

현대차 005380

경상적 이익에 주목

3Q24P Re: 일회성 비용으로 컨센서스 하회했으나 제외 시 부합

매출액 42.9조원(+4.7% 이하 YoY), 영업이익 3.6조원(-6.3%)으로 컨센서스(영업이익 3.9조원)를 하회했다. 일회성 품질보증충당금 3,192억원을 제외 시 컨센서스에 부합하는 실적이다. 일회성 품질보증충당금은 람다2 엔진을 탑재한 맥스 크루즈(13~19MY) 차종에 대한 보증기간 연장으로 발생했다. 다만, 자발적 인식이었던 만큼 추가적인 발생 가능성은 낮다. 과거 세타 엔진 사례와는 다르다. 이를 포함한 품질보증비는 기말 환율 하락 영향으로 전년 대비 감소했으나 임단협 관련 인건비 약 4,000억원을 인식하며 OPM 8.3%(-1%p)를 기록했다.

3Q24 도매판매(중국 제외)는 990만대(Flat)를 기록했다. 북미 호조로 유럽과 인도의 부진을 상쇄한 결과다. HEV 비중은 12.9%(+4.3%p)로 전 지역에서의 견조한 판매를 지속했다. 북미 및 HEV 믹스 개선이 인센티브 상승을 상쇄하며 경상적 영업이익은 3.9조원(+2.1%), OPM 9.1%(-0.2%p)를 기록했다.

4Q24F 조지아 공장 가동 개시로 인센티브 부담 경감 시작

4Q24F 매출액 42.5조원(+2.1%), 영업이익 3.7조원(+7.7%)을 전망한다. 10/3일부터 조지아 공장이 가동되며 인센티브 부담이 완화될 예정이다. 아직 램프업 단계인 만큼 단기적으로 큰 효과를 기대하기엔 어렵다. 가동률 개선에 따라 내년부터 본격화될 것으로 기대한다. 북미 및 HEV 믹스 개선 효과가 지속되는 가운데 재료비 절감 효과도 아직 잔존해 이익 성장을 기대한다.

인도법인 상장 자금 확보에 따른 주주환원정책 확대는 연내 발표 예정

10/22일 인도법인(HMI)이 성공적으로 상장하며 4.5조원을 확보했다. 대부분 인도 CAPA 증설 등에 재투자될 계획이다. 일부는 주주환원에 사용될 예정으로 연내 발표됨에 따라 연말연시 CID 밸류업 프로그램에 따른 자사주 매입, 1H25 보스턴 다이내믹스 IPO와 함께 주가 모멘텀을 기대해 볼만하다. 밸류에이션은 기준 연도를 2025년으로 변경함에 따라 25F EPS 62,625원에 Target Multiple 5.5배를 적용했다. 목표주가 340,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	171,135	178,438	187,548
영업이익	9,825	15,127	15,159	15,708	16,268
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.9	8.8	8.7
세전이익	11,181	17,619	18,575	19,161	19,720
지배주주지분순이익	7,364	11,962	12,970	13,302	13,831
EPS(원)	32,510	53,344	60,982	62,625	65,244
증감률(%)	49.7	64.1	14.3	2.7	4.2
ROE(%)	9.4	13.7	13.3	12.3	11.7
PER(배)	4.6	3.8	3.7	3.6	3.5
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	8.3	7.4	8.4	7.9	7.6

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2024.10.25

매수(유지)

목표주가(유지)	340,000원
현재주가(10/24)	228,500원
상승여력	48.8%

Stock Data

KOSPI	2,581.0pt
시가총액(보통주)	47,852십억원
발행주식수	209,416천주
액면가	5,000원
자본금	1,489십억원
60일 평균거래량	771천주
60일 평균거래대금	187,959백만원
외국인 지분율	41.2%
52주 최고가	299,500원
52주 최저가	169,300원
주요주주	
현대모비스(외 11인)	30.0%
국민연금공단(외 1인)	7.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-9.7	-7.8
3M	-11.6	-5.2
6M	-9.5	-6.0

주가차트

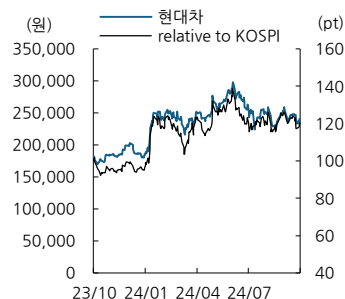


표1 현대차 3Q24P 실적 Review

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	3Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	42,928	45,021	41,003	(4.6)	4.7	42,841	0.2	44,262	(3.0)
자동차	34,019	35,238	32,312	(3.5)	5.3			35,112	
금융	6,497	7,105	5,902	(8.6)	10.1			6,534	
기타	2,412	2,678	2,789	(9.9)	(13.5)			2,616	
영업이익	3,581	4,279	3,822	(16.3)	(6.3)	3,870	(7.5)	4,085	(12.3)
OPM	8.3	9.5	9.3	(1.2)	(1.0)			9.2	
지배순이익	3,046	3,970	3,190	(23.3)	(4.5)	3,345	(9.0)	3,490	(12.7)
NPM	7.1	8.8	7.8	(1.7)	(0.7)			7.9	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 현대차 추정치 변경 Table

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	172,931	180,813	171,135	178,438	(1.0)	(1.3)
영업이익	15,768	16,459	15,159	15,708	(3.9)	(4.6)
OPM	9.1	9.1	8.9	8.8	(0.3)	(0.3)
지배순이익	13,490	13,852	12,970	13,302	(3.9)	(4.0)

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 현대차 실적 추정 Table

(천 대, 십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	증감률
원/달러	1,329	1,371	1,357	1,320	1,300	1,290	1,280	1,273	1,306	1,344	1,286	3.0
원/유로	1,443	1,476	1,480	1,465	1,456	1,445	1,446	1,438	1,412	1,466	1,446	3.8
도매판매 (중국 제외)	959	1,021	990	1,008	970	1,047	1,032	1,071	3,971	3,979	4,120	0.2
미국	240	254	251	256	239	258	261	279	904	1,002	1,037	10.8
유럽	160	186	170	172	166	190	166	191	762	688	713	(9.7)
한국	157	157	139	148	156	163	147	154	636	601	620	(5.4)
인도	161	150	150	157	150	163	172	164	604	618	649	2.2
매출액	40,659	45,021	42,928	42,527	41,991	46,473	44,409	45,564	162,664	171,135	178,438	5.2
자동차	31,718	35,238	34,019	33,916	32,899	36,377	35,161	36,581	130,150	134,891	141,018	3.6
금융	6,656	7,105	6,497	5,859	6,703	7,308	6,630	6,005	22,401	26,117	26,646	16.6
기타	2,285	2,678	2,412	2,752	2,390	2,788	2,619	2,977	10,113	10,127	10,773	0.1
영업이익	3,557	4,279	3,581	3,742	3,712	4,508	3,681	3,807	15,176	15,159	15,708	(0.1)
OPM	8.7	9.5	8.3	8.8	8.8	9.7	8.3	8.4	9.3	8.9	8.8	(0.5)
자동차	2,900	3,428	2,879	3,136	3,014	3,603	3,051	3,256	12,727	12,343	12,924	(3.0)
금융	425	561	435	381	441	570	437	384	1,386	1,802	1,833	30.0
기타	233	290	267	225	257	335	193	167	1,064	1,015	952	(4.6)
지배순이익	3,231	3,970	3,046	2,723	3,683	4,009	2,754	2,856	11,962	12,970	13,302	8.4
NPM	7.9	8.8	7.1	6.4	8.8	8.6	6.2	6.3	7.4	7.6	7.5	0.2
YoY												
매출액	7.6	6.6	4.7	2.1	3.3	3.2	3.5	7.1	14.4	5.2	4.3	
영업이익	(2.3)	1.0	(6.3)	7.7	4.3	5.4	2.8	1.7	54.5	(0.1)	3.6	
OPM	(0.9)	(0.5)	(1.0)	0.5	0.1	0.2	(0.1)	(0.4)	2.4	(0.5)	(0.1)	
지배순이익	(2.4)	22.7	(4.5)	22.4	14.0	1.0	(9.6)	4.9	62.4	8.4	2.6	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 현대차 Valuation Table

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	13,302	25F 지배주주 순이익 적용
Target EPS	(원)	62,625	
Target P/E	(x)	5.5	
목표주가	(원)	340,000	주요 완성차 업체 25F PER 피어 그룹 평균 적용
현재주가	(원)	228,500	
Upside	(%)	48.8	

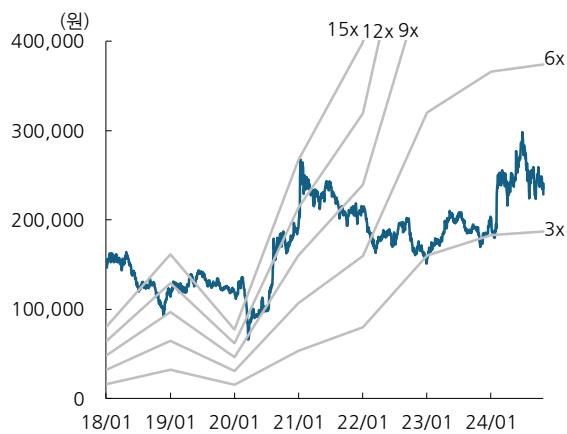
자료: DS투자증권 리서치센터

표5 현대차 Peer Group Valuation

(배, %)	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
현대차	4.1	4.5	4.5	0.5	0.6	0.6	7.3	7.7	7.5	10.6	13.8	12.3
기아	4.5	3.8	3.8	0.9	0.7	0.6	1.6	1.3	0.9	20.4	21.1	17.7
GM	4.7	4.8	4.8	0.7	0.8	0.6	1.9	2.6	2.6	15.2	16.7	13.1
포드	6.0	5.7	5.8	1.1	0.9	0.9	2.1	2.3	2.4	10.1	15.1	13.9
스텔란티스	3.4	4.2	3.7	0.8	0.4	0.4	1.3	1.0	0.9	24.2	11.2	11.8
폭스바겐	3.7	4.0	3.6	0.4	0.3	0.3	0.7	0.9	0.4	10.3	6.8	7.3
도요타	10.5	7.5	7.9	0.9	1.1	0.9	4.6	9.6	9.4	9.0	15.7	12.7
혼다	9.1	7.6	6.9	0.5	0.6	0.6	6.9	6.5	6.2	6.0	8.9	8.5
Peer평균	6.2	5.6	5.5	0.7	0.7	0.6	2.9	3.8	3.6	12.5	12.4	11.2

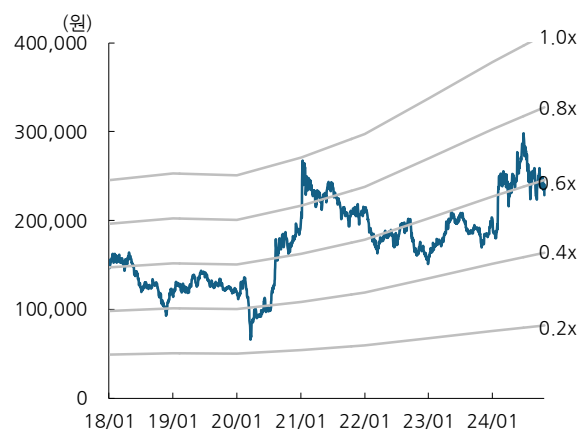
자료: Bloomberg Consensus, DS투자증권 리서치센터

그림1 현대차 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 현대차 PBR(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantWise, DS투자증권 리서치센터

[현대차 005380]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	58,352	58,604	59,607	73,822	85,670	매출액	142,151	162,664	171,135	178,438	187,548
현금 및 현금성자산	20,865	19,167	19,560	31,309	41,842	매출원가	113,880	129,179	135,095	141,121	148,737
매출채권 및 기타채권	9,199	8,782	9,746	10,442	10,719	매출총이익	28,272	33,484	36,039	37,317	38,812
재고자산	14,291	17,400	17,528	18,780	19,278	판매비 및 관리비	18,447	18,357	20,880	21,608	22,544
기타	13,997	13,255	12,772	13,291	13,831	영업이익	9,825	15,127	15,159	15,708	16,268
비유동자산	107,027	116,172	134,129	142,965	151,853	(EBITDA)	14,873	20,073	20,392	21,748	22,877
관계기업투자등	28,329	32,458	37,633	39,161	40,751	금융손익	11	669	754	695	813
유형자산	36,153	38,921	43,495	48,723	53,883	이자비용	523	558	424	437	476
무형자산	6,102	6,219	6,451	6,641	6,812	관계기업등 투자손익	1,558	2,471	2,988	2,960	2,873
자산총계	255,742	282,463	313,296	341,200	366,989	기타영업외손익	-212	-648	-327	-203	-234
유동부채	74,236	73,362	75,945	81,735	86,226	세전계속사업이익	11,181	17,619	18,575	19,161	19,720
매입채무 및 기타채무	24,700	26,945	21,451	22,983	23,593	계속사업법인세비용	2,979	4,627	4,622	5,123	5,140
단기금융부채	37,445	34,426	32,230	35,584	38,524	계속사업이익	8,202	12,992	13,953	14,038	14,580
기타유동부채	12,091	11,991	22,265	23,169	24,109	중단사업이익	-219	-720	-319	0	0
비유동부채	90,609	107,292	124,390	136,171	146,610	당기순이익	7,984	12,272	13,634	14,038	14,580
장기금융부채	76,213	91,614	106,964	118,060	127,786	지배주주	7,364	11,962	12,970	13,302	13,831
기타비유동부채	14,396	15,678	17,426	18,111	18,824	총포괄이익	8,136	13,054	13,634	14,038	14,580
부채총계	164,846	180,654	200,336	217,907	232,836	매출총이익률 (%)	19.9	20.6	21.1	20.9	20.7
지배주주지분	82,349	92,497	102,685	113,018	123,878	영업이익률 (%)	6.9	9.3	8.9	8.8	8.7
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489	EBITDA마진률 (%)	10.5	12.3	11.9	12.2	12.2
자본잉여금	4,241	4,378	4,375	4,375	4,375	당기순이익률 (%)	5.6	7.5	8.0	7.9	7.8
이익잉여금	79,954	88,666	98,544	108,877	119,737	ROA (%)	3.0	4.4	4.4	4.1	3.9
비지배주주지분(연결)	8,547	9,312	10,275	10,275	10,275	ROE (%)	9.4	13.7	13.3	12.3	11.7
자본총계	90,897	101,809	112,960	123,293	134,153	ROIC (%)	11.6	18.6	17.7	16.2	15.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	10,627	-2,519	8,928	12,486	13,785	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	7,984	12,272	13,634	14,038	14,580	P/E	4.6	3.8	3.7	3.6	3.5
비현금수익비용가감	20,256	21,192	8,605	-1,825	-1,346	P/B	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
유형자산감가상각비	3,181	3,284	3,575	4,178	4,694	P/S	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
무형자산상각비	1,867	1,663	1,658	1,862	1,916	EV/EBITDA	8.3	7.4	8.4	7.9	7.6
기타현금수익비용	15,208	16,246	-3,010	-14,911	-14,742	P/CF	1.5	1.7	2.8	5.1	4.7
영업활동 자산부채변동	-13,923	-30,365	-10,130	273	552	배당수익률 (%)	4.6	5.6	5.0	5.0	5.0
매출채권 감소(증가)	-1,326	-99	-560	-696	-277	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-2,721	-3,250	604	-1,252	-498	매출액	20.9	14.4	5.2	4.3	5.1
매입채무 증가(감소)	3,333	984	1,620	1,532	610	영업이익	47.1	54.0	0.2	3.6	3.6
기타자산 부채변동	-13,209	-27,999	-11,793	689	717	세전이익	40.5	57.6	5.4	3.2	2.9
투자활동 현금	-1,203	-8,649	-13,035	-12,219	-12,946	당기순이익	40.2	53.7	11.1	3.0	3.9
유형자산처분(취득)	-3,878	-6,926	-8,243	-9,405	-9,854	EPS	49.7	64.1	14.3	2.7	4.2
무형자산 감소(증가)	-1,711	-1,778	-1,763	-2,052	-2,087	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	4,980	938	-1,227	1,128	962	부채비율	181.4	177.4	177.4	176.7	173.6
기타투자활동	-594	-882	-1,803	-1,890	-1,967	유동비율	78.6	79.9	78.5	90.3	99.4
재무활동 현금	-1,324	9,393	4,045	11,482	9,694	순차입금/자기자본(x)	95.2	97.5	99.3	92.9	86.7
차입금의 증가(감소)	126	11,281	6,523	14,450	12,665	영업이익/금융비용(x)	18.8	27.1	35.7	35.9	34.1
자본의 증가(감소)	-1,548	-2,499	-2,999	-2,968	-2,971	총차입금 (십억원)	113,658	126,039	139,194	153,644	166,310
배당금의 지급	1,355	2,499	2,999	2,968	2,971	순차입금 (십억원)	86,542	99,214	112,155	114,553	116,368
기타재무활동	98	611	521	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	8,069	-1,698	393	11,749	10,534	EPS	32,510	53,344	60,982	62,625	65,244
기초현금	12,796	20,865	19,167	19,560	31,309	BPS	297,355	337,373	378,314	416,385	456,394
기말현금	20,865	19,167	19,560	31,309	41,842	SPS	513,295	593,295	630,497	657,404	690,969
NOPLAT	7,207	11,155	11,387	11,509	12,027	CFPS	101,970	122,058	81,934	44,994	48,757
FCF	13,113	-5,550	-926	267	839	DPS	7,000	11,400	11,410	11,420	11,430

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	-14.9	-0.7		
2024-03-05	매수	300,000	-14.8	-0.7		
2024-03-27	매수	300,000	-14.1	-0.7		
2024-04-02	매수	300,000	-13.7	-0.7		
2024-04-15	매수	300,000	-12.4	-0.7		
2024-04-26	매수	300,000	-11.2	-0.7		
2024-06-04	매수	300,000	-7.6	-0.7		
2024-07-02	매수	300,000	-8.1	-5.7		
2024-07-16	매수	340,000	-27.5	-19.3		
2024-07-26	매수	340,000	-28.2	-23.8		
2024-10-14	매수	340,000	-29.3	-26.9		
2024-10-25	매수	340,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

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.