

# 현대차(005380.KS)

관세 부과해도 10조원 순익 수성은 가능할 것

## 매수(유지)

현재주가(11/29) 218,500원  
 목표주가(12M) 290,000원

### 분석의 기본 가정

- 한국산 차량 10% 관세 부담은 최대 3조원 추정하나 추정치는 미반영

• **관세 위협 부담이 큰 것은 사실이나, 이에 대응할 미국 신공장 가동**  
 현대차 미국 판매 중 67%가 한국산으로 EV와HEV의 95%와 67%가 한국산이며, 미국 판매 Genesis의 66%도 한국산으로 현재 관세 위협에 취약한 것이 사실. 그러나 메타플랜트로 미국 현지화를 확대하며, 관세 리스크를 낮추어 갈 전망. 문제는 미국 생산 확대와 함께 한국 공장의 미국 수출이 감소할 수 있다는 것. 미국은 수출의 55%를 차지하는 최대 시장. 따라서 장기적으로 미국을 대신할 수출 시장을 확보하여, 국내 공장 가동률을 유지하는 것이 숙제가 될 것.

• **25년 매출 180조원, 영업이익 14.9조원, 영업이익률 8.3% 전망**  
 25년에는 중장기 경쟁력 강화로 이어질 수 있는 투자, 기술 확보 여부가 글로벌 자동차 업체 밸류에이션에 더 큰 영향을 주는 해가 될 것. 25년 AI 기반 SDV 플랫폼, 2027년 HW와 SW 통합 계획 등을 올해 1월 42dot이 밝힌 계획대로 진행하는지 확인 필요할 것

• **극단적인 전액 관세 부담 우려는 주가에 상당부분 기 반영**  
 한국산 차량에 대한 10% 관세를 전액 현대차가 부담하면, 3조원 비용이 발생할 것으로 추정. 그러나 달러원 환율이 1,400원에서 유지된다면, 연간 +1조원의 추가 환율 효과 기대. 따라서 연 13조원의 영업이익과 10조원 순익은 수성은 가능 할 것(도표 6). 이러한 가정 하에 현 주가는 팬데믹 당시의 PER 저점 4.4와 유사. 이에 10% 관세 리스크를 주가에 상당 부분 기 반영한 것으로 판단하여 추가 하락 리스크는 제한적으로 판단. 이에 투자의견 매수와 최선호주 유지

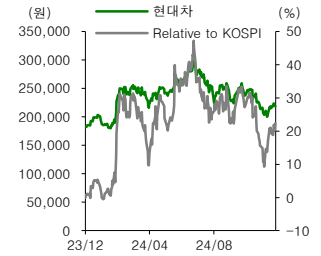
### Key Data (기준일: 2024. 11. 29)

KOSPI(pt)	2455.91
KOSDAQ(pt)	678.19
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	457,574
발행주식수(천주)	271,428
평균거래량(3M, 주)	749,498
평균거래대금(3M, 백만원)	171,495
52주 최고/최저	298,000 / 180,100
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(24F, %)	5.8
외국인지분율(%)	40.0
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 10 인	30.0 %
국민연금공단	7.2 %

### Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	-15.5	-16.3	18.2
KOSPI대비 상대수익률	4.0	-8.4	-8.7	21.3

### Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	142,151	162,664	173,160	180,845	185,735
영업이익(십억원)	9,825	15,127	15,212	14,939	14,871
세전순익(십억원)	11,181	17,619	19,241	18,217	17,925
지배순이익(십억원)	7,364	11,962	13,812	13,076	12,867
EPS(원)	26,592	43,589	50,764	48,176	47,404
증감율(%)	49.0	63.9	16.5	-5.1	-1.6
ROE(%)	9.4	13.7	14.1	12.1	10.9
PER(배)	5.7	4.7	4.3	4.5	4.6
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	8.9	7.9	8.5	8.4	8.3

도표 1. 현대차 분기별 실적 전망

(단위 :십억원)

구 분	2024F				2025F				연간		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023A	2024F	2025F
매출액	40,659	45,021	42,928	44,552	42,966	47,571	43,533	46,775	162,664	173,160	180,845
매출총이익	8,428	9,737	8,498	8,917	8,913	9,367	8,754	9,672	33,484	35,580	36,707
GPM	20.7%	21.6%	19.8%	20.0%	20.7%	19.7%	20.1%	20.7%	20.6%	20.5%	20.3%
판매비	4,870	5,458	4,917	5,122	5,342	5,128	5,498	5,799	18,358	20,368	21,768
판매비율	12.0%	12.1%	11.5%	11.5%	12.4%	10.8%	12.6%	12.4%	11.3%	11.8%	12.0%
영업이익	3,557	4,279	3,581	3,795	3,571	4,239	3,256	3,873	15,127	15,212	14,939
OPM	8.7%	9.5%	8.3%	8.5%	8.3%	8.9%	7.5%	8.3%	9.3%	8.8%	8.3%
세전이익	4,727	5,566	4,370	4,579	4,350	5,101	4,045	4,721	17,619	19,241	18,217
순익(지배)	3,231	3,970	3,046	3,565	3,122	3,662	2,903	3,389	11,962	13,812	13,076
NIM	7.9%	8.8%	7.1%	8.0%	7.3%	7.7%	6.7%	7.2%	7.4%	8.0%	7.2%
YoY											
매출	8%	7%	5%	7%	6%	6%	1%	5%	14%	6%	4%
매출총이익	9%	9%	0%	6%	6%	-4%	3%	8%	18%	6%	3%
판매비	18%	17%	6%	4%	10%	-6%	12%	13%	0%	11%	7%
영업이익	-1%	1%	-6.3%	9%	0%	-1%	-9%	2%	54%	1%	-2%
지배순익	-2%	23%	-5%	60%	-3%	-8%	-5%	-5%	62%	15%	-5%
세부 실적											
자동차 사업부	31,718	35,238	34,019	36,214	33,816	37,278	33,735	37,609	130,162	137,189	142,438
금융사업부	6,656	7,105	6,497	5,937	6,780	7,393	6,903	6,184	22,401	26,195	27,260
기타사업부	2,285	2,678	2,412	2,402	2,370	2,899	2,894	2,983	10,113	9,777	11,147
매출액 계	40,659	45,021	42,928	44,552	42,966	47,571	43,533	46,775	162,664	173,160	180,845
자동차 사업부	2,999	3,723	2,289	3,453	2,908	3,374	2,473	3,049	12,862	12,464	11,849
금융사업부	425	561	435	417	434	574	499	423	1,386	1,838	1,931
기타사업부	232	290	267	271	264	330	319	290	1,064	1,060	1,203
영업이익	3,557	4,279	3,581	3,795	3,571	4,239	3,256	3,873	15,127	15,212	14,939
YoY											
자동차 매출	4%	4%	5%	8%	7%	6%	-1%	4%	14%	5%	4%
금융 매출	31%	24%	10%	5%	2%	4%	6%	4%	12%	17%	4%
기타 매출	12%	-2%	-14%	-6%	4%	8%	20%	24%	15%	-3%	14%
연결 영업이익	8%	7%	5%	7%	6%	6%	1%	5%	14%	6%	4%
자동차 OPM	9.5%	10.6%	6.7%	9.5%	8.6%	9.1%	7.3%	8.1%	9.9%	9.1%	8.3%
금융 OPM	6.4%	7.9%	6.7%	7.0%	6.4%	7.8%	7.2%	6.8%	6.2%	7.0%	7.1%
기타 OPM	10.2%	10.8%	11.1%	11.3%	11.1%	11.4%	11.0%	9.7%	10.5%	10.8%	10.8%
연결 OPM	8.7%	9.5%	8.3%	8.5%	8.3%	8.9%	7.5%	8.3%	9.3%	8.8%	8.3%

자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터 / 차량 사업부 영업이익과 영업이익률 연결 조정 제거 전 기준, 매출은 순매출 기준

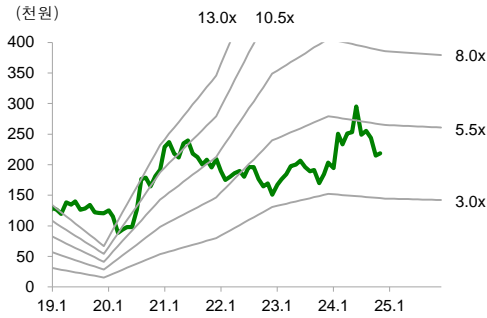
2. 현대차 분기별 출하 전망

(단위: 천대)

구 분	2024F				2025F				연간		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023A	2024F	2025F
글로벌 출고	1,013	1,082	999	1,069	1,024	1,091	1,019	1,121	4,277	4,163	4,255
국내공장	447	504	433	482	440	492	425	477	1,928	1,866	1,835
내수	160	181	162	191	166	187	164	187	762	693	704
수출	287	323	272	291	274	306	261	290	1,166	1,172	1,131
해외공장	567	578	566	587	583	599	594	644	2,349	2,297	2,420
미국	86	93	90	94	88	102	100	111	364	364	400
중국	48	44	34	41	45	45	36	46	242	166	171
인도	194	192	192	187	198	196	196	205	766	765	795
체코	86	89	73	79	84	87	74	83	340	328	328
터키	65	58	56	63	67	59	57	65	246	241	248
러시아	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
브라질	39	54	58	60	44	52	63	63	205	212	222
CHMC	0	1	1	1	0	0	1	1	2	2	2
Others	48	48	62	63	58	58	67	70	184	220	253
중국 제외	959	1,022	990	1,028	979	1,046	983	1,075	3,913	3,799	3,855
글로벌 출고(%)	-3%	0%	-3%	-4%	1%	1%	2%	5%	8%	-3%	2%
국내공장(%)	-5%	-2%	0%	-5%	-1%	-2%	-2%	-1%	12%	-3%	-2%
내수(%)	-16%	-12%	-3%	-4%	4%	3%	1%	-2%	11%	-9%	1%
수출(%)	2%	4%	1%	-6%	-4%	-5%	-4%	0%	13%	1%	-4%
해외공장(%)	-1%	1%	-5%	-4%	3%	4%	5%	10%	5%	-2%	5%
미국(%)	-5%	1%	-1%	5%	2%	10%	10%	18%	9%	0%	10%
중국(%)	-19%	-26%	-39%	-41%	-7%	2%	7%	12%	-3%	-32%	3%
인도(%)	7%	5%	-8%	-2%	2%	2%	2%	9%	9%	0%	4%
체코(%)	-2%	1%	-6%	-7%	-2%	-3%	0%	5%	6%	-4%	0%
터키(%)	-1%	-1%	-1%	-4%	2%	3%	3%	4%	21%	-2%	3%
러시아(%)									-100%		
브라질(%)	-8%	25%	-4%	1%	11%	-4%	9%	6%	1%	3%	5%
CHMC(%)	16%	64%	-23%	-2%	-5%	-18%	18%	3%	-13%	4%	0%
Others(%)	10%	8%	33%	27%	20%	21%	9%	12%	0%	20%	15%
중국제외 (%)	0%	2%	0%	1%	2%	2%	-1%	5%	8%	-3%	1%

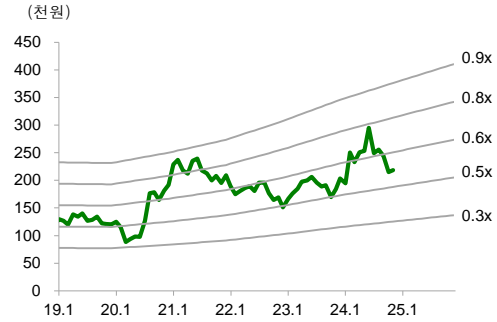
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 3. Fwd12M PER Band



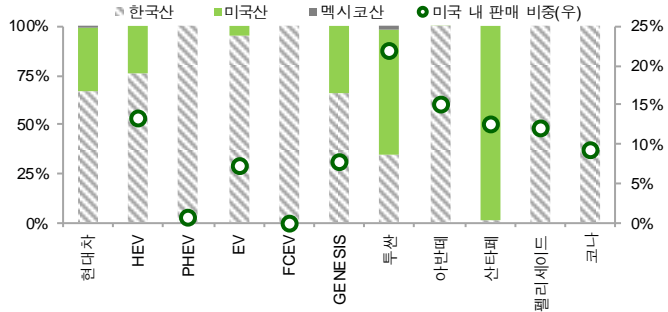
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. Fwd12M PBR Band



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 5. 현대차 미국 판매 차량 중 원산지 비중



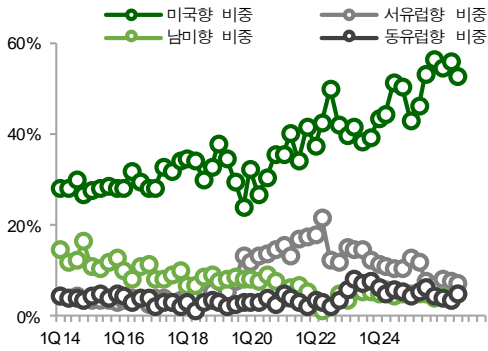
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 6. 한국산 차량에 보편적 관세 부과에 따른 현대차 손익 영향 (관세 부담을 100% 현대차가 부담한다는 가정) (단위 :십억원)

현대차	2022A	2023A	3Q24A 누계	2024F	10%관세	20%관세
별도 매출(십억원)	65,308	78,034	58,554	81,976	81,976	81,976
내수 매출(십억원)	27,815	31,394	22,511	31,515	31,515	31,515
수출 매출(십억원)	37,494	46,640	36,043	50,461	50,461	50,461
수출(대)	1,027,336	1,165,742	880,129	1,232,181	1,232,181	1,232,181
<b>미국향 수출 (대)</b>	<b>490,336</b>	<b>581,122</b>	<b>481,799</b>	<b>674,519</b>	<b>674,519</b>	<b>674,519</b>
수출 ASP (백만원)	30	34	35	35	35	35
미국 수출 ASP (가정, 백만원)	40	44	45	46	46	46
<b>미국향 수출 매출 추정(십억원)</b>	<b>19,393</b>	<b>25,441</b>	<b>21,798</b>	<b>30,691</b>	<b>30,691</b>	<b>30,691</b>
관세율 (가정)	0%	0%	0%	0%	10%	20%
실제 연결 영업이익 (십억원)	9,825	15,127	10,702		-	-
(A) 관세 전 연결 영업이익 (십억원)				15,000	15,000	15,000
(B) 관세 비용	-	-	-	-	3,069	6,138
(C)우호적 환율 효과(십억원)	3,705	648	1,077	1,377	1,000	1,000
<b>관세 후 연결 영업이익(A-B+C)</b>					<b>12,931</b>	<b>9,862</b>
순익 (영업이익의 80% 가정)	7,364	11,962	10,246		10,345	7,890

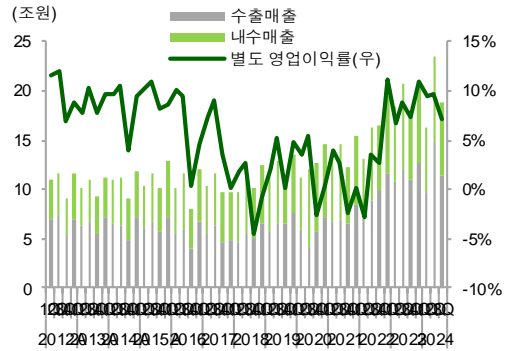
자료 : 신영증권 리서치센터 / 3Q24 누적 한국 별도 수출 매출은 36조원, 한국공장의 미국향 수출 비중은 54% / 달러원 환율은 뉴노멀 1,400원(+50원) 가정

도표 7. 현대차 국내 수출 지역별 비중



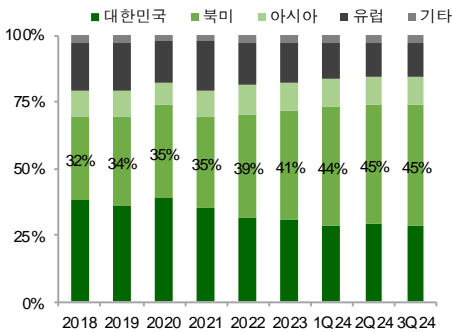
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 8. 현대차 내수/수출 매출과 별도 영업이익률



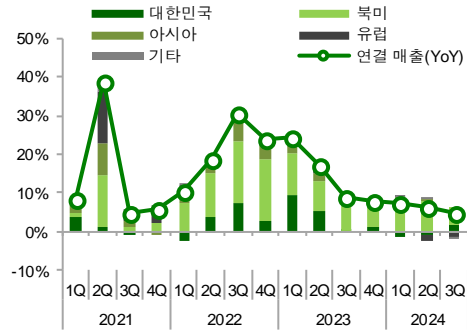
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 9. 현대차 지역별 매출 비중



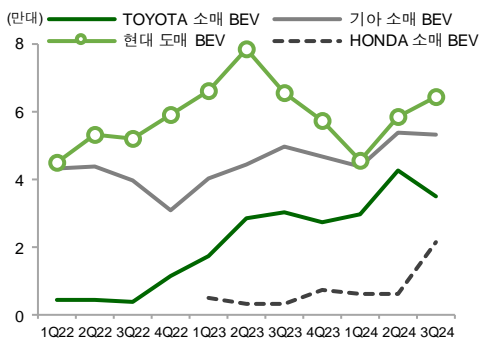
자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터 / 현대차는 도매, 그외는 소매 기준

도표 10. 현대차 매출 성장률에 대한 지역별 기여도



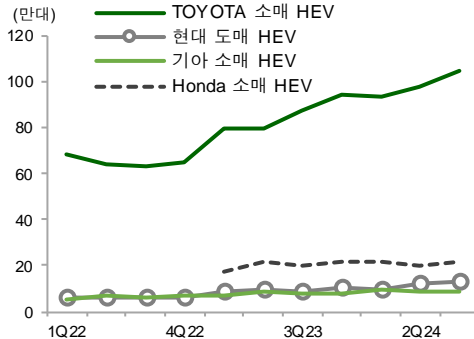
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 11. 주요 업체 글로벌 BEV 판매 추이



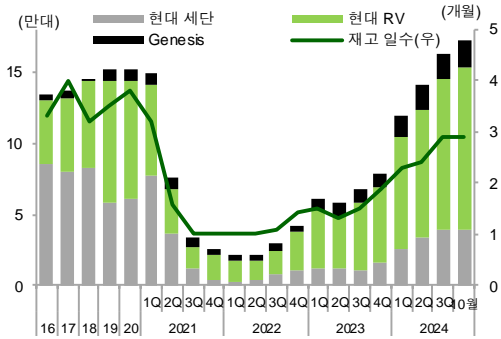
자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터 / 현대차는 도매, 그 외는 소매 기준

도표 12. 주요 업체 글로벌 HEV 판매 추이



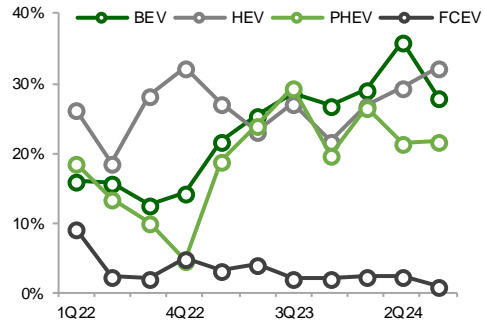
자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터 / 현대차는 도매, 그 외는 소매 기준

도표 13. 현대차 미국 재고 대수와 재고 일수 추이



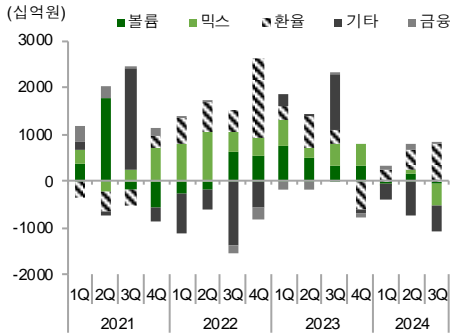
자료 : 현대차, Automotive News, 신영증권 리서치센터

도표 14. 현대차 글로벌 친환경차 판매 중 미국 비중



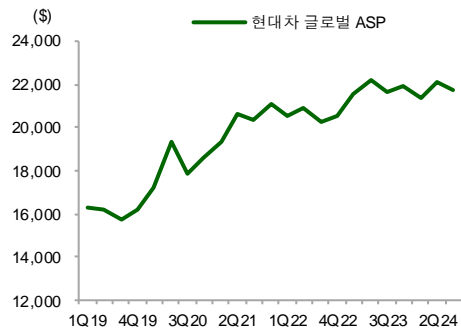
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터 / 도매 기준

도표 15. 현대차 영업이익의 증감 요인



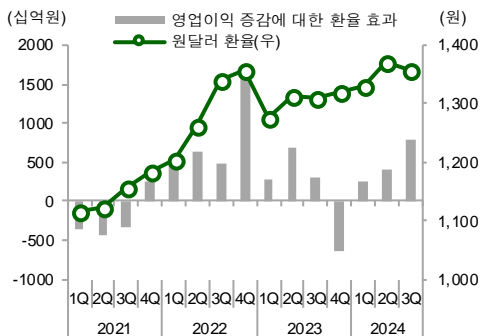
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 16. 현대차 글로벌 ASP 추이 (달러화 기준)



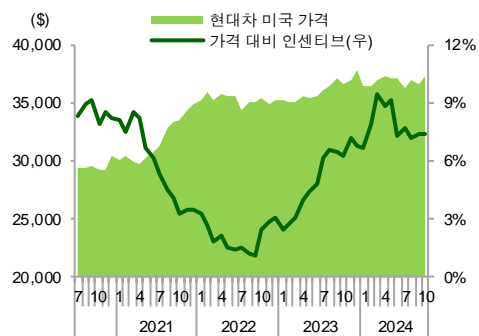
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 17. 현대차 영업이익에 대한 환율 효과



자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 18. 현대차 미국 판매 가격 대비 인센티브 비율



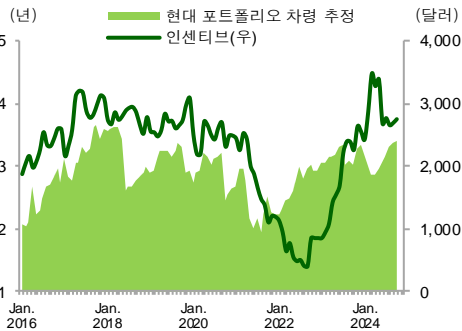
자료 : KBB, 신영증권 리서치센터

도표 19. 현대차 주요 신차 일정

신차일정		2024		2025	
주요 시장		1H	2H	1H	2H
현대차	한국	아이오닉5 FL	<b>아이오닉9(12월)</b> Casper EV, GV70 FL	<b>펠리세이드(1월)</b> <b>넥소2(2Q말)</b> GV60 FL(2월)	아이오닉5N FL G90 FL(2H말)
	미국	<b>싼타페(1Q)</b> 아이오닉5N, 싘타페 HEV, 투싼 FL	싼타쿠즈 FL(8월) GV70 FL(12월)	<b>아이오닉9(1월)</b> , <b>펠리세이드(6월)</b> GV70 EV FL(3월)	GV60 FL
	유럽	<b>싼타페 HEV(1Q)</b> <b>싼타페 PHEV</b> , 투싼 FL I20 FL	Casper EV(9~10월)	<b>아이오닉9(3월)</b>	<b>넥소</b>
	중국		<b>싼타페(7월)</b>		<b>일렉시오 EV</b>
	인도	크레타 FL	알카자르 FL 크레타 EV(12월)		<b>베뉴 후속(9~10월)</b>

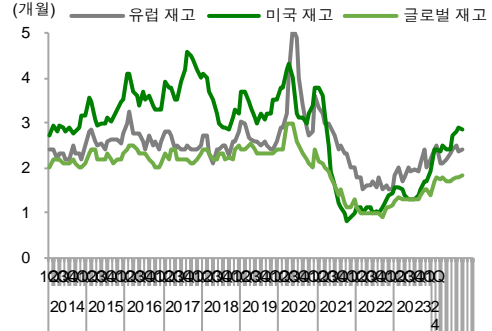
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터 / 정확한 출시 시점은 유동적으로 일부 변경될 수 있음, 불확체는 완전 신차 기준, FL는 부분 변경 모델

도표 20. 현대차 미국 판매 라인업 차령과 인센티브



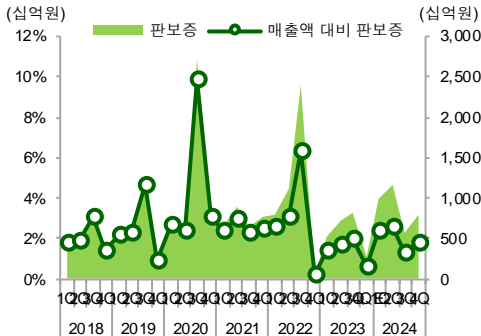
자료 : Automtvie News, 신영증권 리서치센터

도표 21. 현대차 주요 지역별 재고 일수 추이



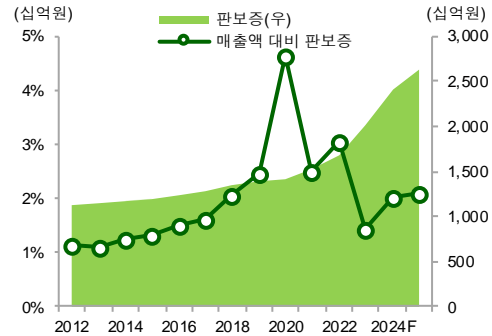
자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 22. 현대차 판보증과 매출액 대비 비율



자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

도표 23. 현대차 판보증과 매출액 대비 비율



자료 : 현대차, 신영증권 리서치센터

## 현대차(005380.KS) 추정 재무제표

### Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,421,515	1,626,636	1,731,599	1,808,454	1,857,350
증가율(%)	20.9	14.4	6.5	4.4	2.7
매출원가	1,138,796	1,291,792	1,375,796	1,441,381	1,479,333
원가율(%)	80.1	79.4	79.5	79.7	79.6
매출총이익	282,719	334,844	355,803	367,073	378,017
매출총이익률(%)	19.9	20.6	20.5	20.3	20.4
판매비와 관리비 등	184,470	183,575	203,679	217,684	229,309
판매비율(%)	13.0	11.3	11.8	12.0	12.3
영업이익	98,249	151,269	152,125	149,389	148,708
증가율(%)	47.1	54.0	0.6	-1.8	-0.5
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.8	8.3	8.0
EBITDA	148,726	200,734	202,173	204,434	207,184
EBITDA마진(%)	10.5	12.3	11.7	11.3	11.2
순금융손익	1,063	5,888	6,120	1,843	5
이자손익	707	4,401	5,280	653	-1,485
외화관련손익	-409	850	840	1,190	1,490
기타영업외손익	-3,073	-5,680	-1,340	-2,790	-2,190
종속및관계기업 관련손익	15,576	24,709	35,510	33,730	32,730
법인세차감전계속사업이익	111,815	176,187	192,415	182,172	179,252
계속사업손익법인세비용	29,792	46,266	50,028	47,365	46,606
세후종단사업손익	-2,187	-7,197	0	0	0
당기순이익	79,836	122,723	142,387	134,807	132,647
증가율(%)	40.2	53.7	16.0	-5.3	-1.6
순이익률(%)	5.6	7.5	8.2	7.5	7.1
지배주주지분 당기순이익	73,644	119,617	138,115	130,763	128,667
증가율(%)	49.0	62.4	15.5	-5.3	-1.6
기타포괄이익	10,509	1,565	1,565	1,565	1,565
총포괄이익	90,345	124,288	143,952	136,373	134,212

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

### Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	106,273	-25,188	147,978	148,892	162,014
당기순이익	79,836	122,723	142,387	134,807	132,647
현금유출이없는비용및수익	202,559	211,924	58,446	66,836	72,348
유형자산감가상각비	31,807	32,837	33,421	37,401	40,725
무형자산상각비	18,669	16,628	16,628	17,644	17,751
영업활동관련자산부채변동	-139,227	-303,651	-8,107	-6,040	5,111
매출채권의감소(증가)	-13,257	-994	-10,676	-4,185	-3,351
재고자산의감소(증가)	-27,211	-32,499	-8,270	-2,263	-4,989
매입채무의증가(감소)	33,331	9,835	-2,077	-2,473	10,476
투자활동으로인한현금흐름	-12,035	-86,494	-25,777	-25,051	-28,092
투자자산의 감소(증가)	-29,270	-38,527	-11,181	2,600	600
유형자산의 감소	1,369	1,443	1,000	950	900
CAPEX	-40,150	-70,708	-61,000	-61,000	-58,200
단기금융자산의감소(증가)	8,012	-14,075	7,859	-3,446	-7,237
재무활동으로인한현금흐름	-13,245	93,934	57,351	-28,152	-28,149
경기차입금의증가(감소)	30,032	141,473	15,000	6,000	5,000
사채의증가(감소)	0	0	130,000	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-300	765	-168,764	-104,263	-104,864
현금의 증가	80,693	-16,983	10,788	-8,574	909
기초현금	127,956	208,649	191,666	202,454	193,880
기말현금	208,649	191,666	202,454	193,880	194,789

### Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	583,519	586,040	610,984	613,113	630,425
현금및현금성자산	208,649	191,666	202,454	193,880	194,789
매출채권 및 기타채권	91,987	87,817	98,493	102,677	106,028
재고자산	142,912	174,003	182,274	184,536	189,525
비유동자산	1,070,267	1,161,717	1,320,570	1,394,105	1,462,359
유형자산	361,532	389,209	413,988	434,738	449,312
무형자산	61,024	62,186	65,758	66,414	66,963
투자자산	292,018	330,545	377,236	408,366	440,496
기타 금융투자자산	903,638	1,076,877	1,109,183	1,142,458	1,176,732
자산총계	2,557,425	2,824,634	3,040,737	3,149,677	3,269,516
유동부채	742,365	733,621	680,613	680,329	694,106
단기차입금	113,665	90,355	65,355	63,355	62,355
매입채무및기타채무	247,003	269,448	267,372	264,899	275,375
유동성장기부채	255,741	251,092	221,092	221,592	222,092
비유동부채	906,094	1,072,918	1,231,227	1,237,227	1,242,227
사채	629,601	730,335	860,335	860,335	860,335
장기차입금	122,851	175,698	190,698	196,698	201,698
기타 금융투자부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,648,459	1,806,539	1,911,839	1,917,556	1,936,333
지배주주지분	823,493	924,973	1,031,504	1,130,684	1,227,767
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	42,413	43,785	43,785	43,785	43,785
기타포괄이익누계액	-16,207	-8,389	-6,824	-5,258	-3,693
이익잉여금	799,536	886,658	991,624	1,089,238	1,184,756
비지배주주지분	85,473	93,121	97,393	101,437	105,417
자본총계	908,965	1,018,094	1,128,897	1,232,121	1,333,183
총차입금	1,136,583	1,260,395	1,350,395	1,354,895	1,359,395
순차입금	864,013	990,732	1,060,644	1,070,271	1,066,625

### Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	26,592	43,589	50,764	48,176	47,404
BPS	303,544	341,739	384,439	420,979	456,747
DPS	7,000	11,400	12,500	12,500	12,500
Multiples (배)					
PER	5.7	4.7	4.3	4.5	4.6
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.9	7.9	8.5	8.4	8.3
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	49.0%	63.9%	16.5%	-5.1%	-1.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	32.4%	35.0%	0.7%	1.1%	1.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.2%	12.7%	13.3%	11.4%	10.3%
ROE(지배순이익 기준)	9.4%	13.7%	14.1%	12.1%	10.9%
ROIC	12.0%	16.8%	14.5%	12.9%	12.3%
WACC	2.7%	3.0%	3.0%	3.1%	3.1%
안전성(%)					
부채비율	181.4%	177.4%	169.4%	155.6%	145.2%
순차입금비율	95.1%	97.3%	94.0%	86.9%	80.0%
이자보상배율	18.8	27.1	31.3	20.4	20.3