NH투자증권

현대차 (005380.KS)

양호한 실적, 주주환원 정책 기대

외부환경 변화를 감안할 때 올해 소폭의 영업이익 증가가 가능할 것으로 판단. 높아진 이익체력과 풍부한 유동성 기반의 시장 대응(투자, 주주환원) 능력 양호. 또한, 추가적 주주환원정책 확대 가능성도 기대요인

Analyst 조수홍
02)768-7604, soohong.cho@nhqv.com

업황 모멘텀 둔화 vs 다양한 완충요인

동사에 대한 Buy 투자의견 및 목표주가 31만원 유지. 업황 모멘텀 둔화(자동차 수요성장세 둔화, 중고차 가격 하락 등)되고 있지만, 원자재가격 하락 및 환율 상승 등으로 인해 양호한 영업실적 유지될 것으로 판단. 또한, 추가적인 주주환원 정책 확대 가능성(기대감)도 Valuation 저평가 완화를 기대할 수 있는 요인

1분기 분기배당금은 주당 2,000원(2023년 분기배당금 1,500원)으로 결정. 현재 주요 주주환원정책은 1) 배당성향 25%, 2) 기보유 자사주 2026년까지 매년 1%씩 소각. 밸류업 관련 추가 주주환원 정책은 검토 중이며, 확정 시 이사회 승인을 거쳐 주주/투자자에게 공개할 것이라고 언급

1분기 Review: 컨센서스 부합한 양호한 실적

1분기 매출액과 영업이익은 각각 40조 6,590억원(+7.6% y-y), 3조 5,570억원(-1.0% y-y, 영업이익률 8.7%)으로 영업이익은 컨센서스 부합. 내수부진 등 판매감소 요인 있었지만, 원자재가격 하락 및 원화환율 상승에 따라 양호한 수익성 기록. 또한, 금융법인 성장세가 높게 나타난 점이 매출액 성장의 주된 요인

사업부문별 영업이익률은 자동차(조정) 9.1%, 금융 6.4%, 기타 10.2%. 자동차 부문 영업이익률이 하락했는데, 기말환율 상승에 따른 판매보증 충당금 급증 영향. 금융부문 성장세가 양호했고 수익성도 안정적. HCA(Hyundai Capital America)의 경우 인수율 확대 및 자산 건전성 개선(프라임 고객비중 상승) 등으로 양호한 성장세가 이어지고 있는 것으로 판단됨

현대차 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	37,779	42,250	41,003	41,669	40,659	7.6	-2.3	39,103	39,624	43,702
영업이익	3,593	4,238	3,822	3,408	3,557	-1.0	2.4	3,487	3,581	4,141
영업이익률	*9.5*	*10.0*	*9.3*	*8.2*	*8.7*			*8.9*	*9.0*	*9.5*
세전이익	4,591	4,834	4,667	3,258	4,727	3.0	34.1	4,090	4,223	5,001
(지배)순이익	3,312	3,235	3,190	2,849	3,231	-2.4	45.2	2,918	3,026	3,568

자료: 현대차, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**310,000원 (유지)**
현재가 (24/04/25)	**250,000원**
업종	**운수장비**
KOSPI / KOSDAQ	2628.62 / 853.26
시가총액(보통주)	52,354.0십억원
발행주식수(보통주)	209.4백만주
52주 최고가('24/03/04)	255,500원
최저가('23/10/31)	169,700원
평균거래대금(60일)	376,682백만원
배당수익률(2024E)	4.80%
외국인지분율	39.9%
주요주주	
현대모비스 외 10인	30.0%
국민연금공단	7.9%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	32.5	37.4	24.4
상대수익률 (%p)	24.5	23.5	17.8

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	162,664	170,599	178,868	182,625
증감률	*14.4*	*4.9*	*4.8*	*2.1*
영업이익	15,127	15,600	15,030	15,161
증감률	*54.0*	*3.1*	*-3.7*	*0.9*
영업이익률	*9.3*	*9.1*	*8.4*	*8.3*
(지배지분) 순이익	11,962	13,459	12,980	13,127
EPS	53,295	60,725	58,443	59,003
증감률	*63.9*	*13.9*	*-3.8*	*1.0*
PER	3.8	4.1	4.3	4.2
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.8	7.8	7.7	7.6
ROE	13.7	13.8	12.1	11.2
부채비율	177.4	161.2	148.8	137.0
순차입금	97,923	90,572	85,229	80,591

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

현대차는 1967년 12월에 설립된 현대자동차그룹 계열의 완성차 생산·판매 업체. 3세대 플랫폼이 적용된 성공적인 신차 효과 누적으로 인해 중장기 실적 개선(선순환 사이클 진입) 예상. 전기차전용플랫폼(E-GMP)의 성공적인 도입, 오픈 이노베이션 전략(모셔널, 보스턴 다이내믹스와의 사업 시너지 기대) 등 미래사업 전략도 긍정적으로 판단

Share price drivers/Earnings Momentum

- 3세대 신규 플랫폼 적용된 신차 출시 사이클 성공적
- 전기차전용플랫폼의 성공적인 도입 등 사업구조 전환이 순조롭게 진행 중
- 글로벌 신차효과 본격화에 따른 선순환 효과

Downside Risk

- 자동차 산업 구조변화(전기동력차로의 전환/공유경제 확산)로 인한 글로벌 자동차 수요 감소
- 중국 사업 부진 장기화에 따른 사업 안정화 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
Toyota	10.3	10.2	1.5	1.3	14.3	13.1
GM	4.9	4.8	0.7	0.6	14.3	12.8
Ford	7.0	7.0	1.1	1.0	15.4	14.2
Nissan	5.3	5.2	0.4	0.3	7.1	6.7
VW	4.6	4.3	0.4	0.4	8.5	8.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	4.6	3.8	4.1	4.3	4.2
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	9.4	13.7	13.8	12.1	11.2
ROIC	10.0	15.4	16.1	15.5	15.2

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

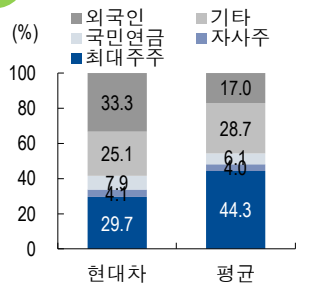
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**91,959**	**93,649**	**96,376**	**96,813**	**105,746**	**103,998**	**117,611**	**142,528**	**162,664**
영업이익	6,358	5,193	4,575	2,422	3,606	2,395	6,679	9,820	15,127
영업이익률(%)	6.9	5.5	4.7	2.5	3.4	2.3	5.7	6.9	9.3
세전이익	8,459	7,307	4,439	2,530	4,164	2,093	7,960	10,948	17,619
순이익	**6,509**	**5,720**	**4,546**	**1,645**	**3,186**	**1,925**	**5,693**	**7,984**	**12,272**
지배지분순이익	**6,417**	**5,406**	**4,033**	**1,508**	**2,980**	**1,424**	**4,942**	**7,364**	**11,962**
EBITDA	9,152	8,552	8,104	6,184	7,437	6,580	11,235	14,867	20,073
CAPEX	8142	2971	3055	3226	3587	4688	4304	4015	7071
Free Cash Flow	-6,893	-1,974	867	538	-3,167	-5,098	-5,481	6,612	-9,590
EPS(원)	27,992	23,403	17,167	5,795	12,799	5,806	21,719	32,510	53,295
BPS(원)	217,263	235,358	242,062	245,447	253,001	250,888	270,768	297,355	337,373
DPS(원)	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	3,000	5,000	7,000	11,400
순차입금	40,361	45,468	55,316	56,241	65,348	74,200	87,945	85,070	97,923
ROE(%)	10.7	8.4	5.9	2.2	4.3	2.0	6.8	9.4	13.7
ROIC(%)	9.6	7.1	5.1	1.4	3.7	2.2	7.9	10.0	15.4
배당성향(%)	12.9	15.3	20.5	54.2	27.1	42.2	20.2	19.2	19.4
배당수익률(%)	2.7	2.7	2.6	3.4	3.3	1.6	2.4	4.6	5.6
순차입금 비율(%)	60.3	62.8	74.0	76.1	85.6	97.2	106.5	93.6	96.2

자료: 현대차, NH투자증권 리서치본부

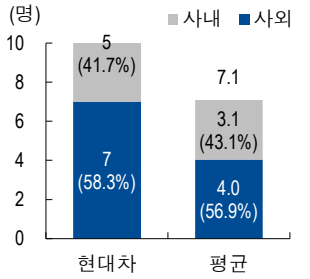
ESG Index & Event

G

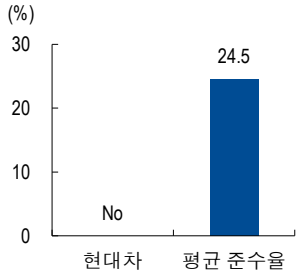
주주 구성



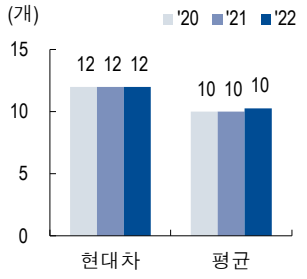
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



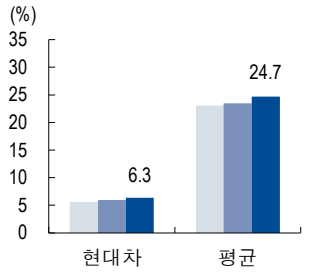
기업지배구조 핵심지표 준수



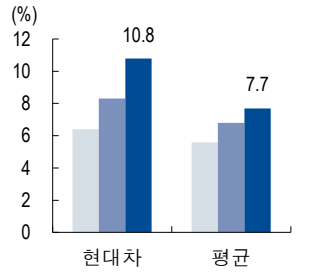
주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 현대차, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

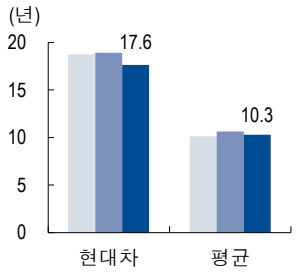
여성 임직원 비율



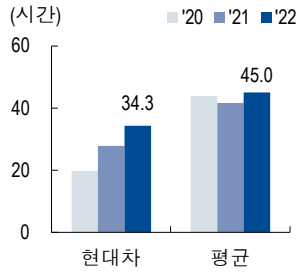
계약직 비율



근속연수



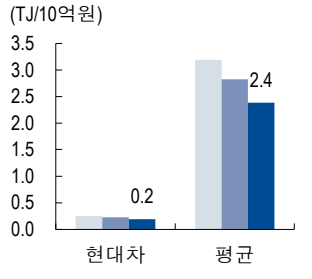
인당 교육시간



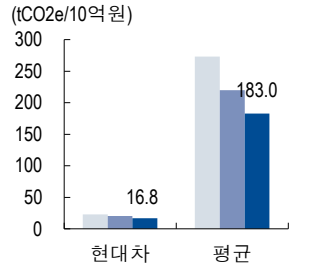
주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 현대차, NH투자증권 리서치본부

E

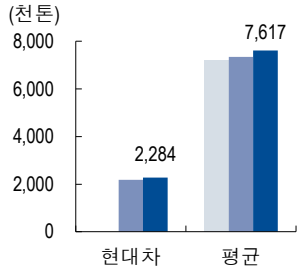
에너지 사용량



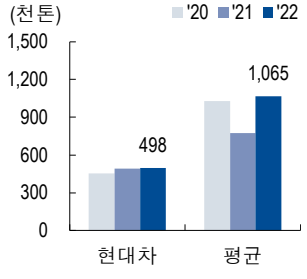
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 현대차, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2018.8	- 울산시, 한국수력원자력, 현대커머셜과 MOU를 체결해 대규모 태양광 발전 사업 추진
	2018.12	- 수소경제 연구 개발 및 설비확대에 8조원 규모의 투자 계획인 'FCEV 비전 2030' 발표
S	2006.4	- 대검 중수부는 특정경제범죄가중처벌법상 횡령·배임 혐의로 정몽구 회장을 서울구치소에 구속수감
	2008.6	- 정몽구 회장, 특경범상 배임 및 횡령 등 혐의로 징역 3년, 집행유예 5년, 300시간의 사회봉사를 명령을 선고받음
G	2018.3	- 현대차그룹 지배구조 개편 추진했으나 철회
	2019.7	- ESG 개선 로드맵 발표

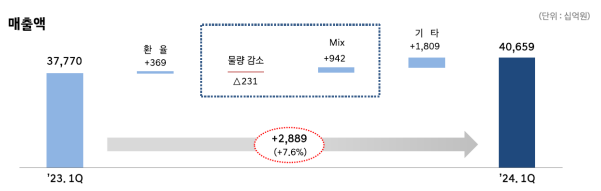
자료: 현대차, NH투자증권 리서치본부

표1. 현대차 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	162,664	170,599	178,868	182,625
	- 수정 전		167,373	176,951	180,668
	- 변동률		1.9	1.1	1.1
영업이익	- 수정 후	15,127	15,600	15,030	15,161
	- 수정 전		14,424	15,481	15,481
	- 변동률		8.2	-2.9	-2.1
영업이익률(수정 후)		9.3	9.1	8.4	8.3
EBITDA		20,073	20,697	20,377	20,236
(지배지분)순이익		12,272	13,808	13,317	13,468
EPS	- 수정 후	53,295	60,725	58,443	59,003
	- 수정 전		54,286	57,961	58,974
	- 변동률		11.9	0.8	0.0
PER		3.8	4.1	4.3	4.2
PBR		0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA		7.8	7.8	7.7	7.6
ROE		13.7	13.8	12.1	11.2

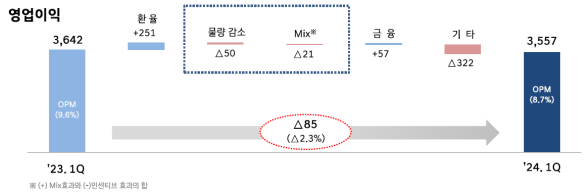
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 주요 매출액 증감요인 분석



자료: 현대차, NH투자증권 리서치본부

그림2. 주요 영업이익 증감요인 분석



자료: 현대차, NH투자증권 리서치본부

표2. 현대차 분기실적 추이 (단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	%y-y	%q-q
매출액	30,299	36,000	37,705	38,524	37,779	42,250	41,003	41,633	40,659	7.6	-2.3
자동차	24,075	28,504	29,554	31,585	30,646	33,766	32,312	33,462	31,718	3.5	-5.2
금융	4,372	5,448	5,851	4,367	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	30.8	17.6
기타	1,852	2,048	2,300	2,572	2,044	2,736	2,789	2,509	2,285	11.8	-8.9
영업이익	1,929	2,980	1,552	3,359	3,593	4,238	3,822	3,474	3,557	-1.0	2.4
자동차	1,342	2,497	1,089	2,980	2,846	3,839	3,095	3,114	2,999	5.4	-3.7
자동차(조정)	1,276	2,244	1,013	2,861	3,054	3,473	3,076	3,037	2,900	-5.0	-4.5
금융	549	609	378	308	368	425	383	209	425	15.5	103.3
기타	104	127	161	190	171	340	325	228	232	35.7	1.8
연결조정	-66	-253	-76	-119	208	-366	19	-77	-99	적전	적지
영업이익률(%)	6.4	8.3	4.1	8.7	9.5	10.0	9.3	8.3	8.7		
자동차	5.6	8.8	3.7	9.4	9.3	11.4	9.6	9.3	9.5		
자동차(조정)	5.3	7.9	3.4	9.1	10.0	10.3	9.5	9.1	9.1		
금융	12.6	11.2	6.5	7.1	7.2	7.4	6.5	3.7	6.4		
기타	5.6	6.2	7.0	7.4	8.4	12.4	11.7	9.1	10.2		

자료: 현대차, NH투자증권 리서치본부

표3. 현대차 요약손익 (단위: 원, 십억원, 천 대, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	%y-y	%q-q
평균환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,311	1,321	1,328	4.1	0.6
기말환율	1,211	1,293	1,435	1,267	1,304	1,313	1,345	1,289	1,347	3.3	4.5
매출액	30,299	36,000	37,705	38,524	37,779	42,250	41,003	41,669	40,659	7.6	-2.3
글로벌판매	896	943	992	1,024	1,020	1,061	1,022	1,088	988	-3.1	-9.1
한국공장	375	434	423	484	471	515	443	507	447	-5.2	-11.8
해외공장	520	509	569	541	548	546	579	581	541	-1.2	-6.8
영업이익	1,929	2,980	1,552	3,359	3,593	4,238	3,822	3,408	3,557	-1.0	2.4
영업이익률(%)	6.4	8.3	4.1	8.7	9.5	10.0	9.3	8.2	8.7	-8.0	4.8
판매보증비 총계	784	1,105	2,393	64	511	717	809	255	983	92.5	268.1
세전이익	2,279	3,889	2,042	2,739	4,591	4,834	4,667	3,258	4,727	3.0	34.1
관계기업 투자손익	361	706	276	214	756	1,020	716	-21	879	16.2	흑전
지배지분순이익	1,585	2,803	1,272	1,704	3,312	3,235	3,190	2,225	3,231	-2.4	45.2

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	**162,664**	**170,599**	**178,868**	**182,625**
증감률 (%)	14.4	4.9	4.8	2.1
매출원가	**129,179**	**135,445**	**143,455**	**146,614**
매출총이익	**33,484**	**35,154**	**35,413**	**36,010**
Gross 마진 (%)	20.6	20.6	19.8	19.7
판매비와 일반관리비	18,357	19,554	20,383	20,849
영업이익	**15,127**	**15,600**	**15,030**	**15,161**
증감률 (%)	54.0	3.1	-3.7	0.9
OP 마진 (%)	9.3	9.1	8.4	8.3
EBITDA	**20,073**	**20,697**	**20,377**	**20,236**
영업외손익	**2,492**	**3,264**	**3,163**	**3,237**
금융수익(비용)	589	723	743	705
기타영업외손익	-568	-418	-502	-477
종속, 관계기업관련손익	2,471	2,958	2,921	3,009
세전계속사업이익	**17,619**	**18,863**	**18,193**	**18,399**
법인세비용	**4,627**	**5,055**	**4,876**	**4,931**
계속사업이익	12,992	13,808	13,317	13,468
당기순이익	**12,272**	**13,808**	**13,317**	**13,468**
증감률 (%)	53.7	12.5	-3.6	1.1
Net 마진 (%)	7.5	8.1	7.4	7.4
지배주주지분 순이익	11,962	13,459	12,980	13,127
비지배주주지분 순이익	311	349	337	341
기타포괄이익	157	-224	-228	-233
총포괄이익	12,429	13,584	13,089	13,235

Valuations/profitability/stability

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	3.8	4.1	4.3	4.2
PBR(X)	0.6	0.66	0.61	0.6
PCR(X)	1.3	2.0	2.0	2.0
PSR(X)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(X)	7.8	7.8	7.7	7.6
EV/EBIT(X)	10.4	10.4	10.5	10.1
EPS(W)	53,295	60,725	58,443	59,003
BPS(W)	337,373	377,908	412,772	447,676
SPS(W)	768,279	812,712	854,129	872,066
자기자본이익률(ROE, %)	13.7	13.8	12.1	11.2
총자산이익률(ROA, %)	4.6	4.8	4.5	4.4
투하자본이익률 (ROIC, %)	15.4	16.1	15.5	15.2
배당수익률(%)	5.6	4.8	5.0	5.2
배당성향(%)	19.4	18.2	19.6	20.2
총현금배당금(십억원)	2,999	3,158	3,289	3,420
보통주 주당배당금(W)	11,400	12,000	12,500	13,000
순부채(현금)/자기자본(%)	96.2	80.7	69.8	61.1
총부채/자기자본(%)	177.4	161.2	148.8	137.0
이자발생부채	125,999	123,730	121,522	119,335
유동비율(%)	79.9	84.6	89.0	92.4
총발행주식수(mn)	274	271	271	271
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	203,500	250,000	250,000	250,000
시가총액(십억원)	50,179	62,040	62,040	62,040

Statement of financial position

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	19,167	23,804	26,473	28,473
매출채권	4,682	4,661	4,887	4,990
유동자산	**58,604**	**63,290**	**68,063**	**71,199**
유형자산	38,921	39,849	40,898	41,921
투자자산	33,054	38,145	42,714	47,227
비유동자산	**116,172**	**122,228**	**127,822**	**133,574**
자산총계	**282,463**	**293,206**	**303,572**	**312,461**
단기성부채	34,390	34,038	33,702	33,374
매입채무	10,952	11,405	11,958	12,209
유동부채	**73,362**	**74,830**	**76,471**	**77,041**
장기성부채	91,609	89,692	87,820	85,962
장기충당부채	4,411	4,626	4,851	4,952
비유동부채	**107,292**	**106,140**	**105,065**	**103,569**
부채총계	**180,654**	**180,970**	**181,536**	**180,610**
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,378	4,378	4,378	4,378
이익잉여금	88,666	98,967	108,658	118,364
비지배주주지분	9,312	9,662	9,999	10,339
자본총계	**101,809**	**112,236**	**122,036**	**131,851**

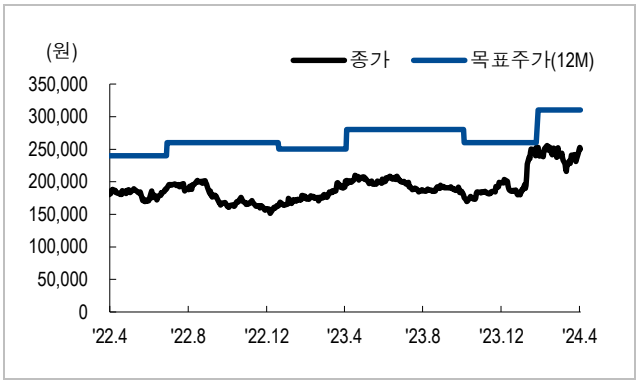
Cash flow statement

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	**-2,519**	**17,805**	**14,991**	**14,548**
당기순이익	12,272	13,808	13,317	13,468
+ 유/무형자산상각비	4,946	5,097	5,347	5,075
+ 종속, 관계기업관련손익	-2,490	-2,958	-2,921	-3,009
+ 외화환산손실(이익)	-64	0	0	0
Gross Cash Flow	33,465	26,718	26,242	26,348
- 운전자본의증가(감소)	-30,365	-4,448	-7,058	-7,585
투자활동 현금흐름	**-8,649**	**-8,801**	**-8,650**	**-8,473**
+ 유형자산 감소	144	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-7,071	-4,400	-4,620	-4,851
+ 투자자산의매각(취득)	-3,704	-2,132	-1,649	-1,504
Free Cash Flow	-9,590	13,405	10,371	9,697
Net Cash Flow	-11,168	9,004	6,342	6,075
재무활동현금흐름	**9,393**	**-6,059**	**-5,366**	**-5,475**
자기자본 증가	137	0	0	0
부채증감	9,256	-6,059	-5,366	-5,475
현금의증가	-1,698	4,637	2,669	2,000
기말현금 및 현금성자산	19,167	23,804	26,473	28,473
기말 순부채(순현금)	97,923	90,572	85,229	80,591

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.02.19	Buy	310,000원(12개월)	-	-
2023.10.27	Buy	260,000원(12개월)	-26.1%	-2.9%
2023.04.27	Buy	280,000원(12개월)	-30.0%	-25.0%
2023.01.11	Buy	250,000원(12개월)	-28.8%	-19.4%
2022.07.22	Buy	260,000원(12개월)	-29.4%	-23.2%
2022.04.06	Buy	240,000원(12개월)	-24.5%	-29.2%

현대차 (005380.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '현대차'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 "현대차" 를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.