

EARNINGS
REVIEW

현대차 (005380/KS)

26년 신차 골드 사이클과 미국 시장 재편에 준비해야 할 때

자동차. 윤혁진 / hjyoon2019@sks.co.kr / 3773-9025

Signal: 분기 최대 매출액으로 관세비용에도 불구하고 양호한 실적
Key: 고속 성장 중인 친환경 차량 라인업 & 미국 MS 역대 최고치
Step: 26년 신차 골드 사이클과 미국시장 재편에 준비해야

매수(유지)

목표주가: 330,000 원(상향)
현재주가: 265,000 원
상승여력: 24.5%

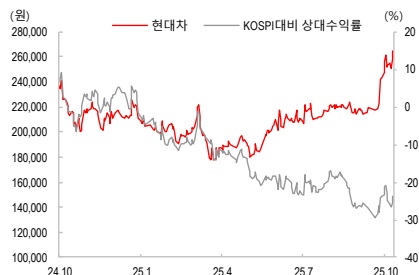
STOCK DATA

주가(25/10/30)	265,000 원
KOSPI	4,086.89 pt
52 주 최고가	265,000 원
60 일 평균 거래대금	169 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	20,476 만주
시가총액	54,261 십억원
주요주주	
현대모비스(외 11)	30.67%
국민연금공단	7.31%
외국인 지분율	36.12%

주가 및 상대수익률



3Q25 실적 Review: 관세 영향 크지만 적다

현대차 3Q25 실적은 매출액 46.7 조원(+8.8%YoY, -3.2%QoQ), 영업이익 2.5 조원(-29.2%YoY, -29.6%QoQ), OPM 5.4%(자동차 부문 OPM 3.2%)로 컨센서스(매출액 45.7 조원, 영업이익 2.5 조원) 수준을 기록했다. 예상보다 높게 오른 원/달러 환율이 매출액과 수출 차량의 이익률을 올렸지만, 관세비용 1.8 조원(2Q 8,282 억원), 기말환율 급등에 따른 판매보증비 증가(+3,530 억원 QoQ), 미국시장 경쟁 확대, 유럽 및 아태시장의 소비 경기 부진에 따른 인센티브 증가 등 비용 증가 요인으로 영업이익이 감소했다.

관세비용이 많이 발생했지만, 영향분의 60%를 재료비 절감, 경상 예산 절감, 믹스 개선 등으로 절감하고 있는 사실은 고무적이다(2Q25 에는 30~40% 만회). 성장 동력인 HEV 판매량이 +24.0%YoY, EV 판매량이 +25.5%YoY 증가하며, 친환경차 비중이 24%를 기록했다. 미국 시장 점유율은 6.3%로 최고치를 기록하고 있으며, HEV와 제네시스 판매비중이 21%를 기록하며 긍정적인 믹스효과로 이끌고 있다.

동일한 15% 관세 운동장. 미국시장 점유율 상승이 핵심

25% 관세하에서도 미국 시장 점유율이 상승했으며, 이익 체력이 약한 닛산, 스텔란티스 등이 먼저 가격 인상을 실시할 경우 미국 자동차 시장은 현대차 그룹과 도요타로 급격한 시장 재편이 이뤄질 수 있다. 이제는 신차 골든 사이클(신형 펠리세이드 HEV 4Q25 미국 출시, 투산, 아반테 FMC 26년 출시 등)에 진입하고, 미국시장 MS 를 지속적으로 올리고 있는 26년형 현대차를 기대해야 하는 시점이다. 관세 비용 감소로 26년 영업이익을 1.5 조원 상향하고, PEER 그룹의 PER 상승을 반영하여 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 33만원으로 상향한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 3분기					25년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	46,721	46,009	1.5	45,673	2.3	190,090	190,413	-0.2	186,274	2.0
영업이익(십억원)	2,537	2,603	-2.5	2,451	3.5	12,211	12,137	0.6	12,338	-1.0
지배주주순이익(십억원)	2,821	2,670	5.7	2,268	24.4	10,685	10,634	0.5	10,822	-1.3
영업이익률(%)	5.4	5.7	-	5.4	-	6.4	6.4	-	6.6	-
지배주주순이익률(%)	6.0	5.8	-	5.0	-	5.6	5.6	-	5.8	-

자료: SK 증권

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	46,721	50,675	162,664	175,232	190,091	200,216
자동차 부문	31,718	35,238	34,019	35,750	34,718	37,030	36,715	38,038	130,162	136,725	146,501	151,800
금융부문	6,656	7,105	6,497	8,188	7,398	8,269	7,189	9,736	22,401	28,446	32,592	36,429
기타 부문	2,285	2,678	2,412	2,686	2,292	2,988	2,817	2,901	10,112	10,061	10,998	11,988
영업이익	3,557	4,279	3,581	2,822	3,634	3,602	2,537	2,438	15,120	14,239	12,211	12,491
자동차 부문	2,999	3,723	2,289	2,065	2,893	2,253	1,174	1,618	12,906	11,076	7,938	7,672
금융부문	425	561	435	374	571	653	576	437	1,385	1,795	2,237	2,783
기타 부문	232	290	267	243	204	257	250	236	1,064	1,032	947	989
OPM	8.7%	9.5%	8.3%	6.1%	8.2%	7.5%	5.4%	4.8%	9.3%	8.1%	6.4%	6.2%
자동차 부문	9.5%	10.6%	6.7%	5.8%	8.3%	6.1%	3.2%	4.3%	9.9%	8.1%	5.4%	5.1%
금융부문	6.4%	7.9%	6.7%	4.6%	7.7%	7.9%	8.0%	4.5%	6.2%	6.3%	6.9%	7.6%
기타 부문	10.2%	10.8%	11.1%	9.0%	8.9%	8.6%	8.9%	8.1%	10.5%	10.3%	8.6%	8.3%
글로벌 판매량	1,007	1,057	1,012	1,066	1,001	1,066	1,044	1,064	4,218	4,142	4,175	4,259
%, YoY	-1.5%	-0.3%	-3.3%	-2.2%	-0.6%	0.9%	3.2%	-0.2%	7.0%	-1.8%	0.8%	2.0%
ASP (USD)	23,714	24,321	24,752	24,042	23,900	24,745	25,386	25,179	23,629	24,218	24,798	25,483
%, YoY	1.0%	0.5%	5.1%	3.5%	0.8%	1.7%	2.6%	4.7%	5.7%	2.5%	2.4%	2.8%

자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 Valuation

구분	비고
26년 EPS	41,510원
적용 PER	8.0배 현대차그룹, 테슬라를 제외한 글로벌 OEM 26년 평균 PER
TP	330,000원 6개월 목표주가
현재주가	265,000원 10/30 주가
Upside	24.5%

자료: 현대자동차, SK 증권

현대차·기아 미국 관세로 인한 영업이익 영향 추정(4~10월까지 25%, 11월부터 15%)

	미국 시장 판매량(천대)	미국 현지 생산량(천대)	관세 노출 물량 (천대)	추정 가격 (USD)	2Q25 관세비용 (조원)	3Q25 관세비용 (조원)	4Q25 관세비용 (조원)
현대차	1,000	368	632	36,020	0.83	1.82	1.59
기아	850	361	489	33,321	0.79	1.41	1.06

자료: SK 증권 추정

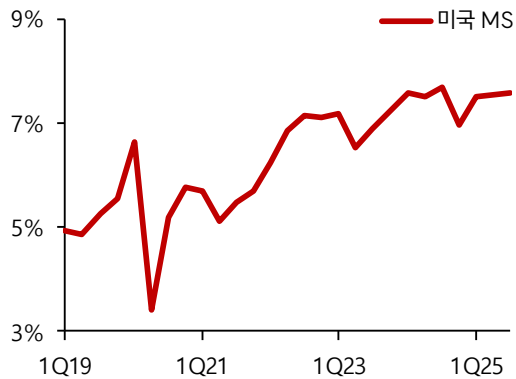
글로벌 자동차 그룹 밸류에이션 비교

(단위: 십억원, 배, %)

기업명	시가총액 (십억원)	PER(배)		OP Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITD (배)		ROE(%)		부채비율 (%)	24년 이자보상배율 (배)
		25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E		
현대차	54,670	6.0	5.9	-11.8	-0.2	0.6	0.6	11.2	11.2	9.7	9.1	131.2	31.5
기아	46,034	5.5	5.4	-18.0	-0.4	0.8	0.7	2.1	1.8	14.6	13.5	6.4	124.8
GM	92,156	6.8	6.0	-8.9	8.6	1.0	0.9	3.3	3.0	13.9	14.7	199.3	15.1
Ford	75,388	12.2	9.4	25.3	17.0	1.1	1.1	4.2	3.5	9.0	11.5	358.6	4.7
Stellantis	46,275	16.9	5.6	-12.7	99.6	0.3	0.3	2.0	1.4	0.7	4.9	45.3	2.8
Toyota	467,181	9.2	12.3	1.0	-20.4	1.1	1.1	12.1	11.5	13.1	9.2	103.8	75.5
Honda	78,183	7.6	11.0	16.2	-38.4	0.6	0.5	5.7	11.1	7.7	4.8	80.7	23.2
Daimler	91,938	10.2	8.2	-46.9	27.3	0.6	0.6	1.7	1.2	5.9	7.0	122.1	83.9
Volkswagen	78,393	7.4	3.9	-43.3	68.4	0.3	0.2	1.1	0.9	3.3	5.6	129.2	10.0
BMW	86,240	7.7	7.2	-11.7	6.8	0.6	0.5	5.6	3.5	7.2	7.4	111.6	20.0
Tesla	2,193,401	276.7	203.1	-34.1	53.0	19.2	17.6	117.0	99.0	7.0	8.0	18.5	20.2
평균 (테슬라, 현대차 그룹 제외)	126,969	9.8	8.0	-10.2	21.1	0.7	0.7	4.5	4.5	7.6	8.2	143.8	29.4

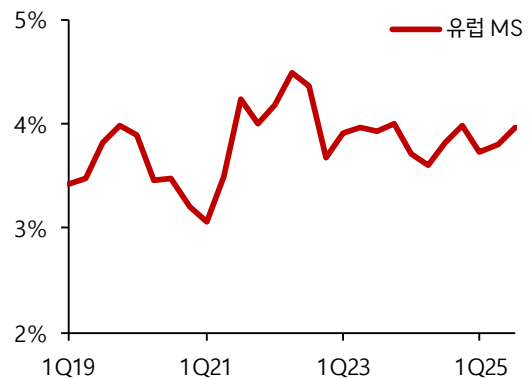
자료: 블룸버그, SK 증권

현대차 미국 MS 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

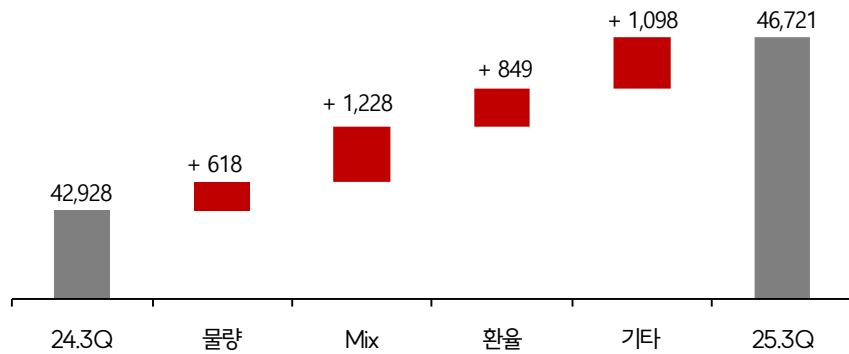
현대차 유럽 MS 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 3Q25 매출액 주요 증감 사유 분석

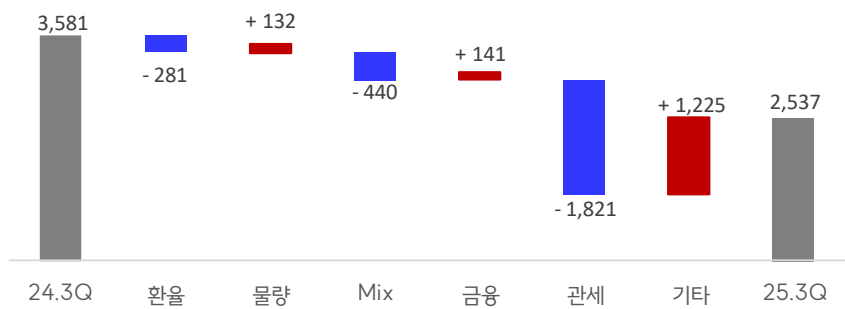
(단위: 십억원)



자료: 현대자동차, SK 증권

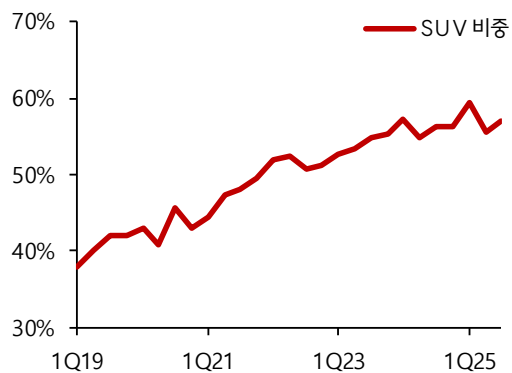
현대차 3Q25 영업이익 주요 증감 사유 분석

(단위: 십억원)



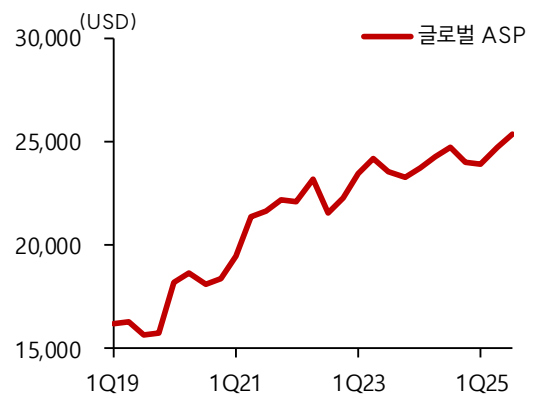
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 분기별 SUV 비중



자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 차량 ASP 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

〈실적발표회 Q&A 정리〉

Q. 관세 15% 타결이 됐는데, 방향성 그리고 중장기적인 전략 공유

- 11월 1일부터 적용 예상
- 관세 불확실성이 해소됐으며, 향후 운영하는데 있어서 예측 가능한 사업 운영이 가능
- 하이브리드 중장기 원가 절감 로드맵을 재검토 계획
- 부품 공용화는 당연하고, 제조 공용화 확대로 경쟁력 확대와 비용 절감 계획을 수립하고 있음
- 프로젝트 성과는 26년부터 점진적으로 나올 예정

Q. 비가격요소를 통해 관세 영향 40% 상쇄하겠다고 발표 했는데, 이번 분기 상쇄 규모 및 앞으로의 지속성 그리고 상품 믹스 관련 변화는?

- 관세 영향 받는 금액에 60%는 만회하고 있음
- 거기에는 비가격적인 요소가 더 많음: 재료비 절감, 경상 예산에서 연간으로 7 천억원 이상 절감, 기타, 믹스 개선, 서비스 영역 전 부분에서 비용을 줄일 수 있는 부분을 매달 보고 있음
- 가격 적인 요소는 시장을 모니터링 하면서 상황에 따라 결정을 추후 할 것

4분기 및 26년 믹스 전략: 하이브리드와 제네시스 판매 비중을 높여가는 것이 목표

- 신차 공격적으로 출시. 신차가 나오면 인센티브는 떨어짐. 믹스는 지속해서 개선이 될 것

Q. 단기적 혹은 27~28년, 미국 시장에서의 전기차 전략?

- IRA 보조금 폐지에 따른 9월 판촉 강화로 전기차 판매 일시적으로 급증했고, 4분기 인센티브 레벨은 떨어질 것
- 전기차 27~28년 전략은 유럽의 경우 판매가 환경 규제에 의해 확대 되어 하고, 미국은 HMGMA 공장이 전기차 공장으로 설립됐지만, 현재 다른 모델 생산 검토 중
- 미국 전기차는 2~3년 내에는 폭발적인 성장은 없지만, 장기적으로 2030년 이후에는 전기차 회복세를 기대
- PE 부품(전기차 전용 부품: 배터리, 모터 등)에서 배터리와 모터뿐만이 아닌 모든 부품에서 원가 감소 계획

Q. 관세 15%로 내려가면서 상황은 나아졌는데, 경쟁사들은 현지에서 대응하는 상황. 주력 차종 그리고 앞으로 미국에서 현지 생산 계획은?

- 미드사이즈급 SUV는 미국 현지 생산이 안되고 있고, 투싼은 현지 생산 중
- 미국 현지 생산 비중을 점진적으로 늘리겠다고 했고, 팰리세이드 HEV가 4분기부터 판매되는데, 관세가 15%로 조정 됐고 팰리세이드가 수익성이 좋은 차종인 만큼 손익 개선에 4분기 기여 예상

- 팰리세이드 HEV 미국 현지 생산을 내부적으로 논의 중

Q. 미국 전기차 배터리 JV 계획

- 미국에서 LG/SK 와 합작하여 배터리 생산을 준비 중
- 정확한 시점은 말씀드리기 어려우나, 단기적으로 현지 생산 배터리가 EV 에 탑재되길 기대

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	58,604	64,336	66,622	70,976	80,427
현금및현금성자산	19,167	19,015	12,934	14,594	21,774
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	11,195	11,792	12,294
재고자산	17,400	19,791	21,469	22,613	23,576
비유동자산	116,172	147,622	153,704	157,957	161,225
장기금융자산	5,067	6,803	6,907	6,977	7,037
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	348,166	356,774	369,493
유동부채	73,362	79,510	79,319	78,390	81,646
단기금융부채	34,390	36,605	32,945	29,650	30,914
매입채무 및 기타채무	19,595	22,083	23,955	25,231	26,306
단기충당부채	7,317	7,382	8,008	8,434	8,794
비유동부채	107,292	140,013	140,805	141,834	142,201
장기금융부채	91,609	121,484	121,484	121,484	120,984
장기매입채무 및 기타채무	887	718	718	718	718
장기충당부채	4,334	5,005	5,430	5,719	5,963
부채총계	180,654	219,522	220,124	220,223	223,846
지배주주지분	92,497	109,103	116,270	124,160	132,606
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	103,762	111,652	120,098
비지배주주지분	9,312	11,173	11,772	12,391	13,040
자본총계	101,809	120,276	128,042	136,551	145,646
부채와자본총계	282,463	339,798	348,166	356,774	369,493

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-2,519	-5,662	17,556	17,288	17,642
당기순이익(손실)	12,272	13,230	11,285	11,635	12,222
비현금성항목등	21,192	23,950	7,431	7,636	7,790
유형자산감가상각비	3,284	3,398	3,534	3,597	3,603
무형자산상각비	1,663	889	935	961	971
기타	16,246	19,663	2,963	3,077	3,216
운전자본감소(증가)	-30,365	-35,160	2,157	1,470	1,239
매출채권및기타채권의감소(증가)	-99	-590	-875	-596	-502
재고자산의감소(증가)	-3,250	-1,159	-1,678	-1,144	-964
매입채무및기타채무의증가(감소)	984	834	1,872	1,276	1,075
기타	-9,512	-11,941	-7,454	-7,718	-8,089
법인세납부	-3,894	-4,259	-4,137	-4,265	-4,480
투자활동현금흐름	-8,649	-14,623	-10,988	-8,990	-7,926
금융자산의감소(증가)	2,368	-760	-757	-516	-435
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	-2,777	-1,735	-1,395
재무활동현금흐름	9,393	19,493	-7,179	-6,421	-2,363
단기금융부채의증가(감소)	-2,617	-354	-3,661	-3,294	1,264
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	-6,081	1,660	7,180
기초현금	20,865	19,167	19,015	12,934	14,594
기말현금	19,167	19,015	12,934	14,594	21,774
FCF	-9,445	-13,551	11,396	11,714	12,594

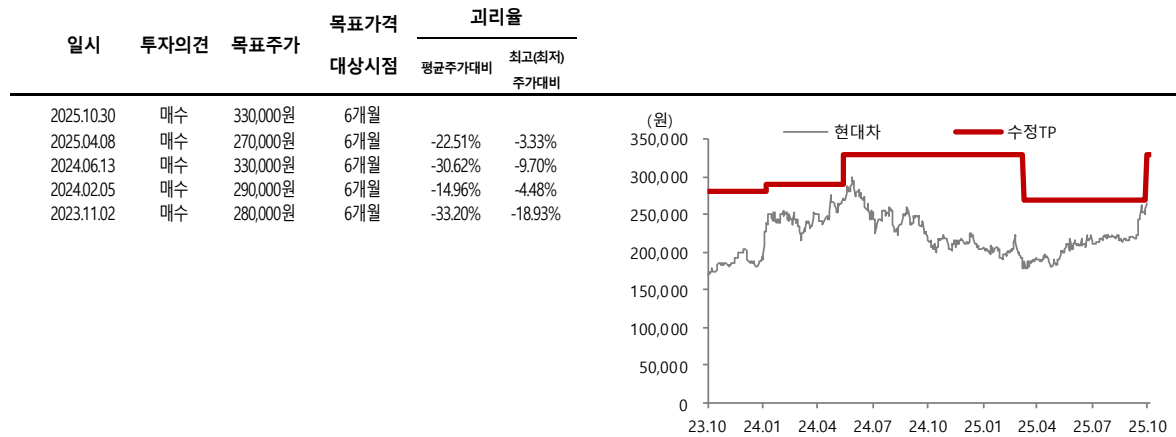
자료 : 현대차, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	162,664	175,231	190,090	200,215	208,747
매출원가	129,179	139,482	154,546	163,148	170,101
매출총이익	33,484	35,749	35,544	37,067	38,647
매출총이익률(%)	20.6	20.4	18.7	18.5	18.5
판매비와 관리비	18,357	21,510	23,334	24,576	25,624
영업이익	15,127	14,240	12,211	12,491	13,023
영업이익률(%)	9.3	8.1	6.4	6.2	6.2
비영업손익	2,492	3,542	3,211	3,409	3,679
순금융손익	440	529	-157	-164	-105
외환관련손익	150	295	320	337	351
관계기업등 투자손익	2,471	3,114	3,270	3,433	3,605
세전계속사업이익	17,619	17,781	15,422	15,900	16,702
세전계속사업이익률(%)	10.8	10.1	8.1	7.9	8.0
계속사업법인세	4,627	4,232	4,137	4,265	4,480
계속사업이익	12,992	13,549	11,285	11,635	12,222
중단사업이익	-720	-319	0	0	0
*법인세효과	-22	28	0	0	0
당기순이익	12,272	13,230	11,285	11,635	12,222
순이익률(%)	7.5	7.5	5.9	5.8	5.9
지배주주	11,962	12,527	10,685	11,016	11,572
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	7.1	5.6	5.5	5.5
비지배주주	311	703	600	618	650
총포괄이익	12,429	18,255	11,285	11,635	12,222
지배주주	12,204	17,100	10,571	10,899	11,449
비지배주주	224	1,154	714	736	773
EBITDA	20,073	18,527	16,680	17,049	17,597

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	144	7.7	8.5	5.3	4.3
영업이익	54.0	-5.9	-14.2	2.3	4.3
세전계속사업이익	57.6	0.9	-13.3	3.1	5.0
EBITDA	35.0	-7.7	-10.0	2.2	3.2
EPS	68.9	2.3	-14.9	3.1	5.0
수익성 (%)					
ROA	4.6	4.3	3.3	3.3	3.4
ROE	13.7	12.4	9.5	9.2	9.0
EBITDA마진	12.3	10.6	8.8	8.5	8.4
안정성 (%)					
유동비율	79.9	80.9	84.0	90.5	98.5
부채비율	177.4	182.5	171.9	161.3	153.7
순차입금/자기자본	95.0	105.9	100.8	90.5	80.1
EBITDA/이자비용(배)	36.0	41.0	35.3	36.9	38.4
배당성향	25.1	25.1	29.3	28.4	27.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	46,254	47,327	40,262	41,510	43,605
BPS	341,739	405,094	441,314	471,043	502,868
CFPS	61,671	61,945	57,101	58,687	60,842
주당 현금배당금	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000
Valuation지표 (배)					
PER	4.4	4.5	6.6	6.4	6.1
PBR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	3.3	3.4	4.6	4.5	4.4
EV/EBITDA	7.8	10.4	12.3	11.8	11.0
배당수익률	5.6	5.7	4.7	4.7	4.7



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 10월 31일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------