

현대차 (005380)

4Q23Preview: 불안한 시작

투자의견	BUY (유지)
목표주가	265,000 원(하향)
현재주가	187,300 원(01/05)
시가총액	39,620 (십억원)

이재일 CFA_lee.jae-il@eugenefn.com

- 현대차 4분기 영업이익은 3조 4,630억원(+3.1%yoy, OPM 8.4%)를 기록해 시장 컨센서스를 하회할 전망
- 실적 부진의 원인은 1) 12월 조업일수 감소, 내수 침체로 4분기 성수기 효과가 기대에 못 미쳤고 (2) 연말 판촉 활동과 미국 인센티브 증가, 인건비 상승 등으로 각종 비용이 증가했으며 3) 러시아 법인 매각에 따른 일회성 손실 약 4,700억원 비용을 인식할 전망이다
- 내수 시장 : 내수 시장 수요 둔화 현상이 나타나고 있으며 24년 연간 판매도 약세를 나타낼 전망. 신형 싼타페 출시 효과에도 불구하고 24년 내수 판매가 7.6% 감소할 것으로 가이던스 제시한 점도 부정적
- 미국 인센티브 : 재고 누적으로 인센티브 증가 추세가 강화되고 있음. 현대차의 4Q23 대당 인센티브는 2,495달러(+158.4%yoy, +6.5%qoq)를 기록. 산업 인센티브는 2,519달러(+117.5%yoy, +9.8%qoq)를 기록
- 미국 시장 가격 안정화 : 미국 시장의 신차/중고차 가격은 점차 안정화 국면에 접어들고 있으며 시장 재고는 전년 비 90만대 증가한 256만대로 23년을 마무리함. 올해 미국 시장의 경쟁 강도는 23년 대비 심화될 것으로 예상됨
- 4분기 실적 부진과 내수/미국 시장에 대한 시각 조정으로 당분간 주가는 약세를 보일 것으로 예상됨
- 2024년 연간 EPS 전망치를 9.4% 하향 조정하며 목표주가를 기존 28.5만원에서 26.5만원으로 7% 하향 조정함

주가(원, 1/5)	187,300
시가총액(십억원)	39,620

발행주식수	211,532천주
52주 최고가	211,500원
최저가	157,500원
52주 일간 Beta	0.82
60일 일평균거래대금	820억원
외국인 지분율	33.8%
배당수익률(2023F)	7.0%

주주구성	
현대모비스 (외 10인)	29.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.9%
자사주 (외 1인)	3.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	3.3	-8.9	17.8
절대기준	-0.1	-8.8	4.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	265,000	285,000	▼
영업이익(23)	15,116	15,960	▼
영업이익(24)	14,202	16,383	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	117,611	142,528	162,259	163,368
영업이익	6,679	9,820	15,116	14,202
세전손익	7,960	10,948	17,788	16,120
지배이익	4,942	7,364	12,221	11,179
EPS(원)	23,131	34,466	57,774	52,848
증감률(%)	247.0	49.0	67.6	-8.5
PER(배)	9.0	4.4	3.2	3.5
ROE(%)	6.8	9.4	16.8	14.2
PBR(배)	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	12.5	8.3	7.2	7.3

자료: 유진투자증권

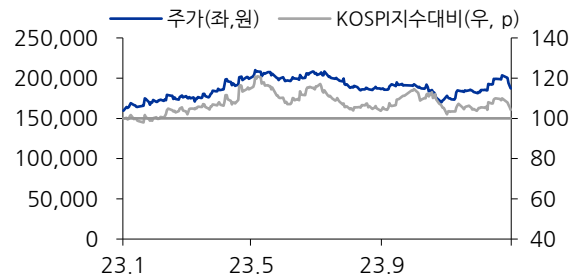


도표 1. 4Q23 Preview

계산기(12월) (단위: 십억원)	4Q23E			시장 전망치	1Q24E			2022A	2023E		2024E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	41,228	0.5	7.0	41,858	39,464	-4.3	4.5	142,528	162,259	13.8	163,368	0.7
영업이익	3,463	-9.4	3.1	3,829	3,410	-1.5	-5.1	9,820	15,116	53.9	14,202	-6.0
세전이익	3,695	-20.8	34.9	4,274	3,892	5.3	-15.2	10,948	17,788	62.5	16,120	-9.4
지배이익	2,485	-22.1	45.8	2,974	2,699	8.6	-18.5	7,364	12,221	65.9	11,179	-8.5
OP Margin	8.4	0.9	-0.3	9.1	8.6	0.2	-0.9	6.9	9.3	2.4	8.7	-0.6
NP Margin	6.3	1.4	1.9	6.1	7.2	0.9	-1.9	5.6	7.8	2.2	7.2	-0.6
EPS(원)	46,986	-22	47.3	43,387	51,042	8.6	-18.5	34,466	57,774	67.6	52,848	-8.5
BPS(원)	343,381	-1.1	15.5	341,792	340,204	-0.9	9.4	297,355	343,381	15.5	371,132	8.1
ROE(%)	13.7	-3.7	3.0	12.7	15.0	1.3	-5.1	9.4	13.8	4.5	11.4	-2.4
PER(X)	4.0	-	-	4.3	3.7	-	-	4.4	3.2	-	3.5	-
PBR(X)	0.5	-	-	0.5	0.6	-	-	0.5	0.5	-	0.5	-

자료: 현대차, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 현대차 4Q23 실적 전망

(십억원)	4Q23E	4Q22A	3Q23A	컨센서스	%YoY	%QoQ	컨센데비
매출액	41,228	38,524	41,003	41,907	7.0	0.5	-1.6
영업이익	3,463	3,359	3,822	3,805	3.1	-9.4	-9.0
세전이익	3,695	2,739	4,667	4,283	34.9	-20.8	-13.7
지배이익	2,485	1,704	3,190	2,766	45.8	-22.1	-10.2
% of Sales							
영업이익	8.4%	8.7%	9.3%	9.1%			
세전이익	9.0%	7.1%	11.4%	10.2%			
지배이익	6.0%	4.4%	7.8%	6.6%			

자료: 현대차, 유진투자증권

도표 3. 현대차 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	162,259	163,368	163,824	174,072	-1.0%	-6.1%
영업이익	15,116	14,202	15,960	16,383	-5.3%	-13.3%
세전이익	17,788	16,120	16,476	18,349	8.0%	-12.2%
지배이익	12,221	11,179	11,892	12,337	2.8%	-9.4%
% of Sales						
영업이익	9.3%	8.7%	9.7%	9.4%		
세전이익	11.0%	9.9%	10.1%	10.5%		
지배이익	7.5%	6.8%	7.3%	7.1%		

자료: 현대차, 유진투자증권

도표 4. 현대차 4 분기 도매 판매 실적

(대)	4Q23	4Q22	YoY	1Q22	QoQ
국내	198,558	192,049	3.4%	166,969	18.9%
북미	281,952	255,729	10.3%	274,731	2.6%
중남미	86,392	80,338	7.5%	85,872	0.6%
유럽	161,864	136,521	18.6%	153,093	5.7%
러시아권	11,706	18,157	-35.5%	12,684	-7.7%
아중동	70,931	85,712	-17.2%	80,507	-11.9%
아세안	25,307	-	-	-	-
태평양	35,699	63,788	-44.0%	56,416	-36.7%
인도	147,917	135,160	9.4%	159,504	-7.3%
중국	69,795	74,157	-5.9%	55,561	25.6%
기타	169	162	4.3%	115	47.0%
총합	1,090,290	1,041,773	4.7%	1,045,452	4.3%
총합(ex-china)	1,020,495	967,616	5.5%	989,891	3.1%

자료: 현대차, 유진투자증권

도표 5. 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 원/유로 환율 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 현대차 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E
매출액	37,779	42,250	41,003	41,228	39,464	41,962	40,753	41,189	162,259	163,368
자동차	30,646	33,766	32,312	33,327	31,872	34,000	32,095	33,283	130,051	131,249
금융	5,089	5,748	5,902	5,200	5,343	5,710	5,897	5,232	21,939	22,183
기타	2,044	2,736	2,789	2,701	2,248	2,252	2,761	2,674	10,270	9,935
매출원가	30,057	33,356	32,541	32,817	31,515	33,297	32,695	32,873	128,771	130,380
매출총이익	7,722	8,893	8,461	8,410	7,949	8,665	8,058	8,316	33,487	32,987
판관비	4,129	4,655	4,640	4,947	4,538	4,742	4,687	4,819	18,372	18,786
영업이익	3,593	4,238	3,822	3,463	3,410	3,923	3,371	3,497	15,115	14,202
세전이익	4,591	4,834	4,667	3,695	3,892	4,420	3,849	3,958	17,788	16,120
지배이익	3,312	3,235	3,190	2,485	2,699	3,066	2,670	2,745	12,221	11,179
성장률(%)										
매출액	24.7	17.4	8.7	7.0	4.5	-0.7	-0.6	-0.1	13.8	0.7
영업이익	86.3	42.2	146.3	3.1	-5.1	-7.4	-11.8	1.0	53.9	-6.0
지배이익	108.9	15.4	150.8	45.8	-18.5	-5.2	-16.3	10.5	65.9	-8.5
이익률(%)										
매출총이익	20.4	21.0	20.6	20.4	20.1	20.6	19.8	20.2	20.6	20.2
영업이익	9.5	10.0	9.3	8.4	8.6	9.3	8.3	8.5	9.3	8.7
지배이익	8.8	7.7	7.8	6.0	6.8	7.3	6.6	6.7	7.5	6.8

자료: 현대차, 유진투자증권

도표 8. 현대차 목표주가 변경

2024년 EPS(원)	52,848	-
적용 P/E(배)	5	역사적 P/E 밴드의 하단(23년 제외)
목표주가(원)	265,000	기존 28.5만원 대비 7% 하향 조정

자료: 현대차, 유진투자증권

현대차(005380.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	233,946	255,742	281,240	289,390	300,700
유동자산	53,313	58,352	60,420	60,057	62,458
현금성자산	19,848	27,116	25,228	24,812	24,946
매출채권	7,722	9,199	9,578	9,569	10,335
재고자산	11,646	14,291	17,791	17,774	19,196
비유동자산	99,605	107,027	116,229	120,496	124,986
투자자산	58,214	64,771	72,597	75,545	78,612
유형자산	35,543	36,153	37,557	38,688	39,973
기타	5,847	6,102	6,075	6,264	6,401
부채총계	151,331	164,846	177,680	178,222	181,051
유동부채	64,237	74,236	72,738	72,236	73,995
매입채무	20,213	24,700	25,474	25,450	27,486
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	103,560	111,168	119,649
지배지분	74,986	82,349	94,145	101,753	110,234
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	89,663	97,272	105,753
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	103,560	111,168	119,649
총차입금	108,886	113,658	123,230	123,030	123,030
순차입금	89,038	86,542	98,002	98,218	98,084

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(1,176)	10,627	(1,192)	10,280	10,741
당기순이익	5,693	7,984	12,685	11,767	12,397
자산상각비	4,556	5,048	5,070	5,525	5,686
기타비현금성손익	11,222	15,208	3,230	(12,789)	(12,967)
운전자본증감	(20,288)	(13,923)	(24,615)	46	(107)
매출채권감소(증가)	281	(1,326)	(452)	9	(766)
재고자산감소(증가)	177	(2,721)	(2,803)	17	(1,422)
매입채무증가(감소)	569	3,333	(1,068)	(24)	2,036
기타	(21,315)	(13,209)	(20,292)	44	44
투자현금	(5,183)	(1,203)	(6,295)	(7,232)	(7,629)
단기투자자산감소	1,553	6,535	2,550	(307)	(319)
장기투자증권감소	(521)	(1,555)	(988)	1,536	1,482
설비투자	4,304	4,015	5,589	4,602	4,867
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)	(3,296)
차입금증가	10,719	126	5,242	(200)	0
자본증가	(1,492)	(1,548)	(1,830)	(3,570)	(3,296)
배당금지급	1,187	1,355	1,830	3,570	3,296
현금 증감	2,933	8,069	(3,193)	(723)	(185)
기초현금	9,862	12,796	20,865	17,671	16,949
기말현금	12,796	20,865	17,671	16,949	16,764
Gross Cash flow	21,471	28,240	27,353	10,234	10,848
Gross Investment	27,023	21,661	33,461	6,880	7,417
Free Cash Flow	(5,553)	6,578	(6,107)	3,354	3,431

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	117,611	142,528	162,259	163,368	172,772
증가율(%)	13.1	21.2	13.8	0.7	5.8
매출원가	95,680	114,209	128,771	130,380	137,886
매출총이익	21,930	28,318	33,487	32,987	34,886
판매 및 일반관리비	15,252	18,498	18,372	18,876	19,870
기타영업손익	(5)	21	(1)	3	5
영업이익	6,679	9,820	15,116	14,202	15,017
증가율(%)	178.9	47.0	53.9	(6.0)	5.7
EBITDA	11,235	14,867	20,186	19,726	20,703
증가율(%)	70.7	32.3	35.8	(2.3)	5.0
영업외손익	1,281	1,128	2,672	1,918	1,966
이자수익	377	684	1,030	893	936
이자비용	305	536	606	580	581
지분법손익	1,303	1,557	3,209	2,866	2,866
기타영업손익	(95)	(576)	(961)	(1,261)	(1,255)
세전순이익	7,960	10,948	17,788	16,120	16,983
증가율(%)	280.2	37.5	62.5	(9.4)	5.4
법인세비용	2,266	2,964	5,103	4,352	4,585
당기순이익	5,693	7,984	12,685	11,767	12,397
증가율(%)	195.8	40.2	58.9	(7.2)	5.4
지배주주지분	4,942	7,364	12,221	11,179	11,778
증가율(%)	247.0	49.0	65.9	(8.5)	5.4
비지배지분	751	619	464	588	620
EPS(원)	23,131	34,466	57,774	52,848	55,677
증가율(%)	247.0	49.0	67.6	(8.5)	5.4
수정EPS(원)	23,131	34,466	53,895	49,265	52,094
증가율(%)	247.0	49.0	56.4	(8.6)	5.7

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	23,131	34,466	57,774	52,848	55,677
BPS	270,768	297,355	343,381	371,132	402,066
DPS	5,000	7,000	13,020	12,020	12,020
밸류에이션(배, %)					
PER	9.0	4.4	3.2	3.5	3.4
PBR	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	12.5	8.3	7.2	7.3	7.0
배당수익률	2.4	4.6	7.0	6.4	6.4
PCR	2.7	1.5	1.9	5.0	4.7
수익성(%)					
영업이익률	5.7	6.9	9.3	8.7	8.7
EBITDA이익률	9.6	10.4	12.4	12.1	12.0
순이익률	4.8	5.6	7.8	7.2	7.2
ROE	6.8	9.4	13.8	11.4	11.1
ROIC	7.7	11.6	17.5	15.9	16.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	107.8	95.2	94.6	88.4	82.0
유동비율	83.0	78.6	83.1	83.1	84.4
이자보상배율	21.9	18.3	24.9	24.5	25.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	15.3	16.8	17.3	17.1	17.4
재고자산회전율	10.2	11.0	10.1	9.2	9.3
매입채무회전율	5.9	6.3	6.5	6.4	6.5

Compliance Notice

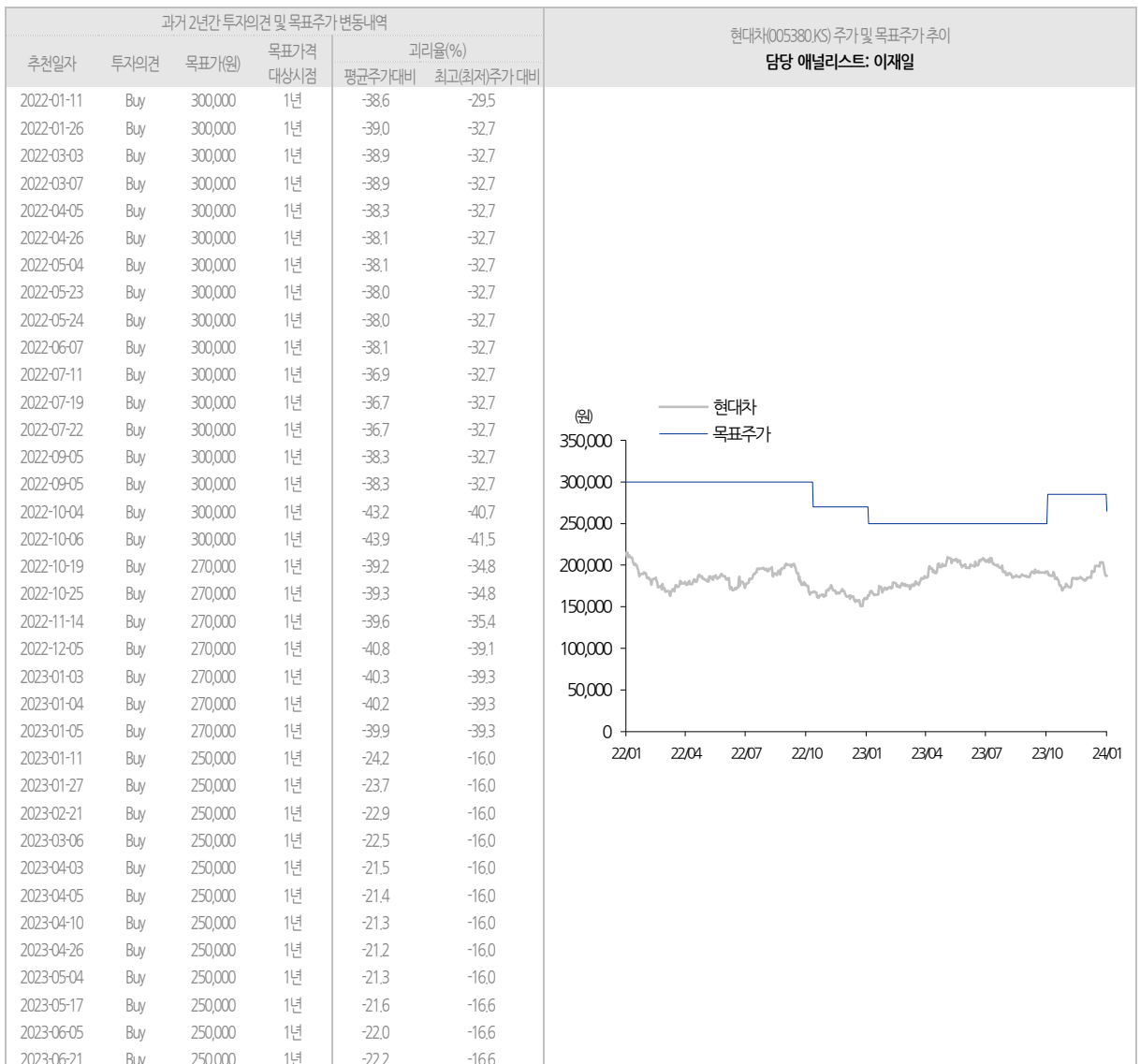
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 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/투자이견 비율

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

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

(2023.12.31 기준)



2023-07-27	Buy	250,000	1년	-24.2	-20.2
2023-08-03	Buy	250,000	1년	-24.5	-22.0
2023-09-05	Buy	250,000	1년	-24.0	-22.0
2023-09-25	Buy	250,000	1년	-23.8	-23.1
2023-10-11	Buy	285,000	1년	-35.2	-28.6
2023-10-27	Buy	285,000	1년	-35.2	-28.6
2023-11-03	Buy	285,000	1년	-34.7	-28.6
2023-11-23	Buy	285,000	1년	-33.5	-28.6
2023-12-04	Buy	285,000	1년	-32.8	-28.6
2023-12-06	Buy	285,000	1년	-32.5	-28.6
2023-12-19	Buy	285,000	1년	-30.9	-28.6
2024-01-04	Buy	285,000	1년	-34.3	-34.3
2024-01-04	Buy	285,000	1년	-34.3	-34.3
2024-01-05	Buy	285,000	1년		
2024-01-08	Buy	265,000	1년		