

2024. 7. 3



▲ 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 (7.2) **272,500 원**

상승여력 **24.8%**

KOSPI	2,780.86pt
시가총액	570,659억원
발행주식수	20,942만주
유동주식비율	65.46%
외국인비중	40.74%
52주 최고/최저가	298,000원/169,700원
평균거래대금	2,606.4억원

주요주주(%)	
현대모비스 외 10 인	29.98
국민연금공단	7.94

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.7	35.9	32.0
상대주가	2.1	30.5	21.7

주가그래프



현대차 005380

호실적 전개와 두 번의 자사주 매입

- ✓ 2Q24E 영업이익 4.50조원 (+6%)으로 컨센서스 +12% 상회 전망
- ✓ 1H24 호실적 근거인 믹스 개선과 우호적 환율, 2H24 시작된 지금도 여전히 유효
- ✓ 2024년 연간 실적, 연초 가이드선 상단 넘어설 것
- ✓ 높아질 2024년 실적 눈높이는 2025년 1월 시작될 새로운 자사주 매입 확대 근거
- ✓ 호실적과 매력적 밸류에이션 그리고 연이은 자사주 매입으로 기업가치 개선 전망

앞으로의 일정, '24년 8-10월 · '25년 1-3월 자사주 매입 진행

7/25 2Q24 실적 발표 → 8/28 Investor Day ('23년 실적 기반 주주환원 정책 (자사주 매입) 공개) → 8/29 자사주 매입 개시 → 10월 20일 전후 자사주 매입 종료 → 10월 인도 IPO → 10월 3Q24 실적 발표 → 1월 4Q24 실적 발표 및 '24년 실적 기반 주주환원 정책 (배당 및 자사주 매입) 공개 → '24년 3월 자사주 매입 종료.

2Q24E 호실적의 의미, 더 높아질 '24년 이익과 '25년 자사주 매입 규모

2Q24E 매출 44.2조원 (+5% YoY, 이하 YoY), 영업이익 4.50조원 (+6%, 영업이익률 10.2%), 지배주주 순이익 3.77조원 (+16%)을 전망한다. 각각 컨센서스를 +1%, +12%, +16% 상회할 전망이다. 글로벌 판매 성장률 정체 (도매 기준 -0.2%)와 인센티브 정상화 (미국 기준 +115%)는 문제다. 그러나 지역 믹스 향상 (평균 ASP 높음 미국 판매비중 확대, +4%p)과 차종 믹스 개선 (고마진 HEV 판매비중 확대, +3%p) 그리고 우호적 환율 효과 (원/달러 평균환율 1,371원, +4%)를 통한 실질 ASP 증가가 매출 증가를 견인한다. 추세적으로 낮아지고 있는 재료비의 하락 반영은 수익성 증대 (영업이익률 10.2%, 2013년 이후 최대치) 또한 이끌 예정이다.

1H24 컨센서스 상회 실적 전개와 근거들은 2H24가 시작된 지금도 유효하다. 이에 따라 '24년 연간 실적은 연초 제시 가이드선 (매출 169-171조원, 영업이익 13.5-15.4조원)의 상단을 넘어설 전망이다. 각각 171.5조원 (+5%, 컨센서스 부합)과 15.9조원 (+5%, 컨센서스 +6% 상회)을 예상한다. 높아질 이익 눈높이는 8-10월 진행될 "23년 실적 기준 자사주 매입" 이후 3개월 뒤 재개되는 "24년 실적 기준 자사주 매입" 규모의 확대 근거이다. 연이은 실적 호조와 자사주 매입 전개는 주가 상승이라는 이름으로 주주가치 제고에 기여할 것이라 판단한다.

(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	7,592.7	33,460	54.4	328,219	8.1	0.8	5.3	8.7	181.4
2023	162,663.6	15,126.9	12,908.6	56,567	69.1	371,337	4.8	0.7	4.6	13.2	177.4
2024E	171,524.2	15,938.7	13,913.2	62,109	9.8	411,968	4.4	0.7	4.6	13.0	173.3
2025E	170,305.3	15,412.5	13,007.2	57,459	-7.5	455,231	4.7	0.6	4.8	10.9	151.6
2026E	171,331.0	15,536.8	12,978.3	56,920	-0.9	497,684	4.8	0.5	4.8	9.9	134.8

그림1 전세계 판매량 정체 기조 여전



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림2 그러나 실질 ASP 상승이 실적 호조를 견인



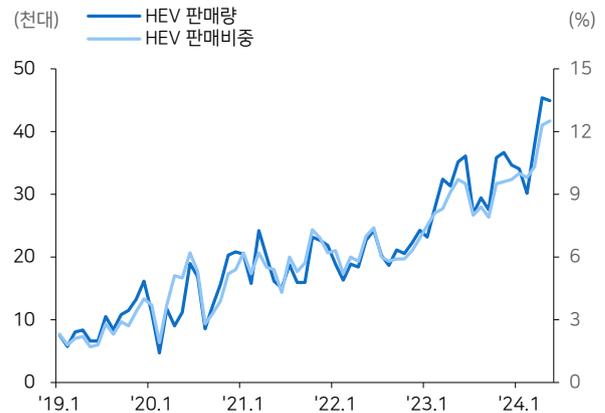
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림3 우호적 환율 기조 유지



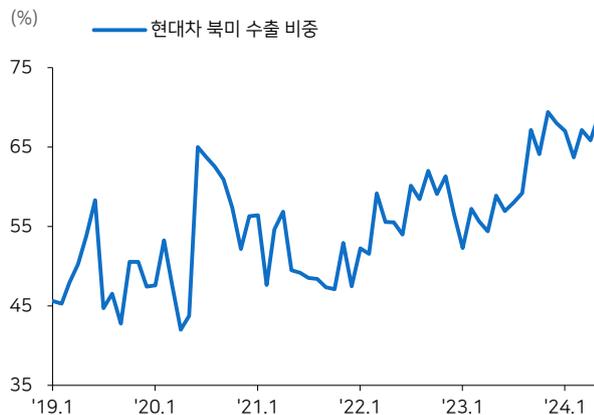
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림4 고단가 · 고수익 HEV 판매 비중 빠르게 확대



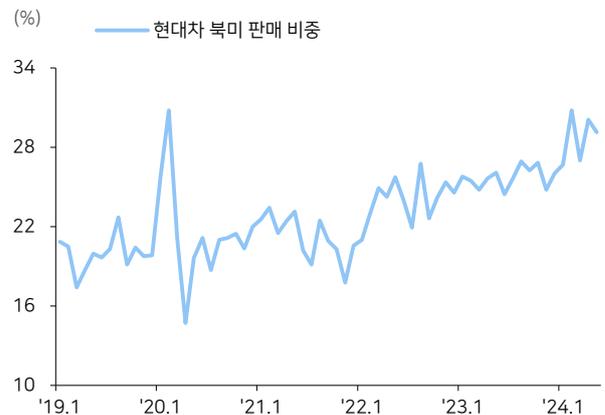
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림5 고단가 북미 시장 대응 위한 수출도 증가



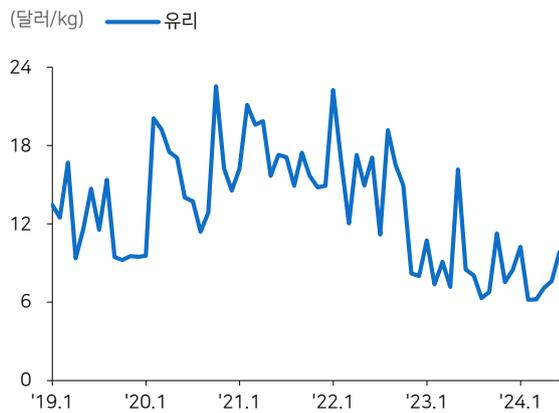
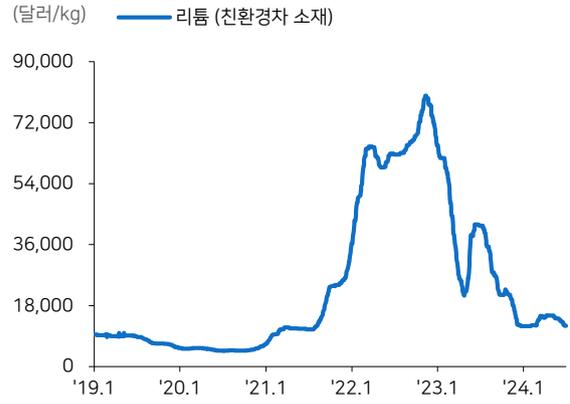
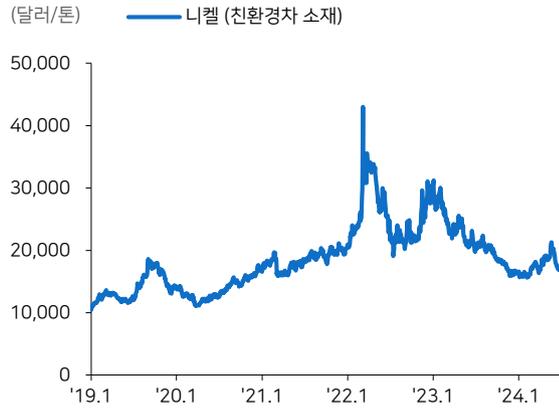
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림6 고수익 북미 판매 비중의 YoY 확대 지속



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림7 주요 원재료의 투입 원가 반영 지속 중, Spot 가격 추이 감안 시 3Q24까지 원가율 개선 기조 유지 확정적



자료: KOMIS, Winds, Statista, 메리츠증권 리서치센터

표1 현대차 2Q24E 영업이익 · 지배주주 순이익, 컨센서스 각각 +12%, +16% 상회 전망

(십억원)	2Q24E	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	44,183	42,250	4.6	40,659	8.7	43,769	0.9
영업이익	4,502	4,238	6.2	3,557	26.6	4,029	11.7
세전이익	5,540	4,834	14.6	4,727	17.2	4,633	19.6
지배주주 순이익	3,768	3,235	16.5	3,550	6.1	3,239	16.3
영업이익률(%)	10.2	10.0		8.7		9.2	
세전이익률(%)	12.5	11.4		11.6		10.6	
순이익률(%)	8.5	7.7		8.7		7.4	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대차 2024년 영업이익 · 지배주주 순이익, 컨센서스 각각 +6%, +12% 상회 전망

(십억원)	2024E			2025E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	171,524	170,076	0.9	170,305	176,419	-3.5
영업이익	15,939	15,040	6.0	15,412	15,140	1.8
세전이익	19,963	17,992	11.0	18,726	17,879	4.7
순이익	13,913	12,459	11.7	13,007	12,562	3.5
영업이익률(%)	9.3	8.8	0.4%p	9.0	8.6	0.5%p
세전이익률(%)	11.6	10.6	1.1%p	11.0	10.1	0.9%p
순이익률(%)	8.1	7.3	0.8%p	7.6	7.1	0.5%p

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대차 2024년 EPS 추정치, +6% 상향 조정

(십억원)	2024E	2025E	2026E
매출액 - 신규 추정	171,524	170,305	171,331
매출액 - 기존 추정	172,299	170,714	170,995
% change	-0.4%	-0.2%	0.2%
영업이익 - 신규 추정	15,939	15,412	15,537
영업이익 - 기존 추정	15,360	14,869	14,916
% change	3.8%	3.7%	4.2%
세전이익 - 신규 추정	19,963	18,726	18,694
세전이익 - 기존 추정	18,983	18,183	18,073
% change	5.2%	3.0%	3.4%
지배주주 순이익 - 신규 추정	13,913	13,007	12,978
지배주주 순이익 - 기존 추정	13,104	12,525	12,444
% change	6.2%	3.8%	4.3%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	62,109	57,459	56,920
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	58,368	55,283	54,530
% change	6.4%	3.9%	4.4%

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2024E	2025E	2026E
매출액	37,778.7	42,249.7	41,002.7	41,920.2	40,658.5	44,183.4	42,880.0	43,802.2	171,524.2	170,305.3	171,331.0
(% YoY)	24.7	17.4	8.7	8.8	7.6	4.6	4.6	4.5	5.3	-0.7	0.6
판매블룸 (중국 제외)	982.0	1,022.1	981.7	1,048.0	961.3	1,018.7	1,015.5	1,066.4	4,061.9	4,208.7	4,263.7
(% YoY)	13.6	9.7	4.9	7.2	-2.1	-0.3	3.4	1.8	0.7	3.6	1.3
자동차	30,646.4	33,766.3	32,311.8	33,425.5	31,718.0	35,176.0	34,057.6	36,033.6	136,985.1	137,201.9	139,195.1
(% YoY)	27.3	18.5	9.3	5.8	3.5	4.2	5.4	7.8	5.3	0.2	1.5
금융	5,089.4	5,748.2	5,901.6	5,949.6	6,655.9	6,158.1	5,882.4	5,025.0	23,721.4	22,268.6	21,143.7
(% YoY)	16.4	5.5	0.9	36.2	30.8	7.1	-0.3	-15.5	4.6	-6.1	-5.1
기타	2,042.9	2,735.2	2,789.3	2,545.1	2,284.6	2,849.3	2,940.0	2,743.7	10,817.7	10,834.8	10,992.2
(% YoY)	10.3	33.6	21.2	-1.0	11.8	4.2	5.4	7.8	7.0	0.2	1.5
OP	3,592.7	4,237.9	3,821.8	3,762.1	3,557.4	4,502.1	4,025.6	3,853.6	15,938.7	15,412.5	15,536.8
(% YoY)	86.3	42.2	146.3	12.0	-1.0	6.2	5.3	2.4	3.4	-3.3	0.8
자동차	3,053.5	3,473.1	3,113.3	3,324.9	2,899.8	3,781.7	3,343.8	3,417.7	13,443.0	13,015.1	13,223.2
(% YoY)	139.4	54.8	207.5	16.2	-5.0	8.9	7.4	2.8	3.7	-3.2	1.6
금융	368.1	425.1	383.4	208.9	424.8	435.4	402.6	216.5	1,479.3	1,400.6	1,324.3
(% YoY)	-33.0	-30.2	1.4	-32.1	15.4	2.4	5.0	3.6	6.8	-5.3	-5.4
기타	171.0	339.7	325.1	228.3	232.7	284.9	279.3	219.5	1,016.4	996.8	989.3
(% YoY)	64.5	167.8	101.7	20.3	36.1	-16.1	-14.1	-3.9	-4.5	-1.9	-0.8
RP	4,530.5	4,834.4	4,667.2	3,813.8	4,727.2	5,540.5	4,948.6	4,747.0	19,963.3	18,726.2	18,693.6
(% YoY)	98.8	24.3	128.6	28.5	4.3	14.6	6.0	24.5	11.9	-6.2	-0.2
NP	3,251.1	3,235.0	3,189.7	3,232.8	3,550.1	3,768.2	3,348.6	3,246.3	13,913.2	13,007.2	12,978.3
(% YoY)	105.1	15.4	150.8	67.3	9.2	16.5	5.0	0.4	7.8	-6.5	-0.2
Margin											
OP margin (%)	9.5	10.0	9.3	9.0	8.7	10.2	9.4	8.8	9.3	9.0	9.1
자동차	10.0	10.3	9.6	9.9	9.1	10.8	9.8	9.5	9.8	9.5	9.5
금융	7.2	7.4	6.5	3.5	6.4	7.1	6.8	4.3	6.2	6.3	6.3
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	10.2	10.0	9.5	8.0	9.4	9.2	9.0
RP margin (%)	12.0	11.4	11.4	9.1	11.6	12.5	11.5	10.8	11.6	11.0	10.9
NP margin (%)	8.6	7.7	7.8	7.7	8.7	8.5	7.8	7.4	8.1	7.6	7.6
평균환율 (원 달러)	1,275.5	1,315.1	1,314.1	1,321.5	1,328.6	1,371.3	1,360.0	1,350.0	1,352.5	1,340.0	1,330.0
기말환율 (원 달러)	1,301.6	1,316.3	1,352.4	1,291.1	1,347.4	1,376.5	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	162,663.6	171,524.2	170,305.3	171,331.0
매출액증가율(%)	20.9	14.4	5.4	-0.7	0.6
매출원가	113,879.6	129,179.2	135,748.5	135,167.5	135,965.7
매출총이익	28,271.9	33,484.4	35,775.7	35,137.8	35,365.2
판매관리비	18,447.0	18,357.5	19,837.0	19,938.4	20,043.5
영업이익	9,824.9	15,126.9	15,938.7	15,412.5	15,536.8
영업이익률(%)	6.9	9.3	9.3	9.0	9.1
금융손익	106.3	528.4	775.3	661.7	628.6
중속/관계기업손익	1,557.6	2,470.9	3,558.0	2,924.5	2,802.3
기타영업외손익	-307.3	-568.0	-308.7	-272.5	-274.1
세전계속사업이익	11,181.5	17,558.2	19,963.3	18,726.2	18,693.6
법인세비용	2,964.3	4,626.6	5,250.7	4,925.4	4,916.8
당기순이익	8,217.1	12,931.6	14,712.6	13,800.8	13,776.8
지배주주지분 손이익	7,592.7	12,908.6	13,913.2	13,007.2	12,978.3

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	96,389.3	101,724.7	117,746.9	117,591.4	118,984.9
현금및현금성자산	20,864.9	19,166.6	21,440.5	21,288.2	21,416.4
매출채권	4,279.1	4,682.2	5,506.3	5,807.8	6,185.4
재고자산	14,291.2	17,400.3	18,867.7	18,733.6	18,846.4
비유동자산	159,353.2	180,738.6	190,923.0	196,464.3	201,371.0
유형자산	36,153.2	38,920.9	43,716.5	47,213.2	50,502.0
무형자산	6,102.4	6,218.6	6,758.7	7,178.2	7,524.4
투자자산	29,201.8	33,054.5	36,877.7	37,467.2	37,692.8
자산총계	255,742.5	282,463.4	308,670.0	314,055.7	320,355.9
유동부채	74,236.5	73,362.1	76,488.2	70,072.3	64,616.1
매입채무	10,797.1	10,952.0	13,207.4	13,454.1	13,535.1
단기차입금	11,366.5	9,035.5	8,132.0	8,172.7	8,213.5
유동성장기부채	25,574.1	25,109.2	23,853.7	23,877.6	23,901.4
비유동부채	90,609.4	107,291.8	119,232.8	119,173.0	119,290.1
사채	62,960.1	73,033.5	83,988.5	84,240.5	84,493.2
장기차입금	12,285.1	17,569.8	17,604.9	17,640.1	17,675.4
부채총계	164,845.9	180,653.9	195,721.0	189,245.3	183,906.2
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,241.3	4,378.5	4,378.5	4,378.5	4,378.5
기타포괄이익누계액	-1,620.7	-838.9	-838.9	-838.9	-838.9
이익잉여금	79,953.6	88,665.8	98,693.7	109,761.4	120,602.3
비지배주주지분	8,547.3	9,312.1	10,111.5	10,905.2	11,703.7
자본총계	90,896.5	101,809.4	112,949.0	124,810.4	136,449.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	10,627.3	-2,518.8	9,538.3	6,929.8	3,688.5
당기순이익(손실)	7,983.6	12,272.3	14,393.5	13,800.8	13,776.8
유형자산상각비	3,180.7	3,283.7	3,367.4	3,503.3	3,711.2
무형자산상각비	1,866.9	1,662.8	1,689.7	1,794.5	1,881.1
운전자본의 증감	-13,922.7	-30,365.1	-26,230.0	-30,764.7	-34,593.4
투자활동 현금흐름	-1,203.5	-8,649.4	-10,002.3	-4,180.1	-680.4
유형자산의증가(CAPEX)	-4,015.0	-7,070.8	-8,484.9	-7,000.0	-7,000.0
투자자산의감소(증가)	-1,853.8	-2,289.0	-3,054.7	-589.5	-225.7
재무활동 현금흐름	-1,324.5	9,393.4	2,450.8	-2,902.1	-2,879.9
차입금의 증감	321.6	11,530.0	5,404.0	351.7	352.7
자본의 증가	2.0	3.0	3.0	3.0	3.0
현금의 증가(감소)	8,069.3	-1,698.3	2,273.9	-152.4	128.2
기초현금	12,795.6	20,864.9	19,166.6	21,440.5	21,288.2
기말현금	20,864.9	19,166.6	21,440.5	21,288.2	21,416.4

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	665,291	768,279	810,868	805,106	809,955
EPS(지배주주)	33,460	56,567	62,109	57,459	56,920
CFPS	132,165	158,057	176,213	178,198	180,975
EBITDAPS	69,606	94,809	99,256	97,907	99,886
BPS	328,219	371,337	411,968	455,231	497,684
DPS	7,000	11,400	12,400	12,400	12,400
배당수익률(%)	2.6	4.2	4.6	4.6	4.6
Valuation(Multiple)					
PER	8.1	4.8	4.4	4.7	4.8
PCR	2.1	1.7	1.5	1.5	1.5
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
EBITDA(십억원)	148,725.5	200,734.0	209,958.2	207,103.2	211,290.9
EV/EBITDA	5.3	4.6	4.6	4.8	4.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.7	13.2	13.0	10.9	9.9
EBITDA 이익률	10.5	12.3	12.2	12.2	12.3
부채비율	181.4	177.4	173.3	151.6	134.8
금융비용부담률	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
이자보상배율(x)	1.9	2.7	2.7	2.6	2.6
매출채권회전율(x)	38.3	36.3	33.7	30.1	28.6
재고자산회전율(x)	8.1	8.8	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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.05.26	Indepth	Buy	260,000	김준성	-28.4	-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	-26.6	-21.1	
2024.04.25	기업브리프	Buy	340,000	김준성	-	-	