



BUY (유지)

목표주가(12M) 280,000원(하향)

현재주가(1.23) 209,000원

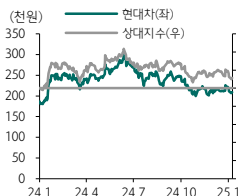
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,515.49
52주 최고/최저(원)	298,000/184,800
시가총액(십억원)	43,768.0
시가총액비중(%)	2.13
발행주식수(천주)	209,416.2
60일 평균 거래량(천주)	713.3
60일 평균 거래대금(십억원)	152.0
외국인지분율(%)	38.98
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 9 인	29.98
국민연금공단	7.15

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	173,298.7	178,796.3
영업이익(십억원)	14,837.2	15,138.5
순이익(십억원)	13,822.0	13,942.4
EPS(원)	48,450	49,142
BPS(원)	389,401	428,122

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025F
매출액	142,151.5	162,663.6	175,231.0	184,116.6
영업이익	9,824.9	15,126.9	14,239.6	15,005.4
세전이익	11,181.5	17,618.7	17,781.4	18,394.1
순이익	7,364.4	11,961.7	12,526.7	12,812.6
EPS	26,592	43,589	46,042	47,204
증감율	49.01	63.92	5.63	2.52
PER	5.68	4.67	4.60	4.43
PBR	0.50	0.60	0.56	0.51
EV/EBITDA	8.51	7.78	8.66	7.68
ROE	9.36	13.68	12.93	12.08
BPS	303,544	341,739	377,357	412,905
DPS	7,000	11,400	12,000	12,000



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 24일 | 기업분석

현대차 (005380)

보수적인 2025년 가이드런스

낮은 환율 가정과 인센티브 증가에 기인

현대차에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 2025년 실적 추정을 하향하면서 목표주가를 기존 31.0만원에서 신규 28.0만원으로 조정한다. 실적 추정치를 하향한 것은 예상보다 큰 인센티브 증가폭과 Capex 및 R&D 비용의 증가를 반영한 것이다. 현대차의 2025년 실적 가이드스(매출액 +3~4%, 영업이익률 7~8%)는 낮은 환율 가정(현재 1,440원 vs. 현대차 가정 1,300원 초중반)에 기인하는데, 하나증권의 환율 가정이 1,395원을 감안할 때 영업이익률은 8% 초반이 가능하다는 판단이다(환율 10원당 영업이익 2,800억원 변동 추정). 자동차 산업의 저성장과 경쟁 심화, 그리고 각국의 정책 불확실성이 제약 요인인 반면, P/E 4배 중반의 낮은 Valuation과 연간 5.7%의 배당수익률, 그리고 1.3조원 규모의 자기주식 매입 등이 지지 요인이다. 당분간 박스권 내 등락을 보이면서 전기차 모델의 성과와 자율주행 부문의 기술적/사업적 진전 등이 주가 동력이 될 것이라는 의견을 유지한다.

4Q24 Review: 영업이익률 6.1% 기록

현대차의 4분기 실적은 예상을 하회했다(영업이익 기준 -16%). 도매판매는 2% (YoY) 감소한 106.6만대, 중국을 제외한 글로벌 도매판매는 2% (YoY) 증가한 104.2만대였다. 북미 비중이 27.6%에서 28.2%로 상승하고, D급 이상 세단 및 SUV 비중은 67.0%에서 68.7%로 상승하는 등 믹스는 좋았다. 친환경차 판매는 21% (YoY) 증가한 21.0만대(비중 19.7%, +3.8%p (YoY)), 이 중 전기차/하이브리드차 판매가 각각 -9%/+42% (YoY) 변동한 6.9만대/14.6만대로 비중이 5.9%(-0.4%p)/13.7%(+4.2%p)를 기록했다. 원/달러 평균환율은 6% (YoY) 높았다. 결과로 글로벌 ASP는 +5% (YoY), +0% (QoQ) 변동했다. 4분기 매출액/영업이익은 +12%/-17% (YoY) 변동한 46.6원/2.82조원(영업이익률 6.1%, -2.1%p (YoY))을 기록했다. 자동차 부문의 매출액은 예상 수준이었지만, 인센티브 증가와 함께 기말환율 급등에 따른 판매보충 충당부채 비용이 일시적 급증(+7,700억원)으로 영업이익은 예상을 하회했다. 영업이익 변동(-5,860억원)에는 물량(+360억원)과 금융(+1,650억원) 등이 긍정적이었지만, 환율(-3,200억원)과, 믹스(-4,250억원) 등은 부정적이었다. 자동차/금융/기타 부문의 영업이익률이 각각 6.2%/4.6%/9.0%를 기록했다. 지분법이익은 3,350억원이었다.

컨퍼런스 콜의 내용: 2025년 보수적인 가이드스 제시

현대차는 2025년 도매판매 목표로 417.4만대(+0.8%)를 제시했는데, 한국 +0.7%, 북미 +0.8%, 유럽 -1.1%, 인도 +1.0%, 중남미 +1.6% 등의 성장률이다. 2025년 가이드스로 매출액은 3~4% 증가, 영업이익률은 7.0%~8.0%(-1.1%p~-0.1%p)를 제시했다. 이를 감안한 매출액은 180조원~182조원, 영업이익은 12.6조원(-11%)~14.6조원(+2%) 사이로 전망하는 것이다. 믹스/ASP 개선, 원가 개선 등은 긍정적이지만, 글로벌 산업수요 둔화 및 경쟁심화는 부정적 영향을 줄 것으로 보고 있다. TSR 35%의 주주환원 정책을 유지했다.

도표 1. 현대차의 분기별 실적 추이

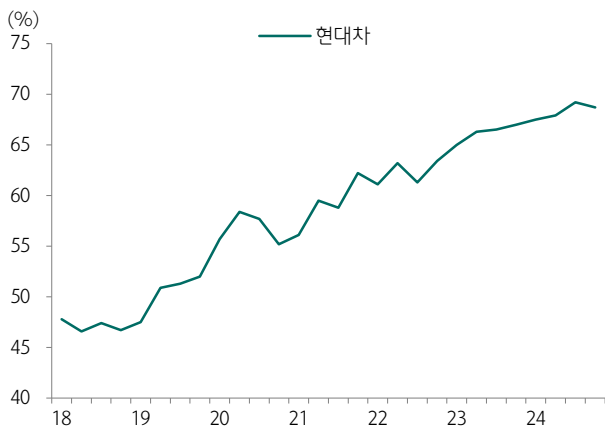
(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P	2025F
글로벌 판매대수	1,022	1,060	1,046	1,090	1,007	1,057	1,012	1,066	3,943	4,217	4,142	4,174
YoY	13	9	2	5	(1)	(0)	(3)	(2)	1	7	(2)	1
(중국 제외)	962	1,000	990	1,020	959	1,022	990	1,042	3,689	3,972	4,013	4,054
한국	191	206	167	199	160	186	170	189	689	762	705	710
북미	258	269	275	282	287	310	300	294	949	1,084	1,191	1,201
중국	60	60	56	70	48	35	22	24	254	245	128	120
유럽	155	166	153	162	157	157	139	156	570	636	609	602
기타	358	360	395	378	355	370	381	403	1,481	1,490	1,508	1,541
매출액	37,770	42,233	40,991	41,669	40,659	45,021	42,928	46,624	142,151	162,664	175,231	184,117
YoY	25	17	9	9	8	7	5	12	21	14	8	5
자동차	30,646	33,766	32,300	33,462	31,718	35,237	34,019	35,750	113,342	130,175	136,725	144,790
금융	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	7,105	6,498	8,188	20,038	22,401	28,447	29,016
기타	2,043	2,718	2,789	2,545	2,285	2,678	2,411	2,686	8,772	10,096	10,059	10,310
영업이익	3,642	4,248	3,828	3,408	3,557	4,279	3,581	2,822	9,825	15,127	14,240	15,005
YoY	89	43	147	1	(2)	1	(6)	(17)	47	54	(6)	5
(품질비용 제거 기준)	3,642	4,248	3,828	3,408	3,557	4,279	3,581	2,822	11,185	15,127	14,240	15,005
자동차	3,103	3,483	3,119	2,971	2,901	3,427	2,879	2,205	7,399	12,677	11,412	12,088
(품질비용 제거 기준)	3,103	3,483	3,119	2,971	2,901	3,427	2,879	2,205	8,759	12,677	11,412	12,088
금융	368	425	384	209	425	561	435	374	1,844	1,386	1,795	1,886
기타	171	340	325	228	232	291	267	243	582	1,064	1,033	1,031
영업이익률 (%)	9.6	10.1	9.3	8.2	8.7	9.5	8.3	6.1	6.9	9.3	8.1	8.1
(품질비용 제거 기준)	9.6	10.1	9.3	8.2	8.7	9.5	8.3	6.1	7.9	9.3	8.1	8.1
자동차	10.1	10.3	9.7	8.9	9.1	9.7	8.5	6.2	6.5	9.7	8.3	8.3
(품질비용 제거 기준)	10.1	10.3	9.7	8.9	9.1	9.7	8.5	6.2	7.7	9.7	8.3	8.3
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	6.4	7.9	6.7	4.6	9.2	6.2	6.3	6.5
기타	8.4	12.5	11.7	9.0	10.2	10.9	11.1	9.0	6.6	10.5	10.3	10.0
세전이익	4,647	5,004	4,709	3,258	4,727	5,566	4,370	3,119	11,182	17,619	17,781	18,394
세전이익률 (%)	12.3	11.8	11.5	7.8	11.6	12.4	10.2	6.7	7.9	10.8	10.1	10.0
순이익	3,419	3,347	3,303	2,203	3,376	4,174	3,206	2,474	7,984	12,272	13,230	13,336
순이익률 (%)	9.1	7.9	8.1	5.3	8.3	9.3	7.5	5.3	5.6	7.5	7.5	7.2
지배주주순이익	3,312	3,235	3,190	2,225	3,231	3,970	3,046	2,280	7,364	11,962	12,527	12,813

주: 러시아공장 매각으로 2022년~2024년 손익계산서 매출액 상 변동이 발생.

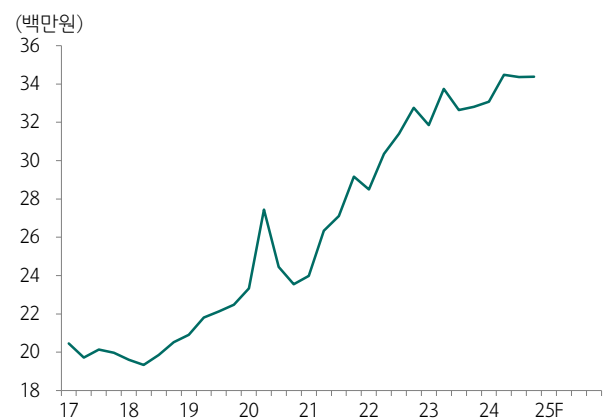
자료: 현대자동차, 하나증권

도표 2. 현대차의 D급/제네시스/SUV 합산 비중 추이



자료: 현대차, 하나증권

도표 3. 현대차의 분기별 도매 ASP 추이

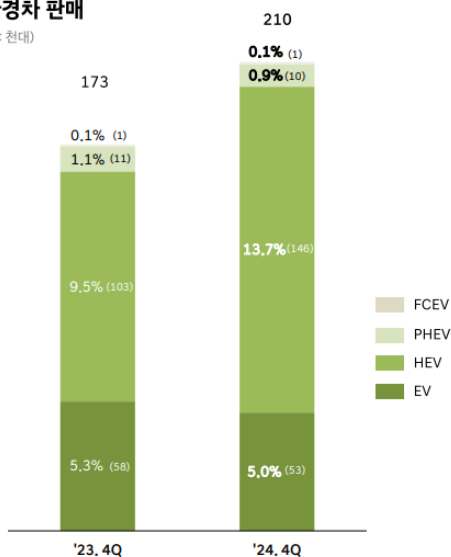


자료: 현대차, 하나증권

도표 4. 현대차의 4분기 친환경차 판매대수 비교

친환경차 판매

(단위: 천대)

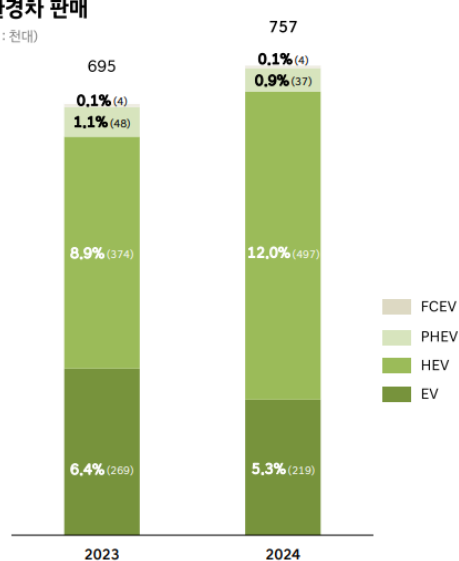


자료: 현대차

도표 5. 현대차의 2024년 친환경차 판매대수 비교

친환경차 판매

(단위: 천대)

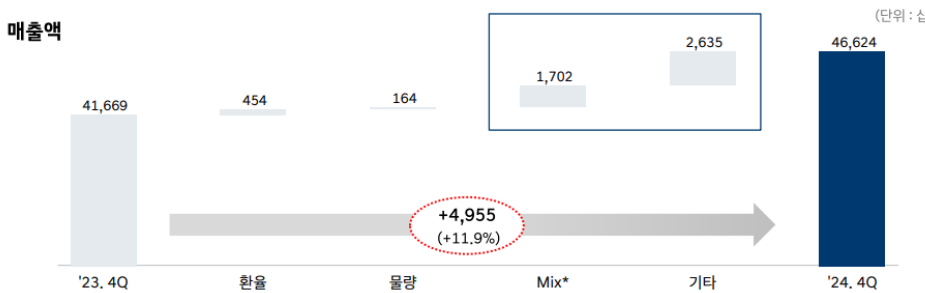


자료: 현대차, 하나증권

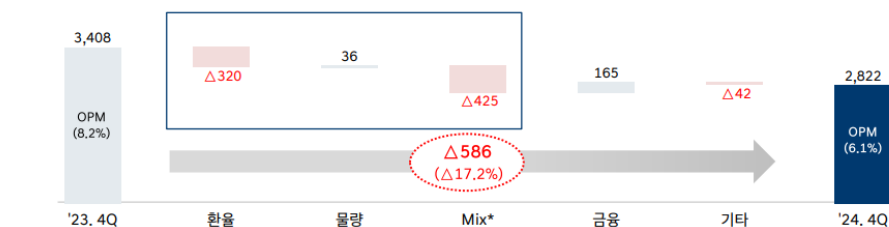
도표 6. 현대차의 4분기 매출액 및 영업이익 증감요인 분석

매출액

(단위: 십억원)



영업이익



주: Mix는 믹스 효과와 인센티브 효과의 합

자료: 현대차

도표 7. 현대차 분기별 매출액 및 영업이익 증감요인 구분

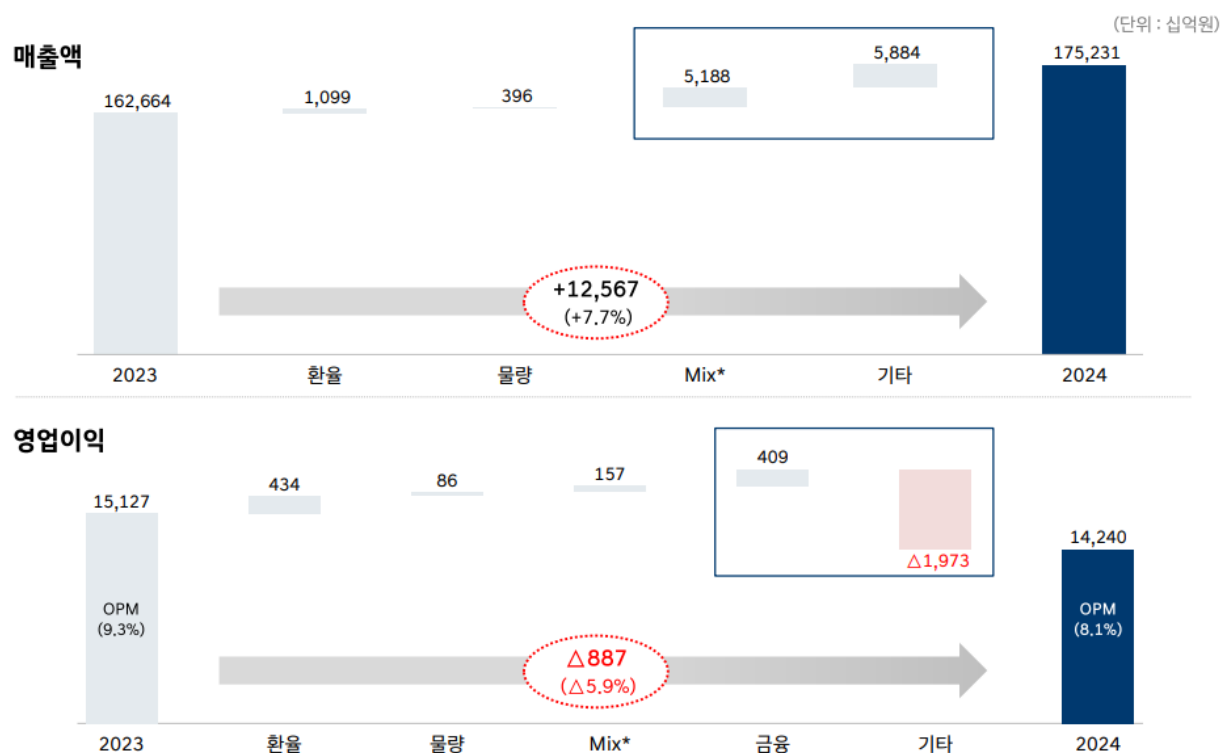
(단위: 십억원)

대구분	소구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2021	2022	2023	2024
매출액	분기 매출액	37,770	42,233	40,991	41,669	40,659	45,021	42,928	46,624	117,611	142,152	162,664	175,231
	증감액 (YoY)	7,471	6,233	3,286	3,521	2,889	2,787	1,937	4,955	13,613	24,541	20,512	12,567
	물량	2,560	2,341	1,587	1,591	-231	713	-221	164	7,006	2,301	8,196	396
	믹스	3,136	1,853	1,142	578	942	203	1,466	1,702	7,996	8,241	8,021	5,188
	환율	876	1,069	-259	-249	369	572	494	454	-1,435	9,033	591	1,099
	기타	899	970	816	1,601	1,809	1,299	198	2,635	46	5,342	3,704	5,884
영업이익	분기 영업이익	3,642	4,248	3,828	3,408	3,557	4,279	3,581	2,822	6,679	9,825	15,127	14,240
	증감액 (YoY)	1,713	1,268	2,276	44	-85	31	-247	-586	4,286	3,146	5,302	-887
	물량	758	501	314	319	-50	153	-48	36	1,368	501	1,731	86
	믹스	559	201	461	489	-21	95	-469	-425	1,017	3,073	2,788	157
	환율	276	682	306	-635	251	400	787	-320	-891	3,705	648	434
	기타	252	58	1,184	-66	-322	-753	-569	-42	1,964	-3,788	594	-1,973
	금융	-132	-174	11	-63	57	136	52	165	828	-350	-459	409

주: 분기별 증감액의 사후 재조정으로 연간 합산과 현대차에서 제시하는 2022년 합산이 다름

자료: 현대차, 하나증권

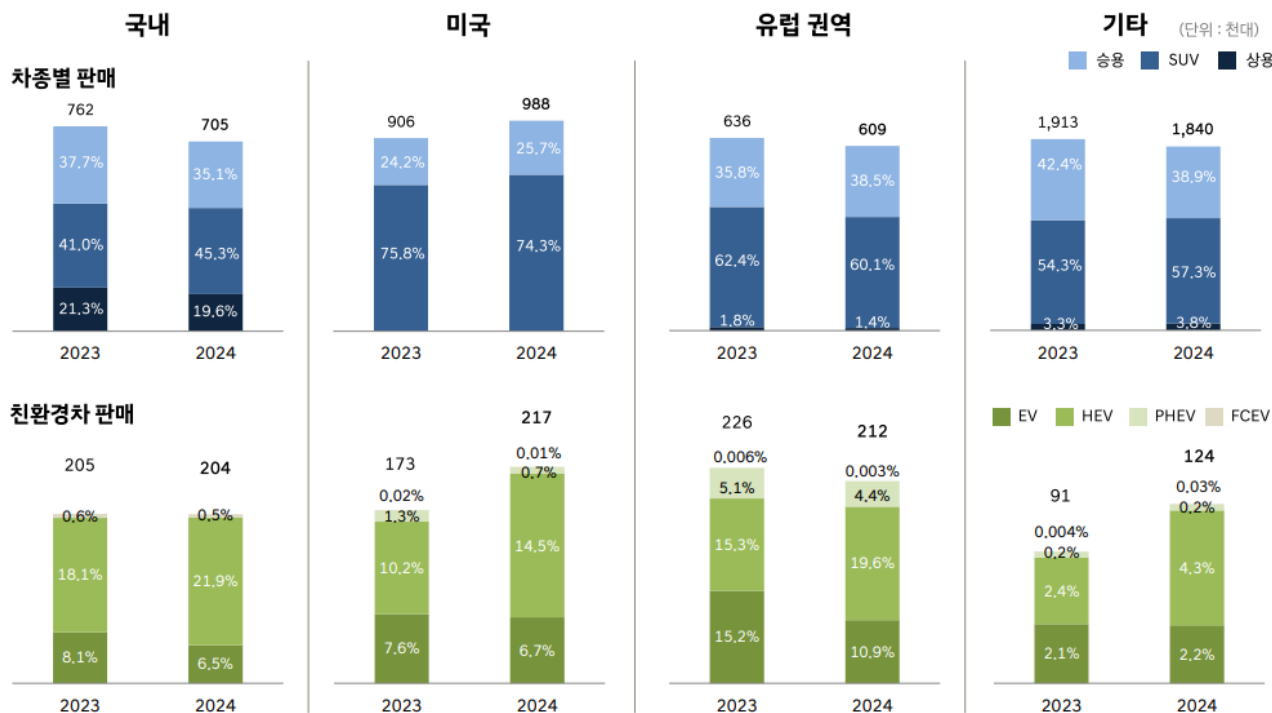
도표 8. 현대차의 2024년 매출액 및 영업이익 증감요인 분석



주: Mix는 믹스 효과와 인센티브 효과의 합

자료: 현대차

도표 9. 현대차의 2024년 지역별 판매 현황



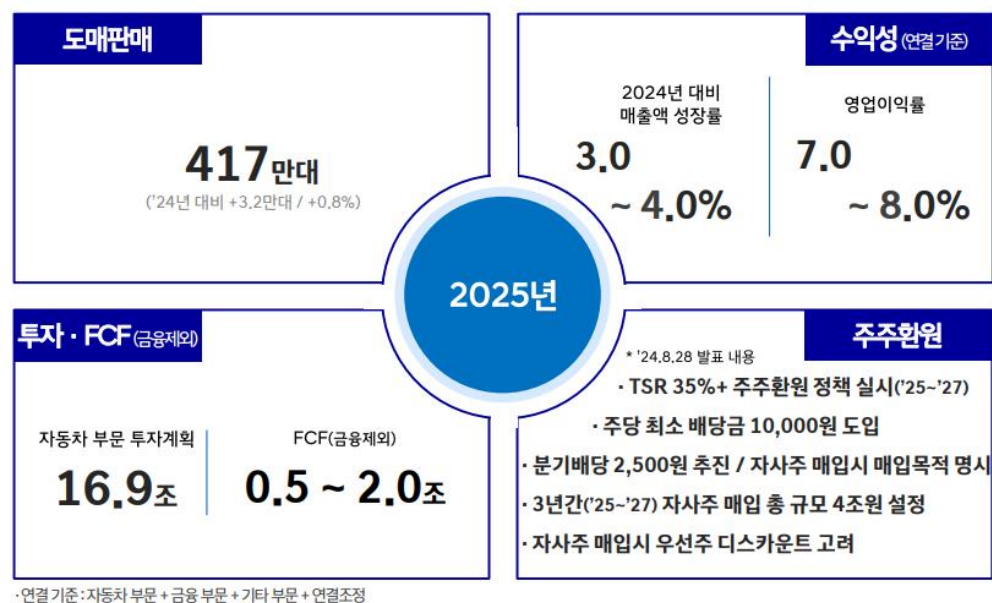
자료: 현대차

도표 10. 현대차의 2025년 권역별 도매판매 목표

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: 현대차

도표 11. 현대차의 2025년 연간 가이드스



자료: 현대차

도표 12. 현대차의 2025년 가이드스와 하나증권의 추정치 비교

년도	단위	2024년	2025년F				
추정 주체		달성치	현대차 가이드스				하나증권 추정치
매출액 증가율		8%	3%		4%		5%
영업이익률		8.1%	7.0%	8.0%	7.0%	8.0%	
판매대수	만대	414	417	417	417	417	417
원/달러 환율	원	1,365	1,300원대 초중반				1,395
매출액	십억원	175,231	180,488	180,488	182,240	182,240	184,117
영업이익	십억원	14,240	12,634	14,439	12,757	14,579	15,005
영업이익률		8.1%	7.0%	8.0%	7.0%	8.0%	8.1%
영업이익 증가율		-6%	-11.3%	1.4%	-10.4%	2.4%	5.4%

자료: 현대차, 하나증권

현대차 4Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[경영실적]

판매실적

4분기 글로벌 도매판매는 106.6만대(-2.2% (YoY)), 소매판매는 107.5만대(-0.8% (YoY))를 기록. 글로벌 판매는 소폭 감소했으나 중국을 제외한 글로벌 도매 및 소매판매는 +2.2%/+2.6% (YoY) 기록.

국내 시장은 수요 위축과 계절성 영향에 따른 공급 차질로 -4.6% (YoY) 기록

북미권역은 고부가 차종 중심 판매 호조세가 지속되며 +4.4% (YoY) 기록

미국 시장은 투싼, 싼타페, 아반떼, 쏘나타 등 하이브리드 전모델 수요 확대에 힘입어 하이브리드 판매 +60.6% (YoY) 기록. 제네시스 판매 또한 +9.1% (YoY) 기록

유럽권역은 싼타페 하이브리드, 코나 하이브리드 등 하이브리드 판매 호조로 하이브리드 판매 31.3% 증가했으나, EV 수요 위축에 따른 판매 감소로 전체 도매판매는 -3.8% (YoY) 기록

인도 권역은 도매판매는 -0.7% (YoY) 기록했으나, 소매판매는 +2.5% (YoY)

연간 도매판매는 전년 대비 -1.8% 기록. 소매판매는 전년 대비 -2.7% (YoY) 기록.

[차종별 판매 및 주요 현황]

글로벌 SUV 판매 비중은 신형 싼타페 판매 확대, 인도 시장 포함한 신흥 시장의 크레타 페이스리프트 호조 등으로 1.0%p 증가한 52.8% 기록. 제네시스 비중 역시 GV70 판매 호조로 0.5%p (YoY) 증가한 5.5% 기록.

친환경차 판매는 +21.0% 기록. 캐스퍼EV 등 EV 라인업 보강으로 EV 판매량은 전년대와 유사한 수준 기록. EV 캐즘으로 EV 수요를 HEV가 대체하면서 HEV 판매는 +41% (YoY) 기록.

SUV 비중은 2024년 말 59.7%까지 상승. 제네시스 비중 역시 5.6% 기록. 글로벌 EV 산업 수요 둔화에도 친환경차 판매는 HEV 중심으로 8.9%(YoY) 증가한 76만대 기록.

[손익계산서 요약]

매출액 46.6조원(+11.9% (YoY)), 영업이익 2.8조원(-17.2% (YoY)) 기록.

자동차 부문의 매출액은 지역 믹스 개선, 고부가 가치 차종 중심의 믹스 개선으로 +6.8%(YoY), 영업이익은 경쟁 심화에 따른 인센티브 증가 및 판매보증 충당 부채 환율 효과에 따른 영향으로 -33.7% (YoY)를 기록. 금융 부문 매출액은 미국 판매가 견조한 가운데 인수를 상승으로 취급 자산 규모가 증가해 +44.6% (YoY) 기록. 영업이익은 +79.1% (YoY) 기록. 당기순이익은 2.5조원(+12.3% (YoY)) 기록

2024년 연간 매출액은 175.2조원(+7.7% (YoY)), 영업이익은 14.2조원(-5.9 (YoY)), 영업이익률 8.1%를 기록, 당기순이익은 13.2조원(+7.8% (YoY))

[매출액/영업이익 증감 사유]

매출은 중국 제외 글로벌 판매 확대로 물량 효과가 +0.16조원 발생. 인센티브 증가에도 북미 판매 호조, ASP 증가로 인해 믹스 개선이 +1.70조원 발생했으며, 우호적 환율 효과로 +0.45조원, 금융부문 매출 증가로 전체 매출액은 +11.9% (YoY) 기록.

영업이익은 원달러 기말 환율 상승으로 판매보충충당부채 전입액 환율 효과가 -0.32조원 발생, 인센티브 상승에 따라 믹스 효과와 인센티브 합산 효과가 -0.43조원 발생. 인건비, 연구비 상승 등 판관비 증가 영향으로 영업이익은 -17.2% (YoY)를 기록.

연간으로 전년 대비 중국 제외한 글로벌 판매 확대되며 물량 효과 +3,956억원 발생. 인센티브 증가에도 고부가 가치 차종 중심 판매 증가로 믹스 효과 +5.2조원 발생. 연간 평균 원달러 환율 전년 대비 상승해 전체 매출에 기여. 전체 매출액은 +7.7% (YoY)

영업이익은 물량 증가 효과 863억원, 인센티브 증가분을 상쇄한 믹스 개선 효과 1,569억원 발생. 인건비, 판매보충비 등의 증가로 영업이익은 -5.9% (YoY) 기록.

4분기 매출원가율은 0.5%p 증가한 80.5% 기록. 판매관리비는 판매보충비용 관련 환율 효과와 인건비 증가 등으로 6조 2,641억원 기록. 당기순이익은 2조 4,740억원(+12.3% (YoY))을 기록.

연간 매출 증가율은 0.2%p 증가한 79.6% 기록. 판매관리비는 21.6조원(+17.2% (YOY)). 당기순이익은 영업이익 증가 영향으로 13.2조원(+7.8%(YoY)) 기록.

[4분기 실적 평가와 향후 실적 전망, 분기 배당]

4분기는 전년 동기 대비 76원 상승한 1,397원의 원달러 평균환율 효과, 북미 판매 확대, 하이브리드와 제네시스 판매 호조를 통한 판매 믹스 개선이 지속. 그럼에도 분기 평균 원달러 환율보다 73원 높은 1,470원의 원달러 기말환율로 인해 판매보충충당부채 전입액에서 약 7천억원의 마이너스 환율 효과 발생. 미국, 유럽 등 시장 평균 인센티브 증가 대응으로 인해 마이너스 인센티브 효과가 확대되며 전년 동기 대비 5,856억 원 감소한 2조 8,222억 원의 영업이익과 6.1%의 영업이익률을 기록.

24년 연간 실적은 전년 대비 7.7% (YoY) 증가한 175.2조원 매출액과 14.2조원의 영업이익, 8.1%의 영업이익률 달성. 매출액은 4~5%의 증가율 가이드언스를 초과 달성, 영업이익률 8~9%의 가이드언스에 부합.

이번 분기 영업이익에 가장 큰 영향을 준 판매보충충당부채는 해당 분기말 환율로 외화분 평가, 환율 차이분은 모두 영업이익에 해당하는 전입액으로 일시에 인식. 이러한 인식 방법은 평균환율과 기말환율이 큰 차이를 보이는 경우 평균 환율에 기반한 일시적인 환율 효과 추정과는 큰 괴리를 보이는 경우가 있음. 이러한 이유로 높은 분기 평균 환율로 인한 시장 기대에도 불구하고 전체 환율 효과는 -3,200억원 발생. 이번 분기에 인식된 판매보충충당 부채는 향후 원달러 환율이 안정화되면 정상화될 것으로 전망

인센티브 효과에 대해서는 미국시장 산업 평균 대당 인센티브는 전년 동기 대비 1,300달러 증가한 것으로 추정. 당사의 경우에도 미국 시장에서 산업 평균보다는 낮지만 전년 동기 대비 대당 약 500달러 증가한 인센티브를 집행. 유럽도 매크로 악화로 인센티브 집행 증가. 이로 인해 마이너스 인센티브 효과 확대.

[주주환원 정책]

2024년은 매분기 2,000원의 분기 배당 실시했고, 배당성향 최소 25%의 배당 정책에 의거 6천원의 기말 배당을 시행할 것임.

분기 배당 포함 연간 주당 배당금은 12,000원, 배당 기준일은 24년 11월 28일부터 보통주와 우선주를 포함한 1조원의 자사주 매입 지속 실시 중. 밸류업 프로그램 포함해 주주환원 정책을 반드시 이행할 것임.

[금융부문 4분기 실적 평가 및 2025년 전망]

2025년에는 호주 법인 비즈니스 본격 확대, 인도네시아 법인 런칭 등 그룹의 글로벌 금융 커버리지를 확대하고 뉴 모빌리티 금융 협업을 통한 사업 다각화, 배터리 리스 및 케어 서비스 등 혁신 상품 개발을 통해 중장기 성장 기반을 확보하여 글로벌 금융시장 리더로서의 포지셔닝을 강화해 나갈 계획

현대캐피탈

그룹과 공동 마케팅을 통한 EV 특화 상품 출시 등으로 리스 취급액 +11% (YoY) 기록. 리스 중심 캐피탈 자산 규모 확대로 자동차 비중은 84% 유지. 리스 자산 증가로 24년 리스 수익 +13% (YoY) 증가, 할부 상품 경쟁력 강화로 이자 수익은 +18%(YoY) 증가해 2024년 영업 수익은 +9%(YoY) 기록. 비용 상승폭 최소화하고, 0%대 연체율을 1년 내내 유지해 2024년 영업이익은 29% 증가, 세전 이익 27% 증가. 2025년은 그룹의 전동화 전략에 맞춰 친환경차 서비스 정책을 확대해 나갈 계획

현대캐피탈 아메리카 HCA

미국은 하이브리드 판매 확대 등 차 판매 호조와 더불어 인수율이 +7%p 상승한 67%를 기록. 24년 말 상품자산 규모는 21% 증가. 외형성장과 함께 할부 리스 각 상품의 운용 수익률도 상승해 24년 영업 수익은 +24% (YOY) 기록. 고금리 및 차입규모 증가로 이자비용 증가했지만, OPEX 효율화 통한 수익성 개선 노력 효과로 영업이익은 +23% (YoY) 기록. 건전성 측면에서 연체율이 팬데믹 이전보다 낮은 수준을 유지, 우량 고객 비중은 88%의 높은 수준 유지. 25년은 새 정부 정책의 경제적 파급력과 금리 변동성 등이 손익의 큰 변수가 될 것으로 예상. HCA는 이미 1월에 20억 달러 규모 채권을 성공적으로 발행하며 선제적으로 유동성을 확보했고, 향후에도 유연한 조달 활동으로 안정적인 차 판매 금융 지원을 지속할 계획

[2025년 연간 가이드선스]

2024년은 연초에 제시했던 가이드선스 달성에 성공.

2025년 도매 기준 판매 계획은 3.2만대 증가한 417만대로 설정.

연결 기준 매출액은 북미 지역 판매 물량 증가, 제네시스 친환경차 판매 확대 등 지속적인 ASP 상승을 고려해 3~4% 사이의 성장 수준 예상.

연결 기준 25년 영업이익률의 경우 글로벌 수요 감소, 매크로 불확실성 확대, 완성차 경쟁 심화로 인한 인센티브 증가 우려에도 북미시장 하이브리드, 제네시스 판매 확대와 원가 혁신 경쟁력을 고려해 7~8% 영업이익률을 목표.

투자 계획은 16.9조 계획. 항목별로 R&D 투자는 제네시스 하이브리드 등 제네시스 친환경차 라인업 강화를 위한 개발 프로젝트 증가, SDV 전환에 따른 투자 확대로 6.7조원 투자 계획. CapEx 투자는 8.6조를 계획. 전략 투자의 경우 1.6조를 계획. 잉여 현금흐름은 0.5~2.0조원의 구간으로 전망.

주주환원 정책에 대해 총 주주환원율을 TSR 기준 35% 이상을 실시하고자 함. 또한 보통주 주당 10,000의 최소배당금과 2,500원의 분기 배당, 자사주 매입 시 매입 목적 명시, 25년에서 27년까지 약 4조원의 규모 설정, 우선주 디스카운트를 고려한 자사주 매입 등을 차질없이 실시할 계획.

2. Q&A

문) 2025년 OP마진 가이드선스 관련해 환율, 물량, 믹스 등은 방향성을 어떻게 잡으셨는지?

답) 물량은 417.4만대를 목표함. 2025년 글로벌 산업 수요는 정체될 것으로 예상. 물량 기준 EV가 53.7% 증가, HEV가 30.2% 증가하는 것으로 사업 계획 수립.

문) 자동차와 금융, 기타 부분의 사업계획은 어떻게 되는지?

답) 금융 부분의 이익은 24년과 비슷한 수준으로 예측, 기타 부문은 소폭 증가하는 수준으로 예상함.

문) 환율에 대한 추정치는?

답) 사업계획 수립 당시 11월이었고, 이에 따라 1,300원대 중반에서 환율 설정

문) 자사주 매입 관련하여 보통주와 우선주 차등을 어떻게 줄 계획인지?

답) 이번 자사주 매입은 보통주와 우선주 동일한 비율로 진행할 예정. 2025년 자사주 매입은 타사와의 괴리율을 고려해 우선주가 많이 떨어진다고 판단되면 해당 부분을 방어하는 차원에서 우선주 매입 비율 늘릴 예정.

문) GM과의 협력에 대해 향후 구체적인 계획은?

답) 구체적으로 말씀드리기는 어렵지만, 아이템별로 하나하나 바인딩 계약을 체결해 나가
는 중. 우선적으로 양사의 공동 구매에 대해 바인딩 계약을 체결하려고 노력 중. 상용 부
문에서는 EV 상용차를 GM에 리배정하는 것을 검토 중. 이를 통해 북미 시장에 상용차
진출할 수 있는 기회를 모색 중. 양산한 승용차에 대해 협력하자고 긍정적으로 이야기 되
었으나, 모델은 아직 정해지지 않음.

문) 3분기와 4분기 실적 비교 시 판매보증비 감안해도 영업이익 차이가 큰데, 이유가 무
엇인지? 특히 원가 측면에서 어떠한 차이가 발생했는지? 4분기에 환율이 많이 올랐고, 판
매량도 증가해서 이익 개선 예상했는데, 해당 부분이 인센티브 비용으로 차감된 것인지?

답) 인센티브 효과는 2,000억이 채 되지 않는 수준으로 영향이 크지 않음. 판매보증충당
부채의 기말 환율 상승으로 인한 것이 7,700억 정도. 또한 환율이 12월에 1,400원 후반으
로 올라가서 해당 부분이 선적 환율 기준이나 평균 환율 기준으로 볼 때 전체를 올린 것
처럼 보이나, 12월 선적된 것 중 대부분 법인이 재고로 갖고 있음. 이것이 도매로 나와야
효과가 나오기 때문에 해당 효과를 약 2,000억원으로 추정함. 이는 1사분기에 긍정적 환
율 효과로 반영될 예정. 추가적으로 계절성으로 인해 인건비 등의 비용이 집중된 효과가
있었음. 이 외에 특이 사항은 없었음.

문) 메타플랜트 가동한 것으로 알고 있는데, 올해 생산 계획은? 이에 더해, IRA 보조금 폐
지 이야기가 나오는데, 향후 전망 어떻게 보시는지?

답) 트럼프 정부의 IRA 보조금 폐지는 의회를 통과해야 하기 때문에, 과정이 금방 끝나지
않고 올해까지 유지될 가능성이 있다고 예상. 이를 기준으로 시나리오 계획 수립 중.

메타플랜트는 작년 10월 시험 양산에 들어가 램프업 하고 있는 중. 올해 아이오닉5, 아이
오닉9 생산 예정. 이 부분에 대해서는 보조금을 받을 수 있을 것. 계획 물량은 아직 확정
된 바 없음.

문) 모셔널 투자에 대해 어떠한 타임라인을 갖고 계신지? 웨이모와 모셔널이 어떠한 기
술적 차이가 있기에 지연되고 있는지?

답) 웨이모 관련하여 파운드리 사업을 하겠다고 말씀드렸던 부분이 있음. 웨이모에는
HMGMA에서 생산되는 아이오닉5 차량 공급할 예정. 서비스 지역도 북미 지역으로 예상
하고 시작했는데 범위를 늘리는 방향 고려 중. 양사 간 개발 진행 등에 대해서는 지속적
인 커뮤니케이션 진행 중에 있음. 구체적인 숫자가 확정되면 공유할 것. 기술적 차이에
대해서는 웨이모는 LA 시내에서 로보택시 상업 운영 시행 중이나, 모셔널은 상업용은 아
니고 현재 베타 프로그램으로 돌리고 있음. 상업화 시점은 2026년으로 목표함. 상업화 시
점이 1년 정도 차이가 난다는 점에서 기술 격차가 있다고 말씀드릴 수 있음.

문) 유럽 배출 규제 관련하여 우리에게 어떠한 영향이 있을지?

답) 현재 시점에서는 기존보다 50% 강화될 것으로 예상. 전체적인 EV와 관련한 전략을
다시 계획하고 있음. 24년에 유럽에서 전기차가 7만대 정도 매출이 감소되었는데, 25년에
는 2배정도 증가한 EV 판매를 계획 중.

문) 미국 관세 부과로 멕시코, 캐나다 시장에 어떠한 영향을 미칠지? IRA 폐지 등 정부 정책이 변경된다면, 우리의 생산 계획도 변경 가능성이 있는지?

답) 미국 생산 캐파가 100만대 조금 못미치는 수준. 이 중 관세 부과가 된다 하더라도 70~80% 커버 가능할 것으로 예상. 기아는 멕시코에 생산공장을 갖고 있지만, 우리는 갖고 있지 않음. HMGMA는 전기차 전용 공장이었는데, HEV와 내연기관차도 생산할 수 있도록 유연하게 대응 중. 이를 통해 EV 판매 둔화에도 우리가 경쟁력 가져갈 수 있을 것

문) 판매보증충당 부채 관련하여 4분기에 어떻게 전개될지 구체적으로 설명해주신다면?

답) 연말 한국의 정세가 불안정해지면서 원화가 약세를 보임에 따라 분기말 판매보증충당부채 금액이 7,700억원으로 큰 폭 증가. 환율이 영향을 미친 부분도 있지만, 평균환율은 기말에 보았을 때 오른 경향이 있어 이것이 손익에 전체적으로 영향력을 미쳤다고 할 수 없음. 판매보증충당부채가 분명히 영향력 있다고 볼 수 있고, 환율 외에도 리콜과 관련한 부분이 2,000억원 정도 낮게 책정됨. 리콜 비용이 낮아졌음을 말씀드립니다.

문) 2025년 연간 가이던스 상단 기준으로 역산해보았을 때, 영업이익이 2024년 대비 증가하는 것으로 계산되는데, 판매 계획을 보면 보수적으로 보임. 관세에 따른 수출 둔화 등의 리스크가 반영된 것인지? 구체적인 설명 부탁드립니다?

답) 보편 관세 부과될지 여부에 대해 2025년 가이던스에 반영하지 않음. 또한, 환율도 1,300원대를 기준으로 계획함. 환율과 관세에 대한 시나리오별 손익에 대해 지속적으로 검토 중. 두 팩터는 상반된 효과를 나타내기에 명확한 숫자를 말씀드리기 어려움. 미국 내 생산 비중이 60% 가까이 되기 때문에 관세 영향은 제한적일 것이라고 판단. 경쟁사인 혼다, 토요타 등은 멕시코와 캐나다에 공장을 많이 갖고 있고, 주력 차종 물량이 해당 지역에서 높은 비중을 차지.

문) 보스턴 다이내믹스 IPO 일정에 대해 코멘트 주신다면?

답) 구체적으로 확정된 바 없음

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F	
매출액	142,151.5	162,663.6	175,231.0	184,116.6	189,640.1	
매출원가	113,879.6	129,179.2	139,481.9	146,670.7	151,826.2	
매출총이익	28,271.9	33,484.4	35,749.1	37,445.9	37,813.9	
판매비	18,447.0	18,357.5	21,509.6	22,440.4	23,338.0	
영업이익	9,824.9	15,126.9	14,239.6	15,005.4	14,475.8	
금융손익	106.3	588.8	490.4	433.2	347.4	
종속/관계기업손익	1,557.6	2,470.9	3,113.9	3,222.6	3,433.7	
기타영업외손익	(307.3)	(568.0)	(62.5)	(267.1)	(259.5)	
세전이익	11,181.5	17,618.7	17,781.4	18,394.1	17,997.3	
법인세	2,979.2	4,626.6	4,232.4	5,058.4	4,949.3	
계속사업이익	8,202.3	12,992.0	13,549.0	13,335.7	13,048.1	
중단사업이익	(218.7)	(719.7)	(319.1)	0.0	0.0	
당기순이익	7,983.6	12,272.3	13,229.9	13,335.7	13,048.1	
비지배주주지분 순이익	619.3	310.6	703.2	523.2	511.9	
지배주주순이익	7,364.4	11,961.7	12,526.7	12,812.6	12,536.2	
지배주주지분포괄이익	8,234.4	12,204.4	12,991.0	13,095.0	12,812.5	
NOPAT	7,207.2	11,154.6	10,850.2	10,878.9	10,495.0	
EBITDA	14,872.6	20,073.4	18,526.4	20,742.4	20,563.3	
성장성(%)						
매출액증가율	20.87	14.43	7.73	5.07	3.00	
NOPAT증가율	50.87	54.77	(2.73)	0.26	(3.53)	
EBITDA증가율	32.38	34.97	(7.71)	11.96	(0.86)	
영업이익증가율	47.10	53.96	(5.87)	5.38	(3.53)	
(지배주주)순이익증가율	49.00	62.43	4.72	2.28	(2.16)	
EPS증가율	49.01	63.92	5.63	2.52	(2.16)	
수익성(%)						
매출총이익률	19.89	20.59	20.40	20.34	19.94	
EBITDA이익률	10.46	12.34	10.57	11.27	10.84	
영업이익률	6.91	9.30	8.13	8.15	7.63	
계속사업이익률	5.77	7.99	7.73	7.24	6.88	

투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	26,592	43,589	46,042	47,204	46,186
BPS	303,544	341,739	377,357	412,905	447,461
CFPS	101,970	121,947	63,988	73,045	72,372
EBITDAPS	53,703	73,148	68,094	76,420	75,760
SPS	513,295	592,754	644,061	678,326	698,675
DPS	7,000	11,400	12,000	12,000	12,000
주가지표(배)					
PER	5.68	4.67	4.60	4.43	4.53
PBR	0.50	0.60	0.56	0.51	0.47
PCFR	1.48	1.67	3.31	2.86	2.89
EV/EBITDA	8.51	7.78	8.66	7.68	7.70
PSR	0.29	0.34	0.33	0.31	0.30
재무비율(%)					
ROE	9.36	13.68	12.93	12.08	10.85
ROA	3.01	4.45	4.35	4.27	4.01
ROIC	9.36	13.68	12.55	11.94	11.07
부채비율	181.36	177.44	163.85	153.20	143.35
순부채비율	89.20	95.01	86.86	78.89	71.93
이자보상배율(배)	18.77	27.13	24.29	25.52	24.48

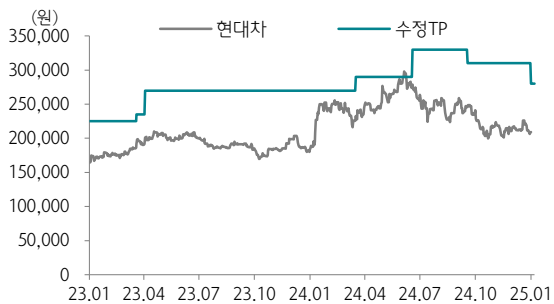
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F	
유동자산	58,351.9	58,604.0	59,443.2	62,584.5	65,664.3	
금융자산	32,574.2	29,309.2	29,547.0	31,204.3	33,361.6	
현금성자산	20,864.9	19,166.6	18,765.2	20,004.2	21,901.4	
매출채권	4,279.1	4,682.2	4,826.8	5,071.5	5,223.7	
재고자산	14,291.2	17,400.3	17,070.0	17,935.6	18,473.7	
기타유동자산	7,207.4	7,212.3	7,999.4	8,373.1	8,605.3	
비유동자산	107,026.7	116,171.7	121,172.3	126,525.1	129,954.1	
투자자산	29,201.8	33,054.5	33,641.9	34,531.7	35,448.2	
금융자산	4,002.3	4,578.4	4,596.2	4,614.7	4,633.6	
유형자산	36,153.2	38,920.9	42,723.6	47,266.6	49,841.8	
무형자산	6,102.4	6,218.6	6,829.1	6,749.1	6,686.4	
기타비유동자산	35,569.3	37,977.7	37,977.7	37,977.7	37,977.7	
자산총계	255,742.5	282,463.4	293,149.1	306,707.2	318,508.0	
유동부채	74,236.5	73,362.1	74,859.4	77,430.3	78,901.8	
금융부채	37,444.8	34,425.8	34,864.9	35,310.4	35,762.4	
매입채무	10,797.1	10,952.0	11,714.7	12,308.8	12,678.0	
기타유동부채	25,994.6	27,984.3	28,279.8	29,811.1	30,461.4	
비유동부채	90,609.4	107,291.8	107,186.9	108,143.2	108,721.7	
금융부채	76,213.5	91,613.7	91,183.3	91,460.8	91,740.0	
기타비유동부채	14,395.9	15,678.1	16,003.6	16,682.4	16,981.7	
부채총계	164,845.9	180,653.9	182,046.3	185,573.5	187,623.5	
지배주주지분	82,349.2	92,497.3	101,228.2	110,876.7	120,256.4	
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	
자본잉여금	4,241.3	4,378.5	4,378.5	4,378.5	4,378.5	
자본조정	(1,713.9)	(1,197.1)	(1,197.1)	(1,197.1)	(1,197.1)	
기타포괄이익누계액	(1,620.7)	(838.9)	(838.9)	(838.9)	(838.9)	
이익잉여금	79,953.6	88,665.8	97,396.8	107,045.2	116,424.9	
비지배주주지분	8,547.3	9,312.1	9,874.6	10,257.0	10,628.1	
자본총계	90,896.5	101,809.4	111,102.8	121,133.7	130,884.5	
순금융부채	81,084.1	96,730.3	96,501.2	95,566.9	94,140.7	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	10,627.3	(2,518.8)	14,950.7	16,811.1	15,893.0
당기순이익	7,983.6	12,272.3	13,229.9	13,335.7	13,048.1
조정	16,566.4	15,574.0	1,260.3	2,596.6	2,703.1
감가상각비	5,047.6	4,946.5	4,286.8	5,737.0	6,087.5
외환거래손익	228.6	(63.6)	(39.7)	(28.5)	(72.7)
지분법손익	(1,636.8)	(2,489.9)	(3,113.9)	(3,222.6)	(3,433.7)
기타	12,927.0	13,181.0	127.1	110.7	122.0
영업활동 자산부채 변동	(13,922.7)	(30,365.1)	460.5	878.8	141.8
투자활동 현금흐름	(1,203.5)	(8,649.4)	(11,712.2)	(13,461.9)	(11,702.8)
투자자산감소(증가)	(2,927.0)	5,383.3	2,385.8	2,192.0	2,376.4
자본증가(감소)	(3,878.1)	(7,070.8)	(7,200.0)	(8,600.0)	(7,000.0)
기타	5,601.6	(6,961.9)	(6,898.0)	(7,053.9)	(7,079.2)
재무활동 현금흐름	(1,324.5)	10,823.1	(3,787.0)	(2,441.1)	(2,425.4)
금융부채증가(감소)	4,641.0	12,527.4	8.8	723.0	731.2
자본증가(감소)	171.0	137.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4,838.3)	516.8	(0.1)	0.0	(0.1)
배당지급	(1,298.2)	(2,358.3)	(3,795.7)	(3,164.1)	(3,156.5)
현금의 증감	8,099.3	(345.0)	(1,709.4)	1,239.0	1,897.2
Unlevered CFO	28,239.6	33,464.7	17,409.4	19,826.5	19,643.9
Free Cash Flow	6,612.3	(9,589.5)	7,750.7	8,211.1	8,893.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

현대차



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.1.23	BUY	280,000		
24.10.10	BUY	310,000	-29.91%	-19.84%
24.7.11	BUY	330,000	-24.94%	-16.82%
24.4.8	BUY	290,000	-9.99%	2.76%
23.4.25	BUY	270,000	-25.42%	-5.37%
23.4.11	BUY	235,000	-17.35%	-15.36%
22.10.19	BUY	225,000	-24.65%	-17.02%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 1월 24일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.67%	5.88%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 23일