2026/1/30

현대차 (005380)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

2026년 수익성 정상화와 미래 투자 본격화

4Q25 영업이익은 컨센서스 하회, 관세 및 일회성 비용의 영향

현대차의 2025년 4분기 매출액은 전년동기비 0.5% 증가한 46조 8,386억 원을 기록하며 역대 4분기 최대 실적을 달성했으나, 영업이익은 39.9% 감소한 1조 6,954억 원을 기록했다(영업이익 컨센서스 2조 6,772억원 대비 37% 하회). 매출 측면에서는 우호적인 환율 효과(+1.67조 원)와 하이브리드 및 제네시스 중심의 믹스 개선(+1.12조 원)이 판매 물량 감소(-1.96조 원) 영향을 상쇄했다. 그러나 영업이익단에서는 미국 관세 영향(약 1.46조 원)이 지속되었고, 경쟁 심화에 따른 인센티브 증가와 더불어 다수의 일회성 비용이 집중된 점이 부정적으로 작용했다. 구체적으로는 공장 신차 투입 셧다운에 따른 고정비(약 2,000억 원), 통상임금 관련 인건비(약 1,400억 원), 품질 비용(약 1,000억 원), HCA 리스 회계 조정(약 1,300억 원) 등이 반영되며 이익률 하락을 주도했다.

하이브리드의 약진과 관세 리스크 대응, 주주환원 신뢰성 긍정적

미국 시장에서 하이브리드 판매가 전년 대비 29.2% 급증하며 사상 최대 비중인 22.6%를 기록, 전기차 캐즘(Chasm)과 보조금 불확실성을 상쇄하는 핵심 동력임을 입증했다. 한편, 미국 관세율이 11월부터 15%로 인하되었음에도 불구하고, 기존 25% 관세가 적용된 재고가 4분기에 판매되면서 비용 절감 효과는 제한적이었다. 하지만 회사는 컨틴전시 플랜을 통해 관세 충격의 약 60%를 만회했다고 밝혔으며, 이는 향후 이익 체력 방어의 중요한 근거가 될 것이다. 또한, 주당 배당금 1만 원 약속 이행과 총 4,007억 원 규모의 자사주 매입 및 소각 계획을 발표하며 주주환원 정책의 신뢰성을 재확인한 점은 긍정적이다.

Fig. 1: 현대차 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	162,664	175,231	186,254	193,944	199,999
영업이익	15,127	14,240	11,468	13,013	14,955
세전이익	17,619	17,781	13,842	15,987	18,103
순이익[지배]	11,962	12,527	9,446	10,279	11,619
EPS(원)	43,589	46,042	35,329	38,731	43,780
증감률(%)	63.9	5.6	-23.3	9.6	13.0
PER(배)	4.7	4.6	8.4	13.6	12.1
PBR	0.6	0.5	0.7	1.1	1.1
EV/EBITDA	5.6	7.6	13.6	14.8	12.9
ROE(%)	13.7	12.4	8.5	8.7	9.2
배당수익률	5.6	5.7	3.4	2.3	2.5

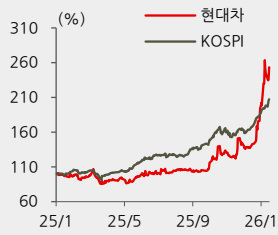
자료: 현대차, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	650,000원
[상향]	*23.1%*
현재주가	528,000원
2026/1/29	

주식지표

시가총액	108,112십억원
52주최고가	549,000원
52주최저가	177,500원
상장주식수	20,476만주/6,063만주
자본금/액면가	1,489십억원/5,000원
60일평균거래량	199만주
60일평균거래대금	790십억원
외국인지분율	32.0%
자기주식수	165만주/0.8%
주요주주및지분율	
현대모비스 외	30.7%
국민연금공단	7.3%

주가동향



이상현

자동차/기계

prolog@bnkfn.co.kr

(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

2026년은 대내외 불확실성 속에서도 믹스 개선과 비용 정상화를 통해 수익성 회복을 노리는 한 해가 될 전망

2026년 가이던스로 도매 판매 415.8만 대(+0.5%), 매출액 성장률 1~2%, 영업이익률 6.3~7.3%를 제시했다. 글로벌 수요 둔화 우려에도 불구하고 북미 지역 물량 증가와 하이브리드 라인업 확대에 따른 ASP(평균판매단가) 상승이 매출 성장을 견인할 것으로 보인다. 특히 4분기에 발생했던 대규모 일회성 비용들이 제거되고, 15%로 낮아진 관세율이 온전히 적용됨에 따라 영업이익률은 2025년(6.2%) 대비 개선될 것으로 기대된다. 다만, 미래 경쟁력 확보를 위해 투자가 전년 대비 23.2% 증가한 17.8조 원으로 책정되면서, 잉여현금흐름(FCF)은 일시적으로 적자 전환(-1.0조 ~ 0.5조 원)할 가능성이 제시되었다.

투자의견 매수, 목표주가 650,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 650,000원으로 상향한다. 2026년 예상실적 대비 목표주가의 Impled PER은 14.9배 수준이다(과거 5개년 최고치 평균).

투자포인트는 1) 하이브리드 비중 확대와 제네시스 라인업 강화는 경쟁사 대비 차별화된 이익 방어 기제로 작용할 것이며, 2) 하반기 SDV 스마트카 데모 및 연말 휴머노이드 POC 등 미래 기술의 구체화도 기대되는 요소다. 3) 또한 TSR 35% 이상의 주주환원 정책이 2027년까지 유지된다는 점은 밸류에이션 하단을 지지한다.

다만 2026~2027년에 투자가 집중되면서 현금흐름이 악화될 수 있다는 점, 그리고 미국 내 경쟁 심화로 인한 인센티브 상승 압력과 여전히 남아있는 관세 불확실성은 지속적으로 모니터링해야 할 리스크다. 따라서 단기 실적 변동성보다는 중장기적 펀더멘털 개선과 미래 기술 경쟁력 확인, 주주환원 실행력에 주목한 접근이 유효해 보인다.

질의응답(Q&A) 세션 주요 내용

1. 4분기 수익성 하락 원인 (일회성 비용 집중)

• 관세 비용 감소에도 불구하고 영업이익이 하락한 주된 이유는 4분기에 집중된 다수의 일회성 비용 때문임. 주요 내역은 신차 투입을 위한 공장 셧다운 고정비(약 2,000억 원), 통상임금 관련 인건비(약 1,400억 원), 품질 비용(약 1,000억 원), HCA 리스 회계 기준 연말 일괄 조정(약 1,300억 원) 등임. HCA 조정 등은 연말 일괄 조정 성격이므로 2026년에는 재발하지 않는 비용이며, 또한 4분기 진행한 딜러 재고 축소 효과로 '26년 1분기에는 실적 개선이 기대됨

2. 2026년 투자(CAPEX) 확대 배경

• 2026년 투자 계획 17.8조 원은 갑작스러운 결정이 아니라, 2026~2027년이 투자 집행의 피크(Peak) 사이클에 진입했기 때문임. 미래 기술 투자는 지속하되, 효율성을 검증하여 우선순위를 조정할 계획임

3. 관세 리스크 점검

• 2025년 관세 영향 총액은 약 4.1조 원이었으나 컨틴전시 플랜으로 약 60%를 만회(방어). *(4.1조 원이라는 거대한 비용(관세)가 발생했으나 회사가 강도 높은 비용 절감 노력(60% 방어)을 통해 실제 영업이익 감소분은 4.1조원이 아닌 약 1.6조 원(Net impact 40%) 수준으로 줄여서 방어했다는 뜻으로 이해됨)*

• '25년 11월부터 대미 관세율이 15%로 인하되어 소급적용되었으나, 2025년에는 5월경부터 관세율 25%가 8개월 반영된 반면 2026년에는 15%로 연간 전체에 적용되므로 비용 규모는 2025년과 유사한 수준일 것으로 예상. 2025년에 효과를 본 컨틴전시 플랜(원가 절감 및 물량 최적화 등)은 2026년에도 그대로 유지(Carry-over)하여 수익성을 방어할 계획

4. 주주환원 (우선주 매입)

• 총 4,007억 원의 자사주 매입 중 TSR 35% 달성용(약 2,004억 원)과 소각용(약 2,007억 원)이 포함됨. 주식 수 기준으로 보통주는 0.16%, 우선주는 0.2%를 매입하여 우선주 비중을 상대적으로 높게 가져가고 있으며, 향후에도 보통주와 우선주간 괴리율 축소를 위해 시장과 소통하겠다고 답변

5. 미래 기술 (AI/로보틱스) 일정

• 휴머노이드 로봇: 올해 연말부터 메타플랜트에서 POC(실증) 시작.

• 스마트카: 데모 모델은 2026년 하반기 출시 목표.

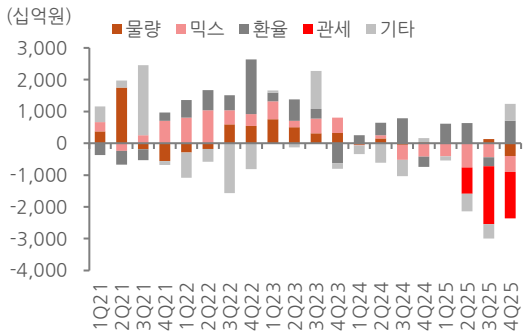
• 데이터센터: 엔비디아 GPU 5만 장 확보는 협의되었으나, 구체적인 데이터센터 가동 계획은 수립 중인 단계

표 1. 현대차 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2,024	2025P	2026F
원/$ 환율	1,328	1,371	1,359	1,397	1,453	1,404	1,385	1,451	1,364	1,423	1,447
공장판매(천대)	1,013	1,082	999	1,076	1,006	1,063	1,022	1,019	4,171	4,110	4,169
소매판매	947	1,034	1,020	1,075	956	1,043	1,036	1,074	4,076	4,109	4,155
도매판매	1,007	1,057	1,012	1,066	1,001	1,066	1,038	1,033	4,142	4,138	4,162
도매-중국제외	959	1,022	990	1,042	972	1,036	1,007	996	4,013	4,010	4,029
ASP(백만원)	33.1	34.5	34.3	34.3	35.7	35.8	36.5	36.7	34.1	36.3	37.7
ASP(천$)	24.9	25.2	25.3	24.6	24.6	25.5	26.3	25.3	25.0	25.5	26.1
매출액	**40,659**	**45,021**	**42,928**	**46,624**	**44,408**	**48,287**	**46,721**	**46,839**	**175,231**	**186,254**	**193,944**
차량	31,718	35,238	34,019	35,750	34,718	37,030	36,715	36,590	136,725	145,632	152,102
금융	6,656	7,105	6,497	8,188	7,398	8,269	7,189	7,432	28,446	30,233	30,708
기타	2,285	2,678	2,412	2,686	2,292	2,988	2,817	2,817	10,061	10,389	11,134
매출총이익	8,428	9,737	8,498	9,086	8,980	9,110	8,284	7,843	35,749	34,217	37,019
영업이익	**3,557**	**4,279**	**3,581**	**2,822**	**3,634**	**3,602**	**2,537**	**1,695**	**14,240**	**11,468**	**13,013**
차량	2,999	3,723	2,289	2,065	2,893	2,253	1,174	1,039	11,076	7,359	8,351
금융	425	561	435	374	571	653	576	364	1,795	2,164	2,701
기타	232	290	267	243	204	257	250	122	1,032	833	1,040
세전이익	4,436	5,538	4,398	3,119	4,465	4,385	3,326	1,666	17,490	13,842	15,987
지배순이익	3,231	3,970	3,046	2,280	3,157	2,998	2,261	1,029	12,527	9,446	10,279
(증감률, % y-y)											
원/$ 환율	4.1	4.3	3.7	5.8	9.3	2.4	1.9	3.9	4.4	4.4	1.7
공장판매	-2.9	-0.3	-3.2	-3.6	-0.7	-1.7	2.2	-5.3	-1.3	-1.5	1.4
소매판매	-4.1	-2.9	0.0	-0.9	1.0	0.9	1.5	-0.1	-1.9	0.8	1.1
도매판매	-1.5	-0.3	-3.2	-2.2	-0.6	0.8	2.6	-3.1	-1.8	-0.1	0.6
도매-중국제외	-0.3	2.2	0.1	2.2	1.3	1.3	1.7	-4.4	1.1	-0.1	0.5
ASP(백만원)	3.8	2.1	5.2	4.6	8.0	3.7	6.2	7.1	3.9	6.6	3.9
ASP(천$)	-0.3	-2.1	1.5	-1.1	-1.2	1.2	4.2	3.1	-0.5	2.2	2.2
매출액	**7.6**	**6.6**	**4.7**	**11.9**	**9.2**	**7.3**	**8.8**	**0.5**	**7.7**	**6.3**	**4.1**
차량	3.5	4.4	5.3	6.8	9.5	5.1	7.9	2.3	5.0	6.5	4.4
금융	30.8	23.6	10.1	44.6	11.1	16.4	10.7	-9.2	27.0	6.3	1.6
기타	11.8	-2.1	-13.5	5.5	0.3	11.6	16.8	4.9	-0.5	3.3	7.2
매출총이익	8.3	9.2	0.3	8.8	6.5	-6.4	-2.5	-13.7	6.8	-4.3	8.2
영업이익	**-2.6**	**0.3**	**-6.8**	**-17.2**	**2.1**	**-15.8**	**-29.1**	**-39.9**	**-5.9**	**-19.5**	**13.5**
차량	5.4	-3.0	-26.0	-33.7	-3.5	-39.5	-48.7	-49.7	-14.1	-33.6	13.5
금융	15.4	32.0	13.6	78.9	34.4	16.4	32.4	-2.7	29.6	20.6	24.8
기타	35.7	-14.7	-17.8	6.6	-12.1	-11.4	-6.4	-49.8	-3.0	-19.3	24.8
세전이익	-3.4	14.5	-5.8	12.0	0.6	-20.8	-24.4	-46.6	3.6	-20.9	15.5
지배순이익	-2.4	22.7	-4.5	2.5	-2.3	-24.5	-25.7	-54.9	4.7	-24.6	8.8
(이익률, %)											
매출총이익률	20.7	21.6	19.8	19.5	20.2	18.9	17.7	16.7	20.4	18.4	19.1
영업이익률	**8.7**	**9.5**	**8.3**	**6.1**	**8.2**	**7.5**	**5.4**	**3.6**	**8.1**	**6.2**	**6.7**
차량	9.5	10.6	6.7	5.8	8.3	6.1	3.2	2.8	8.1	5.1	5.5
금융	6.4	7.9	6.7	4.6	7.7	7.9	8.0	4.9	6.3	7.2	8.8
기타	10.2	10.8	11.1	9.0	8.9	8.6	8.9	4.3	10.3	8.0	9.3
세전이익률	10.9	12.3	10.2	6.7	10.1	9.1	7.1	3.6	10.0	7.4	8.2
지배순이익률	7.9	8.8	7.1	4.9	7.1	6.2	4.8	2.2	7.1	5.1	5.3

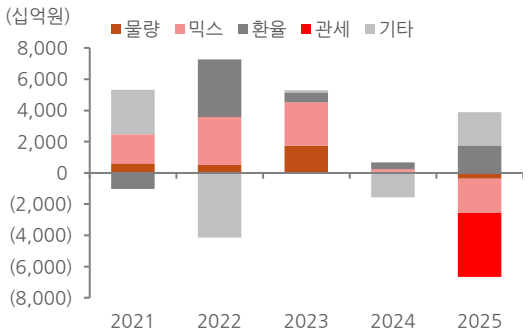
자료: 현대차, BNK투자증권

Fig. 2: 현대차 영업이익 증감요인: 분기



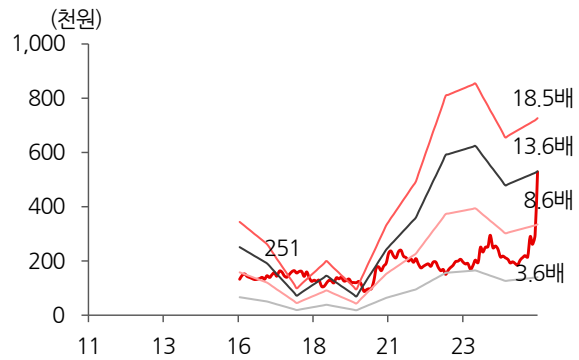
자료: 현대차, BNK투자증권

Fig. 3: 현대차 영업이익 증감요인: 연간



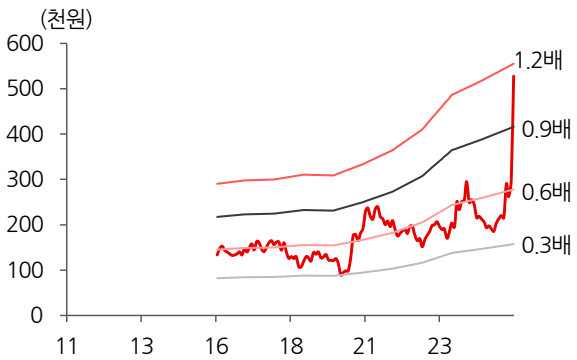
자료: 현대차, BNK투자증권

Fig. 4: 현대차 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: 현대차 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	101,725	115,764	116,760	121,174	127,123
현금성자산	19,167	19,015	17,669	21,386	25,747
매출채권	4,682	5,908	5,935	6,032	6,253
재고자산	17,400	19,791	19,882	20,207	20,946
비유동자산	180,739	224,034	237,541	243,341	249,919
투자자산	97,621	117,804	119,069	119,657	120,994
유형자산	38,921	44,534	47,547	51,600	55,724
무형자산	6,219	7,683	8,886	10,045	11,161
자산총계	**282,463**	**339,798**	**354,301**	**364,516**	**377,042**
유동부채	73,362	79,510	84,549	85,262	86,883
매입채무	10,952	12,550	12,607	12,814	13,282
단기차입금	9,036	9,327	9,154	9,154	9,154
비유동부채	107,292	140,013	143,878	144,182	144,874
사채및장기차입금	90,603	120,420	124,286	124,286	124,286
부채총계	**180,654**	**219,522**	**228,427**	**229,444**	**231,757**
지배기업지분	92,497	109,103	113,830	121,480	129,944
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,378	7,656	7,650	7,650	7,650
이익잉여금	88,666	96,596	101,356	109,005	117,469
자본총계	**101,809**	**120,276**	**125,874**	**135,072**	**145,286**
총차입금	126,039	158,128	166,705	166,713	166,733
순차입금	53,610	75,951	140,062	136,208	131,533

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**162,664**	**175,231**	**186,254**	**193,944**	**199,999**
매출원가	129,179	139,482	152,038	156,924	160,131
매출총이익	33,484	35,749	34,217	37,019	39,868
매출총이익률	20.6	20.4	18.4	19.1	19.9
판매비와관리비	18,357	21,510	22,749	24,006	24,913
판관비율	11.3	12.3	12.2	12.4	12.5
영업이익	**15,127**	**14,240**	**11,468**	**13,013**	**14,955**
영업이익률	9.3	8.1	6.2	6.7	7.5
EBITDA	20,073	18,527	16,547	18,647	21,103
영업외손익	2,492	3,542	2,374	2,974	3,148
금융이자손익	440	529	332	301	344
외화관련손익	85	53	-162	0	0
기타영업외손익	1,967	2,960	2,204	2,673	2,804
세전이익	**17,619**	**17,781**	**13,842**	**15,987**	**18,103**
세전이익률	10.8	10.1	7.4	8.2	9.1
법인세비용	4,627	4,232	3,477	4,161	4,734
법인세율	26.3	23.8	25.1	26.0	26.2
계속사업이익	12,992	13,549	10,365	11,827	13,369
당기순이익	**12,272**	**13,230**	**10,365**	**11,827**	**13,369**
당기순이익률	7.5	7.6	5.6	6.1	6.7
지배기업순이익	11,962	12,527	9,446	10,279	11,619
총포괄손익	12,429	18,255	9,716	11,827	13,369

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**-2,519**	**-5,662**	**556**	**17,917**	**20,555**
당기순이익	12,272	13,230	10,365	11,827	13,369
비현금비용	24,186	27,605	23,246	10,376	11,464
감가상각비	4,946	4,287	5,079	5,634	6,148
비현금수익	-2,994	-3,655	-2,679	-1,033	-1,076
자산및부채의증감	-30,365	-35,160	-24,068	456	1,038
매출채권감소	-99	-590	171	-97	-221
재고자산감소	-3,250	-1,159	-68	-325	-739
매입채무증가	984	834	-900	206	469
법인세환급(납부)	-3,894	-4,259	-3,260	-4,161	-4,734
투자활동현금흐름	**-8,649**	**-14,623**	**-10,599**	**-11,580**	**-13,059**
유형자산증가	-7,071	-8,061	-7,497	-8,194	-8,604
유형자산감소	144	172	209	0	0
무형자산순감	-1,778	-2,180	-2,300	-2,652	-2,784
재무활동현금흐름	**9,393**	**19,493**	**8,620**	**-2,621**	**-3,135**
차입금증가	12,527	32,090	8,616	9	20
자본의증감	137	3,278	-7	0	0
배당금지급	-2,499	-3,913	-3,687	-2,629	-3,155
현금의증가	-1,698	-152	-1,345	3,716	4,361
기말현금	19,167	19,015	17,670	21,386	25,747
잉여현금흐름(FCF)	-9,590	-13,723	-6,941	9,723	11,951

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

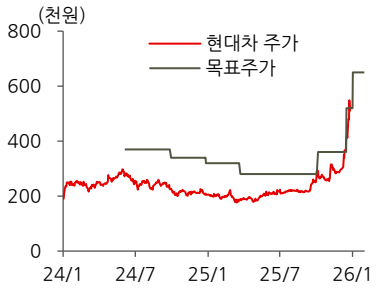
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	43,589	46,042	35,329	38,731	43,780
BPS	341,739	405,094	431,322	460,145	492,038
CFPS	121,947	136,654	115,687	79,768	89,517
DPS	11,400	12,000	10,000	12,000	13,000
PER (배)	4.7	4.6	8.4	13.6	12.1
PSR	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7
PBR	0.6	0.5	0.7	1.1	1.1
PCR	1.7	1.6	2.6	6.6	5.9
EV/EBITDA	5.6	7.6	13.6	14.8	12.9
배당성향 (%)	18.9	18.4	19.5	20.6	19.8
배당수익률	5.6	5.7	3.4	2.3	2.5
매출액증가율	14.4	7.7	6.3	4.1	3.1
영업이익증가율	54.0	-5.9	-19.5	13.5	14.9
순이익증가율	62.4	4.7	-24.6	8.8	13.0
EPS증가율	63.9	5.6	-23.3	9.6	13.0
부채비율 (%)	177.4	182.5	181.5	169.9	159.5
차입금비율	123.8	131.5	132.4	123.4	114.8
순차입금/자기자본	52.7	63.1	111.3	100.8	90.5
ROA (%)	4.6	4.3	3.0	3.3	3.6
ROE	13.7	12.4	8.5	8.7	9.2
ROIC	15.0	12.3	9.2	10.9	11.8

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/1/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
현대차	24/07/03	매수	370,000원	*-30.9*	*-23.5*
(005380)	24/08/30	매수	370,000원	*-37.3*	*-33.5*
	24/09/13	매수	370,000원	*-34.1*	*-30.0*
	24/10/28	매수	340,000원	*-37.3*	*-33.5*
	25/01/24	매수	320,000원	*-38.1*	*-30.6*
	25/04/21	매수	280,000원	*-32.8*	*-32.1*
	25/04/25	매수	280,000원	*-28.6*	*-20.7*
	25/07/25	매수	280,000원	*-22.3*	*-20.2*
	25/09/19	매수	280,000원	*-15.6*	*3.6*
	25/11/03	매수	360,000원	-19.6	12.8
	26/01/14	매수	520,000원	-5.9	5.6
	26/01/30	매수	650,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.