

현대차 (005380)

멀지 않은 곳에 답이 있을 수 있다

'25년 판매, 기저+신공장+신차 효과로 전년대비 증가 예상

'24년 1~9월 판매는 전년대비 -1.6% 감소하며 연초 제시한 가이던스(yoy +0.6%)에 미치지 못하고 있으나 중국을 제외할 경우 +0.7%로 가이던스(yoy +0.9%)에 부합하는 중. 다만 북미를 제외하면 대부분의 권역에서 가이던스를 하회할 가능성이 높아 보임. '25년 판매는 전년부터 나타나고 있는 소비 둔화와 미국 대선 결과에 따른 불확실성이 부정적 영향을 미칠 것으로 사료되지만 낮은 기저와 미국 신공장, 아이오닉9 및 펠리세이드 등 신차 효과가 판매에 긍정적 영향을 가져올 것으로 판단. 권역별로는 상대적으로 기저가 높은 북미 권역 판매 성장이 다소 둔화될 수는 있지만 국내는 '24년 공장 전환에 따른 생산 이슈가 해소되고 신차 효과가 반영되며 증가 전망.

'25년 영업이익, 전년대비 소폭 감소 전망

'25년 영업이익은 판매 확대가 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료되나 환율 효과 감소, 인센티브 상승, 재료비 절감 효과 감소, 기타 원가 증대 등에 따라 전년대비 소폭 감소할 것으로 전망. 또한 '25년에는 대규모 일회성 비용이 발생하지 않는다는 가정하에 3Q24 발생한 3,000억원 가량의 일회성 비용 역시 기저 효과로 작용해 영업이익 감소 폭을 방어하는 요인으로 될 것으로 판단.

투자의견 BUY, 목표주가 380,000원 유지

'24년부터 나타나고 있는 글로벌 자동차 수요 증가세 둔화 등이 부담이 되는 것은 사실. 하지만 지난 CEO Investor Day 및 3Q24 실적발표에서 밝힌 바와 같이 Bottom-up 측면에서는 '24년 말부터 향후 3년 동안 주주가치 제고를 위한 정책이 이어질 것으로 기대. 10월 이후 미국 대선 등 불확실성에 따라 주가 하락이 이어지며 '25년 추정 EPS 기준 PER이 4.0x를 하회. COVID-19 영향을 받았던 '20년 초와 실적 Peak-out 등의 우려가 이어졌던 '23년 말 주가 저점이 PER 4.0x 수준에서 나왔던 바 현 주가 역시 저점에 가깝다는 판단.



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

BUY (M)

목표주가 380,000원 (M)

현재주가 (11/1) 213,500원

상승여력 78%

시가총액 547,300억원

총발행주식수 271,427,974주

60일 평균 거래대금 1,783억원

60일 평균 거래량 739,802주

52주 고/저 298,000원 / 170,300원

외인지분율 40.61%

배당수익률 5.60%

주요주주 현대모비스 외 10 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (12.5) (15.8) 25.4

상대 (10.7) (8.0) 13.5

절대 (달러환산) (17.0) (16.6) 23.4

| Quarterly earning Forecasts | | | | | (십억원, %) |
|-----------------------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| | 4Q24E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
| 매출액 | 44,302 | 6.4 | 3.2 | 44,002 | 0.7 |
| 영업이익 | 3,787 | 9.0 | 5.7 | 3,726 | 1.6 |
| 세전계속사업이익 | 4,594 | 30.3 | 3.9 | 4,459 | 3.0 |
| 지배순이익 | 3,244 | 45.7 | 6.5 | 3,098 | 4.7 |
| 영업이익률 (%) | 8.5 | +0.2 %pt | +0.2 %pt | 8.5 | 0 |
| 지배순이익률 (%) | 7.3 | +2.0 %pt | +0.2 %pt | 7.0 | +0.3 %pt |

자료: 유안티증권

| Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) | | | | | (십억원, 원, %, 배) |
|--------------------------------------|----------|---------|---------|---------|----------------|
| | 결산 (12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 142,151 | 162,664 | 172,909 | 180,611 | |
| 영업이익 | 9,825 | 15,127 | 15,204 | 14,991 | |
| 지배순이익 | 7,364 | 11,962 | 13,490 | 13,247 | |
| PER | 5.6 | 3.5 | 3.5 | 3.6 | |
| PBR | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | |
| EV/EBITDA | 9.0 | 7.6 | 8.6 | 8.5 | |
| ROE | 9.4 | 13.7 | 13.7 | 12.1 | |

자료: 유안티증권

[표-1] 현대차 실적 추정

(단위: 십억원)

| | 2023 ⁴⁾ | 2024E | 2025E | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24E | 4Q24E | QoQ | YoY | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E |
|--------------------------|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 판매 대수 ¹⁾ (현대) | 4,216 | 4,141 | 4,279 | 1,007 | 1,057 | 1,012 | 1,065 | 5.2% | -2.3% | 1,038 | 1,088 | 1,056 | 1,096 |
| (중국 제외) | 3,971 | 3,994 | 4,132 | 959 | 1,022 | 990 | 1,022 | 3.2% | 0.3% | 1,001 | 1,059 | 1,022 | 1,050 |
| 매출액 | 162,627 | 172,909 | 180,611 | 40,659 | 45,021 | 42,928 | 44,302 | 3.2% | 6.4% | 43,805 | 46,034 | 44,987 | 45,785 |
| 단순합산 ²⁾ | 247,042 | 264,972 | 278,045 | 61,769 | 69,233 | 65,953 | 68,018 | 3.1% | 5.7% | 67,269 | 70,997 | 69,216 | 70,563 |
| 차량 | 212,368 | 226,046 | 239,039 | 52,366 | 58,868 | 56,525 | 58,287 | 3.1% | 4.8% | 57,428 | 61,330 | 59,470 | 60,811 |
| 금융 | 22,689 | 27,431 | 27,370 | 6,733 | 7,247 | 6,593 | 6,857 | 4.0% | 19.5% | 6,899 | 6,783 | 6,846 | 6,843 |
| 기타 | 11,986 | 11,496 | 11,635 | 2,670 | 3,117 | 2,835 | 2,874 | 1.4% | -5.4% | 2,942 | 2,884 | 2,900 | 2,909 |
| (연결조정) | -84,416 | -92,063 | -97,433 | -21,110 | -24,212 | -23,025 | -23,716 | - | - | -23,464 | -24,962 | -24,229 | -24,778 |
| 연결조정 후 | 162,627 | 172,909 | 180,611 | 40,659 | 45,021 | 42,928 | 44,302 | 3.2% | 6.4% | 43,805 | 46,034 | 44,987 | 45,785 |
| 차량 | 130,113 | 136,065 | 143,733 | 31,718 | 35,237 | 34,019 | 35,091 | 3.2% | 5.0% | 34,504 | 36,894 | 35,770 | 36,565 |
| 금융 | 22,401 | 27,011 | 26,936 | 6,656 | 7,105 | 6,497 | 6,753 | 3.9% | 19.3% | 6,785 | 6,678 | 6,739 | 6,734 |
| 기타 | 10,113 | 9,833 | 9,943 | 2,285 | 2,678 | 2,412 | 2,458 | 1.9% | -3.4% | 2,516 | 2,462 | 2,479 | 2,486 |
| 영업이익 | 15,127 | 15,204 | 14,991 | 3,557 | 4,279 | 3,581 | 3,787 | 5.7% | 11.1% | 3,853 | 4,041 | 3,488 | 3,609 |
| 이익률 | 9.3% | 8.8% | 8.3% | 8.7% | 9.5% | 8.3% | 8.5% | 0.2%p | 0.4%p | 8.8% | 8.8% | 7.8% | 7.9% |
| 차량 ³⁾ | 12,677 | 12,259 | 12,009 | 2,900 | 3,428 | 2,879 | 3,052 | 6.0% | 0.5% | 3,092 | 3,318 | 2,742 | 2,858 |
| 금융 | 1,386 | 1,894 | 1,904 | 425 | 561 | 435 | 472 | 8.6% | 126.1% | 488 | 465 | 475 | 476 |
| 기타 | 1,064 | 1,052 | 1,077 | 233 | 290 | 267 | 263 | -1.6% | 15.1% | 273 | 258 | 271 | 275 |
| 세전이익 | 17,619 | 19,309 | 18,957 | 4,727 | 5,566 | 4,421 | 4,594 | 3.9% | 30.3% | 4,909 | 5,024 | 4,438 | 4,586 |
| 이익률 | 10.8% | 11.2% | 10.5% | 11.6% | 12.4% | 10.3% | 10.4% | 0.1%p | 1.9%p | 11.2% | 10.9% | 9.9% | 10.0% |
| 지배순이익 | 11,962 | 13,490 | 13,247 | 3,231 | 3,970 | 3,046 | 3,244 | 6.5% | 45.7% | 3,427 | 3,507 | 3,102 | 3,211 |
| 이익률 | 7.4% | 7.8% | 7.3% | 7.9% | 8.8% | 7.1% | 7.3% | 0.2%p | 2.0%p | 7.8% | 7.6% | 6.9% | 7.0% |

자료: 유안티증권, 1)월 발표 실적 합산 기준으로 분기 발표 실적과 차이 있을 수 있음, 2)잠정 실적 단순합산 매출액은 당사 추정, 3)연결조정 포함, 4)실적 revision 으로 분기합산과 차이 있을 수 있음

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 순익계산서 | | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|---------|-----------|---------|---------|---------|--|
| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F | |
| 매출액 | 142,151 | 162,664 | 172,909 | 180,611 | 186,818 | |
| 매출원가 | 113,880 | 129,179 | 137,207 | 144,290 | 148,707 | |
| 매출총이익 | 28,272 | 33,484 | 35,702 | 36,321 | 38,111 | |
| 판관비 | 18,447 | 18,357 | 20,498 | 21,330 | 23,072 | |
| 영업이익 | 9,825 | 15,127 | 15,204 | 14,991 | 15,039 | |
| EBITDA | 14,873 | 20,073 | 20,079 | 20,164 | 20,401 | |
| 영업외손익 | 1,357 | 2,492 | 4,104 | 3,966 | 4,130 | |
| 외환관련손익 | -104 | 150 | 84 | -24 | -64 | |
| 이자손익 | 71 | 440 | 591 | 707 | 838 | |
| 관계기업관련손익 | 1,558 | 2,471 | 3,683 | 3,646 | 3,828 | |
| 기타 | -168 | -569 | -254 | -363 | -473 | |
| 법인세비용차감전순손익 | 11,181 | 17,619 | 19,309 | 18,957 | 19,168 | |
| 법인세비용 | 2,979 | 4,627 | 4,842 | 5,118 | 5,175 | |
| 계속사업순손익 | 8,202 | 12,992 | 14,466 | 13,839 | 13,993 | |
| 중단사업순손익 | -219 | -720 | -357 | 0 | 0 | |
| 당기순이익 | 7,984 | 12,272 | 14,110 | 13,839 | 13,993 | |
| 지배지분순이익 | 7,364 | 11,962 | 13,490 | 13,247 | 13,394 | |
| 포괄순이익 | 9,034 | 12,429 | 16,939 | 13,839 | 13,993 | |
| 지배지분포괄이익 | 8,234 | 12,204 | 15,898 | 12,888 | 13,032 | |

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

| 현금흐름표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------------|---------|-----------|---------|---------|---------|--|
| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F | |
| 영업활동 현금흐름 | 10,627 | -2,519 | 19,862 | 38,215 | 38,608 | |
| 당기순이익 | 7,984 | 12,272 | 14,110 | 13,839 | 13,993 | |
| 감가상각비 | 3,181 | 3,284 | 3,401 | 3,657 | 3,831 | |
| 외환손익 | 229 | -64 | 87 | 24 | 64 | |
| 증속, 관계기업관련손익 | -1,637 | -2,490 | -3,678 | -3,646 | -3,828 | |
| 자산부채의 증감 | -13,923 | -30,365 | -14,133 | 1,296 | 1,488 | |
| 기타현금흐름 | 14,794 | 14,844 | 20,076 | 23,045 | 23,060 | |
| 투자활동 현금흐름 | -1,203 | -8,649 | -13,586 | -12,033 | -11,663 | |
| 투자자산 | -1,912 | -2,259 | -2,202 | -4,253 | -3,814 | |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -4,015 | -7,071 | -7,823 | -6,000 | -6,000 | |
| 유형자산 감소 | 137 | 144 | 70 | 0 | 0 | |
| 기타현금흐름 | 4,587 | 536 | -3,631 | -1,780 | -1,849 | |
| 재무활동 현금흐름 | -1,324 | 9,393 | 2,937 | -3,808 | -3,297 | |
| 단기차입금 | -1,449 | -2,580 | -748 | -16 | 18 | |
| 사채 및 장기차입금 | 6,090 | 15,107 | 13,890 | 0 | 0 | |
| 자본 | 171 | 137 | -3 | 0 | 0 | |
| 현금배당 | -1,355 | -2,499 | -3,888 | -3,792 | -3,315 | |
| 기타현금흐름 | -4,782 | -772 | -6,314 | 0 | 0 | |
| 연결범위변동 등 기타 | -30 | 77 | -6,819 | -19,919 | -18,786 | |
| 현금의 증감 | 8,069 | -1,698 | 2,395 | 2,455 | 4,862 | |
| 기초 현금 | 12,796 | 20,865 | 19,167 | 21,561 | 24,016 | |
| 기말 현금 | 20,865 | 19,167 | 21,561 | 24,016 | 28,878 | |
| NOPLAT | 9,825 | 15,127 | 15,204 | 14,991 | 15,039 | |
| FCF | 6,612 | -9,590 | 12,040 | 32,215 | 32,608 | |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

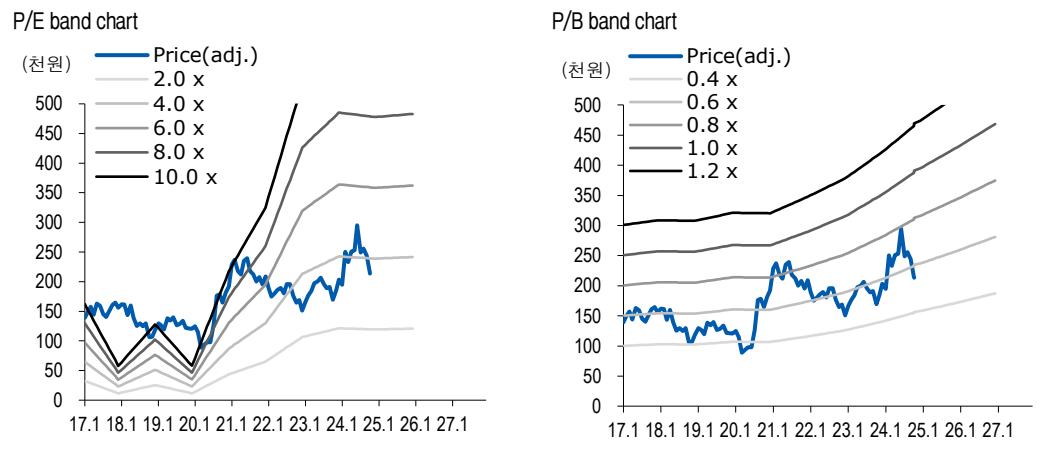
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

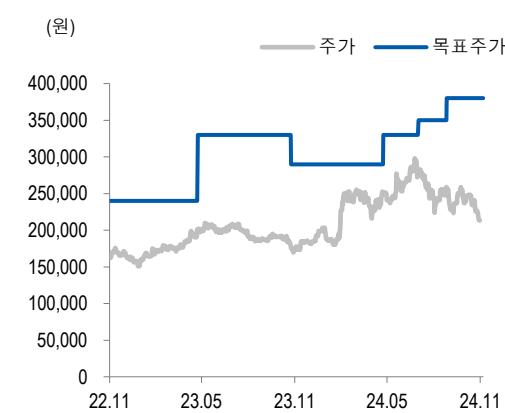
| 재무상태표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|--------------|--|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월) | | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | | 58,352 | 58,604 | 62,374 | 65,742 | 71,467 |
| 현금및현금성자산 | | 20,865 | 19,167 | 21,561 | 24,016 | 28,878 |
| 매출채권 및 기타채권 | | 9,199 | 8,782 | 10,153 | 10,493 | 10,677 |
| 재고자산 | | 14,291 | 17,400 | 18,260 | 18,871 | 19,203 |
| 비유동자산 | | 107,027 | 116,172 | 134,257 | 141,139 | 147,191 |
| 유형자산 | | 36,153 | 38,921 | 43,179 | 45,522 | 47,691 |
| 관계기업등 지분관련자산 | | 25,199 | 28,476 | 33,886 | 38,139 | 41,953 |
| 기타투자자산 | | 4,002 | 4,578 | 5,804 | 5,804 | 5,804 |
| 자산총계 | | 255,742 | 282,463 | 313,835 | 324,085 | 335,861 |
| 유동부채 | | 74,236 | 73,362 | 74,659 | 74,862 | 75,961 |
| 매입채무 및 기타채무 | | 24,700 | 26,945 | 22,346 | 23,094 | 23,501 |
| 단기차입금 | | 11,366 | 9,036 | 7,980 | 7,980 | 7,980 |
| 유동성장기부채 | | 25,574 | 25,109 | 23,645 | 23,645 | 23,645 |
| 비유동부채 | | 90,609 | 107,292 | 124,057 | 124,057 | 124,057 |
| 장기차입금 | | 12,285 | 17,570 | 19,269 | 19,269 | 19,269 |
| 사채 | | 62,960 | 73,033 | 86,804 | 86,804 | 86,804 |
| 부채총계 | | 164,846 | 180,654 | 198,716 | 198,920 | 200,019 |
| 지배지분 | | 82,349 | 92,497 | 104,572 | 114,027 | 124,107 |
| 자본금 | | 1,489 | 1,489 | 1,489 | 1,489 | 1,489 |
| 자본잉여금 | | 4,241 | 4,378 | 4,375 | 4,375 | 4,375 |
| 이익잉여금 | | 79,954 | 88,666 | 98,008 | 107,463 | 117,543 |
| 비지배지분 | | 8,547 | 9,312 | 10,546 | 11,137 | 11,736 |
| 자본총계 | | 90,897 | 101,809 | 115,118 | 125,165 | 135,843 |
| 순차입금 | | 81,084 | 96,730 | 108,023 | 105,574 | 100,482 |
| 총차입금 | | 113,658 | 126,039 | 139,142 | 139,126 | 139,144 |

| Valuation 지표 | | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|--------------|--|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월) | | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS | | 32,510 | 53,295 | 60,649 | 59,717 | 60,366 |
| BPS | | 315,142 | 351,861 | 394,674 | 430,358 | 468,400 |
| EBITDAPS | | 53,703 | 73,148 | 73,801 | 74,289 | 75,162 |
| SPS | | 513,295 | 592,754 | 635,521 | 665,412 | 688,277 |
| DPS | | 7,000 | 11,400 | 12,800 | 12,500 | 12,700 |
| PER | | 5.6 | 3.5 | 3.5 | 3.6 | 3.5 |
| PBR | | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | | 9.0 | 7.6 | 8.6 | 8.5 | 8.2 |
| PSR | | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |

| 재무비율 | | (단위: 배, %) | | | | |
|---------------|--|------------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월) | | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 증가율 (%) | | 20.9 | 14.4 | 6.3 | 4.5 | 3.4 |
| 영업이익 증가율 (%) | | 47.1 | 54.0 | 0.5 | -1.4 | 0.3 |
| 지배순이익 증가율 (%) | | 49.0 | 62.4 | 12.8 | -1.8 | 1.1 |
| 매출총이익률 (%) | | 19.9 | 20.6 | 20.6 | 20.1 | 20.4 |
| 영업이익률 (%) | | 6.9 | 9.3 | 8.8 | 8.3 | 8.1 |
| 지배순이익률 (%) | | 5.2 | 7.4 | 7.8 | 7.3 | 7.2 |
| EBITDA 마진 (%) | | 10.5 | 12.3 | 11.6 | 11.2 | 10.9 |
| ROIC | | 22.7 | 33.4 | 29.5 | 27.2 | 25.7 |
| ROA | | 3.0 | 4.4 | 4.5 | 4.2 | 4.1 |
| ROE | | 9.4 | 13.7 | 13.7 | 12.1 | 11.2 |
| 부채비율 (%) | | 181.4 | 177.4 | 172.6 | 158.9 | 147.2 |
| 순차입금/자기자본 (%) | | 98.5 | 104.6 | 103.3 | 92.6 | 81.0 |
| 영업이익/금융비용 (배) | | 18.8 | 27.1 | 35.5 | 35.7 | 35.9 |



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-11-04 | BUY | 380,000 | 1년 | | |
| 2024-08-29 | BUY | 380,000 | 1년 | | |
| 2024-07-04 | BUY | 350,000 | 1년 | -27.11 | -19.14 |
| 2024-04-26 | BUY | 330,000 | 1년 | -19.72 | -9.70 |
| 2023-10-27 | BUY | 290,000 | 1년 | -27.21 | -11.90 |
| 2023-04-26 | BUY | 330,000 | 1년 | -40.64 | -36.36 |
| 2022-10-25 | BUY | 240,000 | 1년 | -28.38 | -16.25 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 87.9 |
| Hold(중립) | 12.1 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2024-11-04

※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 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자 의사결정은 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.