

# 현대차 (005380)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

400,000

유지

현재주가

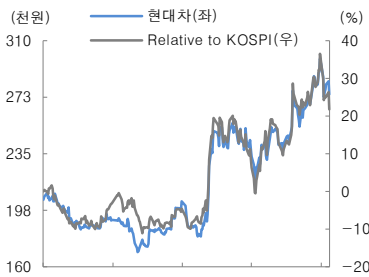
274,500

(24.07.09)

자동차업종

KOSPI	2867.38
시가총액	68,234십억원
시가총액비중	2.96%
자본금(보통주)	1,147십억원
52주 최고/최저	298,000원 / 169,700원
120일 평균거래대금	2,970억원
외국인지분율	40.76%
주요주주	현대모비스 외 10 인 29.98% 국민연금공단 7.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	20.4	47.9	34.6
상대수익률	-1.6	13.6	32.1	18.6



## HMA 판매량 조작 관련 소송 업데이트

- HMA(현대차 북미 판매법인) 소매 판매 조작 혐의로
- HMA는 성명 통해 혐의 부인하고, 관련하여 자체 조사 시작
- 7월 실적/8월 CID 앞두고 변동성 확대 불가피하나, 매수 접근 지속

### 내용: HMA(현대차 북미 판매법인) 소매 판매 조작 혐의로 피소

7/8일(미국 현지시간) 로이터통신은 HMA가 일부 딜러사 통해 BEV 판매량을 부풀리기한 혐의로 피소됐다고 보도. 소송을 제기한 딜러사는 일리노이주 Napleton Aurora Imports 포함한 딜러그룹으로 시카고 연방법원에 소송제기. 원고는 HMA가 북미 딜러사 통해 BEV 소매 판매물량을 과대계상 하게하고, 이에 가담한 딜러사에게 인기 모델 재고와 추가 인센티브를 받았다고 주장. 관련하여 Robinson-Patman Act(가격에 따른 차별을 금지하는 반독점법)를 위반했다는 혐의 제기

### 현대차: 판매량 조작 용인한적 없으며, 자체 조사 시작

HMA는 성명을 통해 원고가 제기한 판매량 조작을 용인한적 없으며, 피소에 따른 자체 조사에 돌입했다고 발표. 또한, 현재 플로리다주에서 Napleton계열 딜러사와 계약해지를 위한 소송 진행중으로, 해당 소송이 관련한 보복성 소송이라 언급

### 투자판단: 높은 기대에 주가 변동성 확대 예상되나 매수 접근 지속

당일 현대차 주가는 -3.0% 하락하며 코스피(+0.2%) 대비 부진했으며, 외국인 /기관이 각각 -577억/-549억원 순매도, Napleton 2016년에도 유사한 혐의로 크라이슬러에 소송 제기, 2019년 합의. 합의 과정에서 크라이슬러는 4,000만 달러(약 550억원)의 합의금을 지불하였으며, 합의 조건은 기밀. 현대차 또한 관련한 사실관계를 떠나 장기간의 소송 혹은 합의 가능성 높다는 판단  
연초 이후 밸류업/호실적에 기반한 주가 상승 지속된 상황(현대차 YTD +34% vs 코스피 +10%)에서 현대차에 대한 차익실현 니즈와 실적/주주환원 기대감 동반 상승. 부정적 이슈에 더 예민하게 반응할 수밖에 없는 환경이라 판단. 7월말 2Q24 실적발표, 8월말 CID 앞두고 주가변동성 확대될 것. 그럼에도 1) 신차 효과에 기반한 2H24 안정적인 실적 가시성, 2) 자사주 매입 통한 수급 효과, 3) CID/신공장 가동에 따른 모멘텀, 4) 부담 없는 밸류에이션 감안 시, 매수관점에서 접근 지속할 필요

### 영업실적 및 주요 투자지표

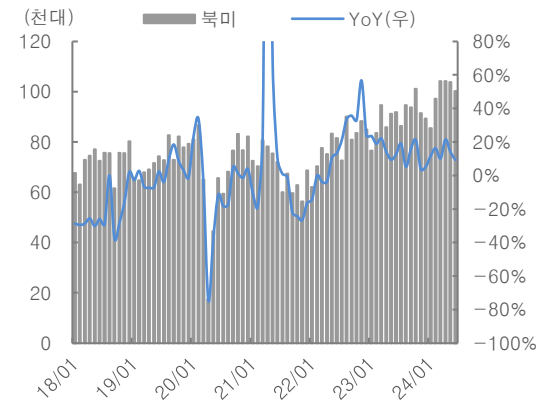
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	172,541	182,662	184,314
영업이익	9,825	15,127	16,086	16,945	17,540
세전순이익	11,181	17,619	19,218	20,002	20,641
총당기순이익	7,984	12,272	14,171	14,749	15,221
지배지분순이익	7,364	11,962	13,817	14,380	14,840
EPS	26,592	43,589	50,784	52,981	54,675
PER	5.7	4.7	5.9	5.6	5.5
BPS	297,355	337,065	379,655	421,252	463,642
PBR	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE	9.4	13.7	14.1	13.2	12.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

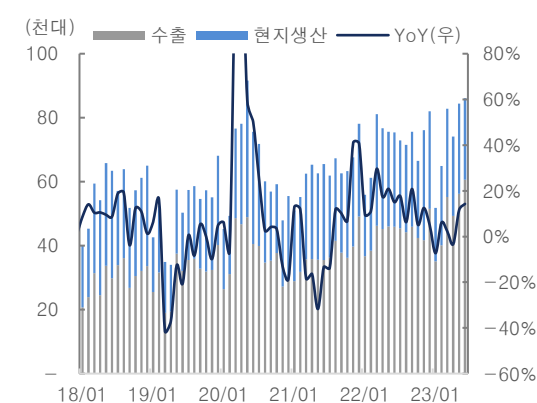
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 1. 현대차 북미 도매판매



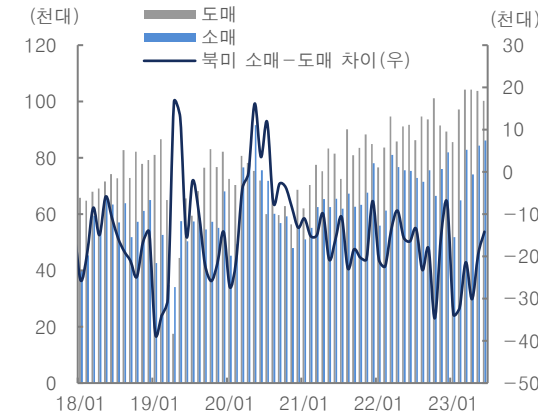
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대차 북미 소매판매



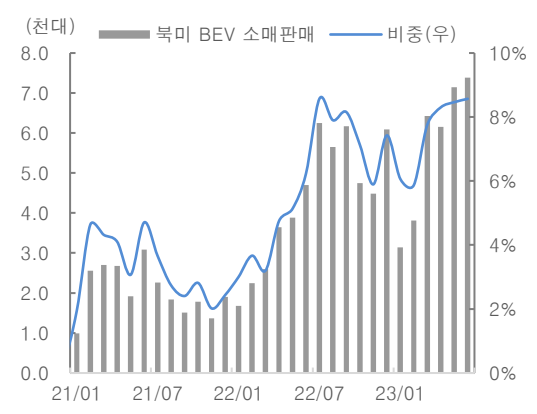
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 3. 현대차 북미 도매-소매 차이



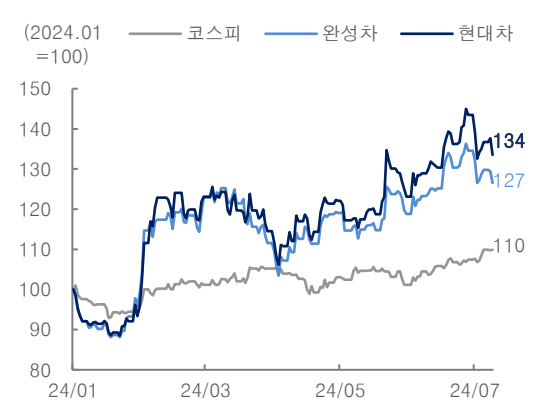
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 4. 현대차 북미 BEV 판매 및 비중



자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 5. 현대차 북미 도매-소매 차이



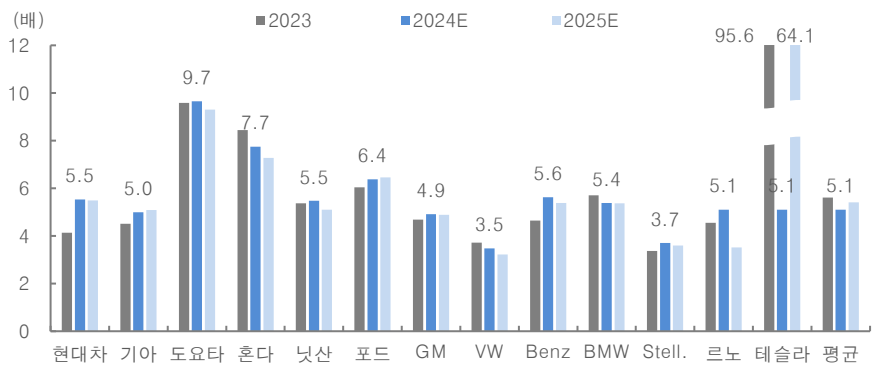
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 6. 현대차 북미 차종별 인센티브

	MSRP (\$)	인센 %	22.06	23.06	23.12	24.06
싼타페	39,550	0.8%	500	750	1,750	300
투싼	32,880	5.3%	500	750	-	1,750
팔리	45,250	2.8%	-	-	500	1,250
아이오닉5	50,600	14.8%	-	5,000	7,500	7,500
아이오닉6	43,825	17.1%	-	5,000	7,500	7,500

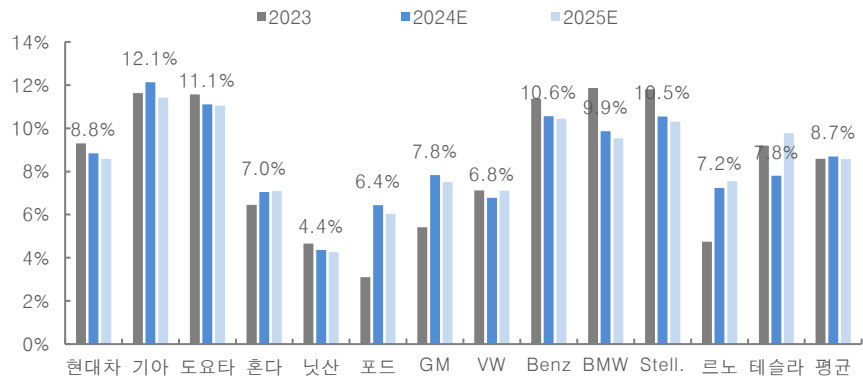
자료: Automotive News, 대신증권 Research Center

그림 7. 글로벌 완성차 OEM PER: 2024 년 현대차 5.5 배 vs 평균 5.1 배



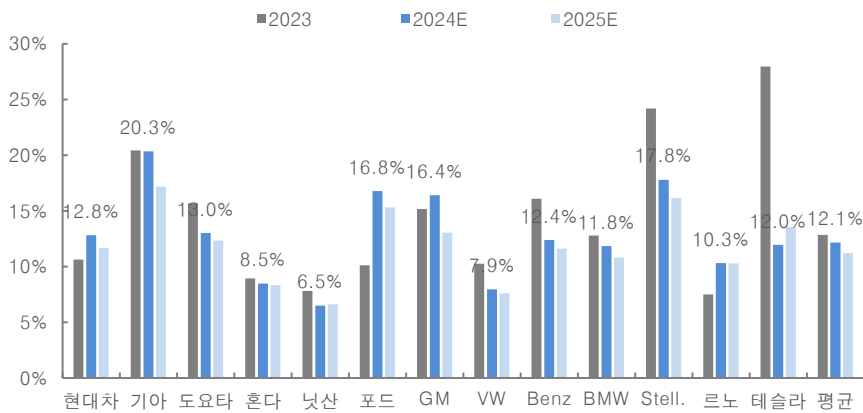
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 글로벌 완성차 OEM OPM: 2024 년 현대차 9% vs 평균 9%



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 글로벌 완성차 OEM ROE: 2024 년 현대차 13% vs 평균 12%



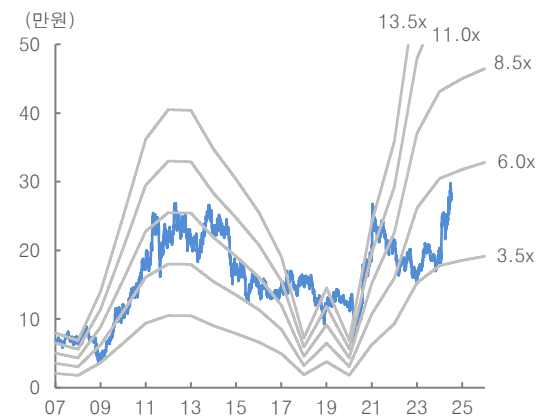
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10.현대차 실적 추정 및 주요 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	37,778.7	42,250.0	41,003.0	41,669.0	40,659.0	43,989.5	42,661.5	45,232.0	162,700.7	172,542.0	182,661.9
YoY	24.7%	17.4%	8.7%	9.2%	7.6%	4.1%	4.0%	8.6%	14.5%	6.0%	5.9%
QoQ	-1.0%	11.8%	-3.0%	1.6%	-2.4%	8.2%	-3.0%	6.0%			
자동차	30,646.0	33,766.0	32,312.0	33,462.0	31,718.0	34,368.8	33,303.9	36,275.7	130,186.0	135,666.4	145,162.0
금융	5,089.0	5,748.0	5,902.0	5,662.0	6,656.0	6,747.9	6,345.4	6,207.7	22,401.0	25,957.0	26,035.4
기타	2,043.7	2,736.0	2,789.0	2,545.0	2,285.0	2,872.8	3,012.1	2,748.6	10,113.7	10,918.5	11,464.4
영업이익	3,592.7	4,238.0	3,822.0	3,408.0	3,557.0	4,448.0	4,079.3	4,001.4	15,060.7	16,085.7	16,945.4
OPM	9.5%	10.0%	9.3%	8.2%	8.7%	10.1%	9.6%	8.8%	9.3%	9.3%	9.3%
YoY	86.3%	42.2%	146.3%	1.3%	-1.0%	5.0%	6.7%	17.4%	53.3%	6.8%	5.3%
QoQ	6.8%	18.0%	-9.8%	-10.8%	4.4%	25.0%	-8.3%	-1.9%			
자동차	3,054.0	3,473.0	3,114.0	2,971.0	2,900.0	3,666.0	3,285.6	3,274.5	12,612.0	13,126.1	13,980.6
OPM	10.0%	10.3%	9.6%	8.9%	9.1%	10.7%	9.9%	9.0%	9.7%	9.7%	9.6%
금융	368.0	425.0	383.0	209.0	425.0	451.6	432.2	424.5	1,385.0	1,733.4	1,703.6
OPM	7.2%	7.4%	6.5%	3.7%	6.4%	6.7%	6.8%	6.8%	6.2%	6.7%	6.5%
기타	170.7	340.0	325.0	228.0	232.0	330.4	361.5	302.3	1,063.7	1,226.2	1,261.1
OPM	8.4%	12.4%	11.7%	9.0%	10.2%	11.5%	12.0%	11.0%	10.5%	11.2%	11.0%
당기순이익	3,419.4	3,346.8	3,303.5	2,202.6	3,376.0	3,701.1	3,426.5	3,667.6	12,272.3	14,171.3	14,749.2
지배순이익	3,311.5	3,235.0	3,189.7	2,225.5	3,231.0	3,627.1	3,358.0	3,601.0	11,961.7	13,817.1	14,380.4
NPM	8.8%	7.7%	7.8%	5.3%	7.9%	8.2%	7.9%	8.0%	7.4%	8.0%	7.9%
YoY	108.9%	15.4%	150.8%	30.6%	-2.4%	12.1%	5.3%	61.8%	62.4%	15.5%	4.1%
QoQ	94.3%	-2.3%	-1.4%	-30.2%	45.2%	12.3%	-7.4%	7.2%			
[현대차 추정 관련 주요 가정]											
원/달러	1,275.0	1,315.5	1,312.1	1,321.8	1,327.9	1,370.9	1,370.9	1,370.9	1,306.1	1,360.2	1,370.9
YoY	5.8%	4.5%	-2.0%	-2.9%	4.1%	4.2%	4.5%	3.7%	1.2%	4.1%	0.8%
QoQ	-6.3%	3.2%	-0.3%	0.7%	0.5%	3.2%	0.0%	0.0%			
분기말환율	1,303.8	1,312.8	1,344.8	1,294.4	1,346.8	1,389.2	1,389.2	1,389.2	1,314.0	1,378.6	1,389.2
YoY	7.7%	1.5%	-6.3%	2.0%	3.3%	5.8%	3.3%	7.3%	0.9%	4.9%	0.8%
QoQ	2.8%	0.7%	2.4%	-3.7%	4.0%	3.1%	0.0%	0.0%			
판매량											
중국 제외	963.2	1,001.0	927.6	1,016.8	944.8	1,003.3	956.4	1,069.9	3,908.6	3,974.5	4,203.6
중국 포함	1,022.2	1,060.3	982.7	1,085.8	992.6	1,036.7	1,000.7	1,136.2	4,151.1	4,166.3	4,401.6
내수	191.0	205.5	167.0	198.6	160.0	185.7	162.0	194.2	762.1	701.9	705.4
수출	283.5	313.0	269.4	300.7	287.0	309.5	272.1	300.7	1,166.5	1,169.2	1,180.9
HMMA	91.2	92.1	91.2	89.5	86.5	95.3	98.1	93.0	363.9	372.9	385.6
HMMC	87.8	88.8	78.2	85.2	85.9	90.6	82.5	87.0	340.0	346.0	356.2
HAOS	65.6	58.2	56.5	65.4	65.1	59.8	57.7	66.7	245.8	249.4	254.8
HMI	172.7	174.1	178.6	191.0	193.7	181.2	188.5	201.5	716.5	764.9	824.5
단순 ASP											
내수	40.0	42.1	41.7	41.0	40.6	41.0	41.5	41.5	41.2	41.2	42.0
수출	29.8	29.4	31.2	32.0	25.7	28.3	29.7	30.6	30.6	28.6	30.6
미국	34.7	35.5	37.6	38.0	39.8	41.1	41.9	42.7	36.5	41.4	42.7
체코	30.3	32.1	32.8	36.1	31.8	32.9	33.5	34.6	32.8	33.2	34.6
터키	17.7	20.2	20.6	18.8	20.9	21.4	21.5	21.6	19.2	21.4	21.9
인도	14.1	15.1	16.3	13.8	14.3	14.8	16.0	17.6	14.8	15.7	17.9

자료: 대신증권 Research Center

그림 11.현대차 12개월 선행 PER Band



자료: Quantiverse 대신증권 Research Center

그림 12.현대차 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantiverse 대신증권 Research Center

그림 13.현대차 신차 출시일정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2024	2025
한국	코나 아반떼 F/L	쏘나타 F/L G70 F/L	싼타페 아이오닉 5_N	GV80 F/L 투싼 FL	GV70 F/L G90 F/L 아이오닉 7 Nexo	팔리세이드 GV90e(eM PF) 아이오닉 4(eM PF) Venue
미국		아이오닉 6	코나		싼타페 투싼 FL 아이오닉 7	GV90e(eM PF) 팔리세이드
중국		Mufasa		Elantra_N	싼타페 ix35 ix25 Lafesta	
유럽	아이오닉 6		코나		i30 싼타페 투싼 F/L Nexo	아이오닉 7 GV90
인도		아이오닉 5	Verna		코나	

그림 14.현대차 지역별 판매 가이드선

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

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 15.현대차 친환경차 판매 전망

(천대)	2023	2024	YoY
친환경차	696	831	19.4%
BEV	270	300	11.2%
HEV	375	480	27.9%
PHEV	46	47	0.6%
FCEV	4	4	0.6%
ICE	3,521	3,412	-3.1%
친환경차 침투율	16.5%	19.6%	
BEV	6.4%	7.1%	
HEV	8.9%	11.3%	
PHEV	1.1%	1.1%	
FCEV	0.1%	0.1%	

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	172,541	182,662	184,314
매출원가	113,880	129,179	135,417	137,513	141,042
매출총이익	28,272	33,484	37,125	45,149	43,272
판매비와관리비	18,447	18,357	21,039	28,204	25,732
영업이익	9,825	15,127	16,086	16,945	17,540
영업이익률	6.9	9.3	9.3	9.3	9.5
EBITDA	14,873	20,073	21,485	22,841	23,756
영업외손익	1,357	2,492	3,132	3,056	3,101
관계기업손익	1,558	2,471	3,581	3,507	3,577
금융수익	986	1,560	919	975	1,058
외환관련이익	1,194	1,162	686	686	686
금융비용	-880	-971	-801	-858	-967
외환관련손실	333	357	152	152	152
기타	-307	-568	-568	-568	-568
법인세비용차감전순이익	11,181	17,619	19,218	20,002	20,641
법인세비용	-2,979	-4,627	-5,047	-5,252	-5,420
계속사업순이익	8,202	12,992	14,171	14,749	15,221
중단사업순이익	-219	-720	0	0	0
당기순이익	7,984	12,272	14,171	14,749	15,221
당기순이익률	5.6	7.5	8.2	8.1	8.3
비배지분순이익	619	311	354	369	381
지배지분순이익	7,364	11,962	13,817	14,380	14,840
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	105	16	16	16	16
포괄순이익	9,034	12,429	14,329	14,909	15,382
비배지분포괄이익	800	224	358	373	385
지배지분포괄이익	8,234	12,204	13,971	14,536	14,998

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	26,592	43,589	50,784	52,981	54,675
PER	5.7	4.7	5.9	5.6	5.5
BPS	297,355	337,065	379,655	421,252	463,642
PBR	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	53,703	73,148	78,969	84,150	87,523
EV/EBITDA	8.5	7.8	7.8	7.0	6.4
SPS	513,295	592,754	634,175	672,966	679,055
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	101,970	121,947	133,762	138,803	142,437
DPS	7,000	11,400	13,000	13,000	13,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	20.9	14.4	6.1	5.9	0.9
영업이익 증가율	47.1	54.0	6.3	5.3	3.5
순이익 증가율	40.2	53.7	15.5	4.1	3.2
수익성					
ROC	18.3	25.5	24.2	23.9	23.5
ROA	4.0	5.6	5.3	5.0	4.8
ROE	9.4	13.7	14.1	13.2	12.4
안정성					
부채비율	181.4	177.4	182.6	178.2	173.5
순차입금비율	89.2	95.0	78.0	63.6	50.6
이자보상배율	18.8	27.1	27.2	26.1	23.2

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	58,352	58,604	92,060	116,423	140,895
현금및현금성자산	20,865	19,167	51,164	74,035	98,163
매출채권 및 기타채권	9,199	8,782	9,107	9,440	9,529
재고자산	14,291	17,400	18,457	19,540	19,716
기타유동자산	13,997	13,255	13,332	13,409	13,487
비유동자산	107,027	116,172	121,561	125,961	130,291
유형자산	36,153	38,921	42,294	44,693	46,926
관계기업투자금	25,199	28,476	29,979	31,483	32,986
기타비유동자산	45,674	48,775	49,287	49,785	50,380
자산총계	255,742	282,463	321,308	350,072	378,875
유동부채	74,236	73,362	84,780	85,718	86,053
매입채무 및 기타채무	24,700	26,945	28,317	29,040	29,158
차입금	11,366	9,036	9,126	9,217	9,309
유동상채무	25,574	25,109	34,942	34,942	34,942
기타유동부채	12,596	12,273	12,395	12,519	12,643
비유동부채	90,609	107,292	122,835	138,503	154,307
차입금	75,245	90,603	104,751	118,898	133,045
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,364	16,689	18,085	19,606	21,262
부채총계	164,846	180,654	207,616	224,221	240,360
자배지분	82,349	92,497	103,294	114,340	125,845
자본금	1,489	1,489	1,475	1,475	1,475
자본잉여금	4,241	4,378	4,378	4,378	4,378
이익잉여금	79,954	88,666	99,484	110,539	122,053
기타지분변동	-3,335	-2,036	-2,044	-2,053	-2,061
비배지분	8,547	9,312	10,399	11,511	12,669
자본총계	90,897	101,809	113,693	125,851	138,515
순차입금	81,084	96,730	88,729	80,022	70,058

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	10,627	-2,519	3,498	3,889	5,226
당기순이익	7,984	12,272	14,171	14,749	15,221
비현금항목의 가감	20,256	21,192	22,222	22,926	23,441
감가상각비	5,048	4,946	5,399	5,895	6,216
외환손익	229	-64	-86	-86	-86
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14,980	16,309	16,909	17,117	17,311
자산부채의 증감	-13,923	-30,365	-27,968	-28,650	-28,106
기타현금흐름	-3,690	-5,618	-4,927	-5,136	-5,330
투자활동 현금흐름	-1,203	-8,649	-10,587	-10,092	-10,340
투자자산	-1,854	-2,289	-1,509	-1,509	-1,509
유형자산	-3,878	-6,926	-7,047	-6,551	-6,799
기타	4,528	566	-2,031	-2,031	-2,032
재무활동 현금흐름	-1,324	9,393	21,421	11,275	11,276
단기차입금	-2,682	-2,617	90	91	92
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3,003	14,147	14,147	14,147	14,147
유상증자	0	0	-14	0	0
현금배당	-1,355	-2,499	-2,999	-3,326	-3,326
기타	-291	362	10,195	362	362
현금의 증감	8,069	-1,698	31,997	22,871	24,128
기초 현금	12,796	20,865	19,167	51,164	74,035
기말 현금	20,865	19,167	51,164	74,035	98,163
NOPLAT	7,207	11,155	11,862	12,496	12,934
FCF	6,528	7,252	8,314	9,939	10,451

[Compliance Notice]

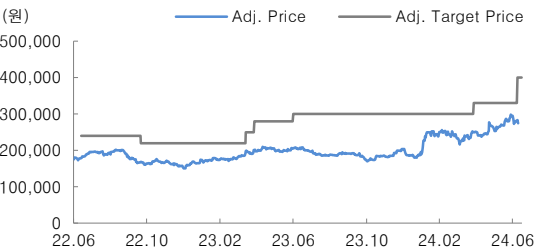
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대차(005380) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.07.10	24.07.08	24.04.26	23.12.31	23.06.30	23.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	400,000	400,000	330,000	300,000	300,000	280,000
과리율(평균%)		(31.38)	(19.42)	(24.60)	(36.93)	(27.75)
과리율(최대/최소%)		(31.38)	(9.70)	(14.83)	(30.50)	(25.00)
제시일자	23.04.12	22.10.19	22.07.11			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	250,000	220,000	240,000			
과리율(평균%)	(22.19)	(22.85)	(21.15)			
과리율(최대/최소%)	(19.60)	(12.68)	(15.83)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240707)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.5%	4.5%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상