



현대차 (005380)

[4Q24 Review] 대외 불확실성과 고비용 구조 해소가 관건

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(하향): 310,000원

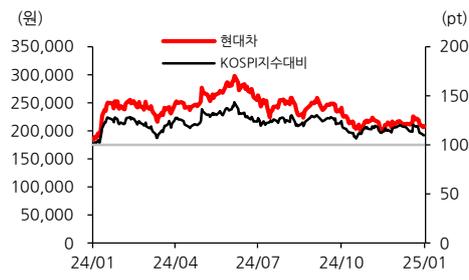
현재 주가(1/23)	209,000원
상승여력	▲48.3%
시가총액	437,680억원
발행주식수	209,416천주
52 주 최고가 / 최저가	298,000 / 180,100원
90 일 일평균 거래대금	1,556.47억원
외국인 지분율	39.0%
주주 구성	
현대모비스 (외 11 인)	30.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
현대차우리사주 (외 1 인)	2.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.8	-13.3	-20.7	13.1
상대수익률(KOSPI)	-5.8	-10.0	-11.4	11.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	162,664	175,231	180,603	183,029
영업이익	15,127	14,240	13,372	15,251
EBITDA	20,073	18,528	19,031	21,659
지배주주순이익	11,962	12,527	11,734	13,169
EPS	55,934	59,221	56,733	63,565
순차입금	99,214	121,941	129,302	137,340
PER	3.6	4.2	3.7	3.3
PBR	0.6	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.4	9.9	9.9	9.1
배당수익률	5.6	4.9	5.8	6.0
ROE	13.7	13.0	11.2	11.7

주가 추이



4Q24 매출액은 추정치 부합, 영업이익은 대폭 하회

4Q 매출액은 자본법손익으로 반영되는 중국 물량을 제외한 글로벌 도매 판매 물량이 전년 대비 증가했고(104.2만대 +2.2% 이하 YoY), 고환율(+4,537억원) 및 고부가가치 차종 중심 판매에 따른 Mix 효과에 따라 46.6조원(+11.9%) 기록. 그러나, 영업이익 2.8조원(-17.2%), OPM 6.1%(-2.1%p) 기록하며 추정치 대폭 하회. 이는 북미/유럽 판매 경쟁 심화 대응을 위한 1)인센티브 확대(전년 동기 대비 대당 평균 인센티브 증가분 +\$500)에 따른 Mix와 부정적 인센티브 합산 효과(-4,247억원), 평균환율 대비 기말 환율 상승에 따른 2)판매보증충당부채 부정적 환율효과(-3,200억원), 그리고 7월 임단협 타결에 따라 추가적으로 쌓은 3)인건비 충당금 반영(약 2,000억원) 등에 기인

'25년 가이드선도 하향 조정

동사가 이번 실적발표를 통해 제시한 '25년 연간 가이드선은 2024 CEO Investor Day를 통해 제시했던 중장기 수익성 가이드선(OPM 9~10%) 대비 하향된 OPM 7~8% 제시. 우선, 매출의 경우 '24년 대비 3~4% 수준의 매출 증가 제시. 보수적인 판매량 증가분(414만대 → 417만대, +0.8%)을 제네시스, xEV 판매 등을 통한 ASP 증가(+2~3%) 통해 달성. 영업이익의 경우, 북미/유럽 경쟁 심화에 따른 인센티브 증가와 임금 상승에 따른 인건비 증가, 그리고 SDV 전환 위한 핵심 기술 확보 목적의 R&D 투자 증가(6.7조원, +37.2%)로 기존 대비 가이드선 하향.

대외 불확실성과 고비용 구조 해소 필요 TP 310,000원으로 하향

xEV 중심의 고부가가치 차종 판매 확대를 통한 Mix 개선 효과 흐름을 강화하는 판매 계획(BEV 33.6만대, +53.7%/HEV 64.7만대, +30.2%) 제시는 긍정적. 또한, TSR 35%+ 수준의 상향된 주주환원 프로그램이 올해부터 이행됨에 따라 기업가치 방어도 기대. 그러나, 트럼프 정부의 향후 보편관세 적용 가능성, IRA 폐지 등 동사의 손익에 영향을 줄 수 있는 외부환경 변화 요인 속에서 동사의 제한적인 매출 성장은 상대적으로 높아진 비용 구조에 대한 효율화 중요성을 부각. 특히, 올해 메타플랜트(HMGMA) 가동에 따른 물량 재분배 상황은 제한적인 물량 성장에 따른 가동률 저하와 고정비 부담을 증가시키는 요인으로 작용할 가능성. '25년 인센티브, 연구개발비, 인건비 증가 등을 고려한 이익 추정치 조정에 따라 목표주가 310,000원(25,000원↓)으로 하향.

[표1] 현대차 4Q24 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	41,669	42,928	46,624	45,948	44,803	11.9	8.6	1.5	4.1
영업이익	3,408	3,581	2,822	3,719	3,424	-17.2	-21.2	-24.1	-17.6
세전이익	3,258	4,370	3,119	3,998	4,182	-4.3	-28.6	-22.0	-25.4
지배주주순이익	2,225	3,046	2,280	2,542	2,969	2.5	-25.1	-10.3	-23.2
영업이익률	8.2	8.3	6.1	8.1	7.6	-2.1	-2.3	-2.0	-1.6
순이익률(지배)	5.3	7.1	4.9	5.5	6.6	-0.4	-2.2	-0.6	-1.7

자료: 현대차, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

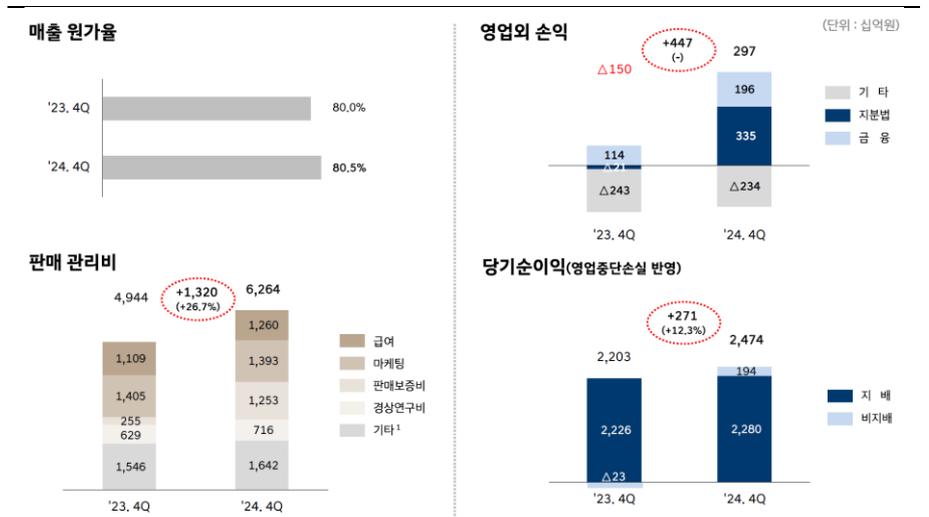
[그림1] 현대차 4Q24 증감 주요 요인 - 매출액, 영업이익



주) 영업이익에서의 Mix는 (+)Mix 효과와 (-)인센티브 효과의 합

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대차 4Q24 증감 주요 요인 - 매출원가율, 영업외손익, 판관비, 당기순이익



1: 수수료, 광고상각비 등
 자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대차의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	40,659	45,021	42,928	46,624	43,849	46,679	44,236	45,838	175,231	180,603	183,029
% YoY	7.6	6.6	4.7	12.0	7.8	3.7	3.0	-1.7	7.7	3.1	1.3
자동차	31,718	35,237	34,019	35,750	34,236	36,231	34,645	36,010	136,725	141,122	142,198
% YoY	3.5	4.4	5.3	7.0	7.9	2.8	1.8	0.7	5.1	3.2	0.8
금융	6,656	7,105	6,497	8,188	7,256	7,632	7,097	7,105	28,446	29,090	30,043
% YoY	30.8	23.6	10.1	44.6	9.0	7.4	9.2	-13.2	27.0	2.3	3.3
기타	2,285	2,678	2,412	2,686	2,357	2,816	2,495	2,723	10,060	10,391	10,788
% YoY	11.8	-2.1	-13.5	5.5	3.2	5.2	3.4	1.4	-0.5	3.3	3.8
영업이익	3,557	4,279	3,581	2,822	3,475	3,715	2,819	3,363	14,240	13,372	15,251
% YoY	-1.0	1.0	-6.3	-18.8	-2.3	-13.2	-21.3	19.2	-5.9	-6.1	14.1
자동차*	2,900	3,428	2,879	2,205	2,799	2,896	2,161	2,783	11,411	10,638	12,643
금융	425	561	435	374	422	506	381	334	1,795	1,644	1,514
기타	233	290	267	243	254	312	277	246	1,033	1,090	1,094
OPM	8.7	9.5	8.3	6.1	7.9	8.0	6.4	7.3	8.1	7.4	8.3
자동차	9.1	9.7	8.5	6.2	8.2	8.0	6.2	7.7	8.3	7.5	8.9
금융	6.4	7.9	6.7	4.6	5.8	6.6	5.4	4.7	6.3	5.7	5.0
기타	10.2	10.8	11.1	9.0	10.8	11.1	11.1	9.0	10.3	10.5	10.1
세전이익	4,727	5,566	4,370	3,119	4,541	5,067	3,788	3,390	17,781	16,786	18,863
% YoY	3.0	15.1	-6.4	-11.5	-3.9	-9.0	-13.3	8.7	0.9	-5.6	12.4
지배주주순이익	3,231	3,970	3,046	2,280	3,280	3,587	2,558	2,308	12,527	11,734	13,169
% YoY	-2.4	22.7	-4.5	2.5	1.5	-9.6	-16.0	1.2	4.7	-6.3	12.2

주) 영업이익 중 자동차부문 영업이익은 연결조정 포함

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

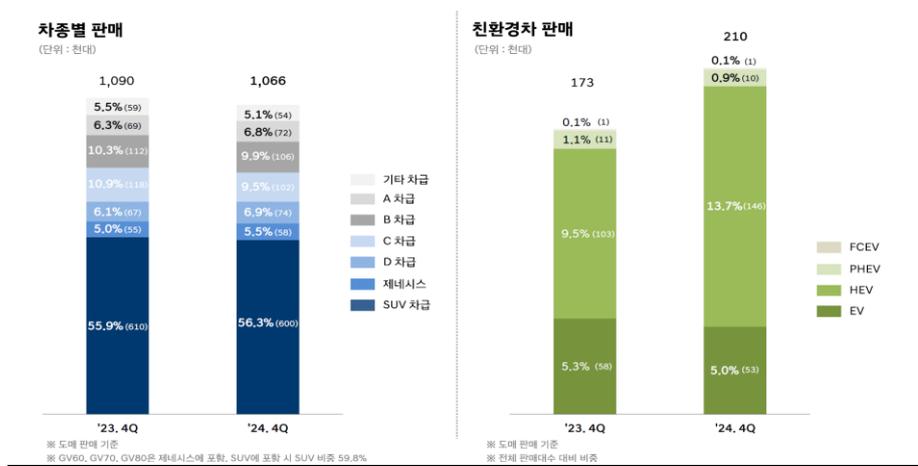
[표3] 현대차 실적 추정치 변동

(단위: %, 십억원, 원)

구분	종전 (25/1/14)	변동 (25/1/24)	변동률	설명
매출액(FY1)	174,556	175,231	0.4	연결기준(단위: 십억원)
영업이익(FY1)	15,136	14,240	-5.9	-4Q 품질 총당금, 인건비 추이 고려
EPS(FY1)	60,126	59,220	-1.5	
EPS(12M FWD)	65,355	57,164	-12.5	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
BPS(FY1)	372,541	371,577	-0.3	- 지분법손익, 금융손익 추이 등 반영
BPS(12M FWD)	415,655	410,101	-1.3	
Target PER	5.4	5.4	-	주요 OEM PER 평균 : 11월 이후 업종 Multiple 하향(10%) 고려
Target PBR	0.77	0.77	-	Target PBR(0.85)에서 11월 이후 업종 Multiple 하향(10%) 추가 반영
적정주가	335,332	311,205		Target PER/PBR 적용 적정주가 평균
목표주가	335,000	310,000	-7.5	

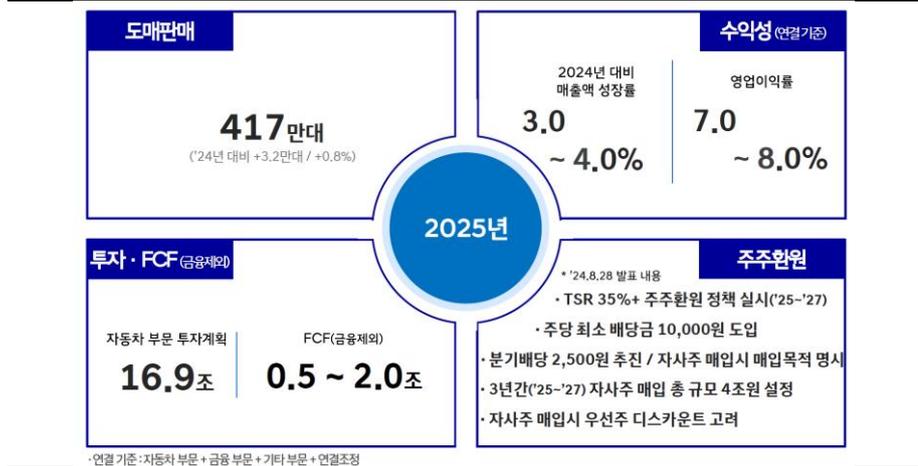
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대차 4Q24 차종별/친환경차 판매 현황



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대차 2025 연간 가이드런스



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

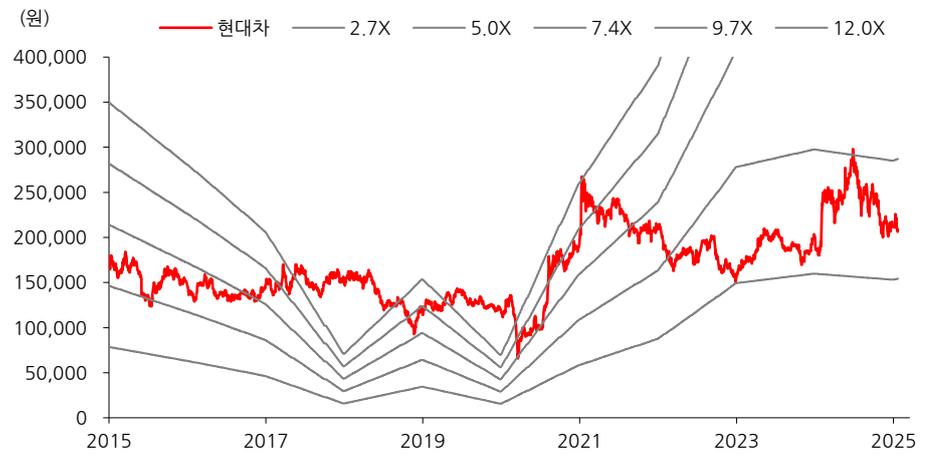
[그림5] 현대차 2025 연간 가이드런스

구분	2024	2025(F)	YoY	글로벌
합계	4,142	4,174	+0.8%	글로벌
북미	1,191	1,201	+0.8%	북미
내수	705	710	+0.7%	내수
유럽	609	602	△1.1%	유럽
인도	608	614	+1.0%	인도
중남미	315	320	+1.6%	중남미
아중동	313	320	+2.2%	아중동
아태	218	227	+4.1%	아태
기타**	183	180	△1.6%	기타**

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

*주: CKD 포함, 기타는 중국 및 러시아(CIS) 권역 포함

[그림6] 현대차 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 현대차 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	142,151	162,664	175,231	180,603	183,029
매출총이익	28,272	33,484	35,750	36,265	37,546
영업이익	9,825	15,127	14,240	13,372	15,251
EBITDA	14,873	20,073	18,528	19,031	21,659
순이자손익	115	519	623	211	-51
외화관련손익	-104	150	-28	-55	-75
지분법손익	1,558	2,471	3,115	3,341	3,821
세전계속사업손익	11,181	17,619	17,781	16,786	18,863
당기순이익	7,984	12,272	13,230	12,351	13,862
지배주주순이익	7,364	11,962	12,527	11,734	13,169
증가율(%)					
매출액	59.3	14.4	7.7	3.1	1.3
영업이익	30.1	54.0	-5.9	-6.1	14.1
EBITDA	47.3	35.0	-7.7	2.7	13.8
순이익	4.4	53.7	7.8	-6.6	12.2
이익률(%)					
매출총이익률	19.9	20.6	20.4	20.1	20.5
영업이익률	6.9	9.3	8.1	7.4	8.3
EBITDA 이익률	10.5	12.3	10.6	10.5	11.8
세전이익률	7.9	10.8	10.1	9.3	10.3
순이익률	5.6	7.5	7.6	6.8	7.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	10,627	-2,519	2,791	11,199	7,933
당기순이익	7,984	12,272	13,230	12,351	13,862
자산상각비	5,048	4,946	4,288	5,658	6,408
운전자본증감	-13,923	-30,365	-223	240	59
매출채권 감소(증가)	-1,326	-99	-1,918	486	-448
재고자산 감소(증가)	-2,721	-3,250	-2,892	344	-565
매입채무 증가(감소)	3,333	984	2,700	-499	820
투자현금흐름	-1,203	-8,649	-20,632	-13,963	-11,821
유형자산처분(취득)	-3,878	-6,926	-8,019	-8,621	-8,621
무형자산 감소(증가)	-1,711	-1,778	-2,298	-3,619	-3,696
투자자산 감소(증가)	6,535	2,398	244	398	366
재무현금흐름	-1,324	9,393	11,999	12,883	13,465
차입금의 증가(감소)	126	11,281	14,371	17,083	17,249
자본의 증가(감소)	-1,548	-2,616	-2,372	-4,199	-3,784
배당금의 지급	-1,355	-2,616	-3,739	-3,464	-3,048
총현금흐름	28,240	33,465	3,014	10,959	7,874
(-)운전자본증가(감소)	-8,673	-1,602	2,522	-240	-59
(-)설비투자	4,015	7,071	8,126	8,621	8,621
(+)자산매각	-1,575	-1,634	-2,191	-3,619	-3,696
Free Cash Flow	31,323	26,362	-9,825	-1,041	-4,384
(-)기타투자	24,745	34,310	8,260	2,121	-130
잉여현금	6,578	-7,948	-18,084	-3,162	-4,254
NOPLAT	7,207	11,155	10,850	9,839	11,208
(+) Dep	5,048	4,946	4,288	5,658	6,408
(-)운전자본투자	-8,673	-1,602	2,522	-240	-59
(-)Capex	4,015	7,071	8,126	8,621	8,621
OpFCF	16,913	10,632	4,490	7,117	9,055

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	58,352	58,604	57,387	65,611	76,034
현금성자산	27,116	26,825	20,513	30,235	39,446
매출채권	9,199	8,782	10,893	10,406	10,855
재고자산	14,291	17,400	20,438	20,093	20,659
비유동자산	107,027	116,172	136,186	148,229	157,829
투자자산	64,771	71,032	85,441	90,903	94,594
유형자산	36,153	38,921	42,996	47,833	52,275
무형자산	6,102	6,219	7,749	9,493	10,959
자산총계	255,742	282,463	311,626	336,687	361,698
유동부채	74,236	73,362	69,779	66,522	66,012
매입채무	24,700	26,945	29,635	29,136	29,955
유동성이자부채	37,445	34,426	28,270	26,270	24,489
비유동부채	90,609	107,292	130,750	151,807	168,210
비유동이자부채	76,213	91,614	114,185	133,267	152,298
부채총계	164,846	180,654	200,529	218,329	234,222
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	97,019	104,280	113,399
자본조정	-3,335	-2,036	-2,239	-2,239	-2,239
자기주식	-1,714	-1,197	-618	-1,354	-2,090
자본총계	90,897	101,809	111,097	118,358	127,476

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	32,510	55,934	59,221	56,733	63,565
BPS	297,355	337,373	371,578	407,304	451,730
DPS	7,000	11,430	12,040	12,030	12,530
CFPS	101,970	122,058	11,105	41,863	30,378
ROA(%)	3.0	4.4	4.2	3.6	3.8
ROE(%)	9.4	13.7	13.0	11.2	11.7
ROIC(%)	11.6	18.6	15.8	12.3	12.7
Multiples(x, %)					
PER	4.6	3.6	4.2	3.7	3.3
PBR	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
PCR	1.5	1.7	22.3	5.0	6.9
EV/EBITDA	8.3	7.4	9.9	9.9	9.1
배당수익률	4.6	5.6	4.9	5.8	6.0
안정성(%)					
부채비율	181.4	177.4	180.5	184.5	183.7
Net debt/Equity	95.2	97.5	109.8	109.2	107.7
Net debt/EBITDA	581.9	494.3	658.2	679.4	634.1
유동비율	78.6	79.9	82.2	98.6	115.2
이자보상배율(배)	18.8	27.1	31.7	26.8	27.5
자산구조(%)					
투하자본	39.0	38.4	42.1	40.7	41.1
현금+투자자산	61.0	61.6	57.9	59.3	58.9
자본구조(%)					
차입금	55.6	55.3	56.2	57.4	58.1
자기자본	44.4	44.7	43.8	42.6	41.9

[Compliance Notice]

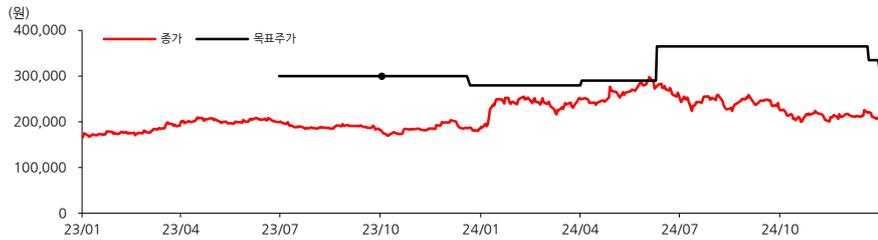
(공표일: 2025년 1월 24일)

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, 권지우)

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]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.07.24	2023.07.24	2023.07.27	2023.09.06	2023.10.06
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2023.10.27	2023.11.03	2023.11.14	2023.12.04	2023.12.05	2024.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.06	2024.02.19	2024.03.04	2024.03.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.04.04	2024.04.05	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.07	2024.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	290,000	290,000	290,000
일 시	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.07	2024.06.14	2024.06.28	2024.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	365,000
일 시	2024.07.26	2024.08.02	2024.08.05	2024.08.29	2024.08.30	2024.09.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000
일 시	2024.09.13	2024.09.24	2024.09.27	2024.10.07	2024.10.14	2024.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000
일 시	2024.11.04	2024.11.08	2024.11.13	2024.12.05	2024.12.27	2025.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000
일 시	2025.01.14	2025.01.24				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	335,000	310,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.24	Buy	300,000	-37.59	-32.17
2024.01.15	Buy	280,000	-17.64	-8.75
2024.04.26	Buy	290,000	-8.76	2.76
2024.07.04	Buy	365,000	-35.86	-22.47
2025.01.14	Buy	335,000	-36.36	-33.73
2025.01.24	Buy	310,000		

[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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%