

현대차 (005380/KS)

관세비용에도 불구하고 양호한 실적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 270,000 원(유지)

현재주가: 216,500 원

상승여력: 24.7%



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com
3773-9025



R.A.
박준형

jh.park@sk.com
3773-8589

Company Data

발행주식수	20,476 만주
시가총액	44,330 십억원
주요주주	
현대모비스(외11)	30.67%
국민연금공단	7.31%

Stock Data

주가(25/07/25)	216,500 원
KOSPI	3,196.05 pt
52주 최고가	259,000 원
52주 최저가	177,500 원
60일 평균 거래대금	148 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 실적 Review: 관세비용에도 불구하고 양호한 실적

현대차 2Q25 실적은 매출액 48.3 조원(+7.3%YoY, +8.7%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 3.6 조원(-15.8%, -0.9%), OPM 7.5%로 시장 컨센서스 수준의 실적을 발표했다. 우호적인 환율 효과(+6,320 억원)와 HEV 등 고부가가치 차종 판매 확대, 금융 부문(920 억원) 실적 증가에도 불구하고, 미국의 관세 부과(-8,282 억원)와 주요 권역 인센티브 증가(-5,356 억원) 등으로 자동차 부문 영업이익은 전년동기대비 -39.5% 급감했다. 글로벌 도매판매는 106.6 만대(+0.9%YoY) 기록, 그 중 HEV 16.9 만대(+37.8%YoY), EV 7.9 만대(+33.5%YoY)로 고성장세 지속했다. 관세 정책 불확실성하에 대응책으로 단기(탄력적인 인센티브와 가격 전략 실시, 원가 절감 및 부품 소싱 변경) 및 중장기(현지 부품화·현지 생산) 전략을 지속할 계획이다. 2분기는 관세 영향이 부분적으로 있었기 때문에 3분기에는 관세비용이 1조원으로 더 커질 것으로 전망되지만, USMCA 부품 크레딧, 원가 절감 노력 등을 통해 관세 영향은 약 20% 수준 내외로 추정되고 있다.

관세율 하향 조정시 실적 및 미국시장 MS 업사이드 기대

일본이 대미 자동차 관세율을 12.5%로 낮췄기 때문에 한국도 현대차 그룹의 대미 투자 210 억불, 삼성전자 반도체 투자, 정부의 LNG 수입확대 등을 통해 12.5~15%의 관세율을 기대한다. GM 도 관세관련 비용이 2 분기 11 억달러 발생했고, 연간으로 40~50 억달러의 관세비용을 전망하고 있다. 스텔란티스는 비용증가와 관세 영향으로 상반기 23 억유로(3.7 조원)의 당기순손실을 발표했고, 연간으로는 1.6~2.4 조원의 관세 비용을 추정 중이다. 미국의 자동차 관세 부과는 수익성이 낮은 기업(스텔란티스, 포드, Mazda 등)들에 더 큰 영향을 미치고 있으며, 미국의 자동차 관세가 지속될수록 현대차의 마진 여력과 HEV 경쟁력이 부각될 것으로 예상한다. 관세 불확실성으로 시장 상승에서 소외됐던 자동차 섹터에 대해서 긍정적인 뷰 필요하며 현대차는 25년 PER 5.1배, 배당수익률 5.5%의 가치주이다. 투자의견 매수, 목표주가 27 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	142,151	162,664	175,231	187,665	200,648	211,753
영업이익	십억원	9,825	15,127	14,240	12,481	11,456	12,090
순이익(지배주주)	십억원	7,364	11,962	12,527	11,293	10,702	11,353
EPS	원	27,382	46,254	47,327	42,551	40,326	42,779
PER	배	5.5	4.4	4.5	5.1	5.4	5.1
PBR	배	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	8.5	7.8	10.4	11.5	11.9	11.1
ROE	%	9.4	13.7	12.4	10.0	8.9	8.8

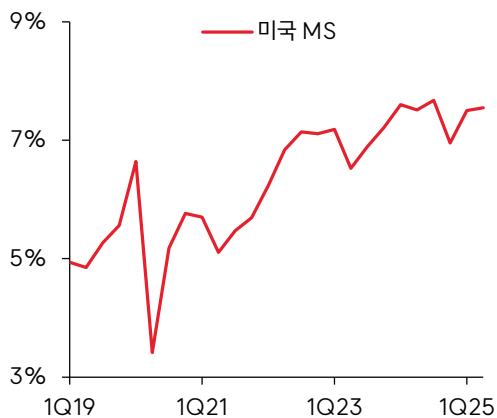
현대차 실적 추이 및 전망									(단위: 십억원, 천대, %)			
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025	2026
매출액	40,659	45,021	42,928	46,624	44,408	48,287	44,098	50,872	162,664	175,232	187,666	200,649
자동차 부문	31,718	35,238	34,019	35,750	34,718	37,030	34,363	36,882	130,162	136,725	142,993	148,785
금융부문	6,656	7,105	6,497	8,188	7,398	8,269	7,130	11,090	22,401	28,446	33,887	40,108
기타 부문	2,285	2,678	2,412	2,686	2,292	2,988	2,605	2,901	10,112	10,061	10,786	11,757
영업이익	3,557	4,279	3,581	2,822	3,634	3,602	2,694	2,551	15,120	14,239	12,481	11,456
자동차 부문	2,999	3,723	2,289	2,065	2,893	2,253	1,373	1,731	12,906	11,076	8,250	6,736
금융부문	425	561	435	374	571	653	464	437	1,385	1,795	2,125	2,614
기타 부문	232	290	267	243	204	257	296	236	1,064	1,032	993	1,012
OPM	8.7%	9.5%	8.3%	6.1%	8.2%	7.5%	6.1%	5.0%	9.3%	8.1%	6.7%	5.7%
자동차 부문	9.5%	10.6%	6.7%	5.8%	8.3%	6.1%	4.0%	4.7%	9.9%	8.1%	5.8%	4.5%
금융부문	6.4%	7.9%	6.7%	4.6%	7.7%	7.9%	6.5%	3.9%	6.2%	6.3%	6.3%	6.5%
기타 부문	10.2%	10.8%	11.1%	9.0%	8.9%	8.6%	11.4%	8.1%	10.5%	10.3%	9.2%	8.6%
글로벌 판매량	1,007	1,057	1,012	1,066	1,001	1,066	992	1,055	4,218	4,142	4,114	4,196
% YoY	-1.5%	-0.3%	-3.3%	-2.2%	-0.6%	0.9%	-2.0%	-1.0%	7.0%	-1.8%	-0.7%	2.0%
ASP (USD)	23,714	24,321	24,752	24,042	23,900	24,745	25,547	25,765	23,629	24,218	24,970	26,140
% YoY	1.0%	0.5%	5.1%	3.5%	0.8%	1.7%	3.2%	7.2%	5.7%	2.5%	3.1%	4.7%

자료: 현대자동차, SK 증권

실적 추정 변경 내용										
	25년 2분기					25년 연간 실적				
	실적 확정치	실적 추정치	차이	컨센서스	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액(십억원)	48,287	45,904	5.2%	46,331	4.2%	187,666	182,492	2.8%	182,282	3.0%
글로벌 판매량(천대)	1,066	1,065	0.1%	-	-	4,114	4,113	0.0%	-	-
ASP(USD)	24,745	24,019	3.0%	-	-	24,970	24,451	2.1%	-	-
영업이익	3,602	3,631	-0.8%	3,596	0.2%	12,481	11,757	6.2%	12,984	-3.9%
영업이익률	7.5%	7.9%	-	7.8%	-	6.7%	6.4%	-	7.1%	-

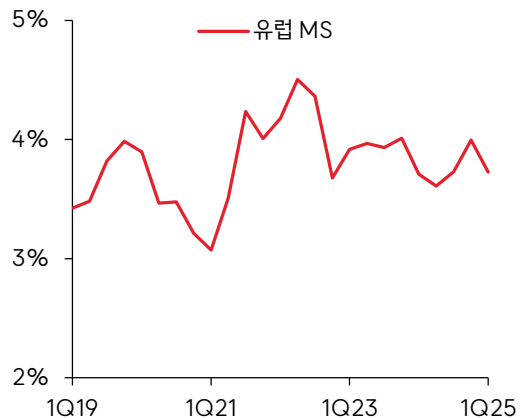
자료: SK 증권

현대차 미국 MS 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

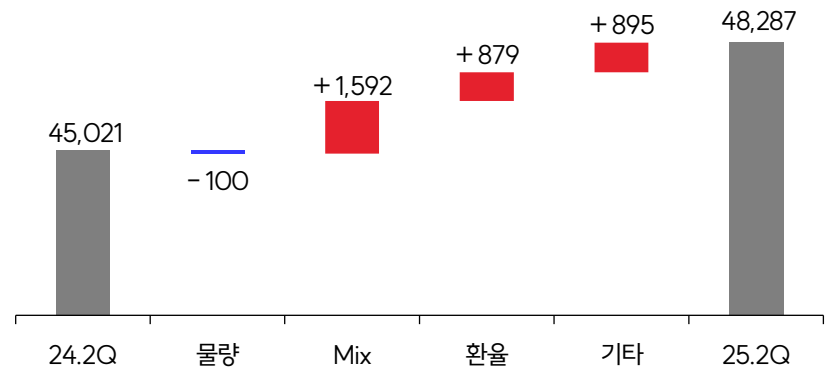
현대차 유럽 MS 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 2Q25 매출액 주요 증감 사유 분석

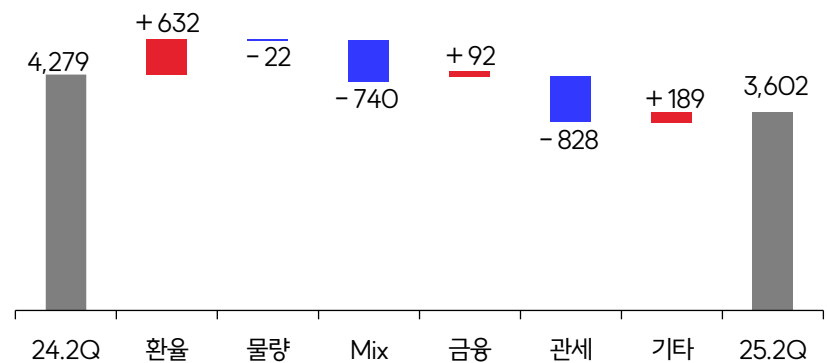
(단위: 십억원)



자료: 현대자동차, SK 증권

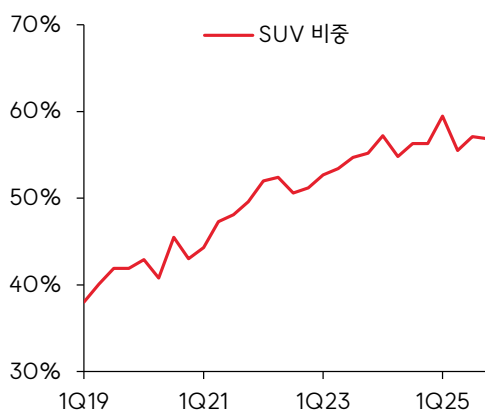
현대차 2Q25 영업이익 주요 증감 사유 분석

(단위: 십억원)



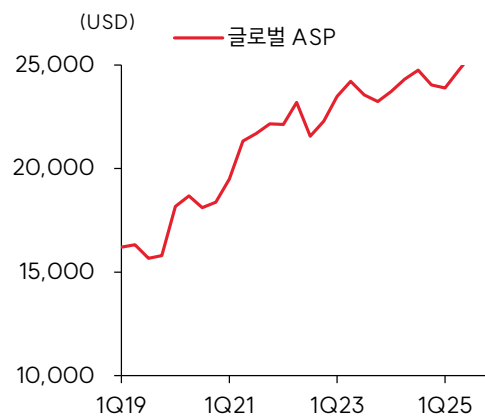
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 분기별 D급 이상 비중



자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 차량 ASP 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

〈실적발표회 Q&A 정리〉

Q. 미국에서의 가격 정책은 관세를 변화에 따라 변경 되는지 혹은 경쟁사 및 시장환경에 따라 결정되는지? 구체적인 프로세스 관련 설명

- 현재 관세 25%에서 하향 조정 기대감은 있지만, 양국 협상 진행 중으로 개별 기업이 특정해서 설명하는 것은 어려움
- Fast Follower 전략을 따를 것
- 관세율에 따라 결정 되는 것이 아닌 시장 상황을 모니터링하고 고객의 가치를 부합하는 지를 검토 후 탄력적으로 대응할 예정

Q. 하반기 전체적인 관세에 대한 임팩트 그리고 부품 관세는 어느 정도 영향을 차지하는지?

- 2/4 분기 기준 8,282 억원 관세 영향이 있었고, Full 로 영향을 받지 않았음
- 2Q 대비 3, 4Q 에는 더 많은 영향을 받을 것으로 예측
- 정확한 금액을 말하기는 어려움
- 부품 관세는 일부 미국에서 Credit 을 완성차에게 줌으로써 관세를 경감해주는 제도가 발표됨
- 이러한 상황을 감안할 시, 영향은 약 20% 수준 내외로 예상

Q. 미국 시장에서는 MS 를 늘리는 것이 우선인지? 손익을 지키는 것이 우선인지?

- 가격 인상 시기는 단정적으로 결정하기에는 어려움
- 여러가지 시나리오 별로 계획을 세우고 있는 중
- 가격뿐만이 아니라 수익을 창출할 수 있는 방안도 점검 중
- MS 를 방어하는 선에서 손익을 최대한 유지하는 두가지를 방어 하는 전략으로 미국 시장에 대응 중

Q. 3Q 부터 관세 25% 유지 가정 시, 1조원의 관세 효과가 예상됨. 현재 판매보증충당금이 과도하게 쌓여 있고, 친환경차 전환 과정에서 Buffer 가 될 수 있는지?

- 판매보증충당금은 회계 감사 기준에 의거해 현 시점에서 적절한 부채를 추정해서 계산
- 분기 말마다 검토 중이기 때문에 버퍼의 유무를 판단하기는 어려움이 있음
- 현 시점에서는 버퍼가 없음

Q. 재료비, 가공비 및 부품 소싱 변경에 대한 원가 절감 효과가 3Q 부터 가시화 되는지?

- 3 분기에 영향을 미치는 부분은 가공비 혹은 생산 효율성 향상
- HMMA 공장의 생산 효율화에 대한 방법론을 메타 플랜트로 수평 전개할 수 있도록 진행 중
- 다만, 부품 소싱 변경은 단기간에 불가능함
- 현재 부품 소싱 다변화를 위한 TFT 를 가동 중
- 현재 200 여 개의 부품에 대해 업체 선정 견적을 받았고 최적의 방법을 위해 검토 중
- 단계별로 진행 해야함. 업체 선정에서는 품질과 고객안전의 기준이 만족 되는지 품질, 생산, 제조, 구매 부분에 다각도로 점검해야 하기 때문에 시간은 다소 걸릴 것

Q. 일본의 경우, 5 월부터 북미향 수출 가격이 하향 되면서 관세 영향을 최소화하려고 하는데 3 분기부터는 이런 유사한 계획이 있는지?

- FOB 인하는 양국의 이전 가격 문제가 있기 때문에 선불리 인하 할 수 없음
- 양국의 오해를 낳을 수 있기 때문
- 금액은 말씀드리기 어렵지만, APA(사전 가격 합의) 범위 내에서 FOB 조정은 가능할 것
- 이는 매년 해왔던 사항으로 관세하고 무관하게 조정 중

Q. 2분기 Net Cash Position

- 14.1조원으로 금융 부문 제외한 숫자

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	58,604	64,336	66,947	71,343	81,275
현금및현금성자산	19,167	19,015	13,905	14,845	21,822
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	11,053	11,817	12,471
재고자산	17,400	19,791	21,195	22,662	23,916
비유동자산	116,172	147,622	153,208	158,046	161,841
장기금융자산	5,067	6,803	6,890	6,980	7,058
유형자산	38,921	44,534	47,160	49,137	50,582
무형자산	6,219	7,683	8,042	8,245	8,322
자산총계	282,463	339,798	347,995	357,229	370,956
유동부채	73,362	79,510	78,753	78,491	82,725
단기금융부채	34,390	36,605	32,945	29,650	31,291
매입채무 및 기타채무	19,595	22,083	23,649	25,286	26,685
단기충당부채	7,317	7,382	7,906	8,453	8,920
비유동부채	107,292	140,013	140,558	141,878	142,506
장기금융부채	91,609	121,484	121,484	121,484	120,984
장기매입채무 및 기타채무	887	718	718	718	718
장기충당부채	4,334	5,005	5,360	5,731	6,048
부채총계	180,654	219,522	219,311	220,368	225,231
지배주주지분	92,497	109,103	116,877	124,453	132,680
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	104,370	111,945	120,172
비지배주주지분	9,312	11,173	11,806	12,407	13,045
자본총계	101,809	120,276	128,684	136,860	145,724
부채와자본총계	282,463	339,798	347,995	357,229	370,956

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-2,519	-5,662	17,850	17,371	17,779
당기순이익(손실)	12,272	13,230	11,927	11,303	11,990
비현금성항목등	21,192	23,950	7,060	6,933	7,089
유형자산감가상각비	3,284	3,398	3,534	3,597	3,603
무형자산감각비	1,663	889	935	961	971
기타	16,246	19,663	2,591	2,375	2,515
운전자본감소(증가)	-30,365	-35,160	1,805	1,885	1,612
매출채권및기타채권의감소(증가)	-99	-590	-732	-765	-654
재고자산의감소(증가)	-3,250	-1,159	-1,404	-1,466	-1,254
매입채무및기타채무의증가(감소)	984	834	1,567	1,636	1,399
기타	-9,512	-11,941	-6,708	-6,320	-6,699
법인세납부	-3,894	-4,259	-3,766	-3,569	-3,786
투자활동현금흐름	-8,649	-14,623	-10,372	-9,720	-8,579
금융자산의감소(증가)	2,368	-760	-634	-662	-566
유형자산의감소(증가)	-6,926	-7,890	-6,160	-5,574	-5,048
무형자산의감소(증가)	-1,778	-2,180	-1,294	-1,165	-1,048
기타	-2,313	-3,794	-2,284	-2,320	-1,916
재무활동현금흐름	9,393	19,493	-7,179	-6,421	-1,985
단기금융부채의증가(감소)	-2,617	-354	-3,661	-3,294	1,641
장기금융부채의증가(감소)	13,898	19,394	0	0	-500
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	-5,110	941	6,977
기초현금	20,865	19,167	19,015	13,905	14,845
기말현금	19,167	19,015	13,905	14,845	21,822
FCF	-9,445	-13,551	11,690	11,797	12,731

자료 : 현대차, SK증권 추정

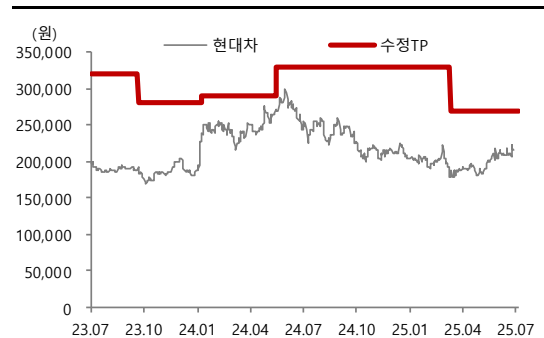
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	162,664	175,231	187,665	200,648	211,753
매출원가	129,179	139,482	152,148	164,563	173,671
매출총이익	33,484	35,749	35,517	36,086	38,083
매출총이익률(%)	20.6	20.4	18.9	18.0	18.0
판매비와 관리비	18,357	21,510	23,036	24,630	25,993
영업이익	15,127	14,240	12,481	11,456	12,090
영업이익률(%)	9.3	8.1	6.7	5.7	5.7
비영업손익	2,492	3,542	3,212	3,416	3,687
순금융손익	440	529	-152	-158	-103
외환관련손익	150	295	316	338	356
관계기업등 투자손익	2,471	3,114	3,270	3,433	3,605
세전계속사업이익	17,619	17,781	15,693	14,872	15,777
세전계속사업이익률(%)	10.8	10.1	8.4	7.4	7.5
계속사업법인세	4,627	4,232	3,766	3,569	3,786
계속사업이익	12,992	13,549	11,927	11,303	11,990
중단사업이익	-720	-319	0	0	0
*법인세효과	-22	28	0	0	0
당기순이익	12,272	13,230	11,927	11,303	11,990
순이익률(%)	7.5	7.5	6.4	5.6	5.7
지배주주	11,962	12,527	11,293	10,702	11,353
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	7.1	6.0	5.3	5.4
비지배주주	311	703	634	601	637
총포괄이익	12,429	18,255	11,927	11,303	11,990
지배주주	12,204	17,100	11,172	10,588	11,232
비지배주주	224	1,154	754	715	758
EBITDA	20,073	18,527	16,950	16,015	16,665

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	14.4	7.7	7.1	6.9	5.5
영업이익	54.0	-5.9	-12.4	-8.2	5.5
세전계속사업이익	57.6	0.9	-11.7	-5.2	6.1
EBITDA	35.0	-7.7	-8.5	-5.5	4.1
EPS	68.9	2.3	-10.1	-5.2	6.1
수익성 (%)					
ROA	4.6	4.3	3.5	3.2	3.3
ROE	13.7	12.4	10.0	8.9	8.8
EBITDA마진	12.3	10.6	9.0	8.0	7.9
안정성 (%)					
유동비율	79.9	80.9	85.0	90.9	98.2
부채비율	177.4	182.5	170.4	161.0	154.6
순차입금/자기자본	95.0	105.9	99.6	90.1	80.2
EBITDA/이자비용(배)	36.0	41.0	35.9	34.7	36.4
배당성향	25.1	25.1	27.7	29.2	27.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	46,254	47,327	42,551	40,326	42,779
BPS	341,739	405,094	443,603	472,148	503,146
CFPS	61,671	61,945	59,390	57,503	60,015
주당 현금배당금	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000
Valuation지표 (배)					
PER	4.4	4.5	5.1	5.4	5.1
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	3.3	3.4	3.6	3.8	3.6
EV/EBITDA	7.8	10.4	11.5	11.9	11.1
배당수익률	5.6	5.7	5.5	5.5	5.5

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%
2023.09.04	매수	320,000원	6개월	-40.79%	-39.09%



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 07월 28일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------