

현대차 (005380/KS)

관세 영향은 온통 불확실

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 270,000 원(유지)

현재주가: 188,900 원

상승여력: 42.9%



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com
3773-9025



R.A.
박준형

jh.park@sk.com
3773-8589

Company Data

발행주식수	20,942 만주
시가총액	39,559 십억원
주요주주	
현대모비스(외11)	29.98%
국민연금공단	7.15%

Stock Data

주가(25/04/24)	188,900 원
KOSPI	2,522.33 pt
52주 최고가	298,000 원
52주 최저가	177,500 원
60일 평균 거래대금	157 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 실적 Review: 관세 태풍 전 호실적

현대차 1Q25 실적은 매출액 44.4 조원(+9.2%YoY, -4.8%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 3.6 조원(+2.1%, +28.8%), OPM 8.2%(자동차 부문 OPM 8.3%)로 당사 추정치(3.6 조원) 및 시장 컨센서스(3.5 조원)를 부합하는 실적을 기록했다. 자동차 부문 매출액은 환율 상승 +9.3%YoY, 하이브리드 등 고부가가치 차종 비중 확대에 따른 ASP 상승 +0.8%, 북미 판매량 증가 +2.4%로 예상대로 호조를 보였지만, 자동차 부문 영업이익은 북미, 유럽 지역 인센티브 확대 및 판매비 증가로 환율의 긍정적 효과에도 불구하고 -3.5%YoY 감소했다. 친환경차 판매는 +38.5%YoY 증가한 21.2 만대로 EV와 HEV 모두 40% 수준의 성장을 보였다.

2Q25 실적부터 미국 관세 영향권

지난 자료에서 관세 영향을 반영해서 2Q25 영업이익 전망치를 3.9 조원에서 2.9 조원으로 하향했으며, 관세에 대한 좀더 구체적인 영향이 파악될 때까지 보수적인 관점에서 전망치를 유지한다. 이번 실적 컨콜에서 많은 투자자들이 관세에 대한 영향을 듣고 싶어했지만, 경영진은 여러 변동성이 있기 때문에 명확히 설명하기 어려우며, 불확실성이 제거되면 소통할 것이라 밝혔다. 현대차는 6월 2일까지 미국시장에서 가격 동결, 미국 공장의 부품 현지화 노력, 기아 멕시코 공장에서 생산해 미국에 공급하는 투싼을 HMMA로 이전하고, HMMA에서 생산하던 캐나다형 물량을 멕시코에서 대응하는 방안, 3월말 기준 완성차 3.1개월의 재고 보유(부품은 더 길게 보유) 등 관세에 대해서 적극적으로 대응하고 있지만, 수치로 관세에 대한 영향을 보여주는 것은 어려운 시점이다. 미국 시장에서 재고가 소진되고, 관세영향이 본격적으로 반영되는 5월말, 6월이나 좀더 명확히 알 수 있을 것으로 판단한다. 미국 제조업 부흥을 목표로 하는 트럼프 입장에서는 미국내 자동차 생산을 포기할 수 없기 때문에, 완성차에 대한 관세는 쉽게 해소되지 못할 것으로 판단한다. 반면에 Ford, GM, Tesla도 부품 조달은 미국외 지역에서 크게 의존하고 있기 때문에 부품에 대해서는 완화된 정책을 기대한다. 아직은 관세에 대해 너무나 많은 것이 불확실한 상황이지만, 낮은 밸류에이션과 주주환원 정책이 주가를 지지할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	142,151	162,664	175,231	179,959	183,843	187,415
영업이익	십억원	9,825	15,127	14,240	12,540	12,811	13,060
순이익(지배주주)	십억원	7,364	11,962	12,527	11,342	11,687	12,059
EPS	원	27,382	46,254	47,327	41,785	43,059	44,429
PER	배	5.5	4.4	4.5	4.5	4.4	4.3
PBR	배	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	8.5	7.8	10.4	11.1	10.5	9.9
ROE	%	9.4	13.7	12.4	10.0	9.6	9.3

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	46,624	44,408	44,397	42,189	48,966	142,528	162,664	175,232	179,960
자동차 부문	31,718	35,238	34,019	35,750	34,718	35,048	34,297	36,867	113,718	130,162	136,725	140,930
금융부문	6,656	7,105	6,497	8,188	7,398	6,456	5,287	9,198	20,038	22,401	28,446	28,340
기타 부문	2,285	2,678	2,412	2,686	2,292	2,892	2,605	2,901	8,772	10,112	10,061	10,690
영업이익	3,557	4,279	3,581	2,822	3,634	2,970	3,027	2,909	9,820	15,120	14,239	12,540
자동차 부문	2,999	3,723	2,289	2,065	2,893	2,438	1,707	2,089	9,820	12,906	11,076	9,127
금융부문	425	561	435	374	571	537	464	437	1,844	1,385	1,795	2,009
기타 부문	232	290	267	243	204	315	296	236	582	1,064	1,032	1,051
OPM	8.7%	9.5%	8.3%	6.1%	8.2%	6.7%	7.2%	5.9%	6.9%	9.3%	8.1%	7.0%
자동차 부문	9.5%	10.6%	6.7%	5.8%	8.3%	7.0%	5.0%	5.7%	8.6%	9.9%	8.1%	6.5%
금융부문	6.4%	7.9%	6.7%	4.6%	7.7%	8.3%	8.8%	4.8%	9.2%	6.2%	6.3%	7.1%
기타 부문	10.2%	10.8%	11.1%	9.0%	8.9%	10.9%	11.4%	8.1%	6.6%	10.5%	10.3%	9.8%
글로벌 판매량	1,007	1,057	1,012	1,066	1,001	1,046	992	1,055	3,943	4,218	4,142	4,094
% YoY	-1.5%	-0.3%	-3.3%	-2.2%	-0.6%	-1.0%	-2.0%	-1.0%	1.3%	7.0%	-1.8%	-1.1%
ASP (USD)	23,714	24,321	24,752	24,042	23,900	23,422	24,185	24,429	22,347	23,629	24,218	23,981
% YoY	1.0%	0.5%	5.1%	3.5%	0.8%	-3.7%	-2.3%	1.6%	5.6%	5.7%	2.5%	-1.0%

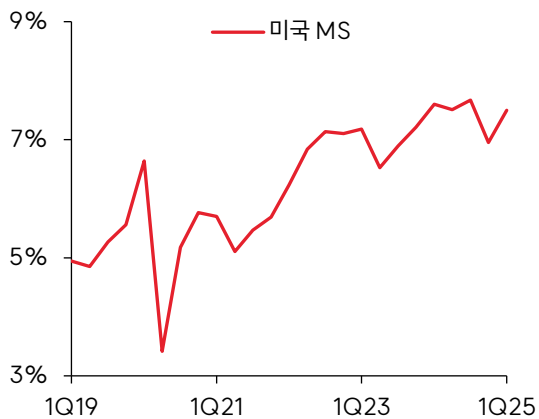
자료: 현대자동차, SK 증권

실적 추정 변경 내용

	25년 1분기			25년 연간 실적		
	신규 확정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액 (십억원)	44,408	43,490	2.1%	179,960	187,382	-4.0%
글로벌 판매량(천대)	1,001	1,000	0.1%	4,094	4,103	-0.2%
ASP (USD)	23,900	24,165	-1.1%	23,981	25,028	-4.2%
영업이익 (십억원)	3,634	3,615	0.5%	12,540	12,528	0.1%
영업이익률	8.2%	8.3%		7.0%	6.7%	

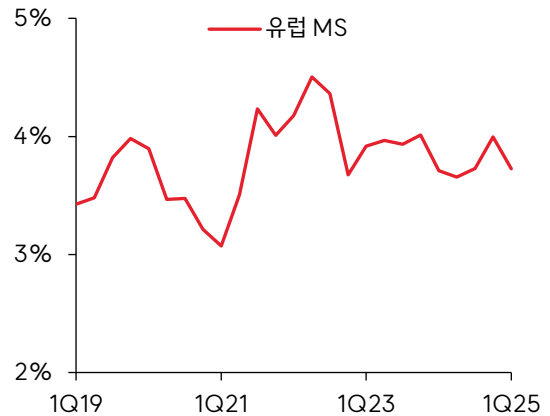
자료: SK 증권

현대차 미국 MS 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

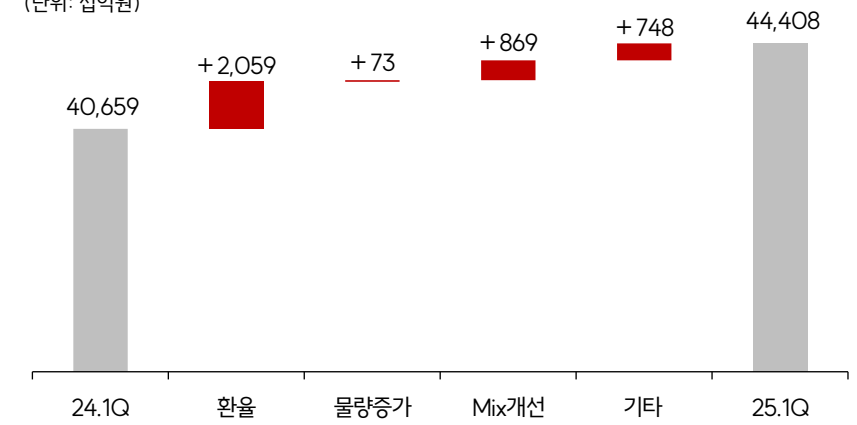
현대차 유럽 MS 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 1Q25 매출액 주요 증감 사유 분석

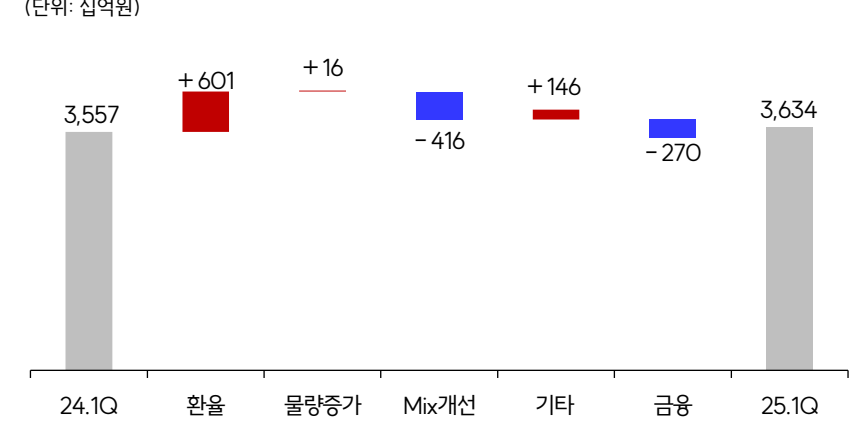
(단위: 십억원)



자료: 현대자동차, SK 증권

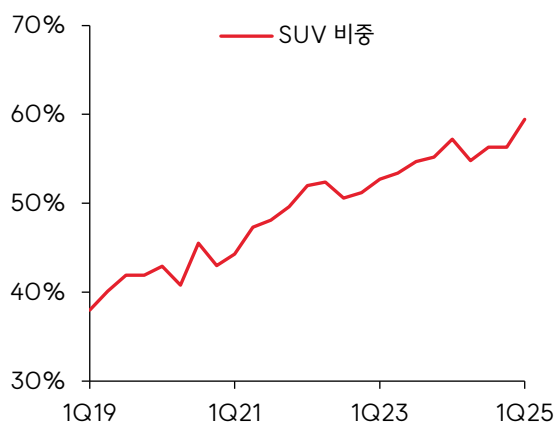
현대차 1Q25 영업이익 주요 증감 사유 분석

(단위: 십억원)



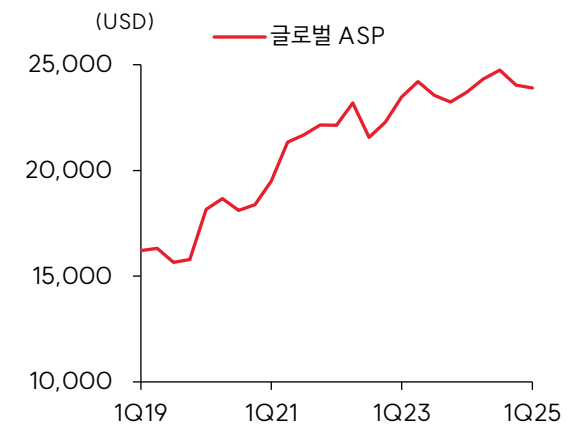
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 분기별 SUV 비중



자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 차량 ASP 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

<실적발표회 Q&A 정리>

Q. 관세 이슈 및 대응 전략

- 관세: 변동성이 심해 명확한 금액은 산정 어려움. 불확실성 해소 시 수치 공유 예정
- 대응 조직: 4월 중순 '관세 대응 TFT' 발족. 부문별 대응 체계 구축
- 관세는 완성차와 부품, 철강, 알루미늄 포괄적으로 부과 예정
- TFT 에서는 부품 소싱과 물류 등 현지화 전략 수립 (부품 현지화를 우선순위로 고려하여 업체 발굴 점검 중)
- 미국 신 공장 HMGMA 생산량 추가 20만대 증설
- 미국 현지 생산 원가 절감을 위해 앨라바마 공장에서는 물류비 절감, 최적화 등 기존 사업계획 대비 강화. 원가경쟁력 노하우를 미국 신공장에도 수평 전개할 것
- 가격 및 인센티브: 경쟁사 상황을 고려하여 전략 수립 예정
- 6월 2일까지 가격 동결. 인센티브도 시장수요와 경쟁사 상황 모니터링해서 탄력적으로 대응
- 생산 전략: 기아 멕시코 생산 중인 투싼으로 HMMA 로 이전, HMMA 에서 생산 중인 캐나다형 물량을 멕시코에서 생산하는 방안 시행 중
- 한국산 미국향 물량도 미국 M/S 를 유지한다는 전제로 수익성 위주로 타 거점으로 이관 가능한지 검토 중
- 재고: 완성차 및 부품 재고 비축을 최대한 하기 위해 3월 말까지 최대한 선적을 추진
- 완성차 기준 3.1개월 복미에 보유 중. 부품은 그 이상

Q. 환율 민감도 업데이트

- 상당히 작지 않은 금액
- 구체적인 수치는 비공개

Q. 주주환원정책, TSR 35%는 변함 없는 것인지?

- 2500원 분기 배당/10000원 최소 배당/TSR 35%는 이행할 것
- 어떻게 할 것인지는 적절한 시점에 소통할 것

Q. GM과의 파트너십

- 다양한 분야에서 논의가 진행 중
- 현재는 관세 대책과 연계해서 구체적으로 말하기는 어려움

Q. TSR 계산 시 신규 자사주 매입/소각만 포함하는 것인지? 올해 신규 자사주 매입/소각 예상 규모는?

- TSR 계산 시 기존 자사주 소각 포함
- 신규 매입분도 주주가치제고 목적이면 포함
- 어떻게 진행 할지는 관세 대응 방안 마무리되는 시점에 소통할 것

Q. HMGMA 작년 30 만대에서 현재 50 만대로 발표했는데, 차이가 어떤 차종에서 구성되는지? HMGMA 와 HMMA 전기차 생산 계획 확대되면 완공 예정인 울산 전동화 공장에는 어떻게 물량 배분할 것인지?

- 내년부터 HEV 포함하여 대응할 것
- 울산 EV 공장은 여러 방안을 검토 중. 현 시점에서는 명확하게 소통하기 어려움

Q. 러시아 판매량 현황

- 현재 AS 등 딜러 차원에서만 유지되는 상황
- 현시점 러시아 관련 진행 상황 없음

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	58,604	64,336	67,745	67,485	76,046
현금및현금성자산	19,167	19,015	16,754	15,460	23,071
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	10,599	10,827	11,038
재고자산	17,400	19,791	20,325	20,764	21,167
비유동자산	116,172	147,622	144,878	142,363	140,185
장기금융자산	5,067	6,803	6,836	6,863	6,888
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	340,464	337,689	344,071
유동부채	73,362	79,510	76,953	74,566	75,976
단기금융부채	34,390	36,605	32,945	29,650	30,226
매입채무 및 기타채무	19,595	22,083	22,678	23,168	23,618
단기충당부채	7,317	7,382	7,581	7,745	7,895
비유동부채	107,292	140,013	134,775	125,170	120,533
장기금융부채	91,609	121,484	116,484	106,484	101,484
장기매입채무 및 기타채무	887	718	718	718	718
장기충당부채	4,334	5,005	5,140	5,251	5,353
부채총계	180,654	219,522	211,728	199,736	196,509
지배주주지분	92,497	109,103	116,926	125,487	134,420
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	104,419	112,980	121,912
비지배주주지분	9,312	11,173	11,809	12,465	13,142
자본총계	101,809	120,276	128,736	137,953	147,562
부채와자본총계	282,463	339,798	340,464	337,689	344,071

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-2,519	-5,662	16,094	15,870	15,806
당기순이익(손실)	12,272	13,230	11,978	12,344	12,736
비현금성항목등	21,192	23,950	6,366	5,999	5,648
유형자산감가상각비	3,284	3,398	2,979	2,611	2,289
무형자산감각비	1,663	889	789	699	620
기타	16,246	19,663	2,599	2,689	2,739
운전자본감소(증가)	-30,365	-35,160	686	564	518
매출채권및기타채권의감소(증가)	-99	-590	-278	-229	-210
재고자산의감소(증가)	-3,250	-1,159	-534	-439	-403
매입채무및기타채무의증가(감소)	984	834	596	489	450
기타	-9,512	-11,941	-6,719	-6,934	-7,118
법인세납부	-3,894	-4,259	-3,783	-3,898	-4,022
투자활동현금흐름	-8,649	-14,623	-961	-684	-598
금융자산의감소(증가)	2,368	-760	-241	-198	-182
유형자산의감소(증가)	-6,926	-7,890	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,778	-2,180	0	0	0
기타	-2,313	-3,794	-720	-486	-415
재무활동현금흐름	9,393	19,493	-12,179	-16,421	-7,550
단기금융부채의증가(감소)	-2,617	-354	-3,661	-3,294	576
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	-2,261	-1,294	7,610
기초현금	20,865	19,167	19,015	16,754	15,460
기말현금	19,167	19,015	16,754	15,460	23,071
FCF	-9,445	-13,551	16,094	15,870	15,806

자료 : 현대차, SK증권 추정

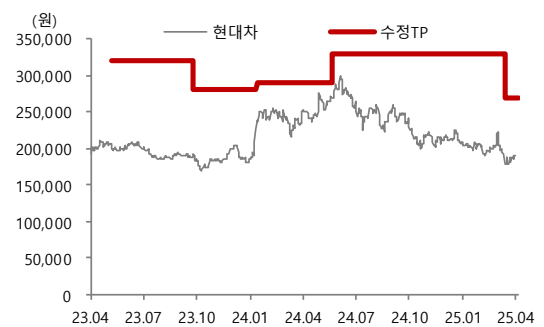
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	162,664	175,231	179,959	183,843	187,415
매출원가	129,179	139,482	145,329	148,465	151,349
매출총이익	33,484	35,749	34,630	35,378	36,065
매출총이익률(%)	20.6	20.4	19.2	19.2	19.2
판매비와 관리비	18,357	21,510	22,090	22,567	23,005
영업이익	15,127	14,240	12,540	12,811	13,060
영업이익률(%)	9.3	8.1	7.0	7.0	7.0
비영업손익	2,492	3,542	3,220	3,430	3,698
순금융손익	440	529	-131	-115	-51
외환관련손익	150	295	303	309	315
관계기업등 투자손익	2,471	3,114	3,270	3,433	3,605
세전계속사업이익	17,619	17,781	15,761	16,242	16,758
세전계속사업이익률(%)	10.8	10.1	8.8	8.8	8.9
계속사업법인세	4,627	4,232	3,783	3,898	4,022
계속사업이익	12,992	13,549	11,978	12,344	12,736
중단사업이익	-720	-319	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	12,272	13,230	11,978	12,344	12,736
순이익률(%)	7.5	7.5	6.7	6.7	6.8
지배주주	11,962	12,527	11,342	11,687	12,059
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	7.1	6.3	6.4	6.4
비지배주주	311	703	637	656	677
총포괄이익	12,429	18,255	11,978	12,344	12,736
지배주주	12,204	17,100	11,221	11,563	11,931
비지배주주	224	1,154	757	781	805
EBITDA	20,073	18,527	16,308	16,122	15,969

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	14.4	7.7	2.7	2.2	1.9
영업이익	54.0	-5.9	-11.9	2.2	1.9
세전계속사업이익	57.6	0.9	-11.4	3.1	3.2
EBITDA	35.0	-7.7	-12.0	-1.1	-0.9
EPS	68.9	2.3	-11.7	3.1	3.2
수익성 (%)					
ROA	4.6	4.3	3.5	3.6	3.7
ROE	13.7	12.4	10.0	9.6	9.3
EBITDA마진	12.3	10.6	9.1	8.8	8.5
안정성 (%)					
유동비율	79.9	80.9	88.0	90.5	100.1
부채비율	177.4	182.5	164.5	144.8	133.2
순차입금/자기자본	95.0	105.9	93.8	78.7	65.3
EBITDA/이자비용(배)	36.0	41.0	35.1	37.4	39.5
배당성향	25.1	25.1	27.6	26.8	25.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	46,254	47,327	41,785	43,059	44,429
BPS	341,739	405,094	433,915	465,456	498,366
CFPS	61,671	61,945	55,664	55,255	55,146
주당 현금배당금	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000
Valuation지표 (배)					
PER	4.4	4.5	4.5	4.4	4.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4
EV/EBITDA	7.8	10.4	11.1	10.5	9.9
배당수익률	5.6	5.7	6.4	6.4	6.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 기관투자자 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 25일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------