

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 250,000원

현재가 (1/26) 187,300원

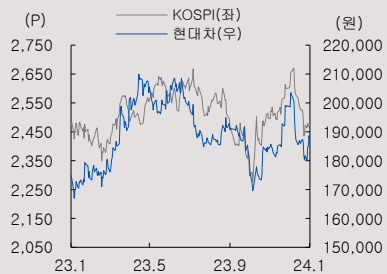
KOSPI (1/26)	2,478.56pt
시가총액	46,737십억원
발행주식수	274,170천주
액면가	5,000원
52주 최고가	210,000원
최저가	167,000원
60일 일평균거래대금	77십억원
외국인 지분율	33.8%
배당수익률 (2023F)	5.6%

주주구성	
현대모비스 외 9 인	29.68%
국민연금공단	7.86%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-1%	7%
절대기준	-6%	-6%	7%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	250,000	290,000	▼
EPS(23)	43,589	45,575	▼
EPS(24)	43,723	47,433	▼

현대차 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

현대차 (005380)

보수적이지만 합리적인 형

4Q23 컨센서스 하회

현대차의 4Q23 연결실적은 매출액 41.7조원(+8% yoy), 영업이익 3.41조원(+0% yoy), 영업이익률 8.2%(-0.6%p yoy)를 기록했다. 컨센서스 영업이익 3.77조원 대비 10% 하회했다.

4분기 글로벌 도매판매와 연결기준 도매판매(중국제외)는 각각 109만대(+5%), 102만대(+6%)를 기록했다. 매출액은 물량증가(+1조5,910억원), 믹스개선(+5,780억원) 등으로 증가했으나, 영업이익은 환율(-6,350억원)과 금융(-990억원) 등에서 부정적으로 작용하며 강보합에 머물렀다.

부문별로 보면 자동차 / 금융 / 기타 부문의 영업이익률은 각각 9.3%(-0.1%p yoy) / 3.7%(-3.4%p yoy) / 9.0%(+1.6%p yoy)를 기록했다. 특이사항으로 영업외에서는 러시아법인 매각손실 4,573억원이 반영되었다.

2024년 가이던스는 매출액 +4~5%, 영업이익률 8%~9%

현대차의 2023년 연간 실적은 글로벌 도매판매 421.7만대(+7% yoy), 매출액 162.7조원(+14%), 영업이익 15.1조원(+54%), 영업이익률 9.3%(+2.4%p)를 기록했다.

2024년 연간 실적 가이던스는 글로벌 도매판매 424.3만대(+1% yoy), 매출액 성장률은 4~5%, 영업이익률은 8~9%(-1.3%p ~ -0.3%p yoy)를 제시했다. 금액으로 환산해보면 매출액은 169~171조원(+4~5% yoy), 영업이익은 13.5~15.4조원(-11% ~ +2% yoy) 수준이다. 불륜과 믹스개선으로 매출액은 성장하나 인센티브 등 비용증가를 감안해 영업이익은 감소하거나 소폭 성장으로 추정하고 있는 것으로 파악된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	117,611	142,528	162,700	170,683	177,407
영업이익	6,679	9,820	15,060	14,421	15,287
세전이익	7,960	10,948	17,351	16,995	18,287
지배주주순이익	4,942	7,364	11,962	11,988	12,895
EPS(원)	17,846	26,592	43,589	43,723	47,034
증가율(%)	247.0	49.0	63.9	0.3	7.6
영업이익률(%)	5.7	6.9	9.3	8.4	8.6
순이익률(%)	4.8	5.6	7.5	7.2	7.4
ROE(%)	6.8	9.4	13.6	12.3	12.2
PER	11.7	5.7	4.7	4.3	4.0
PBR	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	13.1	8.9	7.6	7.5	6.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

주주환원정책은 분기배당 온기 실시

2023년 연간 총배당금은 11,400원(보통주 기준, 2분기 1,500원, 3분기 1,500원, 결산 8,400원)으로 배당성향 25%를 달성했다.

2023년 6월 CEO Investor Day에서 주주환원정책 강화를 발표했었는데 다시 상기해 보면, 1) 배당정책은 기존 연 2회 배당(중간, 기말)에서 분기 배당으로 변경해 2023년 2분기부터 분기배당을 시행했고, 2) 배당성향은 기존 FCF의 30~50% 주주환원에서 지배주주 순이익 기준 배당성향 25% 이상으로 기준을 더욱 명확히 했으며, 3) 자사주 소각은 향후 3년간 발행주식수의 1%씩 소각(2023년 3월 기준 기보유 자사주 4.1% 보유)키로 했었다.

배당은 2023년 6월 언급한대로 배당성향 25% 이상을 기록했고, 추가적인 주주환원 정책 강화는 없었다. 다만 2024년은 1분기부터 온기로 분기배당이 반영된다. 배당과 자사주소각을 합친 현금환원율로 보면 30% 내외 수준이 될 것으로 추정된다.

표 1. 현대차 주주 환원 정책 전망(배당+자사주 소각)

(단위: 십억원, %)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
DPS(원)	3,000	5,000	7,000	11,400	13,000	14,000	15,500
배당금(A)	785.5	1,300.7	1,830.4	2,996.9	3,420.4	3,949.0	4,077.6
지배순이익(B)	1,424.4	4,942.4	7,364.4	11,961.7	11,987.6	12,895.2	14,011.5
배당성향(A/B)	55%	26%	25%	25%	29%	31%	29%
배당수익률	1.6%	2.4%	4.6%	5.6%	6.9%	7.5%	8.3%
자사주소각(C)				400.0	400.0	400.0	400.0
현금환원액(D=A+C)	785.5	1,300.7	1,830.4	3,396.9	3,820.4	4,349.0	4,477.6
현금환원율(D/B)	41%	23%	23%	28%	31%	33%	31%

주: 자사주소각은 발행주식수의 1%를 2024~2026년간 시행 예정. 시총 40조원 가정해서 자사주소각 금액 산정
 자료: 현대차, IBK투자증권

투자의견 매수, 목표주가 250,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 250,000원으로 하향한다(기존 290,000원). 글로벌 판매둔화와 불확실성을 감안해 목표주가는 2024년 예상 실적에 과거 2개년 PER, PBR, EV/EBITDA 배수 최저치 평균을 적용했다. 목표주가의 내재 PER은 5.1 배 수준으로 부담스럽지 않은 밸류에이션이다. 2분기 전후로 미국 기준금리 인하, 하반기 미국 전기차공장 완공 등이 반등의 모멘텀이 될 것으로 기대한다.

표 2. 현대차 분기별 실적 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
원/\$ 평균 환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,277	1,315	1,312	1,321	1,315	1,309	1,302	1,296
공장판매(천대)	911	957	1,009	1,044	1,033	1,072	1,019	1,103	1,040	1,077	1,029	1,112
소매판매	952	985	1,002	1,025	987	1,065	1,020	1,085	1,007	1,086	1,046	1,109
도매판매	903	976	1,025	1,039	1,022	1,060	1,045	1,090	1,023	1,081	1,037	1,110
도매판매-중국제외	844	939	941	965	962	1,000	990	1,020	966	1,021	988	1,048
매출액(십억원)	30,299	36,000	37,705	38,524	37,779	42,250	41,003	41,669	40,517	43,793	42,203	44,170
차량	24,075	28,504	29,554	31,585	30,646	33,766	32,312	33,462	32,490	34,476	32,761	35,179
금융	4,372	5,448	5,851	4,367	5,089	5,748	5,902	5,662	5,690	6,160	6,340	6,217
기타	1,852	2,047	2,301	2,572	2,043	2,736	2,789	2,545	2,338	3,156	3,102	2,774
매출총이익	5,773	7,400	7,357	7,787	7,722	8,894	8,462	8,352	8,009	8,559	8,228	9,275
판매비	3,844	4,421	5,805	4,428	4,129	4,655	4,640	4,944	4,608	4,784	4,639	5,619
영업이익	1,929	2,980	1,552	3,359	3,593	4,238	3,822	3,408	3,402	3,775	3,589	3,655
차량	1,342	2,497	1,089	2,980	2,846	3,839	3,095	3,114	2,695	3,420	3,051	3,180
금융	549	609	378	308	368	425	383	209	383	416	396	210
기타	104	127	161	190	171	340	325	228	210	363	305	242
세전이익	2,279	3,889	2,042	2,739	4,591	4,834	4,667	3,258	4,303	4,686	4,267	3,738
지배순이익	1,585	2,803	1,272	1,704	3,312	3,235	3,190	2,225	3,104	3,313	3,017	2,554
(증감률, % y-y)												
공장판매	-9.9	-4.2	15.2	5.8	13.4	12.0	1.0	5.7	0.7	0.5	1.0	0.8
소매판매	-7.7	-11.2	-2.0	4.5	3.7	8.1	1.8	5.9	2.0	2.0	2.5	2.2
도매판매	-9.7	-5.3	14.0	8.1	13.2	8.6	2.0	4.9	0.1	2.0	-0.7	1.9
도매판매-중국제외	-6.8	0.3	13.0	11.8	14.0	6.5	5.2	5.7	0.4	2.1	-0.2	2.7
매출액	10.6	18.7	30.6	24.2	24.7	17.4	8.7	8.2	7.2	3.7	2.9	6.0
차량	10.9	15.5	30.9	25.4	27.3	18.5	9.3	5.9	6.0	2.1	1.4	5.1
금융	2.0	34.9	28.0	12.4	16.4	5.5	0.9	29.7	11.8	7.2	7.4	9.8
기타	32.0	26.8	33.9	31.9	10.3	33.7	21.2	-1.0	14.4	15.4	11.2	9.0
영업이익	16.4	58.0	-3.4	119.6	86.3	42.2	146.3	1.4	-5.3	-10.9	-6.1	7.3
차량	12.9	119.6	36.6	181.4	112.1	53.7	184.2	4.5	-5.3	-10.9	-1.4	2.1
금융	3.6	9.9	-33.7	-43.1	-32.9	-30.2	1.3	-32.1	4.2	-2.0	3.3	0.7
기타	35.1	32.3	103.8	146.8	64.4	167.7	101.9	20.0	23.1	6.9	-6.1	6.0
세전이익	11.4	55.4	5.4	85.8	101.5	24.3	128.6	19.0	-6.3	-3.1	-8.6	14.7
지배순이익	19.4	59.1	-2.7	211.6	108.9	15.4	150.8	30.6	-6.3	2.4	-5.4	14.7
(이익률, %)												
매출총이익률	19.1	20.6	19.5	20.2	20.4	21.1	20.6	20.0	19.8	19.5	19.5	21.0
영업이익률	6.4	8.3	4.1	8.7	9.5	10.0	9.3	8.2	8.4	8.6	8.5	8.3
차량	5.6	8.8	3.7	9.4	9.3	11.4	9.6	9.3	8.3	9.9	9.3	9.0
금융	12.6	11.2	6.5	7.1	7.2	7.4	6.5	3.7	6.7	6.8	6.2	3.4
기타	5.6	6.2	7.0	7.4	8.4	12.4	11.7	9.0	9.0	11.5	9.8	8.7
세전이익률	7.5	10.8	5.4	7.1	12.2	11.4	11.4	7.8	10.6	10.7	10.1	8.5
지배순이익률	5.2	7.8	3.4	4.4	8.8	7.7	7.8	5.3	7.7	7.6	7.1	5.8

주: 러시아법인 매각에 따른 중단영업손실 반영으로 공시된 전년동기와 전분기 수치와는 차이가 있음. 추후 재무제표 반영시 변경 예정
 자료: 현대차, IBK투자증권

현대차 (005380)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	117,611	142,528	162,700	170,683	177,407
증가율(%)	13.1	21.2	14.2	4.9	3.9
매출원가	95,680	114,209	129,272	136,612	141,906
매출총이익	21,930	28,318	33,429	34,071	35,501
매출총이익률 (%)	18.6	19.9	20.5	20.0	20.0
판매비	15,252	18,498	18,368	19,650	20,214
판매비율(%)	13.0	13.0	11.3	11.5	11.4
영업이익	6,679	9,820	15,060	14,421	15,287
증가율(%)	178.9	47.0	53.4	-4.2	6.0
영업이익률(%)	5.7	6.9	9.3	8.4	8.6
순금융손익	364	165	478	409	727
이자손익	44	103	380	409	727
기타	320	62	98	0	0
기타영업외손익	-387	-593	-659	0	0
중속/관계기업손익	1,303	1,557	2,472	2,166	2,274
세전이익	7,960	10,948	17,351	16,995	18,287
법인세	2,266	2,964	5,078	4,727	5,092
법인세율	28.5	27.1	29.3	27.8	27.8
계속사업이익	5,693	7,984	12,272	12,269	13,196
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,693	7,984	12,272	12,269	13,196
증가율(%)	195.8	40.2	53.7	0.0	7.6
당기순이익률 (%)	4.8	5.6	7.5	7.2	7.4
지배주주당기순이익	4,942	7,364	11,962	11,988	12,895
기타포괄이익	2,168	1,051	1,783	0	0
총포괄이익	7,861	9,034	14,056	12,269	13,196
EBITDA	11,235	14,867	20,242	19,913	20,968
증가율(%)	70.7	32.3	36.2	-1.6	5.3
EBITDA마진율(%)	9.6	10.4	12.4	11.7	11.8

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	17,846	26,592	43,589	43,723	47,034
BPS	270,768	297,355	341,878	370,356	400,600
DPS	5,000	7,000	11,400	13,000	14,000
밸류에이션(배)					
PER	11.7	5.7	4.7	4.3	4.0
PBR	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	13.1	8.9	7.6	7.5	6.3
성장성지표(%)					
매출증가율	13.1	21.2	14.2	4.9	3.9
EPS증가율	247.0	49.0	63.9	0.3	7.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	4.6	5.6	6.9	7.5
ROE	6.8	9.4	13.6	12.3	12.2
ROA	2.6	3.3	4.6	4.3	4.4
ROIC	18.0	25.2	38.3	36.4	38.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	183.2	181.4	172.5	162.6	153.3
순차입금 비율(%)	107.5	94.9	91.4	82.8	62.7
이자보상배율(배)	21.9	18.3	24.8	24.1	25.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	36.6	38.4	34.0	30.5	31.0
재고자산회전율	10.2	11.0	10.9	10.7	11.2
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	53,313	58,352	59,420	64,047	80,498
현금및현금성자산	12,796	20,865	21,213	23,423	40,437
유가증권	6,949	5,775	7,303	7,742	8,102
매출채권	3,147	4,279	5,296	5,894	5,551
재고자산	11,646	14,291	15,458	16,386	15,433
비유동자산	99,605	107,027	117,409	122,013	121,320
유형자산	35,543	36,153	37,652	39,601	41,148
무형자산	5,847	6,102	6,666	6,890	7,045
투자자산	26,275	29,202	33,361	33,416	33,462
자산총계	233,946	255,742	281,003	292,069	303,512
유동부채	64,237	74,236	74,552	77,386	79,714
매입채무및기타채무	9,155	10,797	11,118	11,785	12,334
단기차입금	13,088	11,366	7,460	7,908	8,275
유동성장기부채	20,579	25,574	27,328	27,328	27,328
비유동부채	87,094	90,609	103,326	103,469	103,992
사채	63,459	62,960	71,746	71,746	71,746
장기차입금	10,668	12,285	15,385	15,385	15,385
부채총계	151,331	164,846	177,878	180,855	183,706
지배주주지분	74,986	82,349	93,733	101,540	109,832
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,070	4,241	4,312	4,312	4,312
자본조정등	-1,968	-1,714	-1,320	-1,320	-1,320
기타포괄이익누계액	-1,773	-1,621	240	240	240
이익잉여금	73,168	79,954	89,011	96,819	105,111
비지배주주지분	7,630	8,547	9,392	9,673	9,973
자본총계	82,616	90,897	103,125	111,213	119,806
비이자부채	42,699	51,768	54,872	57,401	59,884
총차입금	108,632	113,078	123,006	123,454	123,822
순차입금	88,832	86,252	94,303	92,102	75,096

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-1,176	10,627	6,070	14,803	18,458
당기순이익	5,693	7,984	12,272	12,269	13,196
비현금성 비용 및 수익	15,778	20,256	16,895	2,918	2,680
유형자산감가상각비	2,938	3,181	3,238	3,252	3,393
무형자산상각비	1,618	1,867	1,944	2,241	2,288
운전자본변동	-20,288	-13,923	-19,279	-792	1,855
매출채권등의 감소	281	-1,326	-530	-598	343
재고자산의 감소	177	-2,721	-471	-928	953
매입채무등의 증가	556	1,146	-141	667	548
기타 영업현금흐름	-2359	-3690	-3818	408	727
투자활동 현금흐름	-5,183	-1,203	-9,084	-12,822	-1,406
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,304	-4,015	-5,627	-5,200	-4,940
유형자산의 감소	113	137	94	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1,537	-1,711	-2,480	-2,466	-2,442
투자자산의 감소(증가)	-755	-1,854	-1,613	-55	-45
기타	1300	6240	542	-5101	6021
재무활동 현금흐름	8,792	-1,324	2,899	229	-38
차입금의 증가(감소)	11,524	3,003	9,774	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2732	-4327	-6875	229	-38
기타 및 조정	500	-31	463	0	0
현금의 증가	2,933	8,069	348	2,210	17,014
기초현금	9,862	12,796	20,865	21,213	23,423
기말현금	12,796	20,865	21,213	23,423	40,437

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

현대차	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.01.26	매수	300,000	-39.09	-32.67					
	2022.10.25	매수	260,000	-33.89	-22.69					
	2023.04.26	매수	290,000	-33.78	-27.59					
	2024.01.29	매수	250,000							