

현대차 (005380)

3Q25 Review: 은혜 값을 기말환율

3Q25 영업이익 2.5조 기록 – 관세 없었으면 4.4조

동사는 3Q25 영업이익 2.5조 (OPM 5.4%, -2.9% pts qoq) 기록. 관세 영향이 없었다면 4.4조의 영업이익을 기록하며 사상 최대 분기실적 달성. 1Q21 이래로 판관비 내의 급여부문이 전년동기대비 감소하는 최초의 분기였으며 주요 권역의 SUV 판매 비중의 지속적인 성장세를 확인 (미국/유럽/한국 각 +5.2/+7.8/+2.8% pts qoq)

15% 확정됐으니 일단 한숨 돌리고

대미 수출 관세 15% 확정되었고 발효 시점은 11월 예상함. 11월중 발효시 당월 소급적용이 가능하나, 매출인식 시점과 관세부과 시점의 괴리에 따른 소폭의 변동성 존재함. 그럼에도 불구하고 관세율 인하 확정으로 인한 이익 가시성의 확보는 실질적 이익개선폭을 넘어 투자심리 관점에서도 긍정적인 영향을 미칠 것이라 판단.

3분기 기말환율 급등은 4분기 실적개선 여력을 확보

3분기 기말환율의 급등은 (1,404원 vs. 평균환율 1,387원) 해외 판보총 원화환산액의 급증으로 이어짐 (3Q25 판매보총비 1.3조 vs 3Q24 0.6조). 10월말 현재 환율은 1,433원으로 현행 유지시 기말환율 qoq 30원가량 상승할 수 있으나, 평균환율 또한 기말환율과 큰 차이가 없을 것. 다시 말해 원화환산 외화매출의 상승폭이 판보총 상승을 상쇄하고 오히려 환차익 기여를 할 수 있다고 예상.

투자의견 BUY, 목표주가 320,000원 상향. Top pick 유지

목표주가 상향은 자동차부문 Target P/E multiple 6x 적용에 근거 (기존 5.5x). 관세율 25% 적용받던 구간을 지나 이익의 가시성이 확대되어 소폭 상향. 동사는 경쟁사 대비 1) 금융부문 수익성의 지속적인 개선, 2) 추가 믹스 개선 여력, 3) Nvidia와의 AI 파트너십, 수소차와 같은 미래사업 관련 수혜 여력이 우세하여 Top pick 유지.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 320,000원 (U)

직전 목표주가 300,000원

현재주가 (10/30) 265,000원

상승여력 21%

시가총액	542,608억원
총발행주식수	265,390,108주
60일 평균 거래대금	1,688억원
60일 평균 거래량	733,339주
52주 고/저	265,000원 / 177,500원
외인지분율	35.62%
배당수익률	5.66%
주요주주	현대모비스 외 11 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	23.3	18.8	20.2
상대	3.3	(5.4)	(23.7)
절대 (달러환산)	21.2	15.2	16.5

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	46,721	8.8	-3.2	45,673	2.3
영업이익	2,537	-29.2	-29.6	2,451	3.5
세전계속사업이익	3,190	-27.0	-27.2	3,223	-1.0
지배순이익	1,966	-35.4	-34.4	2,268	-13.3
영업이익률 (%)	5.4	-2.9 %pt	-2.1 %pt	5.4	0
지배순이익률 (%)	4.2	-2.9 %pt	-2.0 %pt	5.0	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

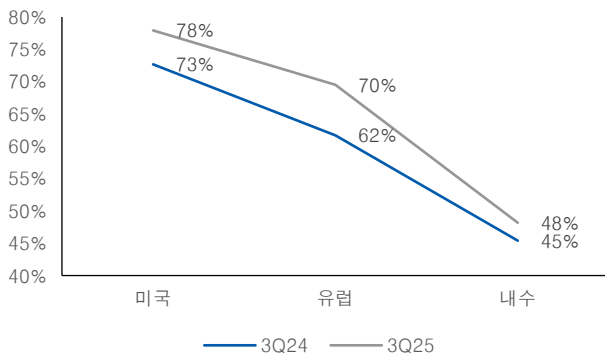
(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	162,664	175,231	187,660	196,939
영업이익	15,127	14,240	12,881	13,652
지배순이익	11,962	12,527	10,916	11,555
PER	3.5	4.2	5.4	5.0
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.6	10.7	11.7	10.8
ROE	13.7	12.4	9.5	9.1

자료: 유안타증권

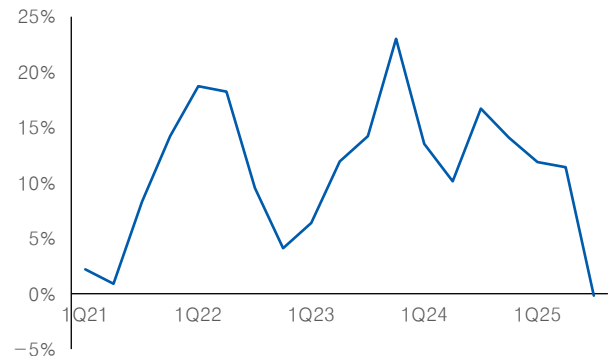
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

주요 권역 SUV 판매비중 증기뿐만 아니라...



자료: 유안타증권 리서치센터, 현대차

...판매비내 급어 또한 yoy 첫 감소



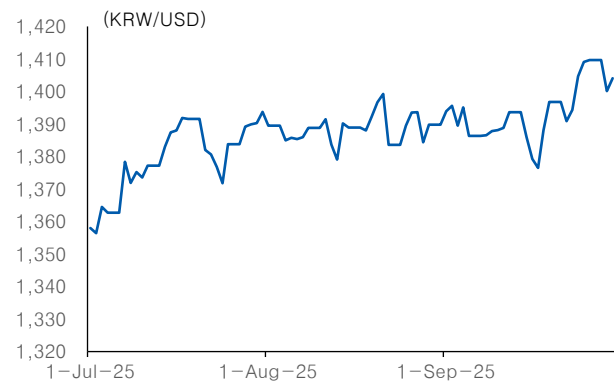
자료: 유안타증권 리서치센터, 현대차

3Q25 판보총의 증가는 외형상승에도 영향을 받았겠으나...



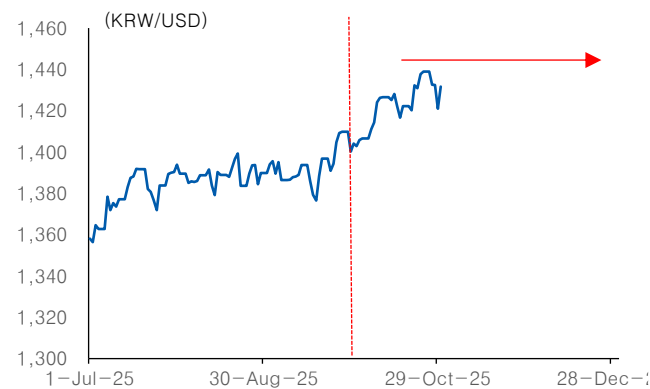
자료: 유안타증권 리서치센터, 현대차

...가장 직접적인 사유는 평균환율 대비 너무 높은 기말환율



자료: 유안타증권 리서치센터, 현대차

4Q25F 현재 환율 유지시 높은 기저로 인한 판보총 설정액 상대적 감소 가능



자료: 유안타증권 리서치센터, Bloomberg

현대차: valuation

	FY26F
자동차 사업 NOPAT (십억 원)	6,767
Target P/E	5.5
금융부문 NOPAT (십억 원)	2,363
Target P/E	8.0
기타부문 NOPAT (십억 원)	1,109
Target P/E	5.5
적정 시가총액 (십억 원)	66,158
보통주 주식발행수 (천 주)	204,758
목표주가	320,000

자료: 유안타증권 리서치센터

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	187,660	196,939	207,833
매출원가	129,179	139,482	152,061	158,660	167,069
매출총이익	33,484	35,749	35,598	38,279	40,764
판매비	18,357	21,510	22,717	24,627	26,043
영업이익	15,127	14,240	12,881	13,652	14,720
EBITDA	20,073	18,527	17,918	19,287	20,820
영업외손익	2,492	3,542	2,698	2,839	3,346
외환관련 손익	150	295	0	0	0
이자손익	440	529	510	542	564
관계기업관련손익	2,471	3,114	2,584	2,693	3,179
기타	-569	-396	-396	-396	-396
법인세비용차감전순이익	17,619	17,781	15,579	16,491	18,067
법인세비용	4,627	4,232	4,051	4,288	4,697
계속사업순이익	12,992	13,549	11,528	12,203	13,369
중단사업순이익	-720	-319	0	0	0
당기순이익	12,272	13,230	11,528	12,203	13,369
지배지분순이익	11,962	12,527	10,916	11,555	12,659
포괄순이익	12,429	18,255	16,553	17,228	18,394
지배지분포괄이익	12,204	17,100	15,507	16,139	17,231

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-2,519	-5,662	-1,371	260	1,173
당기순이익	12,272	13,230	11,528	12,203	13,369
감가상각비	3,284	3,398	3,965	4,401	4,722
외환손익	-64	-13	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-2,490	-3,113	-2,584	-2,693	-3,179
자산부채의 증감	-30,365	-35,160	-35,414	-34,948	-35,179
기타현금흐름	14,844	15,997	21,135	21,296	21,440
투자활동 현금흐름	-8,649	-14,623	-12,503	-13,560	-13,570
투자자산	-2,259	-3,371	-2,540	-1,896	-2,226
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,071	-8,061	-8,800	-8,500	-8,100
유형자산 감소	144	172	0	0	0
기타현금흐름	536	-3,362	-1,163	-3,164	-3,244
재무활동 현금흐름	9,393	19,493	15,869	13,902	10,907
단기차입금	-2,580	582	38	28	33
사채 및 장기차입금	15,107	31,507	4,000	1,000	-2,000
자본	137	3,278	0	0	0
현금배당	-2,499	-3,913	-4,169	-3,126	-3,126
기타현금흐름	-772	-11,961	16,000	16,000	16,000
연결범위변동 등 기타	77	640	674	781	826
현금의 증감	-1,698	-152	2,670	1,383	-663
기초 현금	20,865	19,167	19,015	21,685	23,068
기말 현금	19,167	19,015	21,685	23,068	22,404
NOPLAT	15,127	14,240	12,881	13,652	14,720
FCF	-9,590	-13,723	-10,171	-8,240	-6,927

자료: 유안타증권

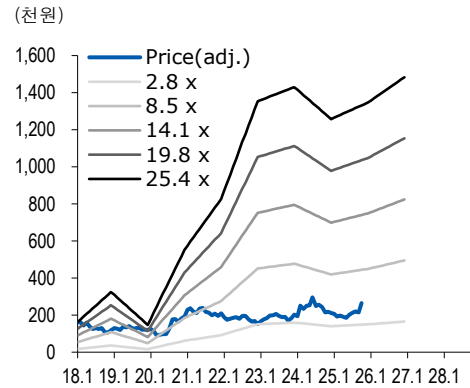
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	58,604	64,336	67,434	70,802	72,511
현금및현금성자산	19,167	19,015	21,685	23,068	22,404
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	10,885	11,423	12,055
재고자산	17,400	19,791	21,195	22,243	23,473
비유동자산	116,172	147,622	156,425	163,686	170,413
유형자산	38,921	44,534	49,369	53,468	56,846
관계기업등 지분관련자산	28,476	34,644	37,101	38,936	41,090
기타투자자산	4,578	6,748	6,831	6,892	6,965
자산총계	282,463	339,798	358,091	375,432	390,915
유동부채	73,362	79,510	81,583	83,281	84,945
매입채무 및 기타채무	26,945	30,057	31,184	32,175	33,010
단기차입금	9,036	9,327	9,327	9,327	9,327
유동성장기부채	25,109	26,742	26,742	26,742	26,742
비유동부채	107,292	140,013	143,849	145,390	143,941
장기차입금	17,570	24,286	26,286	28,286	27,286
사채	73,033	96,134	98,134	97,134	96,134
부채총계	180,654	219,522	225,431	228,670	228,886
지배지분	92,497	109,103	120,875	134,328	148,885
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	103,342	111,770	121,302
비지배지분	9,312	11,173	11,785	12,434	13,145
자본총계	101,809	120,276	132,660	146,762	162,029
순차입금	96,730	127,380	130,535	129,966	128,368
총차입금	126,039	158,128	162,166	163,195	161,228

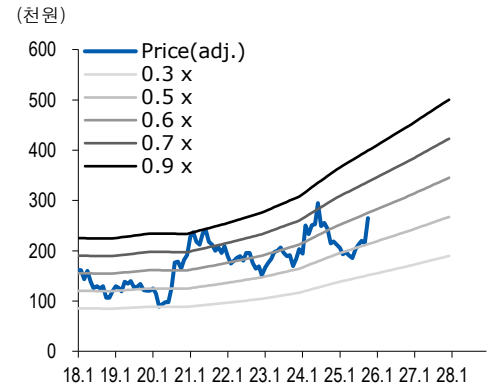
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	53,295	56,300	49,513	53,001	58,392
BPS	351,861	413,568	464,372	516,056	571,981
EBITDAPS	73,148	68,094	67,020	72,674	78,449
SPS	592,754	644,061	701,903	742,075	783,121
DPS	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000
PER	3.5	4.2	5.4	5.0	4.5
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.6	10.7	11.7	10.8	10.0
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	14.4	7.7	7.1	4.9	5.5	
영업이익 증가율 (%)	54.0	-5.9	-9.5	6.0	7.8	
지배순이익 증가율 (%)	62.4	4.7	-12.9	5.9	9.6	
매출총이익률 (%)	20.6	20.4	19.0	19.4	19.6	
영업이익률 (%)	9.3	8.1	6.9	6.9	7.1	
지배순이익률 (%)	7.4	7.1	5.8	5.9	6.1	
EBITDA 마진 (%)	12.3	10.6	9.5	9.8	10.0	
ROIC	33.4	27.7	21.0	19.6	19.1	
ROA	4.4	4.0	3.1	3.2	3.3	
ROE	13.7	12.4	9.5	9.1	8.9	
부채비율 (%)	177.4	182.5	169.9	155.8	141.3	
순차입금/자기자본 (%)	104.6	116.8	108.0	96.8	86.2	
영업이익/금융비용 (배)	27.1	31.5	25.3	26.4	28.6	

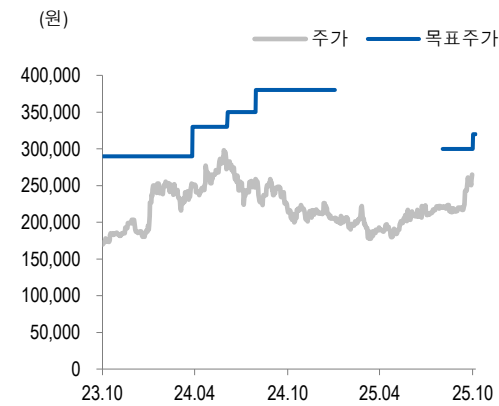
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-31	BUY	320,000	1년		
2025-09-02	BUY	300,000	1년	-23.76	-11.67
	담당자변경				
2025-02-07	BUY	380,000	1년	-46.90	-41.32
2024-08-29	BUY	380,000	1년	-41.32	-31.84
2024-07-04	BUY	350,000	1년	-27.11	-19.14
2024-04-26	BUY	330,000	1년	-19.72	-9.70
2023-10-27	BUY	290,000	1년	-27.21	-11.90

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-31

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 본 조사분석 자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 김용민은 (주)현대차 의 기업설명회 등에 (주)현대차 의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.