103	46	90	150
외환관련손익	74	-52	-59	-60	-63
관계기업등 투자손익	1,303	1,557	1,634	1,716	1,802
세전계속사업이익	7,960	10,948	16,793	15,914	17,096
세전계속사업이익률(%)	6.8	7.7	10.3	9.6	9.8
계속사업법인세	2,266	2,964	3,694	3,501	3,761
계속사업이익	5,693	7,984	13,098	12,413	13,335
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,693	7,984	13,098	12,413	13,335
순이익률(%)	4.8	5.6	8.1	7.5	7.6
지배주주	4,942	7,364	12,082	11,450	12,300
지배주주귀속 순이익률(%)	4.2	5.2	7.4	6.9	7.0
비지배주주	751	619	1,016	963	1,034
총포괄이익	7,861	9,034	13,098	12,413	13,335
지배주주	6,939	8,234	11,938	11,314	12,154
비지배주주	923	800	1,160	1,099	1,181
EBITDA	11,235	14,867	20,333	19,547	20,629

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	13.1	21.2	14.2	2.2	5.0
영업이익	17.89	47.0	54.0	-6.6	7.4
세전계속사업이익	280.2	37.5	53.4	-5.2	7.4
EBITDA	70.7	32.3	36.8	-3.9	5.5
EPS	247.0	49.0	65.7	-5.2	7.4
수익성 (%)					
ROA	2.6	3.3	4.9	4.4	4.6
ROE	6.8	9.4	13.9	11.9	11.7
EBITDA마진	9.6	10.4	12.5	11.8	11.8
안정성 (%)					
유동비율	83.0	78.6	86.2	88.3	92.9
부채비율	183.2	181.4	172.3	155.7	142.4
순차입금/자기자본	92.9	89.2	78.7	66.3	53.2
EBITDA/이자비용(배)	36.9	27.7	58.1	55.8	60.7
배당성향	26.3	24.9	24.8	25.3	24.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	17,846	26,592	44,069	41,763	44,864
BPS	277,875	303,544	342,067	371,450	405,756
CFPS	34,297	44,818	63,059	61,544	64,800
주당 현금배당금	5,000	7,000	11,400	11,000	11,500
Valuation지표 (배)					
PER	11.7	5.7	4.6	4.5	4.2
PBR	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	6.1	3.4	3.2	3.1	2.9
EV/EBITDA	12.0	8.5	6.9	6.6	5.9
배당수익률	2.4	4.6	5.6	5.9	6.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.18	매수	280,000원	6개월		
2023.05.31	매수	320,000원	6개월	-39.14%	-34.84%
2022.01.26	매수	250,000원	6개월	-28.02%	-16.00%
2021.01.27	매수	300,000원	6개월	-26.42%	-16.83%



Compliance Notice

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 25일 기준)

매수	94.80%	중립	5.20%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------