현대차 (005380)

환율 덕을 본 실적이지만, 주가는 낙관

더 많은 리포트 보기

2024년 4월 25일

자동차/운송 Analyst 강성진
02-6114-2911 seongjin.kang@kbfg.com

연구원 손민영
02-6114-1664 minyoung.son@kbfg.com

목표주가 310,000원으로 6.9% 상향하고 투자의견 Buy 유지

현대차에 대한 목표주가를 310,000원으로 6.9% 상향하고, 투자의견은 기존과 동일한 Buy로 유지한다. 2024년 및 2025년 영업이익 전망치를 각각 7.8%, 6.1% 상향한 것이 목표주가 상향의 주된 이유다. 목표주가는 DCF방식 (WACC 5.0%, 영구성장률 0.7%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied P/E 7.6배, implied P/B 0.81배, 4월 25일 종가 기준 상승여력은 24.0%다.

미래차 업체로 편중되었던 성장에 대한 기대감이 레거시 업체로 일부 회귀

현대차에 대해 긍정적 투자의견을 제시하는 것은 ICE (내연기관) 자동차 및 레거시 자동차 업체들에 대한 인식 개선 때문이다. 미래차 업체로 편중되었던 성장에 대한 투자자들의 기대감이 전기차 시장 위축, 자율주행 상용화 지연, 보호주의 강화와 환경규제의 완화, 하이브리드 판매 호조로 레거시 업체들에게 일부 회귀하는 모습이다. 과거 현대차가 양호한 실적을 시현했던 2011~2013년 중 현대차의 P/E는 6.1배에서 9.1배 범위에 있었다. 레거시 업체들의 디스카운트 요인이 약화되고 있음을 감안하면 최근 현대차의 12개월 포워드 P/E는 6.2배로 부담스럽지 않다.

1Q24 영업이익 3조 5,574억원 (-1.0% YoY, +2.4% QoQ). 시장 컨센서스 하회

1Q24 현대차의 영업이익은 3조 5,574억원 (-1.0% YoY, +2.4% QoQ)을 기록해 시장 컨센서스를 0.7% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 3.6% 상회했다. 전년동기대비 2,508억원의 환율관련 긍정적 효과가 있었음에도 영업이익은 전년동기대비 감소했다. 모델 믹스의 개선에도 불구하고 인센티브 증가 등으로 ASP가 충분히 상승하지 않은 결과로 판단된다. 1Q24 배당은 주당 2,000원으로 결정되었으며, 주식 소각은 가이던스에 맞춰 진행되고 있다. 현대차는 추가 밸류업 프로그램도 검토 중이라고 밝혔다. 2024년 현대차의 영업이익은 13.8조원 (-13.5% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 9.6% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 7.8% 상회하는 것이다. 예상보다 원화가치가 약화됨에 따라 환율효과를 1.0조원 상향했다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원)	310,000
Dividend yield* (%)	3.6
Total return (%)	27.6
현재가 (4/25, 원)	250,000
Consensus target price (원)	306,087
시가총액 (조원)	62.1

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

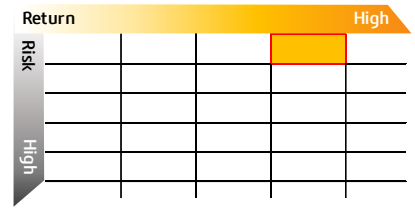
Trading Data

Free float (%)	66.4
거래대금 (3m, 십억원)	444.8
외국인 지분율 (%)	39.9
주요주주 지분율 (%)	현대모비스 외 10 인 30.0
	국민연금공단 7.9

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.4	37.0	42.0	30.5
시장대비 상대수익률	8.4	27.9	25.7	21.1

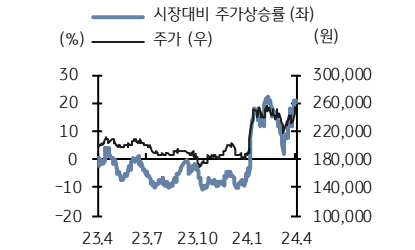
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

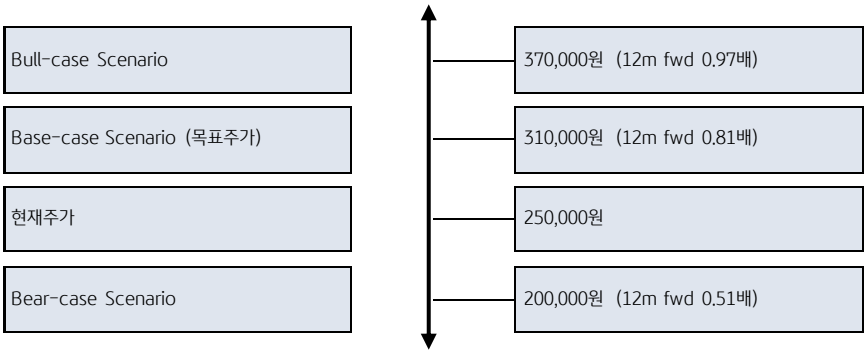
결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	162,664	156,194	147,692	148,255
영업이익 (십억원)	15,127	13,081	11,808	10,968
지배주주순이익 (십억원)	11,962	10,624	10,686	9,979
EPS (원)	43,589	39,141	39,371	36,766
증감률 (%)	63.9	-10.2	0.6	-6.6
P/E (x)	4.7	6.4	6.3	6.8
EV/EBITDA (x)	7.8	9.4	10.1	10.6
P/B (x)	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE (%)	13.7	11.0	10.3	8.9
배당수익률 (%)	5.6	4.0	4.0	3.8

Stock Price & Relative Performance



자료: 현대차, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인

1) 2024년 평균 원/달러 환율 1,329원
2) 2024년 중국 외 판매 전년대비 1.9% 감소

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

1) 2024년 평균 원/달러 환율 1,329원 상회
2) 2024년 중국 외 판매 전년대비 1.9% 이내 감소

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

1) 2024년 평균 원/달러 환율 1,329원 하회
2) 2024년 중국 외 판매 전년대비 1.9% 이상 감소

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	153,514	146,107	156,194	147,692	1.7	1.1
영업이익	12,137	11,128	13,081	11,808	7.8	6.1
지배주주순이익	10,127	9,377	10,624	10,686	4.9	14.0

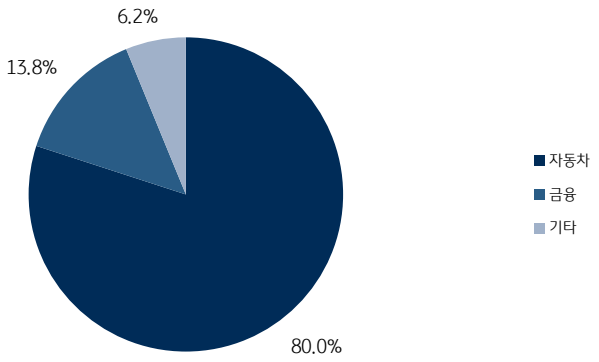
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	156,194	147,692	166,915	172,719	-6.4	-14.5
영업이익	13,081	11,808	14,468	14,768	-9.6	-20.0
지배주주순이익	10,624	10,686	12,042	12,440	-11.8	-14.1

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2023, %)



자료: Dart, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF valuation

2) 목표주가 산정:
목표 유통주식가치 62.8조원 (WACC 5.0%, 영구성장률 0.7%)

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
370,000원 ~ 200,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12m fwd P/B 0.8배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	+8.3	+8.5
금리 1%p 상승 시	-6.6	-6.6

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	38,108	6.2	5.8	0.7	10.7	3.4	-5.8
기아	34,123	5.1	1.5	0.8	16.4	2.1	-1.4
Toyota	366,526	9.9	22.4	1.3	12.8	11.2	10.0
VW	70,363	4.5	5.3	0.4	8.4	0.8	0.1
GM	51,434	4.9	9.4	0.7	14.0	2.8	-7.1
Ford	51,700	6.9	20.7	1.1	15.5	3.0	3.1
Honda	59,224	7.6	17.6	0.6	8.5	6.9	7.4
Tesla	517,064	56.7	-0.1	7.3	12.8	30.3	11.2

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

I. Valuation & Recommendation

목표주가 310,000원으로 6.9% 상향, 투자의견 Buy 유지

현대차에 대한 목표주가를 310,000원으로 6.9% 상향하고, 투자의견은 기존과 동일한 Buy로 유지한다. 2024년 및 2025년 영업이익 전망치를 각각 7.8%, 6.1% 상향한 것이 목표주가 상향의 주된 이유다.

목표주가는 DCF방식 (WACC 5.0%, 영구성장률 0.7%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied P/E 7.6배, implied P/B 0.81배, 4월 25일 종가 기준 상승여력은 24.0%다.

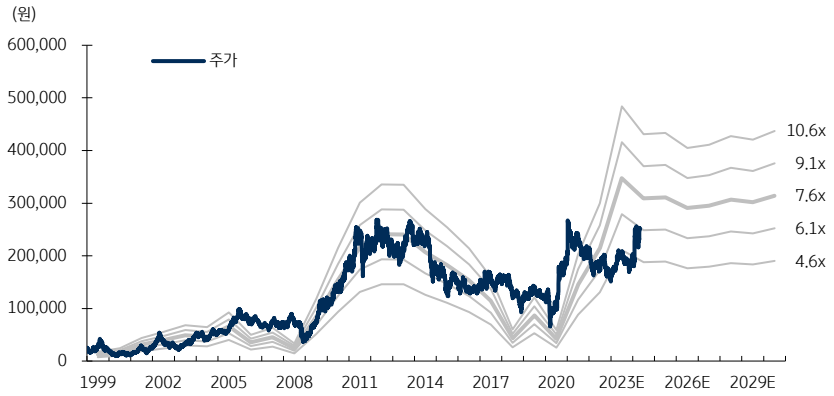
표 1. 현대차 목표주가 산출내역 (DCF)

(원, 십억원, 천주, X, %)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E ~
현금흐름추정													
FCF	-8,229	8,291	5,557	5,390	2,299	1,822	6,089	6,089	6,563	6,609	6,655	6,701	6,748
세후영업이익 (NOPAT)	10,535	8,673	8,575	7,951	7,947	8,233	7,889	7,980	8,036	8,092	8,149	8,206	8,263
감가상각비	4,946	5,052	5,194	5,278	5,363	5,450	5,538	5,627	5,666	5,706	5,746	5,786	5,826
설비투자	-10,374	-6,741	-5,998	-6,168	-6,344	-6,527	-6,716	-6,913	-6,961	-7,010	-7,059	-7,109	-7,158
금융업자산 변동	-14,915	1,329	-1,196	-121	-1,662	-1,622	-1,496	-1,523	-1,102	-1,110	-1,118	-1,126	-1,133
운전자본의 감소 (증가)	1,419	-290	-1,443	-1,919	-2,368	-3,138	-2,214	-3,288	-3,311	-3,334	-3,358	-3,381	-3,405
기타	161	268	425	369	-637	-574	3,090	4,206	4,235	4,265	4,295	4,325	4,355
현금흐름의 현재가치													
가중평균자본비용 (WACC)		5.0%											
영구성장률		0.7%											
Terminal Value													157,929
할인율		0.0%	3.4%	8.5%	13.9%	19.6%	25.5%	31.8%	38.3%	45.2%	52.4%	60.0%	60.0%
PV		0	3,667	4,966	2,018	1,523	4,850	4,620	4,744	4,551	4,365	4,188	98,690
Valuation													
Sum of PV		138,182											
순현금		-65,673											
우선주 가치 차감		-9,686											
보통주 유통주식 가치		62,823											
유통주식수		203,831											
목표주가		310,000											
현재주가 (4/25 기준)		250,000											
상승여력		24.0											
12M fwd EPS	32,292	40,590	39,849	38,244	39,137	39,953	40,068	41,203	41,491	41,782	42,074	42,369	42,665
12M fwd BVPS	350,747	380,740	411,393	439,746	469,387	499,497	529,562	551,733	555,595	597,377	639,451	681,819	724,484

자료: KB증권 추정

목표주가의 12개월 포워드 Implied P/E는 7.6배

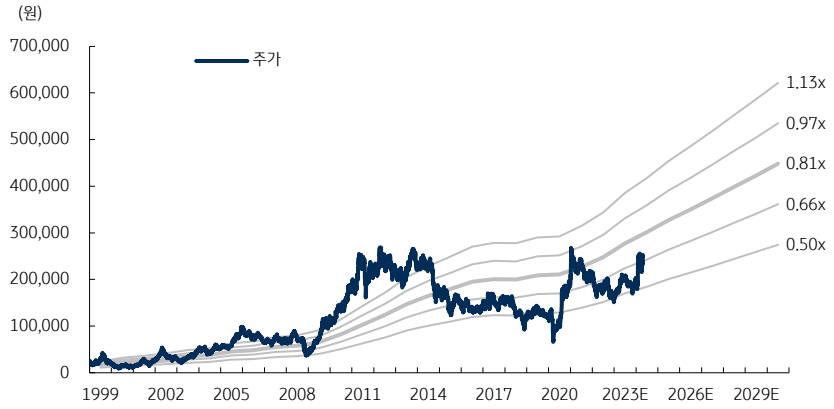
그림 1. 현대차 P/E Band



자료: Quantiwise, KB증권 추정

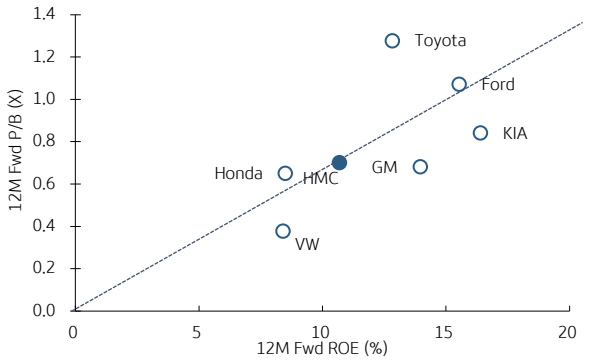
목표주가의 12개월 포워드 Implied P/B는 0.81배

그림 2. 현대차 P/B Band



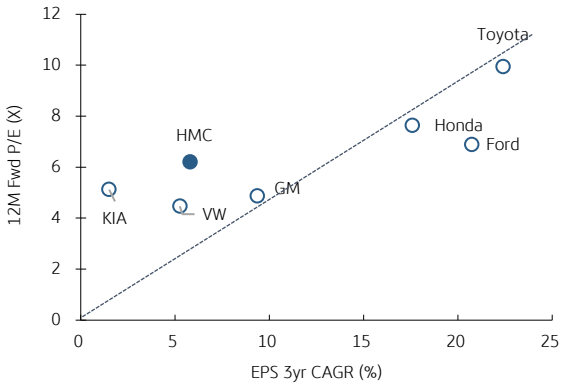
자료: Quantiwise, KB증권 추정

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

ICE 및 레거시 자동차에 대한 인식 개선

현대차에 대해 긍정적인 투자의견을 제시하는 것은 ICE (내연기관) 자동차 및 레거시 자동차 업체들에 대한 인식 개선 때문이다. 글로벌 전기차 시장이 침체되고, 자율주행 등 미래차 기술 개발도 답보상태를 보이는 가운데, 중국 전기차 시장이 다른 지역보다 빠르게 성장하고 있는 상황이다. 전기차 경쟁력을 앞세운 중국 업체들을 경계하며 서구권 자동차 업계에서는 보호주의 강화에 대한 요구가 나오고 있는 상황이며, 유럽과 미국의 자동차 관련 환경규제도 완화, 지연되는 움직임을 보이고 있다. 현대차를 포함한 일부 레거시 업체들도 중단했던 ICE R&D를 재개하는 등, 미래차로의 전환이 지연되는 모습이다. 이에, 미래차 업체로 편중되었던 성장에 대한 투자자들의 기대감이 레거시 업체들에게로 일부 회귀하는 모습이다.

현재 밸류에이션은 부담 없는 수준

KB증권이 제시한 현대차에 대한 목표주가 310,000원은 12개월 포워드 7.6배 수준으로 상승여력은 24.0%다. 과거 현대차가 양호한 실적을 시현했던 2011~2013년 중 현대차의 P/E는 6.1배에서 9.1배 범위에 있었다. 최근 현대차의 12개월 포워드 P/E는 6.2배로 부담스럽지 않다.

II. 1Q24 영업손익

1Q24 현대차의 영업이익은 3조 5,574억원 (-1.0% YoY, +2.4% QoQ)을 기록했다. 이는 시장 컨센서스를 0.7% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 3.6% 상회하는 것이다.

표 2. 1Q24E 현대차 실적 및 각종 비교

(십억원, %)	1Q24P	전년동기대비		직전분기대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		1Q23	YoY %	4Q23	QoQ %	컨센서스	차이 %	1Q24E	차이 %
매출액	40,659	37,779	+7.6	41,633	-2.3	39,624	+2.6	38,911	+4.5
영업이익	3,557	3,593	-1.0	3,474	+2.4	3,581	-0.7	3,433	+3.6
세전이익	4,727	4,591	+3.0	3,526	+34.1	4,223	+11.9	4,472	+5.7
지배주주 순이익	3,231	3,312	-2.4	2,225	+45.2	3,026	+6.8	3,361	-3.9
영업이익률	8.7	9.5		8.3		9.0		8.8	
세전이익률	11.6	12.2		8.5		10.7		11.5	
지배주주 순이익률	7.9	8.8		5.3		7.6		8.6	

자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

표 3. 실적 추정의 주요 가정치 변경

(대, 십억원, pt, 원, %, %p)	1Q24P				2Q24E				2024E			
	본 보고서	직전 보고서	차이	차이 (%)	본 보고서	직전 보고서	차이	차이 (%)	본 보고서	직전 보고서	차이	차이 (%)
도매 판매 대수	959,000	954,693	+4,307	+0.5	994,715	994,715	+0	+0.0	3,894,970	3,890,663	+4,307	+0.1
ASP (백만원)	33.07	32.41	+0.67	+2.1	31.66	31.63	+0.03	+0.1	31.02	30.83	+0.19	+0.6
대당 공헌이익 (백만원)	8.31	8.48	-0.16	-1.9	8.33	8.00	+0.33	+4.1	8.10	7.92	+0.18	+2.3
대당 변동비 (백만원)	24.76	23.93	+0.83	+3.5	23.33	23.63	-0.30	-1.3	22.92	22.92	+0.00	+0.0
Segment index	5.09	5.09	+0.00	+0.0	5.09	5.09	+0.00	+0.0	5.03	5.03	+0.00	+0.0
원/달러 (평균)	1,329	1,329	+0	+0.0	1,355	1,303	+52	+4.0	1,329	1,291	+38	+2.9
원/달러 (기말)	1,347	1,347	+0	+0.0	1,355	1,303	+52	+4.0	1,295	1,265	+30	+2.4
원/유로 (평균)	1,444	1,444	+0	+0.0	1,457	1,414	+43	+3.0	1,438	1,410	+28	+2.0
원/유로 (기말)	1,450	1,450	+0	+0.0	1,457	1,414	+43	+3.0	1,406	1,381	+25	+1.8
자동차 매출액	31,718.0	30,940.3	+777.7	+2.5	31,490.5	31,458.7	+31.8	+0.1	120,814.7	119,956.6	+858.1	+0.7
금융 매출액	6,656.0	5,928.1	+727.9	+12.3	6,262.5	6,100.8	+161.8	+2.7	25,025.4	23,445.1	+1,580.4	+6.7
기타 매출액	2,284.5	2,042.9	+241.6	+11.8	2,735.2	2,735.2	+0.0	+0.0	10,354.1	10,112.5	+241.6	+2.4
자동차 영업이익	2,976.9	2,926.4	+50.4	+1.7	2,776.5	2,452.7	+323.8	+13.2	10,605.2	9,640.5	+964.7	+10.0
금융 영업이익	425.0	316.9	+108.1	+34.1	318.4	315.4	+3.0	+0.9	1,383.7	1,268.1	+115.6	+9.1
기타 영업이익	232.0	285.6	-53.6	-18.8	301.2	311.9	-10.8	-3.5	1,082.4	1,186.6	-104.2	-8.8
자동차 영업이익률	9.4	9.5	-0.1		8.8	7.8	+1.0		8.8	8.0	+0.7	
금융 영업이익률	6.4	5.3	+1.0		5.1	5.2	-0.1		5.5	5.4	+0.1	
기타 영업이익률	10.2	14.0	-3.8		11.0	11.4	-0.4		10.5	11.7	-1.3	
판매보증비	983.0	554.9	+428.1	+77.1	509.2	423.5	+85.7	+20.2	2,298.6	1,818.9	+479.7	+26.4
환율효과	210.8	773.1	-562.3	-72.8	532.6	-37.0	+569.6	-1,538.6	719.0	480.2	+238.8	

자료: KB증권 추정 / 주: 도매 판매대수는 중국 제외

현대차의 1Q24 영업이익 예상 상회, 금융부문의 호실적 때문

현대차의 1Q24 영업이익이 예상을 상회한 것은 주로 금융부문의 호실적 때문이다. 금융부문 영업이익은 4,250억원 (+15.4% YoY, +103.5% QoQ)을 기록해 KB증권의 예상을 1,081억원 (34.1%) 상회했다. 자동차 부문 영업이익은 2.9조원 (-6.1% YoY, +5.8% QoQ, 연결조정 포함)을 기록해 KB증권의 예상을 504억원 (1.7%) 상회했으며, 기타 부문 영업이익은 2,320억원 (+35.7% YoY, +1.6% QoQ)으로 KB증권의 예상을 536억원 (18.8%) 하회했다.

현대캐피탈의 대손비용 감소 영향

금융부문의 영업손익이 양호했던 것은 자회사인 현대캐피탈의 대손 비용이 전년 동기대비 15.2% 감소하면서 영업이익이 54.8% 증가한 것이 가장 큰 원인으로 판단된다.

자동차 부문, 환율효과를 제외하고 다른 요소들은 부정적인 효과

전년동기와 비교할 때, 환율효과가 가장 큰 영업이익 증가요인이었으나, 다른 요소들은 영업손익 변화에 전반적으로 부정적이었던 것으로 판단된다. 현대차가 밝힌 환율효과는 2,508억원이며, KB증권이 추정한 판매보증충당부채 평가손실의 전년동기대비 감소 (400억원)를 감안할 경우 환율변동에 따른 영업이익 변동효과는 2,108억원으로 판단된다. 전년동기대비 금융부문 및 기타부문 영업이익이 각각 전년대비 569억원, 610억원 증가했음에도 불구하고, 전체 영업이익이 353억원 감소했음을 고려할 때, 자동차부문에서 긍정적 환율효과를 상쇄하고도 남을 정도의 이익 감소 요인이 발생했음을 알 수 있다.

인센티브 증가 등 경쟁심화가 주요인

이와 같은 자동차부문에서의 감익 요인은 인센티브 증가 등 경쟁 심화에서 발생한 것으로 보인다. 1Q24 현대차의 중국제외 판매대수는 전년동기대비 0.3% 감소했는데 이는 영업이익 254억원 감소요인에 불과한 것으로 추정되며, 기타 판매보증비, 마케팅비용, 연구비 등도 큰 폭의 변동은 없었기 때문이다.

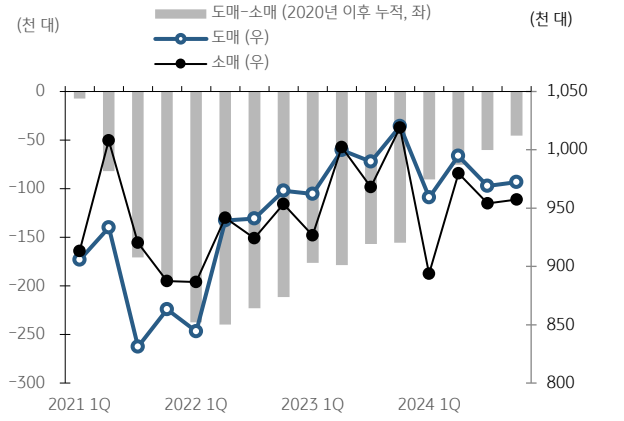
1Q24 ASP 전년동기대비 122만원 상승, 다만 변동비 증가를 상쇄할 만큼 충분히 높아지지 못함

1Q24 현대차의 ASP는 3,307만원 (자동차 매출액 / 중국제외 도매 판매 대수 기준)으로 1년전 대비 122만원, 전분기대비 31만원 상승했다. 1Q24 SUV 판매비중은 57.2%로 1년전 대비 4.0%p 늘었고, Genesis 판매비중도 전년동기대비 0.5%p 늘어나, 제품 믹스는 개선되었지만, 경쟁사들의 공급 정상화에 따른 경쟁 심화, IRA 세액 공제 혜택의 부재를 상쇄하기 위한 전기차 인센티브 확대 등으로 대당 변동비 증가를 상쇄할 만큼 ASP가 충분히 상승하지는 않은 것으로 보인다. 1Q24 대당공헌이익 (ASP - 추정 대당 변동비)은 831만원으로 추정되는데, 이는 환율 상승에도 불구하고 1년전 대비 14만원 하락한 것이다.

배당 및 주식 소각 발표. 추가 밸류업 프로그램 검토 중

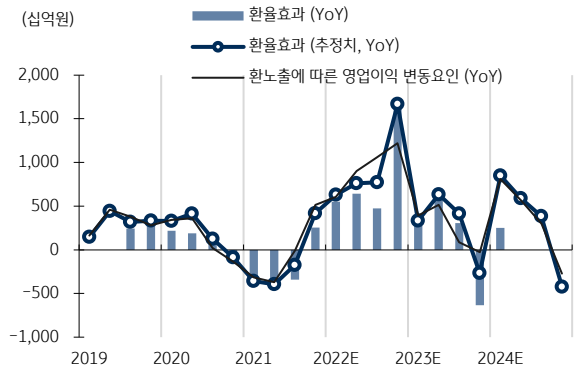
한편, 현대차의 배당 및 주식 소각 등 주주환원 계획도 발표되었다. 1Q24 분기 배당은 전년동기대비 500원 증가한 2,000원으로 결정되었다. 2024년 1월 1일~4월 25일 중 216만 주의 자기주식이 소각되었으며 (보통주 기준), 5월 2일부터 5월 31일까지 25.3만주의 추가 소각 계획도 공시되었다. 이와 같은 주식소각이 완료되면 연초 보통주식의 1.2%가 소각되게 되어 매년 1%씩 3년간 소각한다는 기존의 방침을 충족하게 된다. 현대차는 이미 발표된 중장기 주주환원 정책에 더해, 밸류업 프로그램을 함께 검토하고 있으나 정부의 가이드라인이 구체화되지 않아 검토가 완료되지 않았으며, 검토 완료되는 대로 이사회 승인을 거쳐 공개하겠다고 밝혔다.

그림 5. 현대차 도매 및 소매 판매 추이 및 전망



자료: 현대차, KB증권 추정

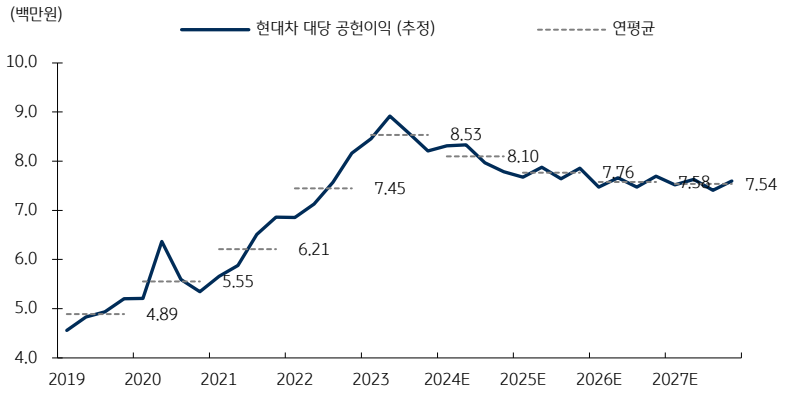
그림 6. 현대차 환율효과 추이 및 전망



자료: 현대차, KB증권 추정

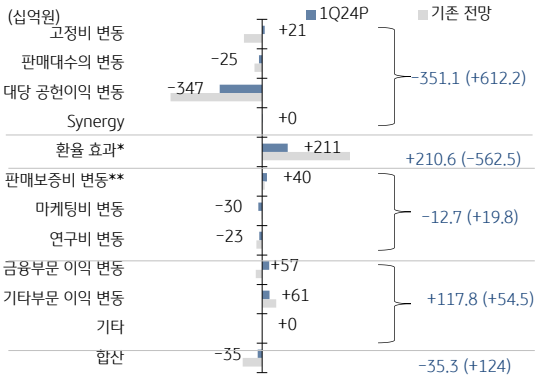
1Q24 대당 공헌이익은 전년동기대비 1.7% 하락한 831만원 추정

그림 7. 현대차 대당 공헌이익 추이 및 전망



자료: 현대차, KB증권 추정

그림 8. 1Q24P 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)

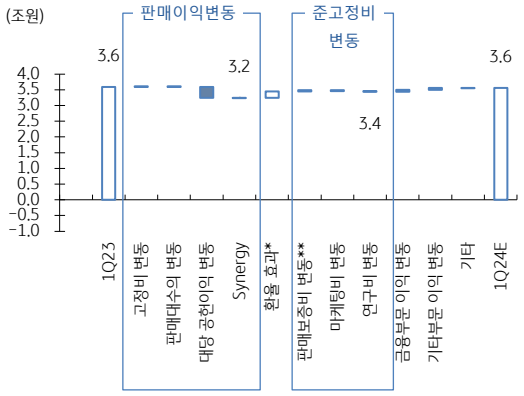


자료: 현대차, KB증권 추정

주: *환율효과는 판매보증충당부채 평가손익에 변화를 제외한 것

**판매보증비 변동은 비경상적 요인으로 판단되는 부분만 표기

그림 9. 1Q24P 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 13조 808억원 (-13.5% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 9.6% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 7.8% 상회하는 것이다.

환율효과로 2024년 영업이익 전망치 상향

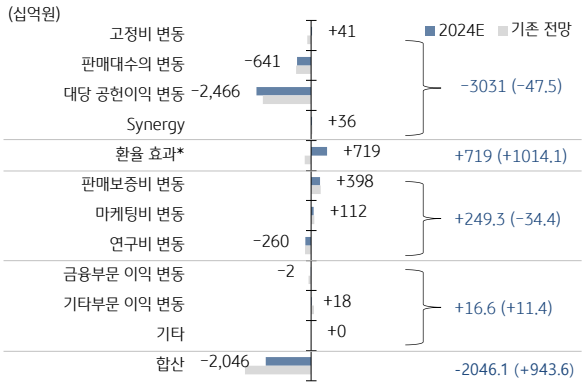
2024년 현대차의 영업이익에 대한 전망치를 상향한 것은 주로 환율효과 때문이다. 2024년 원/달러 및 원/유로 환율에 대한 가정치를 기존 1,291원/달러, 1,410원/유로에서 1,329원/달러, 1,438원/유로로 각각 2.9%, 2.0% 상향했다. 이에 따라, 전년대비 환율 변동이 연간 영업이익에 미치는 영향을 기존 -2,951억원에서 +7,190억원으로 1.0조원 상향했다. 그러나, 환율을 제외한 대당공헌이익 변동요인은 예상보다 부정적인 것으로 판단하고, 이를 감안해 영업이익 전망치를 9,436억원만 상향했다.

표 4. 2024년 현대차 실적 전망치 변경 및 각종 비교

(십억원, %)	2024E	전년대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		2023	YoY %	컨센서스	차이 %	2024E	차이 %
매출액	156,194	162,664	-4.0	166,915	-6.4	153,514	1.7
영업이익	13,081	15,127	-13.5	14,468	-9.6	12,137	7.8
세전이익	16,604	17,619	-5.8	17,218	-3.6	15,281	8.7
지배주주 순이익	10,624	11,962	-11.2	12,042	-11.8	10,127	4.9
영업이익률	8.4	9.3		8.7		7.9	
세전이익률	10.6	10.8		10.3		10.0	
지배주주 순이익률	6.8	7.4		7.2		6.6	

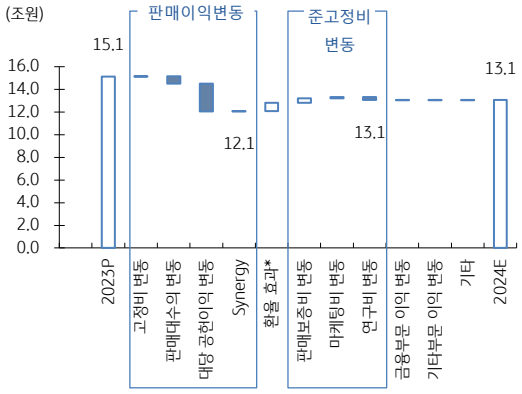
자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

그림 10. 2024E 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)



자료: 현대차, KB증권 추정

그림 11. 2024E 영업이익 변동요인별 분석 (YoY)



자료: 현대차, KB증권 추정

표 5. 주요 가정치 변동에 따른 영업손익 영향 (2024년 기준)

(십억원)	도매판매 1% 증가	원화가치 1% 절하	대당 공헌이익 1% 증가
영업이익	+315.4	+587.0	+315.4

자료: KB증권 추정

표 6. 현대차 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, 천대, pt, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	**37,779**	**42,250**	**41,003**	**41,633**	**40,659**	**40,488**	**38,160**	**36,888**	**34,792**	**37,656**	**37,372**	**37,871**	**162,664**	**156,194**	**147,692**
자동차매출액	30,646	33,766	32,312	33,425	31,718	31,490	29,179	28,427	26,598	28,940	28,624	29,476	130,150	120,815	113,638
판매 대수 (중국 제외)	962	1,000	990	1,020	959	995	969	972	915	1,009	979	993	3,972	3,895	3,896
ASP (백만원/대)	32	34	33	33	33	32	30	29	29	29	29	30	33	31	29
금융업매출	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	6,263	6,191	5,915	5,910	5,980	5,959	5,850	22,401	25,025	23,700
기타사업매출	2,043	2,735	2,789	2,545	2,285	2,735	2,789	2,545	2,285	2,735	2,789	2,545	10,113	10,354	10,354
영업비용	34,186	38,012	37,181	38,158	37,025	37,105	34,764	34,143	32,001	34,520	34,270	35,093	147,537	143,037	135,884
판매보증비	511	717	809	267	983	509	415	392	412	482	462	439	2,304	2,299	1,795
마케팅비	1,116	1,227	1,134	1,405	1,146	1,211	1,147	1,266	1,105	1,233	1,184	1,262	4,882	4,770	4,783
연구개발비	456	523	555	629	479	605	538	801	491	636	565	841	2,163	2,424	2,533
인건비	2,856	2,982	3,023	3,217	3,113	3,081	3,154	3,160	3,016	3,132	3,229	3,275	12,078	12,508	12,652
감가상각비	1,250	1,239	1,226	1,231	1,203	1,283	1,282	1,284	1,290	1,297	1,301	1,306	4,946	5,052	5,194
변동비	27,997	31,323	30,435	31,408	30,101	30,415	28,228	27,240	25,687	27,741	27,529	27,970	121,163	115,984	108,927
영업이익	**3,593**	**4,238**	**3,822**	**3,474**	**3,557**	**3,383**	**3,396**	**2,744**	**2,792**	**3,136**	**3,103**	**2,778**	**15,127**	**13,081**	**11,808**
영업이익률	9.5	10.0	9.3	8.3	8.7	8.4	8.9	7.4	8.0	8.3	8.3	7.3	9.3	8.4	8.0
자동차 영업이익	3,170	3,508	3,575	2,812	2,977	2,777	2,768	2,084	2,041	2,304	2,340	2,127	13,066	10,605	8,813
대당 공헌이익	8.45	8.92	8.56	8.21	8.31	8.33	7.97	7.78	7.67	7.88	7.64	7.86	8.53	8.10	7.76
금융업 영업이익	368	425	383	209	425	318	317	323	470	547	484	346	1,386	1,384	1,846
기타사업 영업이익	171	340	325	228	232	301	287	262	255	285	279	271	1,064	1,082	1,090
영업외 손익	998	596	845	52	1,170	840	954	559	963	845	907	670	2,492	3,523	3,386
지분법이익	756	1,020	716	-22	879	1,024	905	612	874	924	858	692	2,471	3,419	3,348
중국 판매 대수	60	63	52	66	52	66	54	68	53	70	57	71	241	240	251
세전이익	4,591	4,834	4,667	3,526	4,727	4,223	4,349	3,304	3,755	3,981	4,010	3,448	17,619	16,604	15,194
지배주주순이익	**3,312**	**3,235**	**3,190**	**2,225**	**3,231**	**2,421**	**3,083**	**1,889**	**3,610**	**2,280**	**2,834**	**1,963**	**11,962**	**10,624**	**10,686**
매출액 (YoY, %)	**+24.7**	**+17.4**	**+8.7**	**+9.1**	**+7.6**	**-4.2**	**-6.9**	**-11.4**	**-14.4**	**-7.0**	**-2.1**	**+2.7**	**+14.4**	**-4.0**	**-5.4**
자동차 매출액 (YoY, %)	+27.3	+18.5	+9.3	+7.1	+3.5	-6.7	-9.7	-15.0	-16.1	-8.1	-1.9	+3.7	+14.8	-7.2	-5.9
판매 대수 (YoY, %)	+13.9	+6.4	+5.2	+5.7	-0.3	-0.5	-2.1	-4.7	-4.6	+1.5	+1.0	+2.1	+7.6	-1.9	+0.0
ASP (YoY, %)	+11.7	+11.3	+3.9	+1.3	+3.8	-6.3	-7.7	-10.8	-12.1	-9.4	-2.9	+1.6	+6.7	-5.3	-6.0
금융업매출 (YoY, %)	+16.4	+5.5	+0.9	+29.7	+30.8	+8.9	+4.9	+4.5	-11.2	-4.5	-3.7	-1.1	+11.8	+11.7	-5.3
기타사업매출 (YoY, %)	+10.3	+33.6	+21.2	-1.0	+11.8	+0.0	+0.0	+0.0	+0.0	+0.0	+0.0	+0.0	+15.3	+2.4	+0.0
영업비용 (YoY, %)	+20.5	+15.1	+2.8	+9.7	+8.3	-2.4	-6.5	-10.5	-13.6	-7.0	-1.4	+2.8	+11.5	-3.0	-5.0
판매보증비 (YoY, %)	-34.9	-35.1	-66.2	+318.2	+92.5	-29.0	-48.7	+46.7	-58.1	-5.4	+11.4	+12.1	-47.0	-0.2	-21.9
마케팅비 (YoY, %)	+17.3	+18.7	+3.5	+2.2	+2.7	-1.3	+1.1	-9.9	-3.6	+1.8	+3.2	-0.4	+9.6	-2.3	+0.3
연구개발비 (YoY, %)	+31.2	+33.9	+28.1	+6.4	+5.0	+15.8	-3.0	+27.3	+2.4	+5.0	+5.0	+5.0	+22.7	+12.0	+4.5
인건비 (YoY, %)	+7.9	+12.6	+13.8	+18.4	+9.0	+3.3	+4.3	-1.8	-3.1	+1.6	+2.4	+3.6	+13.2	+3.6	+1.2
감가상각비 (YoY, %)	+4.5	-0.3	+2.3	-12.7	-3.8	+3.5	+4.6	+4.3	+7.2	+1.1	+1.5	+1.7	-2.0	+2.1	+2.8
변동비 (YoY, %)	+24.7	+17.8	+7.2	+9.7	+7.5	-2.9	-7.2	-13.3	-14.7	-8.8	-2.5	+2.7	+14.3	-4.3	-6.1
영업이익 (YoY, %)	**+86.3**	**+42.2**	**+146.3**	**+3.3**	**-1.0**	**-20.2**	**-11.1**	**-21.0**	**-21.5**	**-7.3**	**-8.6**	**+1.2**	**+54.0**	**-13.5**	**-9.7**
영업이익률 (YoY, %p)	+3.1	+1.8	+5.2	-0.5	-0.8	-1.7	-0.4	-0.9	-0.7	-0.0	-0.6	-0.1	+2.4	-0.9	-0.4
자동차 영업이익 (YoY, %)	+94.0	+46.3	+29.4	+17.1	-6.1	-20.8	-22.6	-25.9	-31.4	-17.0	-15.4	+2.1	+42.1	-18.8	-16.9
대당 공헌이익 (YoY, %)	+23.4	+25.1	+13.1	+0.5	-1.7	-6.6	-7.0	-5.1	-7.7	-5.4	-4.1	+0.9	+14.6	-5.1	-4.1
금융업 영업이익 (YoY, %)	-33.0	-30.2	+1.4	-32.1	+15.4	-25.1	-17.4	+54.9	+10.6	+71.7	+52.7	+7.0	-24.9	-0.1	+33.4
기타사업 영업이익 (YoY, %)	+64.5	+167.8	+101.7	+20.3	+35.7	-11.3	-11.8	+15.0	+10.0	-5.4	-2.8	+3.2	+82.9	+1.7	+0.7
영업외 손익 (YoY, %)	+185.5	-34.4	+72.5	흑전	+17.2	+40.8	+12.8	+982.2	-17.6	+0.7	-4.9	+19.7	+83.7	+41.4	-3.9
지분법이익 (YoY, %)	+109.6	+44.5	+160.0	적전	+16.2	+0.4	+26.3	흑전	-0.5	-9.7	-5.2	+13.1	+58.6	+38.4	-2.1
중국 판매 대수 (YoY, %)	-8.2	+44.6	-33.2	-5.8	-14.3	+5.0	+5.0	+2.9	+2.8	+5.0	+5.0	+5.0	-6.1	-0.4	+4.5
세전이익 (YoY, %)	+101.5	+24.3	+128.6	+18.6	+3.0	-12.6	-6.8	-6.3	-20.6	-5.7	-7.8	+4.4	+57.6	-5.8	-8.5
지배주주순이익 (YoY, %)	**+108.9**	**+15.4**	**+150.8**	**+30.6**	**-2.4**	**-25.2**	**-3.3**	**-15.1**	**+11.7**	**-5.8**	**-8.1**	**+3.9**	**+62.4**	**-11.2**	**+0.6**

자료: 현대차, KB증권 추정

Appendix. 밸류에이션 주요 가정

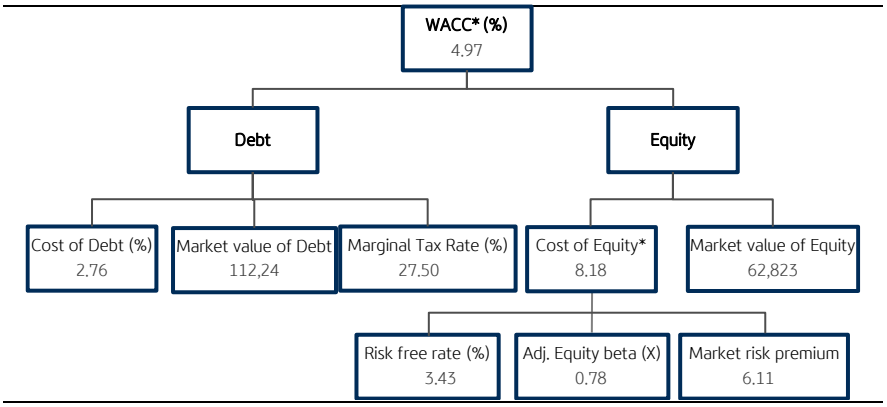
표 7. WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(%)	WACC →										
Growth rate ↓	4.5	4.6	4.7	4.8	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3	5.4	5.5
0.5	529,031	495,721	464,051	433,905	405,177	377,773	351,604	327,700	303,783	280,882	258,936
0.6	553,612	518,874	485,886	454,521	424,665	396,213	369,072	344,263	319,503	295,815	273,133
0.7	579,496	543,223	508,820	476,149	445,086	310,000	387,339	361,566	335,910	311,387	287,926
0.8	606,789	568,862	532,938	498,867	466,511	435,746	406,461	379,661	353,051	327,640	303,352
0.9	635,611	595,897	558,335	522,757	489,014	456,969	426,500	398,603	370,976	344,620	319,453

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 12. 현대차 WACC 산출과정



자료: DART, KB증권 추정

표 8. 현대차 WACC 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (24/4/11)	변경 후	비고
COE (A) = a + b x c	7.97	8.18	
Risk free rate (a)	3.36	3.43	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	0.76	0.78	104주 주간 Adj. Beta
Raw Beta	0.18	0.12	
R^2	0.30	0.25	
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)	3.31	2.76	
적정주주가치	58,431	62,823	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
차입금	121,660	121,933	우선주가치 포함
주식가치 가중치 (j)	32.45	34.00	
차입금 가중치 (k)	67.55	66.00	우선주비중 포함
WACC (C) = (A x j) + (B x k)	5.17	4.97	

자료: 현대차, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원) (적용기준)	2022A (IFRS-C)	2023A (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)	2025E (IFRS-C)	2026E (IFRS-C)
매출액	142,151	162,664	156,194	147,692	148,255
매출원가	113,880	129,179	124,681	118,072	119,128
매출총이익	28,272	33,484	31,513	29,620	29,127
판매비와관리비	18,447	18,358	18,432	17,812	18,159
영업이익	9,825	15,127	13,081	11,808	10,968
EBITDA	14,873	20,073	18,133	17,003	16,247
영업외손익	1,357	2,492	3,523	3,386	3,268
이자수익	594	998	915	919	920
이자비용	523	558	601	574	562
지분법손익	1,558	2,471	3,419	3,348	3,210
기타영업외손익	-272	-419	-210	-306	-300
세전이익	11,181	17,619	16,604	15,194	14,237
법인세비용	2,979	4,627	5,594	4,160	3,916
당기순이익	7,984	12,272	11,009	11,034	10,321
지배주주순이익	7,364	11,962	10,624	10,686	9,979
수정순이익	7,364	11,962	10,624	10,686	9,979

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	20.9	14.4	-4.0	-5.4	0.4
영업이익 성장률	47.1	54.0	-13.5	-9.7	-7.1
EBITDA 성장률	32.4	35.0	-9.7	-6.2	-4.5
지배기업순이익 성장률	49.0	62.4	-11.2	0.6	-6.6
매출총이익률	19.9	20.6	20.2	20.1	19.7
영업이익률	6.9	9.3	8.4	8.0	7.4
EBITDA이익률	10.5	12.3	11.6	11.5	11.0
세전이익률	7.9	10.8	10.6	10.3	9.6
지배기업순이익률	5.2	7.4	6.8	7.2	6.7

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	10,627	-2,519	11,491	10,981	11,205
당기순이익	7,984	12,272	11,009	11,034	10,321
유무형자산상각비	5,048	4,947	5,052	5,194	5,278
기타비현금손익 조정	15,208	16,246	2,175	812	706
운전자본증감	-13,923	-30,365	-1,152	-1,900	-1,184
매출채권감소 (증가)	-1,326	-99	534	-111	-67
재고자산감소 (증가)	-2,721	-3,250	1,983	-411	-248
매입채무증가 (감소)	3,333	984	-1,152	273	213
기타운전자본증감	-13,209	-27,999	-2,516	-1,651	-1,083
기타영업현금흐름	-3,690	-5,618	-5,594	-4,160	-3,916
투자활동 현금흐름	-1,204	-8,649	-11,631	-10,067	-9,587
유형자산투자감소 (증가)	-3,878	-6,926	-4,683	-3,848	-3,910
무형자산투자감소 (증가)	-1,711	-1,778	-2,057	-2,151	-2,258
투자자산감소 (증가)	-1,854	-2,289	-3,419	-3,348	-3,210
기타투자현금흐름	6,240	2,344	-1,471	-721	-209
재무활동 현금흐름	-1,325	9,393	140	-914	-1,618
금융부채 증감	126	11,281	-41	-1,974	-2,168
자본의 증감	-193	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-1,355	-2,499	-2,712	-2,070	-2,442
기타재무현금흐름	98	611	2,893	3,130	2,992
기타현금흐름	-30	77	0	0	0
현금의 증가 (감소)	8,069	-1,698	0	0	0
기말현금	20,865	19,167	19,167	19,167	19,167
잉여현금흐름 (FCF)	6,749	-9,445	6,807	7,133	7,295
순현금흐름	-4,256	-15,798	-2,546	-390	-722
순현금 (순차입금)	-80,794	-96,592	-99,138	-99,528	-100,249

자료: 현대차, KB증권 추정

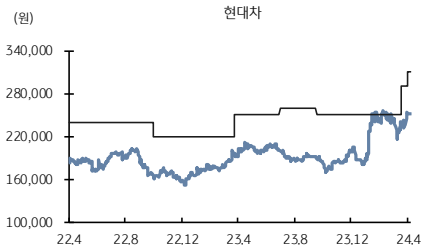
재무상태표

(십억원) (적용기준)	2022A (IFRS-C)	2023A (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)	2025E (IFRS-C)	2026E (IFRS-C)
자산총계	255,742	282,463	286,525	291,919	296,542
유동자산	58,352	58,604	53,765	51,923	49,347
현금 및 현금성자산	20,865	19,167	19,167	19,167	19,167
단기금융자산	11,233	9,824	7,501	5,137	2,248
매출채권	4,279	4,682	4,149	4,259	4,326
재고자산	14,291	17,400	15,417	15,828	16,076
기타유동자산	7,684	7,531	7,531	7,531	7,531
비유동자산	107,027	116,172	121,279	125,431	129,530
투자자산	28,586	32,759	36,178	39,526	42,736
유형자산	36,153	38,921	40,192	40,536	40,885
무형자산	6,102	6,219	6,636	7,096	7,637
기타비유동자산	36,185	38,273	38,273	38,273	38,273
부채총계	164,846	180,654	176,944	173,592	170,554
유동부채	74,236	73,362	68,430	67,352	66,615
매입채무	10,797	10,952	9,800	10,072	10,285
단기금융부채	36,941	34,145	33,142	33,441	33,575
기타유동부채	26,499	28,265	25,489	23,838	22,755
비유동부채	90,609	107,292	108,514	106,241	103,939
장기금융부채	75,951	91,437	92,664	90,390	88,089
기타비유동부채	14,658	15,855	15,850	15,850	15,850
자본총계	90,897	101,809	109,581	118,327	125,988
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	4,378	4,378	4,378
기타자본항목	-1,714	-1,197	-1,582	-1,930	-2,272
기타포괄손익누계액	-1,621	-839	-839	-839	-839
이익잉여금	79,954	88,666	96,437	105,183	112,844
지배지분 계	82,349	92,497	99,883	108,282	115,601
비지배지분	8,547	9,312	9,697	10,045	10,387

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	5.7	4.7	6.4	6.3	6.8
P/B	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
P/S	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.5	7.8	9.4	10.1	10.6
EV/EBIT	12.9	10.3	13.1	14.5	15.7
배당수익률	4.6	5.6	4.0	4.0	3.8
EPS	26,592	43,589	39,141	39,371	36,766
BVPS	297,355	337,373	367,991	398,933	425,900
SPS (주당매출액)	513,295	592,754	575,454	544,130	546,203
DPS (주당배당금)	7,000	11,400	10,100	10,100	9,500
배당성향 (%)	24.9	25.1	25.0	24.9	25.1
수익성지표					
ROE	9.4	13.7	11.0	10.3	8.9
ROA	3.3	4.6	3.9	3.8	3.5
ROIC	4.2	6.1	5.1	4.9	4.5
안정성지표					
부채비율	181.4	177.4	161.5	146.7	135.4
순차입비율	88.9	94.9	90.5	84.1	79.6
유동비율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
이자보상배율 (배)	18.8	27.1	21.8	20.6	19.5
활동성지표					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
매출채권회전율	38.3	36.3	35.4	35.1	34.5
매입채무회전율	14.3	15.0	15.1	14.9	14.6
재고자산회전율	11.0	10.3	9.5	9.5	9.3

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
22-04-04	Buy	강성진	240,000	-23.08	
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		

투자등급 비율 (2024. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.6	12.4	-

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.