

현대차 (005380/KS)

미 관세 Worst Case 고려해도 너무 싼 주가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 330,000 원(유지)

현재주가: 217,000 원

상승여력: 52.1%



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@skc.co.kr
3773-9025



R.A.
박준형

hjyoon2019@skc.co.kr
3773-90258589

미국 관세 10% 부과와 Worst Case 가정해도 이익 감소폭보다 크게 하락한 주가

현대차가 23년 한국에서 미국으로 수출한 차량은 53.0 만대(23년 미국 시장 판매량 87.0 만대로 61% 수준)로 미국 수출 추정액은 22.1 조원이다(미국 법인 매출액 40.8 조원, 순이익 2.8 조원). 24년 추정 수출량은 59.4 만대로 추정 수출액은 25.3 조원에 달한다. 따라서 트럼프 2기 정부가 한국산 자동차에 관세를 부과할 경우 전사 영업이익률보다 높을 것으로 추정되는 미국향 수출 이익과 미국 법인 이익 감소가 예상된다. 하지만 관세가 10% 부과되고 이를 동사가 100% 흡수한다고 가정하는 Worst Case의 경우에도 영업이익의 감소는 24년 영업이익 기준 17% 수준에 그친다.

현대차는 앨라배마 연 40만대 규모의 공장을 보유(23년 36.9만대 생산)하고 있으며, 조지아 메타플랜트 공장(생산능력 30만대, 기아와 공유)이 올해 10월부터 가동이 시작됐다. 앨라배마 공장의 가동률 상승과 메타플랜트 공장 가동으로 관세 영향은 줄어들 수밖에 없으며, USMCA(미국, 캐나다, 멕시코 간 자유무역협정)이 유지되는 동안에는 기아 멕시코 공장에서 일부 공급도 가능하다. 또한 단순히 계산되는 MSRP 보다 낮은 거래가치(Transaction Value)를 기준으로 관세가 부과되며, 운송비비 등의 일부 비용도 제외되기 때문에 관세 영향 금액은 위 결과보다 줄어들 수밖에 없다.

주주환원으로 수급 개선되는 PER 4.3x, 배당수익률 5.2% 빙집

현대차 임원 인사가 완료됐으며, 이사회가 개최되면 인도법인 IPO 구주매출에 따른 주주환원 정책이 발표될 것으로 예상된다. 내년부터는 총주주환원율 35%에 맞는 1조원 이상의 자사주 매입이 현재의 저평가 상황과 실적 우려를 잠재우고 반등할 수 있는 트리거가 될 것으로 기대한다. 25년부터는 로봇의 보스톤다이나믹스, UAM의 슈퍼널, 로봇택시의 모셔널, 자율주행의 웨이모 협력 등과 같은 미래 성장동력에 대한 비전 제시가 기대되며, 장기 성장 로드맵을 통한 밸류에이션 재평가가 기대된다. 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 33만원을 유지한다.

Company Data

발행주식수	20,942 만주
시가총액	45,443 십억원
주요주주	
현대모비스(외10)	29.98%
국민연금공단	7.15%

Stock Data

주가(24/11/18)	217,000 원
KOSPI	2,469.07 pt
52주 최고가	298,000 원
52주 최저가	180,100 원
60일 평균 거래대금	178 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	117,611	142,151	162,664	173,486	182,862	190,767
영업이익	십억원	6,679	9,825	15,127	14,929	15,248	15,907
순이익(자본주주)	십억원	4,942	7,364	11,962	13,793	14,227	14,919
EPS	원	17,846	27,382	46,254	50,815	52,415	54,964
PER	배	11.7	5.5	4.4	4.3	4.1	3.9
PBR	배	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	12.0	8.5	7.8	8.4	7.8	7.0
ROE	%	6.8	9.4	13.7	14.1	13.2	12.6

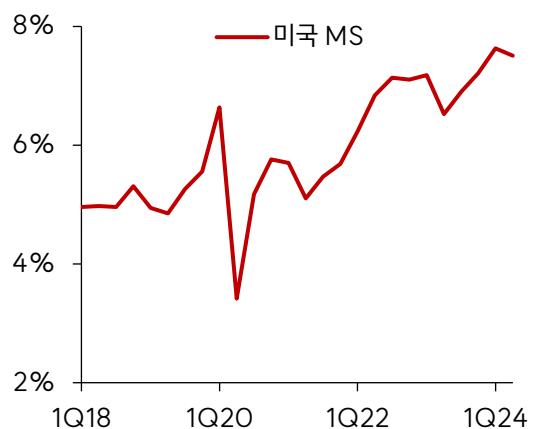
미국의 관세 10% 부과시 현대차 영업이익 변동 분석							(단위: 대, USD, 십억원, %)
	한국공장 미국 수출량(대)	ASP (USD)	미국 수출 추정액 (십억원)	전사 OP (십억원)	판가 유지로 관세 10% 흡수시 전사 OP	영업이익 변동폭	미국공장 생산 증대, Mix 변경
23년 추정	529,608	31,882	22,052	15,126	12,921	-15%	+a
24년 추정	593,993	31,511	25,268	14,929	12,402	-17%	+a

자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 실적 추이 및 전망										(단위: 십억원, 천대, %)		
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2021	2022	2023	2024
매출액	37,770	42,233	41,003	41,669	40,659	45,021	44,766	45,992	117,611	142,528	162,664	173,486
자동차 부문	30,638	33,750	32,312	33,462	31,718	35,238	35,493	37,121	94,143	113,718	130,162	136,555
금융부문	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	7,105	7,042	6,071	16,782	20,038	22,401	27,266
기타 부문	2,043	2,735	2,789	2,545	2,285	2,678	2,231	2,800	6,686	8,772	10,112	9,666
영업이익	3,642	4,248	3,822	3,408	3,557	4,279	4,225	3,893	6,679	9,820	15,120	14,929
자동차 부문	2,846	3,851	3,095	3,114	2,999	3,723	3,691	3,815	6,679	9,820	12,906	12,575
금융부문	368	425	383	209	425	561	240	43	2,195	1,844	1,385	1,534
기타 부문	171	340	325	228	232	290	243	209	329	582	1,064	998
OPM	9.6%	10.1%	9.3%	8.2%	8.7%	9.5%	9.4%	8.5%	5.7%	6.9%	9.3%	8.6%
자동차 부문	9.3%	11.4%	9.6%	9.3%	9.5%	10.6%	10.4%	10.3%	7.1%	8.6%	9.9%	9.2%
금융부문	7.2%	7.4%	6.5%	3.7%	6.4%	7.9%	3.4%	0.7%	13.1%	9.2%	6.2%	5.6%
기타 부문	8.4%	12.4%	11.7%	9.0%	10.2%	10.8%	10.9%	7.5%	4.9%	6.6%	10.5%	10.3%
글로벌 판매량 ^t	1,022	1,060	1,046	1,090	1,007	1,057	1,047	1,095	3,891	3,943	4,218	4,133
%, YoY	13.2%	8.6%	2.0%	4.9%	-1.5%	-0.3%	0.1%	0.5%	3.9%	1.3%	7.0%	-2.0%
ASP (USD)	23,481	24,209	23,565	23,240	23,714	24,321	24,564	24,564	21,152	22,347	23,627	24,397
%, YoY	6.1%	4.3%	9.3%	4.3%	1.0%	0.5%	4.2%	5.7%	16.0%	5.6%	5.7%	3.3%

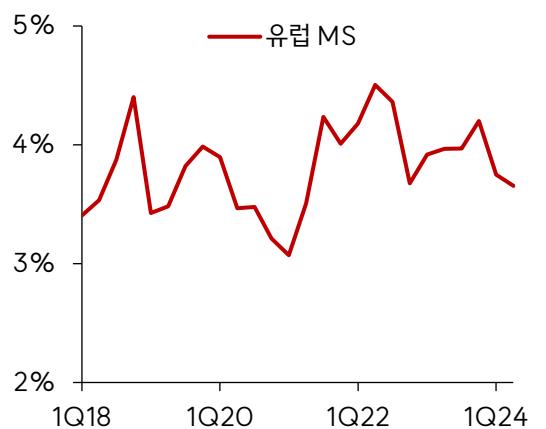
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 미국 MS 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 유럽 MS 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산					
현금및현금성자산	58,352	58,604	69,323	75,237	76,658
매출채권 및 기타채권	20,865	19,167	23,097	26,681	26,138
재고자산	9,199	8,782	9,366	9,872	10,299
비유동자산					
장기금융자산	14,291	17,400	18,558	19,561	20,407
유형자산	107,027	116,172	115,680	114,863	114,142
무형자산	4,840	5,067	5,139	5,201	5,254
자산총계	36,153	38,921	36,099	33,675	31,591
부자총계	6,102	6,219	6,094	5,997	5,924
유동부채	255,742	282,463	292,691	297,787	298,488
단기금융부채	74,236	73,362	78,145	76,637	75,158
매입채무 및 기타채무	37,434	34,390	36,678	33,010	29,709
단기충당부채	19,075	19,595	20,899	22,028	22,980
비유동부채	81,103	7,317	7,804	8,225	8,581
장기금융부채	90,609	107,292	102,389	98,241	88,960
장기매입채무 및 기타채무	76,037	91,609	86,609	81,609	71,609
장기충당부채	950	887	887	887	887
부채총계	4,328	4,334	4,622	4,872	5,083
자본총계	164,846	180,654	180,533	174,879	164,118
지배주주지분	82,349	92,497	102,487	112,869	123,943
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	4,378	4,378	4,378
기타자본구성요소	-1,714	-1,197	-1,197	-1,197	-1,197
자기주식	-1,714	-1,197	-1,197	-1,197	-1,197
이익잉여금	79,954	88,666	98,656	109,038	120,111
비지배주주지분	8,547	9,312	9,670	10,040	10,427
자본총계	90,897	101,809	112,157	122,909	134,370
부채와자본총계	255,742	282,463	292,691	297,787	298,488

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	10,627	-2,519	19,962	19,758	19,879
당기순이익(손실)	7,984	12,272	14,151	14,596	15,306
비현금성항목등	20,256	21,192	7,414	7,035	6,805
유형자산감가상각비	3,181	3,284	2,822	2,425	2,083
무형자산상각비	1,867	1,663	1,625	1,596	1,574
기타	15,208	16,246	2,967	3,015	3,148
운전자본감소(증가)	-13,923	-30,365	1,571	1,361	1,148
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,326	-99	-584	-506	-427
재고자산의감소(증가)	-2,721	-3,250	-1,158	-1,003	-846
매입채무및기타채무의증가(감소)	3,333	984	1,304	1,129	952
기타	-6,083	-9,512	-7,164	-7,351	-7,697
법인세납부	-2,394	-3,894	-3,991	-4,117	-4,317
투자활동현금흐름	-1,203	-8,649	-4,305	-3,477	-3,133
금융자산의감소(증가)	6,593	2,368	-510	-441	-372
유형자산의감소(증가)	-3,878	-6,926	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,711	-1,778	-1,500	-1,500	-1,500
기타	-2,207	-2,313	-2,295	-1,535	-1,261
재무활동현금흐름	-1,324	9,393	-6,514	-12,513	-17,146
단기금융부채의증가(감소)	-2,682	-2,617	2,288	-3,668	-3,301
장기금융부채의증가(감소)	2,808	13,898	-5,000	-5,000	-10,000
자본의증가(감소)	171	137	0	0	0
배당금지급	-1,355	-2,499	-3,803	-3,845	-3,845
기타	-267	474	0	0	0
현금의 증가(감소)	8,069	-1,698	3,930	3,584	-543
기초현금	12,796	20,865	19,167	23,097	26,681
기말현금	20,865	19,167	23,097	26,681	26,138
FCF	6,749	-9,445	19,962	19,758	19,879

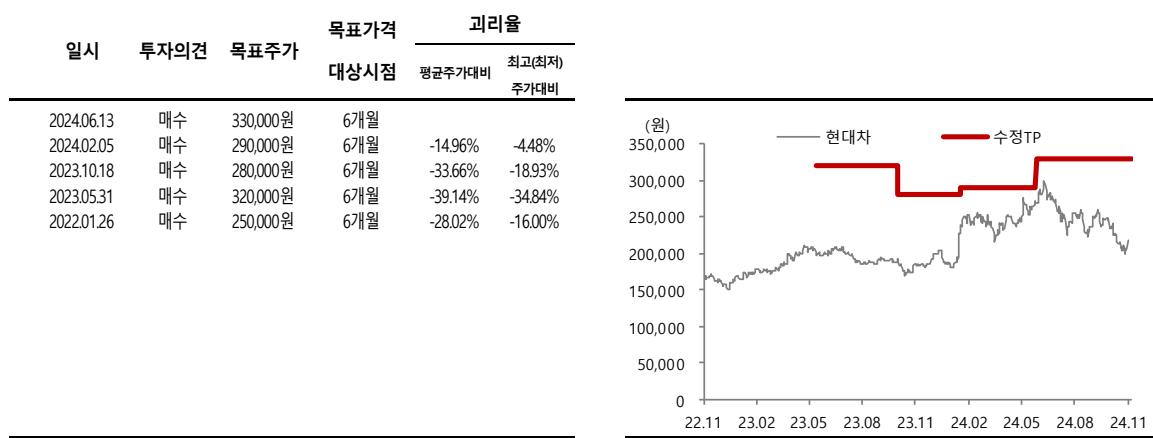
자료 : 현대차, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	142,151	162,664	173,486	182,862	190,767
매출원가	113,880	129,179	138,972	146,971	153,325
매출총이익	28,272	33,484	34,514	35,891	37,442
매출총이익률(%)	19.9	20.6	19.9	19.6	19.6
판매비와 관리비	18,447	18,357	19,585	20,643	21,536
영업이익	9,825	15,127	14,929	15,248	15,907
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.6	8.3	8.3
비영업손익	1,357	2,492	3,213	3,466	3,716
순금융손익	71	440	-23	42	97
외환관련손익	-104	150	160	168	176
관계기업등 투자손익	1,558	2,471	2,842	2,984	3,133
세전계속사업이익	11,181	17,619	18,142	18,713	19,623
세전계속사업이익률(%)	7.9	10.8	10.5	10.2	10.3
계속사업법인세	2,979	4,627	3,991	4,117	4,317
계속사업이익	8,202	12,992	14,151	14,596	15,306
증단사업이익	-219	-720	0	0	0
*법인세효과	-15	-22	0	0	0
당기순이익	7,984	12,272	14,151	14,596	15,306
순이익률(%)	5.6	7.5	8.2	8.0	8.0
지배주주	7,364	11,962	13,793	14,227	14,919
지배주주귀속 순이익률(%)	5.2	7.4	8.0	7.8	7.8
비지배주주	619	311	358	369	387
총포괄이익	9,034	12,429	14,151	14,596	15,306
지배주주	8,234	12,204	13,895	14,333	15,030
비지배주주	800	224	256	264	276
EBITDA	14,873	20,073	19,376	19,268	19,564

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	20.9	14.4	6.7	5.4	4.3
영업이익	47.1	54.0	-1.3	2.1	4.3
세전계속사업이익	40.5	57.6	3.0	3.1	4.9
EBITDA	32.4	35.0	-3.5	-0.6	1.5
EPS	53.4	68.9	9.9	3.1	4.9
수익성 (%)					
ROA	3.3	4.6	4.9	4.9	5.1
ROE	9.4	13.7	14.1	13.2	12.6
EBITDA마진	10.5	12.3	11.2	10.5	10.3
안정성 (%)					
유동비율	78.6	79.9	88.7	98.2	102.0
부채비율	181.4	177.4	161.0	142.3	122.1
순차입금/자기자본	89.2	95.0	79.9	62.6	47.4
EBITDA/이자비용(배)	28.4	36.0	51.4	53.6	60.0
배당성향	24.9	25.1	25.0	27.0	26.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,382	46,254	50,815	52,415	54,964
BPS	303,544	341,739	381,995	420,245	461,043
CFPS	44,818	61,671	67,197	67,228	68,438
주당 현금배당금	7,000	11,400	13,000	14,500	15,000
Valuation지표 (배)					
PER	5.5	4.4	4.3	4.1	3.9
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	3.4	3.3	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA	8.5	7.8	8.4	7.8	7.0
배당수익률	4.6	5.6	5.2	5.8	6.0



Compliance Notice

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 19일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------