2025년 1월 13일 | 산업분석

자동차

완성차 4분기 프리뷰: 환율 영향이 크게 반영

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 01월 10일

현대차(005380)
BUY | TP 310,000원 | CP 226,000원

기아(000270)
BUY | TP 140,000원 | CP 105,600원

환율은 4분기 실적에만 일시 부정적, 2025년 연간 실적에는 긍정적으로 기여

현대차의 4분기 영업이익은 3.34조원, 기아는 2.69조원으로 기존 추정치를 하회할 것으로 예상한다. 하지만, 이는 기말환율 급등에 따라 회계상으로 반영되는 판매보증 충당부채 비용이 단기 급증한 결과일 뿐, 실제 현금흐름을 동반하는 비용이 아니다. 2025년 환율이 2024년말 환율인 1,477원 이하로 하락하면 환입될 수 있고, 환율 급등 후 2025년 평균환율이 상승함에 따라 2025년 영업이익 추정치를 상향시키는 요인으로 작용할 것이다.

글로벌 시장수요가 부진함에 따라 2025년 판매대수 증가율이 낮다는 점은 아쉽지만, 안정적 실적을 구가하는 가운데 전년 하반기부터 이어진 주가 하락으로 현대차/기아의 P/E Valuation이 4배 초반으로 낮아져 있고, 주주환원 강화로 기대 배당수익률이 5% 후반~6% 중반, 총주주환원 수익률은 8%~10%로 높다는 점은 주가의 하방을 지지해주는 요인으로 작용한다. 2025년 상반기/하반기로 나눠 집행될 것으로 예상되는 자기주식 매입/소각도 주주가치 제고에 기여한다. 전기차 모델의 추가와 HMGMA 가동, 그리고 자율주행 부문에서의 기술적/사업적 진전 등이 Valuation 재평가의 동력이 될 것이다. 현대차(목표주가 31.0만원)와 기아(목표주가 14.0만원)에 대한 투자의견 BUY를 유지한다.

현대차 4Q24 Preview: 영업이익률 7.4% 전망

현대차의 4분기 도매판매는 2% (YoY) 감소한 106.6만대였는데, 중국/유럽/한국에서 66%/3%/5% (YoY) 감소했지만 북미/아중동/아태에서는 4%/24%/7% (YoY) 증가했다. 중국을 제외한 글로벌 도매판매는 2% (YoY) 증가한 104.2만대를 기록했다. 4분기 실적에는 환율이 크게 영향을 준 것으로 파악된다. 원/달러 평균환율이 6% (YoY), 3% (QoQ) 상승한 1,402원을 기록하면서 북미 위주로 매출과 수익성에 긍정적인 영향을 준 반면(+0.3조원), 기말환율이 3분기말 1,320원에서 4분기말 1,477원으로 157원 상승하면서 판관비용으로 반영되는 판매보증 충당부채 비용이 0.7조원 늘어날 것이기 때문이다. 결과로 4분기 매출액/영업이익은 +8%/-2% (YoY) 변동한 44.9조원/3.34조원(영업이익률 7.4%, -0.8%p (YoY))을 기록할 전망이다(vs. 시장 컨센서스 영업이익 3.72조원).

기아 4Q24 Preview: 영업이익률 10.0% 전망

기아의 4분기 도매판매는 5% (YoY) 증가한 77.2만대였는데, 중국/유럽/인도의 판매가 4%/1%/12% (YoY) 감소했지만, 한국/북미/기타에서는 1%/7%/14% (YoY) 증가했다. 중국을 제외한 글로벌 도매판매는 6% (YoY) 증가한 75.0만대였다. 평균환율의 상승은 매출액/수익성에 긍정적인 기여를 하겠지만(+0.2조원), 기말환율 급등으로 인한 판매보증 충당부채 비용이 0.6조원 늘어난 것으로 추정한다. 따라서 4분기 매출액/영업이익은 11%/9% (YoY) 증가한 26.9조원/2.69조원(영업이익률 10.0%, -0.1%p (YoY))으로 예상한다(vs. 시장 컨센서스 영업이익 3.05조원).

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

하나증권 리서치센터

도표 1. 현대차의 분기별 실적 추이

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
글로벌 도매판매	1,022	1,060	1,046	1,090	1,007	1,057	1,012	1,066	3,943	4,217	4,142	4,180
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	4,050
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	1,220
중국	60	60	56	70	48	35	22	24	254	245	128	130
유럽	155	166	153	162	157	157	139	156	570	636	610	610
기타	358	360	395	378	355	370	381	402	1,481	1,490	1,508	1,510
매출액	37,779	42,250	41,003	41,669	40,659	45,021	42,928	44,860	142,151	162,664	174,897	184,878
YoY	25	17	9	9	8	7	5	8	21	14	8	6
자동차	30,646	33,766	32,312	33,462	31,718	35,237	34,019	35,826	113,342	130,150	138,231	146,045
금융	5,089	5,748	5,902	5,662	6,656	7,105	6,498	6,399	20,038	22,401	26,657	28,523
기타	2,043	2,735	2,789	2,545	2,285	2,678	2,411	2,635	8,772	10,096	10,009	10,309
영업이익	3,593	4,238	3,822	3,408	3,557	4,279	3,581	3,341	9,825	15,127	14,758	16,196
YoY	86	42	146	1	(2)	1	(6)	(2)	47	54	(2)	10
(품질비용 제거 기준)	3,593	4,238	3,822	3,408	3,557	4,279	3,581	3,341	11,185	15,133	14,758	16,196
자동차	3,054	3,473	3,113	2,971	2,901	3,427	2,879	2,745	7,399	12,683	11,951	13,311
(품질비용 제거 기준)	3,054	3,473	3,113	2,971	2,901	3,427	2,879	2,745	8,759	12,683	11,951	13,311
금융	368	425	384	209	425	561	435	365	1,844	1,386	1,786	1,854
기타	171	340	325	228	232	291	267	231	582	1,064	1,021	1,031
영업이익률 (%)	9.5	10.0	9.3	8.2	8.7	9.5	8.3	7.4	6.9	9.3	8.4	8.8
(품질비용 제거 기준)	9.5	10.0	9.3	8.2	8.7	9.5	8.3	7.4	7.9	9.3	8.4	8.8
자동차	10.0	10.3	9.6	8.9	9.1	9.7	8.5	7.7	6.5	9.7	8.6	9.1
(품질비용 제거 기준)	10.0	10.3	9.6	8.9	9.1	9.7	8.5	7.7	7.7	9.7	8.6	9.1
금융	7.2	7.4	6.5	3.7	6.4	7.9	6.7	5.7	9.2	6.2	6.7	6.5
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	10.2	10.9	11.1	8.8	6.6	10.5	10.2	10.0
세전이익	4,591	4,834	4,667	2,806	4,436	5,538	4,370	3,567	10,948	17,619	17,910	19,626
세전이익률 (%)	12.2	11.4	11.4	6.7	10.9	12.3	10.2	8.0	7.7	10.8	10.2	10.6
순이익	3,419	3,347	3,303	2,203	3,376	4,174	3,206	2,319	7,984	12,272	13,074	14,229
순이익률 (%)	9.1	7.9	8.1	5.3	8.3	9.3	7.5	5.2	5.6	7.5	7.5	7.7
지배주주순이익	3,312	3,235	3,190	2,225	3,231	3,970	3,046	2,497	7,364	11,962	12,744	13,868

자료: 현대자동차, 하나증권

도표 2. 기아의 분기별 실적 추이

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
글로벌 도매판매	769	807	778	733	759	795	764	772	2,902	3,087	3,090	3,216
YoY	12	10	3	0	(1)	(2)	(2)	5	5	6	0	4
(중국 제외)	751	787	758	711	739	777	745	750	2,813	3,007	3,012	3,131
한국	142	150	134	140	138	138	125	140	539	566	540	550
미국	200	215	217	193	205	225	222	206	704	825	858	890
중국	18	19	21	23	20	19	19	22	89	80	79	85
유럽	145	158	144	126	146	138	128	125	520	573	537	555
인도	75	61	59	60	65	61	67	52	255	255	245	280
기타	176	187	187	174	171	198	184	199	701	724	753	775
매출액	23,691	26,244	25,545	24,328	26,213	27,568	26,520	26,895	86,559	99,808	107,196	113,608
YoY	29	20	10	5	11	5	4	11	24	15	7	6
영업이익	2,874	3,403	2,865	2,466	3,426	3,644	2,881	2,693	7,233	11,608	12,643	13,866
YoY	79	52	273	(6)	19	7	1	9	43	60	9	10
영업이익률 (%)	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.2	10.9	10.0	8.4	11.6	11.8	12.2
(품질비용 제거 기준)	2,874	3,403	2,865	2,466	3,426	3,644	3,512	2,693	8,777	11,608	13,274	13,866
(영업이익률 (%))	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.2	13.2	10.0	10.1	11.6	12.4	12.2
세전이익	3,142	3,682	3,327	2,526	3,785	4,040	3,232	2,847	7,502	12,677	13,903	15,449
세전이익률 (%)	13.3	14.0	13.0	10.4	14.4	14.7	12.2	10.6	8.7	12.7	13.0	13.6
순이익	2,120	2,817	2,221	1,620	2,809	2,957	2,268	1,977	5,409	8,778	10,010	11,123
순이익률 (%)	8.9	10.7	8.7	6.7	10.7	10.7	8.6	7.3	6.2	8.8	9.3	9.8
지배주주순이익	2,120	2,817	2,220	1,620	2,808	2,955	2,268	1,978	5,409	8,777	10,009	11,122

자료: 기아, 하나증권

도표 3. 2025년 현대차 그룹의 도매판매 목표

(단위: 천대)

	2023년	2024년	증가율	2025년(F)	증가율
현대차그룹	**7,304**	**7,231**	**-1.0%**	**7,390**	**2.2%**
내수	1,326	1,245	-6.1%	1,260	1.2%
해외	5,973	5,980	0.1%	6,122	2.4%
특수	6	6	6.6%	8	34.7%
현대차	**4,217**	**4,142**	**-1.8%**	**4,174**	**0.8%**
내수	762	705	-7.5%	710	0.7%
해외	3,455	3,437	-0.5%	3,464	0.8%
기아	**3,087**	**3,089**	**0.1%**	**3,216**	**4.1%**
내수	564	540	-4.2%	550	1.8%
해외	2,518	2,543	1.0%	2,658	4.5%
특수	6	6	6.6%	8	34.7%

자료: 현대차, 기아, 하나증권

도표 4. 원/달러 환율 변동에 따른 완성차의 이익 변동 추정

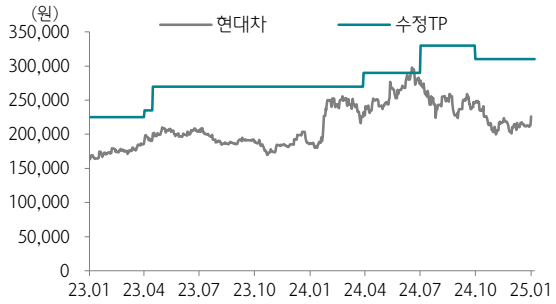
(단위: 천대, 십억원)

기업	현대차			기아			합산		
년도	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
글로벌 생산	4,277	4,185	4,370	3,122	3,152	3,230	7,399	7,337	7,600
국내 생산 후 수출의 70%	816	833	840	736	721	735	1,552	1,554	1,575
북미 생산	364	365	480	355	360	365	719	725	845
수출+북미	1,180	1,198	1,320	1,091	1,081	1,100	2,271	2,279	2,420
(비중)	28%	29%	30%	35%	34%	34%	31%	31%	32%
글로벌 도매	4,217	4,145	4,320	3,087	3,080	3,160	7,304	7,225	7,480
북미 도매	1,084	1,190	1,280	825	845	870	1,909	2,035	2,150
(비중)	26%	29%	30%	27%	27%	28%	26%	28%	29%
(1) 기존 2025년 환율 = 1,340원 가정									
연결 매출액	162,664	173,782	181,402	99,808	106,723	109,086	262,472	280,505	290,488
북미 매출액	66,423	78,202	83,445	41,343	46,958	49,089	107,766	125,160	132,534
(비중)	41%	45%	46%	41%	44%	45%	41%	45%	46%
자동차 매출액	130,175	137,390	143,389	99,808	106,723	109,086	229,983	244,113	252,475
영업이익	**15,133**	**15,192**	**15,108**	**11,608**	**12,958**	**13,005**	**26,741**	**28,150**	**28,113**
(영업이익률)	**9.3%**	**8.7%**	**8.3%**	**11.6%**	**12.1%**	**11.9%**	**10.2%**	**10.0%**	**9.7%**
(2) 환율 변동에 따른 영향									
환율 10원당 영업이익 변동분		280	280		220	220		500	500
(변동률)		1.8%	1.9%		1.7%	1.7%		1.8%	1.8%
(3) 신규 2025년 환율 = 1,395원 가정									
연결 매출액	162,664	174,897	184,878	99,808	107,196	113,608	262,472	282,093	298,486
북미 매출액	66,423	78,818	86,870	41,343	47,318	51,104	107,766	126,136	137,973
(비중)	41%	45%	47%	41%	44%	45%	41%	45%	46%
자동차 매출액	130,175	137,883	146,978	99,808	107,196	113,608	229,983	245,079	260,586
영업이익	15,133	15,486	16,648	11,608	13,178	14,215	26,741	28,664	30,863
(영업이익률)	9.3%	8.9%	9.0%	11.6%	12.3%	12.5%	10.2%	10.2%	10.3%
(4) 판매보증 충당부채의 변동분 반영									
(4-1) '24년/25년 기말 환율 = 1,340원/1,280원									
충당부채	9,121	9,250	9,158	6,973	6,980	7,260	16,095	16,230	16,417
달러 비중	7,297	7,123	7,234	5,579	5,235	5,590	12,876	12,358	12,824
(4-2) '24년/25년 기말 환율 = 1,477원/1,360원									
충당부채	9,121	9,978	9,610	6,973	7,516	7,609	16,095	17,494	17,219
달러 비중	7,297	7,851	7,687	5,579	5,771	5,939	12,876	13,621	13,626
충당부채 비용의 추가 전입액		728	452		535	349		1,263	802
(5) '25년 평균/기말환율 1,395원/1,360원 가정									
연결 매출액	162,664	174,897	184,878	99,808	107,196	113,608	262,472	282,093	298,486
북미 매출액	66,423	78,818	86,870	41,343	47,318	51,104	107,766	126,136	137,973
(비중)	41%	45%	47%	41%	44%	45%	41%	45%	46%
자동차 매출액	130,175	137,883	146,978	99,808	107,196	113,608	229,983	245,079	260,586
영업이익	**15,133**	**14,758**	**16,196**	**11,608**	**12,643**	**13,866**	**26,741**	**27,401**	**30,061**
(영업이익률)	**9.3%**	**8.4%**	**8.8%**	**11.6%**	**11.8%**	**12.2%**	**10.2%**	**9.7%**	**10.1%**
(6) 기존 추정치 대비 변동률	**0%**	**-3%**	**7%**	**0%**	**-2%**	**7%**	**0%**	**-3%**	**7%**

자료: 현대차, 기아, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

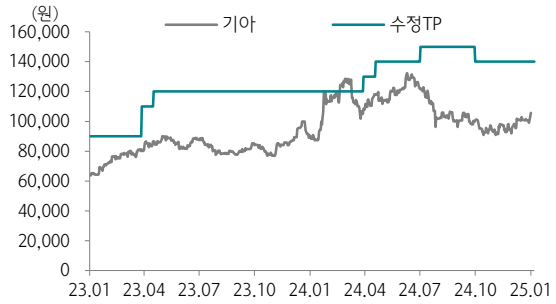
현대차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.10	BUY	310,000		
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.10	BUY	140,000		
24.7.11	BUY	150,000	-29.28%	-18.07%
24.4.28	BUY	140,000	-13.11%	-5.50%
24.4.8	BUY	130,000	-12.63%	-9.08%
23.4.26	BUY	120,000	-24.30%	7.08%
23.4.6	BUY	110,000	-23.40%	-21.27%
22.10.19	BUY	90,000	-22.71%	-9.67%

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 1월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2025년 1월 10일