

현대차 (005380/KS)

생각보다 양호한 1분기 예상

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 290,000 원(유지)

현재주가: 220,000 원

상승여력: 31.8%

1Q24 실적 Preview: 판매량은 아쉽지만, 호실적 기대

현대차 1Q24 매출액 39.5 조원(+4.5%YoY, -5.2%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 3.7 조원(+3.7%, +8.7%), OPM 9.4%로 추정한다. 컨센서스 대비 매출액은 인라인, 영업이익은 소폭 상회해 예상된다. 글로벌 도매 판매량은 100.3 만대(-1.9%YoY), 특히 국내 판매량이 -16.3% 감소한 16.0 만대를 기록했으며, 해외 판매량은 +1.4% 증가한 84.3 만대를 기록했다. 국내 판매량은 높은 금리와 경기 침체, 국내 공장 전환 공사, 그리고 23년 6월까지 5년간 이어졌던 자동차 개별소비세 인하(5%에서 3.5%로)에 따른 높은 기저 효과로 부진했다. 해외 판매량은 북미가 7% 이상 증가하며, 성장을 이끌었을 것으로 추정한다.

매출액은 판매량 감소에도 불구하고, 환율상승, SUV, 하이브리드 차량 비중 증가, 제네시스 판매 호조 등에 따라 ASP가 상승하고 있어 성장이 예상된다. 영업이익은 분기 평균 환율도 4%YoY 상승했고, HEV의 EV 대체효과, 특히 수익성과 판가가 높은 미국으로 수출 물량을 많이 배정하고 있기 때문에 추가적인 업사이드가 있을 것으로 판단한다. 다만 기말환율 상승에 따른 북미 충당금 재평가로 소폭 이익 감소 요인이 있을 것으로 추정한다.

밸류업은 아직 시작도 안함. 호실적은 밸류업 강화 요인

금리 상승, 삼성전자 주가 상승, 밸류업 정책 악화 우려감 등에 따라 최근 주가 조정이 거칠게 나오고 있지만, 1분기 실적은 예상보다 좋을 것으로 추정되며, 5월 밸류업 프로그램 공개 후 현대차의 추가적인 주주가치 개선안도 기대된다. GM, Ford, 도요타, 혼다 등 미국과 일본 OEM들의 주가는 신고가를 기록하고 있다. 한국 완성차 주가만 부진한 형국이다. 올해 실적 기준으로 PER 4.3배, PBR 0.6배로 시장의 기대감, 주가와 주주정책 모두 밸류업이 필요한 시점이다. 투자자의견 매수, 목표주가 29 만원을 유지한다.

Analyst
윤혁진hjyoon2019@sk.com
3773-9025

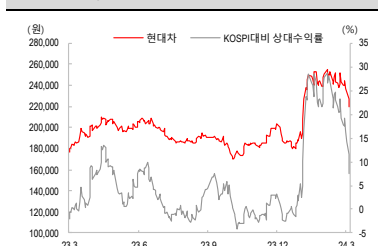
Company Data

발행주식수	20,942 만주
시가총액	46,537 십억원
주요주주	
현대모비스(외10)	29.68%
국민연금공단	7.86%

Stock Data

주가(24/04/02)	220,000 원
KOSPI	2,753.16 pt
52주 최고가	255,500 원
52주 최저가	169,700 원
60일 평균 거래대금	321 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	117,611	142,151	162,664	170,211	179,573	187,474
영업이익	십억원	6,679	9,825	15,127	15,367	16,136	16,846
순이익(지배주주)	십억원	4,942	7,364	11,962	13,818	14,562	15,260
EPS	원	17,846	27,382	46,254	50,910	53,648	56,221
PER	배	11.7	5.5	4.4	4.3	4.1	3.9
PBR	배	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	12.0	8.5	7.8	7.9	7.1	6.3
ROE	%	6.8	9.4	13.7	14.1	13.4	12.7

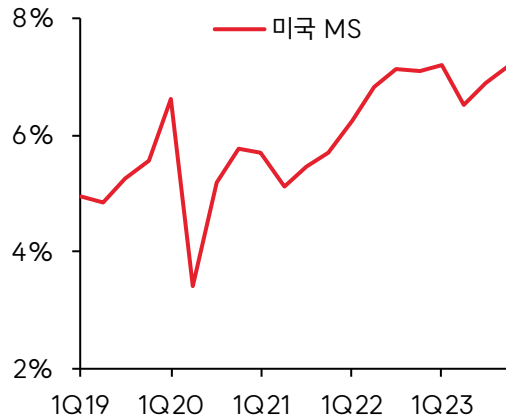
현대차 실적 추이 및 전망									(단위: 십억원, 천대, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2021	2022	2023	2024
매출액	37,779	42,250	41,003	41,633	39,481	42,823	43,816	44,092	117,611	142,528	162,664	170,211
자동차 부문	30,646	33,766	32,312	33,462	31,861	33,734	34,079	34,677	94,143	113,718	130,186	134,352
금융부문	5,089	5,748	5,902	5,662	5,372	6,079	6,668	6,655	16,782	20,038	22,401	24,775
기타 부문	2,044	2,736	2,789	2,509	2,248	3,010	3,068	2,759	6,686	8,772	10,078	11,085
영업이익	3,593	4,238	3,822	3,408	3,705	4,109	3,961	3,592	6,679	9,820	15,061	15,367
자동차 부문	2,846	3,839	3,095	3,114	3,064	3,825	3,477	3,414	6,679	9,820	12,894	13,780
금융부문	368	425	383	209	257	311	240	43	2,195	1,844	1,385	850
기타 부문	171	340	325	228	138	234	243	209	329	582	1,064	823
OPM	9.5%	10.0%	9.3%	8.2%	9.4%	9.6%	9.0%	8.1%	5.7%	6.9%	9.3%	9.0%
자동차 부문	9.3%	11.4%	9.6%	9.3%	9.6%	11.3%	10.2%	9.8%	7.1%	8.6%	9.9%	10.3%
금융부문	7.2%	7.4%	6.5%	3.7%	4.8%	5.1%	3.6%	0.6%	13.1%	9.2%	6.2%	3.4%
기타 부문	8.4%	12.4%	11.7%	9.1%	6.1%	7.8%	7.9%	7.6%	4.9%	6.6%	10.6%	7.4%
글로벌 판매량	1,022	1,060	1,046	1,090	1,003	1,066	1,077	1,096	3,891	3,943	4,218	4,242
% , YoY	13.2%	8.6%	2.0%	4.9%	-1.9%	0.6%	3.0%	0.6%	3.9%	1.3%	7.0%	0.6%
ASP (USD)	23,487	24,220	23,565	23,240	23,937	24,057	24,057	24,057	21,152	22,347	23,634	24,025
% , YoY	6.1%	4.4%	9.3%	4.3%	1.9%	-0.7%	2.1%	3.5%	16.0%	5.6%	5.8%	1.7%

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	46,325	4.6	4.5	46.5	1.3	0.6	0.5	2.3	2.2	11.9	11.1	123.6	18.8
기아	42,054	4.6	4.5	56.0	2.3	0.8	0.7	3.0	3.0	18.1	16.1	8.9	31.0
GM	70,829	5.2	5.1	23.5	-3.1	0.7	0.6	3.1	3.2	16.1	12.2	179.6	10.4
Ford	71,702	7.2	7.3	73.3	-2.6	1.1	1.0	3.3	3.5	15.2	14.0	353.1	5.0
Stellantis	120,795	5.1	5.0	15.4	0.8	0.9	0.8	2.9	2.9	18.9	16.9	35.9	19.8
Toyota	526,608	10.6	10.4	73.2	4.8	1.5	1.4	7.3	6.9	15.7	14.0	100.4	51.6
Honda	86,694	8.8	8.4	55.0	6.8	0.8	0.7	4.8	4.5	9.0	8.6	69.4	21.6
Daimler	113,350	6.3	5.9	-4.4	-0.2	0.8	0.7	3.2	3.3	11.9	11.6	124.2	50.1
Volkswagen	96,994	4.6	4.3	10.3	7.2	0.4	0.3	1.5	1.4	8.2	8.3	122.6	20.1
BMW	98,199	6.4	6.3	18.9	-0.7	0.7	0.7	2.8	2.8	11.2	10.4	97.5	20.0
Tesla	754,134	59.7	44.5	-29.6	44.3	8.2	7.0	34.3	25.1	14.0	15.2	15.0	71.5
평균 (테슬라, 현대차 그룹 제외)	148,146	6.8	6.6	33.2	1.6	0.9	0.8	3.6	3.6	13.3	12.0	135.3	24.8

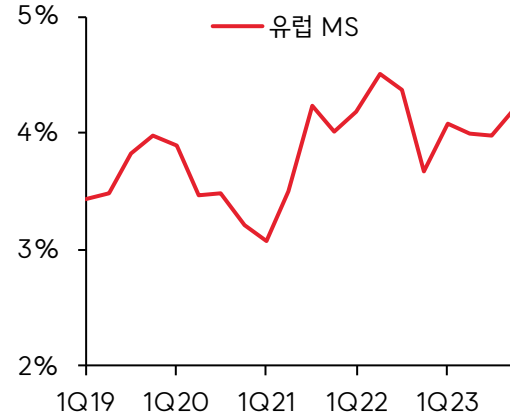
자료: 블룸버그, SK 증권

현대차 미국 MS 추이



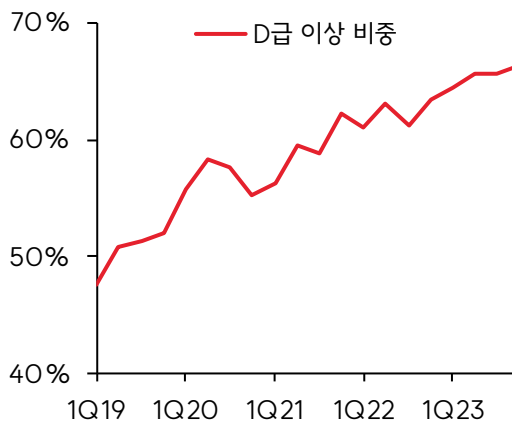
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 유럽 MS 추이



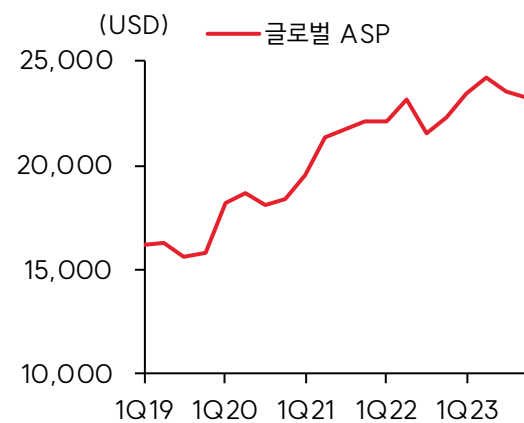
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 분기별 D급 이상 비중



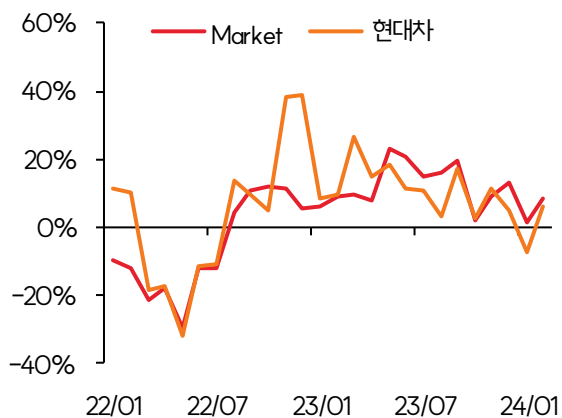
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 차량 ASP 추이



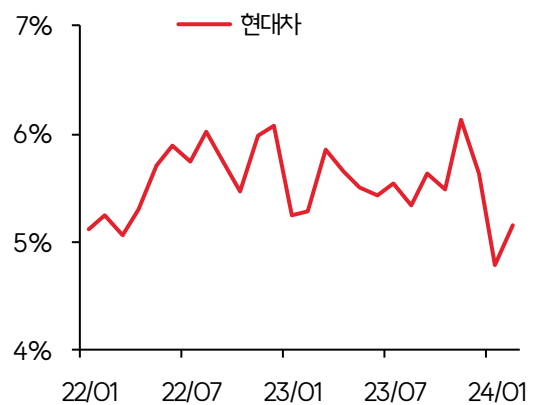
자료: 현대자동차, SK 증권

미국 신차 리테일 판매량 증가율과 현대차 판매량 증가율 추이



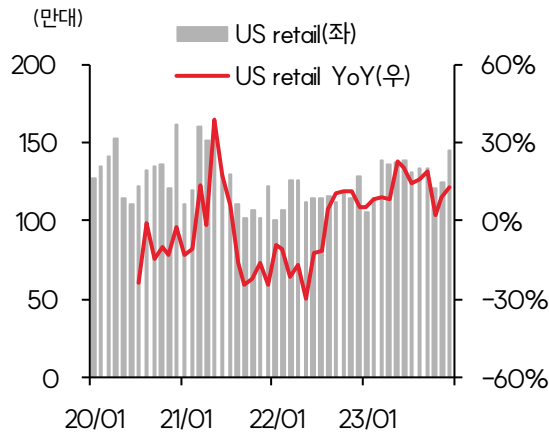
자료: Autonews, SK 증권

현대차 미국 시장 점유율 추이



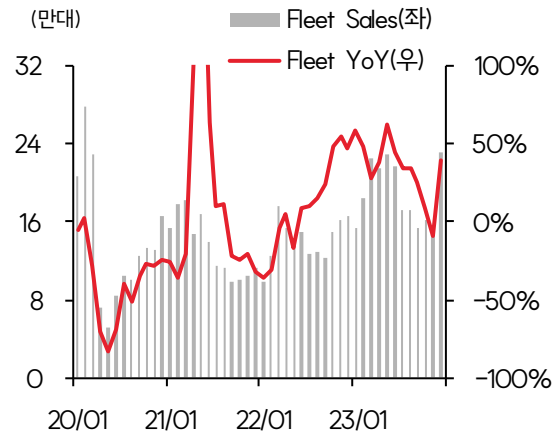
자료: Autonews, SK 증권

미국 자동차 리테일 월별 판매량과 증가율 추이



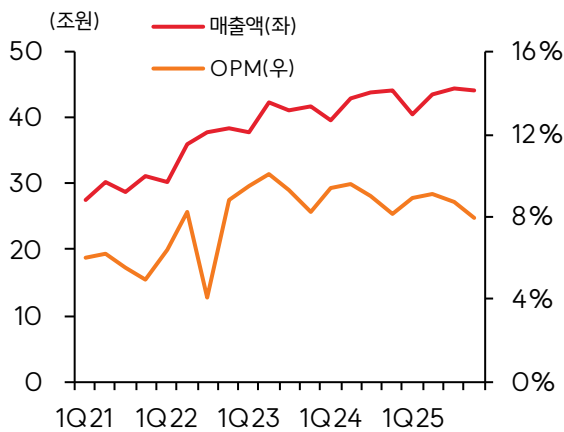
자료: Cox automotive, SK 증권

미국 자동차 fleet 월별 판매량과 증가율 추이



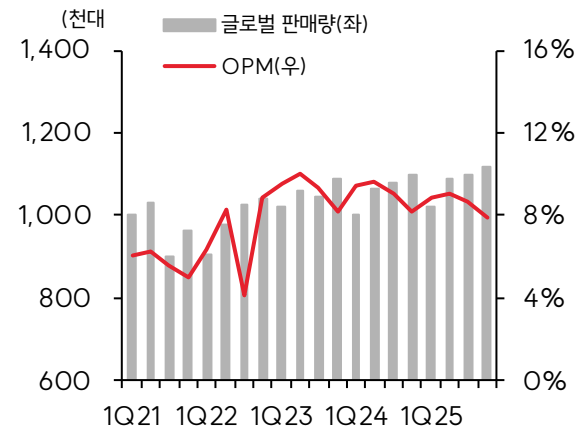
자료: Cox automotive, SK 증권

현대차 매출액과 OPM 추이



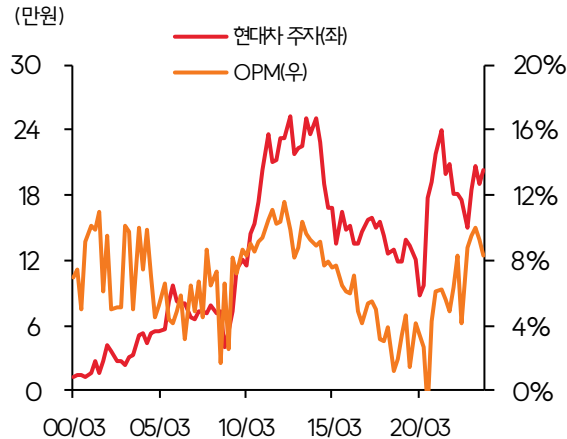
자료: 현대차, SK 증권

현대차 글로벌 자동차 판매량과 OPM 추이



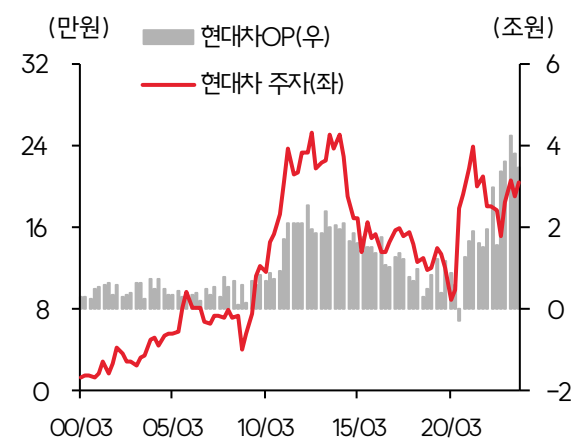
자료: 현대차, SK 증권

현대차 주가와 OPM 추이



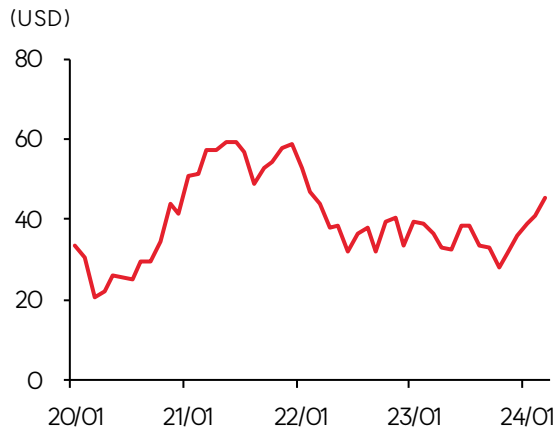
자료: 현대차, SK 증권

현대차 주가와 영업이익 추이



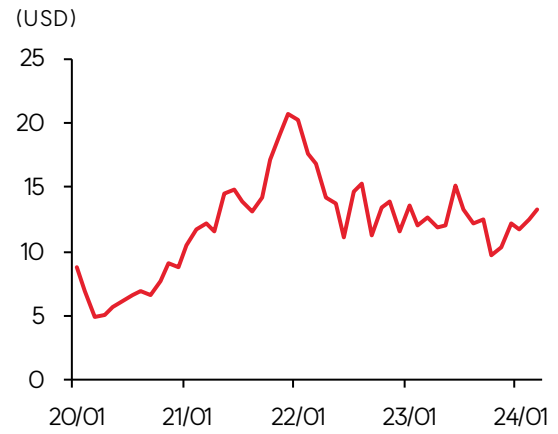
자료: 현대차, SK 증권

GM 주가 추이



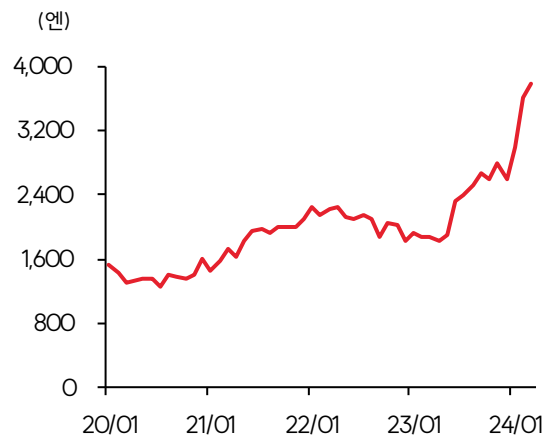
자료: Bloomberg, SK 증권

Ford 주가 추이



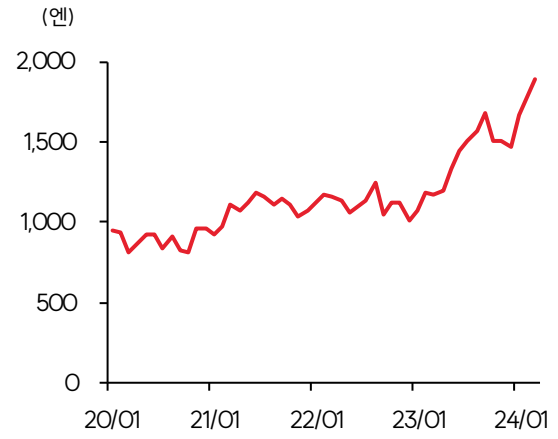
자료: Bloomberg, SK 증권

도요타 주가 추이



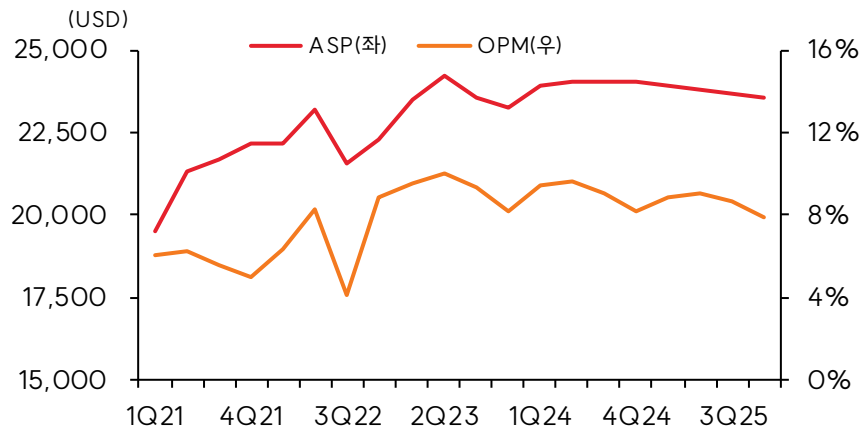
자료: Bloomberg, SK 증권

혼다 주가 추이



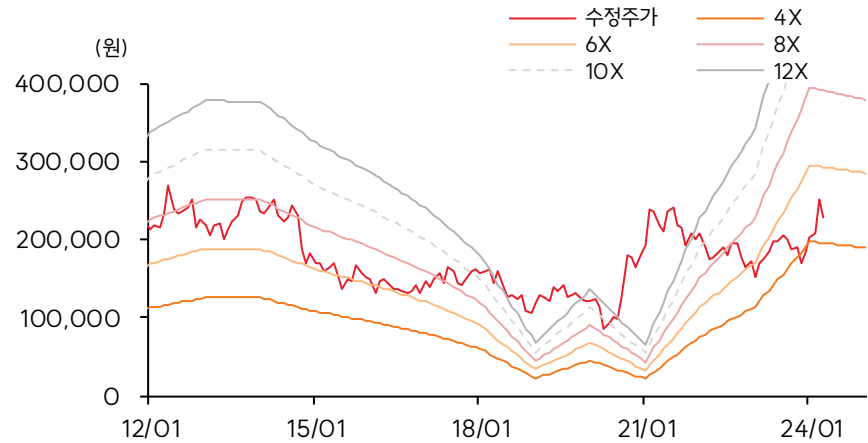
자료: Bloomberg, SK 증권

현대차 자동차 ASP와 OPM 추이



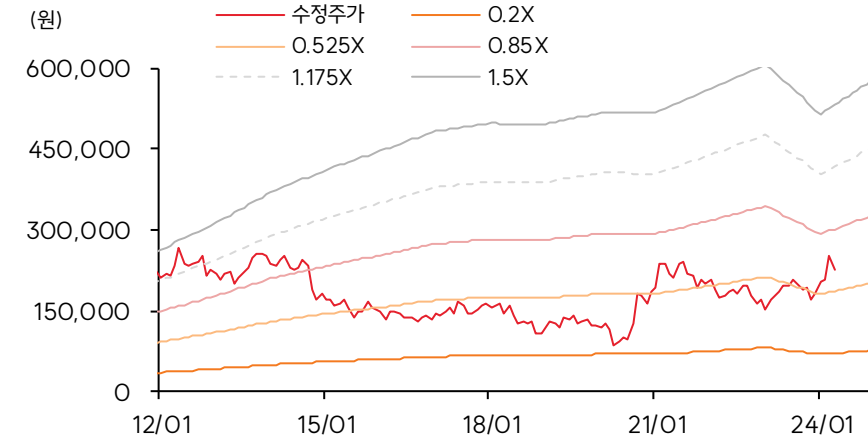
자료: 현대차, SK 증권

현대차 PER Band 차트



자료: 현대차, SK 증권

현대차 PBR Band 차트



자료: 현대차, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	58,352	58,604	68,619	75,534	77,828
현금및현금성자산	20,865	19,167	23,206	27,795	28,125
매출채권 및 기타채권	9,199	8,782	9,189	9,695	10,121
재고자산	14,291	17,400	18,208	19,209	20,054
비유동자산	107,027	116,172	115,085	114,265	113,544
장기금융자산	4,840	5,067	5,117	5,179	5,232
유형자산	36,153	38,921	36,099	33,675	31,591
무형자산	6,102	6,219	6,094	5,997	5,924
자산총계	255,742	282,463	291,391	297,487	299,059
유동부채	74,236	73,362	76,697	75,256	73,839
단기금융부채	37,434	34,390	35,986	32,387	29,148
매입채무 및 기타채무	19,075	19,595	20,504	21,632	22,584
단기충당부채	8,103	7,317	7,656	8,077	8,433
비유동부채	90,609	107,292	102,091	97,942	88,661
장기금융부채	76,037	91,609	86,609	81,609	71,609
장기매입채무 및 기타채무	950	887	887	887	887
장기충당부채	4,328	4,334	4,535	4,784	4,995
부채총계	164,846	180,654	178,788	173,199	162,499
지배주주지분	82,349	92,497	102,932	114,239	126,114
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	4,378	4,378	4,378
기타자본구성요소	-1,714	-1,197	-1,197	-1,197	-1,197
자기주식	-1,714	-1,197	-1,197	-1,197	-1,197
이익잉여금	79,954	88,666	99,101	110,408	122,283
비지배주주지분	8,547	9,312	9,671	10,049	10,445
자본총계	90,897	101,809	112,603	124,288	136,560
부채와자본총계	255,742	282,463	291,391	297,487	299,059

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	10,627	-2,519	19,563	20,154	20,288
당기순이익(손실)	7,984	12,272	14,177	14,940	15,656
비현금성항목등	20,256	21,192	7,470	7,179	6,945
유형자산감가상각비	3,181	3,284	2,822	2,425	2,083
무형자산감각비	1,867	1,663	1,625	1,596	1,574
기타	15,208	16,246	3,023	3,158	3,288
운전자본감소(증가)	-13,923	-30,365	1,096	1,359	1,147
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,326	-99	-407	-505	-427
재고자산의감소(증가)	-2,721	-3,250	-807	-1,001	-845
매입채무및기타채무의증가(감소)	3,333	984	909	1,128	952
기타	-6,083	-9,512	-7,178	-7,538	-7,877
법인세납부	-2,394	-3,894	-3,999	-4,214	-4,416
투자활동현금흐름	-1,203	-8,649	-3,558	-3,477	-3,135
금융자산의감소(증가)	6,593	2,368	-355	-441	-372
유형자산의감소(증가)	-3,878	-6,926	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,711	-1,778	-1,500	-1,500	-1,500
기타	-2,207	-2,313	-1,703	-1,536	-1,263
재무활동현금흐름	-1,324	9,393	-6,788	-11,853	-16,623
단기금융부채의증가(감소)	-2,682	-2,617	1,596	-3,599	-3,239
장기금융부채의증가(감소)	2,808	13,898	-5,000	-5,000	-10,000
자본의증가(감소)	171	137	0	0	0
배당금지급	-1,355	-2,499	-3,384	-3,255	-3,385
기타	-267	474	0	-0	-0
현금의 증가(감소)	8,069	-1,698	4,040	4,588	330
기초현금	12,796	20,865	19,167	23,206	27,795
기말현금	20,865	19,167	23,206	27,795	28,125
FCF	6,749	-9,445	19,563	20,154	20,288

자료 : 현대차, SK증권 추정

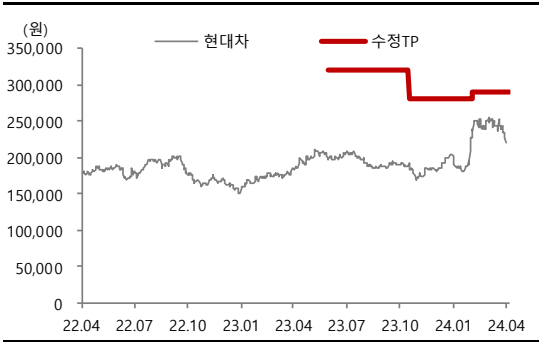
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	142,151	162,664	170,211	179,573	187,474
매출원가	113,880	129,179	135,630	143,167	149,466
매출총이익	28,272	33,484	34,581	36,406	38,008
매출총이익률(%)	19.9	20.6	20.3	20.3	20.3
판매비와 관리비	18,447	18,357	19,214	20,270	21,162
영업이익	9,825	15,127	15,367	16,136	16,846
영업이익률(%)	6.9	9.3	9.0	9.0	9.0
비영업손익	1,357	2,492	2,808	3,018	3,226
순금융손익	71	440	-22	49	114
외환관련손익	-104	150	157	165	173
관계기업등 투자손익	1,558	2,471	2,594	2,724	2,860
세전계속사업이익	11,181	17,619	18,176	19,154	20,072
세전계속사업이익률(%)	7.9	10.8	10.7	10.7	10.7
계속사업법인세	2,979	4,627	3,999	4,214	4,416
계속사업이익	8,202	12,992	14,177	14,940	15,656
중단사업이익	-219	-720	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,984	12,272	14,177	14,940	15,656
순이익률(%)	5.6	7.5	8.3	8.3	8.4
지배주주	7,364	11,962	13,818	14,562	15,260
지배주주귀속 순이익률(%)	5.2	7.4	8.1	8.1	8.1
비지배주주	619	311	359	378	396
총포괄이익	9,034	12,429	14,177	14,940	15,656
지배주주	8,234	12,204	13,921	14,670	15,374
비지배주주	800	224	256	270	283
EBITDA	14,873	20,073	19,814	20,156	20,503

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	20.9	14.4	4.6	5.5	4.4
영업이익	47.1	54.0	1.6	5.0	4.4
세전계속사업이익	40.5	57.6	3.2	5.4	4.8
EBITDA	32.4	35.0	-1.3	1.7	1.7
EPS	53.4	68.9	10.1	5.4	4.8
수익성 (%)					
ROA	3.3	4.6	4.9	5.1	5.2
ROE	9.4	13.7	14.1	13.4	12.7
EBITDA마진	10.5	12.3	11.6	11.2	10.9
안정성 (%)					
유동비율	78.6	79.9	89.5	100.4	105.4
부채비율	181.4	177.4	158.8	139.4	119.0
순차입금/자기자본	89.2	95.0	79.0	60.6	44.9
EBITDA/이자비용(배)	28.4	36.0	52.7	56.4	63.2
배당성향	24.9	25.1	23.6	23.2	22.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,382	46,254	50,910	53,648	56,221
BPS	303,544	341,739	383,635	425,292	469,044
CFPS	44,818	61,671	67,293	68,462	69,696
주당 현금배당금	7,000	11,400	12,500	13,000	13,000
Valuation지표 (배)					
PER	5.5	4.4	4.3	4.1	3.9
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2
EV/EBITDA	8.5	7.8	7.9	7.1	6.3
배당수익률	4.6	5.6	5.5	5.7	5.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.02.05	매수	290,000원	6개월		
2023.10.18	매수	280,000원	6개월	-33.66%	-18.93%
2023.05.31	매수	320,000원	6개월	-39.14%	-34.84%



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 기관투자자 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 04월 03일 기준)

매수	96.53%	중립	3.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------