

2024. 4. 25



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **340,000 원****현재주가 (4.25)** **250,000 원****상승여력** **36.0%**

KOSPI 2,628.62pt

시가총액 523,540억원

발행주식수 20,942만주

유동주식비율 66.42%

외국인비중 40.02%

52주 최고/최저가 255,500원/169,700원

평균거래대금 3,767.3억원

주요주주(%)

현대모비스 외 10 인 29.98

국민연금공단 7.94

주가상승률(%)**1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 4.4 37.4 24.4

상대주가 8.7 23.5 17.8

주가그래프

현대차 005380

호실적과 주주환원, 이제 확인의 시간

- ✓ 1Q24 실적, 컨센서스 상회
- ✓ 2Q24 실적, 1Q24 실적 호조 근거인 믹스 개선 · 우호적 환율 · 원자재 비용 하락 · 기아 지분법이익 증가 모두 확대될 예정이며 판매량 증대 효과까지 더해질 것
- ✓ 6월, 신규 주주환원 정책 발표 예상. 자사주 매입/소각 제시 가능성 높다고 판단
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 340,000원으로 상향

1Q24 실적 = 무결점

매출 40.7조원 (+8% YoY, 이하 YoY), 영업이익 3.56조원 (-1%)으로 컨센서스를 각각 +2.3%, +2.2% 상회했다. 원/달러 기말 환율의 급격한 약세로 약 2,000억원의 총당부채 전입이 발생했으나, 높은 ASP가 견인하는 실적 호조가 지속됐다. 전세계 평균 ASP (인센티브 차감 기준)는 \$21,700로 4Q23에 이어 역대 최고치를 유지했다. 환율 영향을 받지 않는 내수 ASP (인센티브 차감 기준)는 역사상 처음으로 4,000만원을 넘겼다. 원자재 비용 하락 또한 반영이 시작됐다. 사업 계획 대비 4,000억원의 비용 절감 효과를 누렸으며, 인센티브 지급 비용을 대부분 상쇄했다. 실적 호조를 이어가고 있는 기아의 지분법이익 기여 확장도 고무적이다. 지분법이익 증대 (+16%)를 통해 세전이익은 4.73조원으로 컨센서스를 +11.9% 상회했다.

더 높아질 2Q24 실적 + 다가오는 신규 주주환원 정책 = 기업가치 개선

2Q24는 1Q24 실적 호조 근거들이 한층 더 강화된다. 원/달러 평균 환율은 1Q24 1,329원이었으며, 2Q24 QTD 1,368원이다. 판매량은 아산공장 가동 재개 및 영업일 수 증가로 1Q24 96만대에서 2Q24 105만대로 늘어난다. 원자재 투입 비용 또한 1Q24 대비 더 낮은 매입원가의 재고 투입되며 한층 더 줄어든다. 기아 지분법이익 또한 현대차의 실적 호조의 근거들이 동일 적용되며 기여가 증대될 것이다.

오는 6월에는 신규 주주환원 정책도 발표된다. 자사주 매입/소각의 가능성 높다고 판단한다. 자사주 매입/소각을 통한 ROE 향상은 PBR 상승으로 연결되며, 그 규모에 따라 기업가치 개선 강도가 달라질 것이다. 현대차에 대한 Buy 투자의견을 유지하며, 적정주가를 340,000원으로 상향한다. 실적 호조를 반영해 2024년 EPS 추정치를 +13.2% 조정했으며, 이에 글로벌 완성차 평균 PER을 적용해 산정했다.

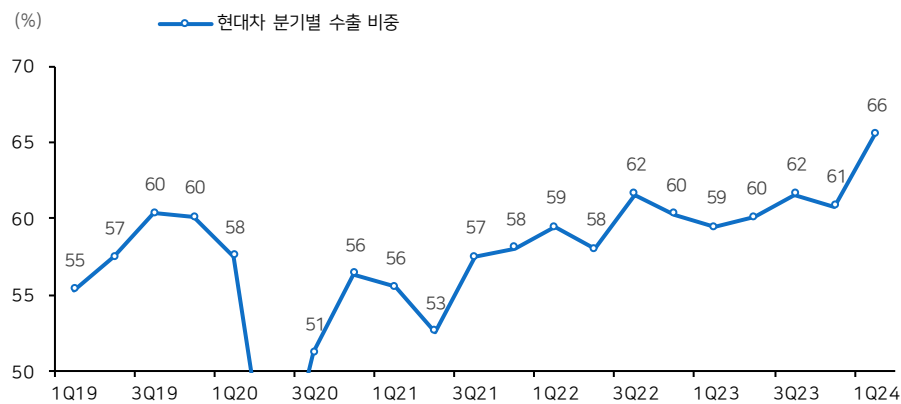
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	142,151.5	9,824.9	7,583.1	33,460	54.4	328,219	7.5	0.8	5.0	8.7	181.4
2023	162,951.2	15,414.5	13,129.7	59,760	78.6	371,559	4.2	0.7	4.2	13.6	168.3
2024E	173,404.5	15,560.8	13,065.2	59,284	-0.8	418,349	4.2	0.6	3.9	12.1	156.3
2025E	172,116.3	15,081.2	12,322.2	55,523	-6.3	459,147	4.5	0.5	4.0	10.2	137.2
2026E	172,298.6	15,123.3	12,228.3	54,806	-1.3	498,883	4.6	0.5	4.0	9.3	121.8

그림1 사업 계획 대비 우호적 환율 전개 지속 중



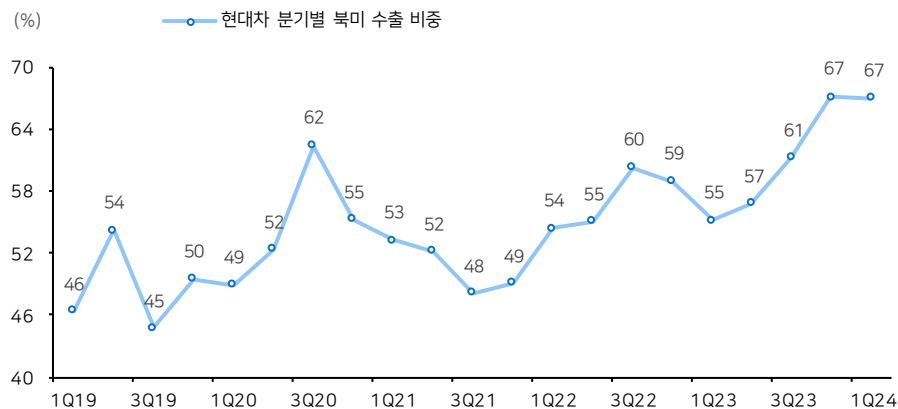
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 현대차, 최대 생산 거점인 국내 공장의 수출 비중 극대화 추진



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

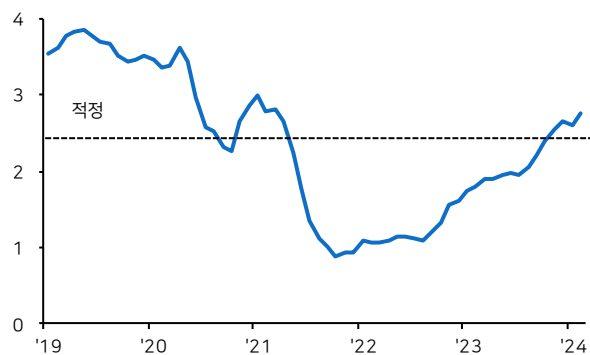
그림3 수출 판매 물량 내 원/달러 약세 수혜 누릴 수 있는 북미 비중 극대화 진행



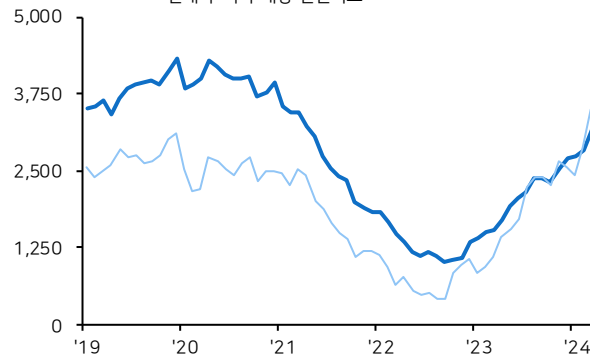
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림4 주요 시장 재고 · 인센티브 상승 전개가 이루어지고 있는 것은 사실

(백만대) — 미국 달러 재고



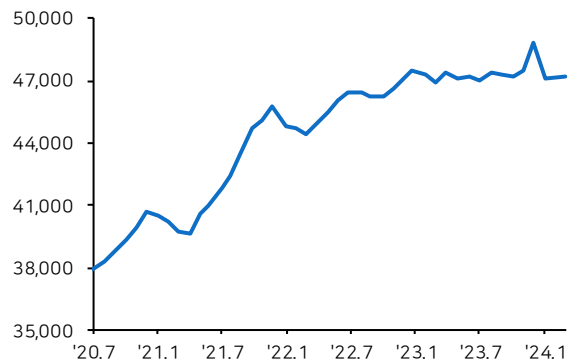
자료: Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

(달러) — 미국 산업 평균 대당 인센티브
— 현대차 미국 대당 인센티브

자료: Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

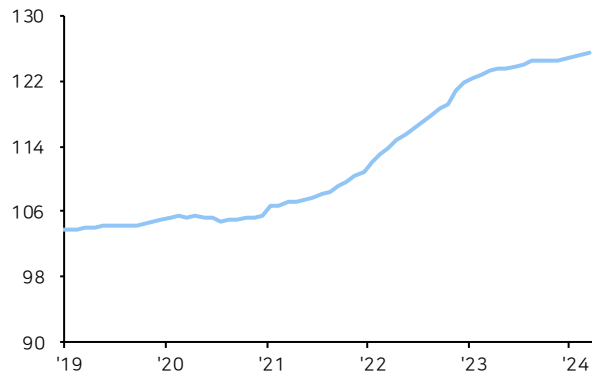
그림5 그러나 주요 시장 공식 판매가격은 여전히 높은 수준을 유지 중

(달러) — 미국 Average Listing Price



자료: Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

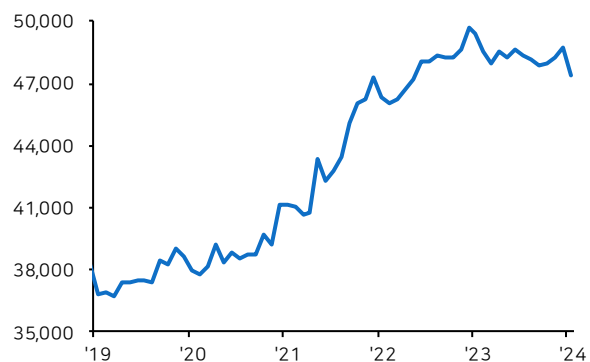
(index) — 유럽 Harmonized Price Index



자료: Eurostat, 메리츠증권 리서치센터

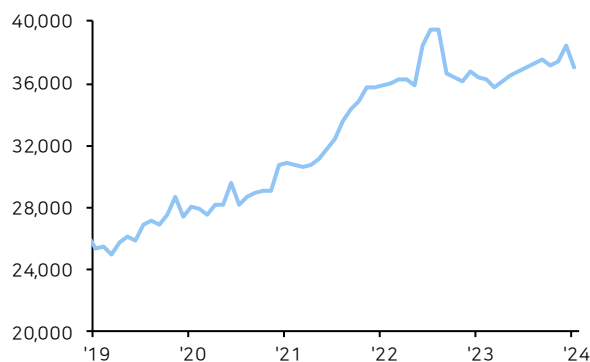
그림6 인센티브 상승 반영해도 시장 평균 및 현대차 실질 판매가격 추이는 호실적 전개에 무리가 없는 상황

(달러) — 미국 Average Transaction Price



자료: Kelly Blue Book, 메리츠증권 리서치센터

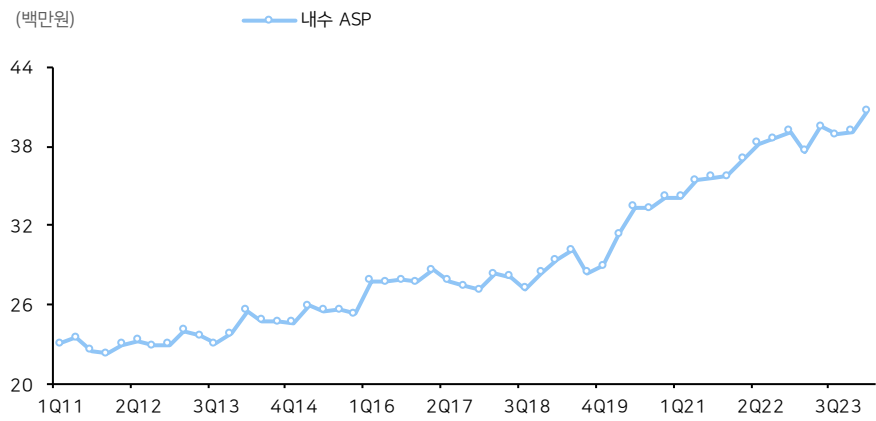
(달러) — Hyundai Motor Group ATP



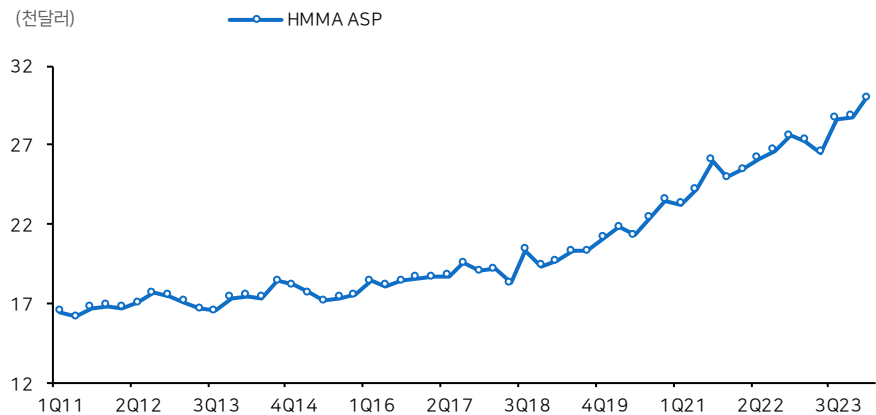
자료: Kelly Blue Book, 메리츠증권 리서치센터

그림7 현대차 글로벌 ASP, 역대 가장 높은 수준을 유지 중

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림8 현대차 내수 ASP, 역사상 처음으로 4,000만원 돌파

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림9 현대차 미국공장 ASP, 현지 통화 기준으로도 역대 최고치 경신

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표1 현대차 1Q24 영업이익, 컨센서스 2% 상회

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	40,659	37,779	7.6	41,920	-3.0	39,742	2.3	40,619	0.1
영업이익	3,557	3,593	-1.0	3,762	-5.4	3,482	2.2	3,686	-3.5
세전이익	4,727	4,591	3.0	3,974	18.9	4,226	11.9	4,351	8.6
순이익	3,231	3,312	-2.4	3,393	-4.8	2,988	8.1	3,017	7.1
영업이익률(%)	8.7	9.5		9.0		8.8		9.1	
세전이익률(%)	11.6	12.2		9.5		10.6		10.7	
순이익률(%)	7.9	8.8		8.1		7.5		7.4	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대차 2024년 영업이익 · 지배주주 순이익, 컨센서스 각각 8%, 10% 상회 전망

(십억원)	2024E			2025E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	173,404	167,238	3.7	172,116	172,946	-0.5
영업이익	15,561	14,431	7.8	15,081	14,580	3.4
세전이익	19,381	17,054	13.6	18,335	17,203	6.6
순이익	13,065	11,930	9.5	12,322	12,215	0.9
영업이익률(%)	9.0	8.6	0.3%p	8.8	8.4	0.3%p
세전이익률(%)	11.2	10.2	1.0%p	10.7	9.9	0.7%p
순이익률(%)	7.5	7.1	0.4%p	7.2	7.1	0.1%p

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대차 2024년 EPS 추정치, 13% 상향 조정

(십억원)	2024E	2025E	2026E
매출액 - 신규 추정	173,404	172,116	172,299
매출액 - 기존 추정	167,411	165,194	165,156
% change	3.6%	4.2%	4.3%
영업이익 - 신규 추정	15,561	15,081	15,123
영업이익 - 기존 추정	14,458	13,751	14,117
% change	7.6%	9.7%	7.1%
세전이익 - 신규 추정	19,381	18,335	18,205
세전이익 - 기존 추정	17,150	16,057	16,519
% change	13.0%	14.2%	10.2%
지배주주 순이익 - 신규 추정	13,065	12,322	12,228
지배주주 순이익 - 기존 추정	11,541	10,763	11,097
% change	13.2%	14.5%	10.2%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	59,284	55,523	54,806
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	52,367	48,497	49,736
% change	13.2%	14.5%	10.2%

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2024E	2025E	2026E
매출액	37,778.7	42,249.7	41,002.7	41,920.2	40,658.5	45,422.9	43,164.7	44,158.4	173,404.5	172,116.3	172,298.6
(% YoY)	24.7	17.4	8.7	8.8	7.6	7.5	5.3	5.3	6.4	-0.7	0.1
판매볼륨 (중국 제외)	982.0	1,022.1	981.7	1,048.0	961.3	1,051.6	1,015.2	1,067.6	4,095.6	4,228.7	4,263.7
(% YoY)	13.6	9.7	4.9	7.2	-2.1	2.9	3.4	1.9	1.5	3.3	0.8
자동차	30,646.4	33,766.3	32,311.8	33,425.5	31,717.5	35,964.1	33,980.1	36,040.4	137,702.2	137,746.6	138,882.9
(% YoY)	27.3	18.5	9.3	5.8	3.5	6.5	5.2	7.8	5.8	0.0	0.8
금융	5,089.4	5,748.2	5,901.6	5,949.6	6,656.0	6,545.6	6,251.2	5,373.7	24,826.5	23,490.5	22,446.7
(% YoY)	16.4	5.5	0.9	36.2	30.8	13.9	5.9	-9.7	9.4	-5.4	-4.4
기타	2,042.9	2,735.2	2,789.3	2,545.1	2,285.0	2,913.2	2,933.3	2,744.2	10,875.7	10,879.2	10,969.0
(% YoY)	10.3	33.6	21.2	-1.0	11.8	6.5	5.2	7.8	7.5	0.0	0.8
OP	3,592.7	4,237.9	3,821.8	3,762.1	3,557.4	4,328.7	3,812.9	3,862.0	15,560.8	15,081.2	15,123.3
(% YoY)	86.3	42.2	146.3	12.0	-1.0	2.1	-0.2	2.7	0.9	-3.1	0.3
자동차	3,053.5	3,473.1	3,113.3	3,324.9	2,900.4	3,637.9	3,163.3	3,415.3	13,116.8	12,712.0	12,816.6
(% YoY)	139.4	54.8	207.5	16.2	-5.0	4.7	1.6	2.7	1.2	-3.1	0.8
금융	368.1	425.1	383.4	208.9	425.0	428.5	385.6	227.2	1,466.3	1,390.1	1,319.5
(% YoY)	-33.0	-30.2	1.4	-32.1	15.4	0.8	0.6	8.8	5.8	-5.2	-5.1
기타	171.0	339.7	325.1	228.3	232.0	262.2	264.0	219.5	977.7	979.1	987.2
(% YoY)	64.5	167.8	101.7	20.3	35.7	-22.8	-18.8	-3.8	-8.1	0.1	0.8
RP	4,590.9	4,834.4	4,667.2	3,974.4	4,727.2	5,338.6	4,636.7	4,678.7	19,381.3	18,335.0	18,205.0
(% YoY)	101.5	24.3	128.6	45.1	3.0	10.4	-0.7	17.7	7.3	-5.4	-0.7
NP	3,311.5	3,235.0	3,189.7	3,393.4	3,231.0	3,563.3	3,076.2	3,194.7	13,065.2	12,322.2	12,228.3
(% YoY)	108.9	15.4	150.8	99.1	-2.4	10.1	-3.6	-5.9	-0.5	-5.7	-0.8
Margin											
OP margin (%)	9.5	10.0	9.3	9.0	8.7	9.5	8.8	8.7	9.0	8.8	8.8
자동차	10.0	10.3	9.6	9.9	9.1	10.1	9.3	9.5	9.5	9.2	9.2
금융	7.2	7.4	6.5	3.5	6.4	6.5	6.2	4.2	5.9	5.9	5.9
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	10.2	9.0	9.0	8.0	9.0	9.0	9.0
RP margin (%)	12.2	11.4	11.4	9.5	11.6	11.8	10.7	10.6	11.2	10.7	10.6
NP margin (%)	8.8	7.7	7.8	8.1	7.9	7.8	7.1	7.2	7.5	7.2	7.1
평균환율 (원·달러)	1,275.5	1,315.1	1,314.1	1,321.5	1,328.6	1,370.0	1,360.0	1,350.0	1,352.2	1,340.0	1,330.0
기말환율 (원·달러)	1,301.6	1,316.3	1,352.4	1,291.1	1,347.4	1,360.0	1,350.0	1,350.0	1,350.0	1,340.0	1,330.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	142,151.5	162,951.2	173,404.5	172,116.3	172,298.6
매출액증가율(%)	20.9	14.6	6.4	-0.7	0.1
매출원가	114,209.5	129,179.2	136,896.0	135,921.9	135,882.9
매출총이익	27,942.0	33,772.0	36,508.5	36,194.5	36,415.6
판매관리비	18,498.3	18,357.5	20,400.0	20,582.4	20,757.2
영업이익	9,824.9	15,414.5	15,560.8	15,081.2	15,123.3
영업이익률(%)	6.9	9.5	9.0	8.8	8.8
금융손익	164.6	588.8	833.4	714.0	678.3
종속/관계기업손익	1,556.6	2,470.9	3,138.6	2,815.2	2,679.1
기타영업외손익	-593.0	-407.4	-151.6	-275.4	-275.7
세전계속사업이익	10,953.1	18,066.9	19,381.3	18,335.0	18,205.0
법인세비용	2,964.3	4,626.6	5,507.3	5,210.0	5,173.1
당기순이익	7,988.8	13,440.3	13,873.9	13,125.0	13,031.9
지배주주지분 순이익	7,364.4	13,129.7	13,065.2	12,322.2	12,228.3

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	96,389.3	106,969.2	119,037.7	118,841.9	119,656.9
현금및현금성자산	20,864.9	19,554.1	21,675.6	21,514.5	21,537.3
매출채권	4,279.1	4,905.2	5,566.6	5,869.5	6,220.3
재고자산	14,291.2	16,295.1	19,074.5	18,932.8	18,952.8
비유동자산	159,353.2	166,308.7	174,878.6	179,768.9	183,674.6
유형자산	36,153.2	37,449.2	41,124.4	44,196.8	46,888.3
무형자산	6,102.4	6,365.7	6,809.7	7,147.3	7,415.9
투자자산	29,201.8	33,719.0	37,282.0	37,865.6	37,905.7
자산총계	255,742.5	273,277.9	293,916.3	298,610.8	303,331.5
유동부채	74,236.5	67,021.9	74,062.7	67,643.5	61,422.7
매입채무	10,797.1	12,214.0	13,352.1	13,597.2	13,611.6
단기차입금	11,366.5	7,956.5	7,996.3	8,036.3	8,076.5
유동성장기부채	25,574.1	27,364.3	27,391.7	27,419.1	27,446.5
비유동부채	90,609.4	104,385.8	105,155.0	105,083.1	105,130.2
사채	62,960.1	72,404.1	72,621.3	72,839.1	73,057.7
장기차입금	12,285.1	15,356.4	15,387.1	15,417.9	15,448.8
부채총계	164,845.9	171,407.7	179,217.7	172,726.6	166,552.9
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,241.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3
기타포괄이익누계액	-1,620.7	-1,620.7	-1,620.7	-1,620.7	-1,620.7
이익잉여금	79,953.6	90,222.2	102,241.9	112,624.7	122,715.5
비지배주주지분	8,547.3	8,857.8	9,666.6	10,469.4	11,273.0
자본총계	90,896.5	101,870.2	114,698.6	125,884.2	136,778.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	10,627.3	18,297.7	20,479.6	21,250.7	19,764.0
당기순이익(손실)	7,983.6	13,440.3	13,873.9	13,125.0	13,031.9
유형자산상각비	3,180.7	3,264.2	3,524.8	3,927.6	4,308.5
무형자산상각비	1,866.9	1,692.1	1,810.2	1,899.9	1,971.3
운전자본의 증감	-13,922.7	-12,656.9	-15,001.5	-14,493.4	-16,677.1
투자활동 현금흐름	-1,203.5	-24,675.4	-15,823.5	-19,233.5	-17,710.3
유형자산의증가(CAPEX)	-4,015.0	-6,000.0	-7,200.0	-7,000.0	-7,000.0
투자자산의감소(증가)	-1,853.8	-1,973.7	-3,562.9	-583.6	-40.1
재무활동 현금흐름	-1,324.5	4,603.4	-2,534.7	-2,178.2	-2,030.9
차입금의 증감	321.6	6,709.6	315.1	316.0	317.0
자본의 증가	2.0	3.0	3.0	3.0	3.0
현금의 증가(감소)	8,069.3	-1,310.7	2,121.4	-161.0	22.8
기초현금	12,795.6	20,864.9	19,554.1	21,675.6	21,514.5
기말현금	20,864.9	19,554.1	21,675.6	21,514.5	21,537.3

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	665,291	769,637	819,757	813,668	814,529
EPS(지배주주)	33,460	59,760	59,284	55,523	54,806
CFPS	132,165	164,765	167,734	168,977	172,272
EBITDAPS	69,606	96,214	98,784	98,845	101,182
BPS	328,219	371,559	418,349	459,147	498,883
DPS	7,000	11,000	9,500	9,000	8,500
배당수익률(%)	2.8	4.4	3.8	3.6	3.4
Valuation(Multiple)					
PER	7.5	4.2	4.2	4.5	4.6
PCR	1.9	1.5	1.5	1.5	1.5
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	148,725.5	203,709.1	208,958.6	209,087.3	214,031.5
EV/EBITDA	5.0	4.2	3.9	4.0	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.7	13.6	12.1	10.2	9.3
EBITDA 이익률	10.5	12.5	12.1	12.1	12.4
부채비율	181.4	168.3	156.3	137.2	121.8
금융비용부담률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	1.8	2.5	2.6	2.5	2.5
매출채권회전율(x)	38.3	35.5	33.1	30.1	28.5
재고자산회전율(x)	8.1	8.9	9.1	9.1	9.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.04.25	기업브리프	Buy	260,000	김준성	-28.5	-22.3	
2022.10.17	산업브리프	Buy	230,000	김준성	-27.1	-26.7	
2022.10.24	기업브리프	Buy	210,000	김준성	-21.8	-16.2	
2023.01.26	기업브리프	Buy	220,000	김준성	-20.8	-18.5	
2023.03.13	산업브리프	Buy	250,000	김준성	-28.2	-25.3	
2023.04.11	기업브리프	Buy	280,000	김준성	-30.7	-29.0	
2023.04.25	기업브리프	Buy	350,000	김준성	-43.3	-40.0	
2023.09.07	산업분석	Buy	300,000	김준성	-36.7	-35.0	
2023.10.16	산업분석	Buy	260,000	김준성	-28.4	-26.2	
2023.10.26	기업브리프	Buy	240,000	김준성	-27.4	-25.2	
2023.11.09	산업분석	Buy	230,000	김준성	-18.3	-1.3	
2024.02.05	산업분석	Buy	280,000	김준성	-12.4	-8.8	
2024.03.27	기업브리프	Buy	320,000	김준성	-26.4	-21.1	
2024.04.25	기업브리프	Buy	340,000	김준성	-	-	