

현대차 (005380)

변화에는 변화로 대응한다

4Q23(P): 매출액 41.7조원, 영업이익 3.4조원

영업이익, 당사 추정(3.7조원) 및 Consensus(3.8조원) 하회

4Q23 판매대수는 약 109만대(중국 제외 102만대)를 기록하며 당사 추정인 112만대(중국 제외 106만대)를 3% 하회. 매출액과 영업이익은 각각 당사 추정 대비 부합, 7% 하회. 판매 물량 및 Mix 개선에 따른 영업이익 증가 폭은 당사 추정을 넘어섰으나 환율의 부정적 영향이 예상보다 컸던 것으로 관측. 주요 변수 변화에 따른 전년동기대비 영업이익의 변동폭은 1) 환율 -6,350억원, 2)판매대수 증가 +3,190억원, 3)Mix 개선 +4,890억원, 4)금융 -990억원, 5)기타 -660억원 등으로 파악.

2024년, 판매대수 가이던스 424만대(yoy +0.6%)

동사의 2024년 판매대수 가이던스는 424만대. 내수 판매가 전년대비 -7.6% 감소할 것으로 예상되나 주요 권역인 북미는 +4.9%, 유럽은 전년 수준을 유지하는 것으로 제시. 매출액은 전년대비 +4~5% 증가, OPM은 8~9% 제시. 매출액과 OPM 가이던스의 각각 하단과 상단을 반영할 시 예상되는 영업이익은 13.5~15.4조원 수준. 당사가 추정하는 현대차의 2024년 판매대수는 423만대이며 전년대비 매출액은 +3% 증가, 영업이익과 OPM은 각각 -5%, -0.7%p 감소 및 하락할 것으로 전망.

높아진 실적 가시성, 변화에는 변화로 대응

2Q23 사상 최대 분기 영업이익을 기록했음에도 불구하고 Peak-out 이후 감소하게 될 영업이익 수준에 대한 불확실성이 낮은 Valuation으로 이어졌다고 추정. 하지만 2H23 안정적 수익성을 달성했으며 2024년 실적에 대한 가시성 또한 점차 높아지고 있다고 판단. 기말 배당 역시 당사 예상(7,000원)을 넘어선 8,400원으로 결정되며 주주환원 기조는 지속. EV 부문의 우려는 존재하나 장기적 목표를 유지하는 가운데 다양한 차종을 생산하는 이점을 활용하며 하이브리드 등의 판매를 확대시킬 것으로 전망.



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **290,000원 (M)**

현재주가 (1/25) **188,700원**

상승여력 **54%**

시가총액 469,596억원

총발행주식수 274,169,670주

60일 평균 거래대금 777억원

60일 평균 거래량 419,332주

52주 고/저 210,000원 / 165,700원

외인지분율 33.76%

배당수익률 4.64%

주요주주 현대모비스 외 9인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (5.2) 3.7 13.9

상대 (0.2) (0.8) 12.0

절대 (달러환산) (7.5) 4.8 5.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	41,669	8.2	1.6	41,567	0.2
영업이익	3,408	1.4	-10.8	3,767	-9.5
세전계속사업이익	3,258	19.0	-30.2	4,044	-19.4
지배순이익	2,225	30.6	-30.2	2,749	-19.1
영업이익률 (%)	8.2	-0.5 %pt	-1.1 %pt	9.1	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	5.3	+0.9 %pt	-2.5 %pt	6.6	-1.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	117,611	142,528	162,700	166,860
영업이익	6,679	9,820	15,060	14,324
지배순이익	4,942	7,364	11,962	11,579
PER	10.3	5.6	3.8	3.7
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	12.4	9.0	7.5	7.6
ROE	6.8	9.4	13.6	11.9

자료: 유안타증권

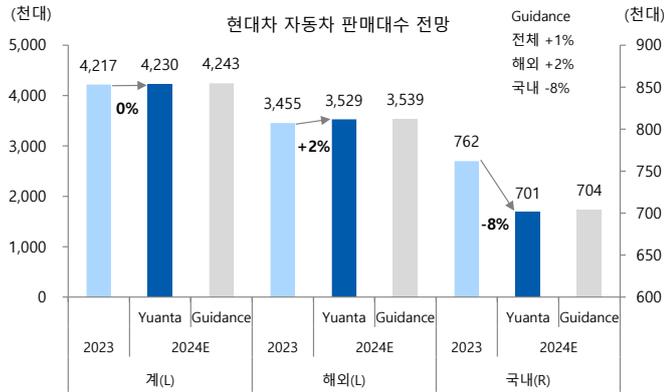
[표-1] 현대차 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023P	2024E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
판매 대수 ¹⁾ (천대)	3,943	4,216	4,228	1,022	1,060	1,045	1,089	4.2%	4.9%	1,026	1,075	1,044	1,083
(중국 제외)	3,689	3,971	3,993	962	1,000	990	1,020	3.0%	5.7%	967	1,023	988	1,015
매출액	142,484	162,700	166,860	37,779	42,250	41,003	41,669	1.6%	8.3%	40,509	43,126	41,317	41,907
단순합산 ²⁾	212,151	245,340	250,114	57,854	63,916	60,906	62,664	2.9%	7.3%	60,562	64,832	61,855	62,865
차량	181,407	210,740	214,905	50,184	54,855	51,736	53,966	4.3%	6.0%	51,810	56,009	53,009	54,078
금융	20,306	22,685	23,003	5,160	5,824	5,969	5,732	-4.0%	28.9%	5,667	5,797	5,792	5,747
기타	10,438	11,915	12,206	2,510	3,237	3,202	2,966	-7.4%	-3.4%	3,085	3,026	3,055	3,040
(연결조정)	-69,667	-82,640	-83,254	-20,075	-21,666	-19,904	-20,995	-	-	-20,052	-21,706	-20,538	-20,958
연결조정 후	142,484	162,700	166,860	37,779	42,250	41,003	41,669	1.6%	8.3%	40,509	43,126	41,317	41,907
차량	113,675	130,186	133,599	30,646	33,766	32,312	33,462	3.6%	6.1%	32,242	34,792	32,958	33,607
금융	20,038	22,401	22,730	5,089	5,748	5,902	5,662	-4.1%	29.7%	5,600	5,728	5,723	5,678
기타	8,772	10,112	10,531	2,043	2,735	2,789	2,545	-8.8%	-1.0%	2,667	2,606	2,637	2,621
영업이익	9,820	15,060	14,324	3,593	4,238	3,822	3,408	-10.8%	1.4%	3,597	3,598	3,639	3,490
이익률	6.9%	9.3%	8.6%	9.5%	10.0%	9.3%	8.2%	-1.1%p	-0.6%p	8.9%	8.3%	8.8%	8.3%
차량	7,434	12,611	12,175	3,054	3,473	3,113	2,971	-4.6%	2.4%	3,027	3,084	3,120	2,943
금융	1,845	1,386	1,068	368	425	383	209	-45.5%	-32.1%	285	252	271	259
기타	582	1,064	1,046	171	340	325	228	-29.9%	20.2%	275	251	263	257
세전이익	10,948	17,351	16,844	4,591	4,834	4,667	3,258	-30.2%	19.0%	4,394	4,258	4,196	3,997
이익률	7.7%	10.7%	10.1%	12.2%	11.4%	11.4%	7.8%	-3.6%p	0.7%p	10.8%	9.9%	10.2%	9.5%
지배순이익	7,364	11,962	11,579	3,312	3,235	3,190	2,225	-30.2%	30.6%	3,007	2,921	2,888	2,763
이익률	5.2%	7.4%	6.9%	8.8%	7.7%	7.8%	5.3%	-2.4%p	0.9%p	7.4%	6.8%	7.0%	6.6%

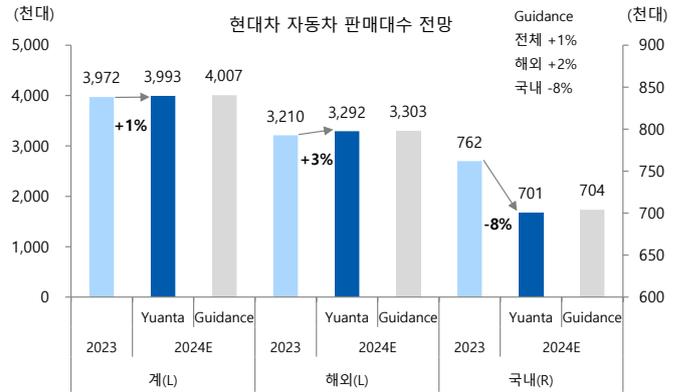
자료: 유안타증권, 주 1: 월 영업 실적 공시 기준으로 분기 잠정 실적 자료와 수치 차이가 발생할 수 있음, 주 2: 잠정 실적 단순합산 매출액은 당사 추정, 주 3: 22~23년 실적은 잠정 실적과 소폭 차이 발생

[그림-1] 현대차 판매대수 전망



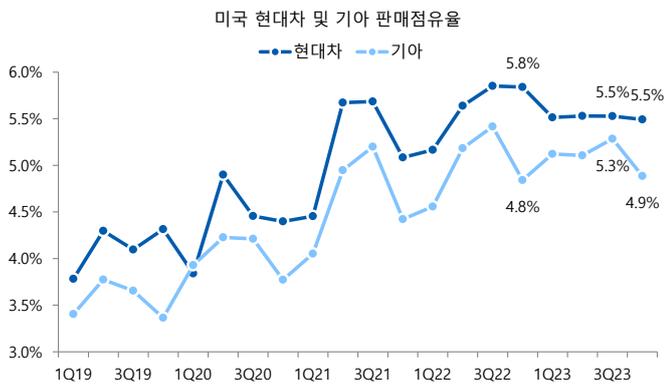
자료: 현대차, 유안타증권 추정

[그림-2] 현대차 판매대수 전망 (중국 제외)



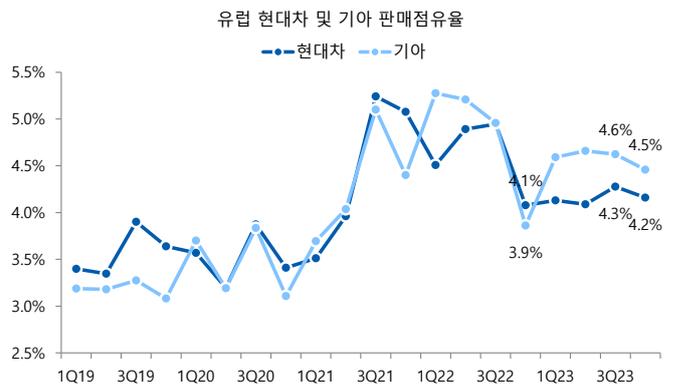
자료: 현대차, 유안타증권 추정

[그림-3] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



자료: Automotive News, Marklines, 주: 4Q23 은 10 월

[그림-4] 유럽 현대차 및 기아 판매점유율



자료: ACEA, 주: EU+EFTA+UK, 4Q23 은 10 월

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	117,611	142,528	162,700	166,860	170,688
매출원가	95,680	114,209	129,289	133,537	137,147
매출총이익	21,930	28,318	33,411	33,323	33,540
판매비	15,252	18,498	18,350	18,999	19,435
영업이익	6,679	9,820	15,060	14,324	14,105
EBITDA	11,235	14,867	19,990	19,145	18,937
영업외손익	1,281	1,128	2,966	2,521	2,539
외환관련손익	74	-52	168	76	76
이자손익	44	103	377	473	550
관계기업관련손익	1,303	1,557	2,472	2,089	2,280
기타	-140	-480	-52	-118	-368
법인세비용차감전순손익	7,960	10,948	18,026	16,844	16,644
법인세비용	2,266	2,964	5,296	5,053	4,993
계속사업순손익	5,693	7,984	12,730	11,791	11,651
중단사업순손익	0	0	-457	0	0
당기순이익	5,693	7,984	12,273	11,791	11,651
지배지분순이익	4,942	7,364	11,962	11,579	11,441
포괄순이익	7,861	9,034	14,056	11,791	11,651
지배지분포괄이익	6,939	8,234	13,509	11,273	11,139

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-1,176	10,627	7,616	30,187	29,694
당기순이익	5,693	7,984	12,273	11,791	11,651
감가상각비	2,938	3,181	3,274	3,518	3,830
외환손익	31	250	-32	-76	-76
중속, 관계기업관련손익	-1,279	-1,636	-2,389	-2,089	-2,280
자산부채의 증감	-20,288	-13,923	-20,693	1,712	1,540
기타현금흐름	11,728	14,772	15,183	15,330	15,029
투자활동 현금흐름	-5,183	-1,203	-5,344	-10,417	-11,362
투자자산	-510	-1,912	472	-3,417	-3,862
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,304	-4,015	-5,927	-7,000	-7,500
유형자산 감소	113	137	94	0	0
기타현금흐름	-481	4,587	18	0	0
재무활동 현금흐름	8,792	-1,324	3,438	-3,397	-3,029
단기차입금	-708	-1,449	-4,222	0	0
사채 및 장기차입금	16,846	6,090	13,794	0	0
자본	-120	171	71	0	0
현금배당	-1,187	-1,355	-2,499	-3,397	-3,029
기타현금흐름	-6,039	-4,782	-3,706	0	0
연결범위변동 등 기타	500	-30	-4,708	-13,585	-13,250
현금의 증감	2,933	8,069	1,002	2,788	2,053
기초 현금	9,862	12,796	20,865	21,867	24,655
기말 현금	12,796	20,865	21,867	24,655	26,708
NOPLAT	6,679	9,820	15,060	14,324	14,105
FCF	-5,481	6,612	1,689	23,187	22,194

자료: 유안타증권

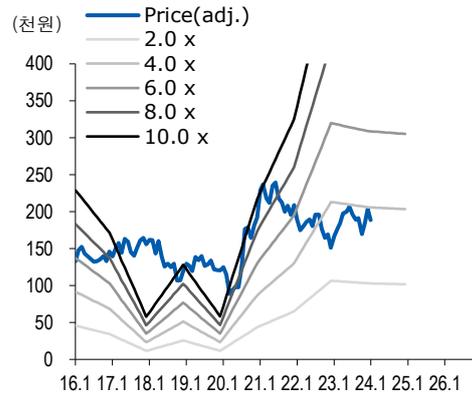
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	53,313	58,352	62,386	65,331	67,942
현금및현금성자산	12,796	20,865	21,867	24,655	26,708
매출채권 및 기타채권	7,722	9,199	9,681	9,736	9,931
재고자산	11,646	14,291	17,982	18,084	18,447
비유동자산	99,605	107,027	114,776	120,372	126,901
유형자산	35,543	36,153	37,916	41,398	45,068
관계기업등 지분관련자산	22,429	25,199	28,294	31,711	35,572
기타투자자산	3,846	4,002	4,400	4,400	4,400
자산총계	233,946	255,742	280,717	289,258	298,398
유동부채	64,237	74,236	73,107	73,254	73,773
매입채무 및 기타채무	20,213	24,700	25,747	25,894	26,413
단기차입금	13,088	11,366	7,341	7,341	7,341
유동성장기부채	20,579	25,574	27,328	27,328	27,328
비유동부채	87,094	90,609	104,686	104,686	104,686
장기차입금	10,668	12,285	15,385	15,385	15,385
사채	63,459	62,960	71,746	71,746	71,746
부채총계	151,331	164,846	177,793	177,940	178,459
지배지분	74,986	82,349	93,531	101,713	110,126
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	89,011	97,193	105,605
비지배지분	7,630	8,547	9,393	9,605	9,814
자본총계	82,616	90,897	102,924	111,318	119,940
순차입금	76,745	81,084	91,270	88,482	86,429
총차입금	108,886	113,658	123,230	123,230	123,230

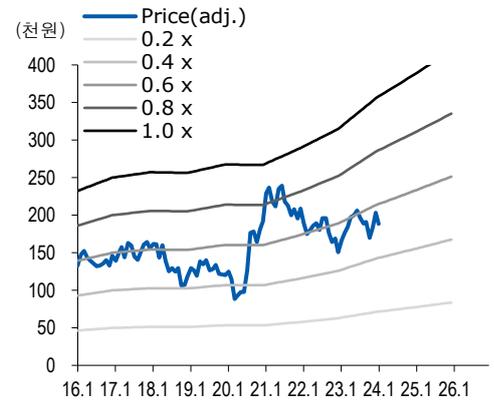
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	21,719	32,510	53,288	51,501	50,849
BPS	289,609	315,142	355,795	386,920	418,920
EBITDAPS	40,567	53,685	72,842	69,829	69,070
SPS	424,681	514,653	592,881	608,599	622,562
DPS	5,000	7,000	11,400	11,500	11,500
PER	10.3	5.6	3.8	3.7	3.7
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	12.4	9.0	7.5	7.6	7.6
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	13.1	21.2	14.2	2.6	2.3
영업이익 증가율 (%)	178.9	47.0	53.4	-4.9	-1.5
지배순이익 증가율 (%)	247.0	49.0	62.4	-3.2	-1.2
매출총이익률 (%)	18.6	19.9	20.5	20.0	19.7
영업이익률 (%)	5.7	6.9	9.3	8.6	8.3
지배순이익률 (%)	4.2	5.2	7.4	6.9	6.7
EBITDA 마진 (%)	9.6	10.4	12.3	11.5	11.1
ROIC	15.0	22.6	34.7	27.0	25.0
ROA	2.2	3.0	4.5	4.1	3.9
ROE	6.8	9.4	13.6	11.9	10.8
부채비율 (%)	183.2	181.4	172.7	159.8	148.8
순차입금/자기자본 (%)	102.3	98.5	97.6	87.0	78.5
영업이익/금융비용 (배)	21.9	18.3	24.9	24.6	24.2

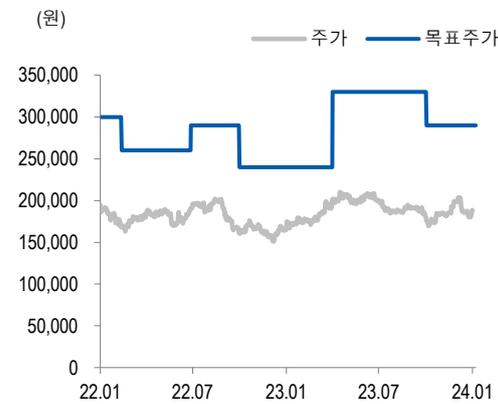
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-01-26	BUY	290,000	1년		
2023-10-27	BUY	290,000	1년		
2023-04-26	BUY	330,000	1년	-40.64	-36.36
2022-10-25	BUY	240,000	1년	-28.38	-16.25
2022-07-22	BUY	290,000	1년	-35.09	-30.34
2022-03-08	BUY	260,000	1년	-30.92	-27.12
2021-03-12	BUY	300,000	1년	-28.48	-18.83

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.