

현대차 005380

다음 분기로 이연될 이익

4Q24P Re: 영업이익 2.8조원으로 컨센서스 큰 폭 하회

4Q24P 매출액 46.6조원(+11.9% 이하 YoY), 영업이익 2.8조원(-17.2%)으로 영업이익 컨센서스 3.4조원을 -17.6% 하회했다. 기말에 환율이 급등하며 1) 판매보증 외화충당부채에 대한 재평가뿐만 아니라 2) 기말 선적 물량에 대한 판매 인식 시차로 환율 효과가 충분히 반영되지 못했던 점이 주요했다. 판매보증비의 전년 대비 증가분 약 1조원 중 판매보증충당부채 재평가 영향은 약 7,700억원 수준이었다. 인식 지연 12월 선적분의 이익 규모는 약 2,000억원 수준으로 1Q25에 인식될 것으로 예상된다. 이를 제외 시 영업이익 추정치(3.0조원)에는 부합하는 실적이었다. 우려가 있었던 리콜 관련 비용 인식은 예상 대비 1,000억원 축소 인식함에 따라 실적 영향이 미미했던 것으로 파악된다.

2025년 가이던스로 매출액 +3~4%, OPM 7~8% 제시

2025F 가이던스는 매출액 성장률 +3~4%, OPM 7~8%(-1.1%p~-0.1%p)로 제시했다. 도매판매는 417.4만대(+0.8%, MS 기준 +0.1%p)로 북미 +0.8%, 국내 +0.7%, 유럽 -1.1% 등 DM은 Flat하다. 반면 EM은 아테 +4.4%, 아중동 +2.2%, 중남미 +1.6%, 인도 +1%로 성장한다. 친환경차 판매는 BEV 33.6만대(+53.7%), HEV 64.7만대(+30.7%)가 목표다. 이에 판매비중은 각각 8%(+3.2%p), 15.5%(+3.5%p)다. 북미 중심 제네시스 판매 호조와 하이브리드 강세가 지속돼 믹스 및 환율로 ASP 상승 주도 성장이 가능할 전망이다. 다만 인센티브 부담 확대로 OPM의 소폭 감소는 불가피하다. 사업계획 상 환율은 대략 1,350원 수준으로 컨센서스 1,433원 감안 시 가이던스 상회 여지가 있다.

HMGMA 램프업으로 보편 관세 대상 물량은 20~30% 수준으로 기대

최근 화두는 보편적 관세 부과에 따른 실적 악영향이었으나 환율 효과로 상쇄 가능한 수준으로 파악된다. 엘러바마 생산 40만대, HMGMA 30만대~50만대 예정으로 램프업 완료 시 판매 물량의 70~80%까지는 현지 생산이 가능하다. HEV 주요 경쟁 차종의 멕시코/캐나다 생산 비중까지 고려 시 관세 효과로부터의 우위로 가격 경쟁력 제고를 기대해 볼 만하다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	175,231	180,772	189,093
영업이익	9,825	15,127	14,240	14,285	15,405
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.1	7.9	8.1
세전이익	11,181	17,619	17,781	18,466	19,071
지배주주지분순이익	7,364	11,962	12,527	12,942	13,878
EPS(원)	32,510	53,344	57,962	60,840	65,477
증감률(%)	49.7	64.1	8.7	5.0	7.6
ROE(%)	9.4	13.7	12.7	12.1	11.8
PER(배)	4.6	3.8	3.6	3.4	3.2
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	8.3	7.4	9.2	8.9	8.4

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2025.01.24

매수(유지)

목표주가(유지)	340,000원
현재주가(01/23)	209,000원
상승여력	62.7%

Stock Data

KOSPI	2,515.5pt
시가총액(보통주)	43,768십억원
발행주식수	209,416천주
액면가	5,000원
자본금	1,489십억원
60일 평균거래량	726천주
60일 평균거래대금	155,559백만원
외국인 지분율	39.0%
52주 최고가	299,500원
52주 최저가	182,100원
주요주주	
현대모비스(외 10인)	30.0%
국민연금공단(외 1인)	7.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.8	-5.8
3M	-13.3	-10.0
6M	-20.7	-11.4

주가차트

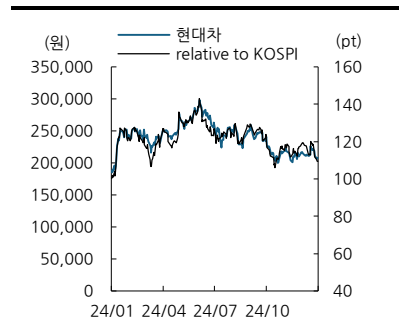


표1 현대차 4Q24P 실적 Review

(십억원, %)	4Q24P	3Q24	4Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	46,624	42,928	41,633	8.6	12.0	44,803	4.1	43,976	6.0
자동차	35,750	34,019	33,426	5.1	7.0			34,941	
금융	8,188	6,497	5,662	26.0	44.6			6,189	
기타	2,686	2,412	2,545	11.4	5.5			2,846	
영업이익	2,823	3,581	3,474	(21.2)	(18.8)	3,424	(17.6)	3,074	(8.2)
OPM	6.1	8.3	8.3	(2.3)	(2.3)			7.0	
지배순이익	6.2	8.5	9.1	(2.3)	(2.9)			7.7	
NPM	5.2	5.4	3.7	(0.3)	1.5			5.2	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 현대차 추정치 변경 Table

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		Gap	
	2024P	2025F	2024P	2025F	2024F	2025F
매출액	172,583	177,893	175,231	180,772	1.5	1.6
영업이익	14,492	15,425	14,240	14,285	(1.7)	(7.4)
OPM	8.4	8.7	8.1	7.9	(0.3)	(0.8)
지배순이익	12,717	13,505	12,527	12,942	(1.5)	(4.2)

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 현대차 실적 추정 Table

(천 대, 십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	증감률
원/달러	1,329	1,371	1,357	1,396	1,438	1,443	1,445	1,430	1,306	1,363	1,439	4.4
원/유로	1,443	1,476	1,480	1,489	1,495	1,500	1,510	1,502	1,412	1,472	1,502	4.2
도매판매 (중국 제외)	959	1,021	990	1,042	941	961	990	1,032	3,971	4,012	3,924	1.0
미국	240	254	251	242	229	227	246	265	904	988	967	9.2
유럽	160	186	170	189	176	182	157	175	762	705	689	(7.4)
한국	157	157	139	157	147	151	139	146	636	609	584	(4.1)
인도	161	150	150	147	134	149	163	150	604	608	596	0.6
매출액	40,659	45,021	42,928	46,624	43,109	45,466	45,094	47,102	162,664	175,231	180,772	7.7
자동차	31,718	35,238	34,019	35,750	33,622	35,014	35,573	37,542	130,150	136,725	141,751	5.1
금융	6,656	7,105	6,497	8,188	7,149	7,853	6,988	6,627	22,401	28,446	28,617	27.0
기타	2,285	2,678	2,412	2,686	2,337	2,599	2,534	2,934	10,113	10,061	10,403	(0.5)
영업이익	3,557	4,279	3,581	2,823	3,793	3,959	3,198	3,336	15,176	14,240	14,285	(6.2)
OPM	8.7	9.5	8.3	6.1	8.8	8.7	7.1	7.1	9.3	8.1	7.9	(1.2)
자동차	2,900	3,428	2,879	2,205	3,091	3,071	2,466	2,771	12,727	11,412	11,399	(10.3)
금융	425	561	435	374	464	604	454	296	1,386	1,795	1,818	29.6
기타	233	290	267	243	238	284	278	269	1,064	1,033	1,069	(2.9)
지배순이익	3,231	3,970	3,046	2,280	3,203	3,677	3,662	2,401	11,962	12,527	12,942	4.7
NPM	7.9	8.8	7.1	4.9	7.4	8.1	8.1	5.1	7.4	7.1	7.2	(0.2)
YoY												
매출액	7.6	6.6	4.7	11.9	6.0	1.0	5.0	1.0	14.4	7.7	3.2	
영업이익	(2.3)	1.0	(6.3)	(17.2)	6.6	(7.5)	(10.7)	18.2	54.5	(6.2)	0.3	
OPM	(0.9)	(0.5)	(1.0)	(2.3)	0.0	(0.8)	(1.3)	1.0	2.4	(1.2)	(0.2)	
지배순이익	(2.4)	22.7	(4.5)	2.5	(0.9)	(7.4)	20.2	5.3	62.4	4.7	3.3	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 현대차 Valuation Table

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	12,942	25F 지배주주 순이익 적용
Target EPS	(원)	60,840	
Target P/E	(x)	5.9	주요 완성차 업체 25F PER 피어 그룹 평균 적용
목표주가	(원)	340,000	
현재주가	(원)	209,000	전일 종가
Upside	(%)	62.7	

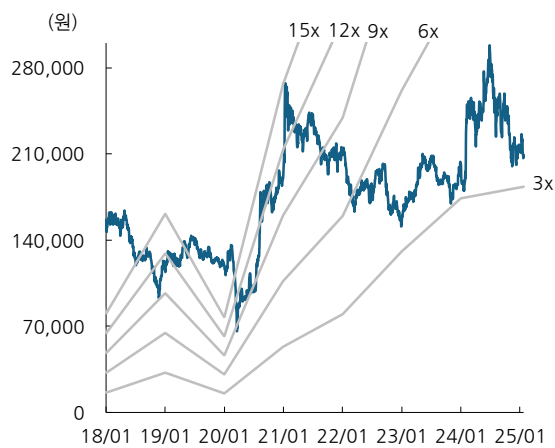
자료: DS투자증권 리서치센터

표2 현대차 Peer Group Valuation

(배, %)	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
현대차	4.1	4.2	4.1	0.5	0.6	0.5	7.3	7.5	6.9	10.6	13.4	11.9
기아	4.5	4.0	4.0	0.9	0.8	0.7	1.6	1.5	1.1	20.4	20.5	17.6
GM	4.7	5.0	4.8	0.7	0.9	0.7	1.9	2.4	2.5	15.2	17.6	14.4
포드	6.0	5.5	5.9	1.1	0.9	0.8	2.1	2.1	2.3	10.1	14.0	13.7
스텔란티스	3.4	5.3	4.5	0.8	0.5	0.4	1.3	1.2	1.1	24.2	8.3	9.4
폭스바겐	3.7	4.0	3.6	0.4	0.3	0.2	1.3	1.2	N/A	10.3	6.3	6.6
도요타	10.5	8.6	9.7	0.9	1.2	1.1	4.6	9.9	11.6	9.0	15.7	11.7
혼다	9.1	7.3	7.1	0.5	0.6	0.5	6.9	6.0	6.6	6.0	8.9	7.8
Peer평균	6.2	6.0	5.9	0.7	0.7	0.6	2.9	3.6	4.8	12.5	11.8	10.6

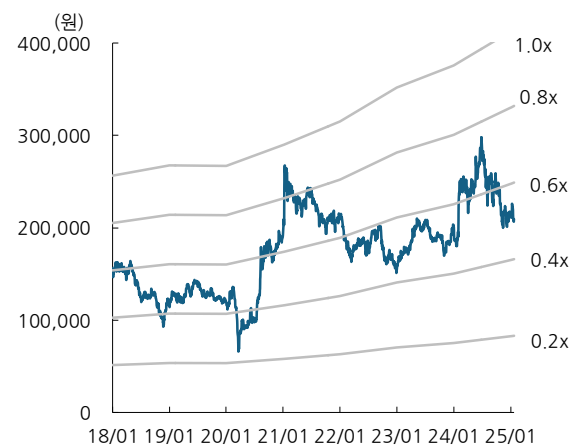
자료: Bloomberg Consensus, DS투자증권 리서치센터

그림1 현대차 PER(12M fwd.) 밴드 차트



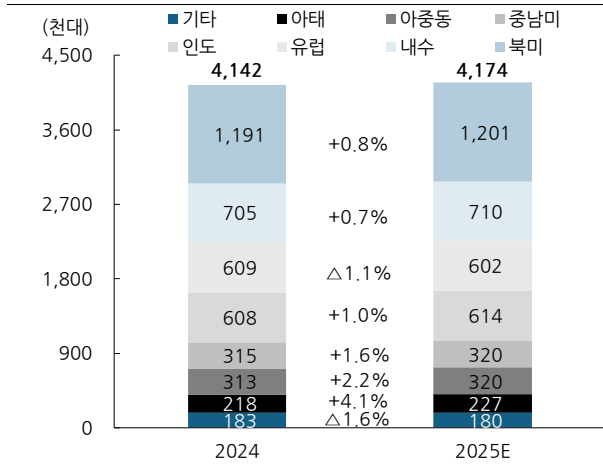
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 현대차 PBR(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

그림3 현대차 2025 도매판매 가이드스

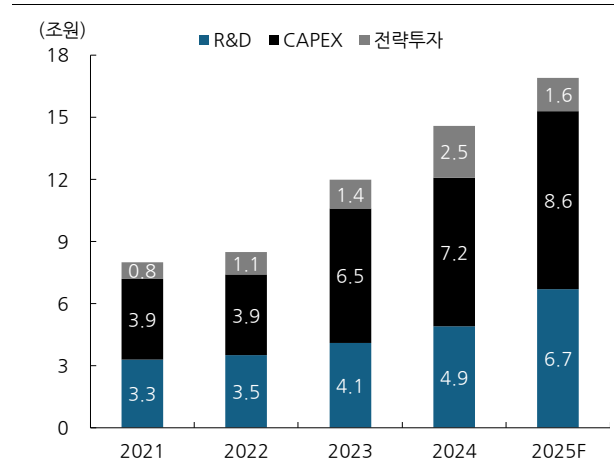


자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

주1: 24년 및 25년: CKD 포함

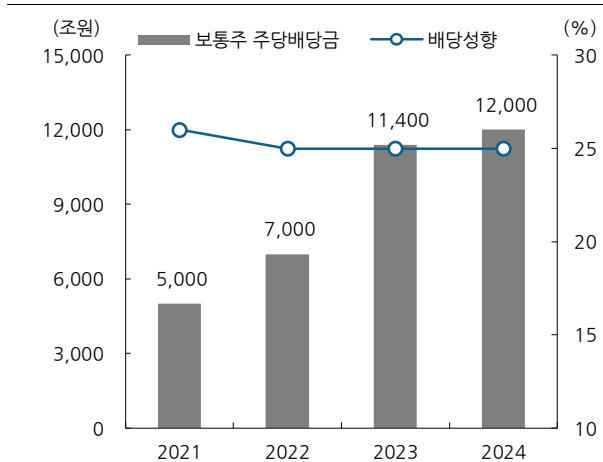
주2: 기타: 중국 및 러시아 권역(CIS) 포함

그림4 현대차 투자 계획



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림5 현대차 2024년 배당



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

주1: 24년 배당금 주주총회 승인 전

주2: 배당성향은 우선주 포함

그림6 현대차 주주환원정책

TSR 35%+ 주주환원정책 실시('25~'27)

주당 최소배당금 10,000원 도입
분기 배당 2,500원 추진

자사주매입 목적 명시
3년간('25~'27) 자사주매입 총 규모 4조원 설정
자사주매입시 우선주 디스카운트 고려

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

[현대차 005380]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	58,352	58,604	50,155	59,351	68,386	매출액	142,151	162,664	175,231	180,772	189,093
현금 및 현금성자산	20,865	19,167	5,588	13,928	20,919	매출원가	113,880	129,179	139,482	144,440	150,830
매출채권 및 기타채권	9,199	8,782	10,890	11,002	11,518	매출총이익	28,272	33,484	35,750	36,331	38,263
재고자산	14,291	17,400	20,545	20,756	21,729	판매비 및 관리비	18,447	18,357	21,510	22,046	22,857
기타	13,997	13,255	13,132	13,665	14,220	영업이익	9,825	15,127	14,240	14,285	15,405
비유동자산	107,027	116,172	135,383	146,970	158,684	(EBITDA)	14,873	20,073	19,265	20,471	22,348
관계기업투자등	28,329	32,458	38,085	39,631	41,240	금융손익	11	669	584	548	713
유형자산	36,153	38,921	43,529	51,446	59,373	이자비용	523	558	447	483	527
무형자산	6,102	6,219	6,414	6,613	6,791	관계기업등 투자손익	1,558	2,471	3,114	3,809	3,236
자산총계	255,742	282,463	303,592	329,167	354,905	기타영업외손익	-212	-648	-157	-176	-283
유동부채	74,236	73,362	65,532	69,200	73,461	세전계속사업이익	11,181	17,619	17,781	18,466	19,071
매입채무 및 기타채무	24,700	26,945	25,123	25,380	26,570	계속사업법인세비용	2,979	4,627	4,412	4,808	4,466
단기금융부채	37,445	34,426	27,988	30,894	33,440	계속사업이익	8,202	12,992	13,369	13,658	14,606
기타유동부채	12,091	11,991	12,421	12,926	13,451	중단사업이익	-219	-720	-319	0	0
비유동부채	90,609	107,292	125,833	137,767	148,337	당기순이익	7,984	12,272	13,050	13,658	14,606
장기금융부채	76,213	91,614	108,472	119,733	129,603	지배주주	7,364	11,962	12,527	12,942	13,878
기타비유동부채	14,396	15,678	17,361	18,033	18,734	총포괄이익	8,136	13,054	13,050	13,658	14,606
부채총계	164,846	180,654	191,365	206,966	221,798	매출총이익률 (%)	19.9	20.6	20.4	20.1	20.2
지배주주지분	82,349	92,497	101,987	111,961	122,867	영업이익률 (%)	6.9	9.3	8.1	7.9	8.1
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489	EBITDA마진률 (%)	10.5	12.3	11.0	11.3	11.8
자본잉여금	4,241	4,378	4,588	4,588	4,588	당기순이익률 (%)	5.6	7.5	7.4	7.6	7.7
이익잉여금	79,954	88,666	97,368	107,341	118,248	ROA (%)	3.0	4.4	4.2	4.1	4.1
비지배주주지분(연결)	8,547	9,312	10,240	10,240	10,240	ROE (%)	9.4	13.7	12.7	12.1	11.8
자본총계	90,897	101,809	112,227	122,201	133,107	ROIC (%)	11.6	18.6	15.2	12.5	12.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	10,627	-2,519	-5,780	11,399	13,280	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	7,984	12,272	13,050	13,658	14,606	P/E	4.6	3.8	3.6	3.4	3.2
비현금수익비용가감	20,256	21,192	15,707	-2,452	-1,294	P/B	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
유형자산감가상각비	3,181	3,284	3,465	4,332	5,034	P/S	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
무형자산상각비	1,867	1,663	1,560	1,853	1,909	EV/EBITDA	8.3	7.4	9.2	8.9	8.4
기타현금수익비용	15,208	16,246	4,366	-17,325	-15,709	P/CF	1.5	1.7	2.0	5.1	4.3
영업활동 자산부채변동	-13,923	-30,365	-29,421	192	-32	배당수익률 (%)	4.6	5.6	5.5	5.5	5.5
매출채권 감소(증가)	-1,326	-99	-1,916	-112	-516	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-2,721	-3,250	-3,000	-211	-973	매출액	20.9	14.4	7.7	3.2	4.6
매입채무 증가(감소)	3,333	984	-1,812	258	1,190	영업이익	47.1	54.0	-5.9	0.3	7.8
기타자산 부채변동	-13,209	-27,999	-22,693	257	267	세전이익	40.5	57.6	0.9	3.9	3.3
투자활동 현금	-1,203	-8,649	-13,370	-14,257	-15,733	당기순이익	40.2	53.7	6.3	4.7	6.9
유형자산처분(취득)	-3,878	-6,926	-8,617	-12,250	-12,960	EPS	49.7	64.1	8.7	5.0	7.6
무형자산 감소(증가)	-1,711	-1,778	-1,634	-2,052	-2,087	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	4,980	938	-1,372	1,968	1,314	부채비율	181.4	177.4	170.5	169.4	166.6
기타투자활동	-594	-882	-1,747	-1,923	-2,001	유동비율	78.6	79.9	76.5	85.8	93.1
재무활동 현금	-1,324	9,393	5,293	11,198	9,445	순차입금/자기자본(x)	95.2	97.5	110.3	105.9	101.1
차입금의 증가(감소)	126	11,281	8,378	14,166	12,417	영업이익/금융비용(x)	18.8	27.1	31.9	29.6	29.2
자본의 증가(감소)	-1,548	-2,499	-2,999	-2,968	-2,971	총차입금 (십억원)	113,658	126,039	136,461	150,627	163,044
배당금의 지급	1,355	2,499	2,999	2,968	2,971	순차입금 (십억원)	86,542	99,214	123,839	129,380	134,508
기타재무활동	98	611	-86	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	8,069	-1,698	-13,579	8,340	6,992	EPS	32,510	53,344	57,962	60,840	65,477
기초현금	12,796	20,865	19,167	5,588	13,928	BPS	297,355	337,373	375,743	412,488	452,671
기말현금	20,865	19,167	5,588	13,928	20,919	SPS	513,295	593,295	645,591	666,002	696,658
NOPLAT	7,207	11,155	10,707	10,566	11,798	CFPS	101,970	122,058	105,947	41,288	49,043
FCF	13,113	-5,550	-14,035	-2,858	-2,454	DPS	7,000	11,400	11,410	11,420	11,430

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

현대차 (005380) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-30	담당자변경					
2023-11-30	매수	250,000	-18.3	1.0		
2024-01-04	매수	250,000	-15.1	1.0		
2024-01-17	매수	250,000	-11.9	1.0		
2024-01-26	매수	250,000	-7.2	1.0		
2024-02-29	매수	300,000	-14.9	-0.7		
2024-03-05	매수	300,000	-14.8	-0.7		
2024-03-27	매수	300,000	-14.1	-0.7		
2024-04-02	매수	300,000	-13.7	-0.7		
2024-04-15	매수	300,000	-12.4	-0.7		
2024-04-26	매수	300,000	-11.2	-0.7		
2024-06-04	매수	300,000	-7.6	-0.7		
2024-07-02	매수	300,000	-8.1	-5.7		
2024-07-16	매수	340,000	-32.3	-19.3		
2024-07-26	매수	340,000	-32.9	-23.8		
2024-10-14	매수	340,000	-36.2	-26.9		
2024-10-25	매수	340,000	-37.2	-33.4		
2025-01-13	매수	340,000	-36.9	-34.7		
2025-01-24	매수	340,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.