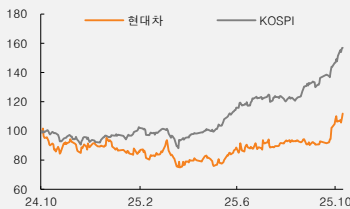


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	320,000원
현재주가(25/10/30)	265,000원
상승여력	20.8%

영업이익(25F,십억원)	12,524
Consensus 영업이익(25F,십억원)	12,338
EPS 성장률(25F,%)	-10.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	27.0
P/E(25F,x)	6.4
MKT P/E(25F,x)	14.9
KOSPI	4,086.89
시가총액(십억원)	54,261
발행주식수(백만주)	205
유동주식비율(%)	65.4
외국인 보유비중(%)	35.6
베타(12M) 일간수익률	0.87
52주 최저가(원)	177,500
52주 최고가(원)	265,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	23.3 39.0 20.2
상대주가	3.3 -13.0 -23.7



[자동차/부품]

김진석
jinsuk.kim@miraeasset.com

005380 · 자동차

현대차

3Q25 리뷰: 관세 상쇄 지속, 미국 점유율 주목

영업이익 컨센서스 부합. 관세 영향 1.8조원, 상쇄 효과 지속

매출액 46.7조원(+8.8%YoY, 컨센 45.7조원 대비 +2.3% 상회). 영업이익은 2.54조원(-29.2%YoY, 컨센 2.45조원 대비 +3.5% 상회), 영업이익률은 5.4%(-2.9%p YoY, -2.0%p QoQ)을 기록했다. 영업이익 증감 요인은 환율 -2,810억원, 물량 +1,320억원, 'Mix' -4,400억원, 금융 +1,410억원, 관세 -1.8조원, 기타 +1.2조원이다. 환율효과 중 평균환율 상승 효과는 +1,000~1,500억원, 기말환율 상승에 따른 판보충 증가 영향은 -3~4천억원으로 추정된다. 'Mix' 효과 중 인센티브 증가 영향이 -2,121억원이기에 ASP+재료비+믹스 영향은 -2,300억원으로 추정된다.

25년 가이드는 9월 CEO Investor Day에서 발표한 내용과 동일하다. 매출액 증가율은 +5.0~6.0%YoY, 영업이익률은 6.0~7.0%이다. 이를 영업이익으로 환산해보면 11.0~13.0조원이다. 한편 25~27년 TSR 35% 충족을 위한 기말배당과 자사주매입/소각 계획은 26년 1월 예정된 4Q25 실적발표에서 공개할 예정이다.

시장의 관심은 관세를 넘어 펀더멘탈 지표로, 미국 점유율 주목

관세 영향이 2Q 8,280억원, 3Q 1.8조원 발생했음에도 우려 대비 견조한 실적을 기록한 배경은 '선제적인 컨틴전시 플랜' 효과다. 영업이익 증감요인에서 '기타'를 보면 2Q부터 증익으로 작용하는데, 플랜 효과가 2Q부터 포함된 것으로 추정된다. 15%로의 관세 인하 시점에 대해 11/1 소급을 전제로 하고 있다고 밝혔다.

25% → 15% 인하로 관세 영향은 연간 2.3조원 축소될 것으로 추정한다. 상쇄 효과를 20%로 가정한 순영향은 기존 5.7조원에서 3.4조원으로 낮아진다. 이는 26년 컨센서스에 반영되어 있으나, 관세 불확실성이 해소된다. 시장의 관심은 펀더멘탈 지표로 이전될 것으로 예상된다. 9월 이후 Cox Auto, GM, Ford 등이 25년 미국 수요 전망을 상향하는 가운데, 금리 인하로 26년 미국 대기수요는 신차 수요로 전환될 것으로 예상된다. 현대차그룹 미국 점유율이 이끌어갈 증익 사이클에 주목할 시점이다. 10월부터 전기차 수요 둔화로 HEV 수요가 확대되는 가운데, 팰리세이드 HEV는 9월부터 판매에 기여하기 시작했다. 미국 현지 생산도 검토되고 있다. 25년 관세로 인한 감익에도 DPS는 최소 배당 10,000원을 넘어 12,000원 유지를 예상한다. 내년 1월 발표 예정인 자사주 매입도 긍정적이다. 목표주가는 32만원을 유지한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	162,664	175,231	186,865	193,891	201,669
영업이익 (십억원)	15,127	14,240	12,524	12,603	13,613
영업이익률 (%)	9.3	8.1	6.7	6.5	6.8
순이익 (십억원)	11,962	12,527	11,050	12,083	12,976
EPS (원)	43,589	46,042	41,328	45,528	48,894
ROE (%)	13.7	12.4	9.9	10.2	10.1
P/E (배)	4.7	4.6	6.4	5.8	5.4
P/B (배)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
배당수익률 (%)	5.6	5.7	4.5	4.5	4.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대차 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
목표주가 (원)	320,000	목표주가 유지
현재주가 (원)	265,000	25년 10월 30일(목) 종가 기준
상승여력 (%)	20.8	투자의견 '매수' 유지
적용 EPS (원)	45,528	26년 EPS 추정치 적용. 25~26년에서 변경
Target P/E (배)	6.9	12~13년 연간 P/E 평균 7.6배에 10% 할인

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대차 3Q25 발표치와 컨센서스 비교

(십억원, %)	3Q24	2Q25	3Q25P				
			발표치	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	42,928	48,287	46,721	8.8	-3.2	45,673	2.3
영업이익	3,581	3,602	2,537	-29.2	-29.6	2,451	3.5
지배순이익	3,046	2,998	2,261	-25.8	-24.6	2,268	-0.3
영업이익률	8.3	7.5	5.4	-2.9%p	-2.0%p	5.4	0.1%p
지배순이익률	7.1	6.2	4.8	-2.3%p	-1.4%p	5.0	-0.1%p

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대차 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	40,659	45,021	42,928	46,624	44,408	48,287	46,721	47,449	162,664	175,231	186,865	193,891	201,669
자동차 부문	31,718	35,238	34,019	35,750	34,718	37,030	36,715	36,602	130,150	136,725	145,065	150,143	155,548
금융 부문	6,656	7,105	6,497	8,188	7,398	8,269	7,189	8,208	22,401	28,447	31,064	33,239	35,233
기타 부문	2,285	2,678	2,412	2,686	2,292	2,988	2,817	2,639	10,113	10,059	10,735	10,510	10,888
YoY (%)	7.6	6.6	4.7	11.9	9.2	7.3	8.8	1.8	14.1	7.7	6.6	3.8	4.0
자동차 부문	3.5	4.4	5.3	6.8	9.5	5.1	7.9	2.4	14.4	5.1	6.1	3.5	3.6
금융 부문	30.8	23.6	10.1	44.6	11.1	16.4	10.7	0.2	11.8	27.0	9.2	7.0	6.0
기타 부문	11.8	-2.1	-13.5	5.5	0.3	11.6	16.8	-1.8	15.3	-0.5	6.7	-2.1	3.6
영업이익	3,557	4,279	3,581	2,822	3,634	3,602	2,537	2,752	15,127	14,240	12,524	12,603	13,613
YoY (%)	-2.3	0.7	-6.3	-17.2	2.2	-15.8	-29.1	-2.5	54.0	-5.9	-12.0	0.6	8.0
OPM (%)	8.7	9.5	8.3	6.1	8.2	7.5	5.4	5.8	9.3	8.1	6.7	6.5	6.8
지배순이익	3,231	3,970	3,046	2,280	3,157	2,998	2,261	2,633	11,962	12,527	11,050	12,083	12,295
YoY (%)	-2.4	22.7	-4.5	2.5	-2.3	-24.5	-25.8	15.5	62.4	4.7	-11.8	9.3	1.8
NPM (%)	7.9	8.8	7.1	4.9	7.1	6.2	4.8	5.5	7.4	7.1	5.9	6.2	6.1

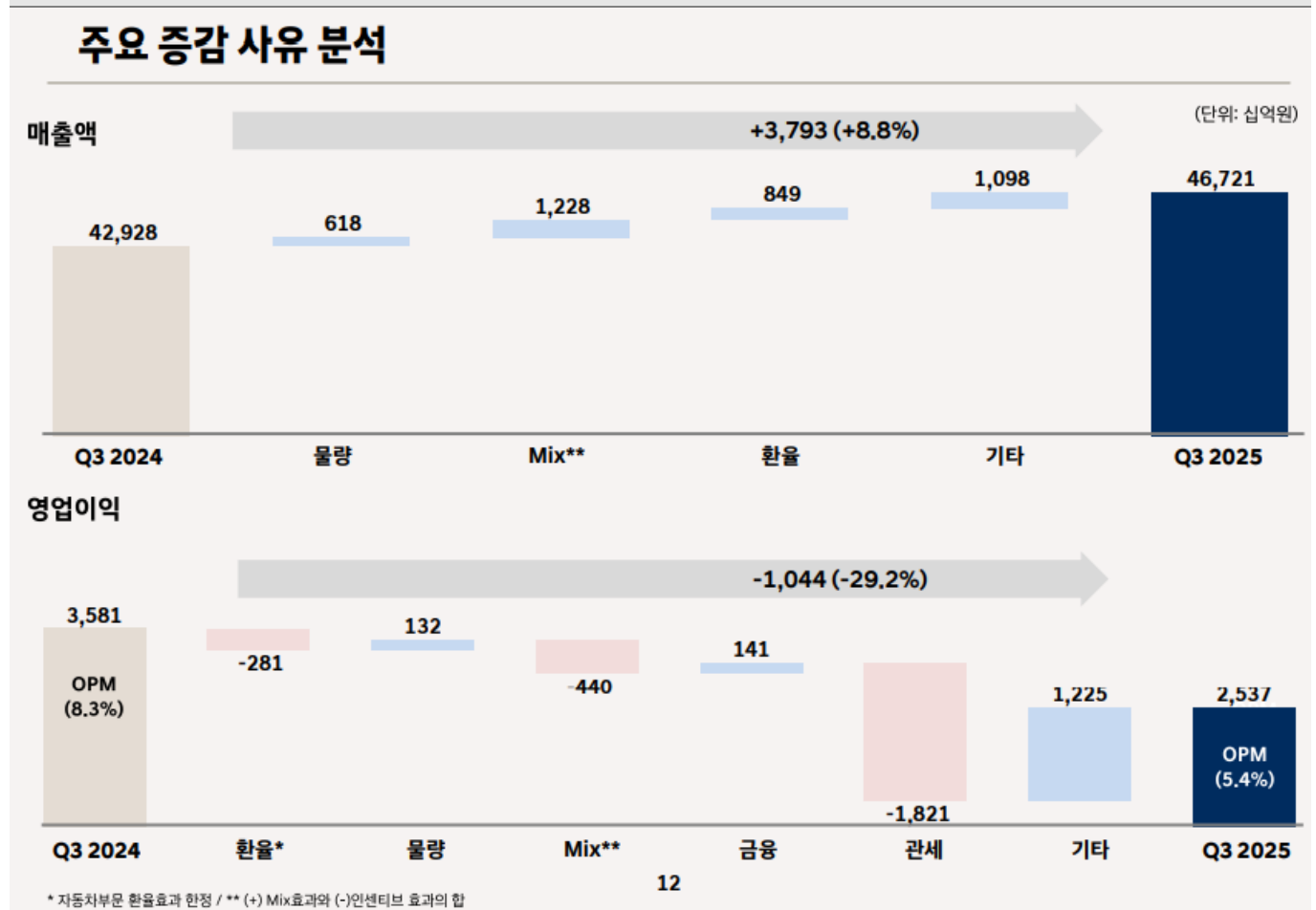
자료: 현대차, Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 9월 CEO Investor Day에서 발표한 25년 가이드런스



자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 3Q25 매출액/영업이익 증감요인 분석 → ASP+믹스+재료비 효과 감익 추정, 관세 영향 1.8조원



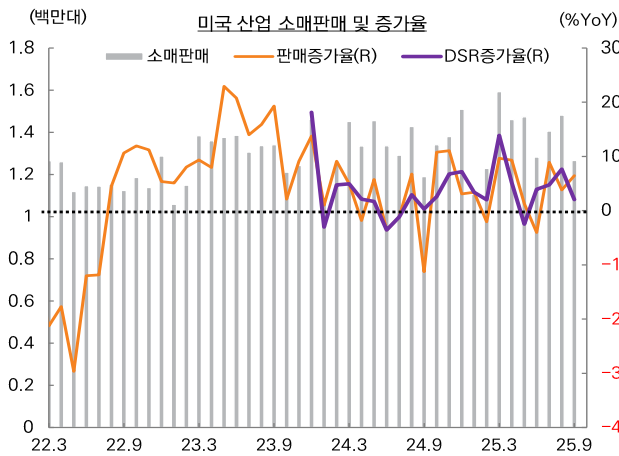
자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 영업이익 증감요인 분석 추이 → 관세 상쇄 효과 2Q 이후 지속 발생 추정

◆ 전년 동기 대비 영업이익 부분별 증감액 (단위: 십억원)											
단위:십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
기초	1,929	2,980	1,552	3,400	3,642	4,248	3,828	3,408	3,557	4,279	3,581
환율	276	682	306	-635	251	400	787	-320	601	632	-281
물량	758	501	314	319	-50	153	-48	36	16	-22	132
Mix	559	201	461	489	-21	95	-469	-425	-416	-740	-440
금융	-181	-184	5	-99	57	136	52	165	146	92	141
관세										-828	-1821
기타	252	58	1184	-66	-322	-753	-569	-42	-270	189	1,225
기말	3,642	4,248	3,828	3,408	3,557	4,279	3,581	2,822	3,634	3,602	2,537

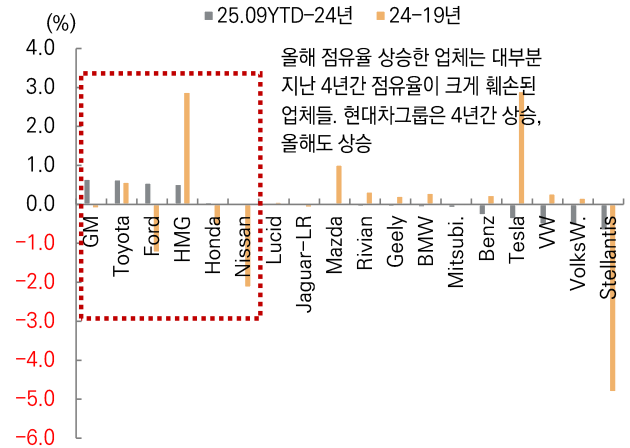
자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 9월 미국 소매판매 +6.5%, 영업일 조정 +2%



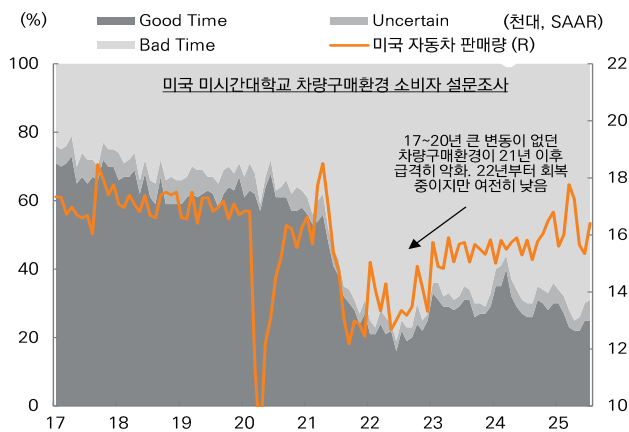
자료: Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 업체별 올해 누적 기준 변화와 지난 3년 변화



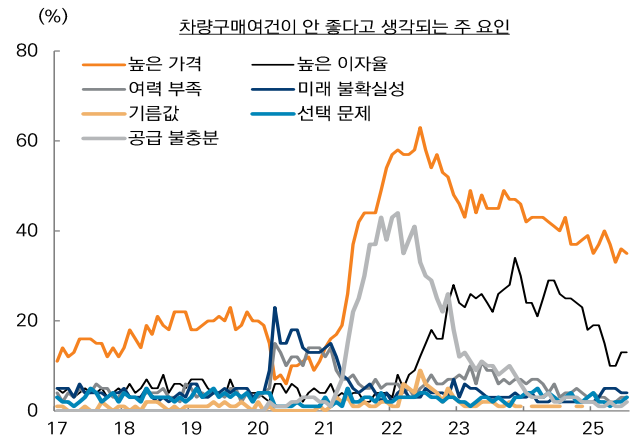
자료: Autodata, Marklines, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 미국 차량구매환경은 추가로 개선될 여지가 충분함



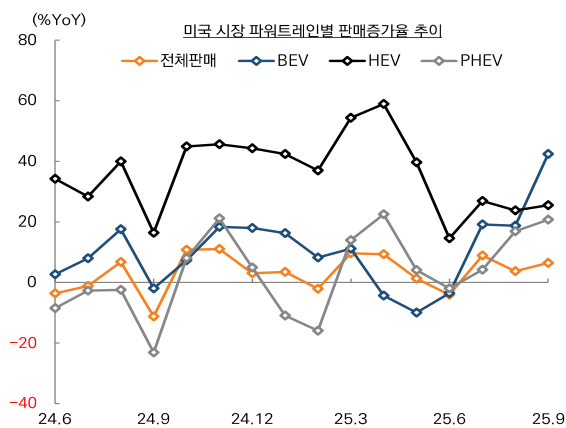
자료: University of Michigan, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 가격민감도가 높은 소비자로 구성되어 있다고 판단



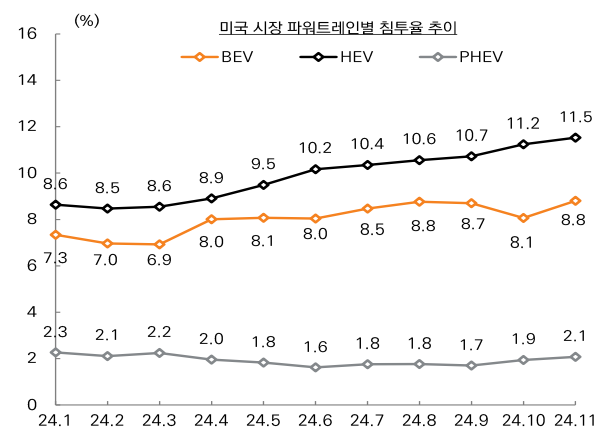
자료: University of Michigan, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 미국 파워트레인별 판매 증가율



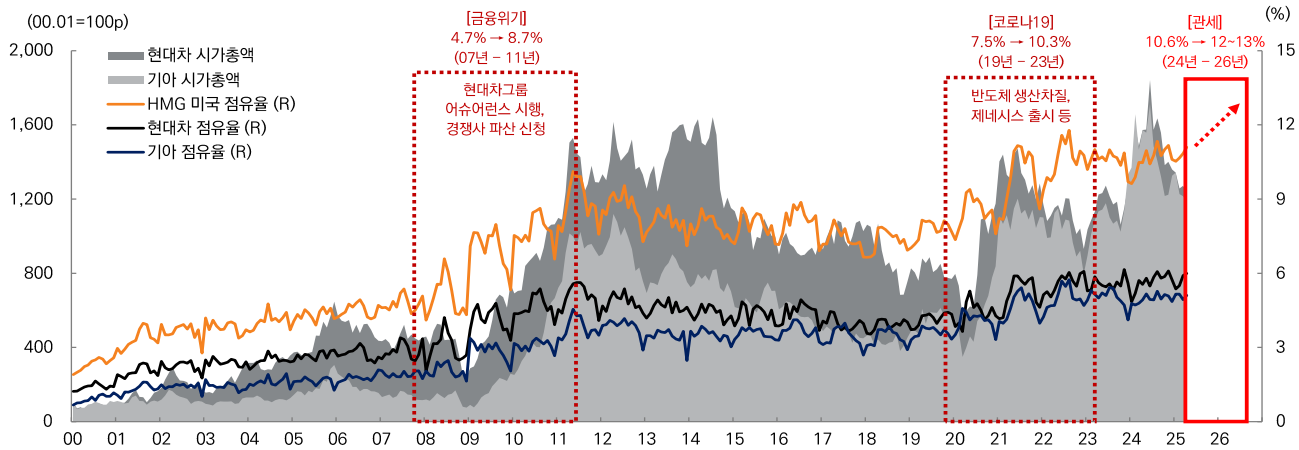
자료: Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미국 파워트레인별 침투율



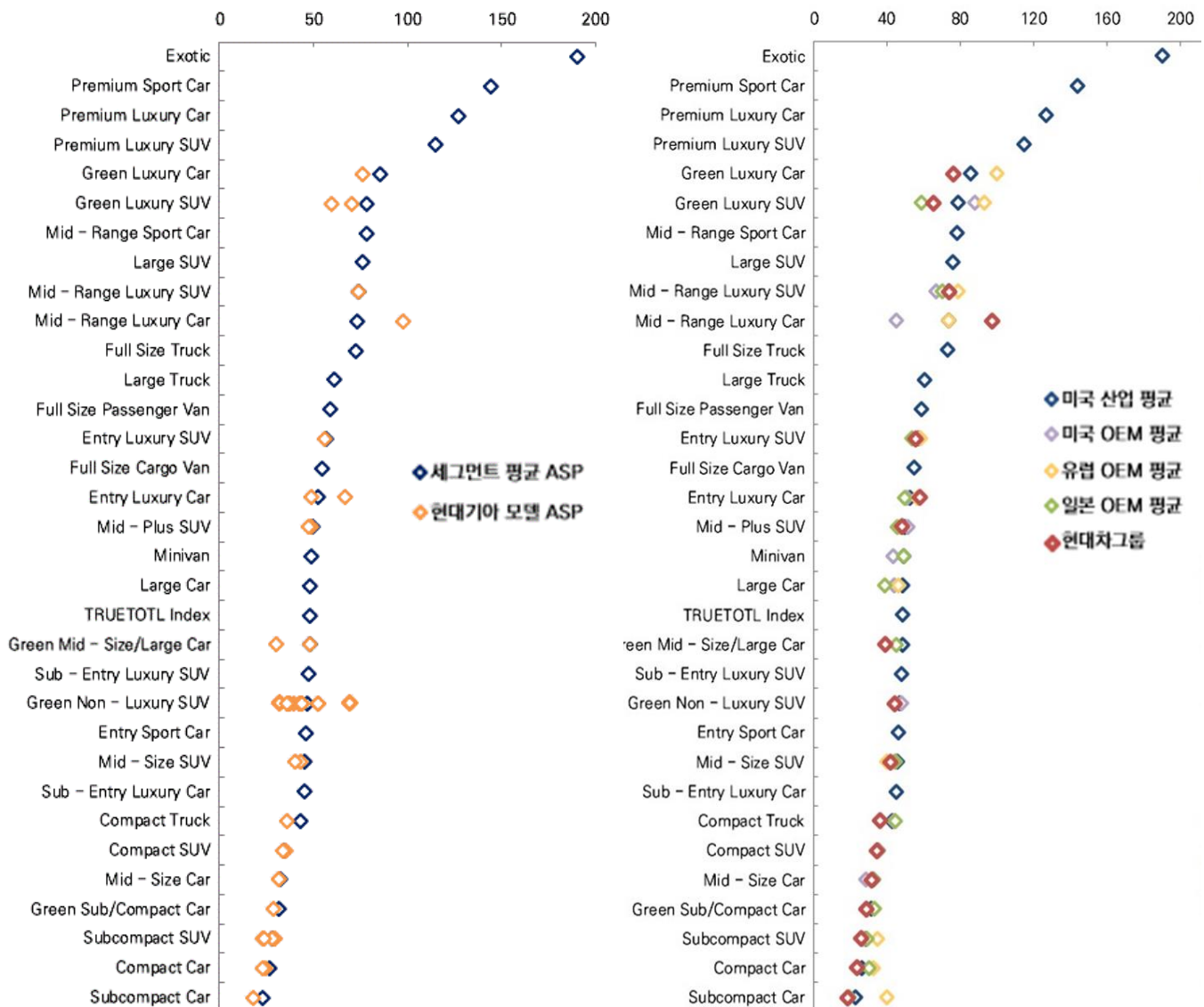
자료: Autodata, Marklines, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 현대차그룹 시가총액과 미국 점유율 추이 → 금융위기, 코로나19 이후 세번째로 오는 사이클



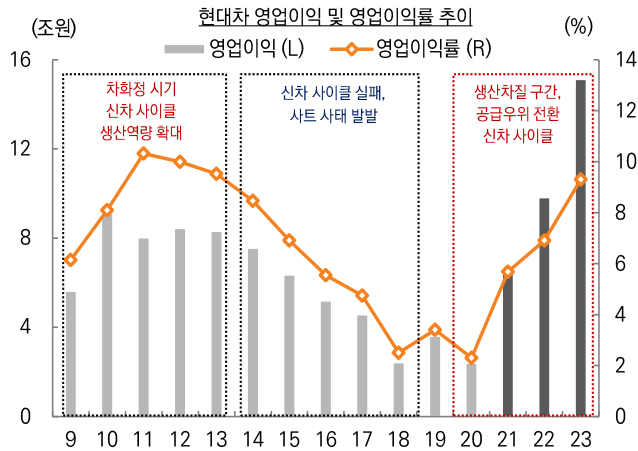
자료: Quantwise, Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 미국 세그먼트별 ASP 비교 - 현대차그룹은 미국/유럽/일본 평균 대비 세그먼트/모델 가격경쟁력 보유 (천달러)



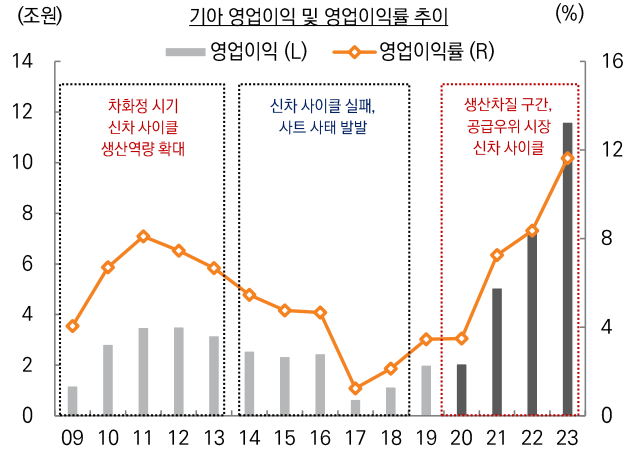
자료: Marklines, Edmunds, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 2020년 이후 크게 성장한 현대차의 영업이익



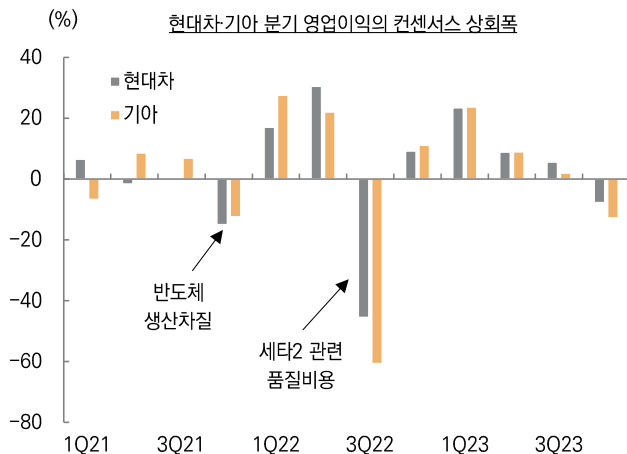
자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 2020년 이후 크게 성장한 기아의 영업이익



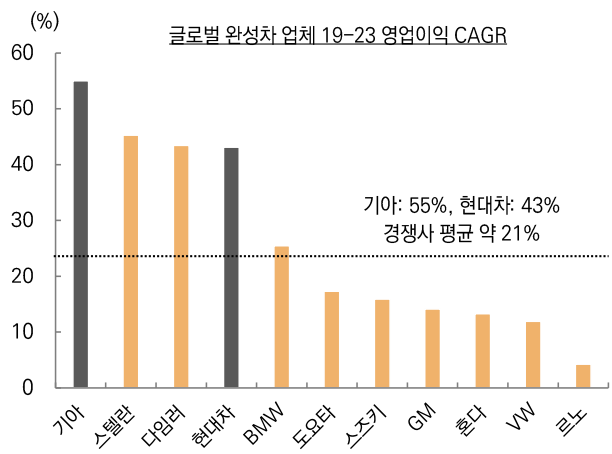
자료: 기아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 해당 기간 컨센서스를 지속 상회한 분기 영업이익



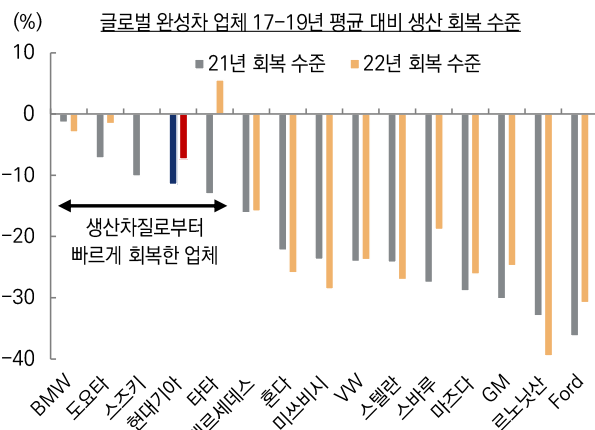
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 경쟁사를 상회하는 현대차기아의 영업이익 성장



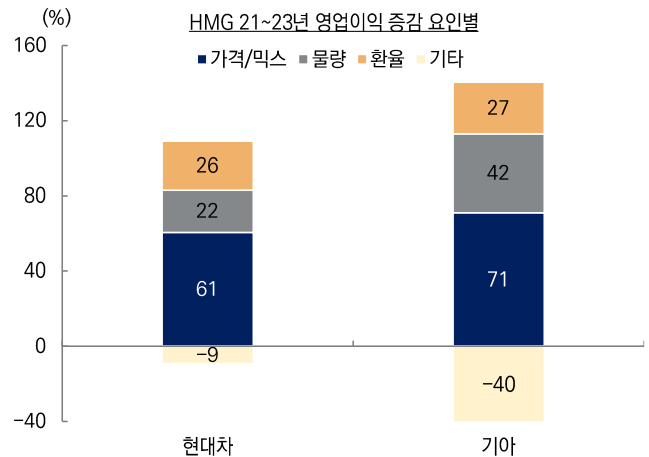
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 생산차질로부터 빠르게 회복한 현대차기아



자료: Marklines, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. ASP가 현대차기아 호실적에 가장 크게 기여함



자료: 현대차, 기아, 미래에셋증권 리서치센터

현대차 (005380)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	175,231	186,865	193,891	201,669
매출원가	139,482	151,808	158,021	164,058
매출총이익	35,749	35,057	35,870	37,611
판매비와관리비	21,510	22,532	23,267	23,999
조정영업이익	14,240	12,524	12,603	13,613
영업이익	14,240	12,524	12,603	13,613
비영업손익	3,541	3,218	3,845	4,503
금융손익	529	368	516	792
관계기업등 투자손익	3,114	2,463	2,478	2,677
세전계속사업손익	17,781	15,742	16,448	18,116
계속사업법인세비용	4,232	3,708	3,290	3,986
계속사업이익	13,549	12,033	13,158	14,131
중단사업이익	-319	0	0	0
당기순이익	13,230	12,033	13,158	14,131
지배주주	12,527	11,050	12,083	12,976
비지배주주	703	983	1,075	1,155
총포괄이익	18,255	9,642	13,158	14,131
지배주주	17,100	10,478	14,300	15,357
비지배주주	1,154	-837	-1,142	-1,226
EBITDA	18,527	17,390	17,505	18,555
FCF	-13,723	3,305	13,150	14,252
EBITDA 마진율 (%)	10.6	9.3	9.0	9.2
영업이익률 (%)	8.1	6.7	6.5	6.8
영입주주귀속 순이익률 (%)	7.1	5.9	6.2	6.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-5,662	10,161	19,150	20,252
당기순이익	13,230	12,033	13,158	14,131
비현금손익비용가감	23,950	14,094	4,611	5,071
유형자산감가상각비	3,398	3,739	3,917	4,081
무형자산상각비	889	1,126	985	861
기타	19,663	9,229	-291	129
영업활동으로인한자산및부채의변동	-35,160	-12,981	1,090	1,179
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-590	-191	-226	-250
재고자산 감소(증가)	-1,159	-967	-757	-838
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	834	472	480	532
법인세납부	-4,259	-3,531	-3,290	-3,986
투자활동으로 인한 현금흐름	-14,623	-10,309	-6,386	-6,428
유형자산처분(취득)	-7,890	-6,696	-6,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-2,180	-1,056	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,842	-179	-386	-428
기타투자활동	-2,711	-2,378	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	19,493	1,607	-3,106	-3,104
장단기금융부채의 증가(감소)	32,090	-2,199	21	23
자본의 증가(감소)	3,278	-7	0	0
배당금의 지급	-3,913	-3,634	-3,126	-3,126
기타채무활동	-11,962	7,447	-1	-1
현금의 증가	-152	1,623	8,332	9,253
기초현금	19,167	19,015	20,638	28,970
기말현금	19,015	20,638	28,970	38,224

자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

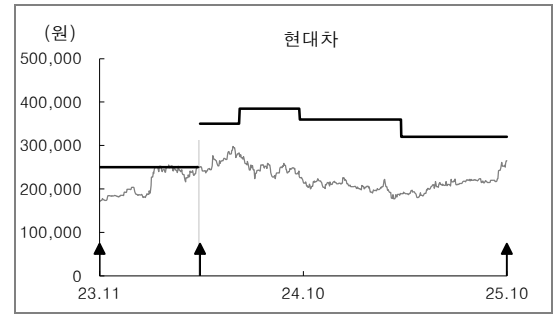
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	64,336	65,831	75,764	86,817
현금 및 현금성자산	19,015	20,638	28,970	38,224
매출채권 및 기타채권	8,773	8,928	9,238	9,608
재고자산	19,791	20,141	20,899	21,737
기타유동자산	16,757	16,124	16,657	17,248
비유동자산	147,622	153,346	155,815	158,389
관계기업투자등	34,644	35,257	36,583	38,050
유형자산	44,534	46,680	48,763	50,682
무형자산	7,683	7,841	6,856	5,995
자산총계	339,798	344,335	356,737	370,364
유동부채	79,510	81,492	83,153	84,991
매입채무 및 기타채무	22,083	22,473	23,318	24,254
단기금융부채	36,605	37,865	37,885	37,908
기타유동부채	20,822	21,154	21,950	22,829
비유동부채	140,013	136,926	137,635	138,420
장기금융부채	121,484	118,073	118,073	118,073
기타비유동부채	18,529	18,853	19,562	20,347
부채총계	219,522	218,418	220,788	223,411
지배주주지분	109,103	114,152	123,107	132,956
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,656	7,649	7,649	7,649
이익잉여금	96,596	102,888	111,844	121,693
비지배주주지분	11,173	11,766	12,842	13,997
자본총계	120,276	125,918	135,949	146,953

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	4.6	6.4	5.8	5.4
P/CF (x)	1.6	2.7	4.0	3.7
P/B (x)	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	10.5	11.7	11.1	10.1
EPS (원)	46,042	41,328	45,528	48,894
CFPS (원)	136,654	97,718	66,953	72,353
BPS (원)	405,094	432,535	466,283	503,396
DPS (원)	12,000	12,000	12,000	12,000
배당성향 (%)	18.4	20.1	18.4	17.2
배당수익률 (%)	5.7	4.5	4.5	4.5
매출액증가율 (%)	7.7	6.6	3.8	4.0
EBITDA증가율 (%)	-7.7	-6.1	0.7	6.0
조정영업이익증가율 (%)	-5.9	-12.0	0.6	8.0
EPS증가율 (%)	5.6	-10.2	10.2	7.4
매출채권 회전율 (회)	33.1	31.4	31.7	31.7
재고자산 회전율 (회)	9.4	9.4	9.4	9.5
매입채무 회전율 (회)	11.9	12.0	12.1	12.1
ROA (%)	4.3	3.5	3.8	3.9
ROE (%)	12.4	9.9	10.2	10.1
ROIC (%)	12.3	9.8	9.8	10.2
부채비율 (%)	182.5	173.5	162.4	152.0
유동비율 (%)	80.9	80.8	91.1	102.1
순차입금/자기자본 (%)	108.2	98.7	85.1	72.1
조정영업이익/금융비용 (x)	31.5	21.8	22.1	23.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대차 (005380)				
2025.04.25	매수	320,000	-	-
2024.10.25	매수	360,000	-42.92	-37.08
2024.07.09	매수	385,000	-35.73	-27.66
2024.04.29	매수	350,000	-23.93	-14.86
2024.04.26	분석 대상 제외		-	-
2023.04.26	매수	250,000	-18.64	2.20



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대차 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.