

현대차 (005380/KS)

미국시장 MS 사상 최고치 돌파! 다음은 주가 차례

Mobility. 윤혁진 / hjyoon2019@sks.co.kr / 3773-9025

Signal: 미국 자동차 시장의 변화(하이브리드와 관세)**Key:** 미국시장 점유율을 얻는 자와 잃는 자**Step:** 미국 시장 MS 상승에 따른 주가 상승 기대

매수(유지)

목표주가: 330,000 원(유지)

현재주가: 262,000 원

상승여력: 26.0%

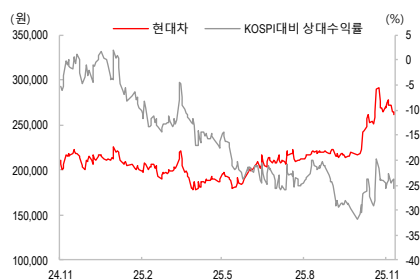
STOCK DATA

주가(25/11/20)	262,000 원
KOSPI	4,004.85 pt
52 주 최고가	291,500 원
60 일 평균 거래대금	198 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	20,476 만주
시가총액	53,647 십억원
주요주주	
현대모비스(외 11)	30.67%
국민연금공단	7.31%
외국인 지분율	35.74%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	190,209	201,703	211,455
영업이익	십억원	12,267	13,440	14,090
순이익(지배주주)	십억원	10,725	11,678	12,323
EPS	원	40,411	44,004	46,432
PER	배	6.5	6.0	5.6
PBR	배	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	12.3	11.2	10.4
ROE	%	9.5	9.7	9.5
배당성향	%	29.2	26.8	25.4

26 년 관세 비용에도 불구하고 호실적 전망

현대차 26 년 연결 매출액 201.7 조원(+6.0% YoY), 영업이익 13.4 조원(+9.6% YoY), OPM 6.7%를 전망한다. 26 년 동안 미국의 자동차 품목 관세율 15% 기준 연간 관세비용은 4.3 조원으로 추정하며, 관세 비용에도 불구하고 양호한 실적 기록할 수 있을 것으로 전망한다. 뉴 노멀이 된 원/달러 환율(25 년 경영계획 1,350 원. 현재 1,469 원. 환율 10 원 상승 시 연간 영업이익 2,600~2,700 억원 상승)은 관세비용을 절반 가까이 상쇄시켜줄 것으로 전망한다. 또한 15% 관세 시대에서 재편될 미국 시장 점유율 상승은 26 년과 27 년 실적의 업사이드 요인이다.

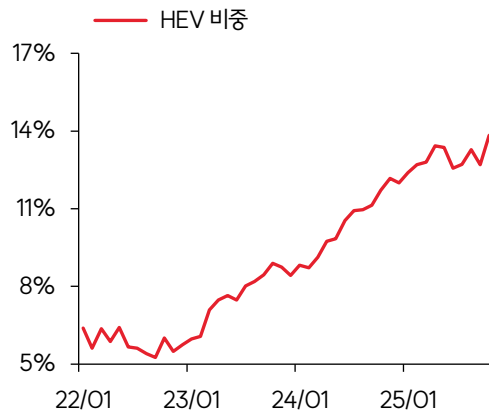
미국시장에 부는 하이브리드 바람

미국 자동차 시장에서 22 년 초 6% 수준에 불과했던 전체 차량 중 하이브리드 차량의 비중은 최근 13%대까지 두배 이상 상승했다. 하이브리드 시장 규모 증가에 추가적으로 현대차의 미국 하이브리드 차량 시장 점유율은 24 년 초 5%대에서 최근엔 8~9% 대까지 상승했다. 투싼 하이브리드(24 년 미국 판매량 6.1 만대)를 중심으로 산타페, 소나타, 아반테 하이브리드 판매가 호조를 보이며, 매출액과 수익성 두 마리의 토끼를 잡고 있다. 기존 내연기관 모델보다 10% 이상 비싼 하이브리드 비중 증가, 상대적으로 고가인 펠리세이드 하이브리드의 출시, 현대차 브랜드보다 60~70% 고가인 제네시스 브랜드 판매 비중 증가는 현대차의 장기적인 ASP 상승 요인이다.

동일한 15% 관세 운동장. 미국시장 점유율 상승이 핵심

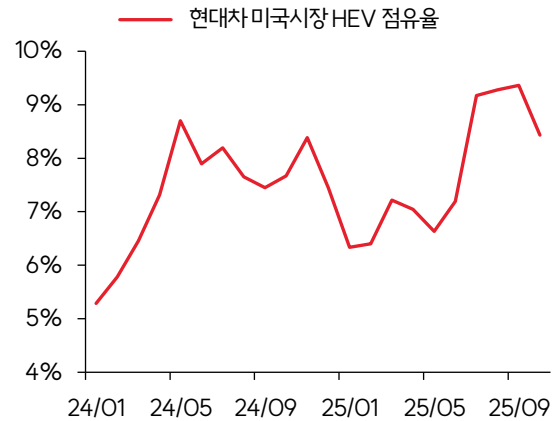
25% 관세하에서도 미국 시장 점유율이 상승했으며, 이익 체력이 약한 닛산, 스텔란티스 등이 먼저 가격 인상을 실시할 경우 15%의 수입차 관세가 부과되는 미국 자동차 시장은 현대차그룹과 도요타로 급격한 시장 재편이 이뤄질 가능성 높다. 26년에는 신차 골든 사이클(신형 펠리세이드 하이브리드 4Q25 미국 출시, 투싼, 아반테 FMC 26 년 출시 등)에 진입해 성장성이 높아질 것으로 전망한다. 하이브리드를 중심으로 미국시장 MS를 지속적으로 올리고 있는 26년형 현대차를 기대한다. 투자자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 33 만원을 유지한다.

미국 자동차 시장내 HEV 비중 추이



자료: Marklines, SK 증권

현대차 미국시장 HEV 점유율 추이



자료: Marklines, SK 증권

주요 브랜드별 하이브리드 모델 in USA(2024년 판매량 기준)

Segment	Toyota	Honda	Ford	Hyundai	Kia	Stellantis	GM	Mazda
C	Corolla	Civic	Escape	Avante (Elantra)	NIRO			
	Prius				Sportage			
D	Camry	Accord	Explorer	Sonata	Sorento (KX7)			CX-50
								CX-70
								CX-90
E	Crown							
	Lexus ES							
F	Lexus LC						Corvette	
	Lexus LS							
SUV-C	Corolla Cross			Tucson (ix35)				
	Lexus UX							
SUV-D	Grand Highlander	CR-V	Lincoln Nautilus	Santa Fe				
	Highlander							
	Land Cruiser 250			Palisade (25년 출시)				
	RAV4							
	Venza(24년 단종)							
	Lexus NX							
SUV-E	Crown Signia					Grecale		
	Sequoia							
	Lexus TX							
MPV	Sienna				Carnival (Sedona)			
Pickup Truck	Tacoma		Ford F-Series					
	Tundra		Ford Maverick					

자료: 각 사, SK 증권

글로벌 자동차 OEM 15% 관세 후 영업이익

	토요타	혼다	닛산	스텔란티스	Subaru	Mazda	현대차	기아
2024년 미국 판매량 (천대)	2,340	1,424	924	1,326	668	424	912	796
추정 FOB 가격(USD)	38,385	32,524	29,811	48,496	29,613	29,789	31,364	31,047
미국내 생산량 (천대)	1,270	1,025	526	901	366	92	361	354
미국으로의 추정 수출량 (천대)	1,070	399	398	424	302	333	551	443
연간 관세비용 (USD bn)	6.16	1.95	1.78	3.09	1.34	1.49	2.59	2.06
1H25 전사 영업이익 x 2 (USD bn)	30.79	4.35	-1.02	-4.00	1.68	-0.14	10.15	8.10
관세 조정 영업이익 (USD bn)	26.17	2.88	-2.36	-6.32	0.67	-1.26	8.21	6.55

자료: Marklines, Bloomberg, SK 증권

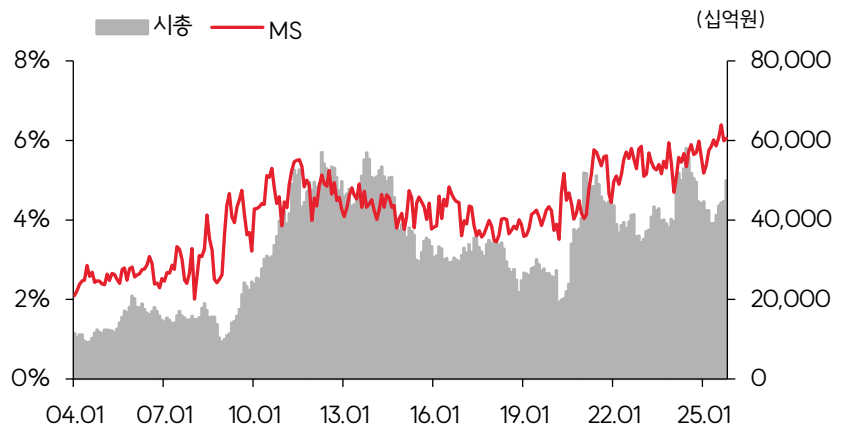
글로벌 자동차 OEM 연간 매출액, OPM 추이

	단위	2020	2021	2022	2023	2024
GM	매출액 (십억달러)	122.5	127.0	156.7	171.8	187.4
	OPM (%)	7.9%	11.3%	9.2%	7.2%	8.0%
Ford	매출액 (십억달러)	127.2	136.4	158.1	176.3	185.0
	OPM (%)	2.2%	7.3%	6.6%	5.9%	5.6%
Stellantis	매출액 (백만유로)	133,882.0	152,119.0	179,592.0	189,544.0	156,878.0
	OPM (%)	5.6%	10.1%	11.3%	11.8%	2.4%
Toyota	매출액 (십억엔)	27,214.4	31,379.3	37,154.1	45,095.2	48,036.7
	OPM (%)	8.1%	9.5%	7.3%	11.9%	10.0%
Honda	매출액 (십억엔)	13,170.4	14,552.7	16,907.7	20,428.8	21,688.8
	OPM (%)	5.0%	6.0%	4.6%	6.8%	5.6%
Nissan	매출액 (십억엔)	7,862.6	8,424.6	10,596.7	12,685.7	12,633.2
	OPM (%)	-1.9%	2.9%	3.6%	4.5%	0.6%

자료: 각 사, SK 증권

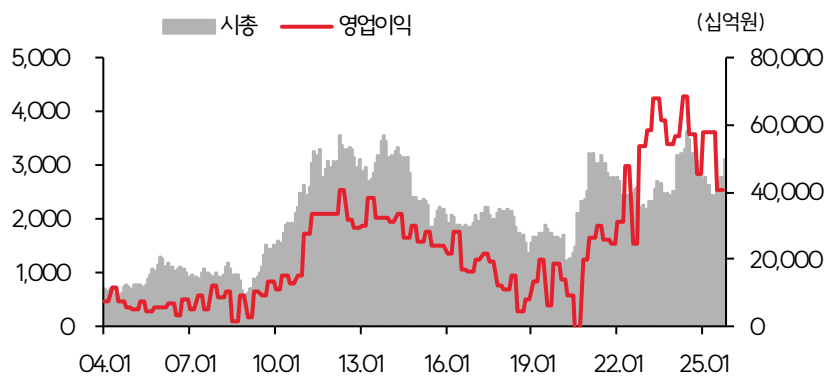
주: Toyota, Honda, Nissan은 2024 실적(25년 3월 결산 숫자)

현대차 미국 MS 와 시가총액 추이



자료: Quantwise, SK 증권

현대차 영업이익과 시가총액 추이



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	58,604	64,336	66,679	71,911	82,483
현금및현금성자산	19,167	19,015	12,960	15,133	23,110
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	11,202	11,879	12,454
재고자산	17,400	19,791	21,483	22,781	23,882
비유동자산	116,172	147,622	153,729	158,262	161,780
장기금융자산	5,067	6,803	6,908	6,988	7,056
유형자산	38,921	44,534	47,160	49,137	50,582
무형자산	6,219	7,683	8,042	8,245	8,322
자산총계	282,463	339,798	348,248	358,013	372,103
유동부채	73,362	79,510	79,347	78,737	82,448
단기금융부채	34,390	36,605	32,945	29,650	31,084
매입채무 및 기타채무	19,595	22,083	23,970	25,419	26,647
단기충당부채	7,317	7,382	8,013	8,497	8,908
비유동부채	107,292	140,013	140,817	141,985	142,476
장기금융부채	91,609	121,484	121,484	121,484	120,984
장기매입채무 및 기타채무	887	718	718	718	718
장기충당부채	4,334	5,005	5,433	5,761	6,040
부채총계	180,654	219,522	220,164	220,722	224,924
지배주주지분	92,497	109,103	116,309	124,861	134,057
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,378	7,656	7,656	7,656	7,656
기타자본구성요소	-1,197	-850	-850	-850	-850
자기주식	-1,197	-850	-850	-850	-850
이익잉여금	88,666	96,596	103,802	112,353	121,550
비지배주주지분	9,312	11,173	11,775	12,430	13,122
자본총계	101,809	120,276	128,084	137,291	147,179
부채와자본총계	282,463	339,798	348,248	358,013	372,103

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-2,519	-5,662	17,615	18,183	18,607
당기순이익(손실)	12,272	13,230	11,327	12,334	13,014
비현금성항목등	21,192	23,950	7,446	7,886	8,064
유형자산감가상각비	3,284	3,398	3,534	3,597	3,603
무형자산감각비	1,663	889	935	961	971
기타	16,246	19,663	2,977	3,327	3,490
운전자본감소(증가)	-30,365	-35,160	2,175	1,669	1,416
매출채권및기타채권의감소(증가)	-99	-590	-882	-677	-574
재고자산의감소(증가)	-3,250	-1,159	-1,692	-1,298	-1,101
매입채무및기타채무의증가(감소)	984	834	1,888	1,449	1,229
기타	-9,512	-11,941	-7,484	-8,226	-8,659
법인세납부	-3,894	-4,259	-4,152	-4,521	-4,771
투자활동현금흐름	-8,649	-14,623	-11,019	-9,338	-8,233
금융자산의감소(증가)	2,368	-760	-763	-586	-497
유형자산의감소(증가)	-6,926	-7,890	-6,160	-5,574	-5,048
무형자산의감소(증가)	-1,778	-2,180	-1,294	-1,165	-1,048
기타	-2,313	-3,794	-2,801	-2,013	-1,640
재무활동현금흐름	9,393	19,493	-7,179	-6,421	-2,193
단기금융부채의증가(감소)	-2,617	-354	-3,661	-3,294	1,433
장기금융부채의증가(감소)	13,898	19,394	0	0	-500
자본의증가(감소)	137	3,278	0	0	0
배당금지급	-2,499	-3,913	-3,519	-3,126	-3,126
기타	474	1,088	0	0	0
현금의 증가(감소)	-1,698	-152	-6,055	2,173	7,976
기초현금	20,865	19,167	19,015	12,960	15,133
기말현금	19,167	19,015	12,960	15,133	23,110
FCF	-9,445	-13,551	11,455	12,609	13,558

자료 : 현대차, SK증권 추정

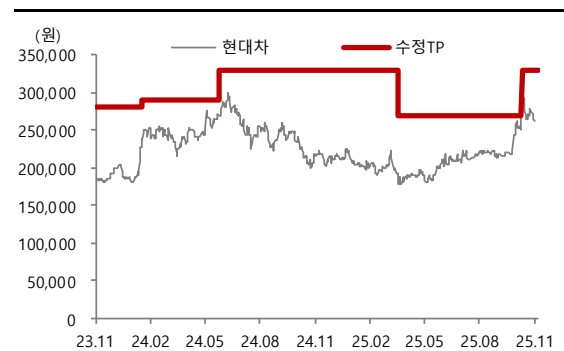
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	162,664	175,231	190,209	201,703	211,455
매출원가	129,179	139,482	154,594	163,504	171,409
매출총이익	33,484	35,749	35,616	38,199	40,046
매출총이익률(%)	20.6	20.4	18.7	18.9	18.9
판매비와 관리비	18,357	21,510	23,348	24,759	25,956
영업이익	15,127	14,240	12,267	13,440	14,090
영업이익률(%)	9.3	8.1	6.4	6.7	6.7
비영업손익	2,492	3,542	3,212	3,415	3,696
순금융손익	440	529	-157	-160	-94
외환관련손익	150	295	320	340	356
관계기업등 투자손익	2,471	3,114	3,270	3,433	3,605
세전계속사업이익	17,619	17,781	15,479	16,855	17,785
세전계속사업이익률(%)	10.8	10.1	8.1	8.4	8.4
계속사업법인세	4,627	4,232	4,152	4,521	4,771
계속사업이익	12,992	13,549	11,327	12,334	13,014
중단사업이익	-720	-319	0	0	0
*법인세효과	-22	28	0	0	0
당기순이익	12,272	13,230	11,327	12,334	13,014
순이익률(%)	7.5	7.5	6.0	6.1	6.2
지배주주	11,962	12,527	10,725	11,678	12,323
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	7.1	5.6	5.8	5.8
비지배주주	311	703	602	656	692
총포괄이익	12,429	18,255	11,327	12,334	13,014
지배주주	12,204	17,100	10,611	11,554	12,191
비지배주주	224	1,154	716	780	823
EBITDA	20,073	18,527	16,736	17,998	18,664

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	14.4	7.7	8.5	6.0	4.8
영업이익	54.0	-5.9	-13.9	9.6	4.8
세전계속사업이익	57.6	0.9	-12.9	8.9	5.5
EBITDA	35.0	-7.7	-9.7	7.5	3.7
EPS	68.9	2.3	-14.6	8.9	5.5
수익성 (%)					
ROA	4.6	4.3	3.3	3.5	3.6
ROE	13.7	12.4	9.5	9.7	9.5
EBITDA마진	12.3	10.6	8.8	8.9	8.8
안정성 (%)					
유동비율	79.9	80.9	84.0	91.3	100.0
부채비율	177.4	182.5	171.9	160.8	152.8
순차입금/자기자본	95.0	105.9	100.7	89.6	78.4
EBITDA/이자비용(배)	36.0	41.0	35.4	39.0	40.7
배당성향	25.1	25.1	29.2	26.8	25.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	46,254	47,327	40,411	44,004	46,432
BPS	341,739	405,094	441,463	473,686	508,337
CFPS	61,671	61,945	57,250	61,181	63,668
주당 현금배당금	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000
Valuation지표 (배)					
PER	4.4	4.5	6.5	6.0	5.6
PBR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	3.3	3.4	4.6	4.3	4.1
EV/EBITDA	7.8	10.4	12.3	11.2	10.4
배당수익률	5.6	5.7	4.6	4.6	4.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.31	매수	330,000원	6개월		
2025.04.08	매수	270,000원	6개월	-22.36%	-1.85%
2024.06.13	매수	330,000원	6개월	-30.62%	-9.70%
2024.02.05	매수	290,000원	6개월	-14.96%	-4.48%
2024.01.26	매수	280,000원	6개월	-27.49%	-18.93%



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 기관투자가 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 11월 24일 기준)

매수 93.13% 중립 6.88% 매도 0.00%