

2025.09.08

Industry Report

만성적 저평가가 탈출의 또 다른 열쇠, 수소차



최태용 자동차·2차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

이토 하루히코 연구원
02-709-2659
haruhiko.ahn.ito@ds-sec.co.kr

DS INVESTMENT
& SECURITIES

만성적 저평가 탈출의 또 다른 열쇠, 수소차



03_ 산업분석

22_ 기업분석

현대차 [005380]

수소차는 PEMFC 시장에서 출발

■ 연료전지는 유사 발전기로 전해질 소재에 따라 분류되며 자동차용 연료전지는 PEMFC를 사용

- 연료전지(Fuel Cell; FC)는 수소와 산소를 전기화학 반응으로 전기에너지로 변환하는 장치로 "저장장치"보다는 "발전기"에 유사
- 전해질 소재에 따라 SOFC(세라믹), PEMFC(고분자), PAFC(인산), MCFC(탄산염), AFC(알칼리), DMFC(메탄올) 등으로 분류되나 SOFC, PEMFC가 대표적
- SOFC(Solid Oxide Fuel Cell; 고체산화물)은 고온 작동에 따른 높은 발전효율과 저렴한 촉매(백금 외 니켈 등) 및 다양한 연료(수소 포함) 활용으로 경제적
- PEMCF(Proton Exchange Membrane Fuel Cell; 고분자전해질)는 저온 작동에 따른 상온에서의 높은 응답성과 안정성, 에너지밀도로 사용성이 좋음
- 상술한 특성으로 인해 SOFC는 주로 대규모/산업·상업용 발전소에 사용되고, PEMFC는 모빌리티 및 가정용·소형 발전소에 사용

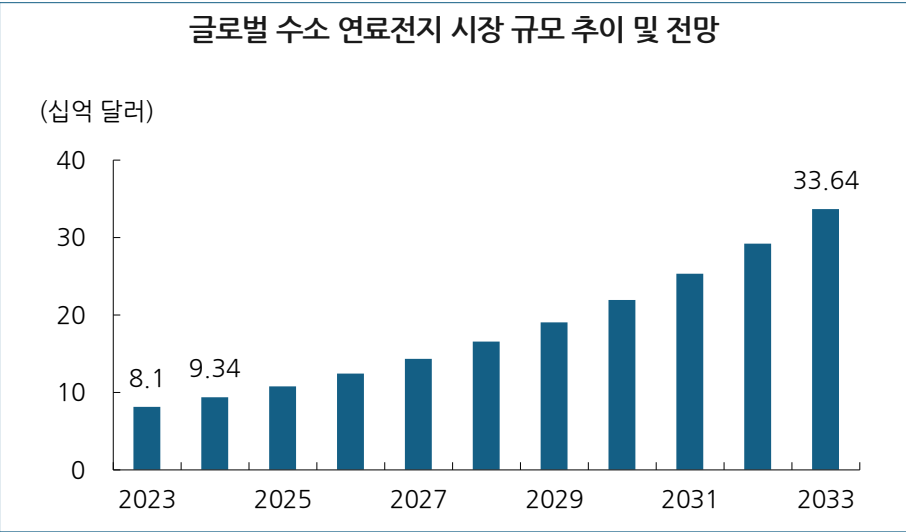


자료: 현대차그룹, DS투자증권 리서치센터

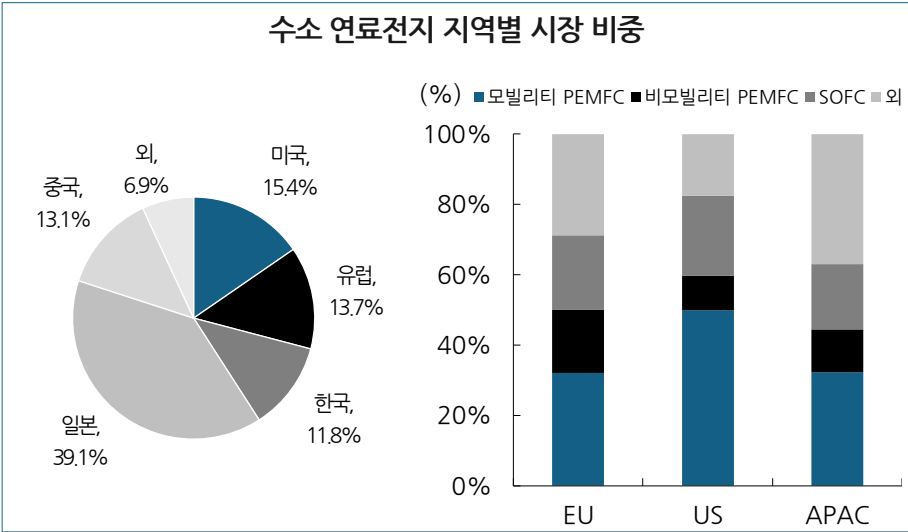
연료전지 전해질 소재별 연료전지 특성		
연료전지	주요 적용 분야	특성
SOFC	고정식 발전	- 연료 유연성 (H ₂ , CO, CH ₄ 가능) - CO/황 불순물 내성 - 귀금속 촉매 불필요
PEMFC	수송용, 보조용 고정식 발전	- 빠른 기동 및 응답 (저온 작동) - 높은 전력 밀도, 소형·경량 스택 - 고순도 H ₂ 연료 필요 - 불순물 민감 (CO가 Pt 촉매를 독성화) - 백금 촉매 사용
PAFC	고정식 발전	- CHP 시스템에 적합 - 높은 백금 촉매 사용량 - 안정성은 높으나 전력 밀도 낮음
MCFC	고정식 발전	- 천연가스·바이오가스 직접 사용 가능(내부 개질) - Ni 촉매 사용 - CO ₂ 에 민감 (음극 반응에서 CO ₂ 필요)
AFC	보조용 발전, 군사용 및 잠수함	- 비귀금속 촉매(Ni, Ag 등) 사용 가능 - 순수 O ₂ 및 H ₂ 필요 (공기 중 CO ₂ 에 취약)
DMFC	휴대용 전원, 보조 전원	- 저장 및 주입 용이한 액체 메탄올 연료 사용 - 귀금속 촉매 사용 - 메탄올 크로스오버로 인한 수명 제한

자료: DS투자증권 리서치센터

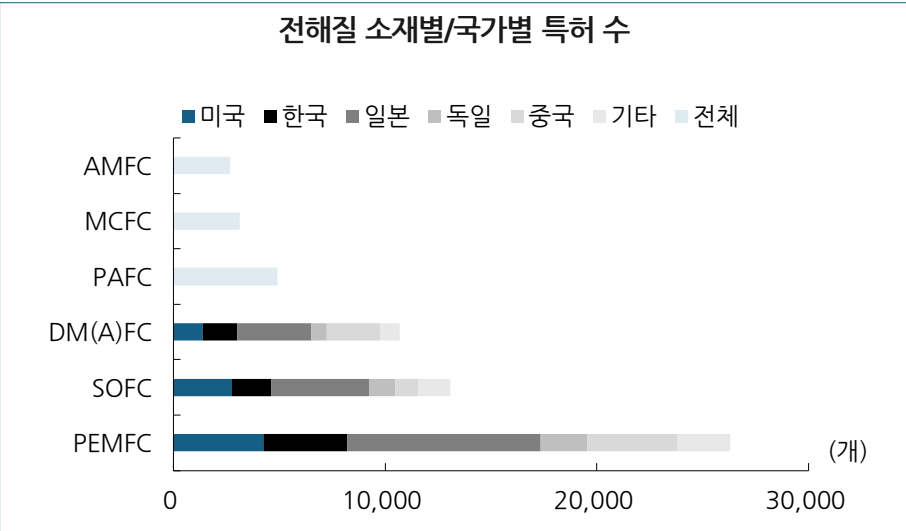
연료전지 시장 글로벌 현황



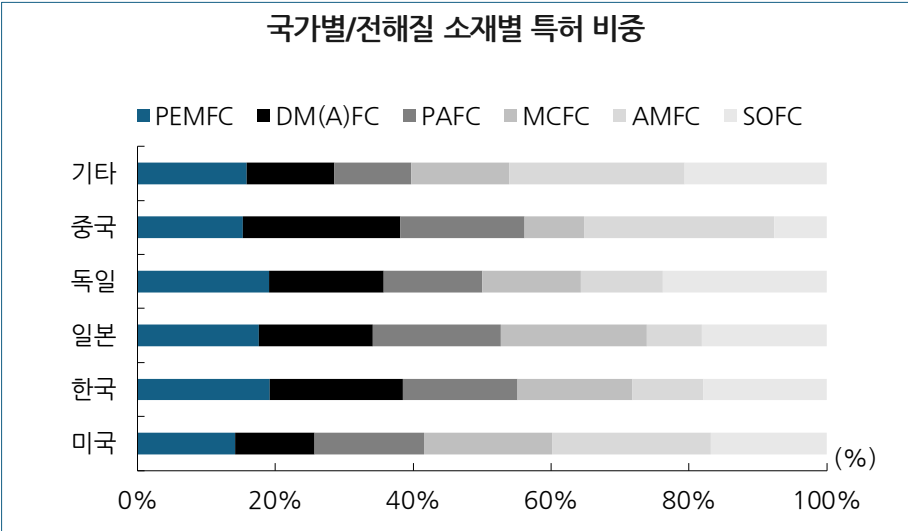
자료: Grand View Estimate, DS투자증권 리서치센터
주: 2024년 기준



자료: Grand View Estimate, DS투자증권 리서치센터
주: 2023년 기준



자료: WIPO, DS투자증권 리서치센터



자료: WIPO, DS투자증권 리서치센터

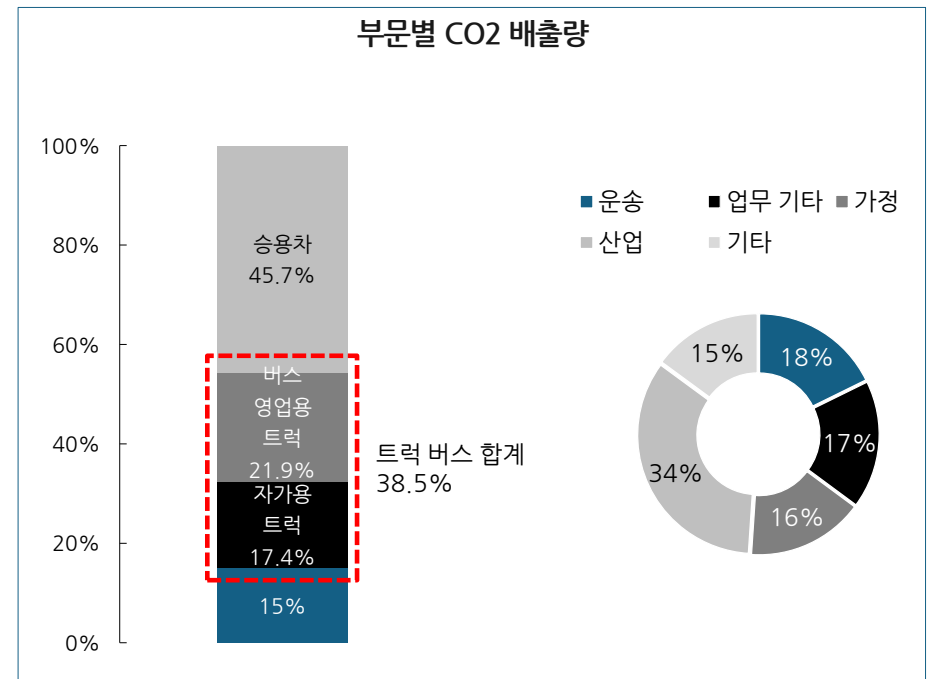
선점 효과가 강한 수소차 시장

■ 소재별 상이한 특성으로 시장 공유가 어려워 사실상 독립된 시장이며 강한 선점 효과를 기대 가능

- 작동 온도 등에 따른 상이한 특성으로 SOFC와 PEMFC 간 시장 공유가 어려워 수요처별 주도 사업자가 완전히 분리
- PEMFC도 빠르고 가벼우며, 반복 시동에 강한 모빌리티향과 장기간 안정적으로 저렴한 비용이 중요한 비(非)모빌리티향으로 요구 특성에서 차이
- 특히 모빌리티향 PEMFC는 기술적, 인증 및 시스템 요구사항이 까다로워 기술장벽이 매우 높다는 점에서 시장 선점 효과가 클 전망
- CO2 배출량 관점에서도 산업(34%) 다음으로 운송(18%)이 배출량이 많은 분야인 만큼 친환경 전환 유인이 클 것
- 모빌리티향 PEMFC 주도 업체는 현대차, 도요타, 혼다, 벨라드 등이 대표적으로 모빌리티 산업 출신 업체가 대다수

모빌리티 vs. 비(非)모빌리티용 PEMFC 요구 특성 비교		
	모빌리티	비모빌리티
내구성 및 사이클링	- 시동 및 정지로 인한 잦은 온·오프 - 사이클링 - 가변 부하 환경에서 셀 손상 방지를 포함한 성능 유지 필수	- 일정 부하에서 장시간 운전 - 연속 운전, 높은 촉매 적재량, 장수명 보장을 위한 설계
수분 및 열 관리	- 외부 주행 환경 변화 및 급격한 부하 변동에 대응 필요 - 이에 열 및 수분 균형·관리 기술이 가장 큰 과제 중 하나 - 영하 20~30도에서도 시동 가능해야 함으로 잔여수 제거 및 빠른 가열로 동결·막 손상 방지 필수	- 일정 부하 및 환경에서 운전하여 상대적으로 단순한 가습/수분 관리 - 장시간 연속 운전, 고정된 열 교환기·냉각 장치 사용 가능하여 상대적으로 열 관리 용이 - 동결 관리 시스템 주로 불필요
출력 밀도	- 소형 패키지 내 고출력 구현 필요 - 박막형 전해질막, 고활성 촉매, 고정밀 MEA 등 제작 기술 필요	- 부피 및 무게 제약이 적어 상대적으로 낮은 출력 밀도 수용 가능 - 촉매 활용 효율성보다 긴 수명, 내구성 확보가 핵심

자료: DS투자증권 리서치센터



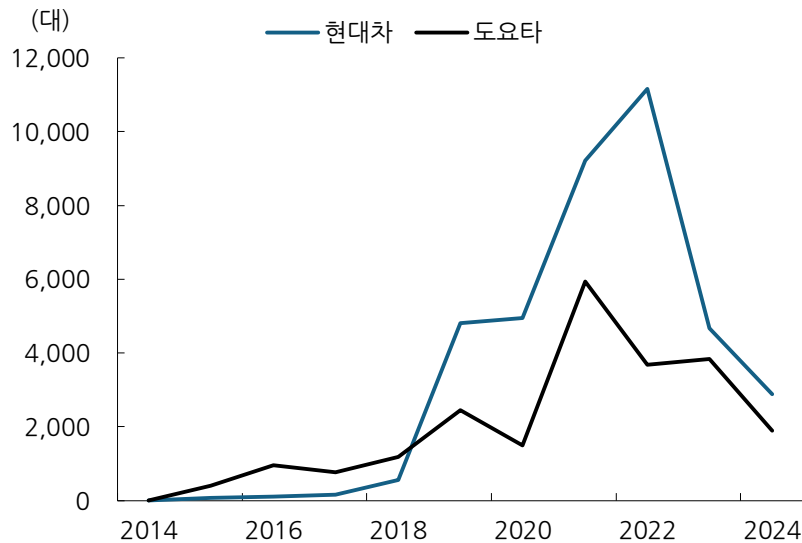
자료: 일본 국토교통성, DS투자증권 리서치센터

한국은 수소차 시장을 선점

■ 현대차 vs. 도요타 양강 구도였으나 도요타의 후퇴로 수소차에서의 상대적 우위가 확실해진 현대차

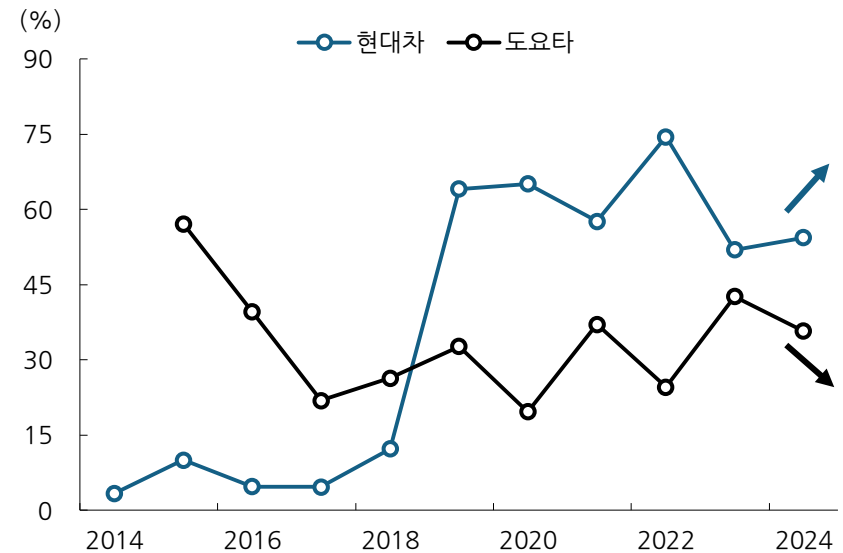
- 모빌리티향 PEMFC 주도 업체는 현대차와 도요타로 압축 가능, 전통적인 모빌리티 저변을 바탕으로 핵심 기술을 내재화한 상황
- 현대차는 기존 내연기관 플랫폼을 개조해 2013년 투싼 ix 모델을 출시하며 세계 최초 양산 수소차 타이틀을 획득
- 도요타는 하이브리드 기술력을 바탕으로 수소 스택을 추가한 전용 플랫폼으로 2014년 미라이(Mirai) 모델로 세계 최초 양산 "세단형" 수소차를 출시
- 2024년말 누적 판매 기준 현대차 넥쏘는 3.8만대, 도요타 미라이는 2.3만대를 판매 추정
- 2025년 6월, 아직 전기차 기반이 약한 도요타는 전기차 전환을 위해 수소차 투자를 축소 발표, 대형 상용차 및 산업용 수소차 기술 개발은 지속
- 사실상 전기차 역량이 수소차 전략까지 연결되며 도요타의 늦은 전동화가 약점이 되어 현대차가 앞선 계기로 작용

현대차, 도요타 수소승용차 판매대수 추이



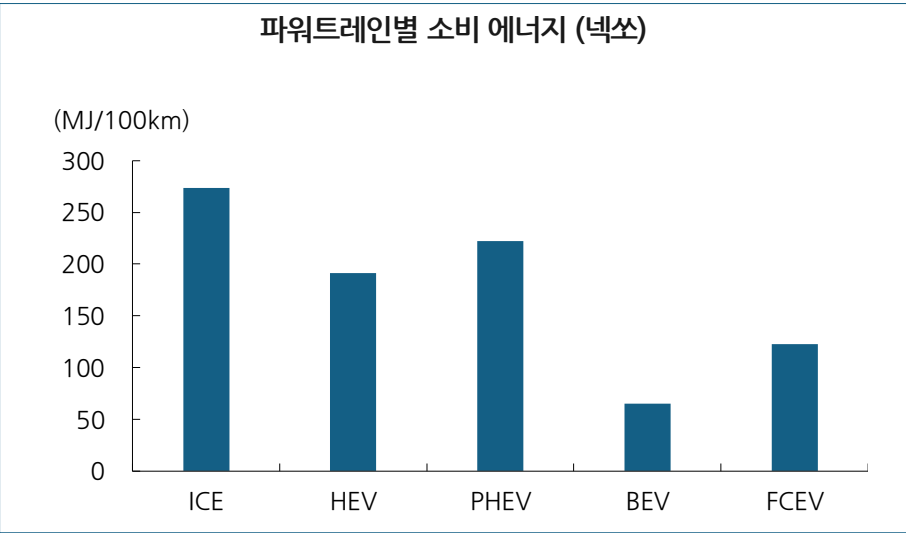
자료: 각 사, IEA, DS투자증권 리서치센터

승용 수소차 글로벌 점유율 추이 비교

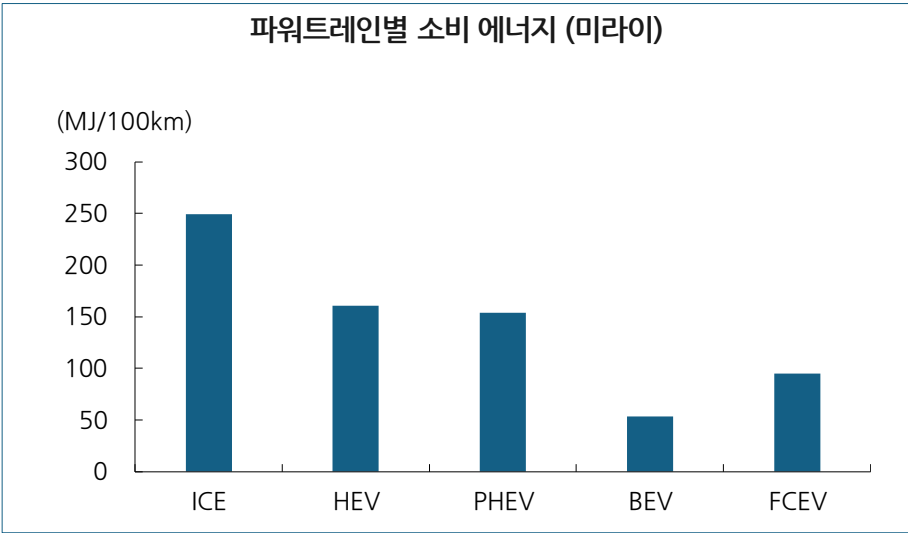


자료: 각 사, IEA, DS투자증권 리서치센터

수소차 선두 모델 비교



자료: 자료: Fueleconomy.gov, DS투자증권
주: ICE: 투싼, HEV: 투싼 하이브리드, BEV: 아이오닉5, FCEV: 넥쏘



자료: 자료: Fueleconomy.gov, DS투자증권
주: ICE: 캠리, HEV: 캠리, BEV: 모델3, FCEV: 미라이

넥쏘, 미라이 제원 비교			
구분	넥쏘		미라이
길이 (mm)	4,671		4,975
너비 (mm)	1,859		1,885
높이 (mm)	1,630		1,470
휠베이스 (mm)	2,790		2,920
중량 (kg)	1,820~1,885		1,920~1,950
최고출력 (hp)	163		182
최대토크 (kg.m)	40.1		30.6
1회 충전 주행가능거리 (km)	611.5		643.7
수소탱크 저장량 (kg)	6.33		5.6

자료: 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

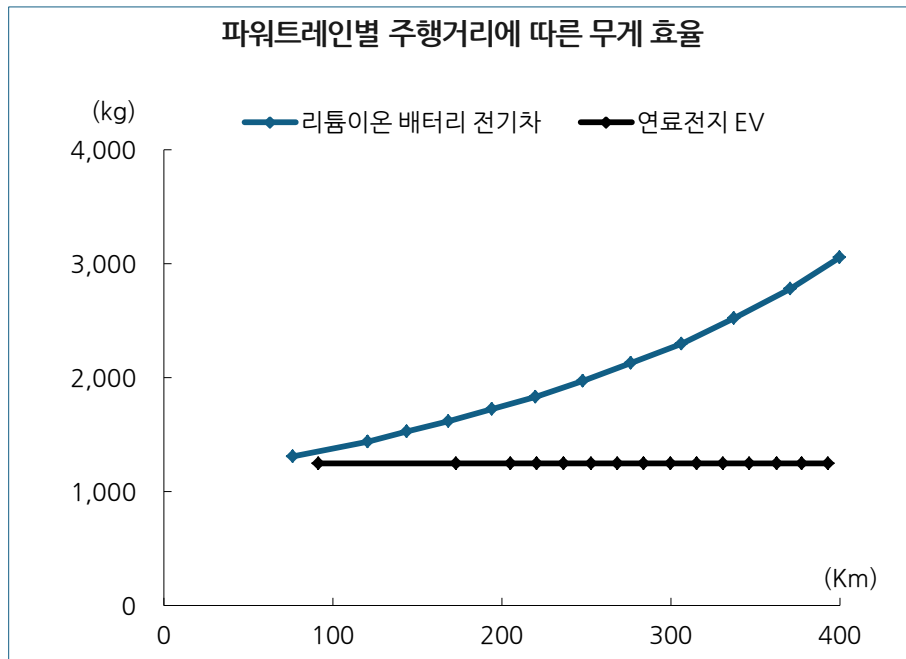
수소 상용차가 핵심 시장으로 한국만 양산 중

■ 수소차의 핵심 차종은 트럭, 버스, 밴 등 장거리 주행이 필요한 상용차

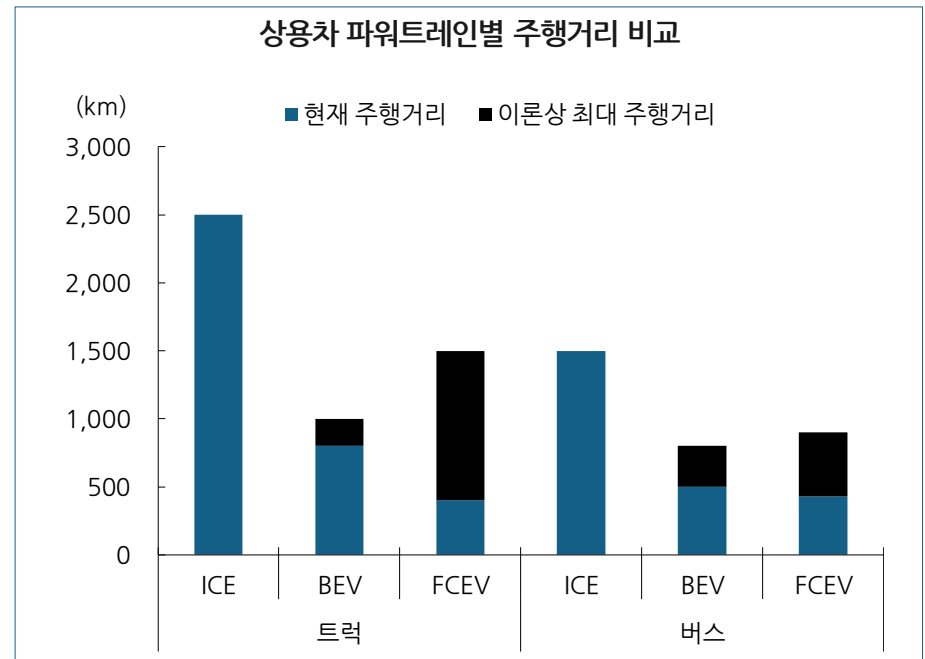
- 일반 소비자에게는 넥쏘, 미라이 등 수소 승용차가 많이 부각되어 왔으나 실질적인 수요처는 상용차가 될 전망
- 도심생활권 내 단거리 위주 주행환경에서는 전기차가 우위이나 장거리 주행에서는 충전소 접근성이 떨어져 고용량 배터리가 필요, 효율도 반비례 불가피
- 연료전지는 자체 탑재된 이동식 충전소 역할로 장거리 주행 시 효율이 전기차보다 우위
- 비록 수소차 충전소 설치 비용이 전기차 충전소 대비 2배에 달하지만 주행거리에 따른 충전 빈도를 감안 시 경쟁력은 유효

■ 현대차만이 유일하게(중국 제외) 상용차 양산 능력 확보 중인만큼 시장 선점 효과 기대

- 현재 양산 수소 승용차는 현대차의 넥쏘와 도요타의 미라이 뿐이므로 양강 체제이고 중국도 일부 있으나 내수용이므로 제외
- 그러나 양산 수소 상용차는 현대차의 엑시언트(Xcient)가 유일하며 주요 경쟁사들은 아직 개발 단계로 양산은 2027년 이후일 것으로 예상
- 수소차의 효율은 상용차에서 더 높은 만큼 현대차의 빠른 양산에 따른 2020년~2026년까지의 선점 효과는 시장 입지를 더욱 공고히 할 것



자료: DS투자증권 리서치센터

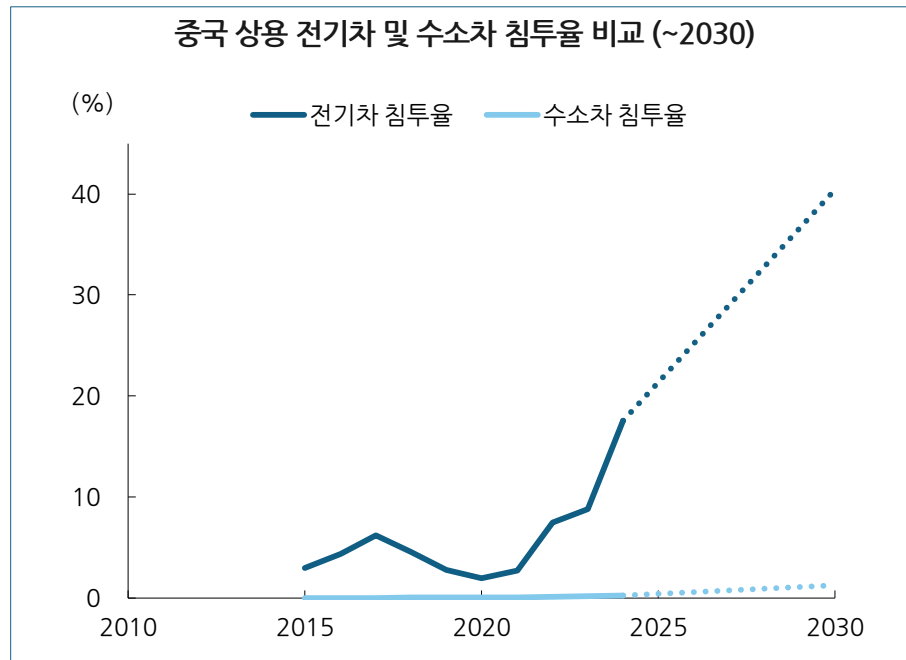


자료: 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

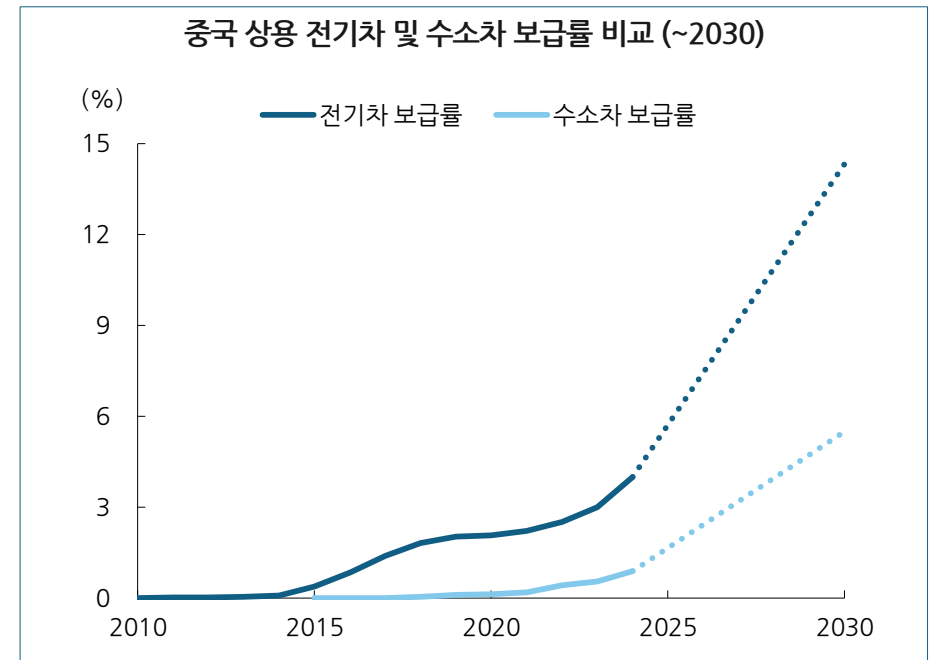
진정한 위협은 중국 수소차

■ 전기차 시장에서의 행보를 거울삼아 수소차 시장 내 존재감을 키워갈 중국은 중장기적 위협으로 부상

- 모빌리티향 PEMFC는 SOFC, 비(非)모빌리티향 PEMFC와 요구 특성이 상이해 시장 장벽이 높아 선점 업체가 유리
- 가장 가시적인 경쟁자는 결국 도요타로 보이겠으나 전기차 시장 사례를 참고 시 실질적인 경쟁자는 결국 중국으로 관련 특허 수도 빠르게 증가
- 초기 전기차 시장에서 중국은 막대한 보조금을 통해 내수 전기차 침투율을 높여왔고, 결국 규모의 경제를 달성해 막강한 원가 경쟁력을 확보
- 중국 전기차는 낮은 품질을 국가적으로 용인해주는 환경 속에서 시행착오를 통해 빠르게 개선되며 유럽 점유율도 빠르게 확대 중
- 수소차도 전기차처럼 중국 정부로부터 막대한 자금 지원을 바탕으로 품질이나 친환경성이 낮은 내수용 수소차부터 양산하며 기술 격차 축소해 나갈 전망



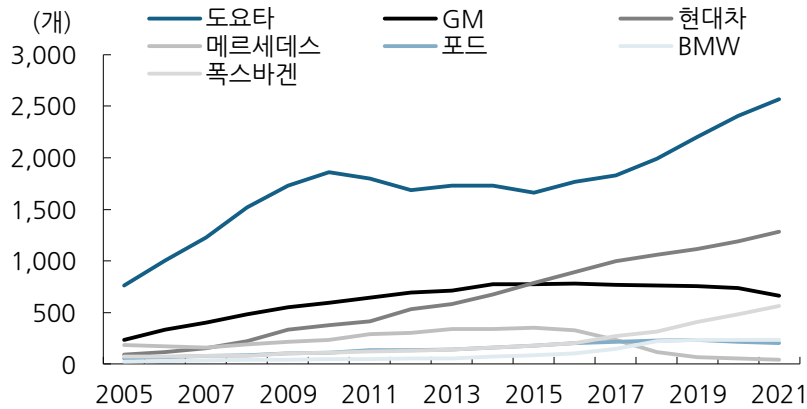
자료: IEA, DS투자증권 리서치센터



자료: IEA, DS투자증권 리서치센터

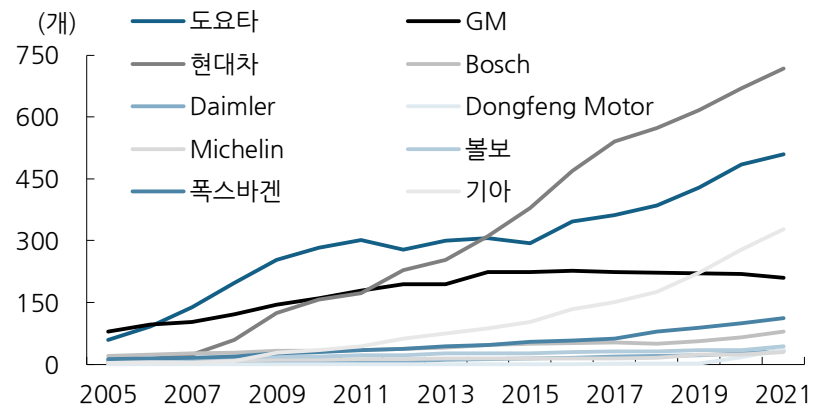
플레이어별 특허 현황 및 상용차 선택 요인

글로벌 완성차 업체별 연료전지 활성 특허 수 추이



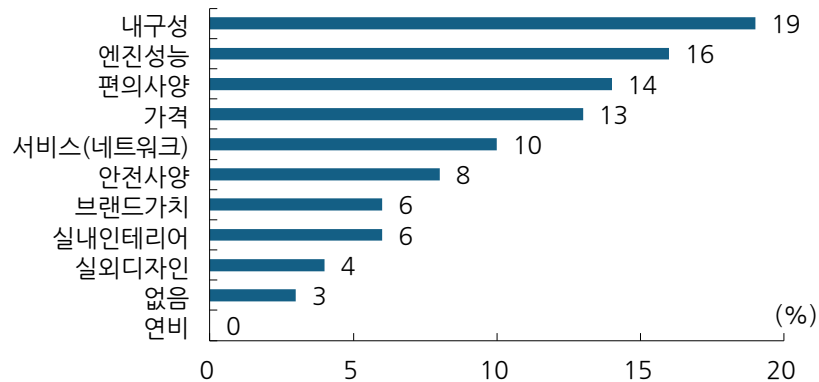
자료: WIPO, DS투자증권 리서치센터

글로벌 상용차 업체별 연료전지 활성 특허 수



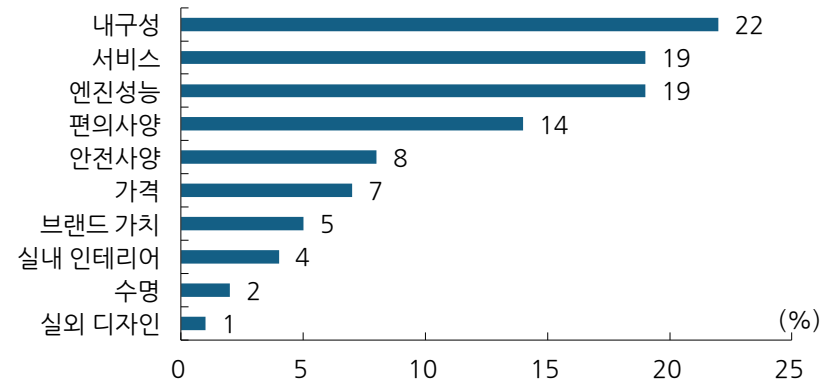
자료: WIPO, DS투자증권 리서치센터

국내 트럭 브랜드 만족도 조사



자료: 상용차 신문, DS투자증권 리서치센터

국내 트럭 대차 시 고려 요소 조사

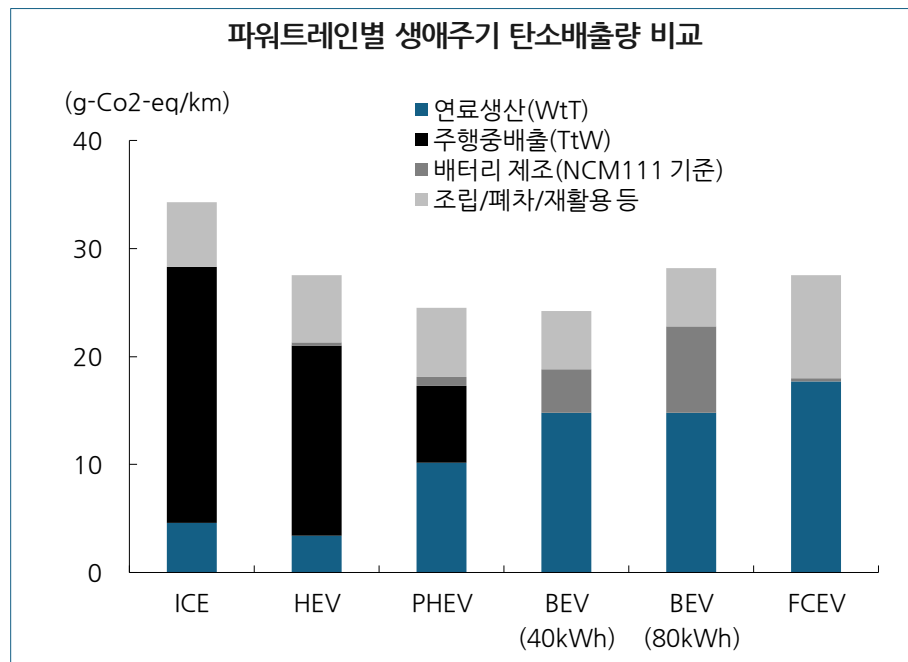


자료: 상용차 신문, DS투자증권 리서치센터

중국 수소차의 글로벌 진출은 지연 불가피

■ 전기차에서의 차이나 웨이브는 수소차에서 일어나기 쉽지 않을 전망

- 중국 전기차는 내수에서의 시장 확보 후 유럽 등 글로벌 시장으로 바로 진출이 가능했으나 수소차는 선결과제 도입으로 글로벌 진출 지연 예상
- 전기차는 Tank to Wheel(이하 TtW) 기준으로 주행 중 CO2 배출만 평가하기 때문에 전기차 그 자체로 이미 통과되어 수출에 문제가 없었던 것
- 그러나 세계적으로 친환경성 평가 기준이 Well to Wheel(이하 WtW), LCA(Life Cycle Assessment)로 확대 논의됨에 따라 연료와 생산 과정도 중요해질 전망
- 다만 수출 관점에서 WtW은 현지의 수소 인프라에 따라 결정되기 때문에 영향이 없겠으나 생산 환경성까지 평가하는 LCA 적용이 핵심
- 신재생 에너지믹스가 낮은 중국은 차량 생산에서의 탈탄소화가 제한적일 수 밖에 없어 내수 전기차 확대가 곧바로 해외 시장 진출로 연결되기엔 어려울 것
- 이미 유럽은 2023년 통과된 EU 배터리 규제를 통해 2027년부터 배터리 생산에 대한 CO2 배출량도 평가에 포함해 전기차 판매 제한 가능성을 열어둔 상황
- 2028년 이후 자동차 전체에 LCA 도입 검토도 합의된 상황인 만큼 미래의 수소차까지도 확대된 환경규제에 영향을 받을 개연성이 높음

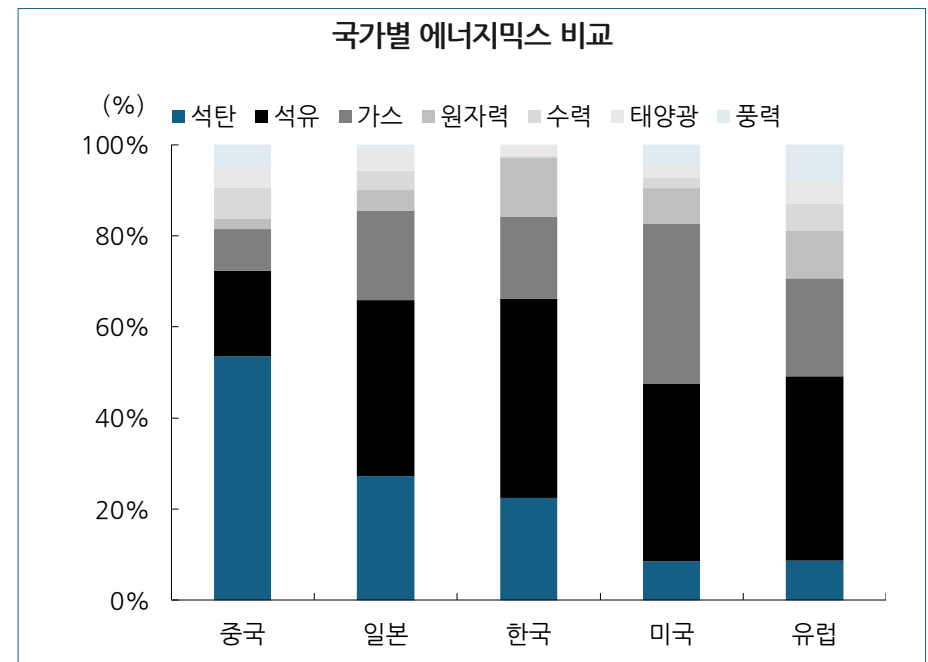


자료: 국회예산정책처, IEA, DS투자증권 리서치센터

주1: 전력생산 배출량은 18' 글로벌 평균 발전원별 발전량 기준: 석탄 38%, 석유 3%, 가스 23%

주2: 수소 연료는 천연가스의 증기메탄 개질로부터 생산

주3: PHEV는 총 주행거리의 40%를 가솔린 주행으로 가정



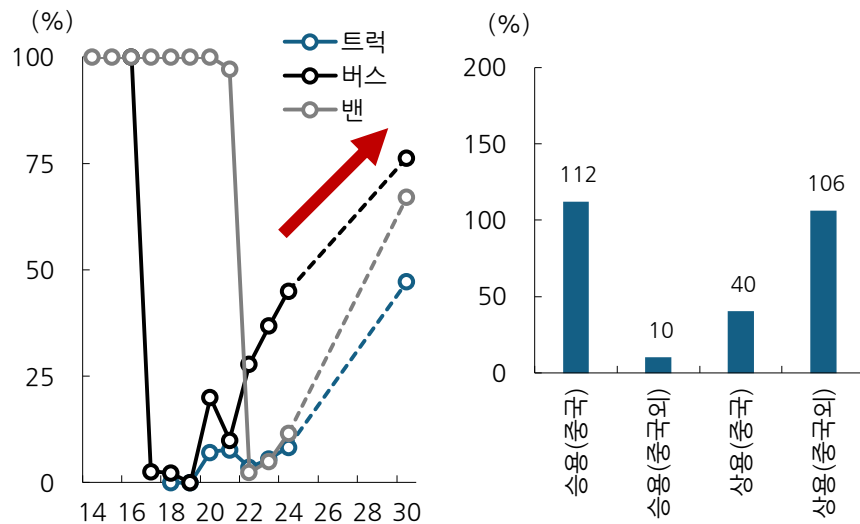
자료: Our World in Data, DS투자증권 리서치센터

중국 내수 수소차 보급에 선행하는 인프라가 부담

■ 내수 시장 수소차 보급 확대도 전기차보다 훨씬 비용이 많이 들 수밖에 없는 구조

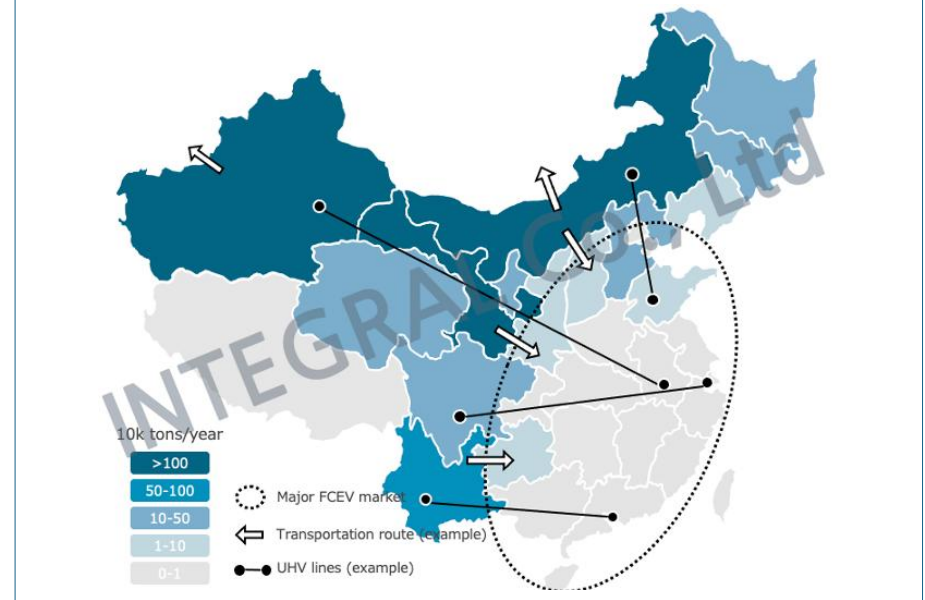
- LCA 충족을 위해 에너지믹스가 좋은 지역에 공장을 설립하더라도 중국의 가격 경쟁력은 본토 생산이 전제 조건인 만큼 해외 생산은 비합리적
- 차량의 본질적인 품질 경쟁력 제고를 위해서는 규모의 경제 실현이 반드시 필요하기 때문에 결국 내수 시장 확대가 반드시 선행되어야 하나 전력망 인프라가 변수
- 전기차 인프라는 신재생 발전원 신설로 탈탄소화가 동시에 이뤄지는 구조로 기존 송배전망을 활용하기 때문에 전기차의 초기 시장 확장에는 큰 문제가 없었음
- 수소차 인프라는 발전원과 수요처 간 수소 생산 거점이 추가로 필요하며 발전원에 근접하면 저장/운송망, 수요처에 근접하면 송전망이 부담되는 이중 과제 직면
- 신재생 발전원, 수소 생산 거점, 송전망, 운송망 중 하나라도 확충이 지연된다면 수소차 보급에도 차질이 생길 수 밖에 없는 취약한 구조
- 때문에 중국 외 시장에서의 중국산 저가 전기차 위협과 같은 저가 수소차 위협 시점은 훨씬 늦게 도래할 가능성이 높아 시장 선점 효과는 보다 오래 지속될 전망

비중국 상용 수소차 글로벌 점유율(좌), 수소차 성장률(25~30') 비교(우)



자료: IEA, DS투자증권 리서치센터

중국의 수소 인프라 확충 추진 구조



자료: Integral co., Ltd, DS투자증권 리서치센터

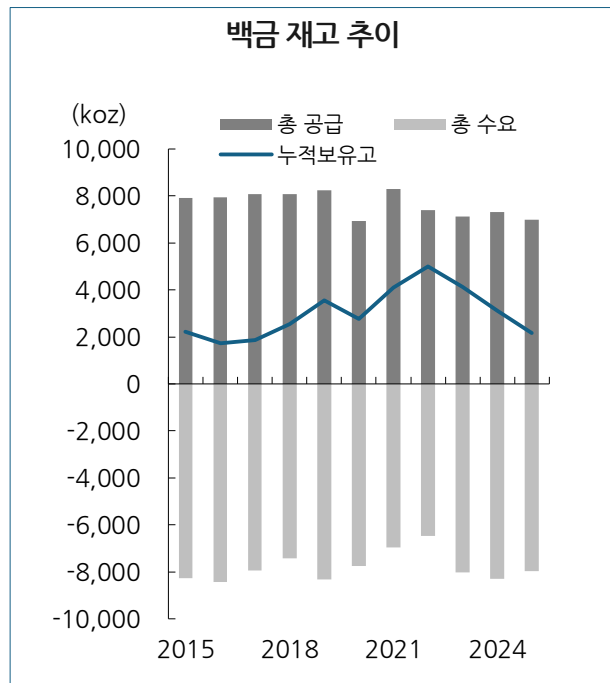
2차전지 산업과 비슷한 듯 다른 상황

■ 2차전지 산업은 리튬 가격에 따라 높은 실적 변동성을 보였던 점을 감안 시 수소 연료전지도 핵심 소재인 백금 해외 의존도 개선 필요

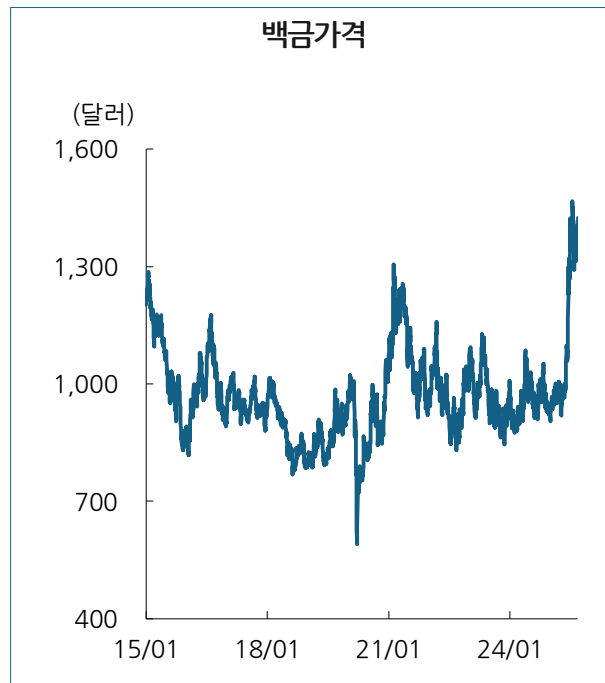
- 2차전지 산업에서는 리튬, 니켈, 흑연 등 주요 핵심소재를 생산하고 인건비도 낮은 중국이 가격 경쟁력에서 유리할 수 밖에 없었던 환경
- 이와 달리 연료전지의 핵심 소재인 백금은 서구권 노출도가 높아 생산지의 높은 인건비를 감안 시 중국과의 가격 경쟁력 부담은 전기차보다 훨씬 경감
- 다만 도요타 등 일본 업체들은 자국 백금 공급 업체를 통해 조달이 가능한 반면, 한국은 공급 업체가 부재한 만큼 안정적인 밸류체인 확보는 필요할 전망

■ 배터리 내재화는 비교적 최근 트렌드이나 수소 연료전지에서는 이미 산업 초기부터 형성된 구조로 오히려 안정적인 투자가 가능한 환경

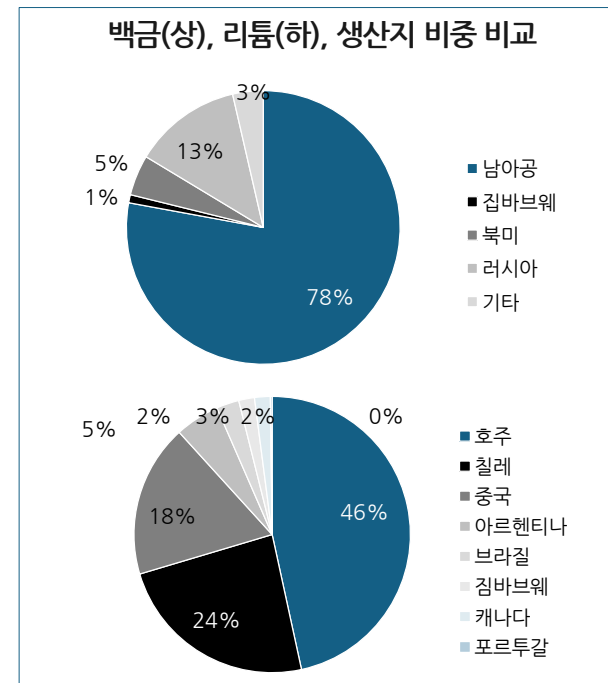
- 차량용 PEMFC의 산업 구조(완성차-스택-소재-원자재)는 2차전지(완성차/에너지사업자-셀-소재-원자재)의 구조와 매우 유사
- 다만 2차전지는 최종 수요자(완성차)와 셀 제조사가 분리되어있지만 차량용 PEMFC 산업은 완성차가 스택 기술을 완전히 내재화해 대부분 국산화한 형태
- 사실상 PEMFC 시장 내 완성차는 테슬라의 밸류체인 구조와 유사하며 원가 경쟁력 확보에 유리하고 구조적으로도 자사 차량에 최적화된 설계가 가능
- 더불어 테슬라와 달리 레거시 비즈니스(내연차, 전기차)가 캐시카우 역할을 하기 때문에 초기부터 더욱 안정적인 투자가 가능



자료: WPIC, DS투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터



자료: WPIC, Our World in Data, DS투자증권 리서치센터
주: 2024년 기준

자동차 부품 산업의 약점을 답습하지 않으려면...

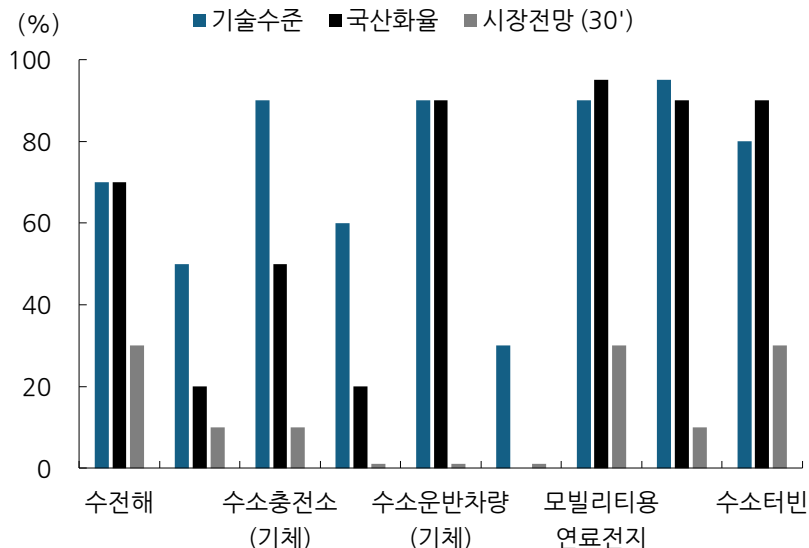
■ 국내 완성차 의존도가 높아 글로벌 경쟁력이 부진했던 국내 자동차 부품 산업과 유사한 흐름 예상

- 자동차 산업 역사적으로 한국은 후발주자로서 국내 자동차 부품산업은 현대차그룹에 의존 불가피, 글로벌 경쟁력 약화로 연결되며 고객사 다각화에 난관
- 특히 현대차그룹이 고부가가치 영역을 그룹사 중심으로 내재화하면서 외부 1,2차 협력사들은 사업 영역이 제한
- 국내 수소차 밸류체인도 핵심 기술은 현대차가 대다수 보유 중으로 자본력이 열위인 잠재적 밸류체인 업체들의 독자적인 기술력 확보 기회는 제한적

■ 수소차는 해외 공략이 필요한 산업으로 예하 밸류체인과의 현지 진출이 수반돼야 하는 만큼 소부장 경쟁력 제고 방안 필요

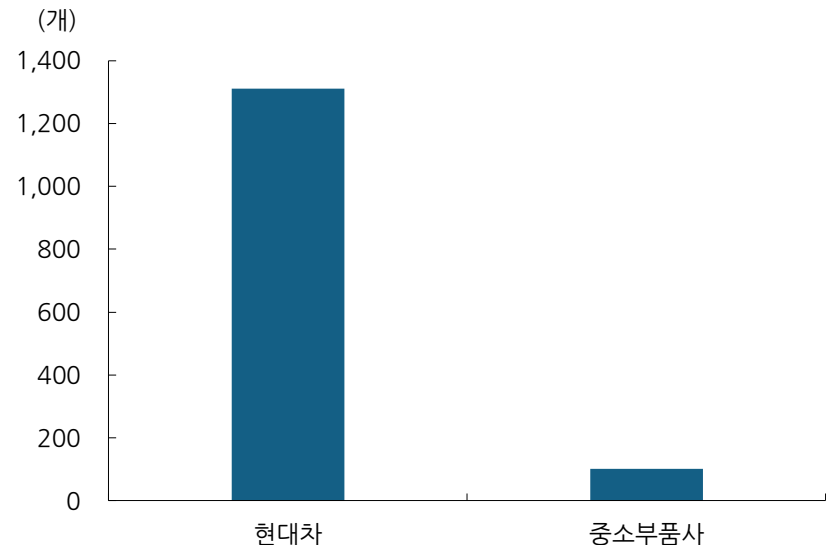
- 수소차의 내수 수요는 국토가 넓지 않아 제한적인 만큼 미국/중국/유럽과 같이 요구 주행거리가 긴 지역으로의 진출이 필요
- 초기 시장은 수출만으로 공략이 가능하겠으나 중장기적으로 시장이 확대될 경우 현지 밸류체인 구축이 필요해 소부장 동반 진출 니즈는 확대될 것
- 그러나 소부장 업체가 자생력을 갖추기 위해서는 R&D 역량 제고를 통한 고객사 다각화가 필요한 구간으로 초기 투자 확대가 시장 선점으로 연결
- 국가 차원에서 전략 산업 육성 조기화를 위해 밸류체인 기술력 제고 및 현지 진출을 위한 투자 확대가 필요할 전망

국내 수소 관련 기술현황 평가(2023)



자료: 특허청, DS투자증권 리서치센터

현대차 vs. 중소부품사 누적 특허출원 수 (08'~17')



자료: 특허청, DS투자증권 리서치센터

밸류에이션 Re-rating 트리거, 수소차

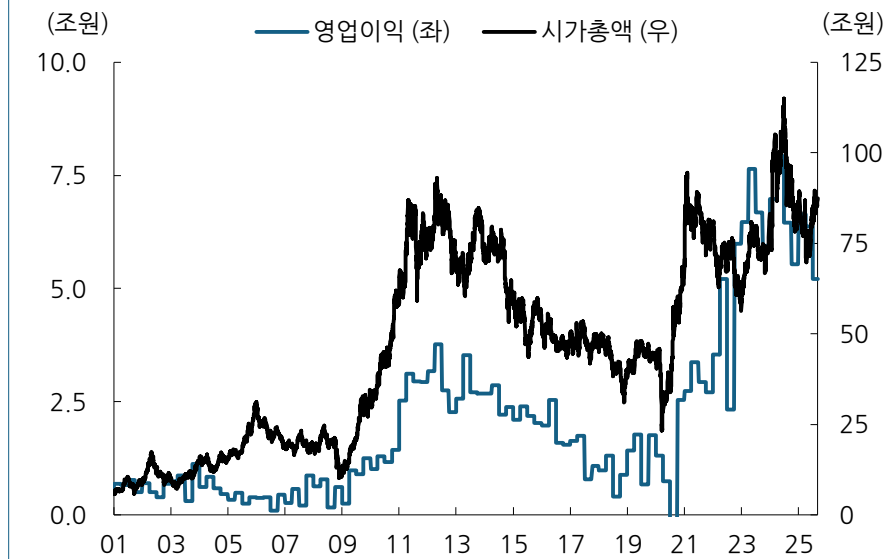
■ 자율주행 역량에 대한 의심 해소 전까지 밸류에이션 디스카운트 불가피

- 한국 완성차는 아직까지 보여주지 못한 자율주행SW 성과로 세계 3위 판매량 달성 및 이익 성장에도 불구하고 4배 수준의 만성적 저평가 중
- 사실상 자율주행SW는 테슬라, 중국 브랜드 대비 지연되는 만큼 주가 상승에는 새로운 Re-rating 요소가 필요한 시점
- 현대차그룹 관점에서 기대되는 부분은 로보틱스와 수소차가 될 전망으로 현재 로보틱스는 보스턴 다이내믹스를 통해 점진적 가시화 중

■ 로보틱스를 통한 Re-rating 다음으로는 수소차도 기대해볼만

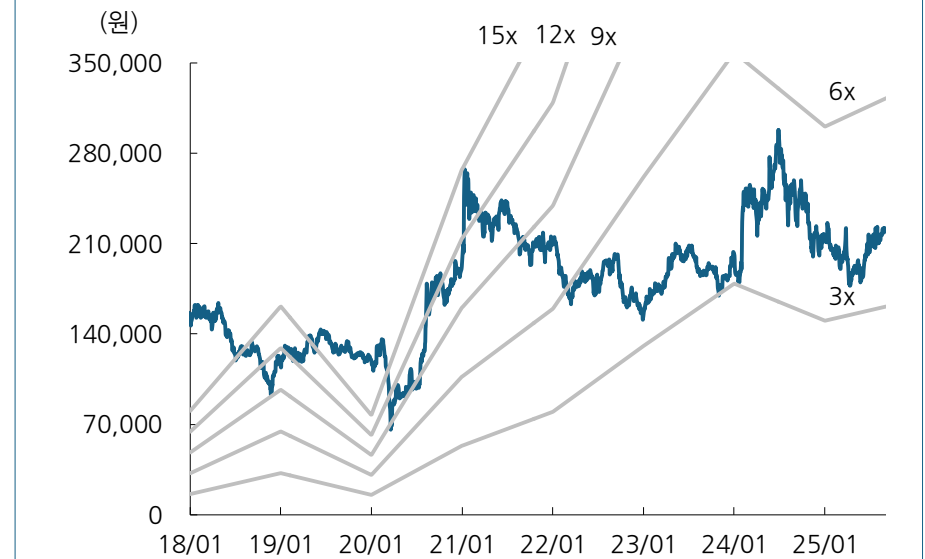
- 수소차 사업이 전기차와는 다른 부분이라면 출발점이 경쟁사 대비 가장 앞서 있다는 점으로 전술했듯 선점 효과가 강하게 작용하는 시장이라는 것이 소구점
- 1) 2027년을 기점으로 PLEOS 완성과 로보택시 출시 등으로 자율주행SW 디스카운트 해소, 2) 로보틱스와 3) 수소차 프리미엄이 Re-rating을 견인하게 될 것
- 수소차 시장에서의 중장기적인 우위 지속 감안 시 현재 약 7% 판매비중의 상용차(연 28만대, 매출비중 10% 내외)가 빠르게 확대될 포인트로 작용
- 현대차는 넥쏘 2세대 출시와 APEC 의전 차량 지원 등 적극적 홍보 관측. 국내 수소차 경쟁력의 마중물이 될 수소 CAPEX/정부 지원 확대가 모멘텀으로 연결될 전망

현대기아차 합산 영업이익 및 시가총액 추이 비교



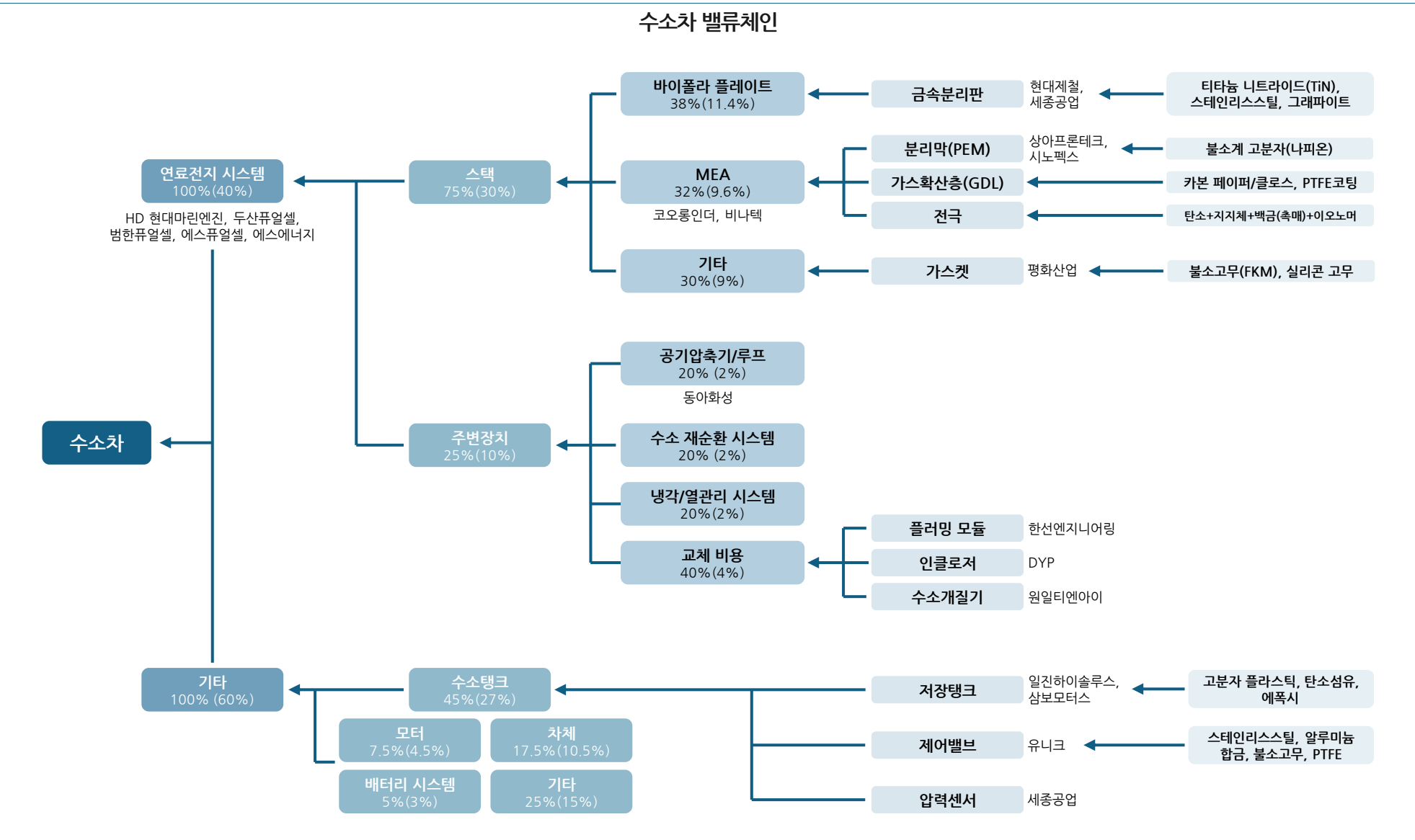
자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

현대차 PER(fwd, 12m) Band Chart



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

Appendix. 수소차 밸류체인



자료: DS투자증권 리서치센터
주: 백분율은 원가 비중을 의미. 괄호 밖은 개별 비중, 괄호 내 비중은 전체 비중. 예) 스택은 연료전지 시스템 가격의 75% 차지 및 전체 수소차 가격의 30% 차지.

Appendix. 수소차 Peer Valuation

수소 연료전지 Peer Valuation							
		Bloom Energy	Mitsubishi Heavy Industries	Ceres Power	Ballard Power System	Plug Power	Cummins
시가총액	(백만달러)	12,388	84,205	281	607	1,813	54,899
매출액	24	1,474	32,254	66	70	629	34,102
(백만달러)	25F	1,759	35,090	72	89	712	33,161
	26F	2,127	37,336	79	110	885	35,186
영업이익	24	23	1,865	-40	-183	-2,020	3,750
(백만달러)	25F	143	2,755	-34	-123	-572	4,350
	26F	255	3,054	-28	-84	-321	4,873
OPM	24	2	6	-60	-263	-321	11
	25F	8	8	-48	-138	-80	13
	26F	12	8	-36	-77	-36	14
순이익	24	-29	1,538	-36	-324	-2,105	3,946
	25F	77	1,875	-30	-99	-659	3,040
	26F	186	2,027	-25	-74	-399	3,431
EPS	24	0	0	0	-1	-3	29
(달러)	25F	0	1	0	0	-1	22
	26F	1	1	0	0	0	25
BPS	24	2	4	1	2	2	75
(달러)	25F	3	5	1	2	2	85
	26F	4	5	1	2	1	97
PER	24	N/A	22	N/A	N/A	N/A	16
(배)	25F	128	46	N/A	N/A	N/A	18
	26F	63	42	N/A	N/A	N/A	16
PBR	24	9	2	2	1	1	5
(배)	25F	19	5	2	1	1	5
	26F	15	5	2	1	1	4
EV/EBITDA	24	60	13	N/A	N/A	N/A	11
(배)	25F	61	23	N/A	N/A	N/A	11
	26F	38	21	N/A	N/A	N/A	9
ROE	24	-5	11	-17	-39	-91	41
(%)	25F	14	11	-15	-15	-36	26
	26F	23	12	-15	-11	-27	27
DPS	24	0	0	0	0	0	7
	25F	0	0	0	0	0	8
	26F	0	0	0	0	0	8

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

Appendix. 수소차 경쟁사별 로드맵 현황

지역	업체	국가	주요 차종	차종	현황	출시 시점	판매 목표	비고
동아시아	도요타	일본	미라이	승용차	판매	2014년	2세대 출시 이후 연간 3만대	2세대는 2020년 출시
			Sora	버스	판매	2018년		
			크라운 FCEV	승용차	판매	2023년		
	혼다	일본	2025 CR-V e:FCEV	승용차	판매	2025년	연료전지 전체 6만대	FCX 모델들은 2002년 처음으로 리스 판매 이후 중단. Clarity도 2016년 리스판매 이후 2021년 중단 이스즈와 파트너십
			GIGA FUEL CELL	트럭	개발	2027년		
	현대차	한국	디 올 뉴 넥쏘	승용차	판매	2018년	수소차 전체 라인업 2030년까지 50만대	2025년 '디 올 뉴 넥쏘' 출시 환경부에서 신규 모델 출시로 2025년 수소승용차 보급대수를 1만 3,000대로 설정
			엑시언트	트럭	판매	2020년	2025년 스위스 수출 1,600대	
	포톤	중국	AUV FC bus	버스	판매	2016년	수소차 전체 2025년까지 1만 5,000대	
			Auman Smart Blue	트럭	판매	2022년		
			HC12	버스	판매	2024년		
	SAIC	중국	MAXUS FCV80	밴	판매	2017년	수소차 전체 2025년까지 3만대	
			MAXUS EUNIQ 7	밴	판매	2020년		
			Roewe 950 FC	승용차	판매	2016년		
유럽	다임러트럭	독일	eCitaro Fuel Cell GenH2	버스	판매	2023년	2030년까지 유럽 내 판매하는 모든 버스 전동화	도요타 연료전지모듈 사용
				트럭	개발	2030년대 초		
	르노	프랑스	Master H2 Tech	밴	개발	2025년 말	2030년까지 연료전지 LCV 시장 30% 점유율	Master: Plug와 JV인 HYVIA에서 개발 컨셉 차: '22년 Scenic Vision & '25년 Embleme
	이베코	이탈리아	HD FCEV	트럭	판매	2024년		Nikola JV에서 개발 시작된 차량. 2023년 말 프랑스, 스위스, 독일향 납품 현대차와 MOU. 프랑스향 수주 2분기 내 납품 2025년 BMW향 판매 시작 현대차와 MOU. 해당 모델로 MOU 시작
			E-Way H2	버스	판매	2025년		
			S-eWay FCEV	트럭	판매	2025년		
	만트럭	독일	MAN hTGX	트럭	개발	-	2025년 200대 한정 판매	2025년 말 네덜란드향 납품 계획
				밴	개발	-		
	스카니아	스웨덴	스카니아 FCEV	트럭	개발	2026 1분기		2025년까지 전체 판매 10% electric 및 2030년까지 50% 목표
	볼보트럭	스웨덴	트럭	트럭	개발	2020년대 말		2030까지 전체 판매 50% electric 및 2040년까지 Net zero 목표
북미	하이온	미국	Prime Mover	트럭	판매	2024년		

자료: DS투자증권 리서치센터

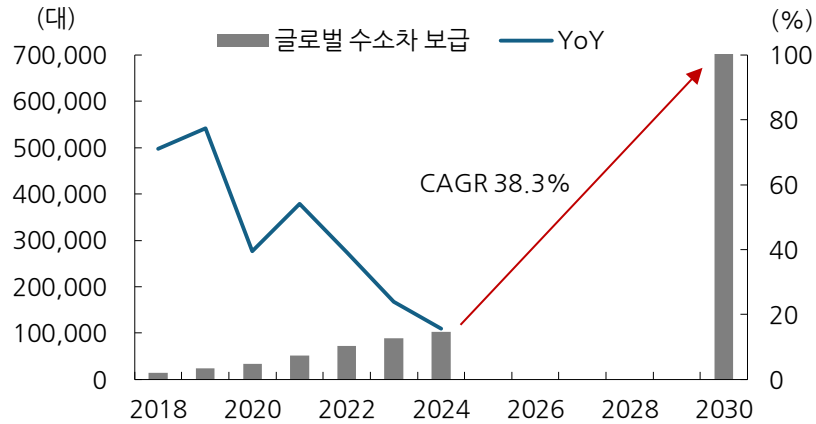
Appendix. 국가별 수소차 관련 정책 현황

국가별 수소차 관련 정책 현황				
	중국	유럽	미국	한국
수소생산계획 (그린/블루)	그린수소: 2025년 연간 생산량 10~20만톤 2030년까지 770만 톤 2060년까지 7,500만~1억톤	청정수소: 2030년까지 1,000만톤 생산 + 1,000만톤 수입	청정수소: 2030년까지 1,000만톤 2040년까지 2,000만톤 2050년까지 5,000만톤	
수소충전소 설치계획	2026년 1,000기 목표	2030년까지 424개 도시 내 200km마다 설치	캘리포니아: 2025년까지 200기 목표	2025년까지 450기 2027년까지 550기 2030년까지 660기
수소차 목표대수	2025년 5만대 목표	2030년까지 모든 신차 판매 ZEV	2030년까지 신규 판매 차량 50% 무공해차	2025년까지 5만대 2030년까지 30만대
수소산업향 총 예산	200조 펀드 (AI, 양자, 수소)	청정수소 지원예산 약 300억 유로	225억 달러 이상	약 9200억원
최근 개정시기	2025년	2023년	2023년	2024년

자료: DS투자증권 리서치센터

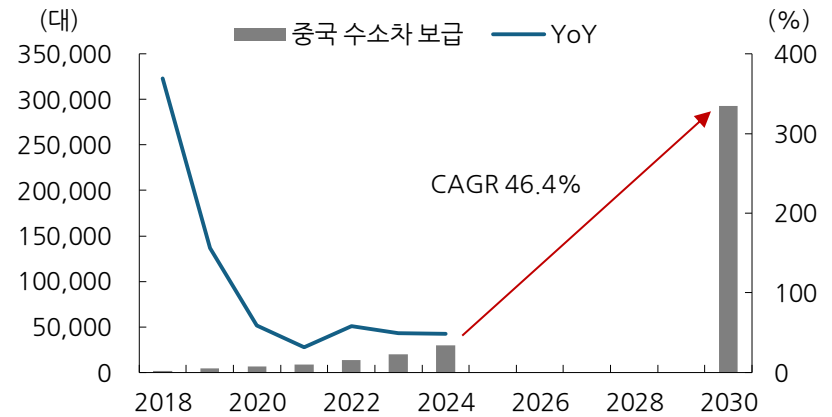
Appendix. 수소차 보급 현황

글로벌 수소차 보급 추이 및 전망



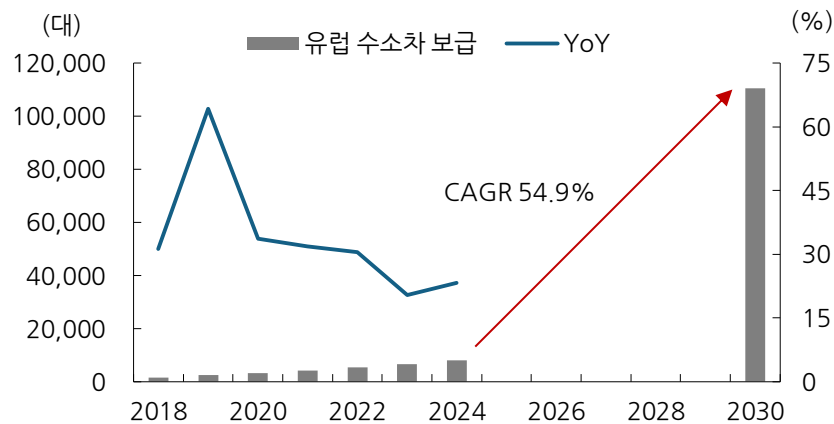
자료: IEA, DS투자증권 리서치센터

중국 수소차 보급 추이 및 전망



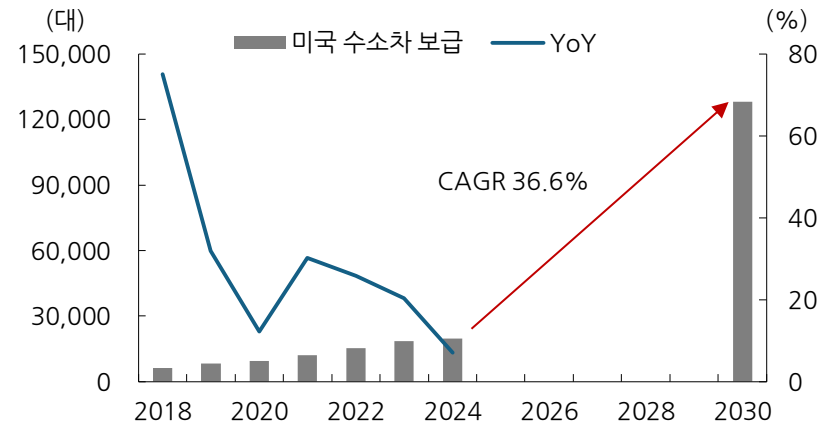
자료: IEA, DS투자증권 리서치센터

유럽 수소차 보급 추이 및 전망



자료: IEA, DS투자증권 리서치센터

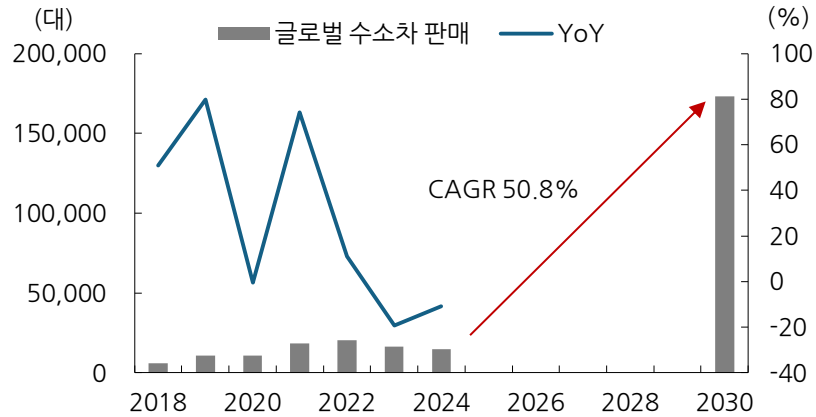
미국 수소차 보급 추이 및 전망



자료: IEA, DS투자증권 리서치센터

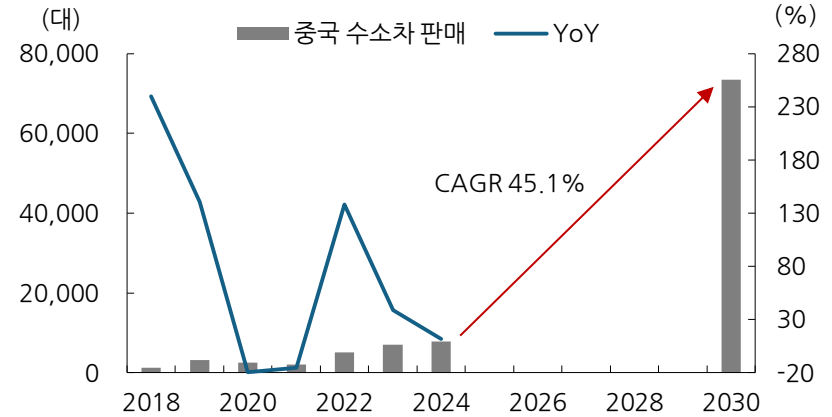
Appendix. 수소차 판매 현황

글로벌 수소차 판매 추이 및 전망



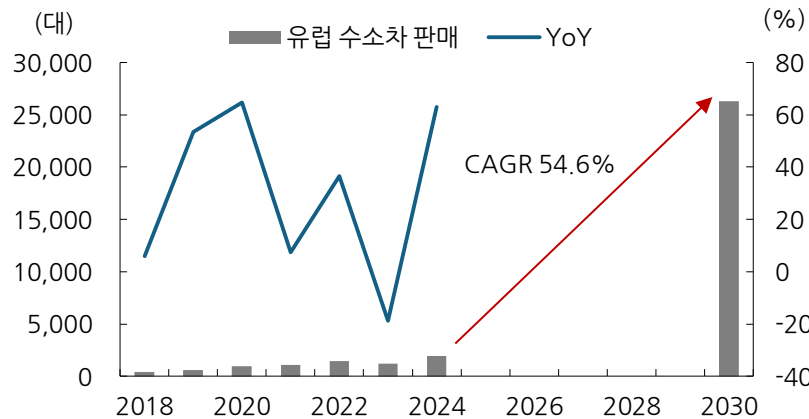
자료: IEA, DS투자증권 리서치센터

중국 수소차 판매 추이 및 전망



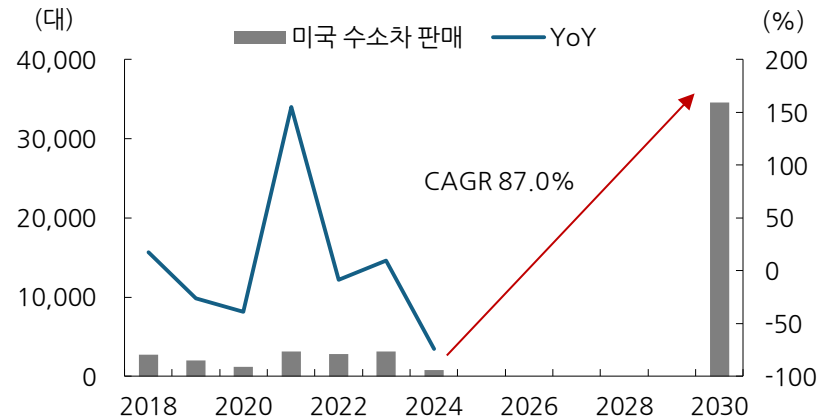
자료: IEA, DS투자증권 리서치센터

유럽 수소차 판매 추이 및 전망



자료: IEA, DS투자증권 리서치센터

미국 수소차 판매 추이 및 전망



자료: IEA, DS투자증권 리서치센터

[기업분석]

만성적 저평가 탈출의
또 다른 열쇠, 수소차

Top-Pick 현대차 [005380]



최태용 자동차·2차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

현대차 [005380] _수소차계의 Pole Position

최태용 자동차·2차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(유지)	270,000원
현재주가(09/04)	221,500원
상승여력	21.9%

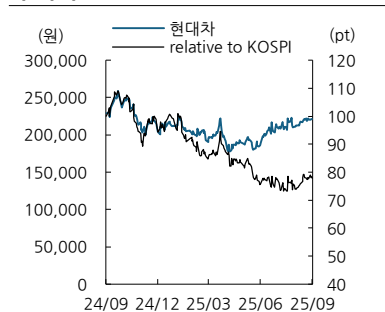
Stock Data

KOSPI	3,200.8pt
시가총액(보통주)	45,354십억원
발행주식수	204,758천주
액면가	5,000원
자본금	1,489십억원
60일 평균거래량	747천주
60일 평균거래대금	158,219백만원
외국인 지분율	36.5%
52주 최고가	259,000원
52주 최저가	175,800원
주요주주	
현대모비스(외 12인)	30.7%
국민연금공단(외 1인)	7.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	5.0	3.3
3M	19.1	3.6
6M	16.4	-10.2

주가차트



■ 전동화 전략의 차이가 미래 산업 경쟁력에도 가시적인 영향으로 관측되기 시작, 수소차 경쟁에서의 우위 획득

폴 포지션(Pole Position)은 레이싱에서 가장 선두에서 출발하는 위치를 의미한다. 현재 수소차 레이싱에서 현대차는 폴 포지션으로 출발한 셈이다. 도요타가 위협적이었으나 EV 라인업 구축이 우선시되어 수소 사업 투자를 축소함에 따라 사실상 선두를 달리고 있다. 캐즘에도 불구하고 현대차의 아이오닉 시리즈와 기아의 EV 시리즈에 대한 투자를 지속한 결과다. 도요타의 성역이었던 하이브리드 대형/럭셔리 세그먼트로의 진출과 함께 Legacy OEM 중 유일하게 EV 투자를 지속했던 것이 미래 사업에서의 기울기 차이로 나타나고 있다.

■ 상용차 시장에서의 우위와 선제적인 중국 현지 투자가 수소차 시장 선점을 이끌 핵심 요인

상용차와 HTWO(현대차 수소연료전지솔루션 브랜드)가 시장 선점에 가장 중요한 엿지로 작용할 전망이다. 수소차 수요는 장거리 주행 환경에서의 내구성과 충전 편의성이 중요한 상용차가 클 수 밖에 없다. 미국, 유럽, 중국 등 국토 면적이 큰 지역 공략이 중요할 수 밖에 없는 분야로 중국을 제외하고 수소트럭(엑시언트)을 양산 중인 업체는 현대차가 유일하다. 중국도 내수용 수소트럭을 생산 중이나 차량 제조 역량을 포함해 내구성은 열위라는 평가다. 서구권 시장에서 요구되는 내구성 눈높이를 맞추기까지 충분한 생산 경험이 필요한 상황이다. 다만 중국은 가장 적극적으로 수소 산업에 투자 중인 만큼 현지 시장 확대 속도는 빠를 수 밖에 없다. 현대차는 이 점을 놓치지 않고 현지에 HTWO 광저우 생산 법인을 설립해 시장 저변을 확보했다. 이미 수소차는 해외로 수출할 정도로 품질은 충분한 상황에서 고성장 시장 경험도 확보할 수 있는 투트랙 전략인 셈이다. 이는 아직까지 내수 시장만 공략 가능한 중국 수소차보다 우위에 있기 때문에 서구권에 대한 선점 효과를 누릴 수 있다는 점이 핵심이다.

■ 정부의 수소경제 정책에 관심을 가져볼 시점으로 가시화 시 밸류에이션 프리미엄 가능

2018년 정부의 수소경제 로드맵과 함께 현대차가 제시한 수소차 생산 목표는 2030년 50만대 구축이었다. 현 시점에서 전동화 지연과 함께 당시 계획 대비 수소차 실적도 지연되고 있어 개정이 필요한 상황이다. 아직까진 시장성이 크지 않은 시장인 만큼 정책적 요소가 좌우하는 바가 크다. 최근 넥쏘 2세대 출시와 APEC 의전용 차량 채택 등 적극적인 행보가 눈에 띄는 상황이다. 만약 2018년 생산 목표를 그대로 적용 시 목표주가 45만원까지도 밸류에이션 프리미엄을 부여 가능한 만큼 이번 정부의 수소경제 로드맵 발표에 관심이 필요하다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	183,192	191,475	193,390
영업이익	15,127	14,240	12,051	11,963	14,696
영업이익률(%)	9.3	8.1	6.6	6.2	7.6
세전이익	17,619	17,781	14,023	14,341	15,269
지배주주지분순이익	11,962	12,527	9,742	10,350	10,227
EPS(원)	53,344	58,785	46,121	49,205	48,574
증감률(%)	64.1	10.2	-21.5	6.7	-1.3
ROE(%)	13.7	12.4	8.9	9.1	8.4
PER (배)	3.8	3.6	4.8	4.5	4.6
PBR (배)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	7.4	9.9	10.4	10.0	8.7

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

수소차 반영 밸류에이션 추정

■ Base 시나리오 상 30' FCEV 판매대수는 26.8만대로 가정

- 18' 현대차가 제시한 30' 목표 생산대수는 50만대(Bull)였으나 업황 감안 시 큰 폭의 하향 조정이 필요하다는 판단
- 이에 IEA가 제시한 30' 시장 전망을 바탕으로 시장 성장률 수준을 적용 시 30' 목표 생산대수는 3.6만대(Bear)로 추정, 둘의 평균을 Base 시나리오로 가정

■ 기존 목표주가 27만원 대비 최대 +33% 산출 가능하나 +14%가 적정

- 피어 그룹 대부분이 적자인 점을 감안해 PBR로 목표주가를 산출, 26F PEMFC 피어 그룹 평균 PBR 약 2.1배에 30' FCEV 비중만큼 가중치를 적용해 기존 타겟 PBR 0.57에 합산
- Bull 시나리오 기준 45만원이나 전세계적인 전동화 지연 흐름 감안 시 목표 생산대수 하향 가능성이 높아 Base 시나리오를 적용한 31만원이 적정

현대차 30' 수소차 실적 추정 (Bear)

	출고가 (백만원)	판매대수 (대)	매출액 (십억원)
2024			
승용	76	2,880	218.9
트럭	610	400	244.0
버스	780	1,045	815.1
전체	295.5	4,325.0	1,278.0
2030			
승용	38	22,823	867.3
트럭	305	3,000	915.0
버스	390	9,928	3,871.7
전체	158.2	35,750	5,654.0

자료: 현대차, 언론종합, DS투자증권

주1: 승용, 트럭, 버스의 MSRP는 각각 넥쏘, 엑시언트, 유니버스 출고가를 적용

주2: 수소 트럭 판매량은 글로벌 수소 트럭 판매량에서 중국 수소 트럭 판매량을 차감하여 추정

주3: 2030년 수소 차종별 판매대수는 차종별 글로벌 성장률을 적용

주4: 2030년 수소 차종별 가격은 양산에 따른 가격 하락 감안하여 24' 대비 50% 할인

밸류에이션 테이블

	Bear	Base	Bull	비고
전체 판매대수 (30F)	5,556,000	5,556,000	5,556,000	
FCEV	35,750	267,875	500,000	
(판매비중)	0.6	4.8	9.0	
Adj. Target Multiple	0.58	0.67	0.76	
Target Multiple (26F)	0.57	0.57	0.57	기존 26F 멀티플
Peer Multiple	2.1	2.1	2.1	26F PEMFC 피어 평균
가중치	0.6	4.8	9.0	판매비중 적용
26F BPS	473,181	473,181	473,181	26F 컨센서스
Adj. Target Price	270,000	310,000	360,000	

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

현대차 30' 수소차 실적 추정 (Bull)

	출고가 (백만원)	판매대수 (대)	매출액 (십억원)
2024			
승용	76	2,880	218.9
트럭	610	400	244.0
버스	780	1,045	815.1
전체	295.5	4,325.0	1,278.0
2030			
승용	38	332,948	12,652.0
트럭	305	46,243	14,104.1
버스	390	120,809	47,115.6
전체	147.7	500,000	73,871.7

자료: 현대차, 언론종합, DS투자증권

*주1: 승용, 트럭, 버스의 MSRP는 각각 넥쏘, 엑시언트, 유니버스 출고가를 적용

*주2: 수소 트럭 판매량은 글로벌 수소 트럭 판매량에서 중국 수소 트럭 판매량을 차감하여 추정

*주3: 2030년 수소차 판매량은 18' 목표치인 50만대를 적용

*주4: 2030년 수소 차종별 판매비중은 24'와 동일 적용 가정 (승용 67%, 트럭 9.2%, 버스 2.4%)

*주5: 2030년 수소 차종별 가격은 양산에 따른 가격 하락 감안하여 24' 대비 50% 할인

수소차 판매대수 추정 (Bear Case)

	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	CAGR (25'~30')
글로벌	98,674,515	94,373,024	83,625,763	87,611,374	83,513,275	92,507,067	95,746,499	98,759,513	101,867,342	105,072,970	108,379,476	111,790,032	115,307,914	3%
FCEV	5,906	10,615	10,576	18,410	20,430	16,500	14,700	22,170	33,437	50,429	76,057	114,707	173,000	51%
PV	4,500	7,500	7,600	16,000	15,000	9,000	5,300	7,484	10,567	14,920	21,066	29,745	42,000	41%
CV	1,406	3,115	2,976	2,410	5,430	7,500	9,400	14,582	22,621	35,091	54,436	84,446	131,000	55%
버스	910	1,100	1,500	1,000	1,800	1,900	2,000	2,911	4,236	6,164	8,971	13,056	19,000	46%
트럭	400	2,000	1,400	1,300	2,800	3,600	4,800	6,716	9,396	13,145	18,391	25,731	36,000	40%
밴	96	15	76	110	830	2,000	2,600	4,956	8,989	15,782	27,074	45,659	76,000	76%
현대차	4,588,133	4,492,345	3,746,668	3,921,440	3,962,050	4,276,732	4,140,865	4,051,428	4,204,977	4,514,993	4,514,993	4,514,993	5,556,000	5%
FCEV	553	4,806	5,127	9,377	11,420	5,245	4,325	6,147	8,738	12,424	17,667	25,129	35,750	42%
(비중)	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.6	0.6	
(점유율)	9.4	45.3	48.5	50.9	55.9	31.8	29.4	27.7	26.1	24.6	23.2	21.9	20.7	
PV	553	4,806	4,948	9,223	11,166	4,675	2,880	4,067	5,742	8,107	11,447	16,164	22,823	41%
(비중)	100	100	97	98	98	89	67	66	66	65	65	64	64	
(점유율)	12	64	65	58	74	52	54	54	54	54	54	54	54	
CV			179	154	254	570	1,445	2,080	2,996	4,316	6,220	8,966	12,928	44%
(비중)	-	-	3	2	2	11	33	34	34	35	35	36	36	
(점유율)	-	-	6	6	5	8	15	14	13	12	11	11	10	
버스			79	54	154	370	1,045	1,521	2,213	3,221	4,687	6,822	9,928	46%
트럭			100	100	100	200	400	560	783	1,095	1,533	2,144	3,000	40%

*자료: IEA, 현대차, 언론종합, DS투자증권

*주1: 글로벌 시장 전망치(IEA)의 CAGR(25'~30')을 적용해 현대차 FCEV 판매대수를 보수적으로 추정

*주2: 2030년 현대차 판매대수는 회사 제공 전망치를 사용

*주3: 현대차의 수소버스, 수소트럭 판매대수는 언론 보도자료를 참고 및 글로벌 시장 판매대수(IEA)에서 중국 판매대수를 차감하여 추정

수소차 판매대수 추정 (Bull Case)

	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	CAGR (25'~30')
글로벌	98,674,515	94,373,024	83,625,763	87,611,374	83,513,275	2,507,067	95,746,499	98,759,513	101,867,342	105,072,970	108,379,476	11,790,032	115,307,914	3%
FCEV	5,906	10,615	10,576	18,410	20,430	16,500	14,700	22,170	33,437	50,429	76,057	114,707	173,000	51%
PV	4,500	7,500	7,600	16,000	15,000	9,000	5,300	7,484	10,567	14,920	21,066	29,745	42,000	41%
CV	1,406	3,115	2,976	2,410	5,430	7,500	9,400	14,582	22,621	35,091	54,436	84,446	131,000	55%
버스	910	1,100	1,500	1,000	1,800	1,900	2,000	2,911	4,236	6,164	8,971	13,056	19,000	46%
트럭	400	2,000	1,400	1,300	2,800	3,600	4,800	6,716	9,396	13,145	18,391	25,731	36,000	40%
밴	96	15	76	110	830	2,000	2,600	4,956	8,989	15,782	27,074	45,659	76,000	76%
현대차	4,588,133	4,492,345	3,746,668	3,921,440	3,962,050	4,276,732	4,140,865	4,051,428	4,204,977	4,514,993	4,514,993	4,514,993	5,556,000	5%
FCEV	553	4,806	5,127	9,377	11,420	5,245	4,325	9,546	21,069	46,503	102,638	226,537	500,000	121%
(비중)	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.1	0.2	0.5	1.0	2.3	5.0	2.0	
(점유율)	9.4	45.3	48.5	50.9	55.9	31.8	29.4	43.1	63.0	92.2	134.9	197.5	289.0	
PV	553	4,806	4,948	9,223	11,166	4,675	2,880	6,357	14,030	30,966	68,346	150,850	332,948	121%
(비중)	100	100	97	98	98	89	67	67	67	67	67	67	67	
(점유율)	12	64	65	58	74	52	54	85	133	208	324	507	793	
CV			179	154	254	570	1,445	3,189	7,039	15,537	34,292	75,687	167,052	121%
(비중)	-	-	3	2	2	11	33	33	33	33	33	33	33	
(점유율)	-	-	6	6	5	8	15	22	31	44	63	90	128	
버스			79	54	154	370	1,045	2,306	5,091	11,236	24,799	54,736	120,809	121%
트럭			100	100	100	200	400	883	1,949	4,301	9,493	20,951	46,243	121%

*자료: IEA, 현대차, 언론종합, DS투자증권

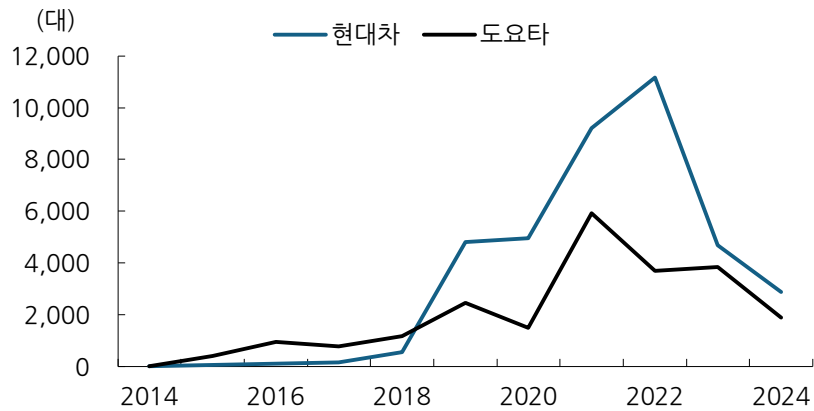
*주1: 18' 현대차가 제시했던 30' FCEV 판매대수 50만대를 적용

*주2: 2030년 현대차 판매대수는 회사 제공 전망치를 사용

*주3: 현대차의 수소버스, 수소트럭 판매대수는 언론 보도자료를 참고 및 글로벌 시장 판매대수(IEA)에서 중국 판매대수를 차감하여 추정

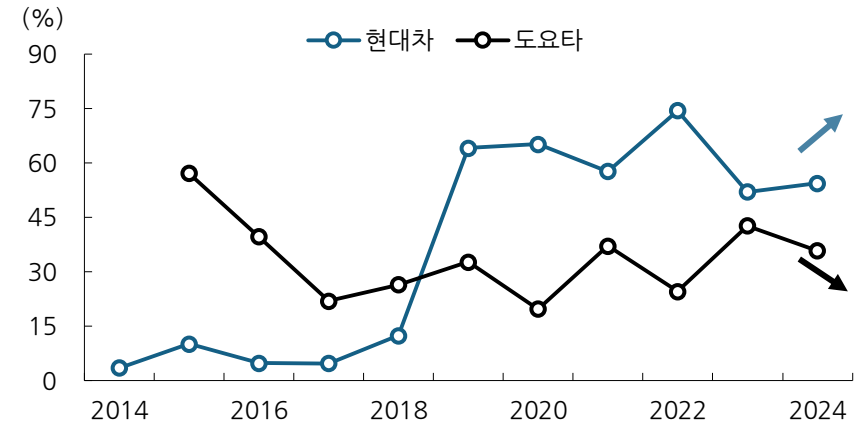
수소차 관련 글로벌 현황

현대차, 도요타 수소승용차 판매대수 추이



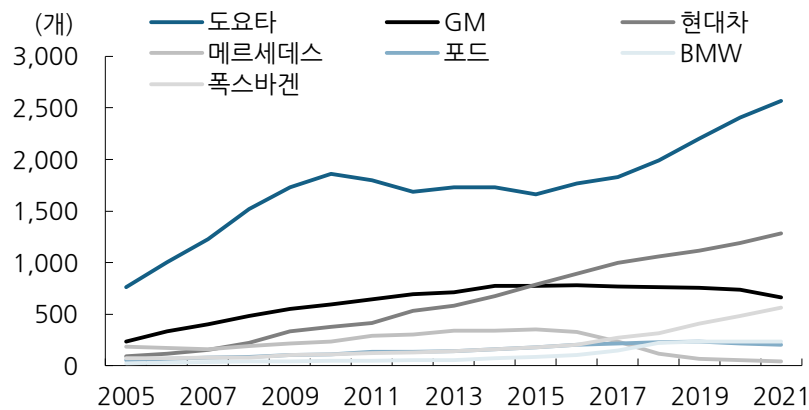
자료: 각 사, IEA, DS투자증권 리서치센터

승용 수소차 글로벌 점유율 추이 비교



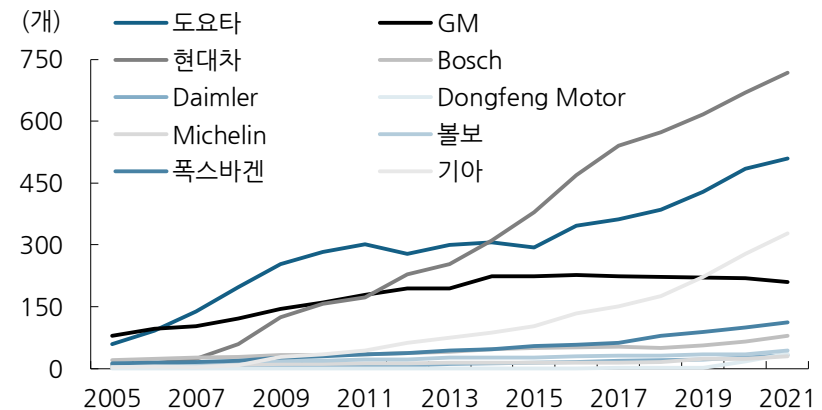
자료: 각 사, IEA, DS투자증권 리서치센터

글로벌 완성차 업체별 연료전지 활성 특허 수 추이



자료: WIPO, DS투자증권 리서치센터

글로벌 상용차 업체별 연료전지 활성 특허 수 추이



자료: WIPO, DS투자증권 리서치센터

HTWO 수소연료전지 솔루션 주요 제품

현대차그룹 수소 밸류체인 및 HTWO 사업분야								
HTWO 사업 분야								
자동차	승용	HTWO 연료전지시스템은 수소전기차 양산을 통해 검증된 만큼 승/상용 분야에 최적화된 제품 다수의 OEM과 프로토타입 개발 및 시범 운행, 양산 프로젝트 논의 중						
	상용							
비차량	기차/트램	매연과 소음이 없는 미래형 도시철도/트램 전선/변전소 등의 기타 설비 불필요 철도 차량 개발사와 트램 실증사업 진행 중						
	지게차	각종 현장에서 무소음, 저공해 작업 환경 제공 빠른 충전 및 연속적인 사용 가능 산업용 기계 개발사와 실증사업 진행 중						
	선박	소형 유람선/페리 등 중소형 선박 추진체 및 여객선/크루즈 등 대형 선박 보조전원으로 활용 가능 선박용 추진체 개발사와 연료전지 추진시스템 개발 및 실증 진행 중						
발전	정지형	모듈화된 시스템으로 필요한 전력의 규모에 따라 유연하게 용량 확장 가능 울산에서 1MW급 에너지 발전 시스템 시범 운영 중						
	이동형	산악, 오지 등 전력 인프라 취약 지역에서 전력 공급 가능하며, 야외 행사, 영화 제작 등 여러 환경에서 시범 활용 중 해당 시제품은 전기차 레이싱 경기(ETCR)에 경주용 전기차 충전용으로 활용 중						
	비상형	전력 피크타임이나 비상시에 보조 전력원으로 활용 가능 각종 공장 및 데이터센터에서 도입 추진 중						

현대차 수소사업 밸류체인								
Upstream			Midstream			Downstream		
현대건설	현대엔지니어링	현대로템	현대	현대글로벌비스	현대로템	현대	현대로템	현대제철
생산			운반		충전	활용		
W2H			수소 운반		수소 충전소 (급속 충전)	연료전지시스템	상용차(트럭/버스)	
P2H			암모니아 (전환/저장/운반)		이동형 충전소	발전기	승용차(NEXO)	
PEM 수전해			액화 수소 (저장/운반)		L2G 충전 (액체에서 기체 충전)	중장비 (포크 리프트, 건설장비 등)	트램/기차	
암모니아 크래커						그린 스틸	비행기/선박	
						수소 버너		

현대차그룹 수소사업 연혁	
1998년	수소전기차 개발 시작(머큐리 프로젝트)
2000년	싼타페 기반 개발 수소전기차 공개
2004년	수소차 엔진 해당하는 '스택' 독자 개발
2013년	세계 최초 수소전기차 양산 모델 '투싼ix Fuel Cell' 출시
2018년	신형 수소 전기차 '넥쏘(NEXO)' 출시
2020년	상용 수소전기 트럭 '엑시언트', 수소전기버스 '일렉시티' 출시
2025년	넥쏘 2세대 '디 올 뉴 넥쏘' 출시

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

현대차 [005380] _수소차계의 Pole Position

재무상태표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	58,604	64,336	82,479	87,061	81,616
현금 및 현금성자산	19,167	19,015	38,092	40,101	33,769
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	10,739	11,440	11,554
재고자산	17,400	19,791	20,519	21,858	22,076
기타	13,255	15,209	13,129	13,662	14,217
비유동자산	116,172	147,622	149,683	160,590	169,597
관계기업투자등	32,458	40,227	35,941	37,400	38,919
유형자산	38,921	44,534	46,456	52,243	55,781
무형자산	6,219	7,683	9,595	10,915	12,427
자산총계	282,463	339,798	359,836	380,509	389,465
유동부채	73,362	79,510	84,959	89,744	90,594
매입채무 및 기타채무	26,945	30,057	30,008	31,965	32,285
단기금융부채	34,426	36,641	42,394	44,712	44,712
기타유동부채	11,991	12,811	12,557	13,067	13,598
비유동부채	107,292	140,013	153,076	161,515	162,299
장기금융부채	91,614	121,487	133,938	141,623	141,623
기타비유동부채	15,678	18,525	19,138	19,892	20,676
부채총계	180,654	219,522	238,035	251,259	252,893
지배주주지분	92,497	109,103	110,541	117,990	125,312
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,378	7,656	7,649	7,649	7,649
이익잉여금	88,666	96,596	102,881	110,330	117,652
비지배주주지분(연결)	9,312	11,173	11,260	11,260	11,260
자본총계	101,809	120,276	121,801	129,250	136,572

현금흐름표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-2,519	-5,662	-22,917	11,235	14,191
당기순이익(손실)	12,272	13,230	10,569	11,108	11,259
비현금수익비용가감	21,192	23,950	-33,053	-77	2,647
유형자산감가상각비	3,284	3,398	3,962	4,554	4,868
무형자산상각비	1,663	889	1,852	2,865	3,408
기타현금수익비용	16,246	13,411	-44,509	-13,230	-5,599
영업활동 자산부채변동	-30,365	-35,160	-433	204	284
매출채권 감소(증가)	-99	-590	-783	-701	-114
재고자산 감소(증가)	-3,250	-1,159	-1,344	-1,339	-219
매입채무 증가(감소)	984	834	-848	1,958	320
기타자산, 부채변동	-27,999	-34,244	2,542	285	297
투자활동 현금	-8,649	-14,623	-13,190	-16,327	-17,618
유형자산처분(취득)	-6,926	-7,890	-6,696	-10,340	-8,406
무형자산 감소(증가)	-1,778	-2,180	-3,536	-4,185	-4,920
투자자산 감소(증가)	938	-2,955	-447	540	-1,855
기타투자활동	-882	-1,599	-2,511	-2,342	-2,438
재무활동 현금	9,393	19,493	55,184	7,102	-2,905
차입금의 증가(감소)	11,281	19,041	57,737	10,004	0
자본의 증가(감소)	-2,499	-3,231	-2,553	-2,902	-2,905
배당금의 지급	2,499	2,999	2,968	2,902	2,905
기타재무활동	611	3,683	0	0	0
현금의 증가	-1,698	-152	19,077	2,009	-6,332
기초현금	20,865	19,167	19,015	38,092	40,101
기말현금	19,167	19,015	38,092	40,101	33,769
NOPLAT	11,155	10,850	9,082	9,267	10,837
FCF	-5,550	-12,603	-36,107	-5,092	-3,428

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

손익계산서

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	183,192	191,475	193,390
매출원가	129,179	139,482	148,782	156,039	153,580
매출총이익	33,484	35,749	34,410	35,436	39,809
판매비 및 관리비	18,357	21,510	22,359	23,473	25,114
영업이익	15,127	14,240	12,051	11,963	14,696
(EBITDA)	20,073	18,527	17,865	19,383	22,972
금융손익	669	912	67	375	897
이자비용	558	451	630	730	757
관계기업등 투자손익	2,471	3,114	1,933	2,336	-15
기타영업외손익	-648	-485	-28	-334	-309
세전계속사업이익	17,619	17,781	14,023	14,341	15,269
계속사업법인세비용	4,627	4,232	3,454	3,232	4,010
계속사업이익	12,992	13,549	10,569	11,108	11,259
중단사업이익	-720	-319	0	0	0
당기순이익	12,272	13,230	10,569	11,108	11,259
지배주주	11,962	12,527	9,742	10,350	10,227
총포괄이익	13,054	13,230	10,569	11,108	11,259
매출총이익률 (%)	20.6	20.4	18.8	18.5	20.6
영업이익률 (%)	9.3	8.1	6.6	6.2	7.6
EBITDA마진률 (%)	12.3	10.6	9.8	10.1	11.9
당기순이익률 (%)	7.5	7.5	5.8	5.8	5.8
ROA (%)	4.4	4.0	2.8	2.8	2.7
ROE (%)	13.7	12.4	8.9	9.1	8.4
ROIC (%)	18.6	15.1	10.6	10.0	10.8

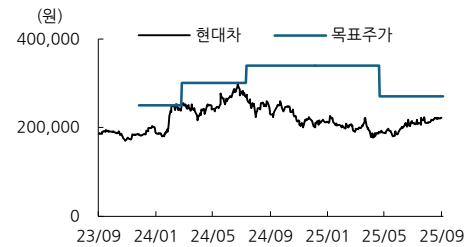
주요투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	3.8	3.6	4.8	4.5	4.6
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
P/S	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.4	9.9	10.4	10.0	8.7
P/CF	1.7	1.5	n/a	5.3	4.2
배당수익률 (%)	5.6	5.4	5.2	5.2	5.2
성장성 (%)					
매출액	14.4	7.7	4.5	4.5	1.0
영업이익	54.0	-5.9	-15.4	-0.7	22.8
세전이익	57.6	0.9	-21.1	2.3	6.5
당기순이익	53.7	7.8	-20.1	5.1	1.4
EPS	64.1	10.2	-21.5	6.7	-1.3
안정성 (%)					
부채비율	177.4	182.5	195.4	194.4	185.2
유동비율	79.9	80.9	97.1	97.0	90.1
순차입금/자기자본(x)	97.5	108.2	107.3	107.0	105.7
영업이익/금융비용(x)	27.1	31.5	19.1	16.4	19.4
총차입금 (십억원)	126,039	158,128	176,331	186,335	186,335
순차입금 (십억원)	99,214	130,181	130,637	138,323	144,334
주당지표(원)					
EPS	53,344	58,785	46,121	49,205	48,574
BPS	337,373	401,961	416,524	444,589	472,179
SPS	593,295	645,590	690,275	721,485	728,700
CFPS	122,058	136,978	-84,720	41,565	52,402
DPS	11,400	11,410	11,420	11,430	11,440

투자의견 및 목표주가 변동추이

현대차 (005380) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-11-30	담당자변경			
2023-11-30	매수	250,000	-18.3	1.0
2024-01-04	매수	250,000	-15.1	1.0
2024-01-17	매수	250,000	-11.9	1.0
2024-01-26	매수	250,000	-7.2	1.0
2024-02-29	매수	300,000	-14.9	-0.7
2024-03-05	매수	300,000	-14.8	-0.7
2024-03-27	매수	300,000	-14.1	-0.7
2024-04-02	매수	300,000	-13.7	-0.7
2024-04-15	매수	300,000	-12.4	-0.7
2024-04-26	매수	300,000	-11.2	-0.7
2024-06-04	매수	300,000	-7.6	-0.7
2024-07-02	매수	300,000	-8.1	-5.7
2024-07-16	매수	340,000	-35.4	-19.3
2024-07-26	매수	340,000	-35.9	-23.8
2024-10-14	매수	340,000	-38.8	-26.9
2024-10-25	매수	340,000	-39.5	-33.4
2025-01-13	매수	340,000	-41.3	-34.7
2025-01-24	매수	340,000	-41.9	-34.7
2025-02-11	매수	340,000	-42.1	-34.7
2025-04-25	매수	270,000	-23.9	-17.4
2025-07-07	매수	270,000	-20.3	-17.4
2025-09-08	매수	270,000		



Compliance Notice

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 추가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

		기준일 2025.06.30	
매수	중립	매도	
98.7%	0.6%	0.6%	

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.