

현대차 (005380)

4Q24 Review: 새로운 시작

투자의견

BUY(유지)

목표주가

280,000 원(유지)

현재주가

209,000 원(1/23)

시가총액

43,768(십억원)

이재일 CFA_lee.jae-il@eugenefn.com

- 동사의 4분기 실적은 매출액 46.6조원(+12.0%yoy), 영업이익 2.82조원(-18.8%yoy, OPM 6.1%), 지배이익 2.28조원(+2.5%yoy)을 기록해 시장 컨센서스를 대폭 하회함
- 실적 부진의 주요 원인은 1)기말 환율 급등에 따른 판매보증충당금 증가(+1조원yoy), 2)R&D, 인건비 등 통상적으로 기말에 부담이 들어나는 판관비 항목의 급등, 3)시장 경쟁 심화로 인한 인센티브 상승임
- 기대 이하의 가이드언스: 2025년 가이드언스는 매출액 +3~4%, 연결 영업이익률 7.0~8.0%(24년 8.1%)을 제시. 자동차 부문 투자 계획은 16.9조원, TSR 35%는 지난 해 밸류업 공시와 동일. 낮은 영업이익률 가이드언스는 관세 부과 등 매크로 불확실성 영향을 감안한 점과 낮은 평균 환율 가정(1300원 중반)에 따른 것
- 동사의 보수적인 가이드언스는 단기 실적 불확실성을 낮춰줄 것. 즉각적으로 관세를 부과하기 보다는 협상을 통해 타협점을 찾을 가능성을 배제할 수 없고(1기 집권 당시와 유사한 경로), 1,300원 중반 환율 가정은 현 시점에서는 매우 보수적임. 판매보증충당금, 인건비 등 비용 부담도 작년보다 완화될 것으로 기대. 리스크가 수면으로 드러난 현 시점이 매수 기회로 판단. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 28만원을 유지함

주가(원,1/23)	209,000
시가총액(십억원)	43,768

발행주식수	209,416천주
52주 최고가	299,500원
최저가	182,100원
52주 일간 Beta	1.29
60일 일평균거래대금	1,556억원
외국인 지분율	39.0%
배당수익률(2024F)	6.2%

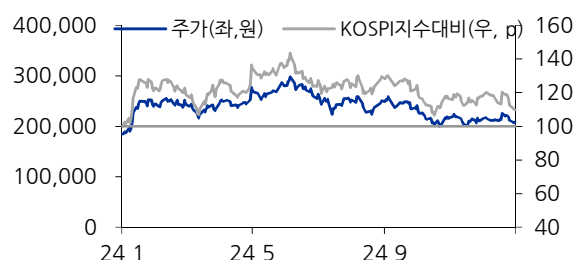
주주구성	
현대모비스 (외 10인)	30.0%
국민연금공단 (외 1인)	7.2%

주가상승	1M	6M	12M
절대기준	-2.8	-20.7	13.1
상대기준	-5.8	-11.4	11.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	280,000	280,000	-
영업이익(24)	14,239	14,620	▼
영업이익(25)	14,324	15,060	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E
매출액	142,151	162,664	175,231	178,474
영업이익	9,825	15,127	14,239	14,324
세전손익	11,181	17,619	17,782	17,621
지배이익	7,364	11,962	12,527	12,722
EPS(원)	34,466	56,548	59,817	60,752
증감률(%)	49.0	64.1	5.8	1.6
PER(배)	4.4	3.6	3.5	3.4
ROE(%)	9.4	13.7	12.8	11.8
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	8.3	7.4	9.1	8.8

자료: 유진투자증권



4분기 시장 컨센서스 대폭 하회

동사의 4분기 실적은 매출액 46.6 조원(+12.0%yoy), 영업이익 2.82 조원(-18.8%yoy, OPM 6.1%), 지배이익 2.28 조원(+2.5%yoy)을 기록해 시장 컨센서스를 대폭 하회함

실적 부진의 주요 원인은 1)기말 환율 급등에 따른 판매보증충당금 증가(+1 조원 yoy), 2)R&D, 인건비 등 통상적으로 기말에 부담이 들어나는 판관비 항목의 급등, 3)시장 경쟁 심화로 인한 인센티브 상승임

긍정적으로 평가할 수 있는 부분은 1)올해 고환율로 시작해 판매보증충당금 평가 손실 환입될 것, 2)4분기 고환율 수출 물량이 1분기 실적에 플러스로 작용할 것, 3)일회성 인건비 상승 요인은 24년이 피크일 것

부정적 요인은 1)시장 경쟁 심화로 인센티브 상승률이 예상보다 높은 점, 2)미국의 보편적 관세가 부과될 수 있는 점(이르면 4월 예상), 3)IRA 보조금 폐지될 가능성이 높은 점(이르면 9월 예상) 등이 있음

기대 이하의 가이드런스: 2025년 가이드런스는 매출액 +3~4%, 연결 영업이익률 7.0~8.0%(24년 8.1%)을 제시. 자동차 부문 투자 계획은 16.9조원, TSR 35%는 지난 해 밸류업 공시와 동일. 낮은 영업이익률 가이드런스는 관세 부과 등 매크로 불확실성 영향을 감안한 점과 낮은 평균 환율 가정(1300원 중반)에 따른 것

동사의 보수적인 가이드런스는 단기 실적 불확실성을 낮춰줄 것. 즉각적으로 관세를 부과하기 보다는 협상을 통해 타협점을 찾을 가능성을 배제할 수 없고(1기 집권 당시와 유사한 경로), 1,300원 중반 환율 가정은 현 시점에서는 매우 보수적임. 판매보증충당금, 인건비 등 비용 부담도 작년보다 완화될 것으로 기대. 리스크가 수면으로 드러난 현 시점이 매수 기회로 판단. 동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 28만원을 유지함



도표 1. 4Q24 Review

(단위: 십억원, (%, %p))	4Q24P					1Q25E			2023A	2024P		2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	46,624	45,069	3.5	44,803	4.1	41,559	-10.9	2.2	162,664	175,231	7.7	178,474	1.9
영업이익	2,822	3,203	-11.9	3,424	-17.6	3,416	21.0	-4.0	15,127	14,239	-5.9	14,324	0.6
세전이익	3,119	4,069	-23.3	4,182	-25.4	4,293	37.6	-9.2	17,619	17,782	0.9	17,621	-0.9
지배이익	2,280	2,836	-19.6	2,969	-23.2	3,099	35.9	-4.1	11,962	12,527	4.7	12,722	1.6
영업이익률	6.1	7.1	-1.1	7.6	-1.6	8.2	2.2	-0.5	9.3	8.1	-1.2	8.0	-0.1
순이익률	5.3	6.3	-1.0	6.6	-1.3	7.9	2.5	-0.5	7.5	7.5	0.0	7.5	0.0
EPS(원)	43,556	54,176	-19.6	42,656	2.1	59,199	35.9	-4.1	56,548	59,817	5.8	60,752	1.6
BPS(원)	379,445	381,493	-0.5	500,336	-24.2	377,841	-0.4	7.8	337,373	379,445	12.5	413,295	8.9
ROE(%)	11.5	14.2	-2.7	8.5	3.0	15.7	4.2	-1.9	13.7	12.8	-0.9	11.8	-1.0
PER(X)	4.8	4.2	-	4.9	-	3.5	-	-	3.6	3.5	-	3.4	-
PBR(X)	0.6	0.6	-	0.4	-	0.6	-	-	0.6	0.6	-	0.5	-

자료: 현대차, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 4Q24 잠정 실적

(십억원)	4Q24P	4Q23	3Q24	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	46,624	41,633	42,928	12.0	8.6	44,803	4.1%	45,069	3.5%
영업이익	2,822	3,474	3,581	-18.8	-21.2	3,424	-17.6%	3,203	-11.9%
세전이익	3,119	3,526	4,370	-11.5	-28.6	4,182	-25.4%	4,069	-23.3%
지배이익	2,280	2,225	3,046	2.5	-25.1	2,969	-23.2%	2,836	-19.6%
% of Sales									
영업이익	6.1%	8.3%	8.3%			7.6%		7.1%	
세전이익	6.7%	8.5%	10.2%			9.3%		9.0%	
지배이익	4.9%	5.3%	7.1%			6.6%		6.3%	

자료: 현대차, 유진투자증권



도표 3. 현대차 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	175,231	178,474	173,676	176,811	0.9%	0.9%
영업이익	14,239	14,324	14,620	15,060	-2.6%	-4.9%
세전이익	17,782	17,621	18,732	18,600	-5.1%	-5.3%
지배이익	12,527	12,722	13,083	12,964	-4.3%	-1.9%
% of Sales						
영업이익	8.1%	8.0%	8.4%	8.5%		
세전이익	10.1%	9.9%	10.8%	10.5%		
지배이익	7.1%	7.1%	7.5%	7.3%		

자료: 현대차, 유진투자증권

도표 4. 현대차 분기별 실적 전망

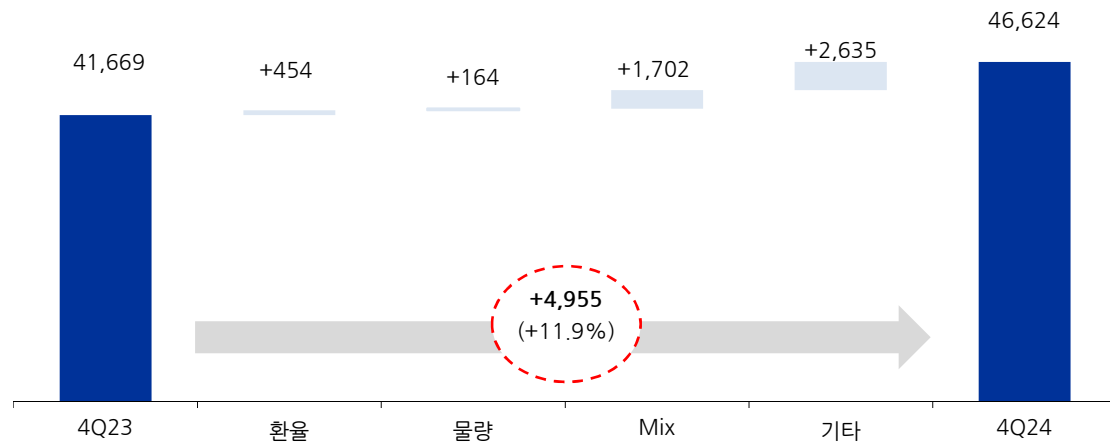
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E
매출액	40,659	45,021	42,928	46,624	41,559	45,627	43,752	47,537	175,231	178,474
자동차	31,718	35,238	34,019	35,750	32,352	35,661	34,495	36,179	136,725	138,687
금융	6,656	7,105	6,497	8,188	6,888	7,352	6,723	8,473	28,446	29,436
기타	2,285	2,678	2,412	2,686	2,319	2,614	2,533	2,885	10,061	10,351
매출원가	32,231	35,283	34,430	37,538	33,281	36,692	35,242	38,240	139,483	143,455
매출총이익	8,428	9,737	8,498	9,086	8,278	8,935	8,510	9,297	35,749	35,019
판관비	4,870	5,458	4,917	6,264	4,862	5,247	5,119	5,467	21,510	20,695
영업이익	3,557	4,279	3,581	2,822	3,416	3,688	3,391	3,830	14,239	14,324
세전이익	4,727	5,566	4,370	3,119	4,293	4,599	4,037	4,692	17,782	17,621
지배이익	3,231	3,970	3,046	2,280	3,099	3,321	2,914	3,388	12,527	12,722
성장률(%)										
매출액	7.6	6.6	4.7	12.0	2.2	1.3	1.9	2.0	7.7	1.9
영업이익	-1.0	1.0	-6.3	-18.8	-4.0	-13.8	-5.3	35.7	-5.9	0.6
지배이익	-2.4	22.7	-4.5	2.5	-4.1	-16.3	-4.3	48.6	4.7	1.6
이익률(%)										
매출총이익	20.7	21.6	19.8	19.5	19.9	19.6	19.5	19.6	20.4	19.6
영업이익	8.7	9.5	8.3	6.1	8.2	8.1	7.8	8.1	8.1	8.0
지배이익	7.9	8.8	7.1	4.9	7.5	7.3	6.7	7.1	7.1	7.1

자료: 현대차, 유진투자증권



도표 5. 현대차 매출액 주요 증감 사유

(십억원)



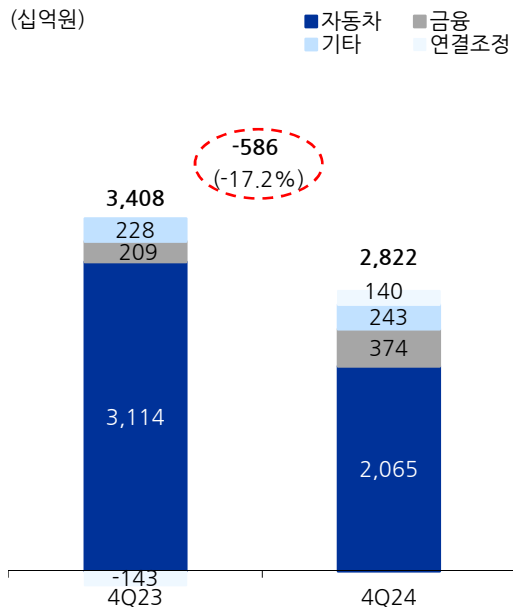
자료: 현대차, 유진투자증권

참고: 4Q23 실적은 동사가 보유하고 있던 러시아 자회사의 지분 매도를 반영한 수치임

도표 6. 현대차 영업이익 현황

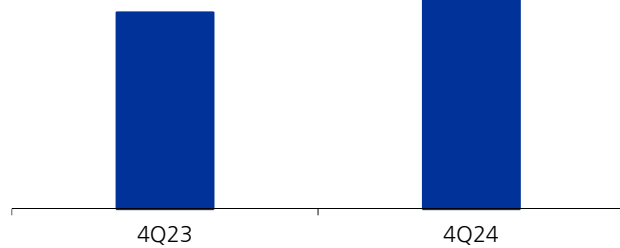
부문별 영업이익

(십억원)



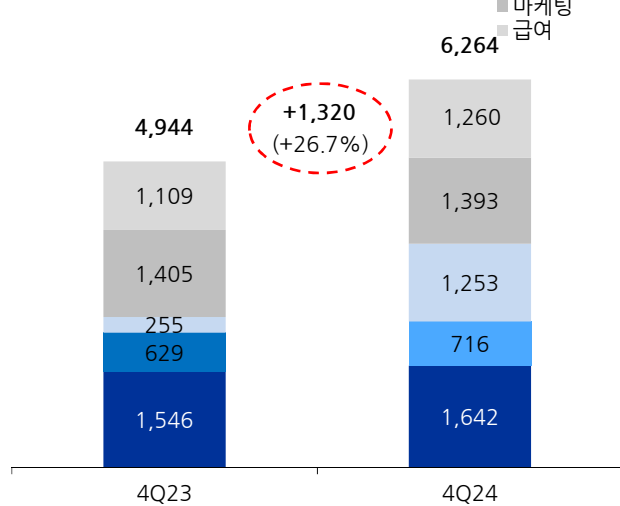
매출 원가율

80.0%



판매관리비

(십억원)

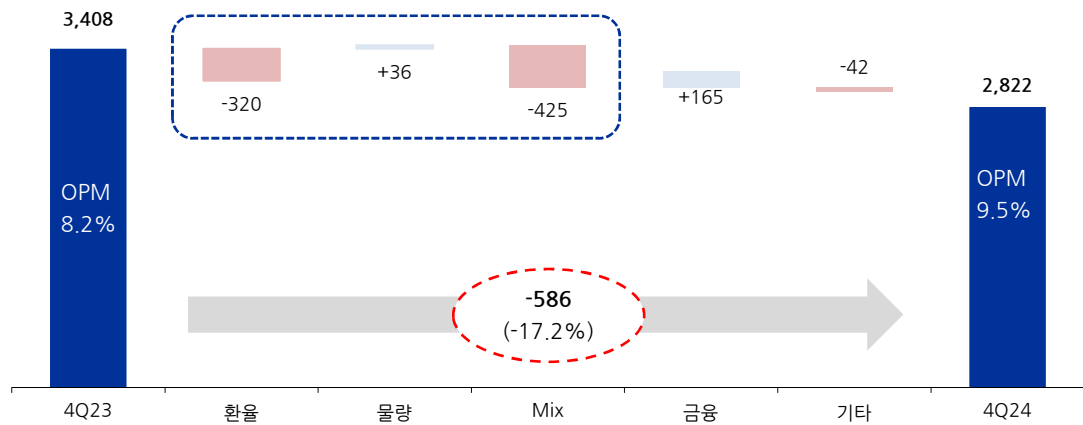


자료: 현대차, 유진투자증권

참고: 4Q23 실적은 동사가 보유하고 있던 러시아 자회사의 지분 매도를 반영한 수치임

도표 7. 현대차 영업이익 주요 증감 사유

(십억원)



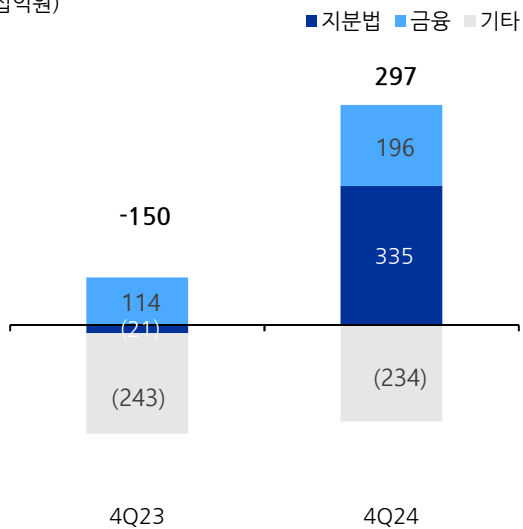
자료: 현대차, 유진투자증권

참고: Mix는 Mix 효과(+)와 인센티브 효과(-)의 합

참고: 4Q23 실적은 동사가 보유하고 있던 러시아 자회사의 지분 매도를 반영한 수치임

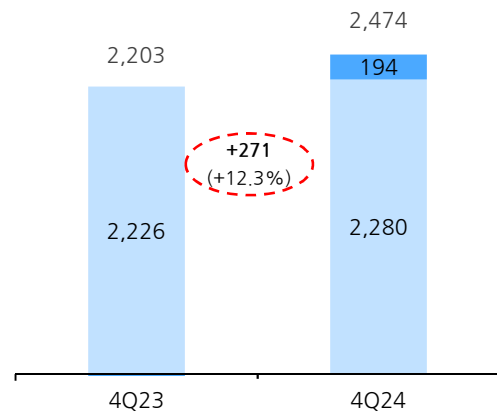
도표 8. 현대차 영업외 손익(좌) 및 당기순이익(우) 현황

(십억원)



(십억원)

지배 비지배



자료: 현대차, 유진투자증권

참고: 4Q23 실적은 동사가 보유하고 있던 러시아 자회사의 지분 매도를 반영한 수치임



현대차(005380.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	255,742	282,463	311,096	325,758	343,140
유동자산	58,352	58,604	58,544	61,081	65,890
현금성자산	27,116	26,825	21,456	23,321	25,508
매출채권	9,199	8,782	10,890	11,103	11,992
재고자산	14,291	17,400	20,545	20,947	22,623
비유동자산	107,027	116,172	134,498	141,830	149,416
투자자산	64,771	71,032	85,441	88,910	92,520
유형자산	36,153	38,921	42,437	46,072	49,876
기타	6,102	6,219	6,621	6,848	7,020
부채총계	164,846	180,654	197,864	203,338	210,817
유동부채	74,236	73,362	66,103	69,304	73,483
매입채무	24,700	26,945	25,123	25,614	27,664
유동성이자부채	37,445	34,426	28,869	31,457	33,465
기타	12,091	11,991	12,111	12,233	12,355
비유동부채	90,609	107,292	131,761	134,034	137,334
비유동이자부채	76,213	91,614	114,401	116,001	118,601
기타	14,396	15,678	17,361	18,033	18,734
자본총계	90,897	101,809	113,232	122,420	132,323
지배지분	82,349	92,497	102,992	112,180	122,083
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	4,588	4,588	4,588
이익잉여금	79,954	88,666	97,534	106,721	116,625
기타	(3,335)	(2,036)	(618)	(618)	(618)
비지배지분	8,547	9,312	10,240	10,240	10,240
자본총계	90,897	101,809	113,232	122,420	132,323
총차입금	113,658	126,039	143,269	147,458	152,065
순차입금	86,542	99,214	121,813	124,137	126,557

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	10,627	(2,519)	(5,084)	11,368	12,047
당기순이익	7,984	12,272	13,230	13,392	14,288
자산상각비	5,048	4,946	5,015	5,932	6,318
기타비현금성손익	15,208	16,246	3,971	(14,113)	(14,325)
운전자본증감	(13,923)	(30,365)	(29,285)	(59)	(450)
매출채권감소(증가)	(1,326)	(99)	(1,916)	(213)	(888)
재고자산감소(증가)	(2,721)	(3,250)	(3,000)	(402)	(1,676)
매입채무증가(감소)	3,333	984	(1,812)	492	2,049
기타	(13,209)	(27,999)	(22,557)	65	65
투자현금	(1,203)	(8,649)	(12,040)	(10,442)	(11,094)
단기투자자산감소	6,535	2,398	398	(286)	(297)
장기투자증권감소	(1,555)	(1,461)	(1,335)	1,561	1,498
설비투자	4,015	7,071	7,651	7,758	8,265
유형자산처분	137	144	150	129	137
무형자산처분	(1,711)	(1,778)	(1,856)	(2,166)	(2,166)
재무현금	(1,324)	9,393	12,101	654	937
차입금증가	126	11,281	15,186	4,189	4,607
자본증가	(1,548)	(2,499)	(2,999)	(3,535)	(3,670)
배당금지급	1,355	2,499	2,999	3,535	3,670
현금 증감	8,069	(1,698)	(4,744)	1,579	1,890
기초현금	12,796	20,865	19,167	14,422	16,002
기말현금	20,865	19,167	14,422	16,002	17,892
Gross Cash flow	28,240	33,465	29,316	11,427	12,497
Gross Investment	21,661	41,413	41,724	10,215	11,246
Free Cash Flow	6,578	(7,948)	(12,407)	1,211	1,251

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	175,231	178,474	190,137
증가율(%)	20.9	14.4	7.7	1.9	6.5
매출원가	113,880	129,179	139,483	143,455	152,832
매출총이익	28,272	33,484	35,749	35,019	37,305
판매 및 일반관리비	18,447	18,357	21,510	20,695	21,857
기타영업손익	21	(0)	17	(4)	6
영업이익	9,825	15,127	14,239	14,324	15,447
증가율(%)	47.1	54.0	(5.9)	0.6	7.8
EBITDA	14,873	20,073	19,254	20,257	21,766
증가율(%)	32.4	35.0	(4.1)	5.2	7.5
영업외손익	1,357	2,492	3,542	3,297	3,353
이자수익	639	1,077	1,115	1,184	1,252
이자비용	523	558	450	479	493
지분법손익	1,558	2,471	3,556	3,108	3,108
기타영업손익	(316)	(498)	(678)	(516)	(514)
세전순이익	11,181	17,619	17,782	17,621	18,800
증가율(%)	40.5	57.6	0.9	(0.9)	6.7
법인세비용	2,979	4,627	4,233	4,229	4,512
당기순이익	7,984	12,272	13,230	13,392	14,288
증가율(%)	40.2	53.7	7.8	1.2	6.7
지배주주지분	7,364	11,962	12,527	12,722	13,574
증가율(%)	49.0	62.4	4.7	1.6	6.7
비지배지분	619	311	1,022	670	714
EPS(원)	34,466	56,548	59,817	60,752	64,816
증가율(%)	49.0	64.1	5.8	1.6	6.7
수정EPS(원)	34,466	56,548	55,938	56,725	60,641
증가율(%)	49.0	64.1	(1.1)	1.4	6.9

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	34,466	56,548	59,817	60,752	64,816
BPS	297,355	337,373	379,445	413,295	449,780
DPS	7,000	11,400	13,020	13,520	14,020
밸류에이션(배, %)					
PER	4.4	3.6	3.5	3.4	3.2
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.3	7.4	9.1	8.8	8.3
배당수익율	4.6	5.6	6.2	6.5	6.7
PCR	1.5	1.7	1.9	5.0	4.5
수익성(%)					
영업이익율	6.9	9.3	8.1	8.0	8.1
EBITDA이익율	10.5	12.3	11.0	11.3	11.4
순이익율	5.6	7.5	7.5	7.5	7.5
ROE	9.4	13.7	12.8	11.8	11.6
ROIC	11.6	18.6	15.5	13.4	13.5
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	95.2	97.5	107.6	101.4	95.6
유동비율	78.6	79.9	88.6	88.1	89.7
이자보상배율	18.8	27.1	31.7	29.9	31.3
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	16.8	18.1	17.8	16.2	16.5
재고자산회전율	11.0	10.3	9.2	8.6	8.7
매입채무회전율	6.3	6.3	6.7	7.0	7.1



Compliance Notice

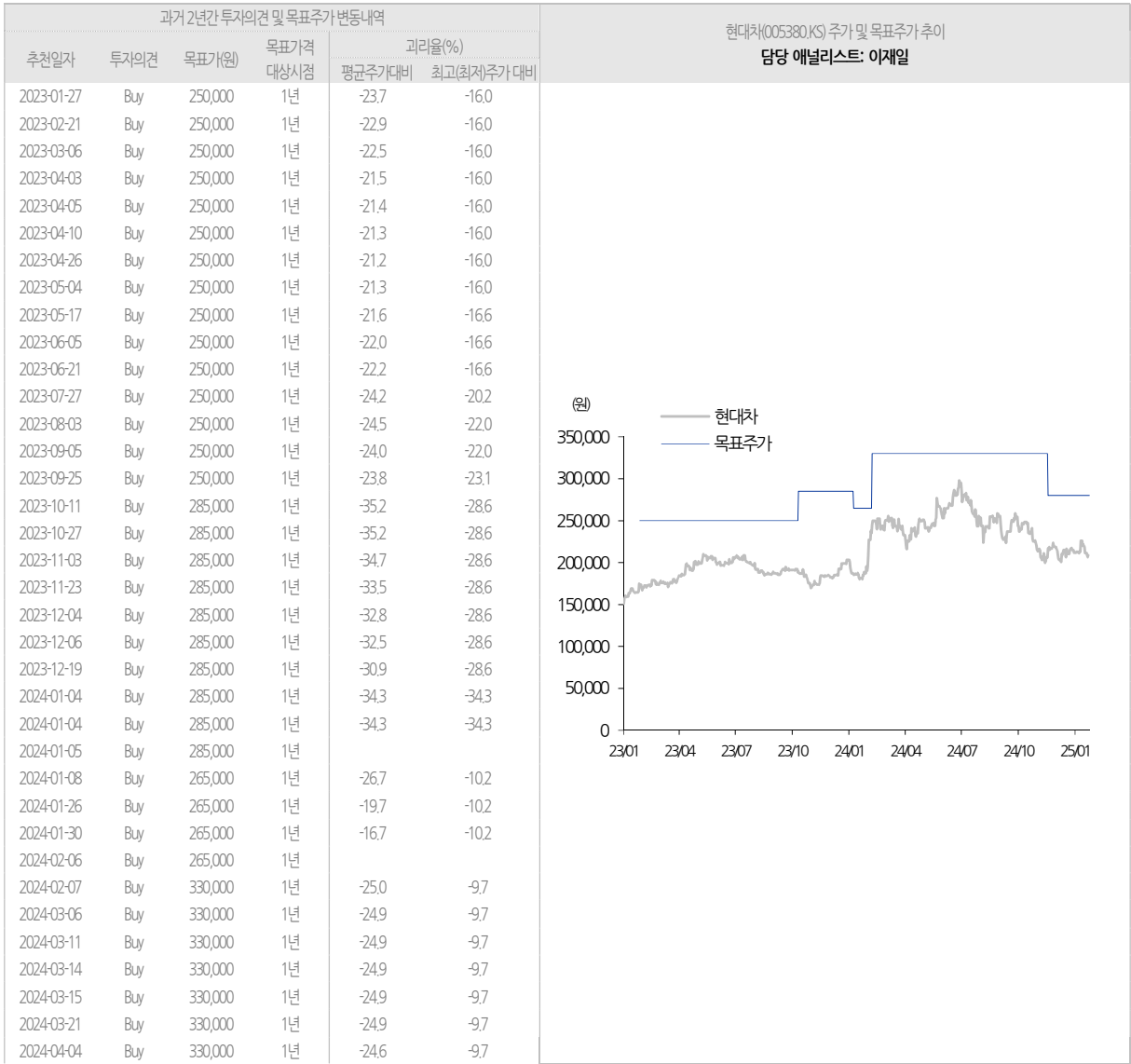
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제재물로서 모든 저작권은 당사에게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

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 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	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)



2024-04-11	Buy	330,000	1년	-24.4	-9.7
2024-04-26	Buy	330,000	1년	-24.3	-9.7
2024-05-14	Buy	330,000	1년	-24.1	-9.7
2024-05-17	Buy	330,000	1년	-24.1	-9.7
2024-06-17	Buy	330,000	1년	-25	-9.7
2024-06-27	Buy	330,000	1년	-26	-10.6
2024-07-05	Buy	330,000	1년	-26.7	-14.2
2024-07-08	Buy	330,000	1년	-26.9	-15.6
2024-07-09	Buy	330,000	1년	-27	-15.6
2024-07-26	Buy	330,000	1년	-28.2	-21.5
2024-08-06	Buy	330,000	1년	-28.5	-21.5
2024-08-27	Buy	330,000	1년	-29.4	-21.5
2024-08-28	Buy	330,000	1년	-29.5	-21.5
2024-09-05	Buy	330,000	1년	-29.9	-21.5
2024-10-07	Buy	330,000	1년	-31.9	-24.7
2024-10-15	Buy	330,000	1년	-33.4	-25.2
2024-10-25	Buy	330,000	1년	-35.9	-31.4
2024-11-05	Buy	330,000	1년	-37.8	-36.1
2024-11-07	Buy	330,000	1년	-37.9	-36.1
2024-11-18	Buy	280,000	1년	-23.6	-19.3
2024-12-05	Buy	280,000	1년	-24	-19.3
2025-01-07	Buy	280,000	1년	-23.1	-19.3
2025-01-13	Buy	280,000	1년	-23.6	-20.7
2025-01-21	Buy	280,000	1년	-25.5	-25.5
2025-01-24	Buy	280,000	1년		

