현대차 (005380)

금융부문 실적이 받쳐준 2Q24

더 많은 리포트 보기

2024년 7월 25일

자동차/운송 Analyst 강성진
seongjin.kang@kbfg.com

연구원 손민영
minyoung.son@kbfg.com

목표주가 320,000원으로 5.9% 하향. 투자의견 Buy 유지

현대차에 대한 목표주가를 320,000원으로 5.9% 하향하나, 투자의견은 기존과 동일한 Buy로 유지한다. 2024년 영업이익 전망치를 2.8% 상향하나, 2025년 영업이익 전망치는 6.8% 하향한다. 2Q24 영업이익이 예상치를 소폭 상회했지만 주력 사업인 자동차부문 영업이익이 예상을 하회한 점을 반영했다. 목표주가는 DCF방식 (WACC 4.9%, 영구성장률 0.7%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied P/E 7.2배, implied P/B 0.8배, 7월 25일 종가 기준 상승여력은 27.2%다.

2Q24 영업이익 4.3조원 (+2.2% YoY), 시장 컨센서스 1.4% 상회. 금융이익 호조

2Q24 현대차의 영업이익은 4조 2,791억원 (+2.2% YoY, +20.3% QoQ)을 기록했다. 이는 시장 컨센서스와 KB증권의 기존 전망치를 1.4%, 1.7% 상회하는 것이다. 금융부문 영업이익이 5,610억원으로 예상을 2,277억원 상회했다. 반면 주력사업인 자동차부문과 기타부문의 영업이익은 3.4조원과 2,900억원을 기록해 예상치를 각각 1,432억원, 149억원 하회했다. 환율효과가 예상보다 작게 나타나면서 자동차부문 영업이익이 예상보다 부진했으나, 환율효과를 제거한 대당 공헌이익, 판매대수, 고정비 등에는 기존 가정과 큰 차이가 없는 것으로 보인다.

2024 영업이익 14.9조원 (-1.4% YoY) 예상. 판매대수는 정체되고, 환율효과 약해질 것. 대당 공헌이익은 정점 지남

2024년 현대차의 영업이익은 14조 9,156억원 (-1.4% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 3.1% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 2.8% 상회하는 것이다. KB증권은 현대차의 영업이익이 전년대비 감소할 것으로 예상하는데 그 근거는 다음과 같다. 1) 연간 판매대수가 전년대비 정체 (0.7% 감소 전망)될 것으로 예상되고, 연말 이후 딜러 재고 보충이 끝나면 추가적인 판매 감소요인이 있을 것으로 예상된다. 2) 환율효과가 여전히 영업이익에 긍정적 요인이 되고 있으나, 2024년말에는 그 효과가 대부분 사라질 것으로 보인다. 3) 여전히 긍정적인 환율효과, 북미 판매 비중의 상승, 전기차 판매를 하이브리드가 대체하는 수익성 개선요인에도 불구하고 현대차의 공헌이익은 2Q23을 정점으로 낮아지고 있는 것이 확인되고 있다.

Buy 유지

목표주가 (하향, 원)	320,000
Dividend yield* (%)	3.6
Total return (%)	30.8
현재가 (7/25, 원)	251,500
Consensus target price (원)	352,083
시가총액 (조원)	62.8

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

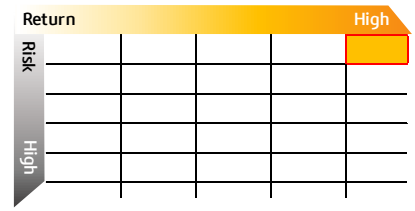
Trading Data

Free float (%)	65.5
거래대금 (3m, 십억원)	270.3
외국인 지분율 (%)	40.8
주요주주 지분율 (%)	현대모비스 외 10 인 30.0
	국민연금공단 7.9

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.8	0.6	39.0	31.8
시장대비 상대수익률	-11.0	-2.7	25.4	25.6

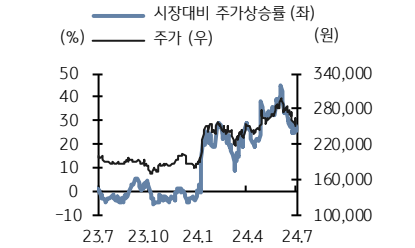
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	162,664	167,667	159,122	156,270
영업이익 (십억원)	15,127	14,955	11,893	10,279
지배주주순이익 (십억원)	11,962	13,198	10,533	9,209
EPS (원)	43,589	48,624	38,805	33,926
증감률 (%)	63.9	11.6	-20.2	-12.6
P/E (x)	4.7	5.2	6.5	7.4
EV/EBITDA (x)	7.8	8.8	10.4	11.5
P/B (x)	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE (%)	13.7	13.6	10.0	8.2
배당수익률 (%)	5.6	5.0	3.9	3.5

Stock Price & Relative Performance



자료: 현대차, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	380,000원 (12m fwd 0.95배)
Base-case Scenario (목표주가)	320,000원 (12m fwd 0.80배)
현재주가	251,500원
Bear-case Scenario	200,000원 (12m fwd 0.49배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인

1) 2024년 평균 원/달러 환율 1,344원
2) 2024년 중국 외 판매 전년대비 0.7% 감소

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

1) 2024년 평균 원/달러 환율 1,344원 상회
2) 2024년 중국 외 판매 전년대비 0.7% 이내 감소

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

1) 2024년 평균 원/달러 환율 1,344원 하회
2) 2024년 중국 외 판매 전년대비 0.7% 이상 감소

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	165,911	158,490	167,667	159,122	1.1	0.4
영업이익	14,504	12,758	14,955	11,893	3.1	-6.8
지배주주순이익	12,557	11,126	13,198	10,533	5.1	-5.3

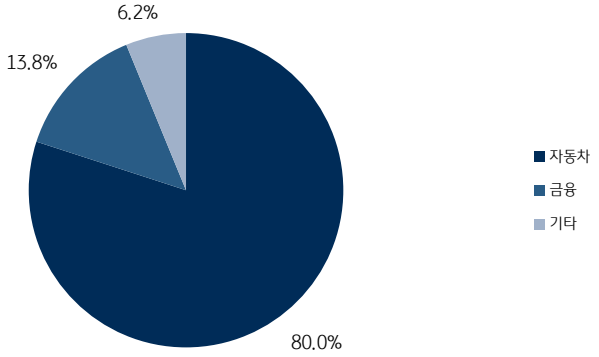
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	167,667	159,122	170,782	176,969	-1.8	-10.1
영업이익	14,955	11,893	15,393	15,498	-2.8	-23.3
지배주주순이익	13,198	10,533	13,029	13,222	1.3	-20.3

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2023년, %)



자료: Dart, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF valuation

2) 목표주가 산정:
목표 유통주식가치 64.5조원 (WACC 4.9%, 영구성장률 0.7%)

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
380,000원 ~ 200,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12m fwd 0.8배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	+6.2	+8.5
금리 1%p 상승 시	-5.6	-6.9

PEER 그룹 비교

(백만USD,x,%)	Marketcap	12M Fwd P/E	EPS 3-yr CAGR	12M Fwd P/B	12M Fwd ROE	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 3-yr CAGR
현대차	37,944	5.9	-4.7	0.6	11.0	3.4	-7.9
기아	33,541	4.4	4.6	0.8	17.7	1.9	1.7
Toyota	314,555	8.9	20.3	1.1	12.0	5.7	-3.2
VW	58,623	3.5	4.2	0.3	8.3	1.0	1.2
GM	52,251	4.8	10.2	0.7	14.2	2.6	-4.1
Ford	54,575	6.8	22.5	1.1	16.4	3.1	2.9
Honda	55,842	6.9	20.6	0.6	8.3	6.8	-2.8
Tesla	690,010	76.3	-2.2	9.4	12.3	38.7	9.6

자료: Bloomberg Consensus, KB증권 추정 / 주: 현대차는 KB증권 추정치

I. Valuation & Recommendation

목표주가 320,000원으로 5.9% 하향, 투자의견 Buy 유지

현대차에 대한 목표주가를 320,000원으로 5.9% 하향하나, 투자의견은 기존과 동일한 Buy로 유지한다. 2024년 영업이익 전망치를 2.8% 상향하나, 2025년 영업이익 전망치는 6.8% 하향한다. 2Q24 영업이익이 예상치를 소폭 상회했지만 주력 사업인 자동차부문 영업이익이 예상을 하회한 점을 반영했다.

목표주가는 DCF방식 (WACC 4.9%, 영구성장률 0.7%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied P/E 7.2배, implied P/B 0.8배, 7월 25일 종가 기준 상승여력은 27.2%다.

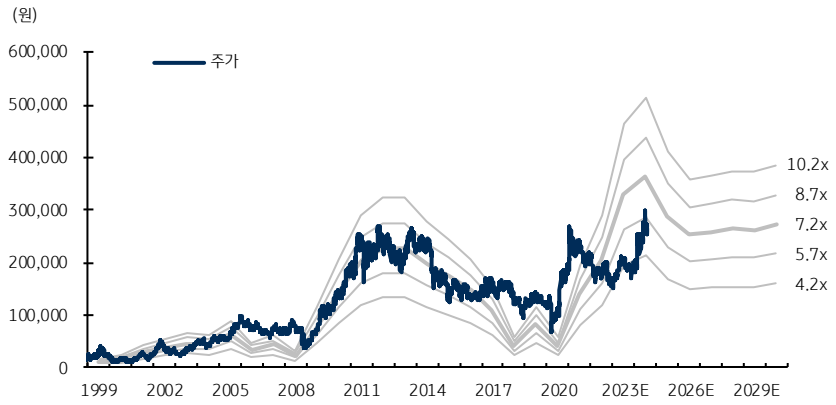
표 1. 현대차 목표주가 산출내역 (DCF)

(원, 십억원, 천주, X, %)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E ~
현금흐름추정													
FCF	-8,229	4,080	5,527	4,735	1,018	-191	4,452	6,186	6,902	6,950	6,998	7,047	7,097
세후영업이익 (NOPAT)	10,535	10,783	8,449	7,303	7,274	7,249	6,949	7,045	7,094	7,144	7,194	7,244	7,295
감가상각비	4,946	4,987	5,211	5,298	5,384	5,472	5,561	5,651	5,691	5,730	5,770	5,811	5,852
설비투자	-10,374	-8,476	-6,197	-6,374	-6,558	-6,748	-6,947	-7,152	-7,202	-7,253	-7,304	-7,355	-7,406
금융업자산 변동	-14,915	-2,398	-1,572	-440	-2,054	-2,320	-2,115	-1,819	-1,160	-1,168	-1,176	-1,185	-1,193
운전자본의 감소 (증가)	1,419	-519	-387	-1,058	-1,971	-2,791	-1,769	-2,817	-2,836	-2,856	-2,876	-2,896	-2,917
기타	161	-296	22	7	-1,058	-1,053	2,772	5,278	5,315	5,353	5,390	5,428	5,466
현금흐름의 현재가치													
가중평균자본비용 (WACC, %)		4.9											
영구성장률 (%)		0.7											
Terminal Value													169,837
할인율 (%)		0.0	2.1	7.1	12.3	17.8	23.5	29.6	35.9	42.5	49.5	56.8	56.8
PV		0	2,343	4,421	906	-162	3,603	4,774	5,079	4,876	4,682	4,495	108,336
Valuation													
Sum of PV		143,354											
순현금		-68,516											
우선주 가치 차감		-10,316											
보통주 유통주식 가치		64,523											
유통주식수		203,831											
목표주가		320,000											
현재주가 (7/25 기준)		251,500											
상승여력 (%)		+27.2											
12M fwd EPS	40,959	44,186	37,040	35,432	36,193	36,356	37,082	37,822	38,086	38,353	38,622	38,892	39,164
12M fwd BVPS	365,863	401,537	429,333	455,976	483,453	510,732	538,727	552,913	556,783	595,136	633,758	672,650	711,814

자료: KB증권 추정

목표주가의 12개월 포워드 Implied P/E는 7.2배

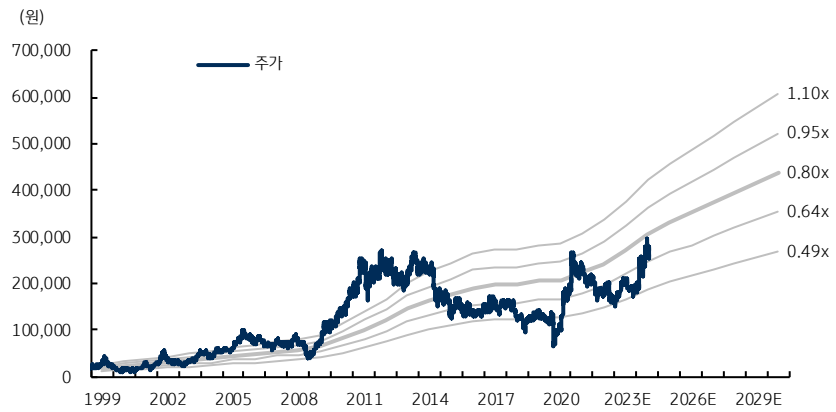
그림 1. 현대차 P/E Band



자료: Quantiwise, KB증권 추정

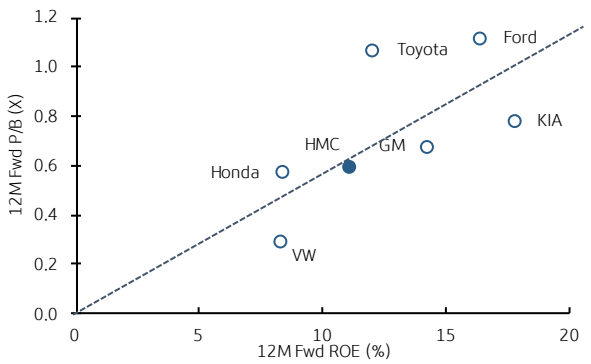
목표주가의 12개월 포워드 Implied P/B는 0.8배

그림 2. 현대차 P/B Band



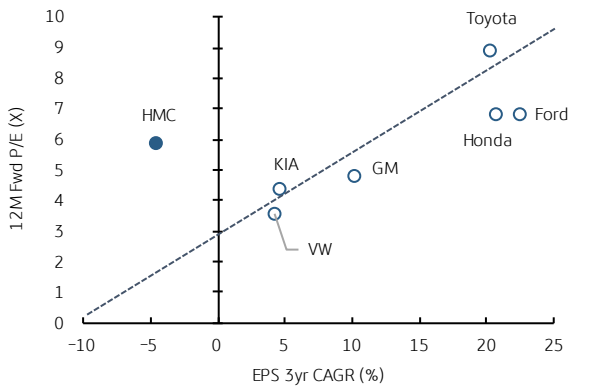
자료: Quantiwise, KB증권 추정

그림 3. P/B-ROE 비교 (12개월 포워드 기준)



자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

그림 4. P/E-EPS Growth 비교 (12개월 포워드 기준)



자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

II. 2Q24 실적 전망

2Q24 현대차의 영업이익은 4조 2,791억원 (+2.2% YoY, +20.3% QoQ)을 기록했다. 이는 시장 컨센서스를 1.4% 상회하고, KB증권의 기존 전망을 1.7% 상회하는 것이다.

표 2. 2Q24E 현대차 실적 및 각종 비교

(십억원, %)	2Q24P	전년동기대비		직전분기대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		2Q23	YoY %	1Q24	QoQ %	컨센서스	차이 %	2Q24E	차이 %
매출액	45,021	42,258	+6.5	40,659	+10.7	44,020	+2.3	43,998	+2.3
영업이익	4,279	4,188	+2.2	3,557	+20.3	4,218	+1.4	4,210	+1.7
세전이익	5,566	4,779	+16.5	4,727	+17.7	5,029	+10.7	5,193	+7.2
지배주주 순이익	3,970	3,235	+22.7	3,231	+22.9	3,527	+12.5	3,573	+11.1
영업이익률	9.5	9.9		8.7		9.6		9.6	
세전이익률	12.4	11.3		11.6		11.4		11.8	
지배주주 순이익률	8.8	7.7		7.9		8.0		8.1	

자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

금융부문 영업이익 예상치보다 68.3% (2,277억원) 많았음

2Q24 영업이익이 예상을 상회한 것은 금융부문의 호조 때문이다. 2Q24 금융부문의 영업이익은 5,610억원 (+32.0% YoY)으로 KB증권의 기존 전망치를 68.3% (2,277억원) 상회했다.

금융상품자산 증가하고 신차 할부 중심으로 금융 수익 증가

금융부문의 영업이익이 호조를 보인 것은 북미 지역의 판매 증가 및 고가 차종 중심의 믹스 개선 영향이다. HCA (현대캐피털아메리카)의 경우 이자비용 및 대손비용 증가로 영업비용이 1년 전 대비 26% 증가했지만, 상품자산이 22% 늘고, 신차할부 중심으로 수익이 증가해 상반기 영업수익이 1년 전대비 27% 늘었기 때문이다.

자동차부문 영업이익은 예상을 4.0% (1,432억원) 하회

반면 자동차부문의 영업이익은 연결조정을 포함할 때 3.4조원 (+0.1% YoY)으로 예상치를 4.0% (1,432억원) 하회했고, 기타 영업이익은 2,900억원 (-14.6% Yoy)으로 예상치를 4.9% (149억원) 하회했다.

예상보다 작았던 환율효과에 대당 공헌이익 1년 전 대비 하락

자동차부문의 영업이익이 기대에 못 미친 것은 환율효과가 예상보다 작았기 때문이다. 현대차는 2Q24 영업이익에 환율변동이 전년동기대비 4,000억원의 기여를 했다고 IR자료를 통해 밝혔다. 이는 KB증권의 기존 전망치 7,118억원에 비해 약 3,145억원 적은 것이다. 이에 따라 환율효과가 반영되는 대당 공헌이익도 기존 예상치보다 2.1% 작은 852만원을 기록한 것으로 추정된다. 이는 1년 전보다 1.7% 하락한 것이다.

판매대수는 잠정치와 큰 차이 없었음

한편 2Q24 중국제외 도매판매대수는 기존 잠정치 대비 0.2% (2,020대) 많은 1,022만대 (+2.0% YoY)를 기록했다.

표 3. 실적 추정의 주요 가정치 변경

(천대, 십억원, pt, 원, %, %p)	2Q24P					2024E				
	본 보고서	YoY	직전 보고서	차이	차이 (%)	본 보고서	YoY	직전 보고서	차이	차이 (%)
현대차 도매판매 (중국제외)	1,022	+2.2	1,020	+2.0	+0.2	3,944	-0.7	3,942	+2.0	+0.1
현대차 내수 도매판매	186	-9.5	186	+0.3	+0.1	659	-13.5	659	+0.3	+0.0
현대차 북미* 도매판매	310	+37.7	254	+56.5	+22.3	1,037	+14.5	981	+56.5	+5.8
현대차 유럽 도매판매	157	-5.2	157	-0.0	-0.0	637	+0.1	637	-0.0	-0.0
현대차 기타 도매판매 (중국제외)	369	-8.5	424	-54.7	-12.9	1,611	-3.4	1,665	-54.7	-3.3
현대차 중국 도매판매	35	-41.6	35	-0.1	-0.4	205	-16.3	205	-0.1	-0.1
현대차 내연기관차 판매	865	-0.4	854	+10.9	+1.3	3,399	-2.0	3,388	+10.9	+0.3
현대차 친환경차 판매	192	+5.1	201	-9.0	-4.5	749	+9.3	758	-9.0	-1.2
현대차 전기차 판매	59	-19.7	63	-3.4	-5.5	245	-7.3	248	-3.4	-1.4
현대차 하이브리드 판매	123	+30.9	127	-4.2	-3.3	459	+24.0	464	-4.2	-0.9
현대차 PHEV 판매	10	-33.2	10	-0.8	-7.8	44	-6.5	44	-0.8	-1.8
현대차 기타 친환경차 판매	1	+16.4	1	-0.2	-17.8	2	-54.7	2	-0.2	-11.0
현대차 친환경차 비중	18.2	+0.1	19	-0.9		18.1	+1.6	18	-0.2	
현대차 전기차 비중	5.6	-1.8	6	-0.3		5.9	-0.4	6	-0.1	
현대차 하이브리드 비중	11.6	+2.5	12	-0.4		11.1	+2.2	11	-0.1	
현대차 PHEV 비중	0.9	-0.6	1	-0.1		1.1	-0.1	1	-0.0	
현대차 기타 친환경차 비중	0.1	-0.0	0	-0.0		0.0	-0.1	0	-0.0	
ASP (백만원)	34.48	+2.1	33.89	+0.6	+1.7	33.05	+0.9	32.89	+0.2	+0.5
대당공헌이익 (백만원 / 대)	8.52	-1.7	8.70	-0.2	-2.1	8.38	-0.5	8.36	+0.0	+0.2
대당변동비 (백만원 / 대)	25.96	+3.4	25.19	+0.8	+3.1	24.67	+1.3	24.53	+0.1	+0.6
Segment Index (pt.)	5.25	+1.4	5.25	+0.0	+0.0	5.09	-0.7	5.09	+0.0	+0.0
자동차 매출액	35,238.0	+4.3	34,571.9	+666.1	+1.9	130,345.7	+0.2	129,629.8	+716.0	+0.6
금융 매출액	7,105.0	+23.6	6,691.3	+413.7	+6.2	27,024.2	+20.6	25,927.3	+1,096.9	+4.2
기타 매출액	2,677.6	-2.1	2,735.2	-57.6	-2.1	10,296.6	+1.8	10,354.2	-57.6	-0.6
자동차 영업이익	3,428.1	+0.1	3,571.3	-143.2	-4.0	12,177.2	-3.9	11,980.3	+196.9	+1.6
금융 영업이익	561.0	+32.0	333.3	+227.7	+68.3	1,658.7	+19.7	1,421.7	+237.0	+16.7
기타 영업이익	290.0	-14.6	304.9	-14.9	-4.9	1,079.7	+1.5	1,101.9	-22.2	-2.0
자동차 영업이익률	9.7	-0.4	10.3	-0.6		9.3	-0.4	9.2	+0.1	
금융 영업이익률	7.9	+0.5	5.0	+2.9		6.1	-0.0	5.5	+0.7	
기타 영업이익률	10.8	-1.6	11.1	-0.3		10.5	-0.0	10.6	-0.2	
판매보증비	717.0	+1.7	779.2	-62.2	-8.0	3,004.7	+30.4	3,066.7	-62.0	-2.0
환율효과	404.3		718.8	-314.5	-43.8	868.9		1,193.3	-324.4	-27.2

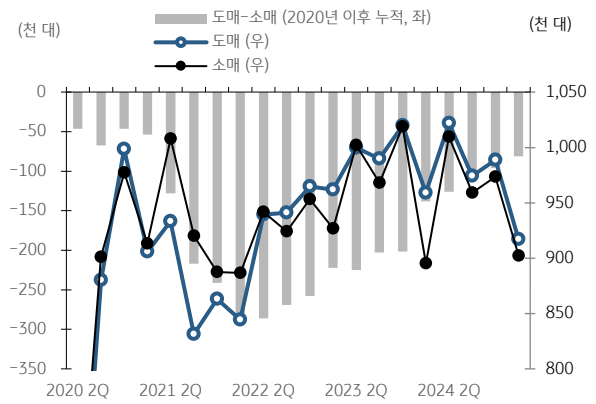
자료: KB증권 추정 / 주: 도매 판매대수는 중국 제외, *직전보고서에서는 북미가 아닌 미국 판매 기준으로 추정치를 제시한 바, 예상치와 실제치의 기준이 다름

표 4. 현대차 2Q24 도매 판매

(단위: 대)	1Q24	2Q24E (기존전망)	2Q24P (발표치)	차이 (대)	차이 (%)	QoQ (%)
글로벌	1,006,767	1,055,116	1,057,000	+1,884	+0.2%	+5.0%
국내	446,147	501,349	503,843	+2,494	+0.5%	+12.9%
내수	159,967	185,737	186,000	+263	+0.1%	+16.3%
수출	286,180	315,612	317,843	+2,231	+0.7%	+11.1%
해외	560,620	553,767	551,536	-2,231	-0.4%	-1.6%
중국	47,905	35,136	35,000	-136	-0.4%	-26.9%
해외 (중국, 내수 수출 제외)	798,895	834,243	834,379	+136	+0.0%	+4.4%
글로벌 (중국 제외)	**958,862**	**1,019,980**	**1,022,000**	**+2,020**	**+0.2%**	**+6.6%**
북미	240,196	253,518	310,000	+56,482	+22.3%	+29.1%
서유럽	157,388	157,003	157,000	-3	-0.0%	-0.2%
기타지역	401,311	423,722	369,000	-54,722	-12.9%	-8.1%
글로벌 (% YoY)	-1.5%	-0.4%	-0.4%			
국내 (% YoY)	-4.2%	+1.4%	+1.9%			
내수 (% YoY)	-16.3%	-9.6%	-9.6%			
수출 (% YoY)	+4.2%	+9.3%	+10.1%			
해외 (% YoY)	+0.8%	-2.1%	-2.5%			
중국 (% YoY)	-19.9%	-41.4%	-41.4%			
해외 (중국, 내수 수출 제외, % YoY)	+3.6%	+5.0%	+5.0%			
글로벌 (중국 제외, % YoY)	**-0.3%**	**+2.0%**	**+2.0%**			
미국 (% YoY)	+9.7%	+12.6%	+12.6%			
서유럽 (% YoY)	+1.8%	-5.2%	-5.2%			
기타지역 (% YoY)	+1.0%	+5.0%	+5.0%			

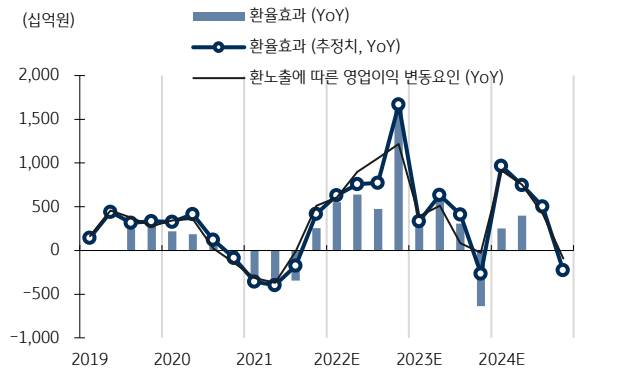
자료: 현대차, KB증권 추정 *직전보고서에서는 북미가 아닌 미국 판매 기준으로 추정치를 제시한 바, 예상치와 실제치의 기준이 다름

그림 5. 현대차 도매 및 소매 판매 추이 및 전망



자료: 현대차, KB증권 추정

그림 6. 현대차 환율효과 추이 및 전망



자료: 현대차, KB증권 추정

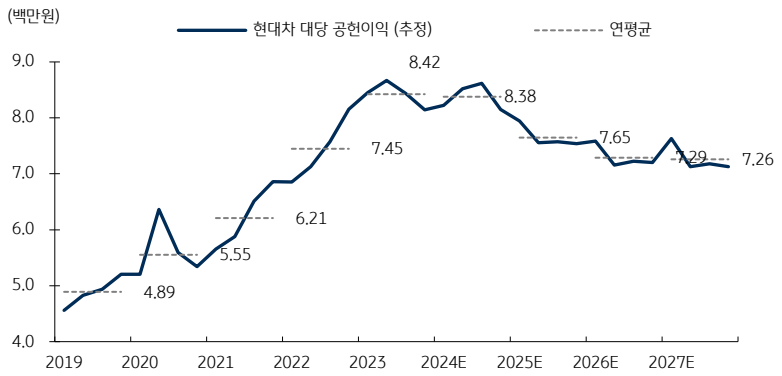
표 5. 현대차 세그먼트 비중 추이 및 대당 공헌이익 추정치 변경

(pt, %, 백만원)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E (기존전망)	2Q24E (실제치)
Segment index (pt.)	5.18	5.03	5.18	5.09	5.25	5.25
YoY change (pt)	+0.04	+0.04	+0.07	-0.02	+0.07	+0.07
YoY (%)	0.8%	0.8%	1.4%	-0.3%	1.4%	1.4%
QoQ (%)	1.5%	-2.9%	2.9%	-1.7%	3.2%	3.2%
구성비율						
A (%)	6.3	7.3	6.4	7.1	6.6	6.4
SUV-A (%)	5.3	5.4	5.2	5.0	4.7	4.6
B (%)	10.4	11.3	10.5	9.9	9.5	9.2
SUV-B (%)	15.6	15.3	15.0	16.1	15.4	15.0
C (%)	9.2	7.6	8.3	8.7	10.2	9.9
SUV-C (%)	15.1	14.0	14.2	15.3	14.5	14.1
D (%)	2.8	2.9	4.3	2.9	4.7	4.6
SUV-D (%)	8.0	7.0	7.2	6.9	9.0	8.8
E (%)	4.7	4.1	3.5	2.6	3.5	3.4
SUV-E (%)	5.3	5.3	6.3	6.5	5.8	5.7
F (%)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
MPV (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Others (%)	16.9	19.3	18.8	18.8	15.9	18.2
대당 공헌이익 (환율 효과 반영 전)	8.11	8.45	8.53	8.02	8.00	8.12
대당 환율효과	0.56	-0.02	-0.39	0.21	0.70	0.40
대당 공헌이익	8.67	8.43	8.14	8.22	8.70	8.52
대당 공헌이익 (YoY)	21.6%	11.4%	-0.2%	-2.7%	-2.5%	-1.7%

자료: KB증권 추정

2Q24 추정 대당 공헌이익은 전년동기대비 1.7% 하락한 852만원

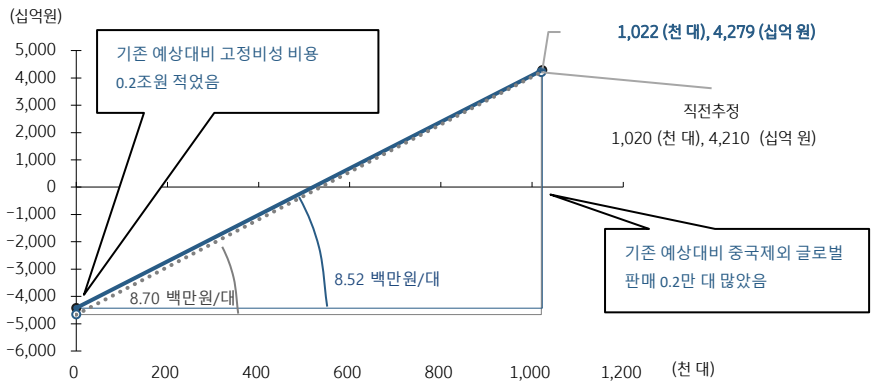
그림 7. 현대차 대당 공헌이익 추이 및 전망



자료: 현대차, KB증권 추정

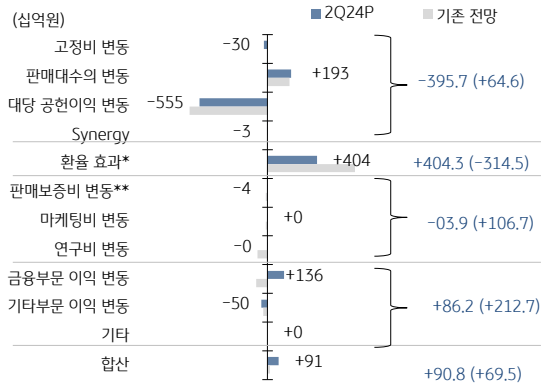
중국제외 도매 판매대수는 102만대로 기존 예상대비 0.2만대 많았음

그림 8. 현대차 2Q24 영업이익의 예상과 실제치의 차이



자료: 현대차, KB증권 추정

그림 9. 2Q24P 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)

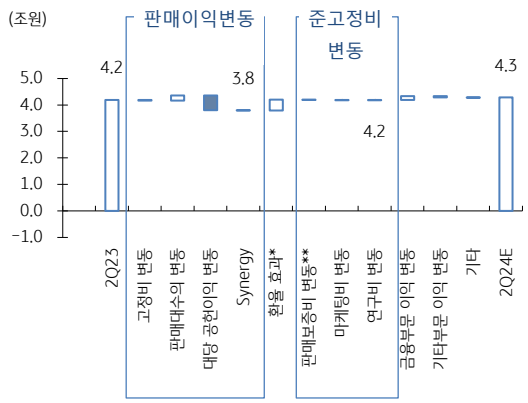


자료: 현대차, KB증권 추정

주: *환율효과는 판매보증충당부채 평가손익에 변화를 제외한 것

**판매보증비 변동은 비경상적 요인으로 판단되는 부분만 표기

그림 10. 2Q24P 영업이익 변동요인별 분석 (YoY)



자료: 현대차, KB증권 추정

주: *환율효과는 판매보증충당부채 평가손익에 변화를 제외한 것

**판매보증비 변동은 비경상적 요인으로 판단되는 부분만 표기

2024년 현대차의 영업이익은 14조 9,156억원 (-1.4% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 3.1% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 2.8% 상회하는 것이다.

판매대수 향후 감소요인 있을 것. 환율효과 연말 이후 사라질 것. 수익성 개선요인들이 있지만 대당 공헌이익 2Q23 이후 감소

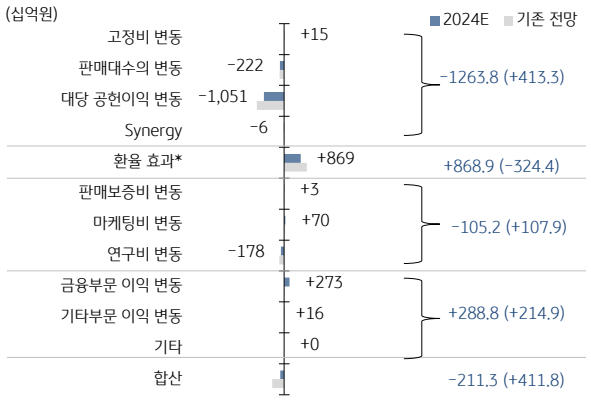
2Q24의 영업손익 호조에도 불구하고, KB증권은 현대차의 영업이익이 전년대비 감소할 것으로 예상한다. 그 근거는 다음과 같다. 1) 연간 판매대수가 전년대비 정체 (0.7% 감소 전망)될 것으로 예상되고, 연말 이후 딜러 재고 보충이 끝나면 추가적인 판매 감소요인이 있다. 2) 환율효과가 여전히 영업이익에 긍정적 요인이 되고 있으나, 2024년 말에는 그 효과가 대부분 사라질 것으로 보인다. 3) 여전히 1년 전 대비 긍정적인 환율효과, 북미 판매 비중의 상승, 전기차 판매를 하이브리드가 대체하는 수익성 개선요인들에도 불구하고 현대차의 대당 공헌이익은 2Q23을 정점으로 줄어들고 있는 것이 확인되고 있다.

표 6. 2024년 현대차 실적 전망치 변경 및 각종 비교

(십억원, %)	2024E	전년대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		2023	YoY %	컨센서스	차이 %	2024E	차이 %
매출액	167,667	162,664	+3.1	170,782	-1.8	165,911	+1.1
영업이익	14,916	15,127	-1.4	15,393	-3.1	14,504	+2.8
세전이익	19,043	17,619	+8.1	18,715	+1.8	18,299	+4.1
지배주주 순이익	13,198	11,962	+10.3	13,029	+1.3	12,557	+5.1
영업이익률	8.9	9.3		9.0		8.7	
세전이익률	11.4	10.8		11.0		11.0	
지배주주 순이익률	7.9	7.4		7.6		7.6	

자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

그림 11. 2024E 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)

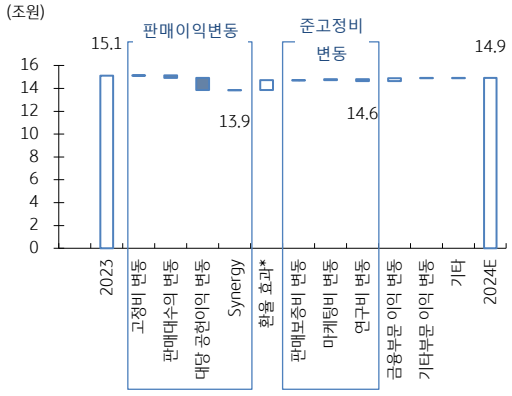


자료: 현대차, KB증권 추정

주: *환율효과는 판매보증충당부채 평가손익에 변화를 제외한 것

**판매보증비 변동은 비경상적 요인으로 판단되는 부분만 표기

그림 12. 2024E 영업이익 변동요인별 분석 (YoY)



자료: 현대차, KB증권 추정

주: *환율효과는 판매보증충당부채 평가손익에 변화를 제외한 것

**판매보증비 변동은 비경상적 요인으로 판단되는 부분만 표기

표 7. 주요 가정치 변동에 따른 영업손익 영향 (2024년 기준)

(십억원)	도매판매 1% 증가	원화가치 1% 절하	대당 공헌이익 1% 증가
영업이익	+330.4	+560.8	+330.4

자료: KB증권 추정

표 8. 현대차 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, 천대, pt, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	**37,770**	**42,258**	**41,003**	**41,633**	**40,659**	**45,021**	**41,307**	**40,680**	**37,939**	**41,608**	**39,184**	**40,392**	**162,664**	**167,667**	**159,122**
자동차매출액	30,638	33,775	32,312	33,425	31,718	35,238	31,501	31,888	29,038	32,602	30,064	31,655	130,150	130,346	123,359
판매 대수 (중국 제외)	962	1,000	990	1,020	959	1,022	974	989	917	1,021	986	1,007	3,972	3,944	3,932
ASP (백만원/대)	32	34	33	33	33	34	32	32	32	32	30	31	33	33	31
금융업매출	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	7,105	7,017	6,247	6,616	6,328	6,330	6,192	22,401	27,024	25,466
기타사업매출	2,043	2,735	2,789	2,545	2,285	2,678	2,789	2,545	2,285	2,678	2,789	2,545	10,113	10,297	10,297
영업비용	34,128	38,070	37,181	38,158	37,101	40,703	37,336	37,572	34,723	38,335	36,242	37,929	147,537	152,712	147,229
판매보증비	522	705	809	267	983	717	682	623	676	752	731	715	2,304	3,005	2,874
마케팅비	1,116	1,227	1,134	1,405	1,146	1,227	1,152	1,287	1,106	1,238	1,191	1,279	4,882	4,812	4,814
연구개발비	456	523	555	629	479	523	538	801	543	567	565	841	2,163	2,341	2,516
인건비	2,804	3,035	3,023	3,217	3,026	3,243	3,144	3,210	2,857	3,169	3,254	3,325	12,078	12,622	12,603
감가상각비	1,250	1,239	1,226	1,231	1,203	1,195	1,296	1,293	1,295	1,297	1,308	1,311	4,946	4,987	5,211
변동비	27,979	31,341	30,435	31,408	30,265	33,798	30,523	30,358	28,247	31,312	29,193	30,459	121,163	124,945	119,210
영업이익	**3,642**	**4,188**	**3,822**	**3,474**	**3,557**	**4,279**	**3,971**	**3,108**	**3,216**	**3,272**	**2,941**	**2,463**	**15,127**	**14,916**	**11,893**
영업이익률	9.6	9.9	9.3	8.3	8.7	9.5	9.6	7.6	8.5	7.9	7.5	6.1	9.3	8.9	7.5
자동차 영업이익	3,220	3,458	3,175	2,812	2,964	3,467	3,312	2,420	2,442	2,416	2,150	1,799	12,666	12,163	8,808
대당 공헌이익	8.45	8.67	8.43	8.14	8.22	8.52	8.62	8.15	7.94	7.55	7.57	7.54	8.42	8.38	7.65
금융업 영업이익	368	425	383	209	425	561	336	337	489	572	504	360	1,386	1,659	1,926
기타사업 영업이익	171	340	325	228	233	290	296	261	244	284	287	268	1,064	1,080	1,083
영업외 손익	1,004	590	845	52	1,170	1,287	996	674	1,006	1,014	924	747	2,492	4,127	3,691
지분법이익	756	1,021	716	-22	879	1,123	939	765	900	928	832	741	2,471	3,706	3,401
중국 판매 대수	60	63	52	66	52	39	54	68	53	41	57	71	241	213	222
세전이익	4,647	4,779	4,667	3,526	4,727	5,566	4,968	3,782	4,222	4,286	3,865	3,210	17,619	19,043	15,583
지배주주순이익	**3,312**	**3,235**	**3,190**	**2,225**	**3,231**	**3,970**	**3,419**	**2,578**	**2,857**	**2,904**	**2,621**	**2,151**	**11,962**	**13,198**	**10,533**
매출액 (YoY, %)	**+24.7**	**+17.4**	**+8.7**	**+9.1**	**+7.6**	**+6.5**	**+0.7**	**-2.3**	**-6.7**	**-7.6**	**-5.1**	**-0.7**	**+14.4**	**+3.1**	**-5.1**
자동차 매출액 (YoY, %)	+27.3	+18.5	+9.3	+7.1	+3.5	+4.3	-2.5	-4.6	-8.4	-7.5	-4.6	-0.7	+14.8	+0.2	-5.4
판매 대수 (YoY, %)	+13.9	+6.4	+5.2	+5.7	-0.3	+2.2	-1.6	-3.1	-4.4	-0.1	+1.2	+1.9	+7.7	-0.7	-0.3
ASP (YoY, %)	+11.7	+11.3	+3.9	+1.3	+3.9	+2.1	-0.9	-1.6	-4.3	-7.4	-5.7	-2.6	+6.7	+0.9	-5.1
금융업매출 (YoY, %)	+16.4	+5.5	+0.9	+29.7	+30.8	+23.6	+18.9	+10.3	-0.6	-10.9	-9.8	-0.9	+11.8	+20.6	-5.8
기타사업매출 (YoY, %)	+10.3	+33.6	+21.2	-1.0	+11.8	-2.1	+0.0	+0.0	+0.0	+0.0	+0.0	+0.0	+15.3	+1.8	+0.0
영업비용 (YoY, %)	+20.3	+15.3	+2.8	+9.7	+8.7	+6.9	+0.4	-1.5	-6.4	-5.8	-2.9	+0.9	+11.5	+3.5	-3.6
판매보증비 (YoY, %)	-33.4	-36.2	-66.2	+318.2	+88.2	+1.7	-15.7	+133.2	-31.3	+4.9	+7.2	+14.8	-47.0	+30.4	-4.4
마케팅비 (YoY, %)	+17.3	+18.7	+3.5	+2.2	+2.7	-0.0	+1.6	-8.4	-3.5	+0.9	+3.4	-0.6	+9.6	-1.4	+0.0
연구개발비 (YoY, %)	+31.2	+33.9	+28.1	+6.4	+5.0	+0.0	-3.0	+27.3	+13.4	+8.4	+5.0	+5.0	+22.7	+8.2	+7.5
인건비 (YoY, %)	+5.9	+14.6	+13.8	+18.4	+7.9	+6.9	+4.0	-0.2	-5.6	-2.3	+3.5	+3.6	+13.2	+4.5	-0.2
감가상각비 (YoY, %)	+4.5	-0.3	+2.3	-12.7	-3.8	-3.6	+5.7	+5.0	+7.6	+8.6	+1.0	+1.4	-2.0	+0.8	+4.5
변동비 (YoY, %)	+24.7	+17.8	+7.2	+9.7	+8.2	+7.8	+0.3	-3.3	-6.7	-7.4	-4.4	+0.3	+14.3	+3.1	-4.6
영업이익 (YoY, %)	**+88.8**	**+40.6**	**+146.3**	**+3.3**	**-2.3**	**+2.2**	**+3.9**	**-10.6**	**-9.6**	**-23.5**	**-25.9**	**-20.7**	**+54.0**	**-1.4**	**-20.3**
영업이익률 (YoY, %p)	+3.3	+1.6	+5.2	-0.5	-0.9	-0.4	+0.3	-0.7	-0.3	-1.6	-2.1	-1.5	+2.4	-0.4	-1.4
자동차 영업이익 (YoY, %)	+97.0	+44.2	+14.9	+17.1	-8.0	+0.3	+4.3	-14.0	-17.6	-30.3	-35.1	-25.7	+37.7	-4.0	-27.6
대당 공헌이익 (YoY, %)	+23.3	+21.6	+11.4	-0.2	-2.7	-1.7	+2.2	+0.1	-3.4	-11.3	-12.1	-7.5	+13.1	-0.5	-8.7
금융업 영업이익 (YoY, %)	-33.0	-30.2	+1.4	-32.1	+15.4	+32.0	-12.4	+61.3	+15.2	+2.0	+50.0	+7.0	-24.9	+19.7	+16.1
기타사업 영업이익 (YoY, %)	+64.5	+167.8	+101.7	+20.3	+36.1	-14.6	-8.8	+14.1	+4.7	-2.0	-3.1	+2.7	+82.9	+1.5	+0.3
영업외 손익 (YoY, %)	+187.2	-35.1	+72.5	흑전	+16.5	+118.0	+17.8	+1,204.8	-14.0	-21.2	-7.3	+10.8	+83.7	+65.6	-10.6
지분법이익 (YoY, %)	+109.4	+44.6	+160.0	적전	+16.3	+10.0	+31.1	흑전	+2.4	-17.3	-11.4	-3.2	+58.6	+50.0	-8.2
중국 판매 대수 (YoY, %)	-8.2	+44.6	-33.2	-5.8	-14.3	-37.8	+5.0	+2.9	+2.8	+5.0	+5.0	+5.0	-6.1	-11.6	+4.5
세전이익 (YoY, %)	+103.9	+22.9	+128.6	+18.6	+1.7	+16.5	+6.4	+7.3	-10.7	-23.0	-22.2	-15.1	+57.6	+8.1	-18.2
지배주주순이익 (YoY, %)	**+108.9**	**+15.4**	**+150.8**	**+30.6**	**-2.4**	**+22.7**	**+7.2**	**+15.8**	**-11.6**	**-26.9**	**-23.4**	**-16.6**	**+62.4**	**+10.3**	**-20.2**

자료: 현대차, KB증권 추정

Appendix. 밸류에이션 주요 가정

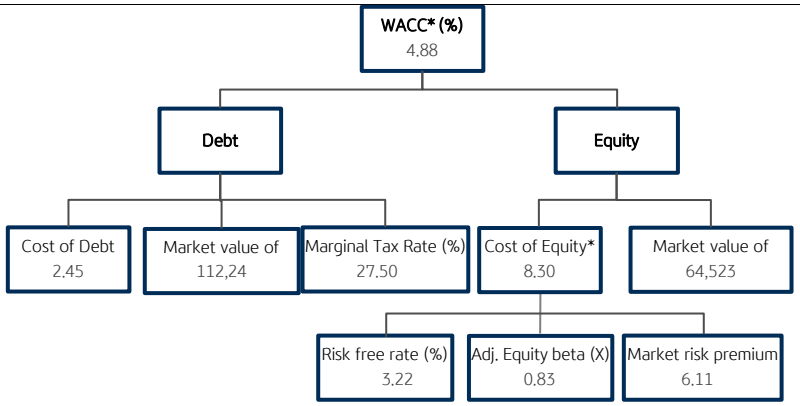
표 9. WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(%)	WACC →										
Growth rate ↓	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3	5.4
0.5	547,058	512,550	479,777	448,614	418,948	390,676	363,704	339,113	314,505	290,961	268,416
0.6	572,875	536,840	502,661	470,200	439,333	409,948	381,944	356,395	330,894	306,519	283,198
0.7	600,095	562,416	526,724	492,870	460,717	320,000	401,038	374,466	348,016	322,757	298,612
0.8	628,837	589,382	552,061	516,709	483,176	451,329	421,045	393,382	365,920	339,720	314,700
0.9	659,231	617,855	578,776	541,810	506,793	473,579	442,033	413,203	384,660	357,457	331,505

자료: 현대차, KB증권 추정

타인자본비용은 기 발행 원화사채들의 만기별 가중평균으로 산출. 무위험수익률은 최근 3개월 통안채 1년물 금리. 조정 주식베타는 현대차의 104주 베타. 시장 위험 프리미엄은 WMI500과 통안채 1년물의 과거 평균 수익률의 차. 자본가치는 현재 목표주가 기준의 유통주식 가치로 산출.

그림 13. 현대차 WACC 산출과정



자료: DART, KB증권 추정

표 10. 현대차 WACC 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (24/7/11)	변경 후 (24/7/25)	비고
COE (A) = a + b x c	8.14	8.30	
Risk free rate (a)	3.21	3.22	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	0.81	0.83	104주 주간 Adj. Beta
Raw Beta	0.15	0.06	
R^2	0.22	0.18	
Risk premium (c = d – e)	6.11	6.11	
Market (d)	9.41	9.41	2001년~2023년 WMI500 연평균 Total return
Risk free rate (e)	3.30	3.30	2001년~2023년 통안채 1년물 연평균 Total return
COD (B)	2.50	2.45	
적정주주가치	69,793	64,523	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
차입금	122,906	122,563	우선주가치 포함
주식가치 가중치 (j)	36.22	34.49	
차입금 가중치 (k)	63.78	65.51	우선주비중 포함
WACC (C) = (A x j) + (B x k)	4.95	4.88	

자료: 현대차, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	142,151	162,664	167,667	159,122	156,270
매출원가	113,880	129,179	132,449	127,238	125,816
매출총이익	28,272	33,484	35,218	31,884	30,454
판매비와관리비	18,447	18,358	20,263	19,991	20,175
영업이익	9,825	15,127	14,955	11,893	10,279
EBITDA	14,873	20,073	19,941	17,104	15,577
영업외손익	1,357	2,492	4,127	3,691	3,428
이자수익	594	998	978	985	985
이자비용	523	558	548	529	517
지분법손익	1,558	2,471	3,706	3,401	3,075
기타영업외손익	-272	-419	-9	-166	-115
세전이익	11,181	17,619	19,081	15,583	13,707
법인세비용	2,979	4,627	4,957	4,512	3,969
당기순이익	7,984	12,272	13,805	11,071	9,738
지배주주순이익	7,364	11,962	13,198	10,533	9,209
수정순이익	7,364	11,962	13,198	10,533	9,209

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	20.9	14.4	3.1	-5.1	-1.8
영업이익 성장률	47.1	54.0	-1.1	-20.5	-13.6
EBITDA 성장률	32.4	35.0	-0.7	-14.2	-8.9
지배기업순이익 성장률	49.0	62.4	10.3	-20.2	-12.6
매출총이익률	19.9	20.6	21.0	20.0	19.5
영업이익률	6.9	9.3	8.9	7.5	6.6
EBITDA이익률	10.5	12.3	11.9	10.8	10.0
세전이익률	7.9	10.8	11.4	9.8	8.8
지배기업순이익률	5.2	7.4	7.9	6.6	5.9

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	10,627	-2,519	8,550	11,285	10,969
당기순이익	7,984	12,272	13,805	11,071	9,738
유무형자산상각비	5,048	4,947	4,987	5,211	5,298
기타비현금손익 조정	15,208	16,246	5,613	1,111	894
운전자본증감	-13,923	-30,365	-10,423	-1,597	-992
매출채권감소 (증가)	-1,326	-99	-377	38	59
재고자산감소 (증가)	-2,721	-3,250	-212	128	198
매입채무증가 (감소)	3,333	984	-1,305	108	-21
기타운전자본증감	-13,209	-27,999	-8,528	-1,871	-1,228
기타영업현금흐름	-3,690	-5,618	-5,432	-4,512	-3,969
투자활동 현금흐름	-1,204	-8,649	-8,946	-9,744	-11,352
유형자산투자감소 (증가)	-3,878	-6,926	-5,701	-3,935	-3,999
무형자산투자감소 (증가)	-1,711	-1,778	-2,110	-2,261	-2,374
투자자산감소 (증가)	-1,854	-2,289	-3,735	-3,401	-3,075
기타투자현금흐름	6,240	2,344	2,600	-146	-1,903
재무활동 현금흐름	-1,325	9,393	611	-1,541	383
금융부채 증감	126	11,281	1,354	-2,530	-239
자본의 증감	-193	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-1,355	-2,499	-3,386	-2,141	-2,235
기타재무현금흐름	98	611	2,643	3,130	2,857
기타현금흐름	-30	77	287	0	0
현금의 증가 (감소)	8,069	-1,698	502	0	0
기말현금	20,865	19,167	19,669	19,669	19,669
잉여현금흐름 (FCF)	6,749	-9,445	2,849	7,349	6,969
순현금흐름	-4,256	-15,798	-6,776	-305	-1,579
순현금 (순차입금)	-80,794	-96,592	-103,368	-103,674	-105,252

자료: 현대차, KB증권 추정

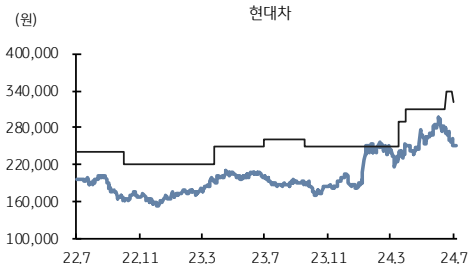
재무상태표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	255,742	282,463	298,215	302,582	308,380
유동자산	58,352	58,604	58,696	55,694	53,620
현금 및 현금성자산	20,865	19,167	19,669	19,669	19,669
단기금융자산	11,233	9,824	7,633	4,798	2,980
매출채권	4,279	4,682	5,364	5,326	5,267
재고자산	14,291	17,400	18,088	17,960	17,762
기타유동자산	7,684	7,531	7,941	7,941	7,941
비유동자산	107,027	116,172	126,312	130,699	134,850
투자자산	28,586	32,759	37,187	40,588	43,663
유형자산	36,153	38,921	40,915	41,266	41,623
무형자산	6,102	6,219	6,856	7,490	8,210
기타비유동자산	36,185	38,273	41,355	41,355	41,355
부채총계	164,846	180,654	186,831	182,538	181,051
유동부채	74,236	73,362	70,560	68,635	67,199
매입채무	10,797	10,952	11,369	11,477	11,456
단기금융부채	36,941	34,145	30,805	30,644	30,457
기타유동부채	26,499	28,265	28,385	26,514	25,286
비유동부채	90,609	107,292	116,272	113,904	113,851
장기금융부채	75,951	91,437	99,865	97,496	97,444
기타비유동부채	14,658	15,855	16,407	16,407	16,407
자본총계	90,897	101,809	111,384	120,043	127,329
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	4,375	4,375	4,375
기타자본항목	-1,714	-1,197	-1,347	-1,885	-2,415
기타포괄손익누계액	-1,621	-839	753	753	753
이익잉여금	79,954	88,666	95,854	104,513	111,799
지배지분 계	82,349	92,497	101,124	109,245	116,000
비지배지분	8,547	9,312	10,260	10,799	11,329

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	5.7	4.7	5.2	6.5	7.4
P/B	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
P/S	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.5	7.8	8.8	10.4	11.5
EV/EBIT	12.9	10.3	11.8	14.9	17.4
배당수익률	4.6	5.6	5.0	3.9	3.5
EPS	26,592	43,589	48,624	38,805	33,926
BVPS	297,355	337,373	372,561	402,481	427,370
SPS (주당매출액)	513,295	592,754	617,720	586,240	575,733
DPS (주당배당금)	7,000	11,400	12,500	9,900	8,700
배당성향 (%)	24.9	25.1	25.0	24.8	25.0
수익성지표					
ROE	9.4	13.7	13.6	10.0	8.2
ROA	3.3	4.6	4.8	3.7	3.2
ROIC	4.2	6.1	6.1	4.7	4.0
안정성지표					
부채비율	181.4	177.4	167.7	152.1	142.2
순차입비율	88.9	94.9	92.8	86.4	82.7
유동비율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
이자보상배율 (배)	18.8	27.1	27.3	22.5	19.9
활동성지표					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
매출채권회전율	38.3	36.3	33.4	29.8	29.5
매입채무회전율	14.3	15.0	15.0	13.9	13.6
재고자산회전율	11.0	10.3	9.5	8.8	8.8

투자자 고지 사항



KB증권은 자료 공표일 현재 [현대차]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자 입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

현대차 (005380)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
22-07-22	Buy	강성진	240,000	-21.38	
22-10-24	Buy	강성진	220,000	-22.39	-9.59
23-04-18	Buy	강성진	250,000	-19.11	-16.00
23-07-24	Buy	강성진	260,000	-26.92	-22.88
23-10-11	Buy	강성진	250,000	-17.68	2.20
24-04-11	Buy	강성진	290,000	-16.93	-12.93
24-04-25	Buy	강성진	310,000	-14.21	-3.87
24-07-11	Buy	강성진	340,000	-22.04	-19.26
24-07-25	Buy	강성진	320,000		

투자등급 비율 (2024. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.