

현대차 (005380)

Corporate Day 후기 : 유연 생산/하이브리드 판매 확대로 성장 지속

투자의견

BUY(유지)

목표주가

285,000 원(유지)

현재주가

192,000 원(12/18)

시가총액

40,614(십억원)

이재일 CFA_lee.jae-il@eugenefn.com

- 4Q24 판매 전망 : 10, 11월 판매대수 37만대를 달성해 연중 가장 높은 수준 유지 되고 있음. 4분기 판매 실적은 112만대를 상회할 것으로 기대됨
- 2024년 판매 전망 : 24년 판매 올해 대비 성장할 것으로 전망. 글로벌 수요 위축, 전기차 판매 부진에 대한 우려 있지만 내연기관, 하이브리드 차량 판매 확대로 성장 지속할 것
- 미국 인센티브 : 4분기 계절성으로 인해 상승 추세지만 전기차 1만달러, 내연기관차 1~2천달러 내외로 아직 판매 비중 높은 내연기관차 수익성 훼손되고 있지 않음
- 판매 관리비 및 금융 부문 : 연구비 증가, 성과급 타결 조정분이 4분기 반영됨에 따라 판매관리비 증가 전망. 금융 부문 매출 견조하지만 24년에 대한 보수적 전망으로 대손 등 회계상 비용 증가하나 향후 환입 될 것으로 기대
- 배당 : 배당 성향 25% 유지를 위해 분기 일부 배당하고 기말에 총 금액을 맞추는 방식으로 배당. 배당기준일은 이번 회계년도부터 배당액 확정 이후 배당 주주를 확정하는 방식으로 변경(3월 주총 이후 주주 확정)
- 재고 : 현재 내수 백오더는 21~22만대, 글로벌 백오더는 5~60만대 수준. 내수 기준 20만대는 3개월치 이상 물량 이고 정상 백오더 일수는 1개월 수준. 현재 재고 1.4개월 수준에서 유지 중이며 3~3.5개월 구간 전까지는 수요 견조할 것으로 예상. 백오더 보다는 재고를 통해 트렌드를 파악하는게 더 정확할 듯
- 전기차 : BEV 기준 21년 15만대, 22년 22만대, 23년 목표는 33만대 였지만 현실적으로 30~31만대 수준 그칠 것. 24년에는 40만대 전후로 판매할 수 있을 것
- 환경규제 완화 가능성 : 규제 완화는 하나의 시나리오로 대응책 준비 중. 현대차/기아는 혼류 생산/유연 생산이 강점으로 북미 공장 생산 전환도 즉시 가능함. 전동화 흐름 지연된다 하더라도 전혀 문제 없음
- 하이브리드/수소차 대안 : 전동화 전환에 대한 믿음은 여전히 유효하기 때문에 장기적인 BEV 판매 계획은 아직 수정하지 않고 있음. 하이브리드 볼륨 모델의 파생 모델로 나오고 있어 수익성 측면에서 기존 차량 이상으로 좋음
- 미국 전기차 M/S 전략 : M/S 늘리는 것도 중요하지만 제1 목표는 수익성. 과도한 인센티브를 지급하면서까지 판매를 늘리는 전략을 취하지 않을 계획
- 자율주행 Lv.3 도입 시점 : 양산 차종에 최대한 빠르게 적용해 출시할 예정. 정확한 차종은 아직 파악된 바 없음
- 요약 : 볼륨 하이브리드 모델 출시와 유연생산체제 구축으로 전동화 지연에 따른 영향 크지 않으며 24년 판매 성장 지속할 것. 하이브리드의 수익성 기존 모델 대비 높고, 전기차 판매 확대를 위한 무리한 인센티브 정책 지양할 계획으로 수익성 우선 정책 유지될 전망. 다만, 4분기 각종 비용 집행 물릴 가능성은 염두에 둘 필요 있을 것

도표 1. 현대차 11월 글로벌 친환경차 판매 대수

(단위: 대)	'23년 11월	'22년 11월	yoy(% , %p)	'23년 10월	mom(%)	2023YTD	2022YTD	yoy(% , %p)
합계	60,098	47,292	27.1%	62,354	-3.6%	607,862	463,977	31.0%
EV	20,935	21,241	-1.4%	23,103	-9.4%	253,952	193,485	31.3%
PHEV	4,678	3,712	26.0%	3,857	21.3%	44,690	44,266	1.0%
HEV	34,263	21,235	61.4%	35,142	-2.5%	304,780	215,832	41.2%
FCEV	222	1,104	-79.9%	252	-11.9%	4,440	10,394	-57.3%
비중(%)	16.4%	13.6%	2.9%	16.5%	-0.1%	15.7%	12.9%	2.8%
EV	5.7%	6.1%	-0.4%	6.1%	-0.4%	6.6%	5.4%	1.2%
PHEV	1.3%	1.1%	0.2%	1.0%	0.3%	1.2%	1.2%	-0.1%
HEV	9.4%	6.1%	3.3%	9.3%	0.1%	7.9%	6.0%	1.9%
FCEV	0.1%	0.3%	-0.3%	0.1%	0.0%	0.1%	0.3%	-0.2%

자료: 현대차, 유진투자증권

참조: HEV(하이브리드 전기차), PHEV(플러그인 하이브리드 전기차), EV(배터리 전기차), FCEV(수소연료전지 전기차)

현대차(005380.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	233,946	255,742	283,142	294,625	305,506
유동자산	53,313	58,352	62,260	64,944	66,637
현금성자산	19,848	27,116	25,553	25,849	24,967
매출채권	7,722	9,199	10,108	10,917	11,790
재고자산	11,646	14,291	18,775	20,277	21,899
비유동자산	99,605	107,027	116,292	120,843	125,613
투자자산	58,214	64,771	72,597	75,545	78,612
유형자산	35,543	36,153	37,620	39,035	40,600
기타	5,847	6,102	6,075	6,264	6,401
부채총계	151,331	164,846	179,089	181,806	184,921
유동부채	64,237	74,236	74,147	75,819	77,865
매입채무	20,213	24,700	26,883	29,034	31,356
유동성이자부채	33,889	37,445	35,051	34,451	34,051
기타	10,135	12,091	12,212	12,334	12,458
비유동부채	87,094	90,609	104,943	105,986	107,056
비유동이자부채	74,997	76,213	88,179	88,579	88,979
기타	12,097	14,396	16,764	17,408	18,077
자본총계	82,616	90,897	104,053	112,819	120,585
지배지분	74,986	82,349	94,638	103,405	111,170
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,070	4,241	4,312	4,312	4,312
이익잉여금	73,168	79,954	90,157	98,923	106,688
기타	(3,741)	(3,335)	(1,320)	(1,320)	(1,320)
비지배지분	7,630	8,547	9,415	9,415	9,415
자본총계	82,616	90,897	104,053	112,819	120,585
총차입금	108,886	113,658	123,230	123,030	123,030
순차입금	89,038	86,542	97,677	97,181	98,064

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(1,176)	10,627	(802)	11,293	10,594
당기순이익	5,693	7,984	12,827	12,986	12,295
자산상각비	4,556	5,048	5,072	5,541	5,728
기타비현금성손익	11,222	15,208	3,581	(12,850)	(13,032)
운전자본증감	(20,288)	(13,923)	(24,720)	(116)	(128)
매출채권감소(증가)	281	(1,326)	(982)	(809)	(873)
재고자산감소(증가)	177	(2,721)	(3,788)	(1,502)	(1,622)
매입채무증가(감소)	569	3,333	341	2,151	2,323
기타	(21,315)	(13,209)	(20,292)	44	44
투자현금	(5,183)	(1,203)	(6,360)	(7,534)	(7,951)
단기투자자산감소	1,553	6,535	2,550	(307)	(319)
장기투자증권감소	(521)	(1,555)	(988)	1,536	1,482
설비투자	4,304	4,015	5,653	4,904	5,188
유형자산처분	113	137	94	0	0
무형자산처분	(1,537)	(1,711)	(1,721)	(2,242)	(2,242)
재무현금	8,792	(1,324)	3,830	(3,770)	(3,845)
차입금증가	10,719	126	5,242	(200)	0
자본증가	(1,492)	(1,548)	(1,830)	(3,570)	(3,845)
배당금지급	1,187	1,355	1,830	3,570	3,845
현금 증감	2,933	8,069	(2,868)	(11)	(1,202)
기초현금	9,862	12,796	20,865	17,997	17,986
기말현금	12,796	20,865	17,997	17,986	16,784
Gross Cash flow	21,471	28,240	27,848	11,409	10,723
Gross Investment	27,023	21,661	33,630	7,343	7,760
Free Cash Flow	(5,553)	6,578	(5,781)	4,066	2,962

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	117,611	142,528	164,539	174,072	184,185
증가율(%)	13.1	21.2	15.4	5.8	5.8
매출원가	95,680	114,209	130,326	138,378	146,410
매출총이익	21,930	28,318	34,213	35,694	37,774
판매 및 일반관리비	15,252	18,498	18,254	19,401	20,526
기타영업손익	(5)	21	(1)	6	6
영업이익	6,679	9,820	15,960	16,383	17,248
증가율(%)	178.9	47.0	62.5	2.7	5.3
EBITDA	11,235	14,867	21,031	21,924	22,976
증가율(%)	70.7	32.3	41.5	4.2	4.8
영업외손익	1,281	1,128	2,258	1,966	704
이자수익	377	684	1,037	942	997
이자비용	305	536	606	580	581
지분법손익	1,303	1,557	3,209	2,866	2,866
기타영업손익	(95)	(576)	(1,382)	(1,262)	(2,578)
세전순이익	7,960	10,948	18,217	18,349	17,952
증가율(%)	280.2	37.5	66.4	0.7	(2.2)
법인세비용	2,266	2,964	5,390	5,363	5,657
당기순이익	5,693	7,984	12,827	12,986	12,295
증가율(%)	195.8	40.2	60.7	1.2	(5.3)
지배주주지분	4,942	7,364	12,715	12,337	11,610
증가율(%)	247.0	49.0	72.7	(3.0)	(5.9)
비지배지분	751	619	499	649	685
EPS(원)	23,131	34,466	60,109	58,322	54,885
증가율(%)	247.0	49.0	74.4	(3.0)	(5.9)
수정EPS(원)	23,131	34,466	56,230	54,147	50,413
증가율(%)	247.0	49.0	63.1	(3.7)	(6.9)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	23,131	34,466	60,109	58,322	54,885
BPS	270,768	297,355	345,181	377,156	405,478
DPS	5,000	7,000	13,020	14,020	15,020
밸류에이션(배, %)					
PER	9.0	4.4	3.2	3.3	3.5
PBR	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	12.5	8.3	6.9	6.6	6.3
배당수익률	2.4	4.6	6.8	7.3	7.8
PCR	2.7	1.5	1.9	4.6	4.9
수익성(%)					
영업이익률	5.7	6.9	9.7	9.4	9.4
EBITDA이익률	9.6	10.4	12.8	12.6	12.5
순이익률	4.8	5.6	7.8	7.5	6.7
ROE	6.8	9.4	14.4	12.5	10.8
ROIC	7.7	11.6	18.3	17.6	17.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	107.8	95.2	93.9	86.1	81.3
유동비율	83.0	78.6	84.0	85.7	85.6
이자보상배율	21.9	18.3	26.3	28.3	29.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	15.3	16.8	17.0	16.6	16.2
재고자산회전율	10.2	11.0	10.0	8.9	8.7
매입채무회전율	5.9	6.3	6.4	6.2	6.1

Compliance Notice

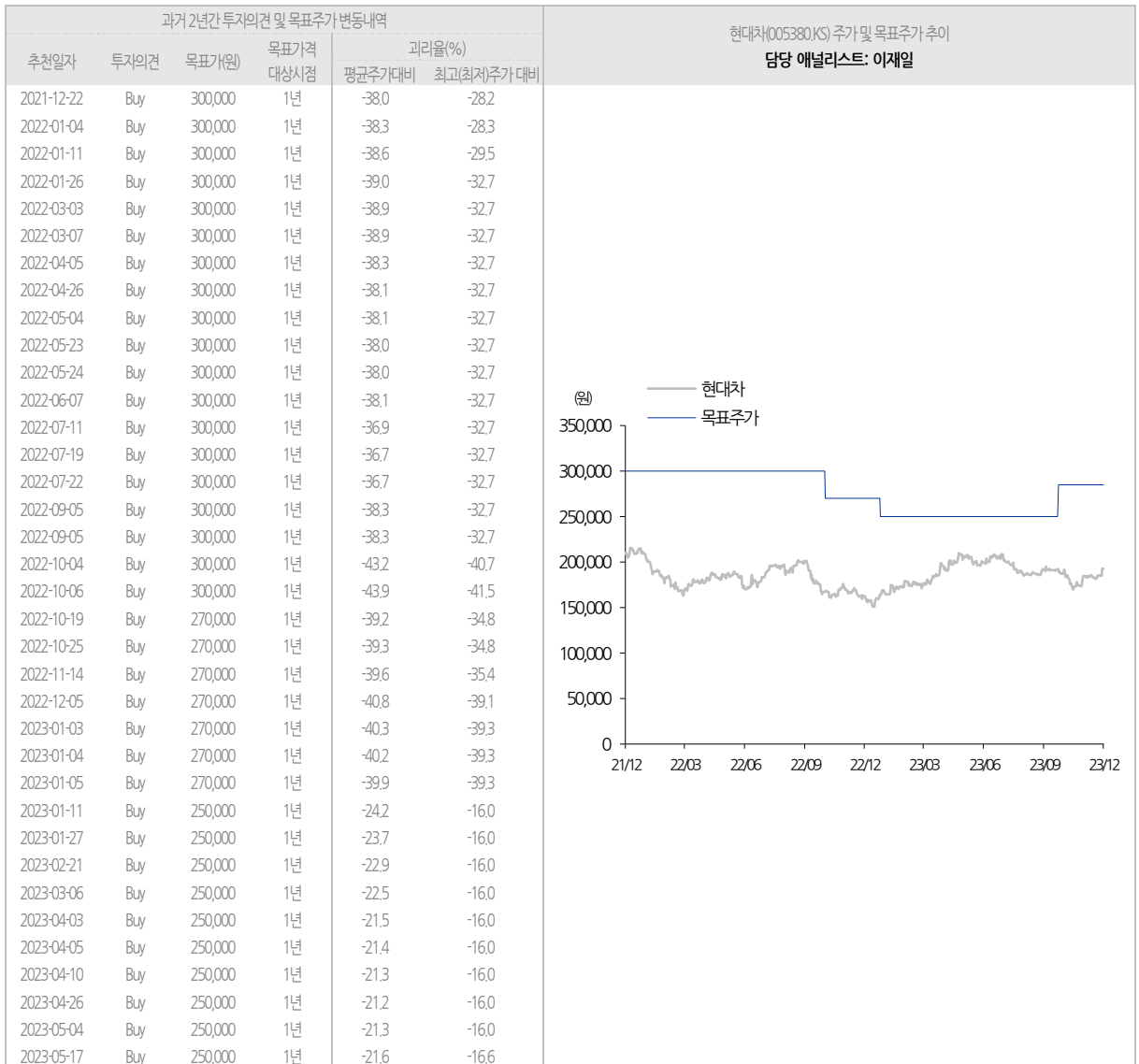
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)



2023-06-05	Buy	250,000	1년	-22.0	-16.6
2023-06-21	Buy	250,000	1년	-22.2	-16.6
2023-07-27	Buy	250,000	1년	-24.2	-20.2
2023-08-03	Buy	250,000	1년	-24.5	-22
2023-09-05	Buy	250,000	1년	-24	-22
2023-09-25	Buy	250,000	1년	-23.8	-23.1
2023-10-11	Buy	285,000	1년	-36.2	-32.4
2023-10-27	Buy	285,000	1년	-36.6	-32.4
2023-11-03	Buy	285,000	1년	-36.1	-32.4
2023-11-23	Buy	285,000	1년	-35.2	-32.4
2023-12-04	Buy	285,000	1년	-35.1	-32.4
2023-12-06	Buy	285,000	1년	-34.8	-32.4
2023-12-19	Buy	285,000	1년		