

# 현대차 (005380/KS)

## 예상치 못한 비용으로 컨센 하회

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 330,000 원(유지)

현재주가: 228,500 원

상승여력: 44.4%



Analyst  
**윤혁진**

hjyoon2019@sks.co.kr  
3773-9025



R.A.  
**박준형**

jh.park@sks.co.kr  
3773-8589

#### Company Data

발행주식수	20,942 만주
시가총액	47,852 십억원
주요주주	
현대모비스(외10)	29.98%
국민연금공단	7.15%

#### Stock Data

주가(24/10/24)	228,500 원
KOSPI	2,581.03 pt
52주 최고가	298,000 원
52주 최저가	169,700 원
60일 평균 거래대금	187 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 3Q24 실적 Review: 예상치 못한 일회성 비용으로 컨센 하회

현대차 3Q24 실적은 매출액 42.9 조원(+4.7%YoY, -4.6%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 3.6 조원(-6.5%, -16.3%), OPM 8.3%(자동차 부문 OPM 6.7%)로 당사 추정치(3.8 조원) 및 시장 컨센서스(3.9 조원)를 소폭 하회하는 실적을 기록했다. 글로벌 도매판매량은 유럽 등 글로벌 시장 성장률 둔화(-2.2%)와 지정학적 리스크 확대에 101.2 만대(-3.3%YoY) 기록. 내수판매 17.0 만대(+1.8%), 북미권역 30.0 만대(+9.2%), 유럽권역 13.9 만대(-9.2%)로 여전히 북미의 이익 기여도는 절대적인 상황이다.

매출에서는 북미 중심의 지역믹스 개선, 고부가 차량 판매 증가, 환율효과, 금융부문 매출 증가의 긍정적 요인이 있었지만, 물량이 감소하는 부정적 요인이 있었으며, 영업이익에서는 환율 상승의 긍정적 효과가 인센티브 증가, 물량감소, 품질보증비용(3,190 억 원), 7월 임단협 타결에 따른 비용 증가(4 천억원)의 부정적 효과가 더 크게 반영됐다. 북미에서 판매된 13~19MY(연식) 그랜드 산타페 램다 2 엔진에 대한 보증기간 연장조치로 일회성 품질보증비용이 발생했다.

### 실적 우려를 잠재울 주주환원 정책 기대

지속되는 글로벌 판매량 둔화, 북미 등에서의 경쟁 심화에 따른 인센티브 증가, 중국의 차량 수출 증가 등 연말 및 25년 경영환경에 대한 우려가 점증하고 있다. 미국 메타플랜트가 10/3 가동했지만, 아직 램프업 단계로 당장의 기여는 어려울 전망이다. 하지만 현대차는 EV 캐즘을 두자리수 이익률의 HEV로 대체하고 있으며, 25년에도 이익 증가가 가능할 것으로 전망한다. 현대차 인도법인의 성공적인 IPO로 예상보다 많은 구주 매출 대금 4.75 조원이 발생했으며, 당연히 이 자금은 인도 법인 투자에 활용되겠지만, 일부 주주환원 정책에 활용될 것으로 기대된다. 연말전에 시작할 인도법인 성공적 IPO에 따른 주주환원과 25년부터 시작될 총주주환원을 35%에 맞는 자사주 매입(SK증권은 1.5 조원 추정)이 현재의 저평가 상황과 실적 우려를 잠재우고 반등할 수 있는 트리거가 될 것으로 기대한다. 투자자의견 매수를 유지하고, 목표주가 33 만원을 유지한다.

#### 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(지배주주)	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	4.5	4.4	4.2
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

현대차 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천대, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2024
<b>매출액</b>	40,659	45,021	42,928	44,878	44,888	47,366	44,009	46,600	142,528	162,664	173,486	182,862
자동차 부문	31,718	35,238	34,019	35,580	34,493	36,296	34,835	36,476	113,718	130,162	136,555	142,099
금융부문	6,656	7,105	6,497	7,008	7,927	8,177	6,569	7,650	20,038	22,401	27,266	30,323
기타 부문	2,285	2,678	2,412	2,291	2,468	2,892	2,605	2,474	8,772	10,112	9,666	10,439
<b>영업이익</b>	3,557	4,279	3,581	3,512	3,876	4,302	3,573	3,496	9,820	15,120	14,929	15,248
자동차 부문	2,999	3,723	2,289	3,564	3,580	3,970	2,453	3,746	9,820	12,906	12,575	13,749
금융부문	425	561	435	113	363	537	464	116	1,844	1,385	1,534	1,479
기타 부문	232	290	267	209	202	315	296	219	582	1,064	998	1,031
<b>OPM</b>	8.7%	9.5%	8.3%	7.8%	8.6%	9.1%	8.1%	7.5%	6.9%	9.3%	8.6%	8.3%
자동차 부문	9.5%	10.6%	6.7%	10.0%	10.4%	10.9%	7.0%	10.3%	8.6%	9.9%	9.2%	9.7%
금융부문	6.4%	7.9%	6.7%	1.6%	4.6%	6.6%	7.1%	1.5%	9.2%	6.2%	5.6%	4.9%
기타 부문	10.2%	10.8%	11.1%	9.1%	8.2%	10.9%	11.4%	8.8%	6.6%	10.5%	10.3%	9.9%
<b>글로벌 판매량</b>	1,007	1,057	1,012	1,057	1,022	1,073	1,027	1,073	3,943	4,218	4,133	4,195
%, YoY	-1.5%	-0.3%	-3.3%	-3.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.3%	7.0%	-2.0%	1.5%
<b>ASP (USD)</b>	23,714	24,321	24,752	24,752	24,814	24,876	24,938	25,000	22,347	23,629	24,397	24,908
%, YoY	1.0%	0.5%	5.1%	6.5%	4.6%	2.3%	0.8%	1.0%	5.6%	5.7%	3.3%	2.1%

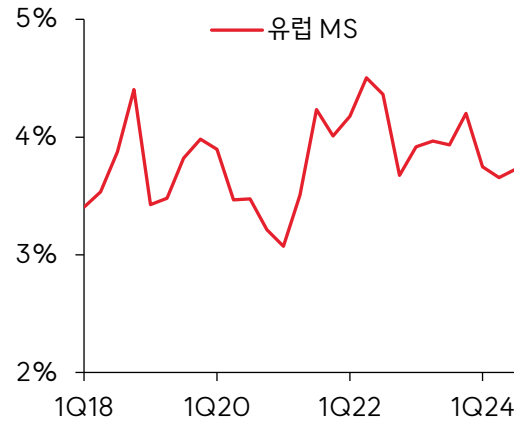
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 미국 MS 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

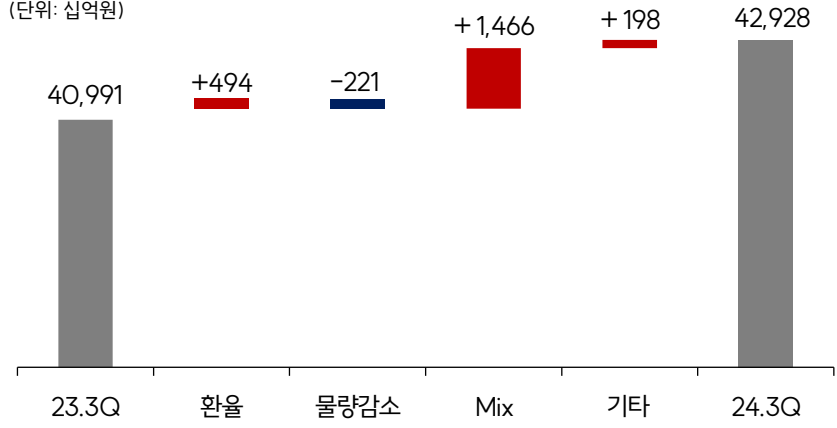
현대차 유럽 MS 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 3Q24 매출액 주요 증감 사유 분석

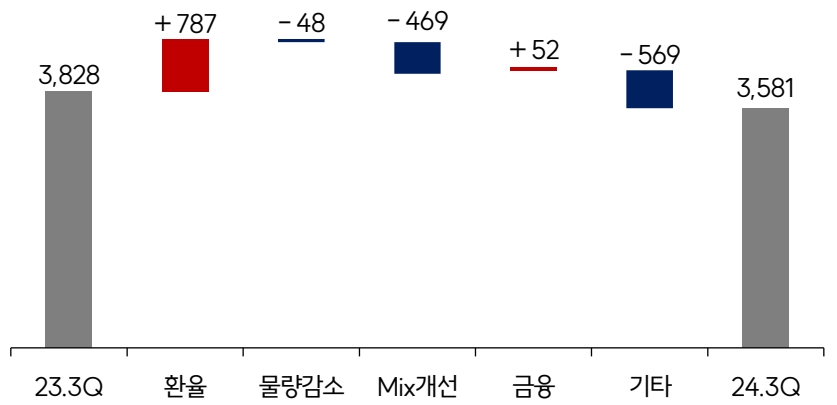
(단위: 십억원)



자료: 현대자동차, SK 증권

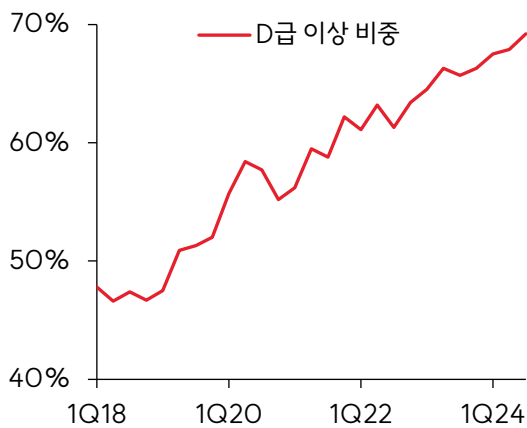
현대차 3Q24 영업이익 주요 증감 사유 분석

(단위: 십억원)



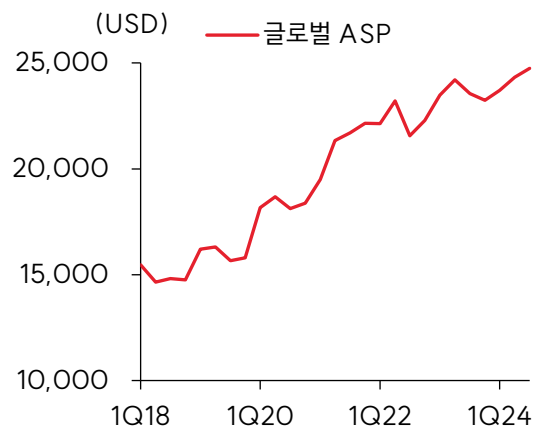
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 분기별 D급 이상 비중



자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 차량 ASP 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

## <실적발표회 Q&A 정리>

### Q. (일회성 충당금) 이번 분기에 발생한 일회성 충당비용에 대한 설명

- 램다 엔진은 안전 문제와는 다른 충당금
- 램다 2 엔진을 북미에 판매했는데, 그랜드 산타페 (맥스 크루즈) 13~19 MY (Model Year)에 장착된 보증 기간 연장 조치
- 보증기간 연장 조치는 미국 소비자 특성상 토잉을 사용하는데, 사용시 고출력으로 사용으로 엔진오일 관리 등 소비자 특성이 잘 지켜지지 않았음
- 물량은 크지 않은데, 소비자의 특성을 개발시 반영하지 못한 측면, 그리고 미국 도로교통안전국과 협의를 통해 판매 보증 충당금 전입
- 추가적인 충당비용은 앞으로 없을 것
- 판매보증충당금 하락 이유는 기말 환입효과

### Q. (GM/웨이모와 협업) R&D 본부가 현대와 기아가 통합되어 있어 기술에 대한 특허는 어떻게 되는 건지?

- 확인이 필요
- 일단은 현대/기아 공동 연구소이지만 독립적으로 차종을 개발 중
- 같이 연구하고 개발하는 것은 patent 가 공동 소유, 차종에서 개발하는 것은 개별 소유
- 차종 간에 협력 관계에서 얻는 부가적인 수익은 현대차만의 권리일 것

### Q. (영업이익 증감 사유: 기타비용) 이번 램다 2 엔진 리콜 비용 제외시 2,400 억 정도의 비용은 어떤 것인지?

- 임금협상타결 7월에 발생했음 (7~9월 비용 반영: 약 4 천억원)

### Q. (메타플랜트) 현재 진행 상황, 그리고 메타플랜트에서 양산할 첫차 "아이오닉 5" 관련 설명

- 10/3부로 일단 가동 중
- 현재는 램프업 기간으로 물량은 다소 많지 않음
- 점진적으로 속도를 늘려가며 가동률을 정상화시키려고 함
- 가격은 원자재/배터리 가격 등으로 고려해 검토 중
- 경쟁력 있는 가격 관련 대답은 다각도로 고민 중
- 메타플랜트 가동시 인센티브를 받으며 판매 비용 측면에서 효율성 향상

### Q. (환율) 판매분당충당금에서 현재 2 분기 수준으로 돌아온 환율이 연말까지 이어진다면 다시 급등하는 것인?

- 현재 환율 1,380 원대인데 기말이 이 수준이면 증가할 것
- 하지만 환율 증가는 오히려 외화 매출액 증가로도 이어짐
- 4 분기 수익성에 긍정적인 효과

**Q. (인도 IPO) 인도 IPO에서 발생한 재원을 통한 주주환원에 관한 상세 내용 및 시기**

- 올해 안으로 시장과 소통할 예정 (정확한 시기는 아직 모름)

**Q. (람다 엔진) 그랜드 산타페 외 다른 차종으로 확대될 가능성이 있는지?**

- 람다 엔진 문제는 엔진에서 발생했지만, 소비사의 특성으로 인해 발생한 문제로 엔진에 문제지만 소비자 특성상 SUV 쪽에 국한 돼있는 점
- 그 부분에 대해서 총당금 전입액을 쌓음
- 타 상장사에 대한 대답하기는 어려움

**Q. (실적 방향성) 앞으로 자동차 부문에서의 영업이익률은 어떻게 될 것인지?**

- 4 분기가 그렇게 상황이 좋지 않음
- 인센티브 증가
- 소도매를 최대한 이끌어 메이크업 추진중
- 가이던스는 4 분기까지 고려해도 8~9% 영업이익률은 지킬 수 있음
- 내년의 경우, 쉽지 않겠지만 앞으로 중장기 수익은 단기적으로 8~9%는 유지할 것

**Q. (하이브리드) 3분기 기준 하이브리드가 몇 퍼센트 이익률을 내는지? ICE와 비교했을 때 어느 정도 수준인지?**

- 하이브리드는 3분기 131,000대 판매
- 전체 판매에서 13% 비중 차지. 전년 대비 4.5%, 전분기 1.3% 상승한 추세 (하이브리드 믹스는 상승 추세)
- 4 분기에도 유지해 나갈 것
- HEV 수익성은 계획보다 높고 ICE 보다 일부 차종은 더 높을 정도로 탄탄함
- 두 자릿수 HEV 수익성이고 전체 영업이익보다 높은 수준의 수익성 창출

**Q. (재료비) 3분기 재료비 관련 설명 및 연말/25년까지의 방향성은?**

- 재료비는 지속적으로 원가 절감하는 추세
- 하이브리드 부품, 전기차 부품은 중장기 원가 절감 계획이 있고 추진해 나가는 중. 점진적으로 개선 전망
- 다른 부분에서는, 예를 들어 임금 인상에 따른 가공비는 조금 늘어날 수 있지만 전체적으로 낮아질 것
- 원자재는 지속적으로 주시. 올해 하락했지만 내년에는 오를 가능성이 있음
- 그래서 선제적으로 미리 물량을 확보하여 충격을 최소화할 계획
- 현재까지 1~9월 기준 약 4천억원 재료비를 절감. 내년에도 유지할 것

재무상태표

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	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

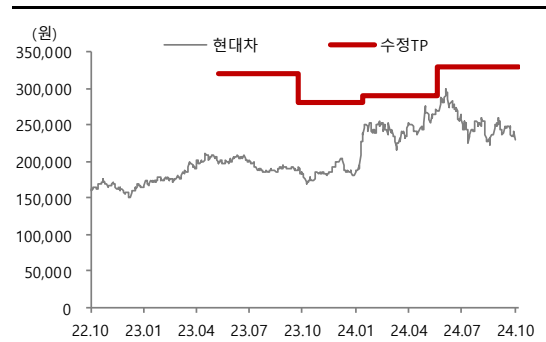
포괄손익계산서

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

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	5.5	4.4	4.5	4.4	4.2
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	3.4	3.3	3.4	3.4	3.3
EV/EBITDA	8.5	7.8	8.4	7.8	7.0
배당수익률	4.6	5.6	5.2	5.8	6.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.06.13	매수	330,000원	6개월		
2024.02.05	매수	290,000원	6개월	-14.96%	-4.48%
2023.10.18	매수	280,000원	6개월	-33.66%	-18.93%
2023.05.31	매수	320,000원	6개월	-39.14%	-34.84%
2022.01.26	매수	250,000원	6개월	-28.02%	-16.00%



### Compliance Notice

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

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 25일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------