



현대차 (005380)

[4Q25 Preview] 수익성 저점 통과, 밸류 리레이팅 준비

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 340,000원

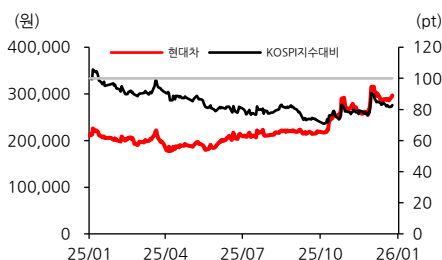
현재 주가(1/5)	304,500원
상승여력	▲11.7%
시가총액	623,487억원
발행주식수	204,758천주
52 주 최고가 / 최저가	315,500 / 177,500원
90 일 일평균 거래대금	2,829.34억원
외국인 지분율	35.9%
주주 구성	
현대모비스 (외 12 인)	30.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.3%
현대차우리스주 (외 1 인)	2.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.3	38.4	44.7	43.0
상대수익률(KOSPI)	-12.1	12.8	-1.3	-39.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	175,231	188,646	195,298	202,516
영업이익	14,240	12,402	14,447	15,837
EBITDA	18,527	17,476	20,059	21,932
지배주주순이익	12,527	10,570	12,195	13,238
EPS	57,380	49,961	57,855	64,965
순차입금	130,181	147,419	161,040	170,835
PER	3.7	3.9	5.3	4.7
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.9	11.3	12.2	11.6
배당수익률	5.7	5.6	3.8	3.9
ROE	12.4	9.7	10.7	10.8

주가 추이



4Q 매출액 49.2조원(+5.6% YoY), 영업이익 2.7조원(-4.8% YoY) 전망

동사는 4Q에서도 분기 단위 역대 최대 매출을 기록하겠으나, 미국 관세 25% 영향으로 영업이익 감소(-4.8% 이하 YoY)는 지속될 전망이다.

HEV 등 xEV 판매 호조(24.7만대, +20.5%) 지속으로 4Q 글로벌 판매량은 107.7만대(+1.1%) 예상. 물량 증가 및 친환경차 중심 제품 믹스 개선이 동사의 4Q 매출 증가에 기여할 전망이다. 그러나, 영업이익은 2.7조원(-4.8%), OPM은 5.5%(-0.6%p)를 기록하며 전년 동기 대비 감소 예상. 11월을 기점으로 미국 관세율은 15%로 완화되었으나, 미국 현지 재고 소진 기간 고려 시 기존 25% 관세 적용 물량 재고가 4Q에 대부분 판매되면서 1.7조원 수준(4Q 매출 대비 3.5%)의 관세 영향이 발생되었을 것으로 추정. 또한, 연말 계절적 마케팅 비용 발생과 올해 집행 계획되었던 R&D비용 증가 영향으로 판관비 상승(매출 대비 12.5%)에 따른 수익성 저하 영향 불가피 예상.

'26년은 점진적인 손익 개선 기대

앞서 언급한 바와 같이 '26년은 15% 관세 적용에 따라 비용 부담이 완화되며, 글로벌 저수요 속에서 수요 성장이 예상되는 친환경차 시장에서의 신차 출시를 통한 물량 확대 및 믹스효과로 매출/이익 성장 흐름이 지속 예상.

관세 영향 규모는 3.9조원 규모로 매출 대비 2% 수준 발생 예상하며, 판매량의 경우 미국 전기차 보조금 폐지 영향으로 BEV 물량은 감소(-0.8%) 예상되나, 북미는 팰리세이드 등 HEV 중심 물량 증가(+35%)를 예상하고, 유럽은 HEV 물량 증가(+37%)를 비롯하여 아이오닉3 등 BEV 판매증가(+51%)를 통해 친환경차 중심 믹스 개선이 기대.

'26년은 멀티플 리레이팅 여부가 결정되는 한 해

'26년은 동사의 밸류에이션 재조정 여부가 결정되는 한 해가 될 것. CES2026에서 공개될 모빌리티/로봇 신기술 전시가 단순 이벤트가 아니라 연중 Biz. 구체화로 가시화될 것인자가 중요. 우선 AVP본부의 수장이 공식인 상황에서 4Q27 Atria AI가 적용될 차량 신규 아키텍처 컨셉인 SDV Pace Car가 하반기에 정상적으로 공개되고 유의미한 기술적 진보를 보여줄 수 있을 것인자가 관건. 그 외에 보스턴다이내믹스 'Atlas'의 HMGMA 적용 가시화와 모셔널의 미국 내 로보택시 서비스 상용화는 보유 지분 가치 상승에 따른 본주 가치 리레이팅 요소로 작용할 수 있을 것.

관세 영향 완화에 따른 '26년 순이익 개선(+15.4%)은 실질적인 주주환원 개선 기대감을 높일 것으로 전망. TP 340,000원(35,000원↑)으로 상향

[표1] 현대차의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	44,408	48,287	46,721	49,230	45,774	50,251	48,277	50,996	188,646	195,298	202,516
% YoY	9.2	7.3	8.8	5.6	3.1	4.1	3.3	3.6	7.7	3.5	3.7
자동차	34,718	37,609	36,715	37,835	35,633	39,123	37,956	39,262	146,876	151,974	158,094
% YoY	9.5	6.7	7.9	5.8	2.6	4.0	3.4	3.8	7.4	3.5	4.0
금융	7,398	8,214	7,189	8,629	7,755	8,571	7,380	8,886	31,431	32,592	33,071
% YoY	11.1	15.6	10.7	5.4	4.8	4.3	2.7	3.0	10.5	3.7	1.5
기타	2,292	2,464	2,818	2,766	2,386	2,557	2,941	2,848	10,340	10,731	11,351
% YoY	0.3	-8.0	16.8	3.0	4.1	3.8	4.4	3.0	2.8	3.8	5.8
영업이익	3,634	3,602	2,537	2,629	3,026	4,030	3,580	3,811	12,402	14,447	15,837
관세 영향		828	1,821	1,720	973	1,028	1,015	933	4,369	3,949	3,709
% YoY	2.1	-15.8	-29.1	-4.8	-15.7	13.0	41.9	42.5	-12.5	16.9	8.8
자동차*	2,859	2,692	1,762	1,970	2,202	3,067	2,763	3,122	9,282	11,155	12,403
금융	571	653	571	418	621	709	614	449	2,213	2,393	2,538
기타	204	257	204	241	203	254	203	240	907	899	896
OPM	8.2	7.5	5.4	5.3	6.6	8.0	7.4	7.5	6.6	7.4	7.8
자동차	8.2	7.2	4.8	5.2	6.2	7.8	7.3	8.0	6.3	7.3	7.8
금융	7.7	8.0	7.9	4.8	8.0	8.3	8.3	5.1	7.0	7.3	7.7
기타	8.9	10.4	7.3	8.7	8.5	9.9	6.9	8.4	8.8	8.4	7.9
세전이익	4,465	4,385	3,326	3,092	3,837	4,972	4,611	4,302	15,268	17,722	19,315
% YoY	-5.6	-21.2	-23.9	-0.9	-14.1	13.4	38.6	39.1	-14.1	16.1	9.0
지배주주순이익	3,157	2,998	2,261	2,153	2,687	3,329	3,122	3,057	10,570	12,195	13,238
% YoY	-2.3	-24.5	-25.8	-5.6	-14.9	11.0	38.0	42.0	-15.6	15.4	8.6

주: 영업이익 중 자동차부문 영업이익은 연결조정 포함

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대차 실적 추정치 변동 및 목표주가 산출

(단위: %, 십억원, 원)

구분	종전 (25/11/18)	변동 (26/1/6)	변동률	설명
매출액(FY1)	188,569	188,646	0.0	연결기준(단위: 십억원)
영업이익(FY1)	12,892	12,402	-3.8	
EPS(FY1)	50,848	49,961	-1.7	
EPS(12M FWD)	56,423	57,884	2.6	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
BPS(FY1)	412,892	412,009	-0.2	
BPS(12M FWD)	450,075	449,418	-0.1	
Target PER	6.1	6.7	10.0	25.11월 이후 관세 완화 등에 따른 글로벌 주요 완성차업종 멀티플 개선 수준(+10%)을 반영
Target PBR	0.60	0.66	10.0	
적정주가	307,113	342,510	11.5	AVG of (Target PER * EPS + Target PBR * BPS)
목표주가	305,000	340,000	11.5	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대차 분기별 글로벌 판매량 추이 및 전망(도매 기준)

(단위: 대, %, %YoY)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E
합계	1,075,422	1,006,766	1,057,168	1,011,846	1,066,008	1,001,150	1,065,843	1,038,353	1,077,590	4,141,788	4,182,936
% YoY	0.7	-1.8	-2.1	-2.4	-0.9	-0.6	0.8	2.6	1.1	-1.8	1.0
국내	198,558	159,967	185,737	169,901	189,405	166,360	188,540	180,558	183,723	705,010	719,181
% YoY	3.4	-16.3	-9.6	1.8	-4.6	4.0	1.5	6.3	-3.0	-7.5	2.0
수출	267,345	286,994	322,910	270,223	301,137	282,697	298,568	281,827	301,137	1,181,264	1,164,229
% YoY	-6.5	2.4	4.4	0.9	12.6	-1.5	-7.5	4.3	0.0	5.0	-1.4
현지판매	609,519	559,805	548,521	571,722	575,466	552,093	578,735	575,968	592,730	2,255,514	2,299,526
% YoY	3.3	1.1	-3.0	-4.9	-5.6	-1.4	5.5	0.7	3.0	-3.2	2.0

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 현대차 미국 현지 생산 및 판매 추정

(단위: 대, %)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
미국 판매(도매)	242,729	262,305	257,446	250,000	249,000	270,000	260,000	260,000	1,012,480	1,039,000
글로벌 대비(%)	25	25.3	25.6	23.8	25.2	25.6	25.4	24.3	24.9	25.1
미국 생산	77,667	87,001	82,500	90,500	82,500	90,750	81,500	90,500	344,699	360,015
현지 판매 대비(%)	32.0	33.2	32.4	36.2	33.1	33.6	31.3	34.8	34.0	34.7
HMGMA 생산	11,033	22,111	14,287	15,500	15,000	22,000	28,000	40,000	62,931	105,000
현지 판매 대비(%)	4.5	8.4	5.5	6.2	6.0	8.1	10.8	15.4	6.2	10.1

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

*주: 지급률은 현지 판매량 대비 현지 생산량의 비중

**주: HMGMA 연 CAPA는 30만대로 현대차 18만대, 기아 12만대 보유 중이며 '26년 현대차는 2Q 1차증 추가 투입 가정

[표5] 현대차 미국 관세 영향 추정

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
관세 물량(대)*		84,430	188,199	175,800	175,828	185,661	183,350	168,650	448,429	713,489
미국 판매량 비 (%)		32.2	73.1	70.3	70.6	68.8	70.5	64.9	44.3	68.7
관세 부담 금액(십억원)		828.4	1,821.6	1,720.0	973.2	1,027.6	1,014.8	933.5	4,370	3,949
적용 환율 (원/\$)	1,453	1,404	1,385	1,450	1,400	1,400	1,350	1,350	-	-
매출 영향(%)		1.7	3.9	3.5	2.1	2.1	2.1	1.8	2.3	2.0
영업이익 영향(%)		18.7	41.8	35.7	22.2	20.6	22.9	21.0	25.3	21.6

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

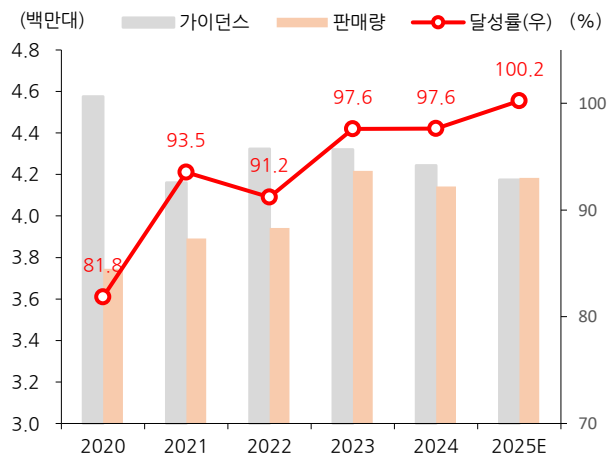
*주: 관세 물량 = 미국 판매(도매) - 미국 생산 - HMGMA 생산

[표6] 현대차 연도별 매출, 판매 물량, ASP 증감 가이드스 및 실적 비교

	2023		2024		2025E	
	가이드스	실적	가이드스	실적	가이드스	실적
매출액(조원)	157.1~158.5	162.7	169.2~170.8	175.2	184.0~185.7	188.6
증감(%)	10.5~11.5	14.4	4~5	7.7	5~6	7.7
판매 물량(만대)	432.1	421.7	424.3	414.2	417.4	418.3
증감(%)	9.6	6.9	0.6	-1.8	0.8	1.0
ASP 증감 추정(%) (환율 효과 제외 시)	0.9~1.9	7.5 (6.4)	3.4~4.4	9.5 (5.0)	4.2~5.2	6.7 (2.5)

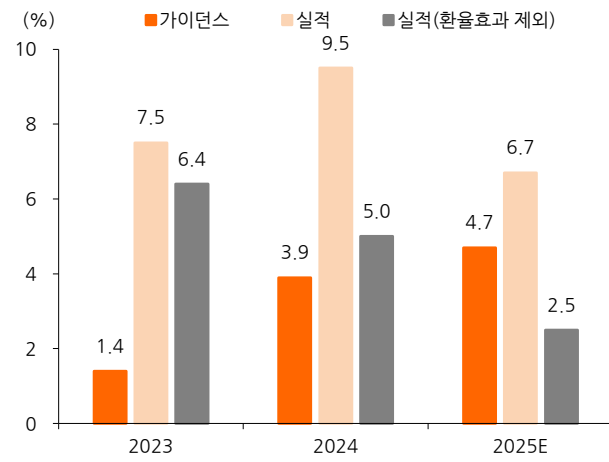
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대차 판매량 가이드스 및 달성률(추정)



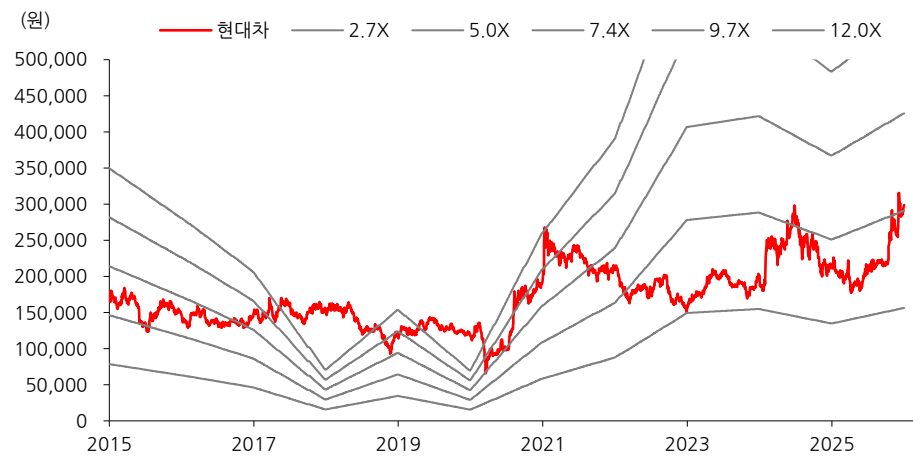
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대차 ASP 증가율 가이드스 및 실적 차이 비교(추정)



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대차 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대차 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	162,664	175,231	188,646	195,298	202,516
매출총이익	33,484	35,749	35,133	37,758	39,558
영업이익	15,127	14,240	12,402	14,447	15,837
EBITDA	20,073	18,527	17,476	20,059	21,932
순이자손익	519	617	233	141	57
외화관련손익	150	295	371	441	429
지분법손익	2,471	3,114	2,488	2,921	3,222
세전계속사업손익	17,619	17,781	15,268	17,722	19,315
당기순이익	12,272	13,230	11,521	13,255	14,389
지배주주순이익	11,962	12,527	10,570	12,195	13,238
증가율(%)					
매출액	14.4	7.7	7.7	3.5	3.7
영업이익	54.0	-5.9	-12.9	16.5	9.6
EBITDA	35.0	-7.7	-5.7	14.8	9.3
순이익	53.7	7.8	-12.9	15.1	8.6
이익률(%)					
매출총이익률	20.6	20.4	18.6	19.3	19.5
영업이익률	9.3	8.1	6.6	7.4	7.8
EBITDA 이익률	12.3	10.6	9.3	10.3	10.8
세전이익률	10.8	10.1	8.1	9.1	9.5
순이익률	7.5	7.5	6.1	6.8	7.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	-2,519	10,259	7,286	10,092	10,137
당기순이익	12,272	13,230	11,521	13,255	14,389
자산상각비	4,946	4,287	5,074	5,612	6,095
운전자본증감	-30,365	0	2,164	714	173
매출채권 감소(증가)	-99	-590	-1,010	-56	-756
재고자산 감소(증가)	-3,250	-1,159	-1,789	-774	-1,123
매입채무 증가(감소)	984	834	202	1,085	1,575
투자현금흐름	-8,649	-29,630	-20,667	-21,026	-16,302
유형자산처분(취득)	-6,926	-7,890	-7,887	-7,887	-7,887
무형자산 감소(증가)	-1,778	-2,180	-2,597	-2,736	-2,794
투자자산 감소(증가)	2,398	-733	-624	-922	-66
재무현금흐름	9,393	19,219	18,115	20,582	19,872
차입금의 증가(감소)	11,281	19,041	22,596	24,190	23,569
자본의 증가(감소)	-2,616	178	-4,481	-3,608	-3,697
배당금의 지급	-2,616	-3,793	-3,545	-2,835	-2,924
총현금흐름	33,465	10,259	5,122	9,378	9,964
(-)운전자본증감(감소)	-1,602	678	-2,164	-714	-173
(-)설비투자	7,071	7,997	7,887	7,887	7,887
(+)자산매각	-1,634	-2,073	-2,597	-2,736	-2,794
Free Cash Flow	26,362	-489	-3,198	-531	-544
(-)기타투자	34,310	18,149	9,559	9,481	5,554
잉여현금	-7,948	-18,638	-12,757	-10,012	-6,099
NOPLAT	11,155	10,850	9,358	10,806	11,799
(+) Dep	4,946	4,287	5,074	5,612	6,095
(-)운전자본투자	-1,602	678	-2,164	-714	-173
(-)Capex	7,071	7,997	7,887	7,887	7,887
OpFCF	10,632	6,463	8,709	9,245	10,179

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	58,604	64,336	71,978	83,612	99,508
현금성자	26,825	27,947	33,305	43,875	57,648
매출채권	8,782	10,320	11,330	11,386	12,142
재고자산	17,400	19,791	21,580	22,354	23,477
비유동자산	116,172	147,622	165,079	182,491	195,854
투자자산	71,032	95,406	107,452	119,853	128,629
유형자산	38,921	44,534	48,582	52,290	55,701
무형자산	6,219	7,683	9,045	10,348	11,524
자산총계	282,463	339,798	370,089	404,536	439,415
유동부채	73,362	79,510	85,655	90,064	94,385
매입채무	26,945	30,057	30,259	31,345	32,919
유동성이자부채	34,426	36,641	38,338	40,969	42,995
비유동부채	107,292	140,013	163,918	185,497	207,135
비유동이자부채	91,614	121,487	142,386	163,946	185,489
부채총계	180,654	219,522	249,573	275,561	301,520
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,378	7,656	7,656	7,656	7,656
이익잉여금	88,666	96,596	102,669	111,129	120,049
자본조정	-2,036	3,362	-2,471	-2,471	-2,471
자기주식	-1,197	-850	-1,787	-2,560	-3,332
자본총계	101,809	120,276	120,516	128,976	137,895

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	55,367	57,380	49,961	57,855	64,965
BPS	337,373	401,961	412,009	449,244	491,317
DPS	11,400	11,980	11,010	11,500	11,990
CFPS	122,058	37,796	19,595	35,818	39,166
ROA(%)	4.4	4.0	3.0	3.1	3.1
ROE(%)	13.7	12.4	9.7	10.7	10.8
ROIC(%)	18.6	15.1	10.8	11.0	10.6
Multiples(x, %)					
PER	3.7	3.7	3.9	5.3	4.7
PBR	0.6	0.5	0.5	0.7	0.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
PCR	1.7	5.6	10.0	8.5	7.8
EV/EBITDA	7.4	9.9	11.3	12.2	11.6
배당수익률	5.6	5.7	5.6	3.8	3.9
안정성(%)					
부채비율	177.4	182.5	207.1	213.7	218.7
Net debt/Equity	97.5	108.2	122.3	124.9	123.9
Net debt/EBITDA	494.3	702.7	843.6	802.8	778.9
유동비율	79.9	80.9	84.0	92.8	105.4
이자보상배율(배)	27.1	31.5	22.9	23.4	22.9
자산구조(%)					
투하자본	38.4	40.0	39.2	39.3	38.6
현금+투자자산	61.6	60.0	60.8	60.7	61.4
자본구조(%)					
차입금	55.3	56.8	60.0	61.4	62.4
자기자본	44.7	43.2	40.0	38.6	37.6

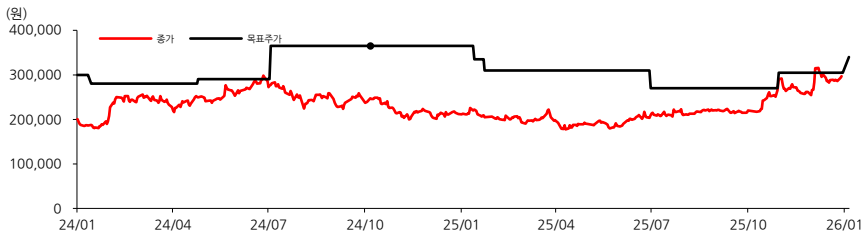
[Compliance Notice]

(공표일: 2026 년 1 월 6 일)

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

[현대차 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.11.14	2023.12.04	2024.01.15	2024.04.26	2024.05.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		300,000	300,000	280,000	290,000	290,000
일 시	2024.07.04	2024.07.26	2025.01.08	2025.01.14	2025.01.24	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	365,000	365,000	365,000	335,000	310,000	310,000
일 시	2025.07.01	2025.10.02	2025.10.31	2026.01.06		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	270,000	270,000	305,000	340,000		

[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	-18.15	-1.85
2025.10.31	Buy	305,000	-8.42	3.44
2026.01.06	Buy	340,000		

[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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%