

현대차 (005380/KS)

관세 한고비 남았다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 330,000 원(유지)

현재주가: 209,000 원

상승여력: 57.9%



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com
3773-9025



R.A.
박준형

jh.park@sk.com
3773-8589

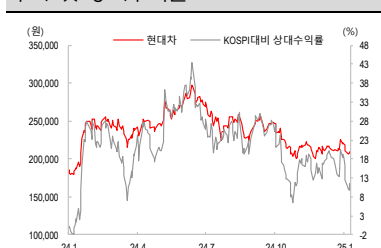
Company Data

발행주식수	20,942 만주
시가총액	43,768 십억원
주요주주	
현대모비스(외9)	29.98%
국민연금공단	7.15%

Stock Data

주가(25/01/23)	209,000 원
KOSPI	2,515.49 pt
52주 최고가	298,000 원
52주 최저가	184,800 원
60일 평균 거래대금	152 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 실적 Review: 기말환율 급등 아니었으면 호실적

현대차 4Q24 실적은 매출액 46.6 조원(+11.9%YoY, +8.6%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 2.8 조원(-17.2%, -21.2%), OPM 6.1%(자동차 부문 OPM 5.8%)로 당사 추정치(3.2 조원) 및 시장 컨센서스(3.4 조원)를 하회하는 실적을 기록했다. 매출액은 환율 상승 +5.6%YoY, ASP 상승 +3.5%, 북미 판매량 증가 +4.3%로 예상대로 호조를 보였지만, 영업이익은 트랜시스 파업, 계양전기 시트모터 공급 차질 등 공급측 문제(4Q24 북미 도매판매 29.4 만대, 소매판매 30.0 만대), 글로벌 경쟁 심화에 따른 인센티브 확대(+500 달러 YoY 증가), 기말 환율 급등에 따른 (3Q24 말 대비 11.8% 급등) 판매보증비가 1.25 조원(충당부채 증가 7,700 억원)으로 급증하며, 추정치를 하회했다. EV 캐즘을 HEV 증가(4Q 14.7 만대, +42%YoY)로 잘 대응하고 있고, 신형 산타페의 지속적인 판매 확대 등으로 SUV 판매 비중이 56%를 기록했으며, 제네시스 비중도 G70 판매 호조 등으로 꾸준히 증가한 5.5%를 기록하는 등 ASP 상승 지속되고 있다.

25년 매출액 +4.0%, 영업이익 +1.9% 증가 전망

25년 실적은 매출액 182.3 조원(+4.0%), 영업이익 14.5 조원(+1.9%), 영업이익률 8.0%로 현재의 환율 수준에서는 경쟁심화에 따른 인센티브 증가를 가정하더라도 영업이익 영향은 제한적일 것으로 추정된다(현대차 가이드스 매출액 3~4% 성장, 영업이익률 7~8%). 25년에는 전체 차량 판매량이 +1% 증가하지만, EV가 +53% 증가한 33.6 만대, HEV가 +30% 증가한 64.7 만대로 친환경차 비중 급증으로 유럽의 강화된 배기가스 규제도 문제없이 대응할 것으로 기대된다. 1Q25에는 환율 하락에 따른 판매보증 충당금 환입(분기말 1,395 원일 경우 환입 2,500 억원 추정), 12월 고환율에 선적돼 1 분기에 도매 판매될 물량의 환율효과 +2 천억원 등 전분기 대비 대폭 개선된 3.9 조원의 영업이익이 전망된다. 기말 환율 급등에 따른 실적 부진은 지나갔고, 이제 미국의 관세부와 한고비만 남았다(관세에 대한 영향은 경쟁사보다 낮고, 미국 공장에서 70% 이상 커버 가능). 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 33 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	117,611	142,151	162,664	175,232	182,260	188,107
영업이익	십억원	6,679	9,825	15,127	14,239	14,514	14,979
순이익(지배주주)	십억원	4,942	7,364	11,962	12,893	13,566	14,103
EPS	원	17,846	27,382	46,254	47,499	49,980	51,960
PER	배	11.7	5.5	4.4	4.5	4.2	4.0
PBR	배	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	12.0	8.5	7.8	8.2	7.6	6.9
ROE	%	6.8	9.4	13.7	13.2	12.7	12.0

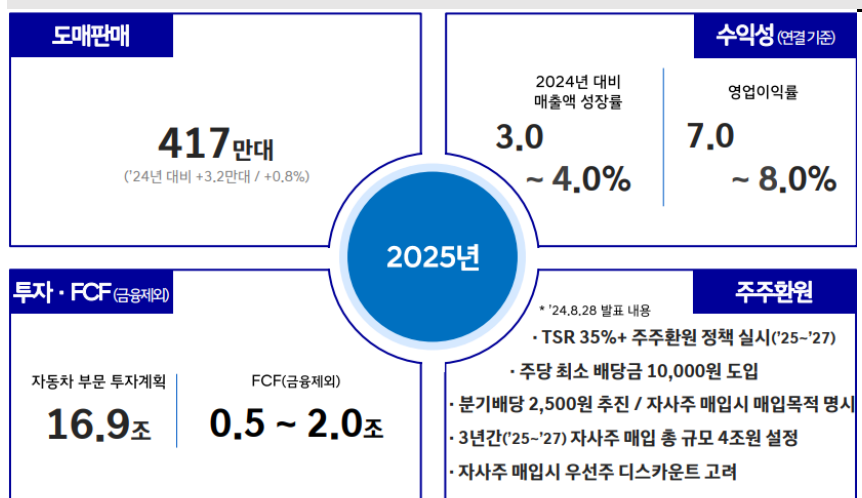
현대차 실적 추이 및 전망									(단위: 십억원, 천대, %)			
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
매출액	40,659	45,021	42,928	46,624	43,616	46,300	43,382	48,962	142,528	162,664	175,232	182,260
자동차 부문	31,718	35,238	34,019	35,750	34,741	36,129	34,979	36,557	113,718	130,150	136,725	142,407
금융부문	6,656	7,105	6,497	8,188	6,476	7,279	5,797	9,504	20,038	22,401	28,446	29,055
기타 부문	2,285	2,678	2,412	2,686	2,399	2,892	2,605	2,901	8,772	10,112	10,061	10,797
영업이익	3,557	4,279	3,581	2,822	3,937	3,871	3,446	3,260	9,820	15,126	14,239	14,514
자동차 부문	2,999	3,723	2,289	2,065	4,107	4,018	2,864	2,028	9,820	12,916	11,076	13,017
금융부문	425	561	435	374	363	537	464	437	1,844	1,385	1,795	1,801
기타 부문	232	290	267	243	202	315	296	236	582	1,064	1,032	1,048
OPM	8.7%	9.5%	8.3%	6.1%	9.0%	8.4%	7.9%	6.7%	6.9%	9.3%	8.1%	8.0%
자동차 부문	9.5%	10.6%	6.7%	5.8%	11.8%	11.1%	8.2%	5.5%	8.6%	9.9%	8.1%	9.1%
금융부문	6.4%	7.9%	6.7%	4.6%	5.6%	7.4%	8.0%	4.6%	9.2%	6.2%	6.3%	6.2%
기타 부문	10.2%	10.8%	11.1%	9.0%	8.4%	10.9%	11.4%	8.1%	6.6%	10.5%	10.3%	9.7%
글로벌 판매량	1,007	1,057	1,012	1,066	1,021	1,072	1,026	1,081	3,943	4,218	4,142	4,200
%, YoY	-1.5%	-0.3%	-3.3%	-2.2%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	7.0%	-1.8%	1.4%
ASP (USD)	23,714	24,321	24,752	24,042	24,130	24,166	24,439	24,245	22,347	23,629	24,218	24,242
%, YoY	1.0%	0.5%	5.1%	3.5%	1.8%	-0.6%	-1.3%	0.8%	5.6%	5.7%	2.5%	0.1%

자료: 현대자동차, SK 증권

실적 추정 변경 내용						
	24년 4분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액 (십억원)	46,624	45,320	2.9%	182,260	183,620	-0.7%
글로벌 판매량(천대)	1,066	1,066	0.0%	4,200	4,200	0.0%
ASP (USD)	24,042	24,620	-2.3%	24,242	24,774	-2.1%
영업이익 (십억원)	2,822	3,257	-13.3%	14,514	14,496	0.1%
영업이익률	6.1%	7.2%		8.0%	7.9%	

자료: SK 증권

현대차 2025년 연간 가이드런스



· 연결기준: 자동차 부문 + 금융 부문 + 기타 부문 + 연결조정

자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 2025년 권역별 판매 계획(도매기준)

2024	2025(F)	YoY	(단위: 천대)
4,142	4,174	+0.8%	글로벌
1,191	1,201	+0.8%	북미
705	710	+0.7%	내수
609	602	△1.1%	유럽
608	614	+1.0%	인도
315	320	+1.6%	중남미
313	320	+2.2%	아중동
218	227	+4.1%	아태
183	180	△1.6%	기타**

자료: 현대자동차, SK 증권

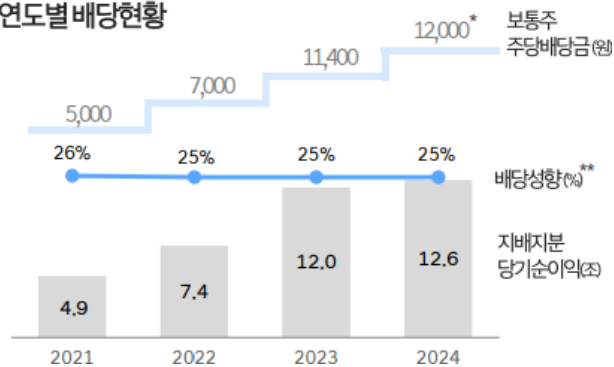
주: * '24년 및 '25년: CKD 포함, **기타: 중국 및 러시아 권역(CIS) 포함

현대차 2025년 주주환원 계획

TSR 35%+ 주주환원 정책 실시('25~'27)

주당최소배당금 10,000원 도입
분기배당 2,500원 추진자사주매입 목적 명시
3년간('25~'27)자사주매입 총 규모 4조원 설정
자사주매입시 우선주 디스카운트 고려

연도별 배당현황



자료: 현대자동차, SK 증권

주: * '24년배당금주주총회승인전/ ** 우선주포함

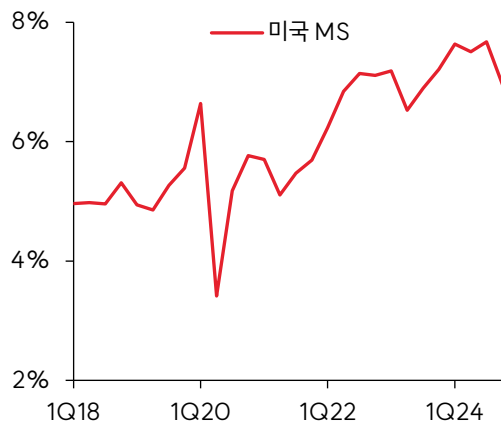
현대차 현금·현물배당 결정

1. 배당구분		결산배당
2. 배당종류		현금배당
- 현물자산의 상세내역		-
3. 1주당 배당금(원)	보통주식	6,000
	종류주식	6,100
- 차등배당 여부		미해당
4. 시가배당율(%)	보통주식	2.8
	종류주식	3.8
5. 배당금 총액(원)		1,566,391,000,000
6. 배당기준일		2025-02-28

자료: 현대자동차, SK증권

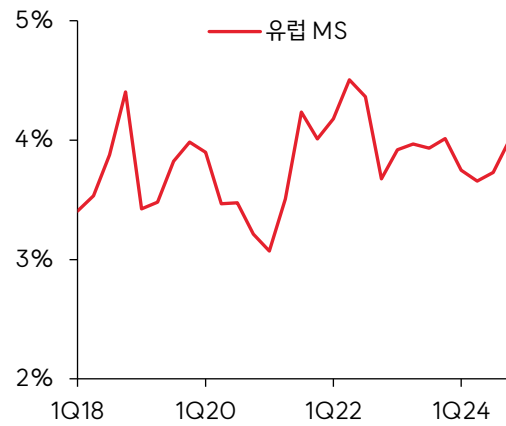
주: * '24년 및 '25년: CKD 포함, **기타: 중국 및 러시아 권역(CIS) 포함

현대차 미국 MS 추이



자료: 현대자동차, SK증권

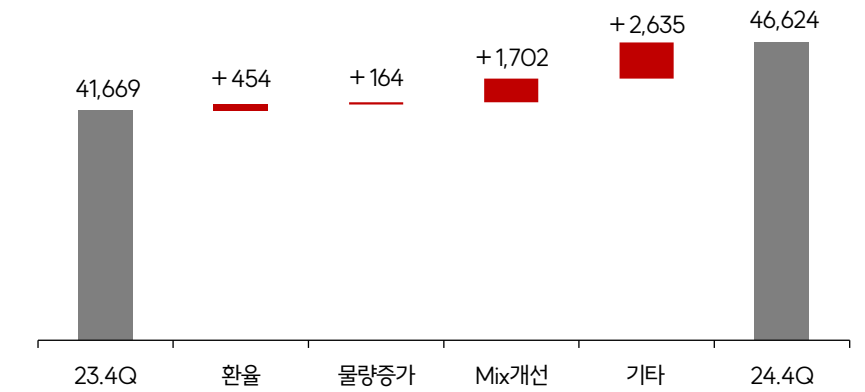
현대차 유럽 MS 추이



자료: 현대자동차, SK증권

현대차 4Q24 매출액 주요 증감 사유 분석

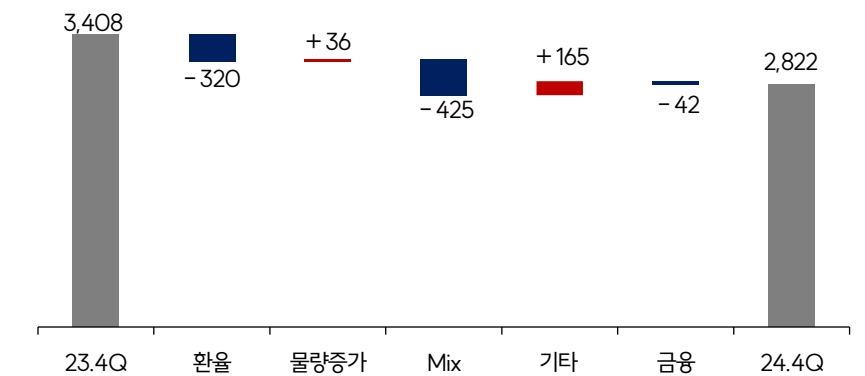
(단위: 십억원)



자료: 현대자동차, SK 증권

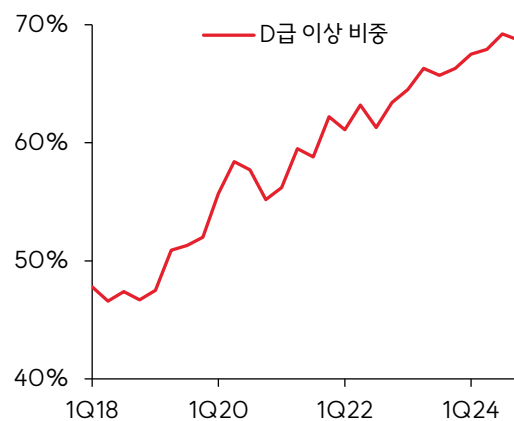
현대차 4Q24 영업이익 주요 증감 사유 분석

(단위: 십억원)



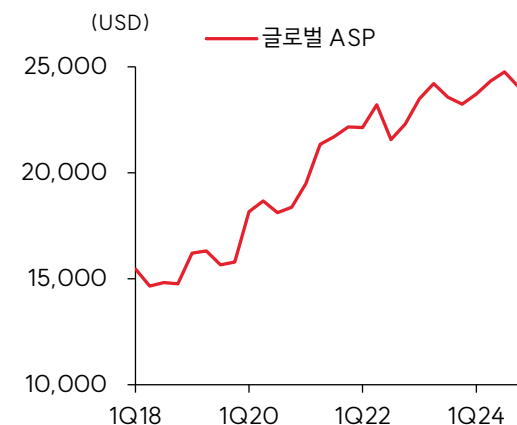
자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 분기별 D급 이상 비중



자료: 현대자동차, SK 증권

현대차 차량 ASP 추이



자료: 현대자동차, SK 증권

<실적발표회 Q&A 정리>

Q. 25년 연간 가이드스 세부사항 (물량, 금융, 환율, 기타 등)

- 전체 물량은 417.4 만대 +1% YoY, Market Share 0.1% 상승 목표
- 전체적인 글로벌 산업수요는 정체될 것으로 예상
- EV/HEV 물량에서는 EV 는 21.8 만대에서 33.6 만대로 53.7% 증가. HEV 는 49.7 만대에서 64.5 만대로 +30.2% 증가하는 계획 수립
- 금융은 이익에서 작년과 비슷한 수준 예상. 기타는 이익률 약간 개선하는 것으로 반영
- 환율은 11월 사업계획 수립했을 때, 1,300 원 대 중반 환율을 설정

Q. 25년 자사주 매입 비율은?

- 지난 8월, 자사주 매입 시 우선주 비중을 고려해 매입 비율을 결정할 것이라고 발표
- 이번 자사주 매입에서는 우선주와 보통주 동일한 비율로 매입
- 올해는 타사와의 괴리율하고 너무 떨어지지 않을 정도로 매입할 것

Q. GM 과의 협업에서 올해 공개 가능한 것은?

- 양사의 공동구매에서 바인딩 계약을 체결해 나가고 있는 중
- 북미 시장에 상용차 진출을 할 수 있는 기회
- 승용차는 협력을 해서 같이 하는 것에 공감대를 이루고 있으나, 선정 작업 중
- 1Q25 내 최종 계약서 서명 완료 목표를 추진 중

Q. 3Q24와 4Q24 실적 비교 시, 영업이익의 차이가 판매보증충당금을 제외하고 인센티브, 일회성 비용 등 다른 부분에서 발생한 건지?

- 인센티브에서 발생한 효과는 2천억원도 안 되는 수준
- 판매보증충당부채가 기말 환율 상승으로 인해 7,700 억원 정도 상승
- 12 월 법인의 재고, 항해 중 재고는 도매 판매가 되어야 효과가 발휘. 이는 약 2 천억원 수준으로 올해 1분기에 반영될 예정
- 특이성 비용은 계절성 요인으로 연말에 비용이 일부 집중된 효과가 있음

Q. 메타플랜트 올해 생산 계획은? 그리고 IRA 정책 방향성은 어떻게 예측하는지?

- IRA 보조금을 폐지하려면 의회를 통과 해야함. 따라서, 그 과정이 길기 때문에 올해까지는 IRA 보조금이 이어질 것으로 예상
- 메타플랜트는 작년 10 월 시험 양산에 들어가 램프업 상태. 올해는 아이오닉 5 와 9 생산 예정(보조금 적용가능)
- 25년 생산 예정 물량은 아직 미정

Q. 모셔널, 어떤 타임라인을 가지고 비즈니스를 진행하는지?

파운더리를 담당해주기로 한 웨이모와 어떤 기술적 차이 때문에 상업화가 지연되고 있는지?

- 아이오닉 5 기반으로 웨이모 자율주행 시스템 탑재
- 서비스 지역은 북미를 시작으로 범위 넓히는 것을 목표
- 자세한 사항은 확정되지 않음
- 웨이모와 모셔널 기술 격차는 웨이모는 이미 상업용 로봇 택시 운행 중, 모셔널은 파일럿으로 Las Vegas와 Phoenix에서 베타테스트로 운행 중
- 로보택시 상업화 시점은 2026년으로 예상

Q. 미국의 관세가 어떠한 영향을 줄 것인지?

- 알라바마에서 약 40만대, 조지아에서 약 30만~35만대 생산 능력이 있음
- 현재 미국에서 약 100만대 조금 못하게 판매. 이 중 관세가 부과되더라도 약 7~80% 정도 커버가 가능할 것으로 예상
- 궁극적으로 현지화 생산을 목표로 하고 있고, 관세의 영향력을 소화할 수 있을 것으로 생각

Q. 강화된 유럽 배출 규제가 어떠한 영향을 줄 것인지?

- 기존에서 50% 강화 예상인데, 대응을 위해 전체적인 EV와 관련된 전략을 재검토 중
- 24년 유럽 전기차 7만대 정도 판매 감소했는데, 25년에는 늘려서 2배 이상 판매 목표

Q. 4분기 판매보증충당금 외에 비슷하게 발생된 비용은?

- 연말 한국 원화 약세 강하게 발생
- 분기말 판매보증충당부채가 7,700억원으로 폭주
- 환율 외에도 리콜 비용이 1,000억원 낮게 측정

Q. 25년 가이던스 역산 시 영업이익 약 2% 이상 측정되는데, 관세에 따른 수출효과 혹은 환 효과 같은 리스크가 일부 반영된 것인지?

- 보편관세는 사업계획에 반영이 되지 않았음
- 관세, 환율 등 여러 시나리오별로 분석하고 있음
- 보편관세 10% 부과된다는 전제하에 환율 효과가 어느 정도 뒷받침된다면, 상당 부분 상쇄시킬 수 있을 것으로 판단
- 도요타나 혼다 같은 경우 멕시코와 캐나다에 공장을 많이 보유
- 따라서, 도요타/혼다 대비 관세 효과는 크지 않을 것

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	58,352	58,604	69,811	74,181	75,139
현금및현금성자산	20,865	19,167	23,151	25,775	25,279
매출채권 및 기타채권	9,199	8,782	9,460	9,840	10,155
재고자산	14,291	17,400	18,745	19,497	20,122
비유동자산	107,027	116,172	115,997	114,754	113,659
장기금융자산	4,840	5,067	5,150	5,197	5,236
유형자산	36,153	38,921	36,099	33,675	31,591
무형자산	6,102	6,219	6,094	5,997	5,924
자산총계	255,742	282,463	293,496	296,623	296,485
유동부채	74,236	73,362	78,916	76,831	74,844
단기금융부채	37,434	34,390	37,047	33,342	30,008
매입채무 및 기타채무	19,075	19,595	21,109	21,955	22,660
단기충당부채	8,103	7,317	7,882	8,198	8,461
비유동부채	90,609	107,292	102,548	98,187	88,718
장기금융부채	76,037	91,609	86,609	81,609	71,609
장기매입채무 및 기타채무	950	887	887	887	887
장기충당부채	4,328	4,334	4,669	4,856	5,012
부채총계	164,846	180,654	181,463	175,017	163,563
지배주주지분	82,349	92,497	102,386	111,606	122,557
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	4,378	4,378	4,378
기타자본구성요소	-1,714	-1,197	-1,197	-1,197	-1,197
자기주식	-1,714	-1,197	-1,197	-1,197	-1,197
이익잉여금	79,954	88,666	98,554	107,775	118,726
비지배주주지분	8,547	9,312	9,647	9,999	10,365
자본총계	90,897	101,809	112,033	121,605	132,923
부채와자본총계	255,742	282,463	293,496	296,623	296,485

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	10,627	-2,519	19,291	18,740	18,746
당기순이익(손실)	7,984	12,272	13,227	13,918	14,469
비현금성항목등	20,256	21,192	7,971	7,320	7,071
유형자산감가상각비	3,181	3,284	2,822	2,425	2,083
무형자산감가상각비	1,867	1,663	1,625	1,596	1,574
기타	15,208	16,246	3,524	3,299	3,414
운전자본감소(증가)	-13,923	-30,365	1,825	1,020	849
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,326	-99	-679	-379	-316
재고자산의감소(증가)	-2,721	-3,250	-1,344	-752	-626
매입채무및기타채무의증가(감소)	3,333	984	1,514	847	704
기타	-6,083	-9,512	-8,282	-7,913	-8,213
법인세납부	-2,394	-3,894	-4,550	-4,395	-4,569
투자활동현금흐름	-1,203	-8,649	-4,703	-2,940	-2,665
금융자산의감소(증가)	6,593	2,368	-592	-331	-275
유형자산의감소(증가)	-3,878	-6,926	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,711	-1,778	-1,500	-1,500	-1,500
기타	-2,207	-2,313	-2,611	-1,109	-889
재무활동현금흐름	-1,324	9,393	-5,347	-13,050	-16,486
단기금융부채의증가(감소)	-2,682	-2,617	2,657	-3,705	-3,334
장기금융부채의증가(감소)	2,808	13,898	-5,000	-5,000	-10,000
자본의증가(감소)	171	137	0	0	0
배당금지급	-1,355	-2,499	-3,004	-4,346	-3,152
기타	-267	474	0	0	0
현금의 증가(감소)	8,069	-1,698	3,984	2,624	-496
기초현금	12,796	20,865	19,167	23,151	25,775
기말현금	20,865	19,167	23,151	25,775	25,279
FCF	6,749	-9,445	19,291	18,740	18,746

자료 : 현대차, SK증권 추정

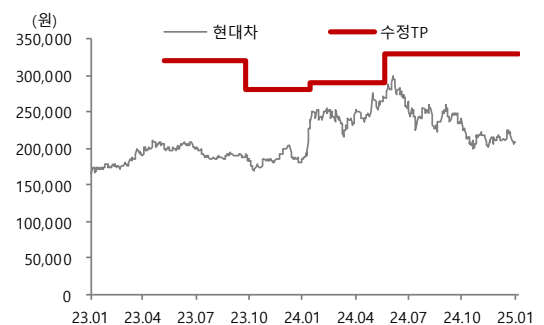
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	142,151	162,664	175,232	182,260	188,107
매출원가	113,880	129,179	141,210	147,170	151,891
매출총이익	28,272	33,484	34,022	35,090	36,216
매출총이익률(%)	19.9	20.6	19.4	19.3	19.3
판매비와 관리비	18,447	18,357	19,783	20,576	21,236
영업이익	9,825	15,127	14,239	14,514	14,979
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.1	8.0	8.0
비영업손익	1,357	2,492	3,539	3,800	4,059
순금융손익	71	440	-23	36	85
외환관련손익	-104	150	161	168	173
관계기업등 투자손익	1,558	2,471	3,166	3,324	3,490
세전계속사업이익	11,181	17,619	17,778	18,313	19,039
세전계속사업이익률(%)	7.9	10.8	10.1	10.0	10.1
계속사업법인세	2,979	4,627	4,550	4,395	4,569
계속사업이익	8,202	12,992	13,227	13,918	14,469
중단사업이익	-219	-720	0	0	0
*법인세효과	-15	-22	0	0	0
당기순이익	7,984	12,272	13,227	13,918	14,469
순이익률(%)	5.6	7.5	7.5	7.6	7.7
지배주주	7,364	11,962	12,893	13,566	14,103
지배주주귀속 순이익률(%)	5.2	7.4	7.4	7.4	7.5
비지배주주	619	311	335	352	366
총포괄이익	9,034	12,429	13,227	13,918	14,469
지배주주	8,234	12,204	12,989	13,667	14,208
비지배주주	800	224	239	251	261
EBITDA	14,873	20,073	18,686	18,534	18,637

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	20.9	14.4	7.7	4.0	3.2
영업이익	47.1	54.0	-5.9	1.9	3.2
세전계속사업이익	40.5	57.6	0.9	3.0	4.0
EBITDA	32.4	35.0	-6.9	-0.8	0.6
EPS	53.4	68.9	2.7	5.2	4.0
수익성 (%)					
ROA	3.3	4.6	4.6	4.7	4.9
ROE	9.4	13.7	13.2	12.7	12.0
EBITDA마진	10.5	12.3	10.7	10.2	9.9
안정성 (%)					
유동비율	78.6	79.9	88.5	96.6	100.4
부채비율	181.4	177.4	162.0	143.9	123.1
순차입금/자기자본	89.2	95.0	80.2	64.3	48.9
EBITDA/이자비용(배)	28.4	36.0	49.5	51.4	56.9
배당성향	24.9	25.1	24.6	23.2	22.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,382	46,254	47,499	49,980	51,960
BPS	303,544	341,739	381,622	415,592	455,938
CFPS	44,818	61,671	63,882	64,793	65,434
주당 현금배당금	7,000	11,400	12,000	12,000	12,000
Valuation지표 (배)					
PER	5.5	4.4	4.5	4.2	4.0
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2
EV/EBITDA	8.5	7.8	8.2	7.6	6.9
배당수익률	4.6	5.6	5.7	5.7	5.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.06.13	매수	330,000원	6개월		
2024.02.05	매수	290,000원	6개월	-14.96%	-4.48%
2023.10.18	매수	280,000원	6개월	-33.66%	-18.93%
2023.05.31	매수	320,000원	6개월	-39.14%	-34.84%



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 기관투자자 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 01월 24일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------