



현대차 (005380)

[3Q23 Preview] 견조한 수요 속 실적 성장세 지속

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 02-3772-7751

Buy (유지)

목표주가(유지): 300,000원

현재 주가(10/5)	190,500원
상승여력	▲ 57.5%
시가총액	402,968억원
발행주식수	211,532천주
52 주 최고가 / 최저가	210,000 / 151,000원
90 일 일평균 거래대금	942.03억원
외국인 지분율	33.5%

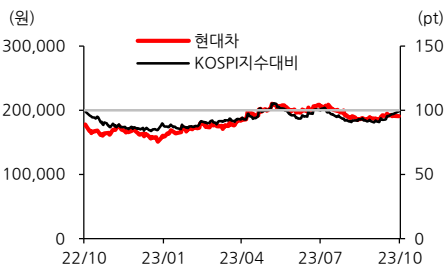
주주 구성	
현대모비스 (외 10 인)	29.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
자사주 (외 1 인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.1	-7.3	2.0	7.6
상대수익률(KOSPI)	9.0	-0.5	5.7	-0.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	117,611	142,528	159,709	162,721
영업이익	6,679	9,820	14,086	14,620
EBITDA	11,235	14,867	19,070	19,671
지배주주순이익	4,942	7,364	11,803	11,919
EPS	21,719	32,510	54,979	55,054
순차입금	89,038	86,542	93,102	92,303
PER	9.6	4.6	3.5	3.5
PBR	0.8	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	12.5	8.3	7.5	7.3
배당수익률	2.4	4.6	5.8	6.7
ROE	6.8	9.4	13.5	12.3

주가 추이



매출액 39.5조원(+4.6% YoY), 영업이익 3.2조원(+103.0%* YoY) 전망
* 3Q22 품질비용 제외 시 +8.2% YoY

동사는 견조한 시장 수요를 바탕으로 안정적인 3Q23 글로벌 판매 실적(104.5만대, +1.6% YoY)을 통해 매출/영업이익 성장세를 유지. 또한, 제네시스/SUV 중심 판매(제네시스 5.2만대, +2.4% YoY, SUV 58.7만대, +6.3% YoY)를 통한 제품 Mix 효과 지속. 다만, 북미 엔진 부품 화재 위험에 따른 리콜 비용 반영 및 일회성 성과급 지급 등 고려하여 3Q OPM은 8.0%(+3.9% YoY) 수준을 전망

EV Slow-down 영향에도 북미 중심 EV 판매 증가세 지속

글로벌 전기차 시장 수요는 지난해부터 올해 상반기까지 50%를 상회하는 YoY Growth를 보였으나, 보조금 축소 및 충전 인프라 확충 속도 지연 등에 따라 최근 성장세가 꺾이며 3Q 20% 하회 예상. 이에 동사의 3Q 글로벌 전기차 판매량 증가세(5.5만대, +5.4% YoY, -24.1% QoQ) 또한 주춤한 상황. 그러나, 향후 EV 주력 시장인 미국에서의 동사 3Q 전기차 판매 실적은 IRA 조건 미충족에도 불구하고 높은 판매 성장세(2.2만대, +220.5% YoY)를 기록, 북미 EV 비중은 9.6% (+2.5%p QoQ) 수준으로 확대. 북미 전기차 전용 공장인 HMGMA 가동 시점 조정(1Q25 → 3Q24)에 따라 향후 IRA 수혜 조건 충족 시 미국 전기차 시장 내 주도권 강화 기대

또한, 동사의 3Q 글로벌 친환경차 판매는 견조한 성장세(15.4만대, +25.1% YoY)를 유지하고 있어 EV 수요의 상당 부분은 HEV/PHEV 수요로 전환 중임을 확인. 기존 2.2 디젤엔진 대신 하이브리드 시스템을 적용한 싼타페 플체인지의 경우, 출고 대기기간 10개월로 가솔린 모델 대비 6개월 이상 길고, 아이오닉5(1개월) 대비 9개월 이상 길어 EV 대체 수요로서 HEV 모델의 인기를 반증

UAW 파업 장기화에 따른 반사 이익 수혜도 주목 필요

미국 디트로이트 Big3(GM, 포드, 스텔란티스) 파업 장기화에 따라 공급 차질에 따른 차량/부품 재고 부족 심화 예상. 이에 미국 시장 내 대체재로서 동사 차량 수요 증가 기대. 또한, 양호한 인센티브/재고 수준 유지에 기여함으로써 매출 및 수익성 개선에도 긍정적인 전망

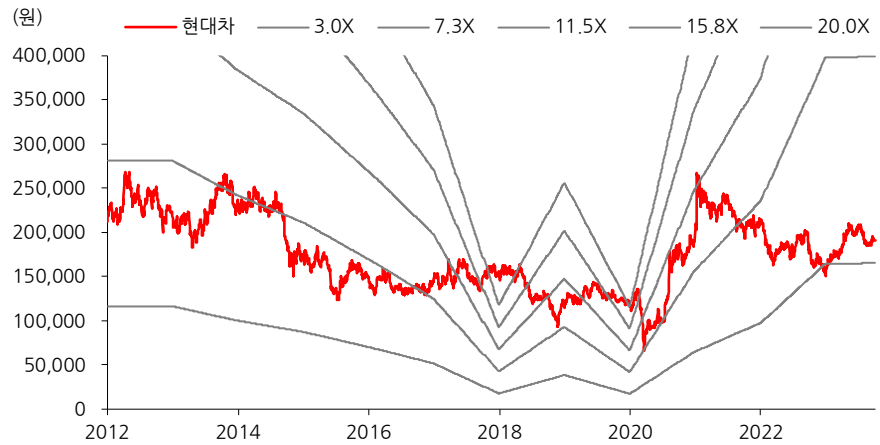
[표1] 현대차 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	현대차	설명
EPS(FY1)	54,979	지배주주순이익, 보통주 기준
EPS(12M FWD)	55,035	EPS Growth 97.2%
Target PER	5.5	최근 5개년 PER 평균에 할인율 45% 적용 - 코로나 기간에서의 주가 변동성 등 고려
적정주가	308,121	
목표주가	300,000	
현주가	191,500	
상승여력	57.5	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대차 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

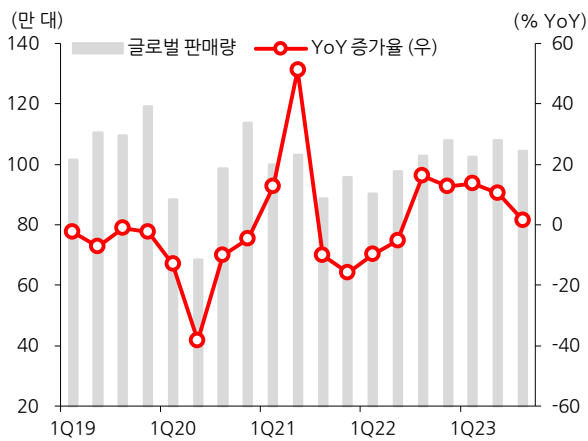
[표2] 현대차의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	37,779	42,250	39,455	40,226	38,276	41,460	40,994	41,990	142,528	159,709	162,721
% YoY	24.7	17.4	4.6	4.4	1.3	-1.9	3.9	4.4	21.2	12.1	1.9
자동차	30,646	33,766	31,116	32,371	30,781	32,565	32,458	33,856	113,718	127,899	129,660
% YoY	27.3	18.5	5.3	2.5	0.4	-3.6	4.3	4.6	20.8	12.5	1.4
금융	5,089	5,748	5,846	5,064	5,365	5,980	5,951	5,199	20,038	21,748	22,494
% YoY	16.4	5.5	-0.1	16.0	5.4	4.0	1.8	2.7	19.4	8.5	3.4
기타	2,043	2,735	2,493	2,791	2,130	2,916	2,586	2,935	8,772	10,062	10,567
% YoY	10.3	33.6	8.4	8.5	4.3	6.6	3.7	5.2	31.2	14.7	5.0
영업이익	3,593	4,238	3,150	3,105	3,239	3,784	3,507	4,090	9,820	14,086	14,620
% YoY	86.3	42.2	103.0	-7.6	-9.8	-10.7	11.3	31.7	47.0	43.4	3.8
자동차	3,054	3,473	2,482	2,585	2,595	3,058	2,541	3,399	7,393	11,593	11,594
금융	368	425	401	316	406	466	679	475	1,845	1,510	2,027
기타	171	340	268	204	238	260	287	216	582	982	1,000
OPM	9.5	10.0	8.0	7.7	8.5	9.1	8.6	9.7	6.9	8.8	9.0
자동차	10.0	10.3	8.0	8.0	8.4	9.4	7.8	10.0	6.5	9.1	8.9
금융	7.2	7.4	6.9	6.2	7.6	7.8	11.4	9.1	9.2	6.9	9.0
기타	8.4	12.4	10.7	7.3	11.2	8.9	11.1	7.4	6.6	9.8	9.5
세전이익	4,591	4,834	4,366	3,564	4,246	4,358	4,766	4,610	10,948	17,355	17,980
% YoY	101.5	24.3	113.8	30.1	-7.5	-9.8	9.2	29.3	37.5	58.5	3.6
지배주주순이익	3,312	3,235	2,894	2,363	2,814	2,889	3,160	3,056	7,364	11,803	11,919
% YoY	108.9	15.4	127.6	38.6	-15.0	-10.7	9.2	29.3	49.0	60.3	1.0

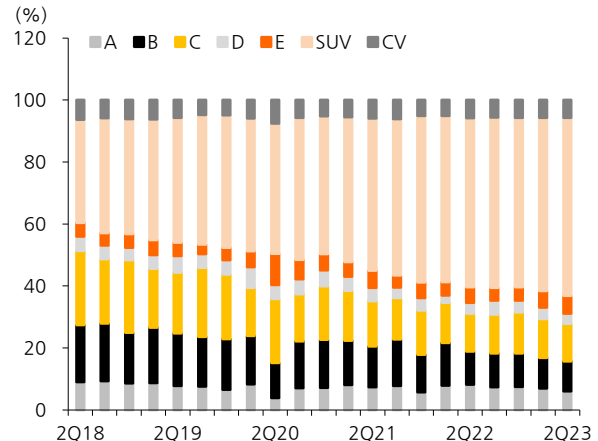
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대차 글로벌 판매량 추이



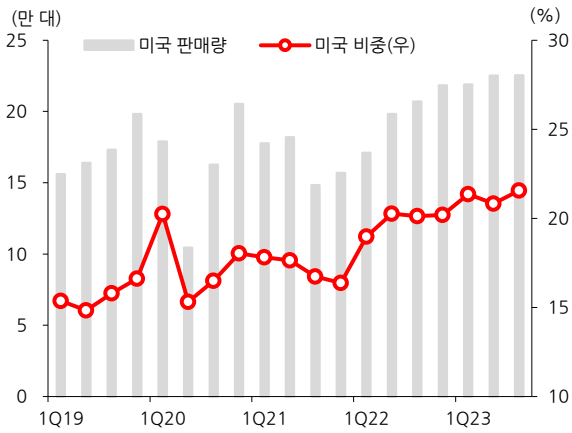
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대차 차급별 판매 비중 추이



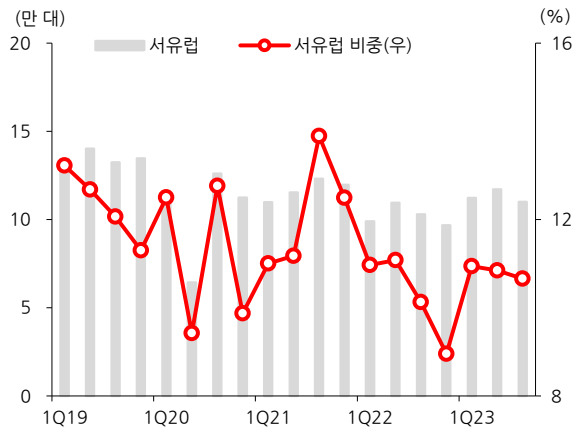
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대차 미국 판매량 및 판매 비중 추이



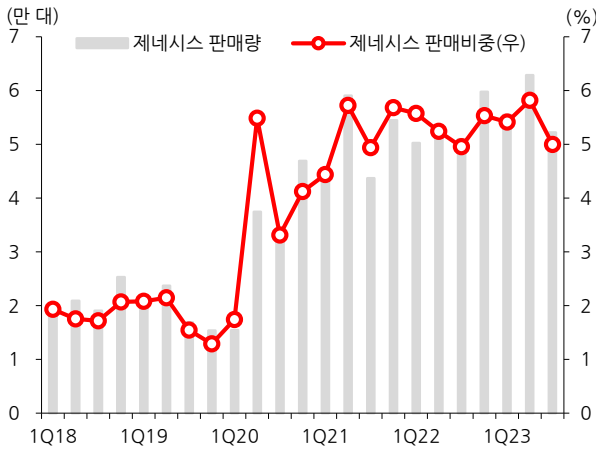
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대차 서유럽 판매량 및 판매 비중 추이



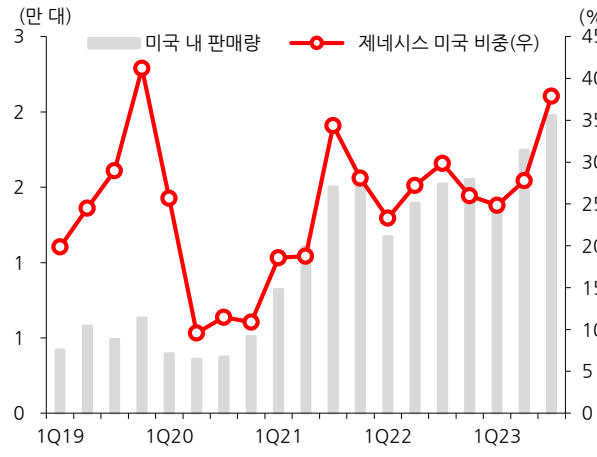
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 제네시스 글로벌 판매량 및 판매 비중 추이



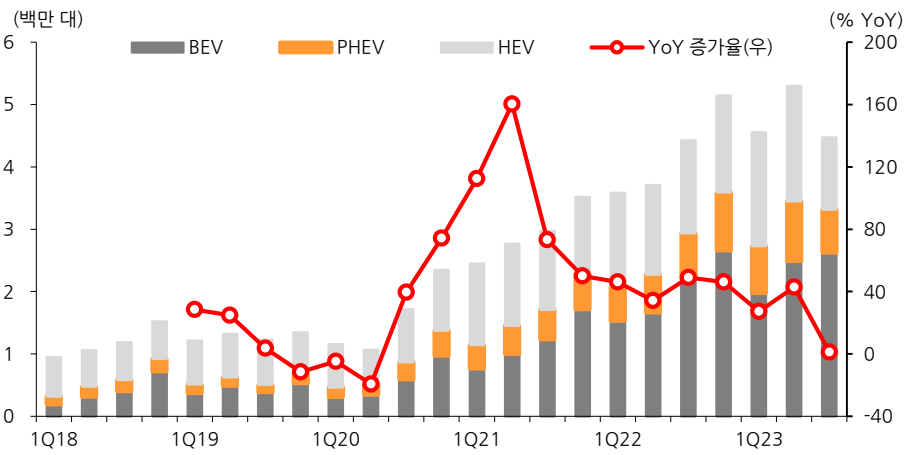
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 제네시스 미국 판매량 추이



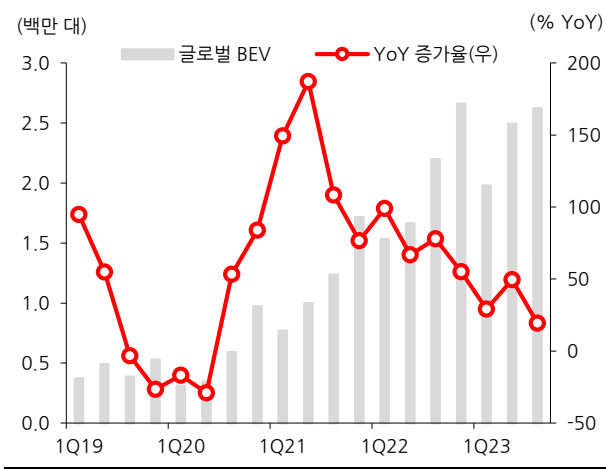
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 글로벌 친환경차(xEV) 수요 추이



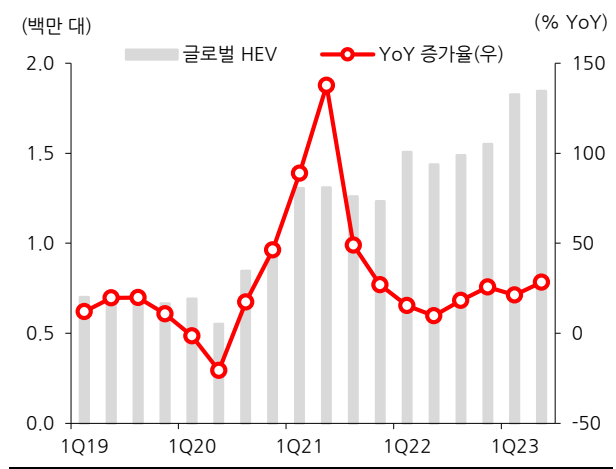
자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 글로벌 전기차(BEV) 수요 추이



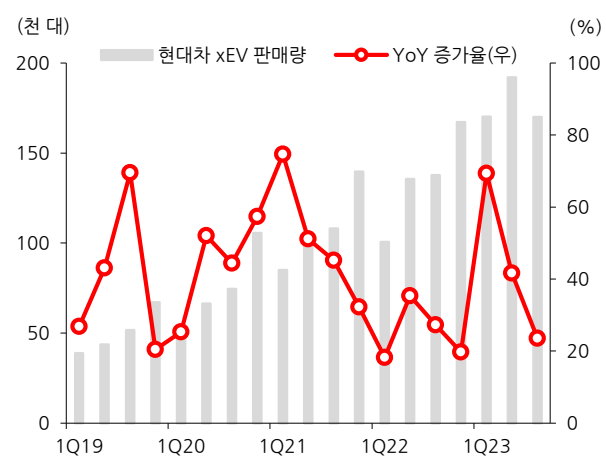
자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 글로벌 하이브리드(HEV) 수요 추이



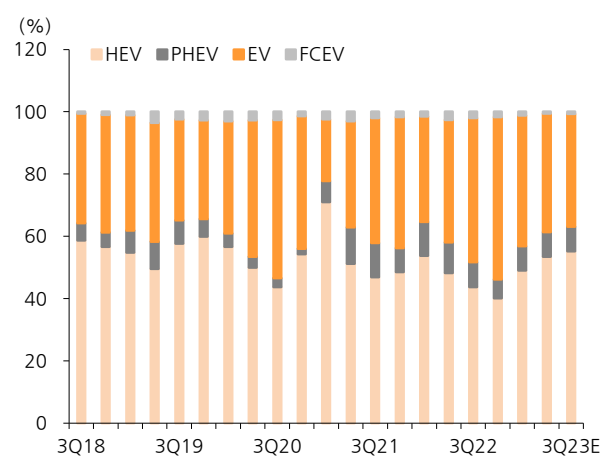
자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 현대차 친환경차(xEV) 판매량 추이



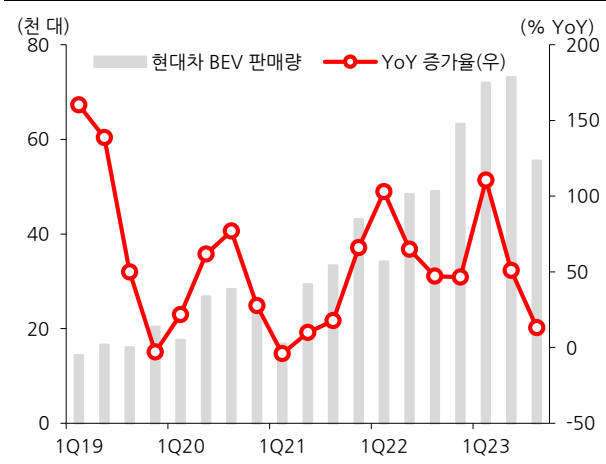
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 현대차 친환경차 유형별 비중 추이



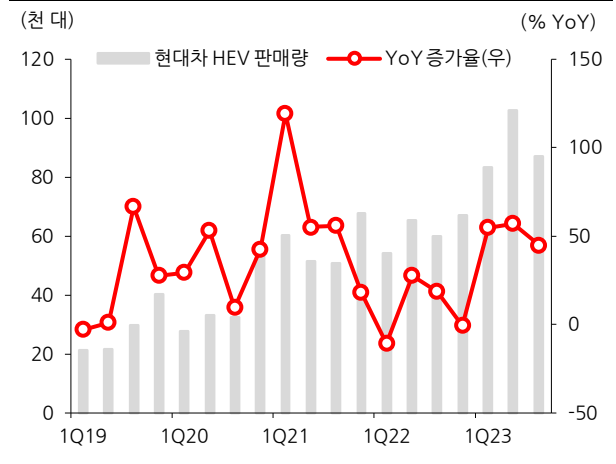
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 현대차 전기차(BEV) 판매량 추이



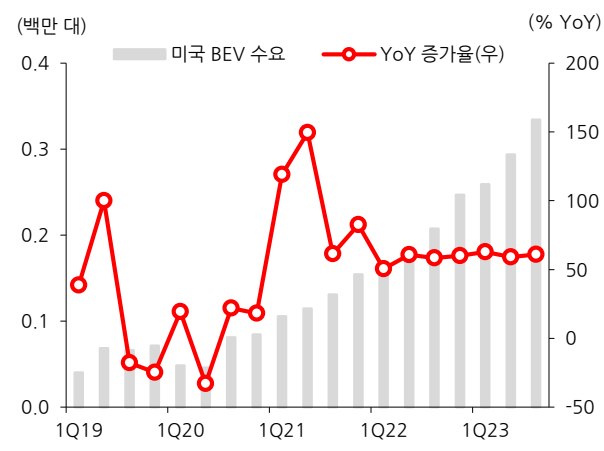
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 현대차 하이브리드(HEV) 판매량 추이



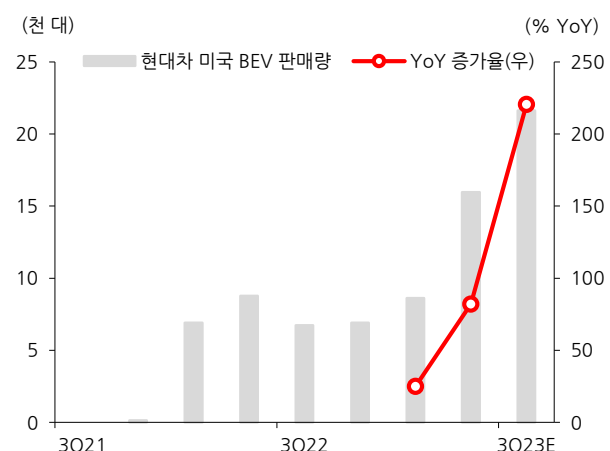
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 미국 전기차(BEV) 수요 추이



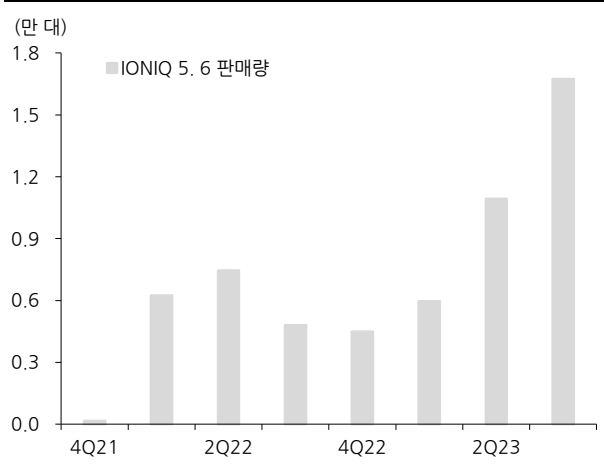
자료: SNER, Wards Auto, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 현대차 미국 전기차(BEV) 판매량 추이



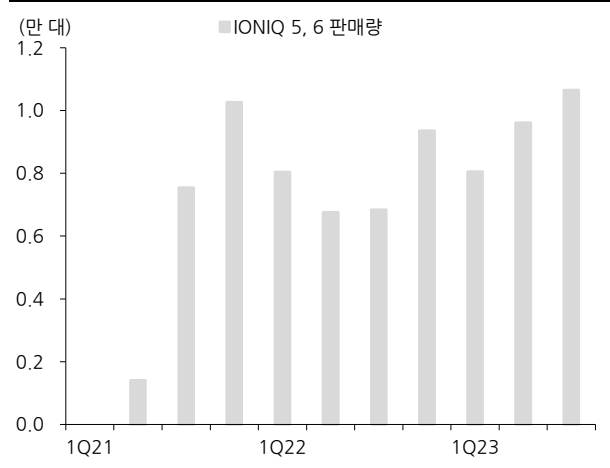
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 아이오닉 5, 6 미국 판매량 추이



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 아이오닉 5, 6 유럽 판매량 추이



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대차 신차 출시 일정

연도	현대	제네시스
1H23	코나(일렉트릭 포함) 아반떼 F/L 쏘나타 F/L	G70 F/L
2H23	싼타페 아이오닉5N(E-GMP)	GV80 F/L
2024	아이오닉7(E-GMP) 캐스퍼EV	GV70 F/L
2025	아이오닉4(2세대 전기차 플랫폼 기반) 팰리세이드	GV90(2세대 전기차 플랫폼 기반)

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 미국 주요 차종별 인센티브 추이 (인센티브 상승 구간에 음영 표시)

브랜드	차종	시점별 인센티브(Cash Rebate 범위 최대값 기준) (단위 \$)		
		10/2	8/7	6/5
현대	팰리세이드	500	500	-
	투싼	500	500	-
	코나	1,500	1,500	-
	코나 EV	750	750	-
	아이오닉 5	7,500	7,500	-
	아이오닉 6	5,000	5,000	-
기아	니로 EV	3,750	3,750	2,500
	EV6	5,000	5,000	3,750
	쏘울	500	500	500
	카니발	300	300	300
	K5	300	300	300
	스포티지	300	300	300
GM 쉐보레	실버라도	1,750	1,600	-
	블레이저	1,250	1,250	-
	볼트 EV	1,250	500	-
	트래버스	1,000	1,000	-
	카마로	1,000	750	-
포드	머스탱	3,000	1,000	1,000
	F-150 Lightning	2,000	1,000	1,000
	Mach-E	3,000	3,000	1,000
닛산	리프	3,750	750	500
	타이탄	3,000	750	500
	알티마	500	750	500
도요타	프리우스	4,500	2,500	-
	캠리	4,500	2,500	-
	코롤라 해치백	4,500	2,500	-
	RAV4 프라임	6,500	2,500	-
	Bz4X	7,500	2,500	-
스텔란티스	알파로메오 스텔비오	7,500	2,000	-
	크라이슬러 퍼시피카	7,500	1,500	-
	닷지 호넷	500	500	-
	지프 체로키	7,500	4,000	-
	지프 랭글러	7,500	4,750	-

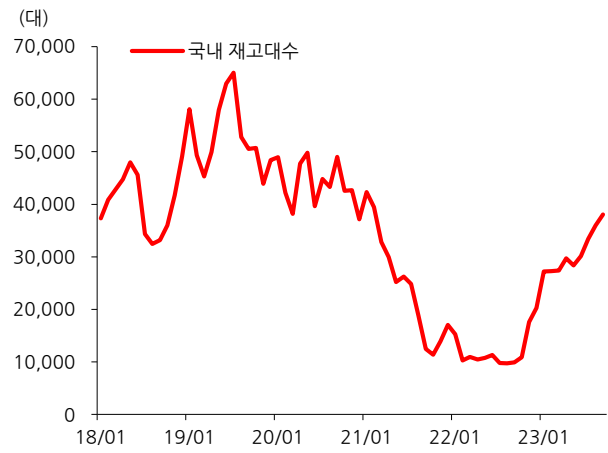
자료: Automotive News, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 현대차 글로벌 재고개월수 추이



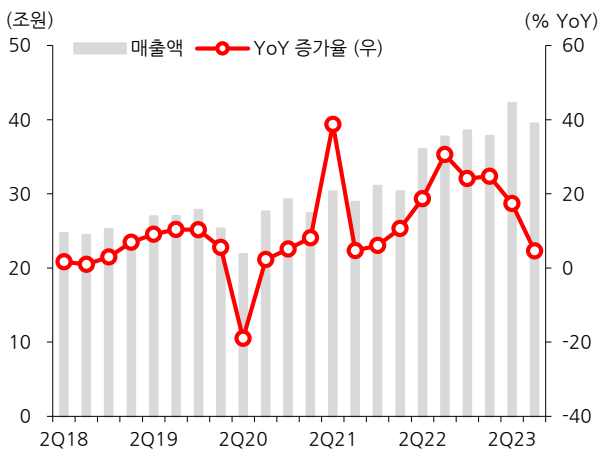
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 현대차 국내 재고대수 추이



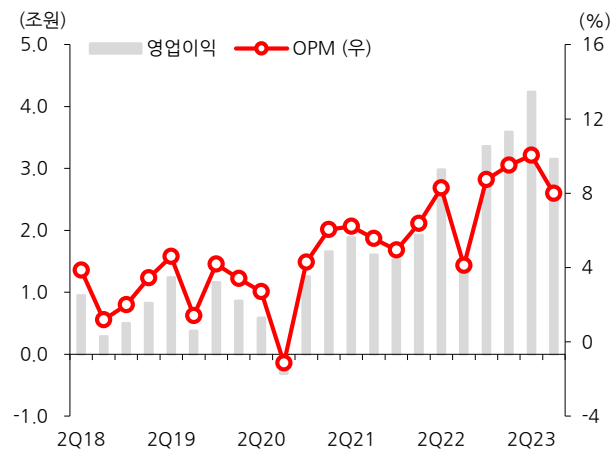
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 현대차 매출액 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 현대차 영업이익 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	103,998	117,611	142,528	159,709	162,721
매출총이익	18,482	21,930	28,318	32,767	34,410
영업이익	2,395	6,679	9,820	14,086	14,620
EBITDA	6,580	11,235	14,867	19,070	19,671
순이자손익	71	72	148	299	160
외화관련손익	-405	74	-52	223	23
지분법손익	162	1,303	1,557	3,738	4,048
세전계속사업손익	2,093	7,960	10,948	17,355	17,980
당기순이익	1,925	5,693	7,984	12,549	13,112
지배주주순이익	1,424	4,942	7,364	11,803	11,919
증가율(%)					
매출액	-1.7	13.1	21.2	12.1	1.9
영업이익	-33.6	178.9	47.0	43.4	3.8
EBITDA	-11.5	70.7	32.3	28.3	3.1
순이익	-39.6	195.8	40.2	57.2	4.5
이익률(%)					
매출총이익률	17.8	18.6	19.9	20.5	21.1
영업이익률	2.3	5.7	6.9	8.8	9.0
EBITDA 이익률	6.3	9.6	10.4	11.9	12.1
세전이익률	2.0	6.8	7.7	10.9	11.0
순이익률	1.9	4.8	5.6	7.9	8.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	-410	-1,176	10,627	2,701	9,630
당기순이익	1,925	5,693	7,984	12,549	13,112
자산상각비	4,185	4,556	5,048	4,984	5,050
운전자본증감	-16,992	-20,288	-13,923	-14,063	-12,713
매출채권 감소(증가)	-131	281	-1,326	-426	-413
재고자산 감소(증가)	-39	177	-2,721	-1,424	-714
매입채무 증가(감소)	1,639	569	3,333	-2,013	1,027
투자현금흐름	-9,338	-5,183	-1,203	-6,481	-6,678
유형자산처분(취득)	-4,554	-4,191	-3,878	-5,805	-5,736
무형자산 감소(증가)	-1,698	-1,537	-1,711	-1,538	-1,801
투자자산 감소(증가)	-1,782	1,553	6,535	1,055	-335
재무현금흐름	11,352	8,792	-1,324	3,756	1,734
차입금의 증가(감소)	12,577	10,719	126	5,730	4,222
자본의 증가(감소)	-1,197	-1,492	-1,548	-2,223	-2,488
배당금의 지급	894	1,187	1,355	2,223	2,488
총현금흐름	18,733	21,471	28,240	19,359	9,504
(-)운전자본증가(감소)	-507	-1,433	-8,673	2,250	-127
(-)설비투자	4,688	4,304	4,015	5,866	5,736
(+)자산매각	-1,564	-1,424	-1,575	-1,478	-1,801
Free Cash Flow	12,989	17,175	31,323	9,765	2,093
(-)기타투자	18,803	22,728	24,745	12,005	-1,194
잉여현금	-5,815	-5,553	6,578	-2,240	3,287
NOPLAT	2,202	4,777	7,161	10,185	10,662
(+) Dep	4,185	4,556	5,048	4,984	5,050
(-)운전자본투자	-507	-1,433	-8,673	2,250	-127
(-)Capex	4,688	4,304	4,015	5,866	5,736
OpFCF	2,207	6,461	16,867	7,053	10,103

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	51,090	53,313	58,352	62,234	68,664
현금성자산	17,207	19,848	27,116	29,591	34,612
매출채권	7,628	7,722	9,199	9,415	9,828
재고자산	11,334	11,646	14,291	16,281	16,995
비유동자산	88,589	99,605	107,027	114,077	119,418
투자자산	48,819	58,214	64,771	70,292	73,146
유형자산	34,092	35,543	36,153	37,934	40,448
무형자산	5,678	5,847	6,102	5,852	5,824
자산총계	209,344	233,946	255,742	275,800	291,610
유동부채	59,460	64,237	74,236	73,479	71,780
매입채무	19,824	20,213	24,700	23,415	24,442
유동성이자부채	30,126	33,889	37,445	37,531	34,296
비유동부채	73,544	87,094	90,609	101,414	109,493
비유동이자부채	62,597	74,997	76,213	85,162	92,619
부채총계	133,003	151,331	164,846	174,893	181,273
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,190	4,070	4,241	4,289	4,289
이익잉여금	68,912	73,168	79,954	89,249	98,680
자본조정	-5,110	-3,741	-3,335	-2,940	-2,940
자기주식	-1,701	-1,968	-1,714	-1,320	-1,320
자본총계	76,341	82,616	90,897	100,907	110,337

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	5,806	21,719	32,510	54,979	55,054
BPS	250,888	270,768	297,355	335,875	370,271
DPS	3,000	5,000	7,000	11,000	12,700
CFPS	67,643	77,528	101,970	70,609	34,663
ROA(%)	0.7	2.2	3.0	4.4	4.2
ROE(%)	2.0	6.8	9.4	13.5	12.3
ROIC(%)	3.7	7.7	11.6	16.7	16.4
Multiples(x, %)					
PER	33.1	9.6	4.6	3.5	3.5
PBR	0.8	0.8	0.5	0.6	0.5
PSR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	2.8	2.7	1.5	2.7	5.5
EV/EBITDA	18.6	12.5	8.3	7.5	7.3
배당수익률	1.6	2.4	4.6	5.8	6.7
안정성(%)					
부채비율	174.2	183.2	181.4	173.3	164.3
Net debt/Equity	98.9	107.8	95.2	92.3	83.7
Net debt/EBITDA	1,147.7	792.5	582.1	488.2	469.2
유동비율	85.9	83.0	78.6	84.7	95.7
이자보상배율(배)	6.6	21.9	18.3	22.4	22.9
자산구조(%)					
투하자본	47.4	45.5	39.0	38.7	38.2
현금+투자자산	52.6	54.5	61.0	61.3	61.8
자본구조(%)					
차입금	54.8	56.9	55.6	54.9	53.5
자기자본	45.2	43.1	44.4	45.1	46.5

[Compliance Notice]

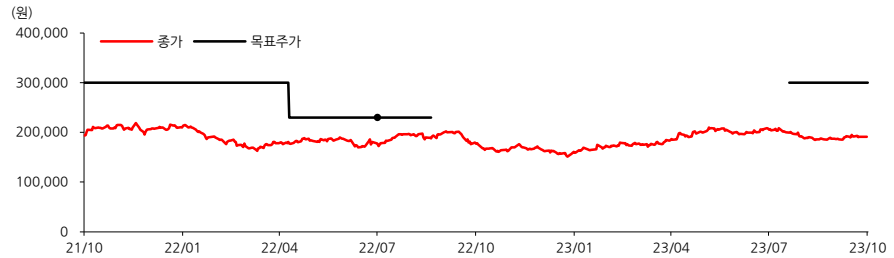
(공표일: 2023년 10월 06일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대차 주가와 목표주가 추이]



[투자이견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.10.06	2021.10.18	2021.10.27	2021.11.03	2022.01.05
투자이견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2022.01.14	2022.01.26	2022.02.07	2022.03.03	2022.04.05	2022.04.14
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	230,000
일 시	2022.04.26	2022.06.07	2022.07.05	2022.07.12	2022.07.22	2023.07.24
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000	김성래
일 시	2023.07.24	2023.07.27	2023.09.06	2023.10.06		
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자이견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.01.14	Buy	300,000	-39.68	-30.33
2022.04.14	Buy	230,000	-22.68	-12.17
2023.07.24	Buy	300,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%