2024. 7. 25

▲ 자동차/타이어
Analyst **김준성**
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

현대차 005380

준비 끝

- ✓ 2024년 YTD 현대차의 KOSPI 대비 상대주가 수익률 +24%
- ✓ 양호한 성과 이끌어온 투자 포인트는 신규 주주가치 개선안 발현 기대
- ✓ 이제 그 발표 시기가 코 앞. 이 시점에서 시장의 2Q24 실적에 대한 요구는 간단. 넉넉한 주주가치 제고 방안 발현을 위한 단단한 실적 지속
- ✓ 매출/영업이익/순이익 전년 동기 대비 +7%, +1%, +23% 증가, 역대 최대치 기록
- ✓ 이제 기다림의 시간. 현대차 투자의견 Buy, 적정주가 340,000원 유지

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	340,000 원
현재주가 (7.25)	251,500 원
상승여력	35.2%
KOSPI	2,710.65pt
시가총액	526,682억원
발행주식수	20,942만주
유동주식비율	65.46%
외국인비중	40.76%
52주 최고/최저가	298,000원/169,700원
평균거래대금	2,371.8억원
주요주주(%)	
현대모비스 외 10 인	29.98
국민연금공단	7.94

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.8	33.3	25.4
상대주가	-10.8	21.5	22.0

주가그래프

실적, 역시 좋다

2024년 YTD 현대차의 KOSPI 대비 상대주가 수익률은 +24%이다. 양호한 성과를 이끌어온 투자 포인트는 신규 주주가치 개선안 발현 기대다. 3년간 이어진 호실적 전개에 대한 시장의 평가는 박했다. 지속 가능성에 대한 우려 때문이다. 그러나 계속된 호실적으로 축적된 현금 곳간의 주주 공유에 대한 시장의 생각은 달랐다.

현대차는 연초부터 정부 정책에 발맞춘 신규 주주가치 제고 방안 제시를 고심했다. 이제 그 발표 시기가 코 앞이다. 이 시점에서 시장의 2Q24 실적에 대한 요구는 간단했다. 넉넉한 주주가치 제고 방안 발현을 위한 단단한 실적 지속이다. 그리고 결과는 충분했다. 매출, 영업이익, 지배주주 순이익 모두 전년 동기 대비 +7%, +1%, +23% 증가했고, 컨센서스를 각각 +2%, +2%, +14% 상회했다. 세 지표 모두 역대 최대 분기 수치다. 이제 기다림의 시간이다. 그 기다림이 길지 않다.

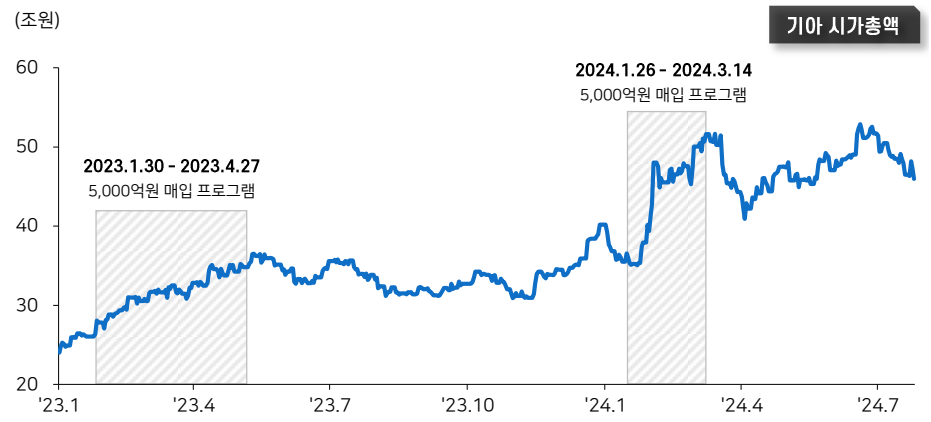
8월 28일, 단기 주주가치 개선안 · 장기 주주가치 개선안 공개

현대차는 실적 컨퍼런스콜을 통해 8월 28일 CEO Investor Day를 통해 단기 및 장기 주주가치 개선안을 공개하겠다고 밝혔다. 연초 인도법인으로부터 확보한 특별배당 (약 1.8조원)과 연내 인도법인 IPO 과정에서 구주매출을 통해 확보할 현금에 기반한 대규모 단기 자사주 매입/소각 가능성이 존재한다. 중장기 목표 ROE와 이를 실현하기 위한 자본 소각 계획의 세부 사항 또한 공개될 수 있다.

미국 딜러와의 소송 우려 존재하나, 답을 얻기 위해서는 긴 시간이 필요하다. 트럼프 당선 시 발생 가능한 관세 인상 우려도 존재하나, 확대되고 있는 현지 생산거점을 통한 수혜 가능성도 공존한다. 지금은 복잡한 장기 변수가 아닌 확실한 단기 변수에 주목해야 한다. 현대차 투자의견 Buy, 적정주가 340,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	142,151.5	9,824.9	7,583.1	33,460	54.4	328,219	8.1	0.8	5.3	8.7	181.4
2023	162,663.6	15,126.9	12,681.4	56,567	69.1	371,337	4.8	0.7	4.6	13.2	177.4
2024E	171,524.2	15,938.7	13,913.2	62,109	9.8	411,968	4.4	0.7	4.6	13.0	173.3
2025E	170,305.3	15,412.5	13,007.2	57,459	-7.5	455,231	4.7	0.6	4.8	10.9	151.6
2026E	171,331.0	15,536.8	12,978.3	56,920	-0.9	497,684	4.8	0.5	4.8	9.9	134.8

그림1 기아 · 토요타 · GM, 자사주 매입 = 기업가치 상승



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표1 현대차 2Q24 영업이익, 컨센서스 1% 상회

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	45,021	42,250	6.6	40,659	10.7	44,153	2.0	44,183	1.9
영업이익	4,279	4,238	1.0	3,557	20.3	4,203	1.8	4,502	-5.0
세전이익	5,566	4,834	15.1	4,727	17.7	4,958	12.3	5,540	0.5
순이익	3,970	3,235	22.7	3,550	11.8	3,475	14.2	3,768	5.4
영업이익률(%)	9.5	10.0		8.7		9.5		10.2	
세전이익률(%)	12.4	11.4		11.6		11.2		12.5	
순이익률(%)	8.8	7.7		8.7		7.9		8.5	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대차 2024년 영업이익 · 지배주주 순이익, 컨센서스 각각 3%, 9% 상회 전망

	2024E			2025E		
(십억원)	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	173,969	171,573	1.4	174,093	178,493	-2.5
영업이익	15,855	15,419	2.8	15,429	15,548	-0.8
세전이익	20,084	18,741	7.2	18,708	18,687	0.1
순이익	14,082	12,930	8.9	13,062	13,106	-0.3
영업이익률(%)	9.1	9.0	0.1%p	8.9	8.7	0.2%p
세전이익률(%)	11.5	10.9	0.6%p	10.7	10.5	0.3%p
순이익률(%)	8.1	7.5	0.6%p	7.5	7.3	0.2%p

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대차 2024년 EPS 추정치, 1.3% 상향 조정

(십억원)	2024E	2025E	2026E
매출액 - 신규 추정	173,969	174,093	177,665
매출액 - 기존 추정	171,524	170,305	171,331
% change	1.4%	2.2%	3.7%
영업이익 - 신규 추정	15,855	15,429	15,786
영업이익 - 기존 추정	15,939	15,412	15,537
% change	-0.5%	0.1%	1.6%
세전이익 - 신규 추정	20,084	18,708	18,911
세전이익 - 기존 추정	19,963	18,726	18,694
% change	0.6%	-0.1%	1.2%
지배주주 순이익 - 신규 추정	14,082	13,062	13,196
지배주주 순이익 - 기존 추정	13,913	13,007	12,978
% change	1.2%	0.4%	1.7%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	62,907	57,720	57,950
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	62,109	57,459	56,920
% change	1.3%	0.5%	1.8%

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q23E	2024E	2025E	2026E
매출액	37,778.7	42,249.7	41,002.7	41,920.2	40,658.5	45,020.6	44,047.4	44,242.0	173,968.5	174,093.4	177,665.1
(% YoY)	24.7	17.4	8.7	8.8	7.6	6.6	7.4	5.5	6.8	0.1	2.1
판매볼륨 (중국 제외)	982.0	1,022.1	981.7	1,048.0	961.3	1,026.9	1,008.7	1,042.1	4,038.9	4,213.7	4,358.7
(% YoY)	13.6	9.7	4.9	7.2	-2.1	0.5	2.7	-0.6	0.1	4.3	3.4
자동차	30,646.4	33,766.3	32,311.8	33,425.5	31,718.0	35,237.6	34,299.1	35,160.5	136,415.2	137,692.7	142,230.7
(% YoY)	27.3	18.5	9.3	5.8	3.5	4.4	6.2	5.2	4.8	0.9	3.3
금융	5,089.4	5,748.2	5,901.6	5,949.6	6,655.9	7,105.0	6,787.4	6,404.3	26,952.6	25,700.7	24,381.8
(% YoY)	16.4	5.5	0.9	36.2	30.8	23.6	15.0	7.6	18.8	-4.6	-5.1
기타	2,042.9	2,735.2	2,789.3	2,545.1	2,284.6	2,678.0	2,960.9	2,677.2	10,600.7	10,700.0	11,052.6
(% YoY)	10.3	33.6	21.2	-1.0	11.8	-2.1	6.2	5.2	4.8	0.9	3.3
OP	3,592.7	4,237.9	3,821.8	3,762.1	3,557.4	4,279.1	4,147.8	3,871.0	15,855.3	15,428.9	15,786.5
(% YoY)	86.3	42.2	146.3	12.0	-1.0	1.0	8.5	2.9	2.9	-2.7	2.3
자동차	3,053.5	3,473.1	3,113.3	3,324.9	2,899.8	3,428.1	3,414.4	3,329.9	13,072.2	12,765.6	13,167.8
(% YoY)	139.4	54.8	207.5	16.2	-5.0	-1.3	9.7	0.1	0.8	-2.3	3.2
금융	368.1	425.1	383.4	208.9	424.8	561.0	452.1	286.8	1,724.7	1,614.7	1,524.5
(% YoY)	-33.0	-30.2	1.4	-32.1	15.4	32.0	17.9	37.3	24.5	-6.4	-5.6
기타	171.0	339.7	325.1	228.3	232.7	290.0	281.3	254.3	1,058.3	1,048.6	1,094.2
(% YoY)	64.5	167.8	101.7	20.3	36.1	-14.6	-13.5	11.4	-0.5	-0.9	4.3
RP	4,530.5	4,834.4	4,667.2	3,813.8	4,727.2	5,565.6	5,144.2	4,647.4	20,084.5	18,708.2	18,911.1
(% YoY)	98.8	24.3	128.6	28.5	4.3	15.1	10.2	21.9	12.5	-6.9	1.1
NP	3,251.1	3,235.0	3,189.7	3,232.8	3,550.1	3,969.8	3,483.6	3,078.5	14,082.0	13,062.3	13,196.3
(% YoY)	105.1	15.4	150.8	67.3	9.2	22.7	9.2	-4.8	9.1	-7.2	1.0
Margin											
OP margin (%)	9.5	10.0	9.3	9.0	8.7	9.5	9.4	8.7	9.1	8.9	8.9
자동차	10.0	10.3	9.6	9.9	9.1	9.7	10.0	9.5	9.6	9.3	9.3
금융	7.2	7.4	6.5	3.5	6.4	7.9	6.7	4.5	6.4	6.3	6.3
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	10.2	10.8	9.5	9.5	10.0	9.8	9.9
RP margin (%)	12.0	11.4	11.4	9.1	11.6	12.4	11.7	10.5	11.5	10.7	10.6
NP margin (%)	8.6	7.7	7.8	7.7	8.7	8.8	7.9	7.0	8.1	7.5	7.4
평균환율 (원·달러)	1,275.5	1,315.1	1,314.1	1,321.5	1,328.6	1,371.3	1,380.0	1,360.0	1,360.0	1,345.0	1,330.0
기말환율 (원·달러)	1,301.6	1,316.3	1,352.4	1,291.1	1,347.4	1,376.5	1,380.0	1,360.0	1,360.0	1,345.0	1,330.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**142,151.5**	**162,663.6**	**173,968.5**	**174,093.4**	**177,665.1**
매출액증가율(%)	20.9	14.4	6.9	0.1	2.1
매출원가	113,879.6	129,179.2	137,299.3	137,828.2	140,853.8
매출총이익	28,271.9	33,484.4	36,669.2	36,265.2	36,811.2
판매관리비	18,447.0	18,357.5	20,813.9	20,836.4	21,024.8
영업이익	**9,824.9**	**15,126.9**	**15,855.3**	**15,428.9**	**15,786.5**
영업이익률(%)	6.9	9.3	9.1	8.9	8.9
금융손익	106.3	528.4	672.2	563.8	535.6
종속/관계기업손익	1,557.6	2,470.9	3,557.0	2,924.5	2,802.3
기타영업외손익	-307.3	-568.0	0.0	-208.9	-213.2
세전계속사업이익	11,181.5	17,558.2	20,084.5	18,708.2	18,911.1
법인세비용	2,964.3	4,626.6	5,212.0	4,854.8	4,907.5
당기순이익	**8,217.1**	**12,931.6**	**14,872.5**	**13,853.4**	**14,003.7**
지배주주지분 순이익	7,592.7	12,908.6	14,082.0	13,062.3	13,196.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**10,627.3**	**-2,518.8**	**9,640.0**	**6,964.7**	**3,855.3**
당기순이익(손실)	7,983.6	12,272.3	14,553.4	13,853.4	14,003.7
유형자산상각비	3,180.7	3,283.7	3,367.4	3,503.3	3,711.2
무형자산상각비	1,866.9	1,662.8	1,696.0	1,809.5	1,909.5
운전자본의 증감	-13,922.7	-30,365.1	-26,299.1	-30,802.7	-34,690.7
투자활동 현금흐름	**-1,203.5**	**-8,649.4**	**-9,798.4**	**-4,047.0**	**-529.0**
유형자산의증가(CAPEX)	-4,015.0	-7,070.8	-8,484.9	-7,000.0	-7,000.0
투자자산의감소(증가)	-1,853.8	-2,289.0	-3,580.2	-897.3	-785.8
재무활동 현금흐름	**-1,324.5**	**9,393.4**	**2,450.8**	**-2,902.1**	**-2,879.9**
차입금의 증감	321.6	11,530.0	5,404.0	351.7	352.7
자본의 증가	2.0	3.0	3.0	3.0	3.0
현금의 증가(감소)	8,069.3	-1,698.3	2,579.4	15.6	446.5
기초현금	12,795.6	20,864.9	19,166.6	21,746.1	21,761.7
기말현금	20,864.9	19,166.6	21,746.1	21,761.7	22,208.1

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	96,389.3	101,724.7	119,424.9	120,207.0	123,383.8
현금및현금성자산	20,864.9	19,166.6	21,746.1	21,761.7	22,208.1
매출채권	4,279.1	4,682.2	5,584.8	5,937.0	6,414.1
재고자산	14,291.2	17,400.3	19,136.5	19,150.3	19,543.2
비유동자산	159,353.2	180,738.6	191,474.0	197,357.4	202,878.2
유형자산	36,153.2	38,920.9	43,716.5	47,213.2	50,502.0
무형자산	6,102.4	6,218.6	6,784.1	7,237.9	7,638.0
투자자산	29,201.8	33,054.5	37,403.2	38,300.6	39,086.3
자산총계	**255,742.5**	**282,463.4**	**310,898.9**	**317,564.4**	**326,262.0**
유동부채	74,236.5	73,362.1	78,379.4	73,093.1	69,622.2
매입채무	10,797.1	10,952.0	13,395.6	13,753.4	14,035.5
단기차입금	11,366.5	9,035.5	8,132.0	8,172.7	8,213.5
유동성장기부채	25,574.1	25,109.2	23,853.7	23,877.6	23,901.4
비유동부채	90,609.4	107,291.8	119,410.5	119,448.4	119,750.7
사채	62,960.1	73,033.5	83,988.5	84,240.5	84,493.2
장기차입금	12,285.1	17,569.8	17,604.9	17,640.1	17,675.4
부채총계	**164,845.9**	**180,653.9**	**197,789.9**	**192,541.5**	**189,372.9**
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,241.3	4,378.5	4,378.5	4,378.5	4,378.5
기타포괄이익누계액	-1,620.7	-838.9	-838.9	-838.9	-838.9
이익잉여금	79,953.6	88,665.8	98,862.5	109,985.3	121,044.1
비지배주주지분	8,547.3	9,312.1	10,102.7	10,893.8	11,701.2
자본총계	**90,896.5**	**101,809.4**	**113,108.9**	**125,022.9**	**136,889.1**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	665,291	768,279	822,424	823,014	839,899
EPS(지배주주)	33,460	56,567	62,907	57,720	57,950
CFPS	132,165	158,057	177,020	178,543	182,224
EBITDAPS	69,606	94,809	98,892	98,055	101,201
BPS	328,219	371,337	412,551	456,006	499,286
DPS	7,000	11,400	12,400	12,400	12,400
배당수익률(%)	2.8	4.5	4.9	4.9	4.9
Valuation(Multiple)					
PER	7.5	4.4	4.0	4.4	4.3
PCR	1.9	1.6	1.4	1.4	1.4
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDA(십억원)	148,725.5	200,734.0	209,187.4	207,416.7	214,071.9
EV/EBITDA	5.0	4.4	4.4	4.5	4.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.7	13.2	13.1	11.0	10.1
EBITDA 이익률	10.5	12.3	12.0	11.9	12.0
부채비율	181.4	177.4	174.9	154.0	138.3
금융비용부담률	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	1.9	2.7	2.7	2.6	2.6
매출채권회전율(x)	38.3	36.3	33.9	30.2	28.8
재고자산회전율(x)	7.9	8.6	9.0	9.0	9.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

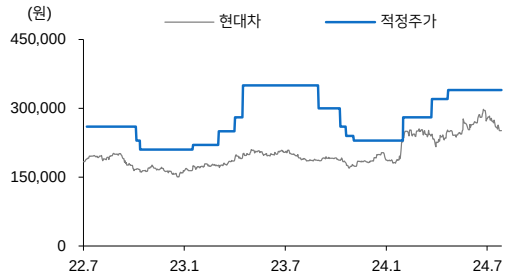
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.07.21	기업브리프	Buy	260,000	김준성	-26.7	-22.3
2022.10.17	산업브리프	Buy	230,000	김준성	-27.1	-26.7
2022.10.24	기업브리프	Buy	210,000	김준성	-21.8	-16.2
2023.01.26	기업브리프	Buy	220,000	김준성	-20.8	-18.5
2023.03.13	산업브리프	Buy	250,000	김준성	-28.2	-25.3
2023.04.11	기업브리프	Buy	280,000	김준성	-30.7	-29.0
2023.04.25	기업브리프	Buy	350,000	김준성	-43.3	-40.0
2023.09.07	산업분석	Buy	300,000	김준성	-36.7	-35.0
2023.10.16	산업분석	Buy	260,000	김준성	-28.4	-26.2
2023.10.26	기업브리프	Buy	240,000	김준성	-27.4	-25.2
2023.11.09	산업분석	Buy	230,000	김준성	-18.3	-1.3
2024.02.05	산업분석	Buy	280,000	김준성	-12.4	-8.8
2024.03.27	기업브리프	Buy	320,000	김준성	-26.6	-21.1
2024.04.25	기업브리프	Buy	340,000	김준성	-	-

주가 및 적정주가 변동추이