

현대차 (005380/KS)

우려는 충분, 긍정 편향 필요+엔비디아와 협력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 330,000 원(유지)

현재주가: 213,000 원

상승여력: 54.9%



Analyst
윤혁진

hgyoon2019@sk.com
3773-9025



R.A.
박준형

jh.park@sk.com
3773-8589

Company Data

발행주식수	20,942 만주
시가총액	44,606 십억원
주요주주	
현대모비스(외9)	29.98%
국민연금공단	7.15%

Stock Data

주가(25/01/09)	213,000 원
KOSPI	2,521.90 pt
52주 최고가	298,000 원
52주 최저가	180,100 원
60일 평균 거래대금	151 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 실적 Preview: 공급차질, 판매보증비, 인센티브 증가

현대차 4Q24 매출액 45.3 조원(+8.8%YoY, +5.6%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 3.3 조원(-4.4%, -9.1%), OPM 7.2%로 추정한다. 컨센서스(매출액 44.2 조원, 영업이익 3.7 조원) 대비 매출액은 상회, 영업이익은 10% 하회로 예상된다. 매출액은 환율 상승 +5.6%YoY, ASP 상승 +5.9%로 호조가 추정되며, 영업이익은 트랜시스 파업, 계양전기 시트모터 공급 차질 등 공급측 문제가 있었으며, 기말 환율 급등(3Q24 말 대비 11.6% 급등)에 따른 충당부채(3Q24 말 기준 충당부채 9.1 조원) 증가로 판매보증비가 1조원 이상 발생하면서 컨센을 하회할 것으로 추정된다. 환율 급등에 따른 판매보증비 증가는 25년 중에 일부 환입으로 돌아올 것으로 판단한다.

관세, 자율주행 경쟁력 등 우려는 대부분 반영한 주가. 엔비디아와의 협력은 반전의 시작
현대차 24년 실적은 매출액 +6.9% 증가한 173.9 조원, 영업이익 -3.0% 감소한 14.7 조원으로 추정된다. 24년 분기 내내 전년대비 글로벌 판매량이 역성장 했으며, 그 결과 24년 글로벌 판매량은 -1.8% 감소한 414.2 만대를 기록했다. 25년에는 전년대보다 신차 모멘텀(펠리세이드 FMC, 아이오닉 9 등)이 강화될 것으로 전망되며, HEV의 글로벌 판매 확장 등으로 417.4 만대의 판매목표를 소폭 상회할 수 있을 것으로 전망한다. 25년 실적은 매출액 183.6 조원(+5.6%), 영업이익 14.5 조원(-1.2%)로 현재의 환율(1,450 원대) 수준에서는 미국 인센티브 증가를 가정하더라도 영업이익 감소폭은 제한적일 것으로 추정된다. 리스크 요인에 따른 영업이익 변동폭은 10% 관세 부과시 -17.4%, 환율 5% 하락시 -8.9% 수준으로 멕시코 공장을 가지고 있는 기아보다 관세 영향은 크고, 환율 영향은 적을 것으로 추정된다. 미국의 관세 부과 리스크가 있고, 중국과 테슬라의 자율주행 기술 진보에 비해 한국 완성차의 행보가 느려 우려가 팽배하다. 25년부터는 로봇의 보스턴다이나믹스, UAM의 슈퍼널, 로봇택시의 모셔널, 자율주행의 웨이모 협력 등 미래 성장동력에 대한 비전 제시가 기대되며, 엔비디아와의 전략적 협력은 해당 우려를 잠재울 수 있을 것이다. 현재 PER 4 배 초반의 밸류에이션에서는 긍정 편향을 가질 필요가 있으며, 투자의견 매수, 목표주가 33만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	117,611	142,151	162,664	173,928	183,620	191,805
영업이익	십억원	6,679	9,825	15,127	14,674	14,496	15,142
순이익(지배주주)	십억원	4,942	7,364	11,962	13,601	13,662	14,347
EPS	원	17,846	27,382	46,254	50,111	50,336	52,856
PER	배	11.7	5.5	4.4	4.2	4.2	4.0
PBR	배	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	12.0	8.5	7.8	8.0	7.6	6.8
ROE	%	6.8	9.4	13.7	13.9	12.6	12.0

현대차 실적 추이 및 전망									(단위: 십억원, 천대, %)			
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
매출액	40,659	45,021	42,928	45,320	44,963	47,371	44,426	46,859	142,528	162,664	173,928	183,620
자동차 부문	31,718	35,238	34,019	36,609	35,132	36,908	35,719	37,381	113,718	130,162	137,584	145,140
금융부문	6,656	7,105	6,497	6,420	7,364	7,571	6,102	7,005	20,038	22,401	26,678	28,041
기타 부문	2,285	2,678	2,412	2,291	2,468	2,892	2,605	2,474	8,772	10,112	9,666	10,439
영업이익	3,557	4,279	3,581	3,257	3,879	4,024	3,316	3,278	9,820	15,120	14,674	14,496
자동차 부문	2,999	3,723	2,289	4,231	4,126	4,189	2,831	4,382	9,820	12,906	13,242	15,527
금융부문	425	561	435	113	363	537	464	116	1,844	1,385	1,534	1,479
기타 부문	232	290	267	209	202	315	296	219	582	1,064	998	1,031
OPM	8.7%	9.5%	8.3%	7.2%	8.6%	8.5%	7.5%	7.0%	6.9%	9.3%	8.4%	7.9%
자동차 부문	9.5%	10.6%	6.7%	11.6%	11.7%	11.4%	7.9%	11.7%	8.6%	9.9%	9.6%	10.7%
금융부문	6.4%	7.9%	6.7%	1.8%	4.9%	7.1%	7.6%	1.6%	9.2%	6.2%	5.8%	5.3%
기타 부문	10.2%	10.8%	11.1%	9.1%	8.2%	10.9%	11.4%	8.8%	6.6%	10.5%	10.3%	9.9%
글로벌 판매량	1,007	1,057	1,012	1,066	1,021	1,072	1,026	1,081	3,943	4,218	4,142	4,200
%, YoY	-1.5%	-0.3%	-3.3%	-2.2%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	7.0%	-1.8%	1.4%
ASP (USD)	23,714	24,321	24,752	24,620	24,665	24,687	24,956	24,791	22,347	23,629	24,370	24,774
%, YoY	1.0%	0.5%	5.1%	5.9%	4.0%	1.5%	0.8%	0.7%	5.6%	5.7%	3.1%	1.7%

자료: 현대자동차, SK 증권

실적 추정 변경 내용						
	24년 4분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액 (십억원)	45,320	44,878	1.0%	183,620	182,862	0.4%
글로벌 판매량(천대)	1,066	1,057	0.9%	4,200	4,195	0.1%
ASP (USD)	24,620	24,752	-0.5%	24,774	24,908	-0.5%
영업이익 (십억원)	3,257	3,512	-7.3%	14,496	15,248	-4.9%
영업이익률	7.2%	7.8%		7.9%	8.3%	

자료: SK 증권

미국의 관세 10% 부과시 현대차 영업이익의 변동 분석							(단위: 대, USD, 십억원, %)
	한국공장 미국 수출량(대)	ASP (USD)	미국 수출 추정액 (십억원)	전사 OP (십억원)	평가 유지로 관세 10% 흡수시 전사 OP	영업이익 변동폭	미국공장 생산 증대, Mix 변경
23년 추정	529,608	31,882	22,052	15,126	12,921	-15%	+α
24년 추정	593,993	31,511	25,268	14,674	12,147	-17%	+α

자료: 현대자동차, SK 증권

환율 변동에 따른 2025년 실적 변동

(단위: 조원)

원/달러 환율	YoY 동일 1,363 원	5% 하락 1,295 원	5% 상승 1,431 원	현재환율 1,455 원
현대차 25년 영업이익	14.7	13.4	16.0	16.5
Chg, %		-8.9%	8.9%	12.0%

자료: 현대자동차, SK 증권

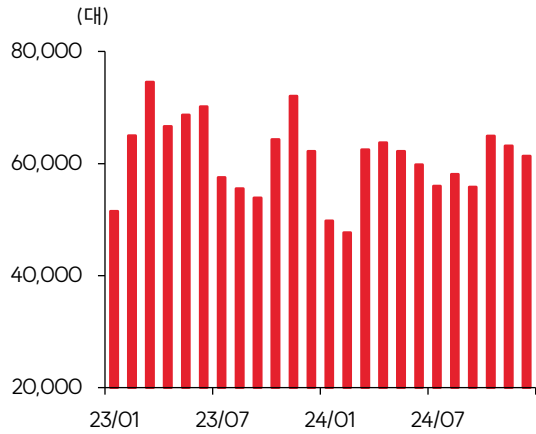
글로벌 자동차 그룹 밸류에이션 비교

(단위: 십억원, 배, %)

기업명	시가총액 (십억원)	PER(배)		OP Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITD (배)		ROE(%)		부채비율 (%)	23년 이자보상배율 (배)
		24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E		
현대차	44,606	4.0	3.9	0.9	2.9	0.5	0.4	2.1	2.1	11.9	11.2	123.6	27.1
기아	41,080	4.0	3.8	10.0	2.0	0.7	0.6	2.6	2.6	17.6	16.0	8.9	63.8
GM	81,915	4.9	4.9	63.8	-5.4	0.7	0.6	3.2	3.1	14.4	13.0	179.6	10.2
Ford	56,543	5.9	5.6	79.9	5.6	0.8	0.8	2.8	2.8	13.7	13.8	353.1	4.2
Stellantis	54,021	4.7	4.0	-50.6	23.3	0.4	0.4	2.2	2.0	9.4	10.0	35.9	19.9
Toyota	438,385	9.3	9.1	-6.6	1.7	1.0	0.9	6.1	5.8	11.2	10.7	103.8	75.5
Honda	75,759	6.8	6.5	7.2	1.0	0.5	0.5	3.7	3.7	7.6	7.4	80.7	23.2
Daimler	76,920	5.8	5.4	-24.4	4.2	0.5	0.5	2.9	3.0	9.0	9.8	124.2	82.2
Volkswagen	68,010	3.6	3.1	-8.9	13.9	0.2	0.2	1.0	0.9	6.6	7.2	122.6	10.1
BMW	73,358	6.0	5.6	-26.7	3.1	0.5	0.5	2.3	2.1	8.8	9.4	97.5	28.5
Tesla	1,851,848	121.9	100.1	49.5	32.6	15.8	13.5	63.4	51.1	13.1	14.0	15.0	57.0
평균 (테슬라, 현대차그룹 제외)	115,614	5.9	5.5	4.2	5.9	0.6	0.5	3.0	2.9	10.1	10.2	137.2	31.7

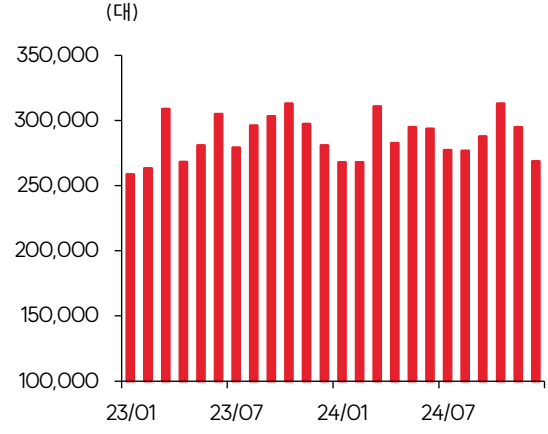
자료: 블룸버그, SK 증권

현대차 국내 판매량 추이



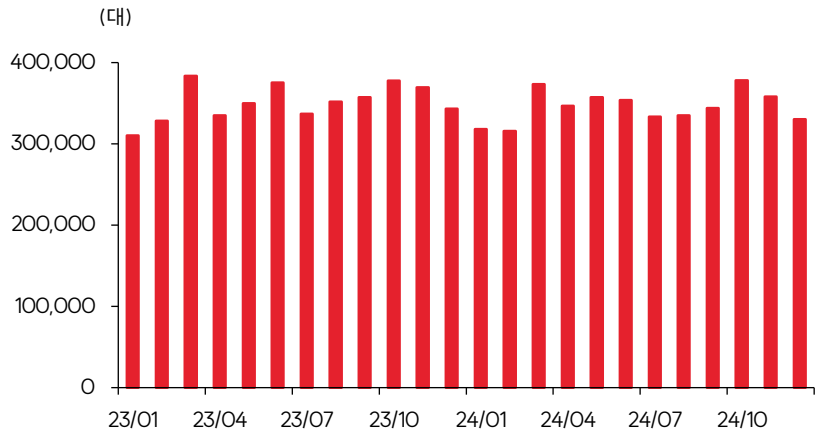
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 해외 판매량 추이



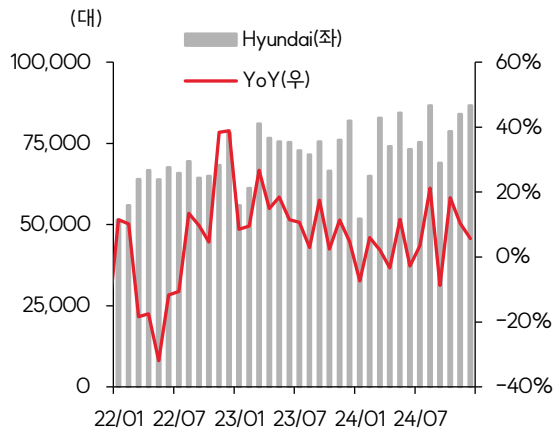
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 글로벌 판매량 추이



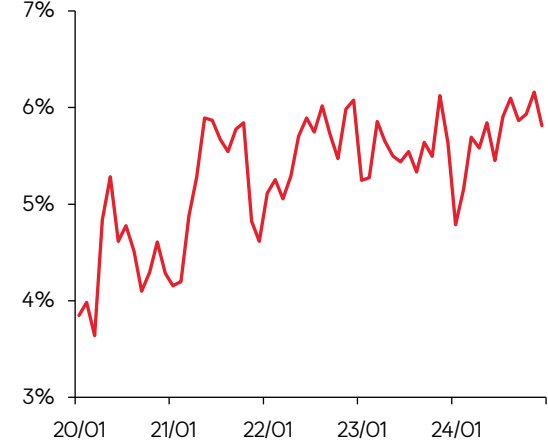
자료: 현대차, SK 증권

현대차 미국 판매량 및 성장률 추이



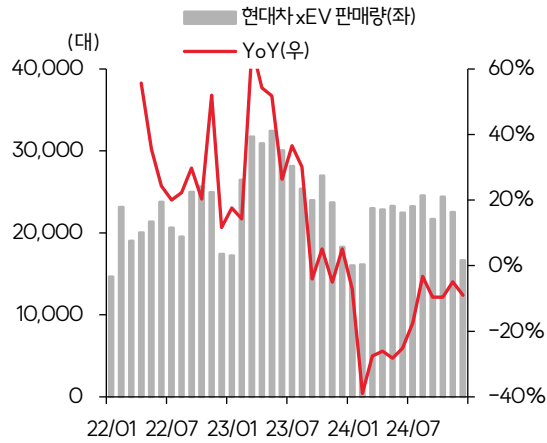
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 미국 MS 추이



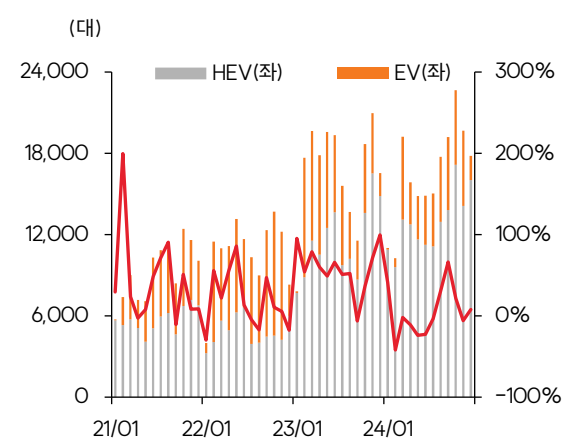
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 EV 글로벌 판매량 및 성장률 추이



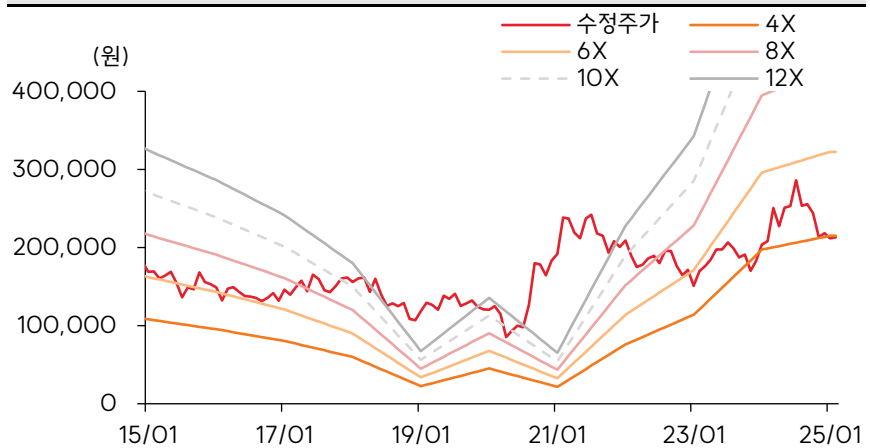
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 EV 내수 판매량 추이



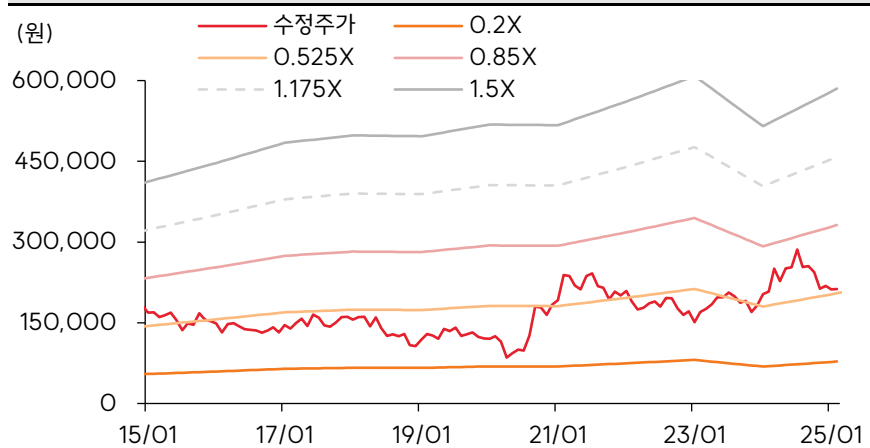
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 PER Band 차트



자료: 현대차, SK 증권

현대차 PBR Band 차트



자료: 현대차, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	58,352	58,604	70,081	76,286	77,991
현금및현금성자산	20,865	19,167	23,744	27,541	27,212
매출채권 및 기타채권	9,199	8,782	9,390	9,913	10,355
재고자산	14,291	17,400	18,605	19,642	20,518
비유동자산	107,027	116,172	115,760	115,001	114,331
장기금융자산	4,840	5,067	5,142	5,206	5,261
유형자산	36,153	38,921	36,099	33,675	31,591
무형자산	6,102	6,219	6,094	5,997	5,924
자산총계	255,742	282,463	293,528	298,974	300,009
유동부채	74,236	73,362	78,340	76,896	75,473
단기금융부채	37,434	34,390	36,771	33,094	29,785
매입채무 및 기타채무	19,075	19,595	20,952	22,119	23,105
단기충당부채	8,103	7,317	7,824	8,260	8,628
비유동부채	90,609	107,292	102,429	98,310	89,054
장기금융부채	76,037	91,609	86,609	81,609	71,609
장기매입채무 및 기타채무	950	887	887	887	887
장기충당부채	4,328	4,334	4,634	4,892	5,110
부채총계	164,846	180,654	180,769	175,206	164,528
지배주주지분	82,349	92,497	103,094	113,748	125,089
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	4,378	4,378	4,378
기타자본구성요소	-1,714	-1,197	-1,197	-1,197	-1,197
자기주식	-1,714	-1,197	-1,197	-1,197	-1,197
이익잉여금	79,954	88,666	99,263	109,916	121,258
비지배주주지분	8,547	9,312	9,665	10,020	10,393
자본총계	90,897	101,809	112,760	123,768	135,482
부채와자본총계	255,742	282,463	293,528	298,974	300,009

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	10,627	-2,519	19,830	19,225	19,332
당기순이익(손실)	7,984	12,272	13,955	14,017	14,719
비현금성항목등	20,256	21,192	7,354	6,863	6,627
유형자산감가상각비	3,181	3,284	2,822	2,425	2,083
무형자산감각비	1,867	1,663	1,625	1,596	1,574
기타	15,208	16,246	2,908	2,842	2,970
운전자본감소(증가)	-13,923	-30,365	1,635	1,407	1,188
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,326	-99	-608	-523	-442
재고자산의감소(증가)	-2,721	-3,250	-1,205	-1,037	-876
매입채무및기타채무의증가(감소)	3,333	984	1,357	1,167	986
기타	-6,083	-9,512	-7,050	-7,016	-7,354
법인세납부	-2,394	-3,894	-3,936	-3,954	-4,152
투자활동현금흐름	-1,203	-8,649	-4,405	-3,548	-3,196
금융자산의감소(증가)	6,593	2,368	-530	-456	-385
유형자산의감소(증가)	-3,878	-6,926	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,711	-1,778	-1,500	-1,500	-1,500
기타	-2,207	-2,313	-2,375	-1,592	-1,311
재무활동현금흐름	-1,324	9,393	-5,623	-11,686	-16,315
단기금융부채의증가(감소)	-2,682	-2,617	2,382	-3,677	-3,309
장기금융부채의증가(감소)	2,808	13,898	-5,000	-5,000	-10,000
자본의증가(감소)	171	137	0	0	0
배당금지급	-1,355	-2,499	-3,004	-3,009	-3,005
기타	-267	474	0	0	0
현금의 증가(감소)	8,069	-1,698	4,578	3,797	-329
기초현금	12,796	20,865	19,167	23,744	27,541
기말현금	20,865	19,167	23,744	27,541	27,212
FCF	6,749	-9,445	19,830	19,225	19,332

자료 : 현대차, SK증권 추정

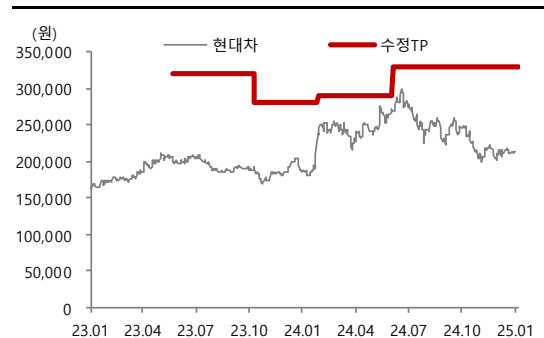
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	142,151	162,664	173,928	183,620	191,805
매출원가	113,880	129,179	139,619	148,394	155,009
매출총이익	28,272	33,484	34,309	35,225	36,795
매출총이익률(%)	19.9	20.6	19.7	19.2	19.2
판매비와 관리비	18,447	18,357	19,635	20,729	21,653
영업이익	9,825	15,127	14,674	14,496	15,142
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.4	7.9	7.9
비영업손익	1,357	2,492	3,217	3,475	3,728
순금융손익	71	440	-19	50	108
외환관련손익	-104	150	160	169	177
관계기업등 투자손익	1,558	2,471	2,842	2,984	3,133
세전계속사업이익	11,181	17,619	17,891	17,971	18,871
세전계속사업이익률(%)	7.9	10.8	10.3	9.8	9.8
계속사업법인세	2,979	4,627	3,936	3,954	4,152
계속사업이익	8,202	12,992	13,955	14,017	14,719
중단사업이익	-219	-720	0	0	0
*법인세효과	-15	-22	0	0	0
당기순이익	7,984	12,272	13,955	14,017	14,719
순이익률(%)	5.6	7.5	8.0	7.6	7.7
지배주주	7,364	11,962	13,601	13,662	14,347
지배주주귀속 순이익률(%)	5.2	7.4	7.8	7.4	7.5
비지배주주	619	311	353	355	373
총포괄이익	9,034	12,429	13,955	14,017	14,719
지배주주	8,234	12,204	13,703	13,764	14,453
비지배주주	800	224	252	253	266
EBITDA	14,873	20,073	19,120	18,517	18,800

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	20.9	14.4	6.9	5.6	4.5
영업이익	47.1	54.0	-3.0	-1.2	4.5
세전계속사업이익	40.5	57.6	1.5	0.4	5.0
EBITDA	32.4	35.0	-4.7	-3.2	1.5
EPS	53.4	68.9	8.3	0.4	5.0
수익성 (%)					
ROA	3.3	4.6	4.8	4.7	4.9
ROE	9.4	13.7	13.9	12.6	12.0
EBITDA마진	10.5	12.3	11.0	10.1	9.8
안정성 (%)					
유동비율	78.6	79.9	89.5	99.2	103.3
부채비율	181.4	177.4	160.3	141.6	121.4
순차입금/자기자본	89.2	95.0	78.9	61.5	46.3
EBITDA/이자비용(배)	28.4	36.0	50.7	51.5	57.6
배당성향	24.9	25.1	22.1	22.0	20.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,382	46,254	50,111	50,336	52,856
BPS	303,544	341,739	384,233	423,482	465,266
CFPS	44,818	61,671	66,494	65,149	66,330
주당 현금배당금	7,000	11,400	11,400	11,400	11,400
Valuation지표 (배)					
PER	5.5	4.4	4.2	4.2	4.0
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	3.4	3.3	3.2	3.3	3.2
EV/EBITDA	8.5	7.8	8.0	7.6	6.8
배당수익률	4.6	5.6	5.4	5.4	5.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.06.13	매수	330,000원	6개월		
2024.02.05	매수	290,000원	6개월	-14.96%	-4.48%
2023.10.18	매수	280,000원	6개월	-33.66%	-18.93%
2023.05.31	매수	320,000원	6개월	-39.14%	-34.84%
2022.01.26	매수	250,000원	6개월	-28.02%	-16.00%



Compliance Notice

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 10일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------