현대차(005380)

매수(유지) / TP: 330,000원(상향)

주가(11/14, 원)	272,500
시가총액(십억원)	55,796
발행주식수(백만)	205
52주 최고/최저가(원)	291,500/177,500
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	181,489
유동주식비율(%)	65.4
외국인지분율(%)	35.7
주요주주(%) 현대모비스 외 11 인	30.7
국민연금공단	7.3

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	162,664	15,127	11,962	45,666	60.3	20,073	4.5	7.7	0.6	12.4	5.6
2024A	175,231	14,240	12,527	47,658	4.4	18,527	4.4	10.3	0.5	11.3	5.7
2025F	189,104	12,638	10,889	42,258	(11.3)	17,834	6.4	11.1	0.6	8.9	4.3
2026F	199,671	13,166	11,284	44,209	4.6	18,889	6.2	10.2	0.6	8.7	4.3
2027F	209,530	13,831	11,820	46,311	4.8	20,047	5.9	9.2	0.6	8.5	4.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

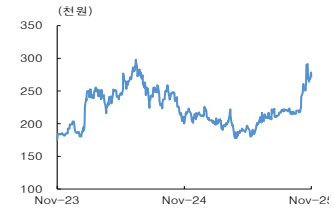
KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
60	64	60	56

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	22.2	38.3	35.2
상대주가(%p)	9.6	(13.7)	(30.6)

주가추이



SDV 전환 시작 = 멀티플 디레이팅 피크아웃

2026년 SDV 전환 시작: 현대차는 글로벌 경쟁사 중 가장 견조한 이익체력을 보여준 완성차였으나, 3년간 이어진 실적 피크아웃 우려와 기술력 확보에 대한 의구심을 지우지 못해 멀티플 디레이팅이 이어졌다. 하지만 2026년부터는 재차 이익 확장 사이클에 진입할 것으로 예상된다. 관세율이 15%로 인하되면서 2026년 관세 비용은 2025년 대비 축소될 것이며, 팰리세이드 판매 확대와 함께 전체 글로벌 판매량의 23%를 차지(2024년 기준)한 투싼과 아반떼 신차 출시도 긍정적이다. 또한, 현대차가 강점을 갖춘 하이브리드(HEV) 판매가 빠르게 늘어나고 있어, 미국 시장점유율 추가 확보 가능성이 높다. 실적 개선과 35% 이상의 주주환원율과 함께, 2026년 2분기에는 SDV가 처음 적용된 차량이 출시되며 멀티플 디레이팅에서 벗어날 가능성에 주목해야 할 시점이다.

2026년 실적 전망: 관세 비용 완화와 하이브리드 중심으로 판매 확대 가능성이 크다. 2025년 10월 팰리세이드 HEV가 판매되기 시작하며, 미국 전체 판매 중 HEV 비중이 사상 최고치인 23%까지 확대되었다. 10월 누계 기준 현대차의 미국 HEV 판매량은 전년 동기 대비 41% 증가 중에 있는데, 2026년에는 팰리세이드 HEV로 추가 판매 확대가 가능하다. 코로나19 직후 큰 폭의 점유율을 확대했으나, 최근 3년 동안은 미국 시장점유율이 5.6% 수준에서 정체되었다. 하지만 HEV 뿐만 아니라, 강화된 재무 건전성을 바탕으로 현재의 가격 정책을 유지할 수 있는 몇 안 되는 완성차로서, 2026년에는 6.5% 수준의 점유율 확보를 예상한다.

업종 Top-Pick 유지, 목표주가 상향: 자동차 업종 내 Top-Pick을 유지하며 목표주가를 기존 30.5만원에서 33만원으로 8.2% 상향한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS 44,209원에 P/E 멀티플 7.5배를 적용한 값이다. 목표 P/E 멀티플 7.5배는 글로벌 주요 권역들에서 Tier-1과 Tier-2급 경쟁사들인 토요타, 혼다, GM 및 폭스바겐의 평균 멀티플이다. 레거시 완성차들과 비교해도 저평가로, 2026년 이익 회복 사이클 진입과 SDV가 적용된 첫 번째 차량 출시로 기술력에 대한 의구심도 축소 가능할 것으로 예상한다.

김창호
changho.kim@koreainvestment.com

최건
geon.choi@koreainvestment.com

SDV 중요성

SDV(Software-Defined Vehicle)는 소프트웨어에 의해 정의되는 차량으로, 자동차 정체성이 더 이상 하드웨어가 아니라 소프트웨어로 결정되는 새로운 개념이다. 소프트웨어를 통해 기존 차량에 다양하고 새로운 기능을 제공함으로써 경쟁력을 확보할 수 있는, 자동차 산업 내 새로운 패러다임의 한 축이다.

현재는 동일 브랜드에서 출시하는 차량이라도 하더라도, 차종간(예를 들어 팰리세이드와 투싼) ECU칩 하드웨어 사양이 달라 소프트웨어 표준화율이 낮아 규모의 경제 실현이 어려웠다. 하지만 SDV 전환에 성공한 완성차들은 공용 하드웨어 적용을 통해 규모의 경제 실현(소프트웨어 표준화 및 모듈화)이 가능할 것이며 OTA를 통해 보다 많은 기능들을 제공할 수 있어 원가절감 효과도 기대된다.

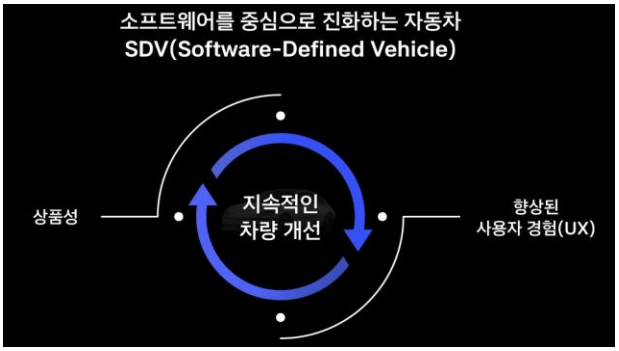
현대차는 2026년 2분기, Pleos Connect가 적용된 첫 차량 출시를 예고했으며, 이는 현대차그룹의 차세대 인포테인먼트 시스템으로 자리매김 할 것이다. 또한, Pleos Connect의 중심에 있는 핵심 기술인 Gleo AI(AI음성 에이전트)도 탑재될 예정으로 혁신적인 고객경험 강화가 가능한 게임체인저로 부각될 수 있다.

<표 13> 현대차그룹 Pleos 적용 로드맵

구 분	적용 시점	주요 내용
Pleos Connect	2026년 2분기	• SDV 기반 위에서 사용자와 소통하고 차량 내 경험을 확장하는 차세대 인포테인먼트 플랫폼. 2026년 2분기 첫 차량에 적용 예정
Atria AI	2026년 3분기	• Lv.2 + 수준의 ADAS 기술이 SDV Pace Car에 적용될 예정
	2027년 말	• Lv.2+ ADAS/자율주행 기능 양산 차량에 순차적으로 적용될 예정
HPVC	2028년 말	• HPVC 연산능력 현재 200 tops NPU → 2028년말 400 tops 확보
	2032년	• 2030년까지 800 tops NPU를 갖춘 SoC 준비 중
Pleos 적용	2028년	• Pleos 적용된 차량 2028년 누적 기준 700만대 판매 목표
	2030년	• Pleos 적용된 차량 2030년 누적 기준 2,000만대 판매 목표
HPVC 적용	2030년	• HPVC 탑재된 차량 2030년부터 점진적으로 확대 목표
	2032년	• HPVC 탑재된 차량 2032년 300만대 이상 판매 목표

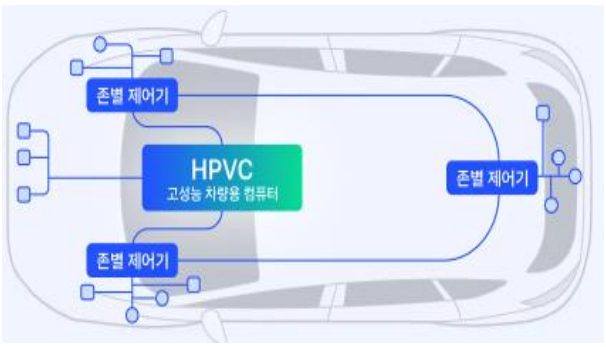
자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 93] 현대차가 제시한 SDV 적용에 따른 기대 효과



자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 94] SDV 차량에서 구현될 신규 아키텍쳐



자료: 현대차, 한국투자증권

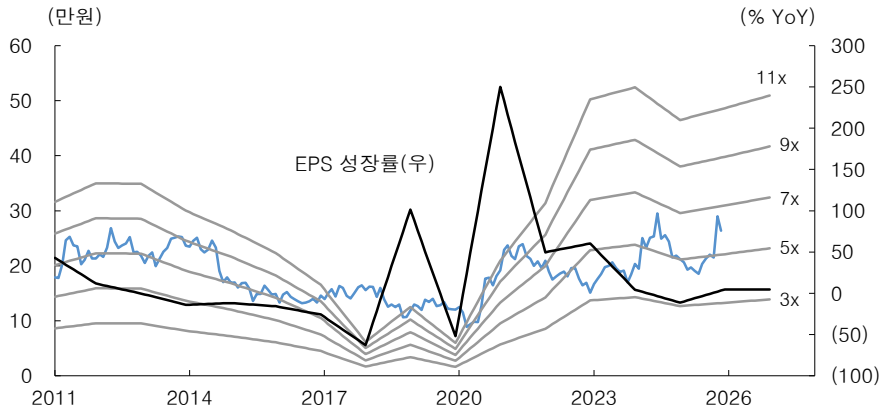
<표 14> 현대차 실적 추정 및 주요 가정

(단위: 십억원, %)

구분		2023	2024	2025F	2026F	2027F	4Q24	3Q25P	4Q25F	YoY	QoQ
실적	매출액	162,664	175,231	189,104	199,671	209,530	46,624	46,721	49,689	+6.6%	+6.4%
(십억원)	매출총이익	33,484	35,749	35,365	35,855	37,467	9,086	8,284	8,992	-1.0%	+8.5%
	EBITDA	20,073	18,527	17,834	18,889	20,047	3,518	3,894	4,249	+20.8%	+9.1%
	영업이익	15,127	14,240	12,638	13,166	13,831	2,822	2,537	2,866	+1.5%	+13.0%
	(영업이익률, %)	9.3%	8.1%	6.7%	6.6%	6.6%	6.1%	5.4%	5.8%	-0.3%p	+0.3%p
	법인세차감전이익	17,619	17,781	15,745	16,251	17,021	3,119	3,326	3,569	+14.4%	+7.3%
	지배주주 당기순이익	11,962	12,527	10,889	11,284	11,820	2,280	2,261	2,473	+8.4%	+9.4%
매출금액	자동차 사업부	130,150	136,725	147,991	158,127	166,844	35,750	36,715	38,950	+8.9%	+6.1%
(십억원)	(매출액 증감)	+14.8%	+5.1%	+8.2%	+6.8%	+5.5%	+7.0%	+7.9%	+8.9%		
	금융 사업부	22,401	28,447	30,989	31,217	32,154	8,188	7,189	8,188	+0.0%	+13.9%
	(매출액 증감)	+11.8%	+27.0%	+8.9%	+0.7%	+3.0%	+44.6%	+11.0%	+0.0%		
	기타 사업부	10,113	10,059	10,123	10,326	10,532	2,685	2,817	2,551	-5.0%	-9.4%
	(매출액 증감)	+15.3%	-0.5%	+0.6%	+2.0%	+2.0%	+5.5%	+21.2%	-5.0%		
수익성	자동차 사업부	12,669	11,411	9,415	9,696	10,168	2,205	1,711	2,154	-2.3%	+25.9%
(십억원, %)	(영업이익률, %)	+9.7%	+8.3%	+6.4%	+6.1%	+6.1%	+6.2%	+4.7%	+5.5%	-0.6%p	+0.9%p
	금융 사업부	1,386	1,795	2,295	2,452	2,584	374	576	495	+32.3%	-14.1%
	(영업이익률, %)	+6.2%	+6.3%	+7.4%	+7.9%	+8.0%	+4.6%	+8.0%	+6.0%	+1.5%p	-2.0%p
	기타 사업부	1,064	1,033	928	1,019	1,079	243	250	217	-10.6%	-13.2%
	(영업이익률, %)	+10.5%	+10.3%	+9.2%	+9.9%	+10.2%	+9.0%	+8.9%	+8.5%	-0.5%p	-0.4%p
판매량	총 글로벌 도매 판매	4,216	4,142	4,192	4,287	4,394	1,066	1,038	1,087	+2.0%	+4.8%
(천대)	(판매량 증감)	+6.9%	-1.8%	+1.2%	+2.2%	+2.5%	-2.2%	+2.6%	+2.0%		
	도매 판매(중국 제외)	3,972	4,013	4,074	4,175	4,283	1,042	1,006	1,060	+1.7%	+5.4%
	(판매량 증감)	+7.7%	+1.0%	+1.5%	+2.5%	+2.6%	+2.2%	+1.6%	+1.7%		
	총 소매 판매	4,157	4,024	4,100	4,183	4,292	1,067	1,036	1,065	-0.2%	+2.8%
	(판매량 증감)	+4.9%	-3.2%	+1.9%	+2.0%	+2.6%	-1.6%	+5.6%	-0.2%		
ASP	글로벌 ASP	33	34	36	38	39	34	36	37	+7.1%	+0.7%
(백만원/대)	(ASP 증감)	+6.7%	+4.0%	+6.6%	+4.3%	+2.9%	+4.7%	+6.2%	+7.1%		
비용	당기 제품 제조원가	90,635	93,440	101,141	108,107	114,699	23,678	24,966	26,291	+11.0%	+5.3%
(십억원, %)	(재료비율)	69.6%	68.3%	68.3%	68.4%	68.7%	66.2%	68.0%	67.5%	+1.3%p	-0.5%p
	판매관리비율	11.3%	12.3%	12.0%	11.4%	11.3%	13.4%	12.3%	12.3%	-1.1%p	+0.0%p
	판매보증비	2,304	3,954	4,089	4,054	4,291	1,253	1,257	1,032	-17.6%	-17.9%
	(판매보증비율)	1.8%	2.9%	2.8%	2.6%	2.6%	3.5%	3.4%	2.6%	-0.9%p	-0.8%p
	관세	0	0	4,174	3,408	3,505	0	1,821	1,525		-16.3%
환율	USD/KRW 평균	1,307	1,364	1,415	1,390	1,410	1,399	1,387	1,420	+1.5%	+2.4%
	USD/KRW 기말	1,291	1,473	1,420	1,410	1,410	1,479	1,404	1,420	-4.0%	+1.1%
주당지표	EPS	45,666	47,658	42,258	44,209	46,311	40,055	40,609	42,677	+6.5%	+5.1%
(원)	BPS	341,427	404,135	430,300	458,793	491,494	430,300	453,133	458,793	+6.6%	+1.2%
	EBITDAPS	73,148	68,094	66,704	70,650	74,981	63,470	66,222	69,139	+8.9%	+4.4%
멀티플	P/E	4.5	4.4	6.4	6.2	5.9	5.3	5.3	5.9		
(배)	P/B	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6		
	EV/EBITDA	7.7	10.3	11.1	10.2	9.2	11.2	10.6	10.6		

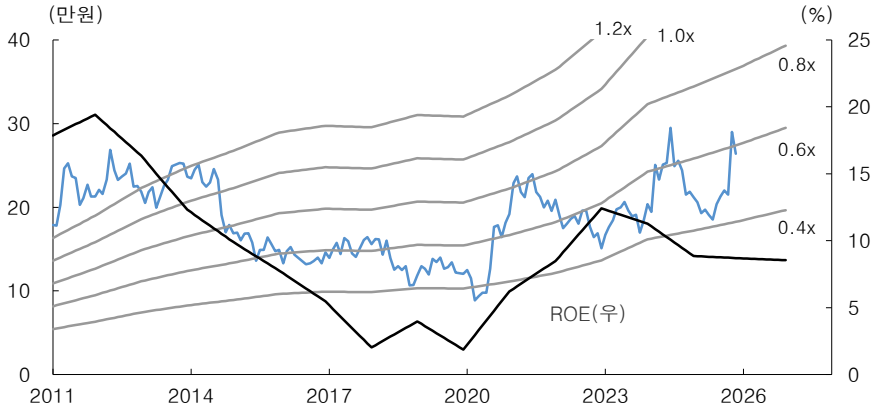
주: 재료비율과 판매보증비율은 자동차 사업부 매출액 적용
자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 95] 현대차 12개월 선행 P/E 밴드 및 EPS 성장률



자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 96] 현대차 12개월 선행 P/B 밴드 및 ROE



자료: 현대차, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**162,664**	**175,231**	**189,104**	**199,671**	**209,530**
매출원가	129,179	139,482	153,739	163,816	172,063
매출총이익	33,484	35,749	35,365	35,855	37,467
판매관리비	18,357	21,510	22,727	22,688	23,636
영업이익	**15,127**	**14,240**	**12,638**	**13,166**	**13,831**
영업이익률(%)	*9.3*	*8.1*	*6.7*	*6.6*	*6.6*
EBITDA	20,073	18,527	17,834	18,889	20,047
EBITDA Margin(%)	*12.3*	*10.6*	*9.4*	*9.5*	*9.6*
영업외수익	2,492	3,541	3,107	3,085	3,190
금융수익	1,560	1,531	1,367	1,328	1,421
금융비용	971	899	1,256	1,043	1,036
기타영업외손익	(568)	(205)	95	(200)	(194)
관계기업관련손익	2,471	3,114	2,901	3,000	3,000
세전계속사업이익	**17,619**	**17,781**	**15,745**	**16,251**	**17,021**
법인세비용	4,627	4,232	3,892	4,068	4,258
연결당기순이익	12,272	13,230	11,853	12,183	12,763
지배주주지분순이익	**11,962**	**12,527**	**10,889**	**11,284**	**11,820**
지배주주순이익률(%)	*7.4*	*7.1*	*5.8*	*5.7*	*5.6*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	14.4	7.7	7.9	5.6	4.9
영업이익 증가율	54.0	(5.9)	(11.2)	4.2	5.0
지배주주순이익 증가율	62.4	4.7	(13.1)	3.6	4.8
EPS 증가율	60.3	4.4	(11.3)	4.6	4.8
EBITDA 증가율	35.0	(7.7)	(3.7)	5.9	6.1

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**282,463**	**339,798**	**336,230**	**340,416**	**344,952**
유동자산	58,604	64,336	63,370	65,976	69,216
현금성자산	19,167	19,015	17,874	18,157	19,893
매출채권및기타채권	8,782	10,320	10,196	10,833	11,439
재고자산	17,400	19,791	22,084	23,655	24,752
비유동자산	116,172	147,622	153,769	160,921	168,048
투자자산	33,054	41,392	42,248	43,960	46,036
유형자산	38,921	44,534	48,033	52,428	56,671
무형자산	6,219	7,683	8,916	9,574	10,168
부채총계	**180,654**	**219,522**	**210,565**	**206,433**	**202,226**
유동부채	73,362	79,510	77,127	76,224	76,682
매입채무및기타채무	26,945	30,057	32,131	32,894	33,633
단기차입금및단기사채	9,036	9,327	7,413	7,413	7,413
유동성장기부채	25,109	26,742	23,935	21,449	20,399
비유동부채	107,292	140,013	133,439	130,210	125,544
사채	73,230	96,405	100,645	96,645	90,645
장기차입금및금융부채	18,580	25,353	17,685	17,750	17,805
자본총계	**101,809**	**120,276**	**125,665**	**133,983**	**142,726**
지배주주지분	92,497	109,103	114,405	122,723	131,466
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,378	7,656	7,649	7,649	7,649
기타자본	(1,197)	(850)	(639)	61	61
이익잉여금	88,666	96,596	102,986	110,459	119,193
비지배주주지분	**9,312**	**11,173**	**11,260**	**11,260**	**11,260**
순차입금	96,063	126,785	121,824	114,955	106,370

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**(2,519)**	**(5,662)**	**2,559**	**3,336**	**4,264**
당기순이익	12,272	13,230	11,853	12,183	12,763
유형자산감가상각비	3,284	3,398	3,787	4,109	4,463
무형자산상각비	1,663	889	1,409	1,614	1,753
자산부채변동	(30,365)	(35,160)	(29,642)	(30,911)	(32,165)
기타	10,627	11,981	15,152	16,341	17,450
투자활동현금흐름	**(8,649)**	**(14,623)**	**(11,078)**	**(12,298)**	**(12,563)**
유형자산투자	(7,071)	(8,061)	(8,395)	(8,795)	(8,995)
유형자산매각	144	172	299	291	289
투자자산순증	109	(4,131)	(399)	(1,376)	(1,367)
무형자산순증	(1,778)	(2,180)	(2,414)	(2,272)	(2,347)
기타	(53)	(423)	(169)	(146)	(143)
재무활동현금흐름	**9,393**	**19,493**	**7,471**	**9,246**	**10,034**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	11,281	19,041	9,195	11,491	11,044
배당금지급	(2,499)	(3,913)	(3,375)	(3,114)	(3,090)
기타	611	4,365	1,651	869	2,080
기타현금흐름	77	640	(93)	0	0
현금의증가	**(1,698)**	**(152)**	**(1,141)**	**283**	**1,736**
FCF	8,024	6,490	6,592	5,920	6,962

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	45,666	47,658	42,258	44,209	46,311
BPS	341,427	404,135	430,300	458,793	491,494
DPS	11,400	12,000	12,000	12,000	12,500
수익성(%)					
ROA	4.4	4.0	3.2	3.3	3.4
ROE	12.4	11.3	8.9	8.7	8.5
배당수익률	5.6	5.7	4.3	4.3	4.5
배당성향	25.3	25.3	28.6	27.3	27.2
안정성					
부채비율(x)	177.4	182.5	167.6	154.1	141.7
차입금/자본총계비율(%)	122.7	130.3	118.2	106.1	94.6
이자보상배율(x)	27.1	31.5	21.7	22.8	24.8
순차입금/EBITDA(x)	4.8	6.8	6.8	6.1	5.3
Valuation(x)					
PER	4.5	4.4	6.4	6.2	5.9
최고	4.6	6.3	7.1	6.7	6.4
최저	3.4	3.8	4.2	4.0	3.8
PBR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
최고	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
최저	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.7	10.3	11.1	10.2	9.2