

현대차 (005380)

아쉬운 실적, 그럼에도 시장 기대 이상 무

25.4Q Review: 매출액 46.8조원, 영업이익 1.69조원으로 컨센서스 하회
 현대차는 25.4Q 매출액 46.8조원 (+0.5% YoY), 영업이익 1.69조원 (-39.9% YoY) 등의 실적을 시현했다. 25.4Q 동사 매출액과 영업이익의 경우 시장 컨센서스를 각 3.0%, 36.7% 하회했으며, 주요 요인 별 내용은 아래와 같다.

- ① P: 현대차 25.4Q 북미 지역 EV 판매량의 전년 동기 대비 약 56.4% 감소했으나, HEV 판매량의 경우 전년 동기 대비 46.2% 증가했다. 제네시스 북미 판매량 또한 전년 동기 대비 1.8% 증가했다. 이를 통해 매출 단에서의 프리미엄, HEV 등의 믹스 개선 효과가 약 1.1조원 발생했다.
- ② Q: 현대차 25.4Q 도매 판매는 102.9만대를 기록하며 전년 동기 대비 약 3.2% 감소했다. 유럽 13.3만대 (-11.8% YoY)의 부진을 북미 25.8만대 (+0.87% YoY)가 상쇄하는 모습이 경쟁사와 동일하게 관찰되었다.
- ③ C: 관세 인하 전 북미 재고 물량이 소하됨에 따라 25.4Q 관세 비용은 1.46조원 발생했다 (25.3Q 8,280억원, 25.4Q 1.8조원). 아울러 일부 고정비 및 일회성 비용이 발생해 25.4Q 매출원가, 판매관리비 등은 직전 분기 대비 1.4%, 6.9% 증가했다. ① 전주 및 터키 공장 라인 재배치에 따른 고정비 2,000억원, ② 현대케피코 부문에서 발생한 1,000억원 일회성 품질 비용, ③ HCA 리스 회계 인식 기준 변경에 따른 비용 인식 1,300억원)

26년 가이드선: 보수적인 매출, 공격적인 영업이익이 눈에 띈

현대차는 매출액 (+1.0%~+2.0% YoY), 영업이익 (OPM +6.3%~+7.3%) 등의 26년 실적 가이드선을 공유했다. 이를 2025년 잠정 실적 기준으로 산출해보면, 26년 매출액 밴드는 188.1조원~189.9조원, 26년 영업이익 밴드는 11.8조원~13.8조원 수준이다. 시장 컨센서스 (매출액 196.2조원, 영업이익 13.4조원)와 비교하면, 보수적인 매출액 가이드선, 시장 전망치 상단에 부합하는 영업이익 가이드선으로 총평할 수 있다.

동사의 26년 가이드선은 크게 3가지 논리에 근거하고 있다고 판단되는데, ① 원/달러 평균 환율의 상승폭 둔화, ② EV 수요 둔화에 따른 북미 도매 판매 0.5%로 제한된 성장, ③ 26.1Q부터 반영될 관세 15% 인하효과 (26년 관세비용 4.0조원 전망) 등이다. 아울러 전년 대비 32% 증가한 9.0조 수준의 CAPEX 투자 계획도 공개되었다.

일회성 비용에도 불구하고 신사업에 대해 시장 기대는 견조

25.4Q 실적 컨퍼런스 콜 이후 시장의 반응이 인상적이다. 일회성 비용에 따라 25.4Q 영업이익 이하 주요 재무 지표가 부진했고, 상술한 2026년 가이드선 또한 시장 전망치를 하회했음에도 동사 주가는 상승했다. 결국 현재 시점에서 현대차의 밸류에이션을 지지하고 있는 것은 Boston Dynamics, 자율주행 등을 중심으로 한 미래 사업에 대한 기대이다. 이에 26.2Q SDV 데모카 공개, 26년 Boston Dynamics 실증 사업 일정을 통해 동사의 관련 사업 준비 상태를 점검해야 하고, 아울러 26년 Tesla의 Optimus 개발, 생산 일정 또한 섹터 모멘텀 확인 차원에서 어떤 것을 한다.

현대차 목표주가 650,000원 유지. 추가 상승 여력 23.1%

현대차 목표주가를 650,000원으로 유지한다. 26년 EPS 43,702원 (관세 인하 효과 및 펠리세이드 등 HEV 믹스 개선에 따른 EPS 증가), Target P/E 14.8배 (① 26.2Q 페이스카를 기점으로 동사 자율주행 경쟁력이 확인될 것이고, ② Boston Dynamics를 활용한 생산성 개선 여력도 인상적이나, ③ 관련 신사업에서 이미 일정 수준 이상 기술을 확보한 중국 OEM 대비 20% 할인이 필요한 점 반영)를 적용해 산출했다.

Company Brief

Buy (Maintain)

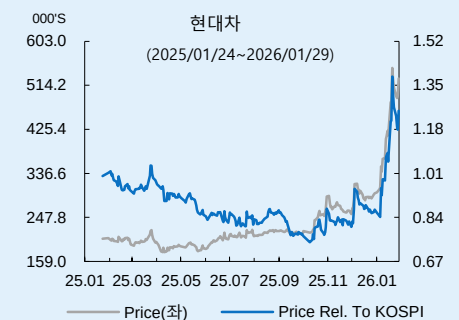
목표주가(12M)	650,000원(유지)
증가(2026.01.29)	528,000원
상승여력	23.1%

Stock Indicator

자본금	1,489십억원
발행주식수	20,476만주
시가총액	108,112십억원
외국인지분율	32.0%
52주 주가	177,500~549,000원
60일평균거래량	1,992,213주
60일평균거래대금	789.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	79.9	104.7	142.2	157.6
상대수익률	56.2	76.7	80.6	51.7

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	175,231	186,770	198,330	208,246
영업이익(십억원)	14,240	11,467	12,789	13,965
순이익(십억원)	12,527	9,445	11,309	12,121
EPS(원)	46,042	34,799	43,072	44,656
BPS(원)	401,961	443,734	492,607	544,279
PER(배)	4.6	15.2	12.7	11.8
PBR(배)	0.5	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	12.4	8.2	8.9	8.6
배당수익률(%)	5.7	2.3	2.3	2.4
EV/EBITDA(배)	6.9	10.7	9.0	7.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/로보틱스]

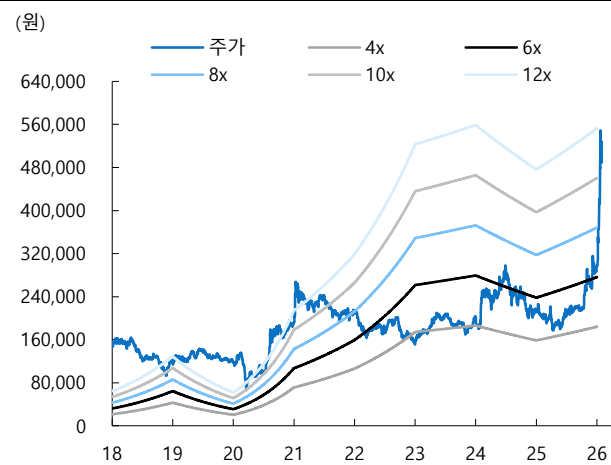
이상수 2122-9197 sang.su@imfnsec.com

그림1. 현대차 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(A) EPS	43,702	12M Fwd EPS
(B) Target Multiple	14.8	중국 상위 기술 선도 업체 12Mf P/E 20% 할인
적정주가	646,790	(A)*(B)
목표주가	650,000	
현재주가	528,000	2026-01-29 종가 기준
상승여력	23.1	

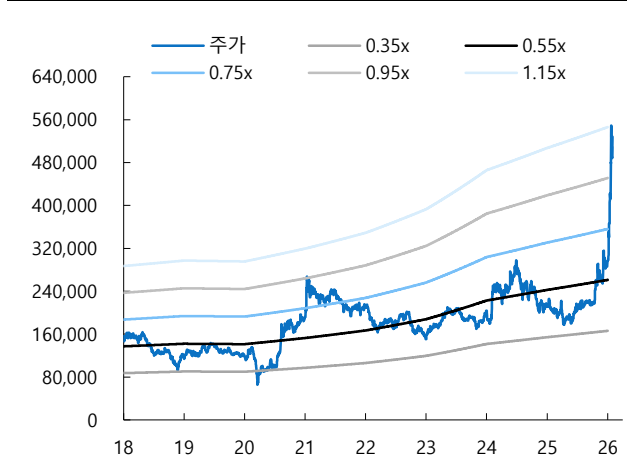
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. 현대차 12개월 선행 P/E Chart



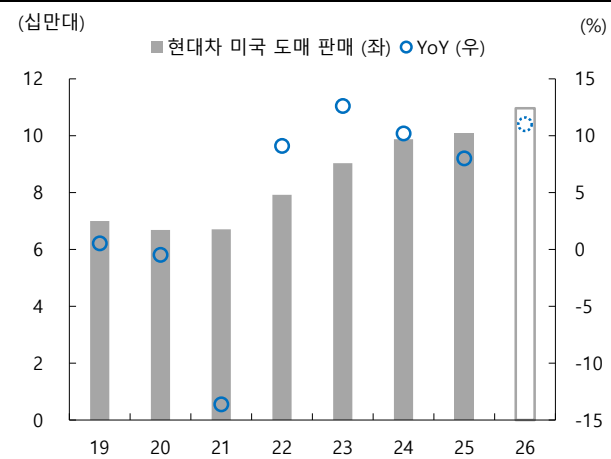
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림3. 현대차 12개월 선행 P/B Chart



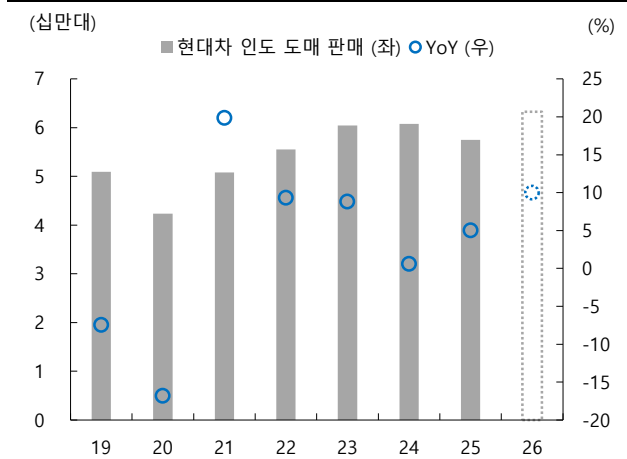
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림4. 현대차 미국 연간 도매 판매 추이 및 당사 전망치



자료: 현대차, iM증권 리서치본부 추정

그림5. 현대차 인도 연간 도매 판매 추이 및 당사 전망치



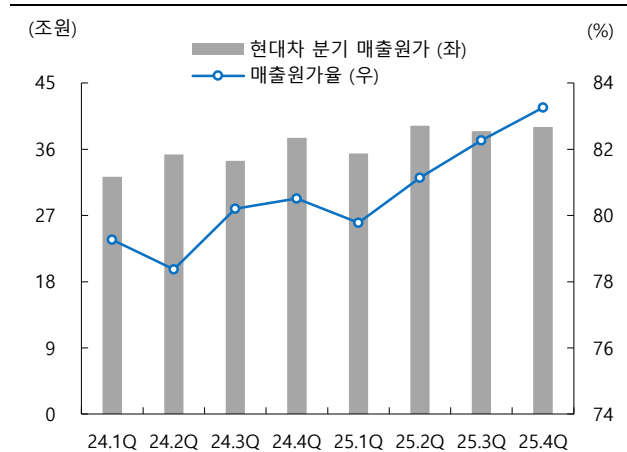
자료: 현대차, iM증권 리서치본부 추정

그림6. 현대차 분기 및 연간 실적 테이블

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026F
매출액	406,590	450,210	429,279	466,235	444,075	482,870	467,210	468,390	1,752,314	1,862,540	1,983,296
자동차	317,180	352,380	340,188	357,502	347,180	370,300	367,150	365,900	1,367,250	1,456,320	1,557,831
금융	66,559	71,050	64,973	81,883	73,980	82,690	71,890	74,320	284,465	302,330	317,447
기타	22,846	26,780	24,118	26,850	22,915	29,880	28,170	28,170	100,594	103,890	108,019
YoY	7.6	6.6	4.7	11.9	9.2	7.3	8.8	0.5	22.9	6.3	6.5
자동차	3.5	4.4	5.3	6.8	9.5	5.1	7.9	2.3	20.2	6.5	7.0
금융	30.8	23.6	10.1	44.6	11.1	16.4	10.6	-9.2	42.0	6.3	5.0
기타	11.8	-2.1	-13.5	5.5	0.3	11.6	16.8	4.9	14.7	3.3	4.0
매출총이익	84,282	97,377	84,975	90,861	89,793	91,102	82,840	78,430	357,495	342,165	391,115
YoY	9.1	9.5	0.4	7.6	6.5	-6.4	-2.5	-13.7	26.2	-4.3	14.3
GPM	20.7	21.6	19.8	19.5	20.2	18.9	17.7	16.7	20.4	18.4	19.7
영업이익	35,574	42,790	36,336	27,695	36,336	36,015	25,370	16,950	142,395	114,671	127,891
자동차	29,990	37,230	24,841	22,053	28,586	26,915	11,740	10,390	114,114	77,631	92,630
금융	4,250	5,610	4,350	3,742	5,705	6,534	5,760	3,640	17,952	21,639	23,001
기타	2,320	2,900	2,679	2,160	2,044	2,711	2,500	1,220	10,059	8,475	10,660
YoY	-1.1	1.0	-4.9	-20.2	2.1	-15.8	-30.2	-38.8	44.4	-19.5	11.5
자동차	-1.8	-3.0	-19.7	-18.0	-4.7	-27.7	-52.7	-52.9	51.1	-32.0	19.3
금융	15.4	32.0	13.6	78.7	34.2	16.5	32.4	-2.7	-2.7	20.5	6.3
기타	35.7	-14.7	-17.6	-5.3	-11.9	-6.5	-6.7	-43.5	72.8	-15.7	25.8
OPM	8.7	9.5	8.5	5.9	8.2	7.5	5.4	3.6	8.1	6.2	6.4
자동차	9.5	10.6	7.3	6.2	8.2	7.3	3.2	2.8	8.3	5.3	5.9
금융	6.4	7.9	6.7	4.6	7.7	7.9	8.0	4.9	6.3	7.2	7.2
기타	10.2	10.8	11.1	8.0	8.9	9.1	8.9	4.3	10.0	8.2	9.9
세전이익	47,272	55,655	43,697	31,190	44,646	43,853	33,260	16,660	177,814	138,419	160,579
지배주주순이익	32,309	39,698	30,455	22,804	31,572	29,982	22,610	10,290	125,266	94,454	113,087
YoY	-2.4	22.7	-4.5	2.5	-2.3	-24.5	-25.8	-54.9	70.1	-24.6	19.7
NPM	7.9	8.8	7.1	4.9	7.1	6.2	4.8	2.2	7.1	5.1	5.7

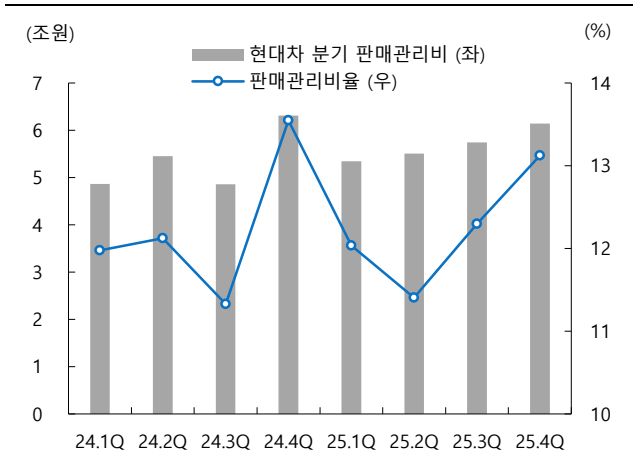
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림7. 현대차 분기 매출원가 및 매출원가율 추이



자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림8. 현대차 분기 판매관리비 및 판매관리비율 추이



자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림9. 현대차 미국 도매 판매대수, YoY 및 전사 도매 판매 YoY

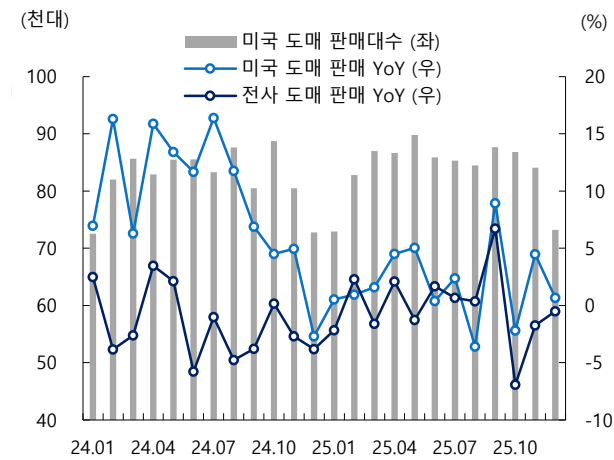


그림10. 현대차 유럽 도매 판매대수, YoY 및 전사 도매 판매 YoY

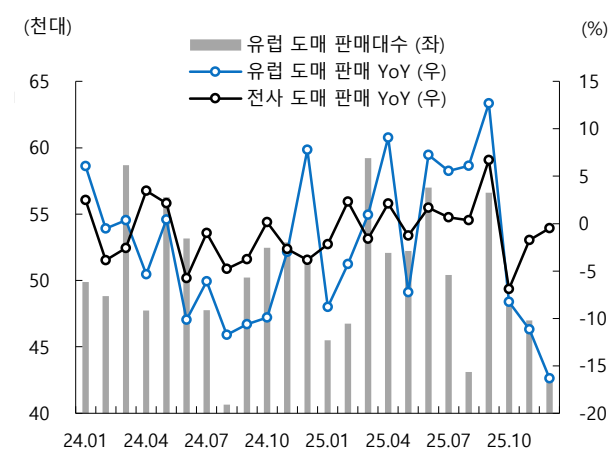


그림11. 현대차 미국 HEV 판매대수 및 비중

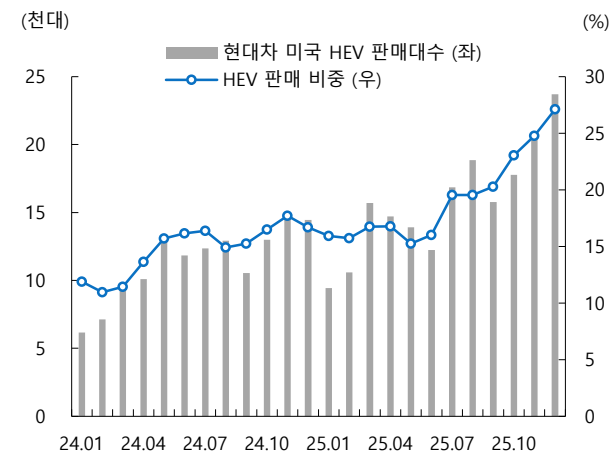


그림12. 현대차 미국 EV 판매대수 및 비중

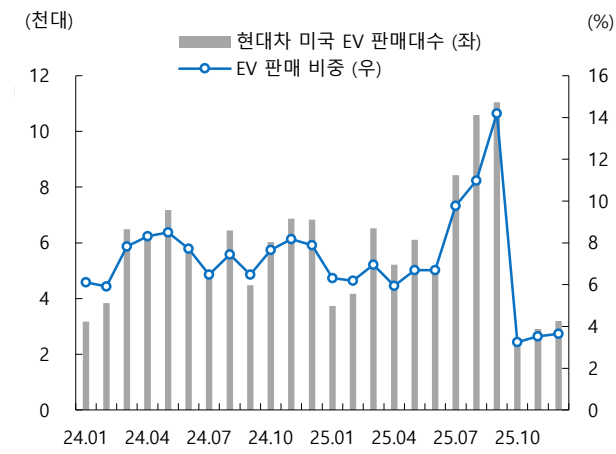


그림13. 현대차 미국 제네시스 판매대수, YoY 및 판매 비중

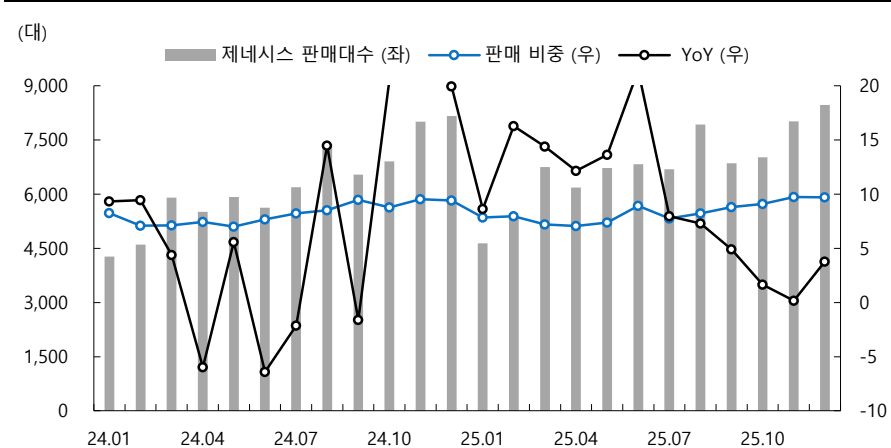
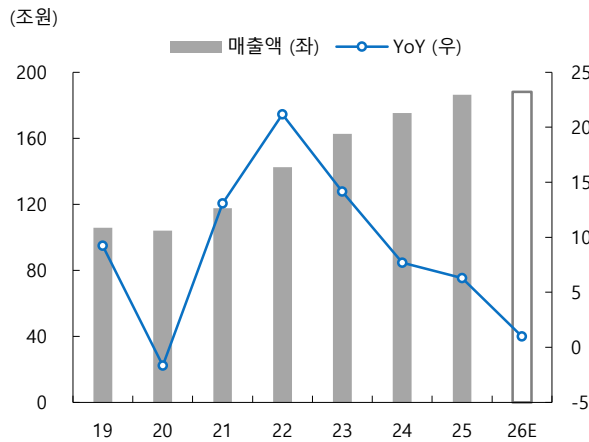
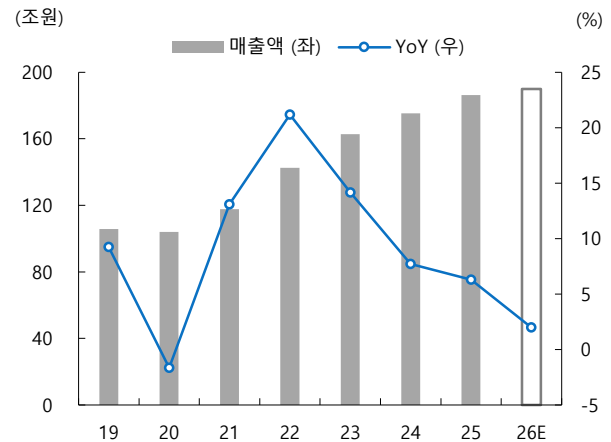


그림14. 현대차 2026년 매출액 가이드스 시나리오 하단 가정



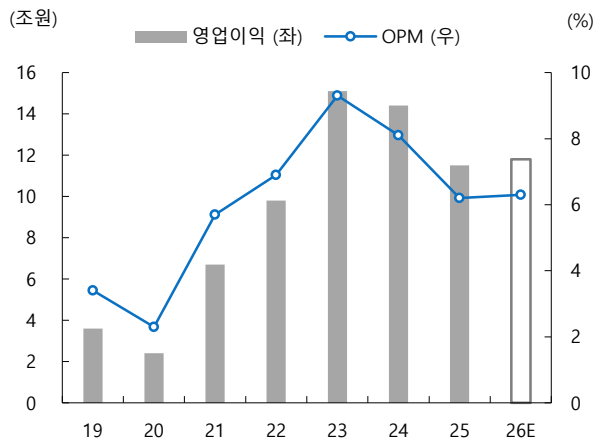
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림15. 현대차 2026년 매출액 가이드스 시나리오 상단 가정



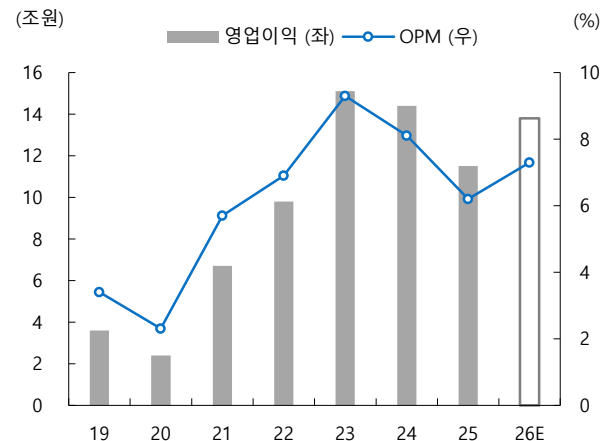
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림16. 현대차 2026년 영업이익 가이드스 시나리오 하단 가정



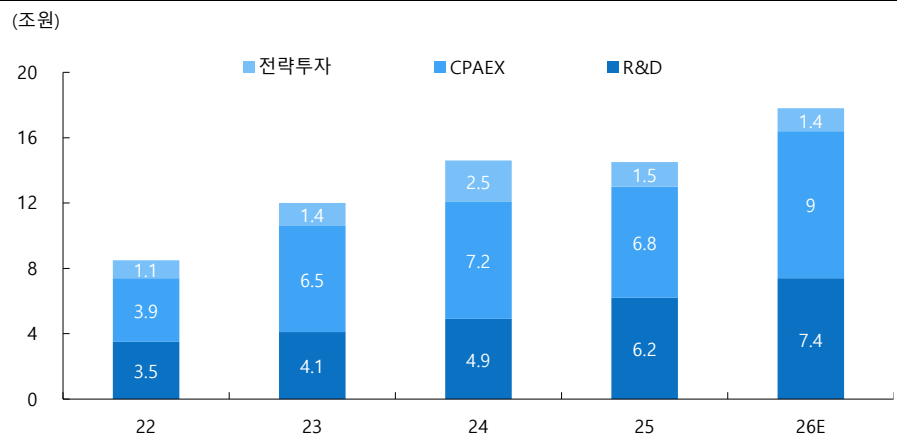
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림17. 현대차 2026년 영업이익 가이드스 시나리오 상단 가정



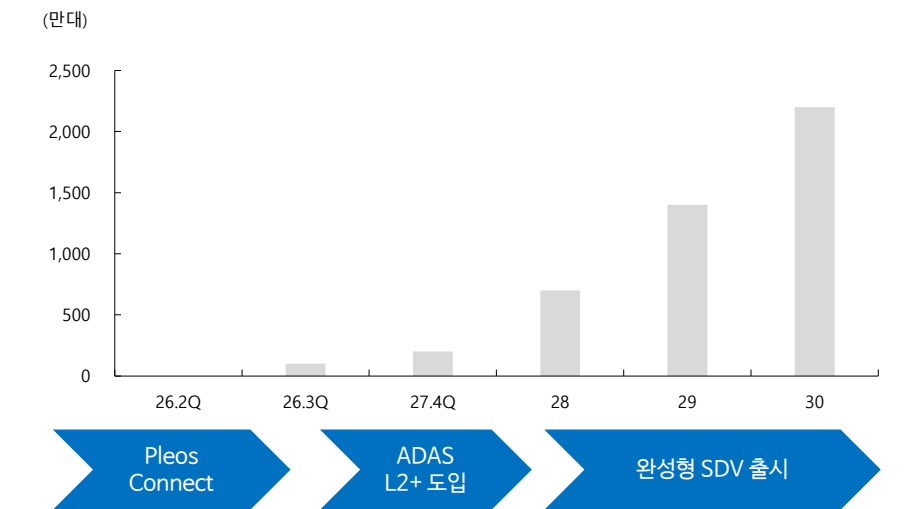
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림18. 현대차 2026년 주요 투자 계획 가이드스



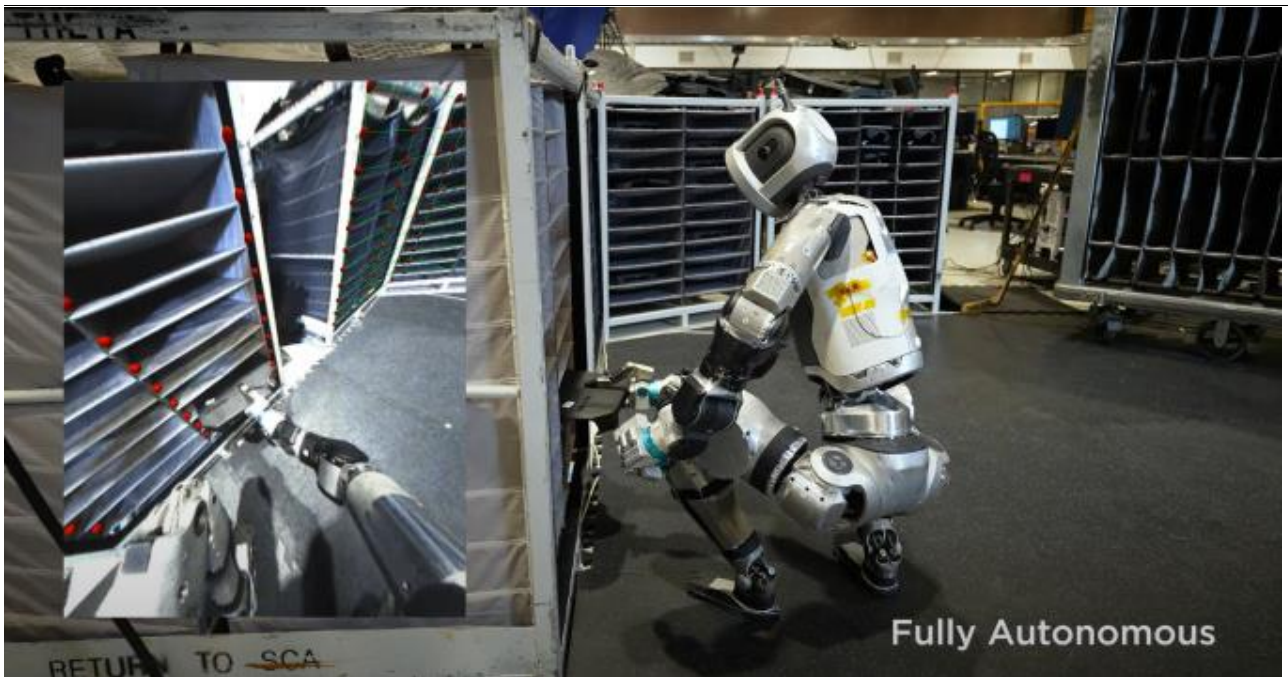
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림19. 현대차그룹 XP2 프로젝트 로드맵 전망



자료: iM증권 리서치본부

그림20. 모듈 이동 공정을 외부 개입 없이 스스로 가능함을 보여주고 있는 New Atlas



자료: 현대차, iM증권 리서치본부

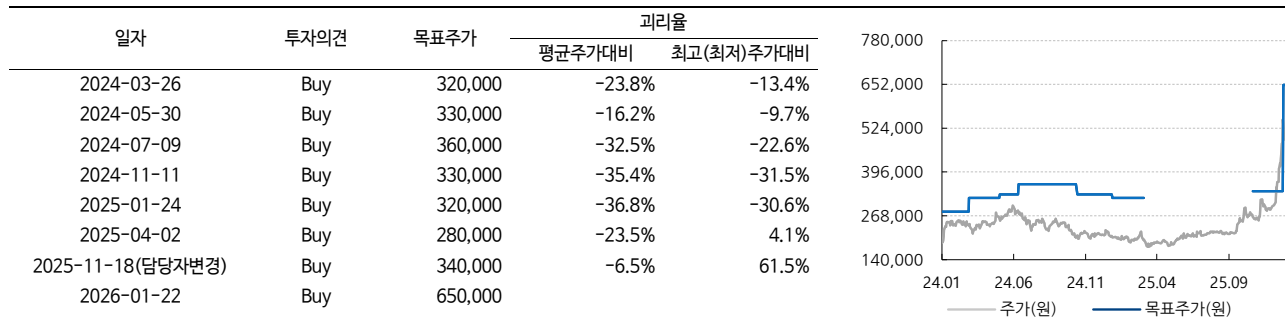
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	115,764	112,088	112,189	117,206	매출액	175,231	186,770	198,330	208,246
현금 및 현금성자산	19,015	17,925	19,834	20,153	증가율(%)	7.7	6.6	6.2	5.0
단기금융자산	62,703	64,584	66,522	68,517	매출원가	139,482	152,038	159,218	161,682
매출채권	12,396	13,251	13,976	14,571	매출충이익	35,749	34,216	39,111	46,564
재고자산	19,791	22,350	23,800	20,825	판매비와관리비	21,510	22,749	26,322	32,599
비유동자산	224,034	231,171	237,140	240,006	연구개발비	2,373	2,523	2,686	2,821
유형자산	44,534	47,251	49,085	47,946	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	7,683	9,762	11,437	12,859	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	339,798	343,259	349,330	357,212	영업이익	14,240	11,467	12,789	13,965
유동부채	79,510	80,725	82,405	84,103	증가율(%)	-5.9	-19.5	11.5	9.2
매입채무	12,550	13,339	14,204	14,914	영업이익률(%)	8.1	6.1	6.4	6.7
단기차입금	9,327	8,427	7,427	6,427	이자수익	981	894	868	956
유동성장기부채	26,742	26,939	26,939	26,939	이자비용	451	421	392	365
비유동부채	140,013	130,001	120,873	112,619	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	96,134	86,521	77,869	70,082	기타영업외손익	-205	-204	-204	-204
장기차입금	24,286	23,800	23,324	22,857	세전계속사업이익	17,781	13,842	16,058	17,408
부채총계	219,522	210,726	203,278	196,722	법인세비용	4,232	3,876	4,496	4,874
지배주주지분	109,103	120,442	133,707	147,733	세전계속이익률(%)	10.1	7.4	8.1	8.4
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	당기순이익	13,230	10,365	11,562	12,534
자본잉여금	7,656	7,656	7,656	7,656	순이익률(%)	7.5	5.5	5.8	6.0
이익잉여금	96,596	102,827	110,898	119,638	지배주주귀속 순이익	12,527	9,445	11,309	12,121
기타자본항목	3,362	8,470	13,664	18,949	기타포괄이익	5,025	5,107	5,194	5,285
비지배주주지분	11,173	12,092	12,345	12,758	총포괄이익	18,255	15,472	16,756	17,819
자본총계	120,276	132,533	146,052	160,490	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-5,662	32,611	37,123	43,274	주당지표(원)				
당기순이익	13,230	10,365	11,562	12,534	EPS	46,042	34,799	43,072	44,656
유형자산감가상각비	3,398	4,092	4,722	5,202	BPS	401,961	443,734	492,607	544,279
무형자산상각비	889	1,121	1,424	1,678	CFPS	61,799	54,005	64,306	70,003
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	12,000	12,000	12,000	12,500
투자활동 현금흐름	-14,623	53,441	53,620	55,931	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-7,890	-6,809	-6,556	-4,063	PER	4.6	15.2	12.7	11.8
무형자산의 처분(취득)	-2,180	-3,200	-3,100	-3,100	PBR	0.5	1.2	1.1	1.0
금융상품의 증감	-19,634	-2,341	-2,459	-2,583	PCR	3.4	9.8	8.2	7.5
재무활동 현금흐름	19,493	-11,665	-10,990	-10,138	EV/EBITDA	6.9	10.7	9.0	7.4
단기금융부채의증감	-354	-703	-1,000	-1,000	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	19,650	-10,099	-9,128	-8,253	ROE	12.4	8.2	8.9	8.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.6	8.9	9.5	10.0
배당금지급	-3,913	-3,214	-3,214	-3,237	부채비율	182.5	159.0	139.2	122.6
현금및현금성자산의증감	-152	-9,090	-4,091	5,319	순부채비율	62.2	53.7	43.3	29.1
기초현금및현금성자산	19,167	19,015	9,925	5,834	매출채권회전율(x)	15.8	14.6	14.6	14.6
기말현금및현금성자산	19,015	9,925	5,834	11,153	재고자산회전율(x)	9.4	8.9	8.6	9.3

자료 : 현대차, iM증권 리서치본부

현대차 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-