

현대차 (005380/KS)

관세 영향 반영해도 PER 4 배...

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 270,000 원(하향)
 현재주가: 179,100 원
 상승여력: 50.8%



Analyst
윤혁진

hjuon2019@skks.co.kr
 3773-9025



R.A.
박준형

jh.park@skks.co.kr
 3773-8589

Company Data

발행주식수	20,942 만주
시가총액	37,506 십억원
주요주주	
현대모비스(외11)	29.98%
국민연금공단	7.15%

Stock Data

주가(25/04/07)	179,100 원
KOSPI	2,328.20 pt
52주 최고가	298,000 원
52주 최저가	179,100 원
60일 평균 거래대금	163 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 실적 Preview: 미국 판매 호조로 호실적

현대차 1Q25 매출액 43.5 조원(+7.0%YoY, -6.7%QoQ), 영업이익 3.6 조원(+1.6%YoY, +28.1%QoQ), OPM 8.3%로 추정한다. 컨센서스(매출액 43.3 조원, 영업이익 3.6 조원) 실적을 달성할 것으로 예상한다. 매출액은 글로벌 판매량 부진(-0.7%YoY, 이하 YoY 생략)에도 불구하고 환율 상승 +9.3%, ASP 상승 +1.9%로 양호한 실적이 예상되며, 영업이익은 높은 환율 레벨(1Q25 평균 원달러 환율 1,451 원, +4.0%QoQ)과 미국 판매 호조 +10.8%로 최근 수요 부진 및 인센티브 상승에도 불구하고 OPM 8.3%의 양호한 실적이 예상된다. 특히 관세부과 전 북미 수요가 강해 영업이익은 예상을 상회할 가능성도 존재할 것으로 추정된다.

2Q25 실적부터 미국 관세 영향권

미국의 25% 관세 부과에 따라 2Q25 영업이익 전망치를 기존의 3.9 조원에서 2.9 조원으로 하향한다. 관세에도 불구하고 미국에서 판매가격 인상 없이 전년 수준의 판매량을 기록할 경우 연간 약 5.2 조원의 영업이익 감소가 예상되며, 판매가격을 10% 인상하고 미국 수출 대수가 20%(11만대) 감소할 경우 연간 약 3.8 조원의 이익 감소가 추정된다. 단기적으로는 인센티브 감소, 혜택 축소 등 비 가격적인 인상 요인으로 영향을 축소시키겠지만, 미국 생산 차량의 부품가격 상승(관세영향) 등에 따라 결국 가격 상승이 예상된다. 반면에 차량 가격 상승에 따른 미국 자동차 시장 위축에 추가로 미국 생산비중이 가장 높은 Ford가 직원가로 판매하는 공격적인 마케팅을 하고 있고, 일단은 USMCA 충족 품목에 대해서는 관세를 적용하지 않고 있어, 현대차의 미국 시장 점유율 수성에 비용 증가가 필연적일 전망이다. 25년 실적은 매출액 187.4 조원(+6.9%), 영업이익 12.5 조원(-12.0%)으로 관세와 관련한 비용 증가를 2.4 조원 반영해 영업이익 전망치를 -13.7% 하향 조정하고, 실적 조정에 따라 목표주가를 기존의 33만원에서 27만원으로 하향한다. 유럽과 중국의 보복관세 등 관세와 관련된 노이즈가 최고조의 상황이지만, PER 4배의 밸류에이션과 자사주 매입 등 우호적인 주주환원 정책이 하단을 지지해주고, 관세 협상 등 비용 축소 요인이 분명히 발생할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	142,151	162,664	175,231	187,382	197,776	207,650
영업이익	십억원	9,825	15,127	14,240	12,528	13,222	13,883
순이익(지배주주)	십억원	7,364	11,962	12,527	11,339	11,994	12,672
EPS	원	27,382	46,254	47,327	41,774	44,190	46,686
PER	배	5.5	4.4	4.5	4.6	4.3	4.1
PBR	배	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	8.5	7.8	10.4	11.2	10.3	9.5
ROE	%	9.4	13.7	12.4	10.0	9.9	9.7

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
매출액	40,659	45,021	42,928	46,624	43,490	47,015	45,108	51,769	142,528	162,664	175,232	187,382
자동차 부문	31,718	35,238	34,019	35,750	35,056	36,954	36,489	38,901	113,718	130,150	136,725	147,399
금융부문	6,656	7,105	6,497	8,188	6,035	7,169	6,015	9,967	20,038	22,401	28,446	29,186
기타 부문	2,285	2,678	2,412	2,686	2,399	2,892	2,605	2,901	8,772	10,112	10,061	10,797
영업이익	3,557	4,279	3,581	2,822	3,615	2,945	3,057	2,911	9,861	15,126	14,239	12,528
자동차 부문	2,999	3,723	2,289	2,065	3,119	2,413	1,737	2,091	9,820	12,916	11,076	9,359
금융부문	425	561	435	374	363	537	464	437	1,844	1,385	1,795	1,801
기타 부문	232	290	267	243	202	315	296	236	582	1,064	1,032	1,048
OPM	8.7%	9.5%	8.3%	6.1%	8.3%	6.3%	6.8%	5.6%	6.9%	9.3%	8.1%	6.7%
자동차 부문	9.5%	10.6%	6.7%	5.8%	8.9%	6.5%	4.8%	5.4%	8.6%	9.9%	8.1%	6.3%
금융부문	6.4%	7.9%	6.7%	4.6%	6.0%	7.5%	7.7%	4.4%	9.2%	6.2%	6.3%	6.2%
기타 부문	10.2%	10.8%	11.1%	9.0%	8.4%	10.9%	11.4%	8.1%	6.6%	10.5%	10.3%	9.7%
글로벌 판매량	1,007	1,057	1,012	1,066	1,000	1,046	1,002	1,055	3,943	4,218	4,142	4,103
%, YoY	-1.5%	-0.3%	-3.3%	-2.2%	-0.7%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	1.3%	7.0%	-1.8%	-0.9%
ASP (USD)	23,714	24,321	24,752	24,042	24,165	24,695	25,471	25,777	22,347	23,627	24,218	25,028
%, YoY	1.0%	0.5%	5.1%	3.5%	1.9%	1.5%	2.9%	7.2%	5.6%	5.7%	2.5%	3.3%

자료: 현대자동차, SK 증권

	25년 1분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액 (십억원)	43,490	43,616	-0.3%	187,382	182,260	2.8%
글로벌 판매량(천대)	1,000	1,021	-2.1%	4,103	4,200	-2.3%
ASP (USD)	24,165	24,130	0.1%	25,028	24,242	3.2%
영업이익 (십억원)	3,615	3,937	-8.2%	12,528	14,514	-13.7%
영업이익률	8.3%	9.0%		6.7%	8.0%	

자료: SK 증권

구분	비고	
25년 EPS	41,774원	
적용 PER	6.4배	테슬라 제외한 글로벌 OEM PER 평균을 10% 할증
TP	270,000원	6개월 목표주가
현재주가	179,100원	4/7 주가
Upside	51%	

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	37,506	4.1	3.3	3.3	2.2	0.4	0.4	1.8	1.7	11.1	10.5	131.2	27.1
기아	33,643	3.9	3.2	1.5	0.5	0.5	0.4	2.1	1.9	16.0	14.9	6.4	63.8
GM	64,395	4.9	3.9	15.1	-3.1	0.5	0.5	2.2	2.3	15.1	12.7	199.3	10.2
Ford	55,805	7.4	6.0	14.5	7.7	0.8	0.7	3.0	2.9	11.6	12.0	358.6	4.2
Stellantis	41,016	5.9	3.2	27.7	13.6	0.3	0.3	1.4	1.3	8.5	9.3	45.3	19.9
Toyota	360,697	9.2	7.1	2.2	2.0	0.8	0.7	4.6	4.4	10.9	10.5	103.8	75.5
Honda	64,104	7.2	5.3	-2.4	1.7	0.4	0.4	2.9	2.8	7.5	7.5	80.7	23.2
Daimler	73,400	6.5	5.1	3.8	16.1	0.5	0.4	2.5	2.4	8.9	9.5	125.9	82.2
Volkswagen	69,710	3.8	3.2	12.8	9.1	0.2	0.2	0.9	0.9	7.3	7.4	129.2	10.0
BMW	67,750	6.8	5.2	8.4	6.9	0.4	0.4	1.9	1.9	8.5	9.0	111.6	28.5
Tesla	1,128,149	155.2	64.6	35.0	50.9	8.7	7.5	34.9	27.6	12.3	13.0	18.5	57.0
평균 (테슬라, 현대차 그룹 제외)	99,610	6.5	4.9	10.3	6.7	0.5	0.4	2.4	2.3	9.8	9.7	144.3	31.7

자료: 블룸버그, SK 증권

현대차, 기아의 관세 영향 추정

	미국 시장 판매량(천대)	미국 현지 생산량(천대)	캐나다/멕시코 생산 중 미국 수출(천대)	관세 노출 물량 (천대)	추정 FOB 가격 (USD)	대당 관세 (USD)	25% 관세의 영익 영향(연간 가정, 조원)	
							평가 & 판매량 유지 시	평가 10% 상승 수출 20% 감소
현대차	930	368	-	562	25,664	6,416	-5.2	-3.8
기아	812	361	130	321	24,682	6,171	-2.9	-2.5

자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 관세 대응에 따른 연간 영업이익 감소폭 추정

연간 영익 감소(조원)		가격인상		
		0%	10%	20%
수출량 변동	0	-5.2	-	-
	-10%	-5.1	-3.7	-
	-20%	-5.0	-3.8	-2.5

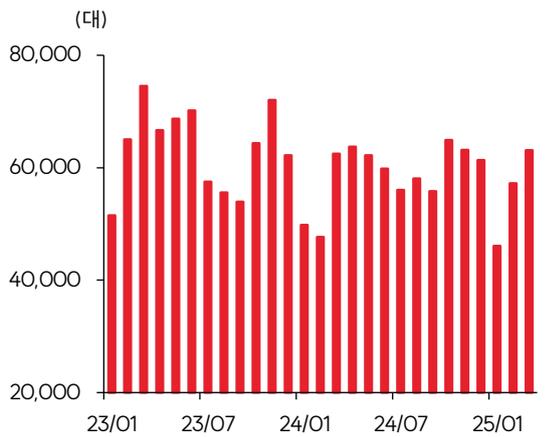
자료: 현대자동차, SK 증권

Ford의 공격적인 할인판매 정책



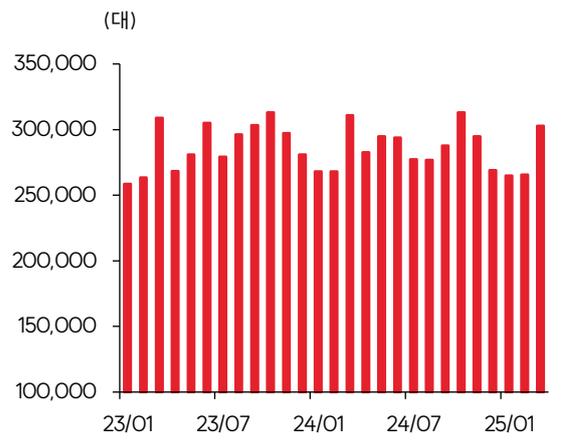
자료: Ford, SK 증권

현대차 국내 판매량 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 해외 판매량 추이



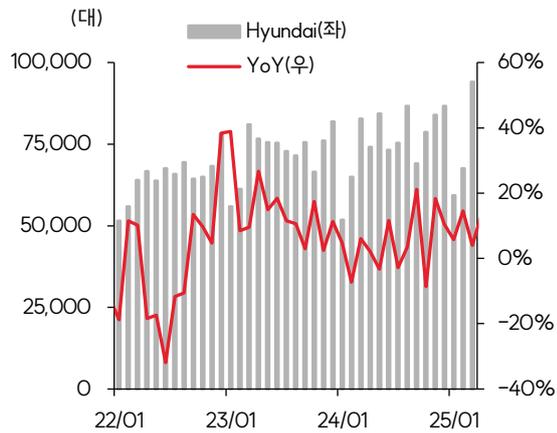
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 글로벌 판매량 추이



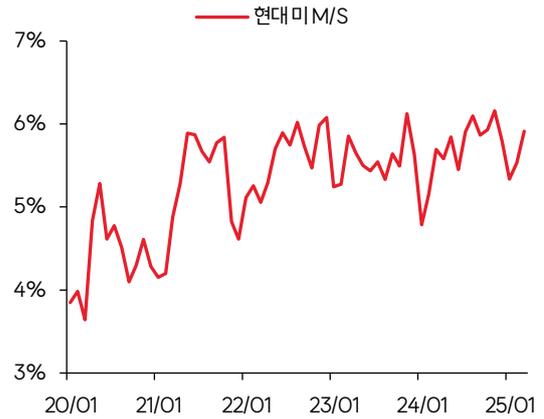
자료: 현대차, SK 증권

현대차 미국 판매량 및 성장률 추이



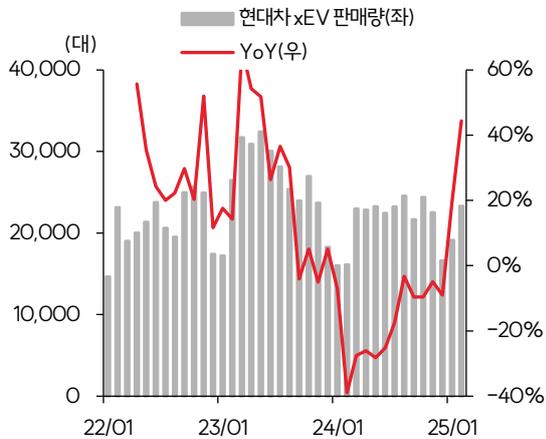
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 미국 MS 추이



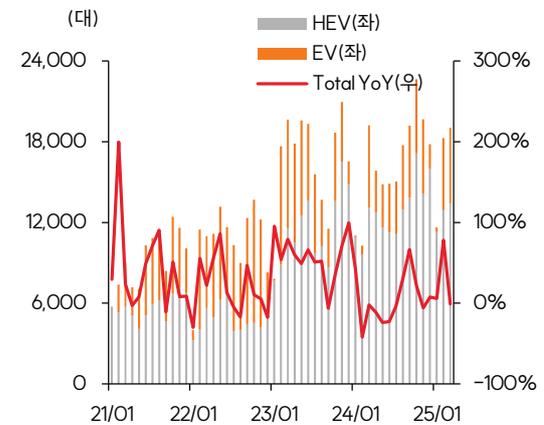
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 EV 글로벌 판매량 및 성장률 추이



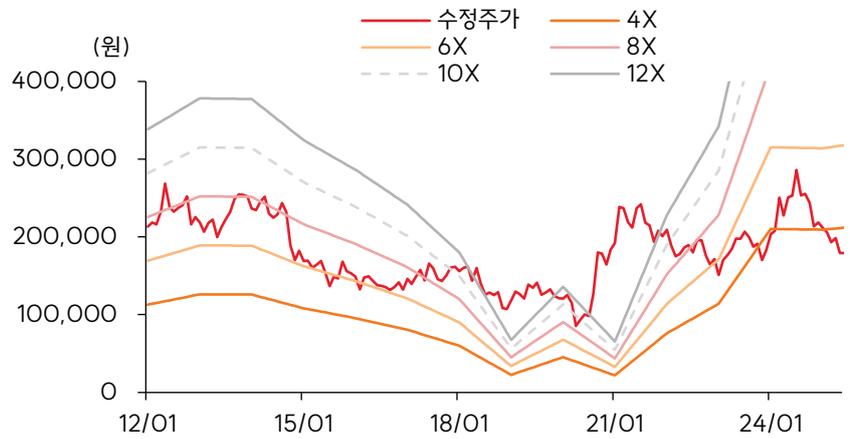
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 EV 내수 판매량 추이



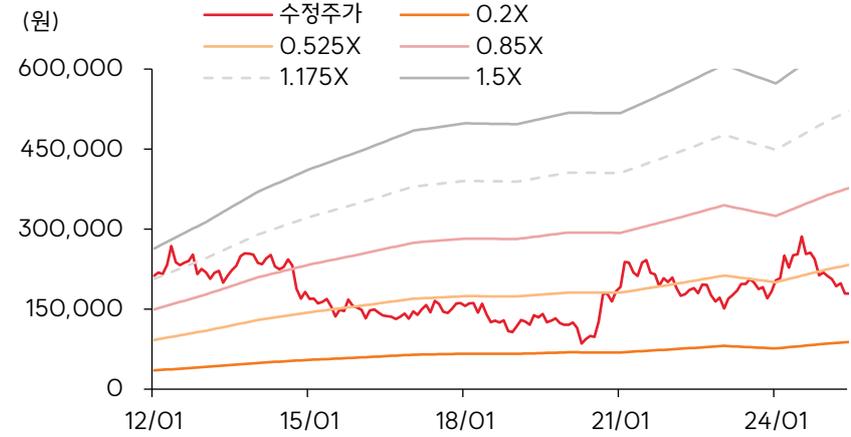
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 PER Band 차트



자료: 현대차, SK 증권

현대차 PBR Band 차트



자료: 현대차, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	58,604	64,336	68,711	69,624	80,559
현금및현금성자산	19,167	19,015	15,744	13,892	22,198
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	11,036	11,648	12,230
재고자산	17,400	19,791	21,163	22,337	23,452
비유동자산	116,172	147,622	146,397	145,214	144,326
장기금융자산	5,067	6,803	6,888	6,960	7,029
유형자산	38,921	44,534	41,555	38,944	36,655
무형자산	6,219	7,683	6,894	6,195	5,575
자산총계	282,463	339,798	342,949	342,679	352,726
유동부채	73,362	79,510	78,687	77,820	81,606
단기금융부채	34,390	36,605	32,945	29,650	31,131
매입채무 및 기타채무	19,595	22,083	23,614	24,924	26,168
단기충당부채	7,317	7,382	7,894	8,332	8,747
비유동부채	107,292	140,013	135,529	126,586	122,589
장기금융부채	91,609	121,484	116,484	106,484	101,484
장기매입채무 및 기타채무	887	718	718	718	718
장기충당부채	4,334	5,005	5,352	5,649	5,931
부채총계	180,654	219,522	214,216	204,406	204,195
지배주주지분	92,497	109,103	116,923	125,791	135,337
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,378	7,656	7,656	7,656	7,656
기타자본구성요소	-1,197	-850	-850	-850	-850
자기주식	-1,197	-850	-850	-850	-850
이익잉여금	88,666	96,596	104,416	113,284	122,829
비지배주주지분	9,312	11,173	11,809	12,482	13,194
자본총계	101,809	120,276	128,733	138,274	148,530
부채외자본총계	282,463	339,798	342,949	342,679	352,726

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-2,519	-5,662	17,156	17,116	17,334
당기순이익(손실)	12,272	13,230	11,975	12,668	13,383
비현금성항목등	21,192	23,950	6,356	6,087	5,823
유형자산감가상각비	3,284	3,398	2,979	2,611	2,289
무형자산상각비	1,663	889	789	699	620
기타	16,246	19,663	2,589	2,776	2,914
운전자본감소(증가)	-30,365	-35,160	1,764	1,509	1,434
매출채권및기타채권의감소(증가)	-99	-590	-716	-612	-582
재고자산의감소(증가)	-3,250	-1,159	-1,372	-1,174	-1,115
매입채무및기타채무의증가(감소)	984	834	1,531	1,310	1,244
기타	-9,512	-11,941	-6,721	-7,147	-7,532
법인세납부	-3,894	-4,259	-3,782	-4,000	-4,226
투자활동현금흐름	-8,649	-14,623	-2,846	-2,324	-2,175
금융자산의감소(증가)	2,368	-760	-619	-530	-503
유형자산의감소(증가)	-6,926	-7,890	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,778	-2,180	0	0	0
기타	-2,313	-3,794	-2,227	-1,794	-1,671
재무활동현금흐름	9,393	19,493	-12,179	-16,421	-6,646
단기금융부채의증가(감소)	-2,617	-354	-3,661	-3,294	1,480
장기금융부채의증가(감소)	13,898	19,394	-5,000	-10,000	-5,000
자본의증가(감소)	137	3,278	0	0	0
배당금지급	-2,499	-3,913	-3,519	-3,126	-3,126
기타	474	1,088	0	-0	0
현금의 증가(감소)	-1,698	-152	-3,271	-1,853	8,307
기초현금	20,865	19,167	19,015	15,744	13,892
기말현금	19,167	19,015	15,744	13,892	22,198
FCF	-9,445	-13,551	17,156	17,116	17,334

자료 : 현대차, SK증권 추정

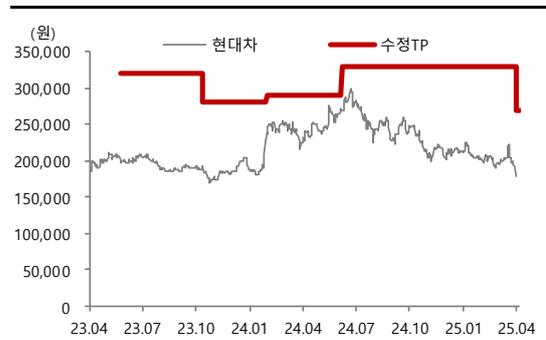
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	162,664	175,231	187,382	197,776	207,650
매출원가	129,179	139,482	151,853	160,276	168,278
매출총이익	33,484	35,749	35,529	37,499	39,372
매출총이익률(%)	20.6	20.4	19.0	19.0	19.0
판매비와 관리비	18,357	21,510	23,001	24,277	25,489
영업이익	15,127	14,240	12,528	13,222	13,883
영업이익률(%)	9.3	8.1	6.7	6.7	6.7
비영업손익	2,492	3,542	3,229	3,445	3,727
순금융손익	440	529	-134	-124	-56
외환관련손익	150	295	315	333	350
관계기업등 투자손익	2,471	3,114	3,270	3,433	3,605
세전계속사업이익	17,619	17,781	15,757	16,668	17,609
세전계속사업이익률(%)	10.8	10.1	8.4	8.4	8.5
계속사업법인세	4,627	4,232	3,782	4,000	4,226
계속사업이익	12,992	13,549	11,975	12,668	13,383
중단사업이익	-720	-319	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	12,272	13,230	11,975	12,668	13,383
순이익률(%)	7.5	7.5	6.4	6.4	6.4
지배주주	11,962	12,527	11,339	11,994	12,672
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	7.1	6.1	6.1	6.1
비지배주주	311	703	637	673	711
총포괄이익	12,429	18,255	11,975	12,668	13,383
지배주주	12,204	17,100	11,218	11,867	12,537
비지배주주	224	1,154	757	801	846
EBITDA	20,073	18,527	16,295	16,533	16,792

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	144	7.7	6.9	5.5	5.0
영업이익	54.0	-5.9	-12.0	5.5	5.0
세전계속사업이익	57.6	0.9	-11.4	5.8	5.6
EBITDA	35.0	-7.7	-12.0	1.5	1.6
EPS	68.9	2.3	-11.7	5.8	5.6
수익성 (%)					
ROA	4.6	4.3	3.5	3.7	3.8
ROE	13.7	12.4	10.0	9.9	9.7
EBITDA마진	12.3	10.6	8.7	8.4	8.1
안정성 (%)					
유동비율	79.9	80.9	87.3	89.5	98.7
부채비율	177.4	182.5	166.4	147.8	137.5
순차입금/자기자본	95.0	105.9	94.3	79.1	65.4
EBITDA/이자비용(배)	36.0	41.0	35.1	38.3	41.4
배당성향	25.1	25.1	27.6	26.1	24.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	46,254	47,327	41,774	44,190	46,686
BPS	341,739	405,094	433,905	466,576	501,743
CFPS	61,671	61,945	55,653	56,386	57,403
주당 현금배당금	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000
Valuation지표 (배)					
PER	4.4	4.5	4.6	4.3	4.1
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	3.3	3.4	3.4	3.4	3.3
EV/EBITDA	7.8	10.4	11.2	10.3	9.5
배당수익률	5.6	5.7	6.3	6.3	6.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.04.08	매수	270,000원	6개월		
2024.06.13	매수	330,000원	6개월	-30.62%	-9.70%
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%



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 04월 08일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------