현대차(005380.KS) 매수(유지)

1Q에 이어 2Q에도 환율이 수훈갑

분석의 기본 가정

- 2024년 판매보증비율 2.4%(+1%p)으로 정상화

연결 매출 45조(YoY+7%), 영업이익 4.28조원(+1%), 영업이익률 9.5%(-0.6%P) 컨센서스 대비 매출과, 영업이익 부합. 차량 사업부 영업이익은 YoY-3% 감소했으나, 금융 사업부가 연결 영업이익 증익을 견인. 요인별로는 환율이 영업이익 증익 수훈갑. ASP 성장률이 1Q24 +1%로 둔화된데 이어 2Q24에는 -0.6% 감소. 2Q24 실적 발표를 통해 GM, Ford 등 주요 업체들은 2H24 산업 ASP 하락을 전망. 따라서 2H24는 볼륨, 환율 효과와 더불어 인센티브를 현 수준에서 관리하는지가 관건

영업이익(+31십억원)= 환율(+400)+볼륨(+153)+금융(+136)+믹스(+95)+기타(-753). 원달러 환율 상승(+4%)에 힘입어 우호적 환율 효과가 2Q23 이후 최대치 기록하며 증익 견인. 글로벌 도매 판매는 -0.2% 감소했으나 중국을 제외한 연결 대상 판매가 +2% 증가함에 따라 볼륨 효과도 지속. 두 자릿수 영업이익률을 기록 중인 HEV 판매 비중은 +2.5%P, SUV 비중은 +0.4%P 증가했으나 미국 인센티브 상승 영향(YoY+50%)으로 믹스 효과는 전년동기 47% 수준까지 축소. 현대차는 2H24 미국 인센티브와 재고 수준을 현재 수준에서 관리하겠다고 밝힘.

인베스터 데이와 인도 IPO 기대 요인, 투자의견 매수, 목표주가 31만원 유지. 1H24 영업이익은 전년동기 대비 0.7% 감소. 이는 공급 정상화에 따른 주요 시장 경쟁 정상화 수순으로 판단. 이익 눈 높이 상향을 위해서는 소비자 구매력 회복과 이에 따른 소매-도매 판매 강세 선순환이 필요. 전사 매출의 약 44%를 차지하는 북미 수요 및 경쟁 강도가 2H24에도 관건이 될 것. 한편 현대차는 8월 28일 인베스터 데이를 통해 주주환원 정책과 HEV 위주의 전동화 전략을 발표할 예정이며, 2H24 인도 법인 IPO도 기대 요인. 단, 지난해 11월말부터 지금까지 총 $160억 달러 자사주 매입을 발표한 GM과 올해 역대 최대 규모인 €77억 이상의 주주환원을 제시한 Stellantis는 PER 3~5배에서 거래 중. 이는 주주환원도 중요하지만 시장은 미래 경쟁력에 더 관심이 크다는 것을 뜻함. 따라서 자율주행 등 차세대 경쟁력을 향상 시킬 수 있는 비전, 전략 제시 여부도 중요할 것으로 판단함

결산기(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	142,151	162,664	172,981	179,712	189,384
영업이익(십억원)	9,825	15,127	15,723	15,807	16,982
세전손익(십억원)	11,181	17,619	18,902	18,462	19,438
지배순이익(십억원)	7,364	11,962	13,201	12,894	13,576
EPS(원)	26,592	43,589	48,520	47,503	50,015
증감율(%)	49.0	63.9	11.3	-2.1	5.3
ROE(%)	9.4	13.7	13.5	12.0	11.5
PER(배)	5.7	4.7	5.2	5.3	5.0
PBR(배)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	8.9	7.9	8.3	8.0	7.5

자동차/부품/타이어 담당 문용권
T.02)2004-9175/moon.yong-kwan@shinyoung.com

현재주가(7/25)	251,500원
목표주가(12M, 유지)	310,000원

Key Data (기준일: 2024. 7. 25)

KOSPI(pt)	2710.65
KOSDAQ(pt)	797.29
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	526,682
발행주식수(천주)	271,428
평균거래량(3M,주)	883,862
평균거래대금(3M, 백만원)	237,182
52주 최고/최저	298,000 / 169,700
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(24F,%)	4.5
외국인지분율(%)	40.8
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 10 인	30.0 %
국민연금공단	7.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.8	0.6	33.3	25.4
KOSPI대비 상대수익률	-10.8	-2.4	21.5	22.0

Company vs KOSPI composite

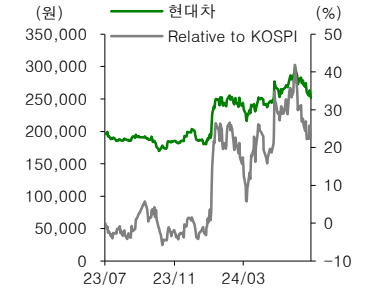


도표 1. 현대차 분기별 실적 전망

(단위 :십억원)

구분	2023A				2024F				연간		
	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023A	2024F	2025F
매출액	37,779	42,250	41,003	41,633	40,659	45,021	42,439	44,862	162,664	172,981	179,712
매출총이익	7,722	8,893	8,461	8,408	8,428	9,737	8,912	9,434	33,484	36,511	37,952
GPM	20.4%	21.0%	20.6%	20.2%	20.7%	21.6%	21.0%	21.0%	20.6%	21.1%	21.1%
판관비	4,129	4,655	4,640	4,933	4,870	5,458	5,009	5,450	18,358	20,788	22,145
판관비율	10.9%	11.0%	11.3%	11.8%	12.0%	12.1%	11.8%	12.1%	11.3%	12.0%	12.3%
영업이익	3,593	4,238	3,822	3,474	3,557	4,279	3,903	3,983	15,127	15,723	15,807
OPM	9.5%	10.0%	9.3%	8.3%	8.7%	9.5%	9.2%	8.9%	9.3%	9.1%	8.8%
지분법이익	756	1,020	716	-22	879	1,123	696	138	2,471	2,836	2,623
세전이익	4,591	4,834	4,667	3,526	4,727	5,567	4,673	3,935	17,619	18,902	18,462
순익(지배)	3,312	3,235	3,190	2,225	3,231	3,970	3,264	2,737	11,962	13,201	12,894
NIM	8.8%	7.7%	7.8%	5.3%	7.9%	8.8%	7.7%	6.1%	7.4%	7.6%	7.2%
YoY											
매출	25%	17%	9%	9%	8%	7%	4%	8%	14%	6%	4%
매출총이익	34%	20%	15%	9%	9%	9%	5%	12%	18%	9%	4%
판관비	7%	5%	-20%	13%	18%	17%	8%	10%	0%	13%	7%
영업이익	86%	42%	146%	3%	-1%	1%	2%	15%	54%	4%	1%
지배순익	109%	15%	151%	31%	-2%	23%	2%	23%	62%	10%	-2%
세부 실적											
자동차 사업부	30,638	33,750	32,312	33,462	31,718	35,238	32,957	35,773	130,162	135,687	140,704
금융사업부	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	7,105	6,700	6,342	22,401	26,803	27,520
기타사업부	2,043	2,736	2,789	2,545	2,285	2,678	2,781	2,747	10,113	10,491	11,489
매출액 계	37,779	42,250	41,003	41,633	40,659	45,021	42,439	44,862	162,664	172,981	179,712
자동차 사업부	2,849	3,839	3,095	3,181	2,999	3,467	3,190	3,399	12,862	13,056	12,868
금융사업부	368	425	383	209	425	561	454	273	1,386	1,712	1,829
기타사업부	171	340	325	228	232	290	295	287	1,064	1,104	1,154
영업이익	3,593	4,238	3,822	3,474	3,557	4,279	3,903	3,983	15,127	15,723	15,807
YoY											
자동차 매출	27%	18%	9%	6%	4%	4%	2%	7%	14%	4%	4%
금융 매출	16%	5%	1%	30%	31%	24%	14%	12%	12%	20%	3%
기타 매출	10%	34%	21%	-1%	12%	-2%	0%	8%	15%	4%	10%
연결 영업이익	25%	17%	9%	9%	8%	7%	4%	8%	14%	6%	4%
자동차 OPM	9.3%	11.4%	9.6%	9.5%	9.5%	9.8%	9.7%	9.5%	9.9%	9.6%	9.1%
금융 OPM	7.2%	7.4%	6.5%	3.7%	6.4%	7.9%	6.8%	4.3%	6.2%	6.4%	6.6%
기타 OPM	8.4%	12.4%	11.7%	9.0%	10.2%	10.8%	10.6%	10.4%	10.5%	10.5%	10.0%
연결 OPM	9.5%	10.0%	9.3%	8.3%	8.7%	9.5%	9.2%	8.9%	9.3%	9.1%	8.8%

자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터 / 차량 사업부 영업이익과 영업이익률 연결 조정 제거 전 기준, 매출은 순매출 기준

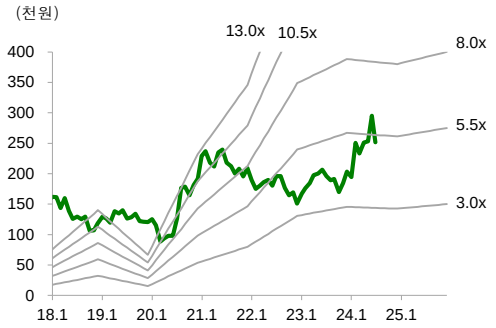
2. 현대차 분기별 출하 전망

(단위: 천대)

구 분	2023A				2024F				연간		
글로벌 출고	1,043	1,084	1,033	1,116	1,013	1,078	1,046	1,162	4,277	4,299	4,492
국내공장	471	515	435	507	447	505	436	518	1,928	1,906	1,913
내수	191	206	167	199	160	181	160	204	762	705	712
수출	280	309	268	308	287	324	276	313	1,166	1,201	1,201
해외공장	572	570	598	609	566	573	609	644	2,349	2,394	2,580
미국	91	92	91	89	88	92	91	100	364	371	408
중국	59	59	55	69	48	42	49	68	242	206	216
인도	182	183	210	191	193	192	219	200	766	804	884
체코	88	89	78	85	84	89	82	94	340	350	361
터키	66	58	56	65	65	57	55	69	246	246	253
러시아	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
브라질	43	43	60	59	39	54	62	61	205	216	227
CHMC	0	0	1	1	0	0	1	0	2	2	2
Others	44	44	46	50	48	47	51	52	184	199	228
중국 제외	952	992	941	1,026	924	985	954	1,062	3,913	3,928	4,084
글로벌 출고(%)	13%	12%	1%	6%	-3%	-1%	1%	4%	8%	1%	4%
국내공장(%)	26%	19%	3%	5%	-5%	-2%	0%	2%	12%	-1%	0%
내수(%)	26%	13%	3%	3%	-16%	-12%	-4%	3%	11%	-8%	1%
수출(%)	26%	23%	3%	6%	3%	5%	3%	2%	13%	3%	0%
해외공장(%)	5%	7%	0%	7%	-1%	1%	2%	6%	5%	2%	8%
미국(%)	10%	6%	7%	13%	-3%	0%	0%	11%	9%	2%	10%
중국(%)	2%	62%	-34%	-6%	-20%	-29%	-11%	-2%	-3%	-15%	5%
인도(%)	12%	8%	11%	6%	6%	5%	4%	5%	9%	5%	10%
체코(%)	18%	-1%	-1%	8%	-5%	0%	5%	11%	6%	3%	3%
터키(%)	33%	0%	27%	26%	-1%	-2%	-3%	6%	21%	0%	3%
러시아(%)									-100%		
브라질(%)	-5%	-11%	9%	8%	-8%	24%	2%	4%	1%	5%	5%
CHMC(%)	-61%	-38%	103%	14%	31%	53%	-32%	-25%	-13%	-5%	0%
Others(%)	22%	14%	-22%	1%	10%	6%	11%	4%	0%	8%	15%
중국제외 (%)	14%	13%	1%	6%	-3%	-1%	1%	3%	8%	0%	4%

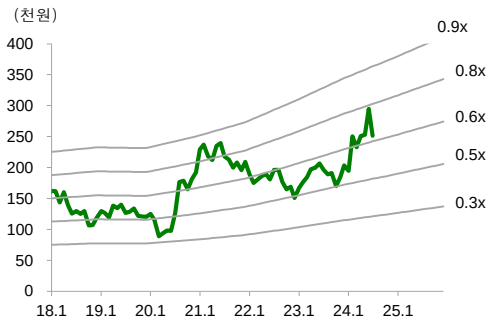
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 3. Fwd12M PER Band



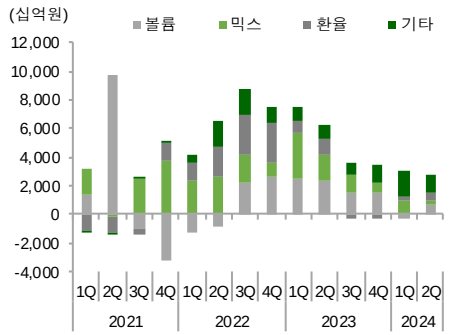
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. Fwd12M PBR Band



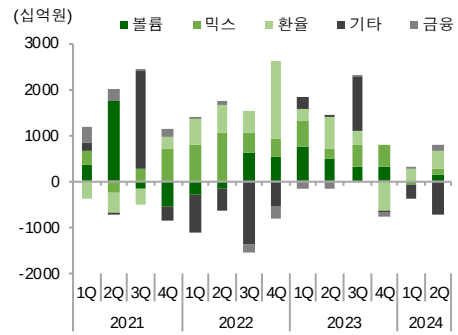
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 5. 현대차 매출 증감 요인(YoY)



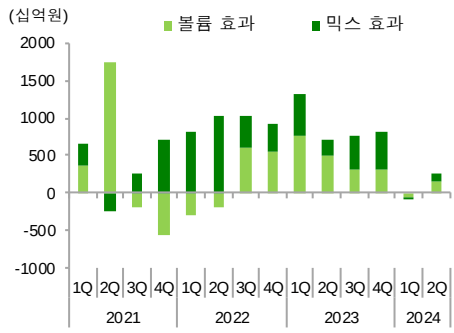
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 6. 현대차 영업이익 증감 요인(YoY)



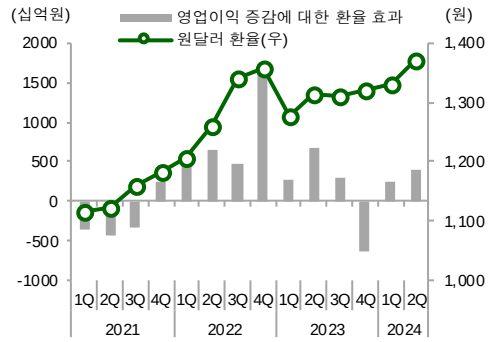
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 7. 현대차 볼륨과 믹스 효과에 따른 영업이익 증감



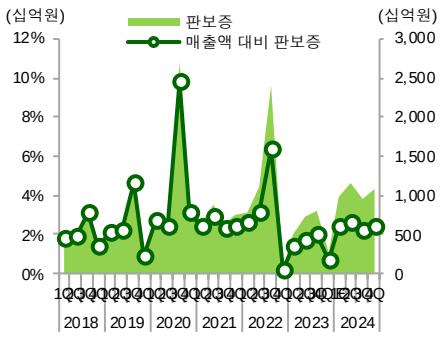
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 8. 영업이익 증감에 대한 분기별 환율 효과



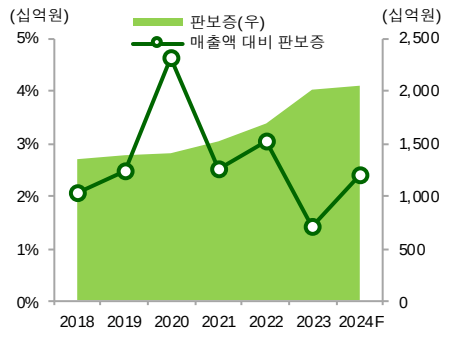
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 9. 현대차 분기별 판보증과 매출액 대비 비율 추이



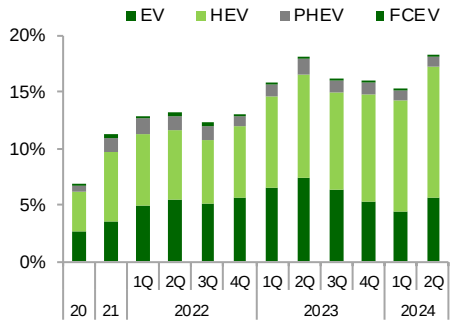
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 10. 현대차 연간 판보증과 매출액 대비 비율 추이



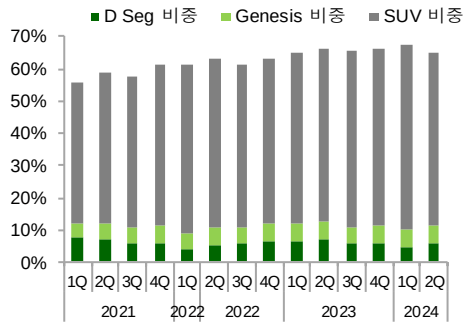
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 11. 현대차 도매판매 친환경차 비중 추이



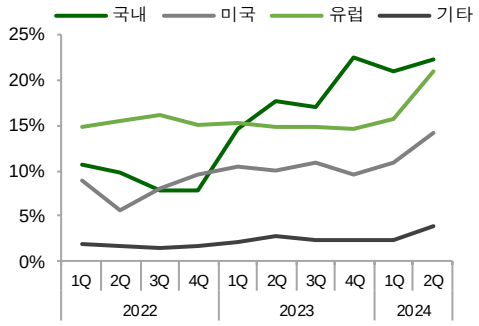
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 12. 현대차 도매판매 중 D-Seg, Genesis, SUV 비중



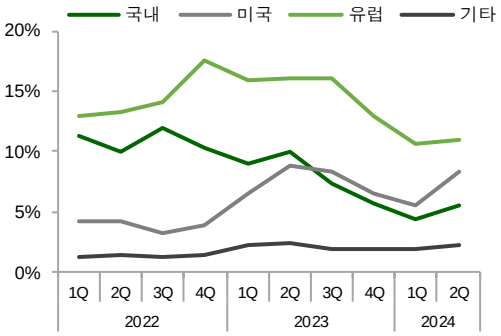
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 13. 현대차 지역별 판매 중 HEV 비중 (도매 판매)



자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 14. 현대차 지역별 판매 중 EV 비중 (도매 판매)



자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

현대차(005380.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**1,421,515**	**1,626,636**	**1,729,807**	**1,797,118**	**1,893,845**
증가율(%)	20.9	14.4	6.3	3.9	5.4
매출원가	**1,138,796**	**1,291,792**	**1,364,698**	**1,417,599**	**1,486,335**
원가율(%)	80.1	79.4	78.9	78.9	78.5
매출총이익	**282,719**	**334,844**	**365,109**	**379,518**	**407,510**
매출총이익률(%)	19.9	20.6	21.1	21.1	21.5
판매비와 관리비 등	**184,470**	**183,575**	**207,882**	**221,448**	**237,685**
판관비율(%)	13.0	11.3	12.0	12.3	12.6
영업이익	**98,249**	**151,269**	**157,227**	**158,070**	**169,825**
증가율(%)	47.1	54.0	3.9	0.5	7.4
영업이익률(%)	6.9	9.3	9.1	8.8	9.0
EBITDA	**148,726**	**200,734**	**207,275**	**212,614**	**226,481**
EBITDA마진(%)	10.5	12.3	12.0	11.8	12.0
순금융손익	**1,063**	**5,888**	**6,401**	**4,107**	**2,016**
이자손익	707	4,401	4,761	2,217	-74
외화관련손익	-409	850	840	1,190	1,490
기타영업외손익	**-3,073**	**-5,680**	**-2,970**	**-3,790**	**-3,690**
종속및관계기업 관련손익	**15,576**	**24,709**	**28,360**	**26,230**	**26,230**
법인세차감전계속사업이익	**111,815**	**176,187**	**189,018**	**184,616**	**194,381**
계속사업손익법인세비용	**29,792**	**46,266**	**52,925**	**51,693**	**54,427**
세후중단사업손익	**-2,187**	**-7,197**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**79,836**	**122,723**	**136,093**	**132,924**	**139,955**
증가율(%)	40.2	53.7	10.9	-2.3	5.3
순이익률(%)	5.6	7.5	7.9	7.4	7.4
지배주주지분 당기순이익	73,644	119,617	132,010	128,936	135,756
증가율(%)	49.0	62.4	10.4	-2.3	5.3
기타포괄이익	**10,509**	**1,565**	**1,565**	**1,565**	**1,565**
총포괄이익	**90,345**	**124,288**	**137,658**	**134,489**	**141,520**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**583,519**	**586,040**	**615,853**	**636,545**	**668,993**
현금및현금성자산	208,649	191,666	199,809	209,768	217,302
매출채권 및 기타채권	91,987	87,817	91,088	94,679	99,162
재고자산	142,912	174,003	182,085	183,379	193,249
비유동자산	**1,070,267**	**1,161,717**	**1,228,437**	**1,298,472**	**1,362,646**
유형자산	361,532	389,209	410,788	429,038	439,529
무형자산	61,024	62,186	65,758	63,514	62,167
투자자산	292,018	330,545	366,682	399,712	433,742
기타 금융업자산	**903,638**	**1,076,877**	**1,109,183**	**1,142,458**	**1,176,732**
자산총계	**2,557,425**	**2,824,634**	**2,953,473**	**3,077,475**	**3,208,372**
유동부채	**742,365**	**733,621**	**749,515**	**764,604**	**783,185**
단기차입금	113,665	90,355	88,355	86,355	85,355
매입채무및기타채무	247,003	269,448	283,245	296,128	311,393
유동성장기부채	255,741	251,092	251,592	252,092	252,592
비유동부채	**906,094**	**1,072,918**	**1,079,918**	**1,085,918**	**1,090,918**
사채	629,601	730,335	730,335	730,335	730,335
장기차입금	122,851	175,698	182,698	188,698	193,698
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,648,459**	**1,806,539**	**1,829,433**	**1,850,522**	**1,874,103**
지배주주지분	**823,493**	**924,973**	**1,026,836**	**1,125,761**	**1,228,878**
자본금	14,890	14,890	14,753	14,753	14,753
자본잉여금	42,413	43,785	43,785	43,785	43,785
기타포괄이익누계액	-16,207	-8,389	-6,824	-5,258	-3,693
이익잉여금	799,536	886,658	987,092	1,084,453	1,186,004
비지배주주지분	**85,473**	**93,121**	**97,204**	**101,192**	**105,390**
자본총계	**908,965**	**1,018,094**	**1,124,040**	**1,226,953**	**1,334,269**
총차입금	**1,136,583**	**1,260,395**	**1,265,895**	**1,270,395**	**1,274,895**
순차입금	**864,013**	**990,732**	**955,900**	**946,228**	**934,348**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**106,273**	**-25,188**	**167,751**	**170,118**	**169,274**
당기순이익	**79,836**	**122,723**	**136,093**	**132,924**	**139,955**
현금유출이없는비용및수익	**202,559**	**211,924**	**69,013**	**76,600**	**83,436**
유형자산감가상각비	31,807	32,837	33,421	36,901	39,809
무형자산상각비	18,669	16,628	16,628	17,644	16,847
영업활동관련자산부채변동	**-139,227**	**-303,651**	**10,810**	**10,070**	**383**
매출채권의감소(증가)	-13,257	-994	-3,272	-3,591	-4,483
재고자산의감소(증가)	-27,211	-32,499	-8,082	-1,294	-9,870
매입채무의증가(감소)	33,331	9,835	13,796	12,884	15,265
투자활동으로인한현금흐름	**-12,035**	**-86,494**	**-34,490**	**-35,117**	**-35,900**
투자자산의 감소(증가)	-29,270	-38,527	-7,777	-6,800	-7,800
유형자산의 감소	1,369	1,443	1,000	950	900
CAPEX	-40,150	-70,708	-57,800	-58,000	-53,200
단기금융자산의감소(증가)	8,012	-14,075	-7,659	-4,212	-8,846
재무활동으로인한현금흐름	**-13,245**	**93,934**	**-25,713**	**-26,578**	**-29,205**
장기차입금의증가(감소)	30,032	141,473	7,000	6,000	5,000
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-137	0	0
기타현금흐름	**-300**	**765**	**-99,406**	**-98,463**	**-96,635**
현금의 증가	**80,693**	**-16,983**	**8,142**	**9,960**	**7,534**
기초현금	127,956	208,649	191,666	199,809	209,768
기말현금	208,649	191,666	199,809	209,768	217,302

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	26,592	43,589	48,520	47,503	50,015
BPS	303,544	341,739	382,719	419,165	457,156
DPS	7,000	11,400	12,000	12,000	13,000
Multiples (배)					
PER	5.7	4.7	5.2	5.3	5.0
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.9	7.9	8.3	8.0	7.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	49.0%	63.9%	11.3%	-2.1%	5.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	32.4%	35.0%	3.3%	2.6%	6.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.2%	12.7%	12.7%	11.3%	10.9%
ROE(지배순이익 기준)	9.4%	13.7%	13.5%	12.0%	11.5%
ROIC	12.0%	16.8%	16.0%	15.4%	16.0%
WACC	2.4%	2.8%	3.3%	3.3%	3.3%
안전성(%)					
부채비율	181.4%	177.4%	162.8%	150.8%	140.5%
순차입금비율	95.1%	97.3%	85.0%	77.1%	70.0%
이자보상배율	18.8	27.1	23.4	23.0	24.7

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20240630)	매수 : 90.58%	중립 : 7.97%	매도 : 1.45%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
현대차	-	-	-	-	-	-	-	-

현대차 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가	괴리율(%) 최고(저) 주가
2024-07-26	매수	310000		
2024-05-28	매수	310000		
2024-04-26	매수	280000	-10.27	-1.07
2023-04-26	매수	270000	-24.66	-5.37
2022-10-25	매수	250000	-31.25	-19.60