



현대차 (005380)

[2Q25 Review] 관세 영향에 경쟁사와의 가격 경쟁 부담까지

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 270,000원

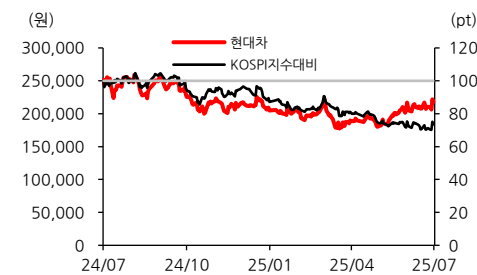
현재 주가(7/24)	217,500원
상승여력	▲24.1%
시가총액	445,348억원
발행주식수	204,758천주
52 주 최고가 / 최저가	259,000 / 177,500원
90 일 일평균 거래대금	1,470.78억원
외국인 지분율	36.4%
주주 구성	
현대모비스 (외 12 인)	30.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.3%
현대차우리스주 (외 1 인)	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.6	15.1	6.1	-15.9
상대수익률(KOSPI)	2.8	-11.3	-19.7	-31.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	162,664	175,231	185,695	190,492
영업이익	15,127	14,240	11,631	10,477
EBITDA	20,073	18,527	17,103	16,717
지배주주순이익	11,962	12,527	9,678	8,901
EPS	55,367	57,380	44,843	41,149
순차입금	99,214	130,181	147,176	165,176
PER	3.7	3.7	4.9	5.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.4	9.9	12.2	13.5
배당수익률	5.6	5.7	5.5	5.5
ROE	13.7	12.4	8.9	8.0

주가 추이



2Q25 매출액 추정치 상회, 영업이익/순이익은 하회

2Q 매출액은 글로벌 도매 판매 물량의 전년 대비 소폭 증가(106.6만대 +0.8% 이하 YoY)와 HEV 등 고부가가치 중심 친환경차 Mix 전환에 따라 분기 단위 최대 매출인 48.3조원(+7.3%) 기록.

그러나, 2Q 영업이익은 4월부터 시작된 미국 관세 영향(-8,280억원)과 전년 동기 호실적에 따른 기저효과 등으로 3.6조원(-15.8%), OPM 7.5%(-2.0%p) 기록. 관세 영향의 경우 사전에 선적된 보유 재고 소진을 통해 2Q까지는 감익 규모가 최소화(1,500억원 수준) 될 수 있을 것으로 기대했으나, 예상 대비 관세에 노출된 물량 판매 비중이 높게 나타난 것으로 추정되며, 친환경차 Mix 전환에도 불구하고 인센티브 지출이 증가함에 따라 제품 Mix 및 인센티브 합산 효과가 -7,404억원 수준 발생.

일본의 관세 협상 타결 → 경쟁사와 가격 경쟁 부담까지 가중

미국 25% 관세 부과 상황에서 지난 23일 주요 경쟁사라 할 수 있는 일본 업체들의 관세율이 15%로 확정되면서 향후 우리나라의 관세율 협상 결과가 동사의 실적 및 중장기 경쟁력에 있어 매우 중요한 상황으로 전개. 관련 진전이 없을 경우 하반기부터 본격 반영될 관세 영향은 물론 미국 내 주요 경쟁사인 도요타, 혼다, 스바루 등 일본업체 대비 10% 관세율 높은 동사의 가격 경쟁력 확보 상 불리해질 가능성.

특히, 지난 5월부터 미국 자동차 수요 둔화 조짐에 따라 상대적으로 안정적 수요 성장세를 보이는 HEV 판매 확대가 매우 중요해질 것으로 판단되며, 이에 따라 관세율 15%를 적용받는 일본 HEV 대비 가격 경쟁력을 확보해야 하는 점은 대부분의 HEV를 국내 생산에 의존하는 동사에 있어 매우 도전적인 상황으로 전개될 가능성.

동사는 미국 관세 부담을 완화하기 위한 방안으로 대체 부품 및 신규 소싱처 발굴 등을 검토 중이나, 이는 수많은 부품들에 대한 개별 성능/품질 기준 정립, 육성 및 검증 단계를 거쳐야 한다는 점에서 상당 기간 소요되며 관세 영향을 단기에 최소화해 있어 현실적 대안으로 부족.

향후 결정될 자동차 관세율이 변곡점

결국 8/1 상호관세 유예 종료 시점 전 자동차 관세 타결 여부가 동사 주가 반등의 주요 모멘텀으로 작용. 25%에서 15%로 조정 시 감익 규모 완화 및 이익 체력을 기반으로 한 점유율 확보 경쟁에 있어 유리한 국면으로 전환될 수 있을 것으로 판단. 목표주가 270,000원 유지.

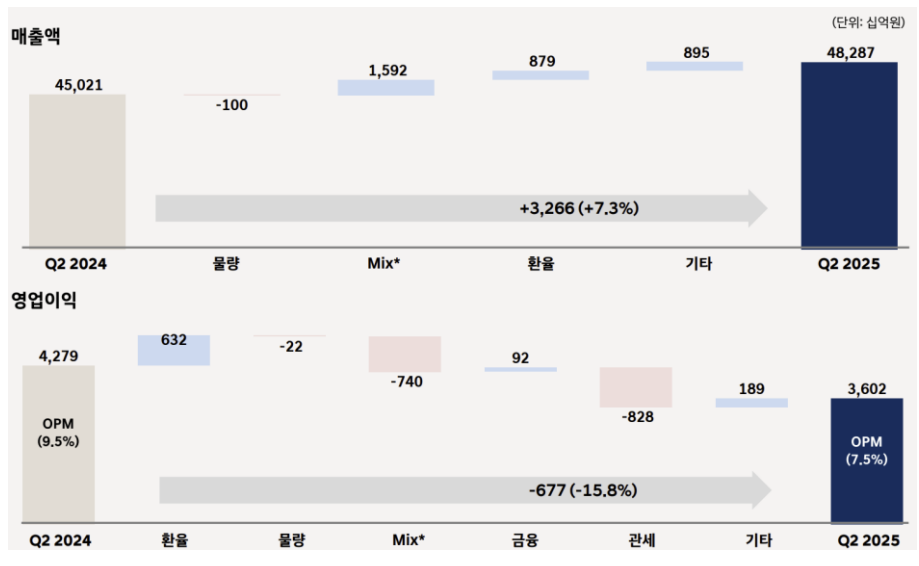
[표1] 현대차 2Q25 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	45,021	44,408	48,287	45,865	46,518	7.3	8.7	5.3	3.8
영업이익	4,279	3,634	3,602	3,883	3,533	-15.8	-0.9	-7.2	1.9
세전이익	5,566	4,465	4,385	5,239	4,485	-21.2	-1.8	-16.3	-2.2
지배주주순이익	3,970	3,157	2,998	3,709	3,185	-24.5	-5.0	-19.2	-5.9
영업이익률	9.5	8.2	7.5	8.5	7.6	-2.0	-0.7	-1.0	-0.1
순이익률(지배)	8.8	7.1	6.2	8.1	6.8	-2.6	-0.9	-1.9	-0.6

자료: 현대차, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

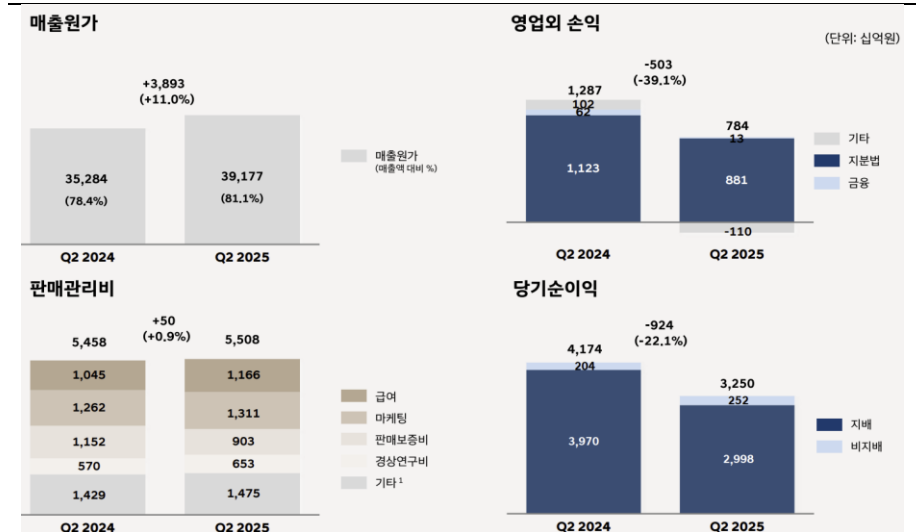
[그림1] 현대차 2Q25 증감 주요 요인 - 매출액, 영업이익



주: 영업이익에서의 Mix는 (+)Mix 효과와 (-)인센티브 효과의 합

자료: 현대차

[그림2] 현대차 2Q25 증감 주요 요인 - 매출원가, 영업외손익, 판매관리비, 당기순이익



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대차의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	40,659	45,021	42,928	46,624	44,408	48,287	44,497	48,504	175,231	185,695	190,492
% YoY	7.6	6.6	4.7	12.0	9.2	7.3	3.7	4.0	7.7	6.0	2.6
자동차	31,718	35,237	34,019	35,750	34,718	37,030	34,944	37,255	136,725	143,946	147,319
% YoY	3.5	4.4	5.3	7.0	9.5	5.1	2.7	4.2	5.1	5.3	2.3
금융	6,656	7,105	6,497	8,188	7,398	8,269	7,058	8,482	28,447	31,208	32,216
% YoY	30.8	23.6	10.1	44.6	11.1	16.4	8.6	3.6	27.0	9.7	3.2
기타	2,285	2,678	2,412	2,685	2,292	2,988	2,495	2,766	10,059	10,541	10,958
% YoY	11.8	-2.1	-13.5	5.5	0.3	11.6	3.4	3.0	-0.5	4.8	3.9
영업이익	3,557	4,279	3,581	2,822	3,634	3,602	1,795	2,600	14,240	11,631	10,477
% YoY	-1.0	1.0	-6.3	-18.8	2.1	-15.8	-49.9	-7.9	-5.9	-18.3	-9.9
자동차*	2,900	3,428	2,879	2,205	2,859	2,692	1,042	1,943	11,411	8,536	7,792
금융	425	561	435	374	571	653	478	413	1,795	2,115	1,712
기타	233	290	267	243	204	257	275	243	1,033	980	973
OPM	8.7	9.5	8.3	6.1	8.2	7.5	4.0	5.4	8.1	6.3	5.5
자동차	9.1	9.7	8.5	6.2	8.2	7.3	3.0	5.2	8.3	5.9	5.3
금융	6.4	7.9	6.7	4.6	7.7	7.9	6.8	4.9	6.3	6.8	5.3
기타	10.2	10.8	11.1	9.0	8.9	8.6	11.0	8.8	10.3	9.3	8.9
세전이익	4,727	5,566	4,370	3,119	4,465	4,385	2,656	2,479	17,781	13,984	12,718
% YoY	3.0	15.1	-6.4	-11.5	-5.6	-21.2	-39.2	-20.5	0.9	-21.4	-9.1
지배주주순이익	3,231	3,970	3,046	2,280	3,157	2,998	1,767	1,756	12,527	9,678	8,901
% YoY	-2.4	22.7	-4.5	2.5	-2.3	-24.5	-42.0	-23.0	4.7	-22.7	-8.0

주: 영업이익 중 자동차부문 영업이익은 연결조정 포함

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

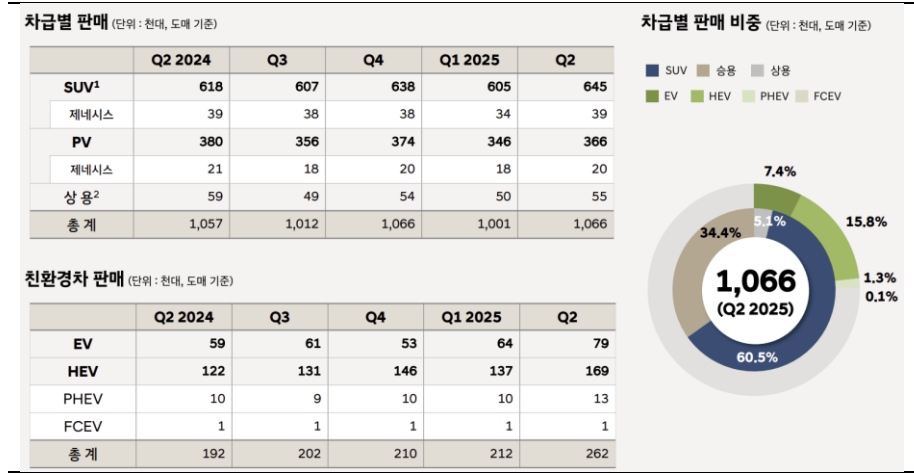
[표3] 현대차 실적 추정치 변동

(단위: %, 십억원, 원)

구분	종전 (25/7/1)	변동 (25/7/25)	변동률	설명
매출액(FY1)	183,250	185,695	1.3	연결기준(단위: 십억원)
영업이익(FY1)	12,056	11,631	-3.5	- 2Q 인센티브, 관세 영향 등 고려
EPS(FY1)	49,198	44,843	-8.9	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	46,454	42,280	-9.0	
BPS(FY1)	411,921	408,636	-0.8	- 2Q 지분법손익, 금융손익 추이 등 반영
BPS(12M FWD)	429,408	427,563	-0.4	

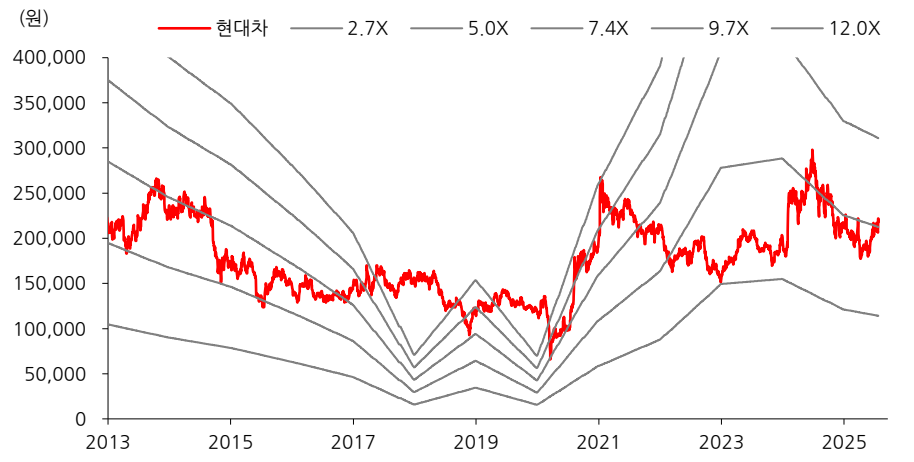
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대차 2Q25 차급별/친환경차 판매



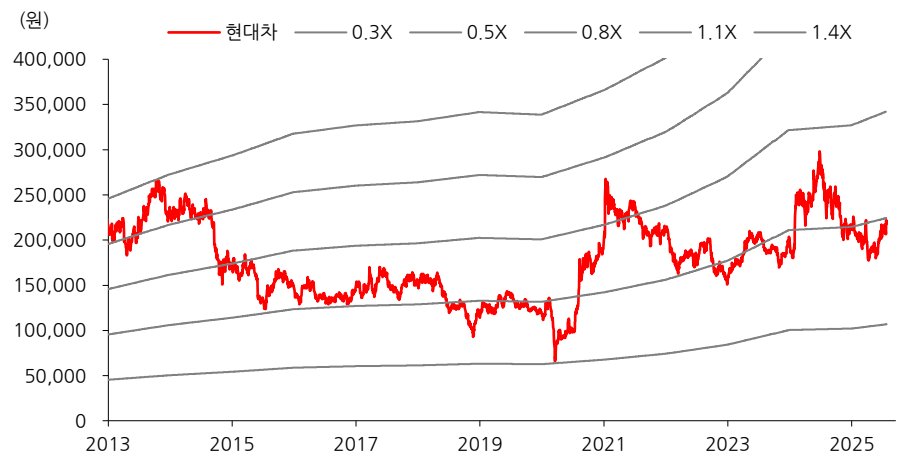
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대차 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대차 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	142,151	162,664	175,231	185,695	190,492
매출총이익	28,272	33,484	35,749	34,196	33,663
영업이익	9,825	15,127	14,240	11,631	10,477
EBITDA	14,873	20,073	18,527	17,103	16,717
순이자손익	115	519	617	233	141
외화관련손익	-104	150	295	371	441
지분법손익	1,558	2,471	3,114	2,485	2,401
세전계속사업손익	11,181	17,619	17,781	13,984	12,718
당기순이익	7,984	12,272	13,230	10,397	9,512
지배주주순이익	7,364	11,962	12,527	9,678	8,901
증가율(%)					
매출액	59.3	14.4	7.7	6.0	2.6
영업이익	30.1	54.0	-5.9	-18.3	-9.9
EBITDA	47.3	35.0	-7.7	-7.7	-2.3
순이익	4.4	53.7	7.8	-21.4	-8.5
이익률(%)					
매출총이익률	19.9	20.6	20.4	18.4	17.7
영업이익률	6.9	9.3	8.1	6.3	5.5
EBITDA 이익률	10.5	12.3	10.6	9.2	8.8
세전이익률	7.9	10.8	10.1	7.5	6.7
순이익률	5.6	7.5	7.5	5.6	5.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	10,627	-2,519	10,259	8,328	7,765
당기순이익	7,984	12,272	13,230	10,397	9,512
자산상각비	5,048	4,946	4,287	5,472	6,240
운전자본증감	-13,923	-30,365	0	3,960	479
매출채권 감소(증가)	-1,326	-99	-590	-273	-317
재고자산 감소(증가)	-2,721	-3,250	-1,159	-283	-697
매입채무 증가(감소)	3,333	984	834	-245	1,035
투자현금흐름	-1,203	-8,649	-29,630	-21,727	-22,457
유형자산처분(취득)	-3,878	-6,926	-7,890	-8,532	-8,532
무형자산 감소(증가)	-1,711	-1,778	-2,180	-3,009	-3,002
투자자산 감소(증가)	6,535	2,398	-733	-624	-922
재무현금흐름	-1,324	9,393	19,219	18,376	19,960
차입금의 증가(감소)	126	11,281	19,041	22,596	24,190
자본의 증가(감소)	-1,548	-2,616	178	-4,221	-4,231
배당금의 지급	-1,355	-2,616	-3,793	-3,548	-3,094
총현금흐름	28,240	33,465	10,259	4,368	7,286
(-)운전자본증가(감소)	-8,673	-1,602	678	-3,960	-479
(-)설비투자	4,015	7,071	7,997	8,532	8,532
(+)자산매각	-1,575	-1,634	-2,073	-3,009	-3,002
Free Cash Flow	31,323	26,362	-489	-3,213	-3,769
(-)기타투자	24,745	34,310	18,149	9,562	10,000
잉여현금	6,578	-7,948	-18,638	-12,774	-13,769
NOPLAT	7,207	11,155	10,850	8,647	7,836
(+) Dep	5,048	4,946	4,287	5,472	6,240
(-)운전자본투자	-8,673	-1,602	678	-3,960	-479
(-)Capex	4,015	7,071	7,997	8,532	8,532
OpFCF	16,913	10,632	6,463	9,547	6,023

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	58,352	58,604	64,336	69,978	77,417
현금성자산	27,116	26,825	27,947	33,548	39,739
매출채권	9,199	8,782	10,320	10,593	10,911
재고자산	14,291	17,400	19,791	20,074	20,771
비유동자산	107,027	116,172	147,622	165,738	183,434
투자자산	64,771	71,032	95,406	107,452	119,853
유형자산	36,153	38,921	44,534	49,238	53,562
무형자산	6,102	6,219	7,683	9,048	10,019
자산총계	255,742	282,463	339,798	368,747	399,283
유동부채	74,236	73,362	79,510	85,208	89,567
매입채무	24,700	26,945	30,057	29,813	30,848
유동성이자부채	37,445	34,426	36,641	38,338	40,969
비유동부채	90,609	107,292	140,013	163,918	185,497
비유동이자부채	76,213	91,614	121,487	142,386	163,946
부채총계	164,846	180,654	219,522	249,127	275,064
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	7,656	7,656	7,656
이익잉여금	79,954	88,666	96,596	101,774	106,373
자본조정	-3,335	-2,036	3,362	-2,471	-2,471
자기주식	-1,714	-1,197	-850	-1,523	-2,660
자본총계	90,897	101,809	120,276	119,621	124,220

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	32,510	55,367	57,380	44,843	41,149
BPS	297,355	337,373	401,961	408,636	435,913
DPS	7,000	11,400	12,000	12,000	12,000
CFPS	101,970	122,058	37,796	16,691	28,255
ROA(%)	3.0	4.4	4.0	2.7	2.3
ROE(%)	9.4	13.7	12.4	8.9	8.0
ROIC(%)	11.6	18.6	15.1	10.0	8.0
Multiples(x, %)					
PER	4.6	3.7	3.7	4.9	5.3
PBR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	1.5	1.7	5.6	13.0	7.7
EV/EBITDA	8.3	7.4	9.9	12.2	13.5
배당수익률	4.6	5.6	5.7	5.5	5.5
안정성(%)					
부채비율	181.4	177.4	182.5	208.3	221.4
Net debt/Equity	95.2	97.5	108.2	123.0	133.0
Net debt/EBITDA	581.9	494.3	702.7	860.5	988.1
유동비율	78.6	79.9	80.9	82.1	86.4
이자보상배율(배)	18.8	27.1	31.5	21.5	17.0
자산구조(%)					
투하자본	39.0	38.4	40.0	38.9	39.7
현금+투자자산	61.0	61.6	60.0	61.1	60.3
자본구조(%)					
차입금	55.6	55.3	56.8	60.2	62.3
자기자본	44.4	44.7	43.2	39.8	37.7

[Compliance Notice]

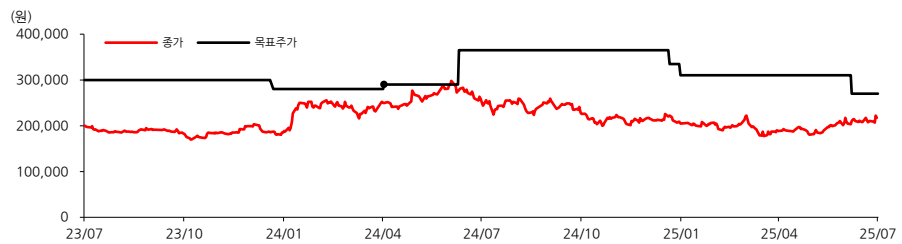
(공표일: 2025년 7월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대차 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.07.27	2023.09.06	2023.10.06	2023.10.27	2023.11.03
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2023.11.14	2023.12.04	2023.12.05	2024.01.08	2024.01.15	2024.01.26
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	300,000	300,000	300,000	300,000	280,000	280,000
일 시	2024.02.06	2024.02.19	2024.03.04	2024.03.07	2024.04.04	2024.04.05
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.07	2024.05.10	2024.05.31	2024.06.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	280,000	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000
일 시	2024.06.07	2024.06.14	2024.06.28	2024.07.04	2024.07.26	2024.08.02
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	290,000	290,000	290,000	365,000	365,000	365,000
일 시	2024.08.05	2024.08.29	2024.08.30	2024.09.04	2024.09.13	2024.09.24
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000
일 시	2024.09.27	2024.10.07	2024.10.14	2024.10.25	2024.11.04	2024.11.08
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000
일 시	2024.11.13	2024.12.05	2024.12.27	2025.01.08	2025.01.14	2025.01.24
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	365,000	365,000	365,000	365,000	335,000	310,000
일 시	2025.02.24	2025.02.28	2025.03.05	2025.03.06	2025.03.27	2025.04.25
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	310,000	310,000	310,000	310,000	310,000	310,000
일 시	2025.07.01	2025.07.25				
투자 의견	Buy	Buy				
목표 가격	270,000	270,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.15	Buy	280,000	-17.64	-8.75
2024.04.26	Buy	290,000	-8.76	2.76
2024.07.04	Buy	365,000	-35.86	-22.47
2025.01.14	Buy	335,000	-36.36	-33.73
2025.01.24	Buy	310,000	-36.65	-28.39
2025.07.01	Buy	270,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%