

# 현대차 (005380)

## 4Q24 Review: 강달러의 역풍

### 4Q24 Review: 매출 46.6조원, 영업이익 2.8조원(OPM 6.1%)

2024년 4분기 매출액은 46.6조원(YoY +11.9%), 영업이익 2.8조원(YoY -17.2%, OPM 6.1%)를 기록하며, 시장 기대치(44.8조원, 3.4조원)를 하회했다.

각 부문별 영업이익은 자동차 2.1조원(YoY -33.7%, OPM 5.8%), 금융 3,740억원(YoY +79.1%, OPM 4.6%), 기타 2,430억원(YoY +6.4%, OPM 9.0%), 연결조정 1,400억원을 기록했다. 전년 동기 대비 영업이익은 금융 부문 1,650억원, 물량 증가 360억원이 긍정적으로 작용했으나, 인센티브 상승, 재고 지연으로 인한 믹스 효과 감소 4,250억원, 기말 환율 급등으로 인한 환율 효과 감소 3,200억원이 부정적으로 작용했다. ASP는 YoY +9.4%의 상승세가 이어졌다. 1) 우호적인 원/달러 환율(YoY +6.0%), 2) 북미/유럽 등 선진 시장 중심의 성장세(YoY +1.0%p), 3) SUV 비중 YoY +1.6%p, 제네시스 비중 YoY +0.3%p가 긍정적이었다. 다만 24년 4분기에는 직전 분기 대비 원/달러 기말 환율이 157원 상승(=부채 증가)했으며, 23년 4분기에는 직전 분기 대비 61원 하락(=부채 감소)했다. 이로 인한 효과는 7,700억원 발생했다. 또한 환율이 가장 우호적이었던 12월에 선적된 차량의 대부분이 아직 재고 상태로 도매 판매 실적에 반영되는 시점이 지연되었다. 이로 인한 효과는 2,000억원 발생했다.

### 2025년: (+) 우호적인 환율, ASP 상승 vs (-) 보수적인 물량 성장, 관세

2024년 판매 대수는 413.9만 대로 가이던스 424만 대를 소폭 하회했으나, 연간 매출액은 175.2조원(YoY +7.7%), 영업이익은 14.2조원(YoY -5.9%, OPM 8.1%)으로 가이던스에 부합했다. 2025년 가이던스로는 판매대수 417.4만 대(YoY +0.7%), 매출액 YoY 3~4%, 영업이익률 7~8%(매출액 180.4조원~182.2조원, 영업이익 12.6조원~14.5조원)를 제시했다. 미국과 유럽의 정책 불확실성, HMGMA 공장 가동을 앞두고 국내 공장 물량 재분배, 인센티브 상승세를 감안한 가이던스로 해석된다. 다만 판매 대수의 부진한 성장에도 불구하고 1) 전기차 YoY +45.9%, 하이브리드 YoY +30.2%, 2) SUV, 제네시스 비중 확대, 3) 우호적인 원/달러 환율 여건이 ASP 개선을 이끌 것으로 전망했다. 2025년 원/달러 전망은 1300원 대 중반으로 2024년 연간 원/달러(1,363원)와 비슷한 수준이다. 우호적인 환율 여건이 계속 이어질 수 있으며 24년 4분기의 판매보충당부채로 인한 비용이 다시 수익으로 돌아올 수 있다는 점이 긍정적이다. 다만 트럼프 대통령의 관세 부과 우려는 반영되지 않았다. 동사는 4월~6월 중 관세 부과 가능성을 언급했으며, HMGMA 공장의 빠른 램프업을 감안하더라도 약 1조원 가량의 관세 부담이 예상된다. 2025년 연간 매출액은 181.1조원(YoY +3.4%), 영업이익은 13.5조원(YoY -5.5%, OPM 7.4%)로 전망한다.

### 목표주가 320,000원 하향, 투자 의견 Buy 유지

글로벌 자동차 업체의 감익 사이클 우려가 불거지면서, 전반적으로 주가가 조정된 상황이다. 피어 평균 12M Fwd P/E는 6.4x로 하락했으며, 동사의 12M Fwd P/E는 4.8배이다. 피어 업체들과 달리 낮은 중국 권역 익스포저, ICE, HEV, BEV의 균형잡힌 포트폴리오, 미국에서의 점유율 상승과 HMGMA 공장 생산 확대가 긍정적이다. 12M Fwd EPS 43,479원에 글로벌 피어 P/E 상단 7.3x를 적용하며, 목표주가는 320,000원으로 하향한다. 게다가 기말 배당은 6,000원(배당 기준일 2/28)으로 올해에도 TSR 35% 이상을 유지할 계획이다. 밸류 매력과 배당 매력은 변함 없다. HMGMA 공장 생산 확대 이슈가 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 보이며, 투자 의견 매수를 유지한다.

### Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	320,000원(하향)
증가(2025.01.23)	209,000원
상승여력	53.1%

#### Stock Indicator

자본금	1,489십억원
발행주식수	20,942만주
시가총액	43,768십억원
외국인지분율	39.0%
52주 주가	184,800~298,000원
60일평균거래량	713,386주
60일평균거래대금	152.0십억원

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

#### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	162,664	175,232	181,122	183,383
영업이익(십억원)	15,127	14,239	13,460	15,012
순이익(십억원)	11,962	12,527	11,726	13,035
EPS(원)	43,589	46,151	43,203	48,025
BPS(원)	337,373	375,696	407,589	444,242
PER(배)	4.7	4.5	4.8	4.4
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	13.7	12.9	11.0	11.3
배당수익률(%)	4.1	4.3	3.6	3.6
EV/EBITDA(배)	7.3	7.7	7.4	6.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 현대차의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	406,590	450,210	429,278	466,240	432,192	484,786	442,559	451,679	1,627,007	1,752,318	1,811,216
자동차	317,180	352,380	340,187	357,500	335,548	377,675	337,856	362,545	1,301,864	1,367,247	1,413,625
금융	66,559	71,050	64,973	81,880	69,783	80,251	77,843	62,275	224,014	284,462	290,152
기타	22,846	26,780	24,118	26,860	26,860	26,860	26,860	26,860	101,129	100,604	107,440
YoY	7.6	6.6	4.7	11.9	6.3	7.7	3.1	-3.1	14.2	7.7	3.4
자동차	3.5	4.4	5.3	6.8	5.8	7.2	-0.7	1.4	14.5	5.0	3.4
금융	30.8	23.6	10.1	44.6	4.8	12.9	19.8	-23.9	11.8	27.0	2.0
기타	11.8	-2.1	-13.5	5.5	17.6	0.3	11.4	0.0	15.3	-0.5	6.8
매출총이익	84,282	97,377	84,974	90,870	90,760	104,229	92,937	96,208	335,215	357,503	384,134
YoY	9.1	9.5	0.4	7.6	7.7	7.0	9.4	5.9	18.4	6.6	7.4
GPM	20.7	21.6	19.8	19.5	21.0	21.5	21.0	21.3	20.6	20.4	21.2
영업이익	35,574	42,790	35,809	28,220	33,566	36,264	30,896	33,870	151,269	142,393	134,595
자동차	29,990	37,230	24,841	20,650	26,844	28,326	23,650	27,191	126,773	112,711	106,010
금융	4,250	5,610	4,353	3,740	4,536	5,618	5,060	4,359	13,855	17,953	19,572
기타	2,320	2,900	2,680	2,430	2,686	2,820	2,686	2,820	10,640	10,330	11,013
YoY	-1.1	1.0	-6.3	-18.7	-5.6	-15.3	-13.7	20.0	53.4	-5.9	-5.5
자동차	-1.8	-3.0	-19.7	-23.2	-10.5	-23.9	-4.8	31.7	67.9	-11.1	-5.9
금융	15.4	32.0	13.7	78.6	6.7	0.1	16.2	16.6	-24.9	29.6	9.0
기타	35.7	-14.7	-17.5	6.6	15.8	-2.7	0.2	16.1	82.8	-2.9	6.6
OPM	8.7	9.5	8.3	6.1	7.8	7.5	7.0	7.5	9.3	8.1	7.4
자동차	9.5	10.6	7.3	5.8	8.0	7.5	7.0	7.5	9.7	8.2	7.5
금융	6.4	7.9	6.7	4.6	6.5	7.0	6.5	7.0	6.2	6.3	6.7
기타	10.2	10.8	11.1	9.0	10.0	10.5	10.0	10.5	10.5	10.3	10.3
세전이익	47,272	55,655	43,697	31,189	40,971	47,366	39,868	40,211	176,151	177,813	168,415
지배주주순이익	32,310	39,698	30,456	22,803	28,527	32,980	27,759	27,998	119,617	125,267	117,264
YoY	-2.4	22.7	-4.5	2.5	-11.7	-16.9	-8.9	22.8	62.4	4.7	-6.4
NPM	7.9	8.8	7.1	4.9	6.6	6.8	6.3	6.2	7.4	7.1	6.5

자료: 현대차, iM증권 리서치본부

표2. 현대차 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,752,318	1,811,216	1,741,953	1,776,939	0.6	1.9
영업이익	142,393	134,595	144,888	136,477	-1.7	-1.4
세전이익	177,813	168,415	185,024	172,816	-3.9	-2.5
지배주주순이익	125,267	117,264	129,200	120,328	-3.0	-2.5
영업이익률	8.1	7.4	8.3	7.7	-0.2	-0.2
세전이익률	10.1	9.3	10.6	9.7	-0.5	-0.4
지배주주순이익률	7.1	6.5	7.4	6.8	-0.3	-0.3

자료: iM증권 리서치본부

표3. 현대차 분기별 출고 대수 추이

(대수)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
중국 포함 판매량	987,387	1,051,124	962,441	1,041,593	954,961	1,060,360	958,198	1,018,979	4,173,581	4,042,545	3,992,498
중국 제외 판매량	939,613	1,007,338	926,820	993,477	912,521	1,016,360	914,835	973,485	3,931,135	3,867,248	3,817,201
국내	447,015	504,893	433,139	487,239	434,855	492,703	432,065	493,940	1,926,948	1,872,286	1,853,563
HMMMA	86,492	92,152	90,402	94,884	94,660	105,575	96,190	85,701	363,914	363,930	382,127
HMI	193,707	192,102	192,074	186,154	202,801	209,450	189,516	185,190	765,784	764,037	786,958
HMMC	85,883	89,028	73,283	77,053	81,956	86,021	78,400	82,122	340,002	325,247	328,499
HAOS	65,108	56,788	55,695	64,597	50,356	66,910	57,048	70,296	245,783	242,188	244,610
HMB	39,275	53,738	58,105	63,876	47,893	55,701	61,614	56,236	205,452	214,994	221,444

자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림1. 24년 4분기 매출과 영업이익의 주요 증감 사유 분석

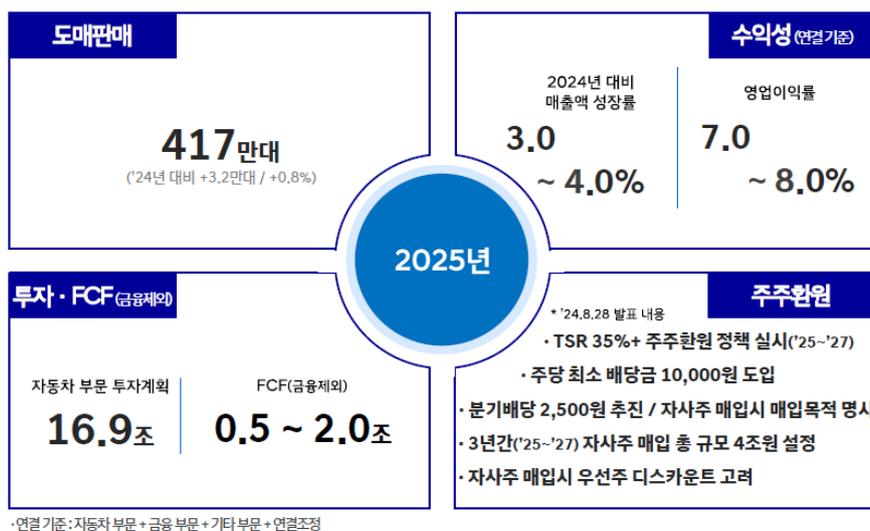
주요 증감사유 분석(분기)



자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림2. 2025년 사업계획: 도매판매 YoY +0.7%, 매출액 YoY +3.0~4.0%, 영업이익률 7.0~8.0%

2025년 연간 가이드스



1

자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림3.2025년 권역별 판매 계획은 북미 YoY +0.8%, 국내 YoY +0.7%, 유럽 YoY -1.1%

### 2025년 권역별 판매 계획(도매 기준)

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

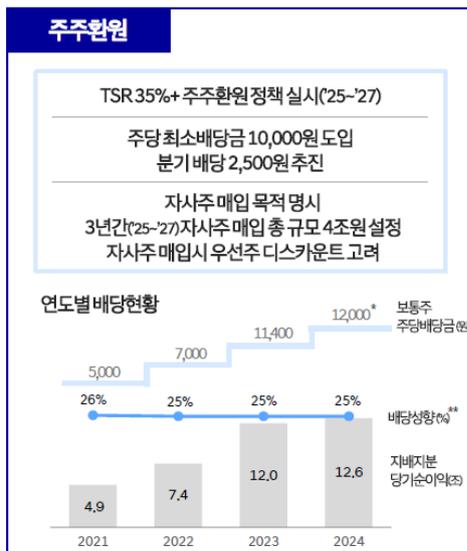
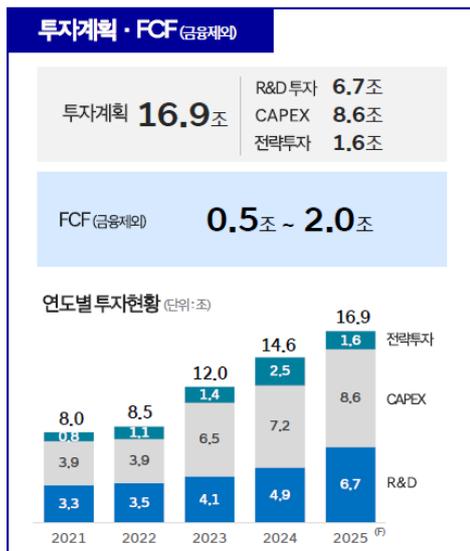
\* '24년 및 '25년 : CKD 포함  
 2 \*\*기타 : 중국 및 러시아 권역(CIS) 포함



자료: 현대차, iM증권 리서치본부

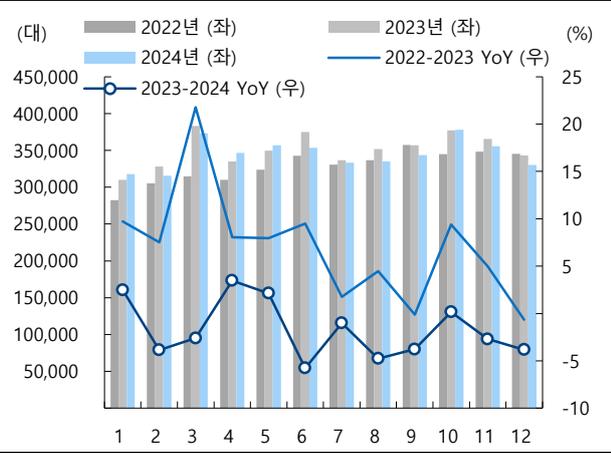
그림4.2025년 투자계획은 16.9조원이며, 주주환원율은 35%이상 유지 목표

### 2025년 투자계획 · FCF(금융제외) · 주주환원



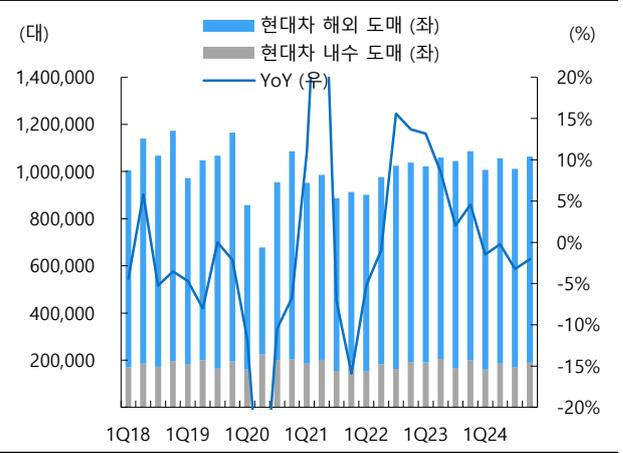
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림5.현대차 월별 도매 판매 대수: 10월 37.8만 대→11월 35.6만 대→12월 33.0만 대



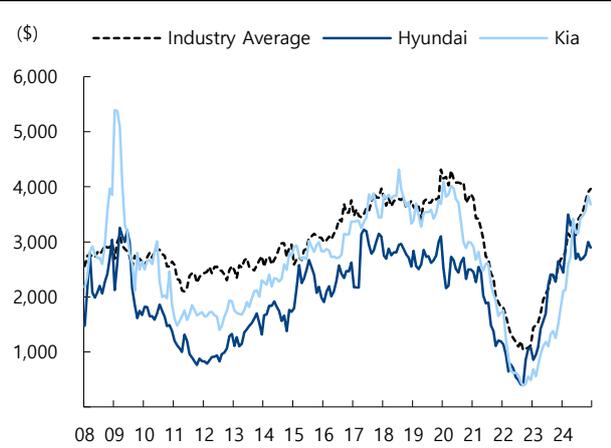
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림6.현대차 4분기 도매 판매 대수 106.3만 대(YoY -2.1%)



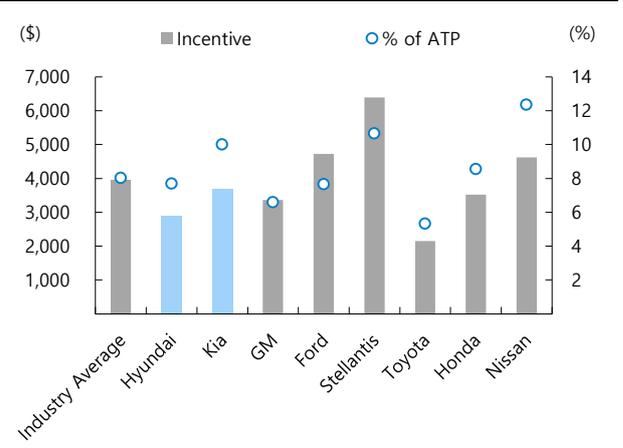
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림7.현대차 월별 인센티브: 10월 \$2,765 → 11월 \$2,995 → 12월 \$2,893



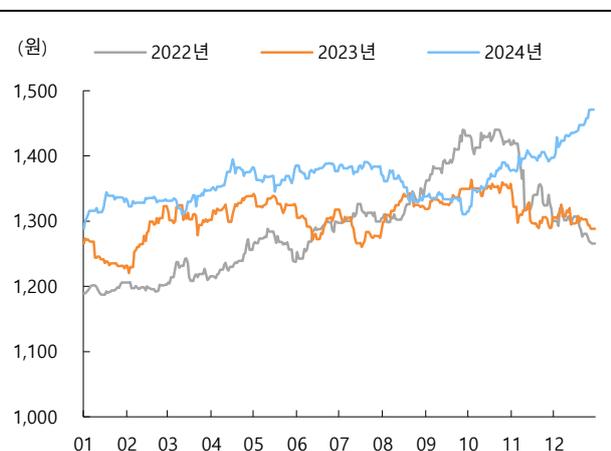
자료: Automotive News, iM증권 리서치본부

그림8.현대차 4분기 인센티브 \$2,866(YoY +14.4%, ATP 대비 7.7%)



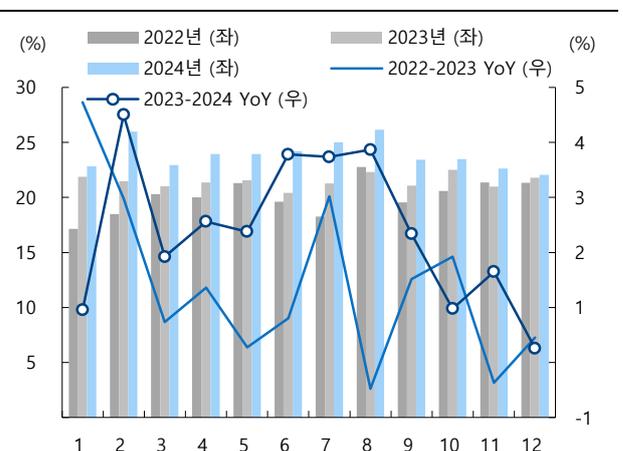
자료: Automotive News, iM증권 리서치본부

그림9.4분기 평균 원/달러는 1,400원(YoY +6.0%)



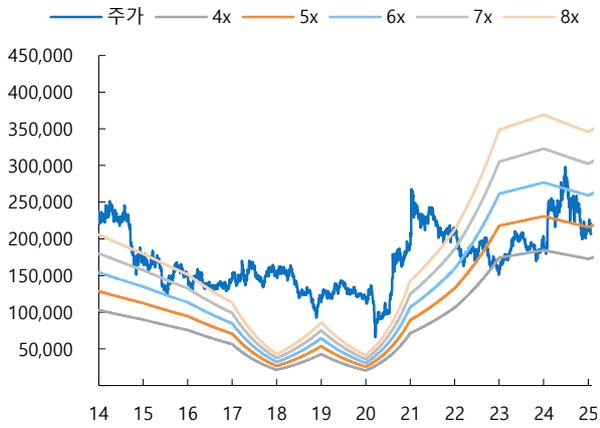
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림10. 현대차 4분기 미국 판매 비중 22.8%(YoY +1.0%p)



자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림11. 현대차 12M Fwd P/E 4.8x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림12. 현대차 12M Fwd P/B 0.5x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표4. 현대차의 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	43,479	12M Fwd EPS
(b) Target Multiple	7.3	글로벌 피어 평균 Fwd P/E 상단
- 적정주가	317,396	(a)*(b)
목표주가	320,000	
현재주가	209,000	2025-01-23 종가 기준
상승여력	53.1	

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	58,604	62,534	59,194	61,539	매출액	162,664	175,232	181,122	183,383
현금 및 현금성자산	19,167	19,012	14,759	16,547	증가율(%)	14.4	7.7	3.4	1.2
단기금융자산	9,824	10,315	10,418	10,522	매출원가	129,179	139,482	142,708	144,490
매출채권	9,848	11,835	11,943	12,078	매출총이익	33,484	35,750	38,413	38,893
재고자산	17,400	18,750	19,377	19,619	판매비와관리비	18,357	21,511	24,954	23,881
비유동자산	116,172	141,180	147,263	154,854	연구개발비	2,163	2,331	2,409	2,439
유형자산	38,921	57,670	57,816	59,762	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6,219	7,723	8,826	9,551	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	282,463	302,740	309,813	317,584	영업이익	15,127	14,239	13,460	15,012
유동부채	73,362	74,998	74,785	74,101	증가율(%)	54.0	-5.9	-5.5	11.5
매입채무	10,952	11,798	12,195	12,347	영업이익률(%)	9.3	8.1	7.4	8.2
단기차입금	9,036	8,336	7,436	6,436	이자수익	998	1,009	866	932
유동성장기부채	25,109	26,355	26,526	26,526	이자비용	558	596	584	571
비유동부채	107,292	115,433	113,663	111,725	자본법이익(손실)	2,471	5,646	5,646	5,646
사채	73,033	83,033	81,373	79,745	기타영업외손익	-568	-324	-349	-349
장기차입금	17,570	15,813	15,497	15,187	세전계속사업이익	17,619	17,781	16,842	18,721
부채총계	180,654	190,431	188,448	185,826	법인세비용	4,627	4,232	4,716	5,242
자배주주지분	92,497	101,974	110,631	120,580	세전계속이익률(%)	10.8	10.1	9.3	10.2
자본금	1,489	1,475	1,475	1,475	당기순이익	12,272	13,549	12,126	13,479
자본잉여금	4,378	4,378	4,378	4,378	순이익률(%)	7.5	7.7	6.7	7.4
이익잉여금	88,666	98,000	106,500	116,292	지배주주귀속 순이익	11,962	12,527	11,726	13,035
기타자본항목	-2,036	-1,879	-1,723	-1,566	기타포괄이익	157	157	157	157
비지배주주지분	9,312	10,334	10,734	11,178	총포괄이익	12,429	13,705	12,282	13,636
자본총계	101,809	112,309	121,365	131,758	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-2,519	27,197	30,527	31,910	주당지표(원)				
당기순이익	12,272	13,549	12,126	13,479	EPS	43,589	46,151	43,203	48,025
유형자산감가상각비	3,284	3,342	4,615	4,806	BPS	337,373	375,696	407,589	444,242
무형자산상각비	1,663	1,696	2,097	2,374	CFPS	61,614	64,712	67,930	74,479
지분법관련손실(이익)	2,471	5,646	5,646	5,646	DPS	11,400	12,000	12,000	12,000
투자활동 현금흐름	-8,649	-26,471	-7,868	-9,846	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-6,926	-22,091	-4,760	-6,753	PER	4.7	4.5	4.8	4.4
무형자산의 처분(취득)	-1,778	-3,200	-3,200	-3,100	PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	-4,172	-1,579	-1,659	-1,743	PCR	3.3	3.2	3.1	2.8
재무활동 현금흐름	9,393	5,716	-5,685	-5,916	EV/EBITDA	7.3	7.7	7.4	6.5
단기금융부채의증감	-2,617	546	-729	-1,000	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	14,147	8,243	-1,977	-1,937	ROE	13.7	12.9	11.0	11.3
자본의증감	-	-14	-	-	EBITDA이익률	12.3	11.0	11.1	12.1
배당금지급	-2,499	-3,192	-3,226	-3,226	부채비율	177.4	169.6	155.3	141.0
현금및현금성자산의증감	-1,698	-154	-4,253	1,788	순부채비율	94.1	92.8	87.1	76.5
기초현금및현금성자산	20,865	19,167	19,012	14,759	매출채권회전율(x)	16.2	16.2	15.2	15.3
기말현금및현금성자산	19,167	19,012	14,759	16,547	재고자산회전율(x)	10.3	9.7	9.5	9.4

자료 : 현대차, iM증권 리서치본부

현대차 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-10	Buy	250,000	-19.4%	-16.0%
2023-07-12	Buy	280,000	-28.8%	-8.8%
2024-03-26	Buy	320,000	-23.8%	-13.4%
2024-05-30	Buy	330,000	-16.2%	-9.7%
2024-07-09	Buy	360,000	-32.5%	-22.6%
2024-11-11	Buy	330,000	-35.4%	-31.5%
2025-01-24	Buy	320,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%