

현대차 (005380)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

불확실성을 반영한 보수적인 가이드نس

4Q24 영업이익은 컨센서스 대비 17% 하회

현대차의 4Q24 연결실적은 매출액 46조 6,237억원(+12% yoy), 영업이익 2조 8,222억원(-17% yoy), 영업이익률 6.1%(-2.2%p yoy)를 기록했다. 컨센서스 영업이익 대비 17% 하회한 실적이다.

매출액 증가는 하이브리드 및 제네시스 등 고부가가치 차종의 판매 확대와 금융 부문 실적 기여했다. 반면 영업이익 감소는 인센티브 증가와 대외 불확실성 확대에 의한 환율 상승으로 판매보충충당부채 관련 비용 증가에 기인했다 (평균환율 상승분을 제외한 기말환율 상승요인만 보면 7,700억원을 더 쌓은 것으로 언급, 이를 감안한 수정영업이익률은 7.7% 수준으로 컨센서스에 부합).

'25년 가이드نس는 불확실성을 반영해 보수적으로 산정

'25년 가이드نس는 도매판매 417만대(+0.8% yoy), 매출액 성장률 3.0~4.0%, 영업이익률 7.0~8.0%를 제시했다. 사업계획 평균환율은 1,300원대 중반으로 전년이하의 다소 보수적인 가정을 한 것으로 파악되며, 이에 따라 매출액 성장은 볼륨에서 0.8% 성장, 그외 대부분 믹스 및 ASP 개선 등에서 2~3% 이상 성장할 것으로 추정된다.

영업이익률은 전년보다 0.1~1.1%p 낮아지는 수준인데 이는 글로벌 수요둔화에 따른 경쟁심화를 반영한 것으로 IRA 보조금 불확실성, 인센티브 경쟁 등을 감안한 것으로 추정된다. 다만 평균환율 상승시 매출성장률 확대, 기말환율 안정화시 충당금환입 등의 가능성이 있으므로 가이드نس를 상회할 여지도 충분히 있다는 판단이다.

Fig. 1: 현대차 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	142,151	162,664	175,231	183,662	191,152
영업이익	9,825	15,127	14,240	14,705	16,311
세전이익	11,181	17,619	17,781	18,785	20,916
순이익[지배]	7,364	11,962	12,527	13,198	14,718
EPS(원)	26,592	43,589	46,041	48,624	54,224
증감률(%)	49.0	63.9	5.6	5.6	11.5
PER(배)	5.7	4.7	4.6	4.3	3.9
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.5	7.8	9.1	8.4	7.3
ROE(%)	9.4	13.7	12.8	12.2	12.4
배당수익률	4.6	5.6	5.7	6.7	7.9

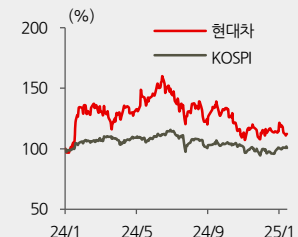
자료: 현대차, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	320,000원
[하향]	53.1%
현재주가	209,000원
2025/1/23	

주식지표

시가총액	43,768십억원
52주최고가	298,000원
52주최저가	184,800원
상장주식수	20,942만주/6,201만주
자본금/액면가	1,489십억원/5,000원
60일평균거래량	71만주
60일평균거래대금	152십억원
외국인지분율	38.9%
자기주식수	562만주/2.7%
주요주주및지분율	
현대모비스 외	30.0%
국민연금공단	7.2%

주가동향



이상현

자동차/기계

prolog@bnkfn.co.kr

(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

투자의견 매수, 목표주가 320,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 320,000원을 제시한다(기존 340,000원 대비 하향). 12M Fwd BPS에 목표 PBR 0.94배를 적용했다. 목표주가의 내재 PER은 6.5배 수준이다.

불확실성이 높아진 가운데 '25년 메타플랜트 본격 가동으로 미국 현지 EV 및 HEV 대응력을 높여나가고 있고, 웨이모를 통한 아이오닉5 전기차의 파운드리 전략도 북미와 그 외 지역으로도 논의가 확장되고 있으며, GM과의 협력도 EV 상용차를 통한 리벳지 전략과 추가적인 승용부문 제휴 확대도 기대된다. 또한 '25~27년 총주주환원을 TSR 35% 이상(자사주 3년간 4조원 이상 매입소각 포함)의 주주환원 강화가 주가 하방을 지지해 줄 것으로 기대된다.

표 1. 현대차 4Q24 Review

	4Q24F	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	46,623.7	42,928.3	41,632.5	12.0	8.6	44,802.8	4.1
영업이익	2,822.2	3,580.9	3,474.5	-18.8	-21.2	3,424.4	-17.6
세전이익	3,118.9	4,369.7	3,526.2	-11.6	-28.6	4,181.6	-25.4
순이익	2,280.3	3,045.6	2,225.5	2.5	-25.1	2,969.0	-23.2
영업이익률	6.1	8.3	8.3	-2.3	-2.3	7.6	-1.6
세전이익률	6.7	10.2	8.5	-1.8	-3.5	9.3	-2.6
순이익률	4.9	7.1	5.3	-0.5	-2.2	6.6	-1.7

주: 4Q23 숫자는 중단영업당기순손실 미반영으로 IR자료와 수치가 일부 상이

자료: ValueWise, BNK투자증권

표 2. 현대차 목표주가 산정

ROE-PBR Valuation	비고	
자기자본요구수익률(Ke)	7.8	%
무위험이자율(Rf)	2.9	% 국고채 3년물 3개월 평균
Market Risk Premium(E(Rm)-Rf)	4.7	%
Beta(104 Wk)	1.0	
영구성장률(g)	0.0	%
지속가능 예상 ROE	12.2	% 향후 3개년 평균
적정 PBR	1.57	배
목표 PBR	0.94	배 40% 할인
예상 BPS(12M Fwd)	418,808	원
우선주 시가총액 비중	18	%
목표주가	320,000	원
현재주가	209,000	원
상승여력	53	%
현주가 PER(12M Fwd)	4.3	배
Implied PER(12M Fwd)	6.5	배

자료: BNK투자증권

표 3. 현대차 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 원, 천대, 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
원/\$ 환율(원)	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,359	1,397	1,306	1,364	1,367
공장판매(천대)	1,043	1,084	1,033	1,116	1,013	1,082	999	1,076	4,227	4,096	4,182
소매판매	987	1,065	1,020	1,085	947	1,034	1,020	1,075	4,157	4,076	4,166
도매판매	1,022	1,060	1,045	1,090	1,007	1,057	1,012	1,066	4,217	4,142	4,174
도매-중국제외	962	1,000	990	1,020	959	1,022	990	1,042	3,972	4,013	4,046
ASP(백만원)	31.9	33.8	32.7	32.8	33.1	34.5	34.3	34.3	32.8	34.1	35.3
ASP(천\$)	25.0	25.7	24.9	24.8	24.9	25.2	25.3	24.6	25.1	25.0	25.9
매출액(십억원)	37,779	42,250	41,003	41,633	40,659	45,021	42,928	46,624	162,664	175,232	183,662
차량	30,646	33,766	32,312	33,462	31,718	35,238	34,019	35,750	130,186	136,725	143,006
금융	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	7,105	6,497	8,188	22,401	28,446	30,185
기타	2,043	2,736	2,789	2,545	2,285	2,678	2,412	2,686	10,113	10,061	10,470
매출총이익	7,722	8,894	8,462	8,408	8,428	9,737	8,498	9,086	33,484	35,750	37,040
영업이익	3,593	4,238	3,822	3,474	3,557	4,279	3,581	2,822	15,127	14,240	14,705
차량	2,846	3,839	3,095	3,115	2,999	3,723	2,289	2,065	12,895	11,076	11,437
금융	368	425	383	209	425	561	435	374	1,385	1,795	1,946
기타	171	340	325	228	232	290	267	243	1,064	1,032	1,119
세전이익	4,591	4,834	4,667	2,785	4,436	5,538	4,370	3,119	16,877	17,462	18,785
지배순이익	3,312	3,235	3,190	2,225	3,231	3,970	3,046	2,280	11,962	12,527	13,198
(증감률, % y-y)											
원/\$ 환율	6.0	4.4	-2.0	-2.8	4.1	4.2	3.6	5.8	1.2	4.4	0.2
공장판매	14.5	13.3	2.3	7.0	-2.9	-0.3	-3.2	-3.6	10.0	-3.1	2.1
소매판매	3.7	8.1	1.8	5.9	-4.1	-2.9	0.0	-0.9	4.9	-1.9	2.2
도매판매	13.2	8.6	2.0	4.9	-1.5	-0.3	-3.2	-2.2	6.9	-1.8	0.8
도매-중국제외	14.0	6.5	5.2	5.7	-0.3	2.2	0.1	2.2	7.7	1.1	0.8
ASP(백만원)	11.7	11.2	4.0	0.2	3.8	2.1	5.2	4.6	6.3	3.9	3.7
ASP(천\$)	5.4	6.5	6.0	3.1	-0.2	-2.0	1.5	-1.1	5.1	-0.5	3.5
매출액	24.7	17.4	8.7	8.1	7.6	6.6	4.7	12.0	14.4	7.7	4.8
차량	27.3	18.5	9.3	5.9	3.5	4.4	5.3	6.8	14.5	5.0	4.6
금융	16.4	5.5	0.9	29.7	30.8	23.6	10.1	44.6	11.8	27.0	6.1
기타	10.3	33.7	21.2	-1.0	11.8	-2.1	-13.5	5.5	15.3	-0.5	4.1
매출총이익	33.8	20.2	15.0	3.6	9.1	9.5	0.4	8.1	18.4	6.8	3.6
영업이익	86.3	42.2	146.3	-7.1	-1.0	1.0	-6.3	-18.8	54.0	-5.9	3.3
차량	112.1	53.7	184.2	4.5	5.4	-3.0	-26.0	-33.7	63.1	-14.1	3.3
금융	-32.9	-30.2	1.3	-32.1	15.4	32.0	13.6	78.9	-24.9	29.6	8.4
기타	64.4	167.7	101.9	20.0	35.7	-14.7	-17.8	6.6	82.8	-3.0	8.4
세전이익	101.5	24.3	128.6	1.7	-3.4	14.5	-6.4	12.0	54.2	3.5	7.6
지배순이익	108.9	15.4	150.8	30.6	-2.4	22.7	-4.5	2.5	62.4	4.7	5.4
(이익률, %)											
매출총이익률	20.4	21.1	20.6	20.2	20.7	21.6	19.8	19.5	20.6	20.4	20.2
영업이익률	9.5	10.0	9.3	8.3	8.7	9.5	8.3	6.1	9.3	8.1	8.0
차량	9.3	11.4	9.6	9.3	9.5	10.6	6.7	5.8	9.9	8.1	8.0
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	6.4	7.9	6.7	4.6	6.2	6.3	6.4
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	10.2	10.8	11.1	9.0	10.5	10.3	10.7
세전이익률	12.2	11.4	11.4	6.7	10.9	12.3	10.2	6.7	10.4	10.0	10.2
지배순이익률	8.8	7.7	7.8	5.3	7.9	8.8	7.1	4.9	7.4	7.1	7.2

자료: 현대차, BNK투자증권

표 4. 현대차 판매보증비용과 판매보증충당부채

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P
IS 판매보증비용	510.8	716.8	809.0	267.1	982.7	1,152.4	566.0	1,253.0
BS 단기충당부채	7,971.8	7,989.3	7,944.0	7,316.9	7,463.0	7,665.1	7,117.1	
장기충당부채	4,238.3	4,300.4	3,835.3	4,333.8	4,511.7	4,709.1	4,598.2	
충당부채 계	12,210.2	12,289.7	11,779.2	11,650.7	11,974.7	12,374.1	11,715.4	
BS 판매보증충당부채	10,057.7	10,027.6	10,029.7	9,121.2	9,311.2	9,610.8	9,064.5	
종업원급여충당부채	588.7	592.5	595.2	637.2	618.3	622.7	624.6	
기타충당부채	1,563.8	1,669.6	1,749.6	1,892.4	2,045.2	2,140.6	2,026.3	
계	12,210.2	12,289.7	12,374.4	11,650.7	11,974.7	12,374.1	11,715.3	
CF 충당부채 기초	10,399.5	10,392.5	10,392.5	10,399.5	9,121.2	10,392.5	9,121.2	
설정액(전입액)	487.9	1,199.2	2,007.4	2,175.7	989.2	2,036.1	2,312.1	
사용액	-946.6	-1,715.7	-2,583.7	-3,442.6	-863.2	-1,686.4	-2,404.0	
환율차이로 인한 변동	116.9	151.6	213.5	-11.4	64.0	139.9	35.2	
연결범위변동								
충당부채 기말	10,057.7	10,027.6	10,029.7	9,121.2	9,311.2	9,610.8	9,064.5	

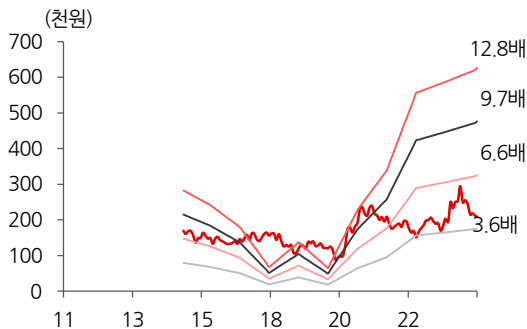
자료: 분기보고서, BNK투자증권

표 5. 현대차 총주주환원율

(단위: 원, 십억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F	2026F	2027F
보통주 DPS	3,000	5,000	7,000	11,400	12,000	14,000	16,500	17,500
전체(보통주+우선주) 배당금(A)	785.5	1,300.7	1,830.4	2,998.7	3,167.3	3,677.1	4,333.1	4,595.6
지배순이익(B)	1,424.4	4,942.4	7,364.4	11,961.7	12,526.7	13,197.8	14,718.0	15,790.5
배당성향(A/B)	55.1%	26.3%	24.9%	25.1%	25.3%	27.9%	29.4%	29.1%
보통주 배당수익률	1.6%	2.4%	4.6%	5.6%	5.7%	6.7%	7.9%	8.4%
자사주소각(C)			315.4	312.3	600.0	1,333.0	1,333.0	1,333.0
주주환원액(D=A+C)	785.5	1,300.7	2,145.8	3,310.9	3,767.3	5,010.1	5,666.1	5,928.6
총주주환원율(D/B)	55.1%	26.3%	29.1%	27.7%	30.1%	38.0%	38.5%	37.5%

자료: 현대차, BNK투자증권

Fig. 2: 현대차 PER 밴드 차트


자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 현대차 PBR 밴드 차트


자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	58,352	58,604	63,223	73,506	85,442
현금성자산	20,865	19,167	19,896	29,679	39,584
매출채권	4,279	4,682	5,244	5,307	5,564
재고자산	14,291	17,400	19,486	19,722	20,678
비유동자산	107,027	116,172	132,267	133,886	136,863
투자자산	29,202	33,054	37,756	38,150	39,747
유형자산	36,153	38,921	41,564	42,564	43,676
무형자산	6,102	6,219	6,592	6,817	7,084
자산총계	255,742	282,463	312,375	324,277	339,189
유동부채	74,236	73,362	71,809	72,340	74,492
매입채무	10,797	10,952	12,265	12,413	13,015
단기차입금	11,366	9,036	6,329	6,329	6,329
비유동부채	90,609	107,292	127,111	127,324	128,185
사채및장기차입금	75,245	90,603	108,465	108,465	108,465
부채총계	164,846	180,654	198,920	199,663	202,677
지배기업지분	82,350	92,497	103,020	113,058	123,706
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	97,004	107,041	117,689
자본총계	90,897	101,809	113,454	124,613	136,512
총차입금	113,658	126,039	137,723	137,726	137,740
순차입금	81,084	96,730	109,250	99,367	89,054

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	10,627	-2,519	6,300	19,537	22,381
당기순이익	7,984	12,272	13,230	14,320	15,969
비현금비용	21,963	24,186	22,338	9,797	10,425
감가상각비	5,048	4,946	4,791	4,875	5,021
비현금수익	-1,707	-2,994	-3,452	-1,325	-1,686
자산및부채의증감	-13,923	-30,365	-20,215	343	1,391
매출채권감소	-1,326	-99	-501	-63	-257
재고자산감소	-2,721	-3,250	-1,941	-236	-956
매입채무증가	3,333	984	745	148	602
법인세환급(납부)	-2,394	-3,894	-3,629	-4,466	-4,947
투자활동현금흐름	-1,203	-8,649	-11,906	-6,597	-8,418
유형자산증가	-4,015	-7,071	-6,625	-4,400	-4,600
유형자산감소	137	144	107	0	0
무형자산순감	-1,711	-1,778	-1,714	-1,700	-1,800
재무활동현금흐름	-1,324	9,393	6,061	-3,157	-4,057
차입금증가	4,641	12,527	11,724	3	13
자본의증감	171	137	209	0	0
배당금지급	-1,355	-2,499	-3,913	-3,160	-4,071
현금의증가	8,069	-1,698	729	9,783	9,906
기말현금	20,865	19,167	19,896	29,679	39,584
잉여현금흐름(FCF)	6,612	-9,590	-325	15,137	17,781

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	175,231	183,662	191,152
매출원가	113,880	129,179	139,482	146,622	151,571
매출총이익	28,272	33,484	35,749	37,040	39,581
매출총이익률	19.9	20.6	20.4	20.2	20.7
판매비와관리비	18,447	18,357	21,510	22,335	23,270
판매비율	13.0	11.3	12.3	12.2	12.2
영업이익	9,825	15,127	14,240	14,705	16,311
영업이익률	6.9	9.3	8.1	8.0	8.5
EBITDA	14,873	20,073	19,031	19,579	21,332
영업외손익	1,357	2,492	3,542	4,081	4,605
금융이자손익	71	440	539	767	1,128
외화관련손익	-41	85	-16	0	0
기타영업외손익	1,327	1,967	3,019	3,314	3,477
세전이익	11,181	17,619	17,781	18,785	20,916
세전이익률	7.9	10.8	10.1	10.2	10.9
법인세비용	2,979	4,627	4,232	4,466	4,947
법인세율	26.6	26.3	23.8	23.8	23.7
계속사업이익	8,202	12,992	13,549	14,320	15,969
당기순이익	7,984	12,272	13,230	14,320	15,969
당기순이익률	5.6	7.5	7.6	7.8	8.4
지배기업순이익	7,364	11,962	12,527	13,198	14,718
총포괄손익	9,034	12,429	14,630	14,320	15,969

주요투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	26,592	43,589	46,041	48,624	54,224
BPS	303,544	341,739	381,828	418,808	458,035
CFPS	101,970	121,947	118,039	83,971	91,029
DPS	7,000	11,400	12,000	14,000	16,500
PER (배)	5.7	4.7	4.6	4.3	3.9
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	1.5	1.7	1.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	8.5	7.8	9.1	8.4	7.3
배당성향 (%)	17.7	18.9	18.6	19.9	21.1
배당수익률	4.6	5.6	5.7	6.7	7.9
매출액증가율	20.9	14.4	7.7	4.8	4.1
영업이익증가율	47.1	54.0	-5.9	3.3	10.9
순이익증가율	49.0	62.4	4.7	5.4	11.5
EPS증가율	49.0	63.9	5.6	5.6	11.5
부채비율 (%)	181.4	177.4	175.3	160.2	148.5
차입금비율	125.0	123.8	121.4	110.5	100.9
순차입금/자기자본	89.2	95.0	96.3	79.7	65.2
ROA (%)	3.3	4.6	4.4	4.5	4.8
ROE	9.4	13.7	12.8	12.2	12.4
ROIC	10.3	15.0	13.4	13.1	14.4

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/1/23 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
현대차 (005380)	24/07/03	매수	370,000원	-30.9	-23.5
	24/08/30	매수	370,000원	-37.3	-33.5
	24/09/13	매수	370,000원	-34.1	-30.0
	24/10/28	매수	340,000원	-37.3	-33.5
	25/01/24	매수	320,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2024.12.31기준) / 매수(Buy) 89.3%, 보유(Hold) 10.7%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목 의 선택이나 투자 의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.