자동차
마건우
02)739-5939
kwma0330@heungkuksec.co.kr

(005380)

현대차

BUY(유지)

단기 실적보다 중요한 것은 변화

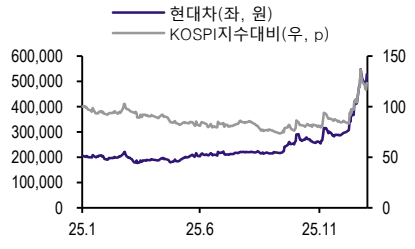
목표주가	670,000원(상향)
현재주가(01/29)	528,000원
상승여력	26.9%
시가총액	108,112십억원
발행주식수	204,758천주
52주 최고가 / 최저가	549,000 / 177,500원
3개월 일평균거래대금	780십억원
외국인 지분율	32.0%
주요주주	
현대모비스 (외 10인)	30.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.3%
현대차우리사주 (외 1인)	2.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	79.9	104.7	142.2	157.6
상대수익률(KOSPI)	56.2	76.7	80.6	51.7

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	162,664	175,231	186,254	191,773
영업이익	15,127	14,240	11,467	12,217
EBITDA	20,073	18,527	16,484	18,681
지배주주순이익	11,962	12,527	9,446	10,300
EPS	53,344	56,433	44,280	48,257
순차입금	99,214	130,181	130,280	137,333
PER	3.8	3.8	11.9	10.9
PBR	0.6	0.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.4	9.9	16.1	14.6
배당수익률	5.6	5.7	1.9	2.1
ROE	13.7	12.4	8.4	8.6
컨센서스 영업이익	-	-	12,454	13,630
컨센서스 EPS	-	-	40,702	44,300

주가추이



4Q25 Review: 영업이익 컨센서스 36.7% 하회

4분기 매출액은 46.8조원(+0.3% YoY, +0.3% QoQ), 영업이익은 1.7조원(-39.9% YoY, -33.2% QoQ, OPM 3.6%)을 기록하며 시장 기대치(영업이익 2.7조원)를 크게 하회. 미국 시장에서 HEV 판매 호조로 연간 도매 판매 100만대 달성은 고무적이나 전분기 대비 관세비용이 감소(3Q25 1.8조원 → 4Q25 1.5조원)하였음에도 영업이익이 축소된 점은 다소 아쉬운 대목. 이는 판매 물량 감소와 권역별 경쟁 심화에 따른 인센티브 지출 확대에 기인. 여기에 더해, 전주/터키 공장 신차 투입에 따른 고정비 증가(약 2,000억원), 현대케피코의 품질 비용(약 1,000억원), HCA 회계 처리 조정(약 1,300억원) 등 각종 일회성 비용이 겹치며 시장 기대치를 하회한 것으로 판단. 한편 '25년 DPS는 관세 영향 등에 따른 순이익 감소로 전년 대비 낮아진 10,000원으로 결정될 예정이나, 4,007억원 규모의 자사주 매입이 1월 30일 개시되어 3개월 내 종료될 전망.

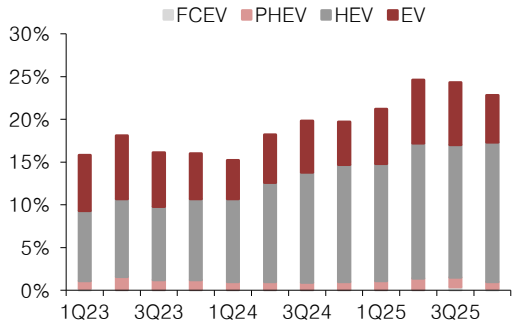
신차 출시 일정을 감안한 보수적인 가이던스

'26년 매출액은 191.7조원(+3.0% YoY), 영업이익은 12.2조원(+6.4% YoY, OPM 6.5%)을 기록할 것으로 전망. 동사는 '26년 사업계획으로 도매 판매 416만대(+0.5% YoY), 매출액 성장률 +1~2% YoY, 영업이익률 6.3~7.3%를 제시. 글로벌 볼륨 모델인 투싼 FMC와 싼타페 P/E('26년 말~'27년 초) 출시 일정이 하반기로 예상되는 바 다소 보수적인 가이던스를 제시한 것으로 판단. 그럼에도 북미 지역 HEV 수요 강세가 지속되고 팰리세이드 HEV의 흥행도 이어질 가능성이 높아 믹스 개선을 통한 외형 성장과 수익성 개선이 점진적으로 전개될 것으로 예상.

현대차 투자의견 BUY 유지/TP 670,000원 상향

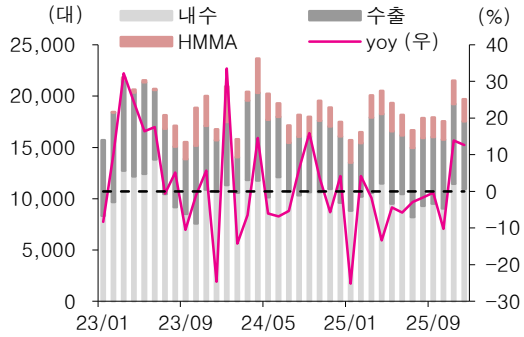
현대차에 대해 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 670,000원으로 상향. 동사가 Legacy 산업에서 미래 산업으로의 전환 국면에 진입하고 있음을 감안하여 '26년 EPS 48,257원에 Toyota와 BYD의 '26E PER 평균 배수 13.8배를 적용. 올해 하반기 Atlas의 메타플랜트 투입과 SDV Pace Car 출시가 예정되어 있는 만큼 로보틱스와 자율주행을 모두 아우르는 Physical AI 기업으로의 포지셔닝 전환이 본격화될 것으로 기대.

그림 1 현대차 파워트레인 믹스 추이



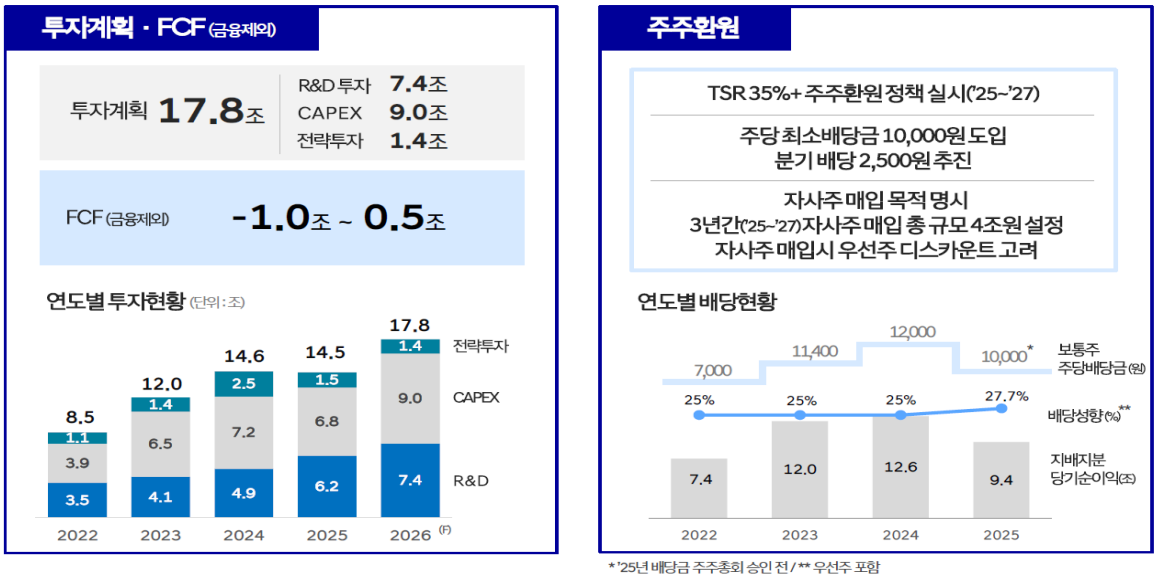
자료: 현대차, 흥국증권 리서치센터

그림 2 제네시스 판매대수 추이



자료: 현대차, 흥국증권 리서치센터

그림 3 2026년 현대차 투자계획 및 주주환원 정책



자료: 현대차, 흥국증권 리서치센터

표 1 현대차 2026년 권역별 도매판매 계획

지역	2025	2026E	YoY
글로벌	4,138	4,158	+0.5%
북미	1,224	1,231	+0.5%
내수	713	700	-1.8%
유럽	601	601	+0.0%
인도	575	592	+3.1%
중남미	328	328	-0.1%
아중동	317	320	+1.0%
아태	199	203	+1.9%
기타	181	183	+1.1%

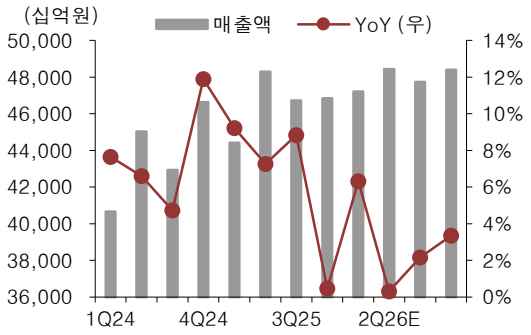
자료: 현대차, 흥국증권 리서치센터

표 2 현대차 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	44,408	48,287	46,721	46,839	47,210	48,432	47,727	48,403	175,231	186,254	191,773
YoY(%)	*9.2%*	*7.3%*	*8.8%*	*0.5%*	*6.3%*	*0.3%*	*2.2%*	*3.3%*	*7.7%*	*6.3%*	*3.0%*
QoQ(%)	*-4.8%*	*8.7%*	*-3.2%*	*0.3%*	*0.8%*	*2.6%*	*-1.5%*	*1.4%*			
자동차	34,718	37,030	36,715	36,590	37,144	37,818	37,479	37,609	136,725	145,631	150,050
금융	7,398	8,269	7,189	7,432	7,593	7,860	7,432	7,769	28,446	30,233	30,654
기타	2,292	2,988	2,817	2,817	2,473	2,755	2,816	3,025	10,061	10,390	11,069
영업이익	3,634	3,602	2,537	1,695	3,004	3,162	3,067	2,984	14,240	11,467	12,217
OPM(%)	*8.2%*	*7.5%*	*5.4%*	*3.6%*	*6.4%*	*6.5%*	*6.4%*	*6.2%*	*8.1%*	*6.2%*	*6.4%*
YoY(%)	*2.1%*	*-15.8%*	*-29.2%*	*-39.9%*	*-17.3%*	*-12.2%*	*20.9%*	*76.0%*	*-5.9%*	*-19.5%*	*6.5%*
QoQ(%)	*28.8%*	*-0.9%*	*-29.6%*	*-33.2%*	*77.2%*	*5.3%*	*-3.0%*	*-2.7%*			
자동차	2,859	2,692	1,711	1,209	2,145	2,240	2,303	2,370	11,412	8,471	9,058
OPM(%)	*8.2%*	*7.3%*	*4.7%*	*3.3%*	*5.8%*	*5.9%*	*6.1%*	*6.3%*	*8.3%*	*5.8%*	*6.0%*
금융	571	653	576	364	645	677	510	398	1,795	2,164	2,231
OPM(%)	*7.7%*	*7.9%*	*8.0%*	*4.9%*	*8.5%*	*8.6%*	*6.9%*	*5.1%*	*6.3%*	*7.2%*	*7.3%*
기타	204	257	250	122	214	245	253	217	1,032	833	929
OPM(%)	*8.9%*	*8.6%*	*8.9%*	*4.3%*	*8.7%*	*8.9%*	*9.0%*	*7.2%*	*10.3%*	*8.0%*	*8.4%*
지배주주순이익	3,157	2,998	2,261	1,029	2,518	2,518	2,709	2,556	12,527	9,446	10,300
NPM(%)	*7.1%*	*6.2%*	*4.8%*	*2.2%*	*5.3%*	*5.2%*	*5.7%*	*5.3%*	*7.1%*	*5.1%*	*5.4%*
YoY(%)	*-2.3%*	*-24.5%*	*-25.7%*	*-54.9%*	*-20.3%*	*-16.0%*	*19.8%*	*148.4%*	*4.7%*	*-24.6%*	*9.0%*
QoQ(%)	*38.5%*	*-5.0%*	*-24.6%*	*-54.5%*	*144.7%*	*0.0%*	*7.6%*	*-5.6%*			
판매대수 (중국 제외)	928	981	938	929	941	970	947	959	3,859	3,775	3,817
YoY(%)	*-1.3%*	*-2.7%*	*1.4%*	*-5.9%*	*1.4%*	*-1.1%*	*1.0%*	*3.2%*	*0.3%*	*-2.2%*	*1.1%*
ASP(만원)	3742	3776	3916	3939	3949	3898	3957	3922	3,543	3,858	3,931
YoY(%)	*10.9%*	*8.0%*	*6.4%*	*8.7%*	*5.5%*	*1.6%*	*1.1%*	*-0.4%*	*4.7%*	*8.9%*	*1.9%*
평균환율(원/달러)	1,452	1,399	1,387	1,449	1,450	1,425	1,410	1,408	1,364	1,422	1,423

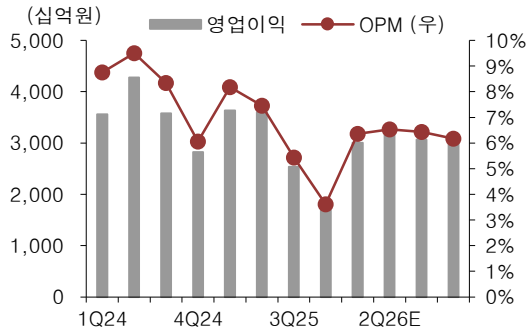
주: 판매대수는 공장별 추정에 따른 합계액으로 도매대수와 상이할 수 있음
자료: 현대차, 흥국증권 리서치센터

그림 4 현대차 매출액 추이 및 전망



자료: 현대차, 흥국증권 리서치센터

그림 5 현대차 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대차, 흥국증권 리서치센터

표 3 현대차 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2025E	2026E	비고
EPS (원)	44,280	48,257	
목표 PER (배)		13.8	Toyota(10.8배)와 BYD(16.8배)의 2026E PER 평균
목표주가 (원)		**670,000**	
현재주가(원)		528,000	
상승여력 (%)		26.9	

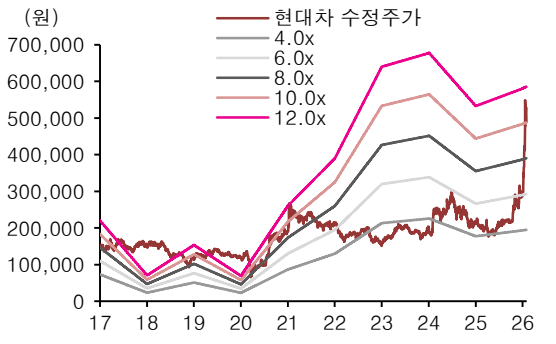
자료: 흥국증권 리서치센터

표 4 현대차 Peer Group Valuation

회사	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
		1M	3M	6M	12M	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
Toyota	355,444	2.5	9.6	25.8	17.7	12.8	10.8	1.2	1.1	7.7	7.1	9.7	10.8
Honda	52,810	-0.6	-3.2	-5.6	3.4	13.0	8.0	0.5	0.5	12.6	9.7	4.0	6.1
Nissan	8,862	-5.4	-0.6	14.2	-12.1	-	33.6	0.3	0.3	2.2	1.3	-6.2	1.0
GM	76,747	2.4	22.8	62.9	70.6	7.0	6.4	1.2	1.0	3.6	3.2	16.9	16.4
Ford	55,066	4.1	4.4	24.7	35.4	12.1	8.9	1.2	1.2	4.0	3.3	9.5	13.9
Stellantis	28,166	-12.2	-13.5	1.1	-27.4	22.6	5.4	0.3	0.3	2.3	1.5	-0.6	5.0
Mercedes-Benz	55,829	-2.8	2.1	9.3	-1.2	10.3	8.6	0.6	0.6	1.7	1.5	5.5	6.8
BMW	53,932	-6.2	6.9	1.7	10.4	8.3	7.9	0.6	0.5	2.3	2.2	7.1	7.1
Volkswagen	52,456	0.4	13.8	7.4	4.3	9.6	4.8	0.3	0.3	2.7	2.3	3.4	5.5
Hyundai	75,694	80.9	85.3	142.7	158.0	10.7	9.9	1.1	1.0	13.5	12.6	9.7	9.6
Kia	42,316	28.8	23.6	46.7	52.5	7.0	6.5	0.9	0.8	3.1	2.9	13.7	13.4
Tesla	1,619,024	-6.1	-6.5	34.3	10.9	203.5	149.2	16.7	15.2	105.4	82.4	7.0	8.5
BYD	120,249	-7.9	-11.7	-17.2	0.9	22.7	16.8	3.5	3.1	7.6	6.1	16.1	19.1
Xpeng	17,856	-7.8	-16.2	-2.6	23.6	-	61.8	4.1	4.1	-	35.5	-4.7	5.6
Li Auto	18,570	2.4	-17.0	-43.5	-26.3	61.4	23.4	2.3	2.1	15.0	6.3	3.6	7.0
NIO	11,398	-14.0	-35.7	-2.5	8.8	-	-	20.0	35.3	-	-	-180.6	65.7
Rivian	18,634	-26.5	10.9	16.4	22.4	-	-	4.2	7.7	-	-	-58.7	-93.2
Lucid	3,537	-1.8	-39.5	-57.4	-59.1	-	-	1.7	2.4	-	-	-94.1	-129.2

주: 2026년 1월 29일 종가 기준 컨센서스
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 6 현대차 12개월 선행 PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 7 현대차 12개월 선행 PBR Band

자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**162,664**	**175,231**	**186,254**	**191,773**	**196,529**
증가율 (Y-Y,%)	14.4	7.7	6.3	3.0	2.5
영업이익	**15,127**	**14,240**	**11,467**	**12,217**	**13,053**
증가율 (Y-Y,%)	54.0	(5.9)	(19.5)	6.5	6.8
EBITDA	20,073	18,527	16,484	18,681	20,270
영업외손익	2,492	3,542	2,374	2,965	3,576
순이자수익	519	617	493	539	555
외화관련손익	150	295	(334)	(66)	(67)
지분법손익	2,471	3,114	2,510	2,934	3,533
세전계속사업손익	17,619	17,781	13,842	15,182	16,629
당기순이익	**12,272**	**13,230**	**10,365**	**11,268**	**12,475**
지배기업당기순이익	**11,962**	**12,527**	**9,446**	**10,300**	**11,399**
증가율 (Y-Y,%)	62.4	4.7	(24.6)	9.0	10.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	16.1	14.2	9.4	5.6	3.9
영업이익증가율(3Yr)	84.9	28.7	5.3	(6.9)	(2.9)
EBITDA증가율(3Yr)	45.0	18.1	3.5	(2.4)	3.0
순이익증가율(3Yr)	85.4	32.5	9.1	(2.8)	(1.9)
영업이익률(%)	9.3	8.1	6.2	6.4	6.6
EBITDA마진(%)	12.3	10.6	8.9	9.7	10.3
순이익률 (%)	7.5	7.5	5.6	5.9	6.3
NOPLAT	**11,155**	**10,850**	**8,587**	**9,068**	**9,793**
(+) Dep	4,946	4,287	5,016	6,463	7,217
(-) 운전자본투자	(1,602)	678	(638)	44	324
(-) Capex	7,071	8,061	8,367	10,022	11,360
OpFCF	10,632	6,398	5,874	5,465	5,326

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	58,604	64,336	73,127	67,340	60,260
현금성자산	26,825	27,947	36,948	28,917	19,511
매출채권	8,782	10,320	10,511	11,375	12,180
재고자산	17,400	19,791	20,141	21,297	22,584
비유동자산	116,172	147,622	157,419	167,799	179,344
투자자산	71,032	95,406	100,117	104,182	108,412
유형자산	38,921	44,534	48,107	53,402	59,360
무형자산	6,219	7,683	9,194	10,215	11,571
자산총계	**282,463**	**339,798**	**358,220**	**367,997**	**377,856**
유동부채	73,362	79,510	80,983	82,789	84,553
매입채무	26,945	30,057	30,739	32,430	33,901
유동성이자부채	34,426	36,641	37,686	37,292	37,054
비유동부채	107,292	140,013	150,680	150,931	150,465
비유동이자부채	91,614	121,487	129,542	128,958	127,624
부채총계	**180,654**	**219,522**	**231,663**	**233,720**	**235,018**
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	102,585	110,305	118,866
자본조정	(2,036)	3,362	3,574	3,574	3,574
자기주식	(1,197)	(850)	(639)	(639)	(639)
자본총계	**101,809**	**120,276**	**126,557**	**134,277**	**142,838**
투하자본	60,878	82,390	87,074	94,954	104,176
순차입금	99,214	130,181	130,280	137,333	145,167
ROA	4.4	4.0	2.7	2.8	3.1
ROE	13.7	12.4	8.4	8.6	9.0
ROIC	18.6	15.1	10.1	10.0	9.8

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	53,344	56,433	44,280	48,257	53,455
BPS	337,373	401,961	434,443	463,533	495,791
DPS	11,400	12,000	10,010	11,010	12,010
Multiples(x,%)					
PER	3.8	3.8	11.9	10.9	9.9
PBR	0.6	0.5	1.2	1.1	1.1
EV/ EBITDA	7.4	9.9	16.1	14.6	13.9
배당수익율	5.6	5.7	1.9	2.1	2.3
PCR	1.7	1.5	5.5	14.8	13.3
PSR	0.3	0.3	0.8	0.7	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	177.4	182.5	183.1	174.1	164.5
Net debt/Equity	97.5	108.2	102.9	102.3	101.6
Net debt/EBITDA	494.3	702.7	790.4	735.2	716.2
유동비율	79.9	80.9	90.3	81.3	71.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
자산구조					
투하자본(%)	38.4	40.0	38.8	41.6	44.9
현금+투자자산(%)	61.6	60.0	61.2	58.4	55.1
자본구조					
차입금(%)	55.3	56.8	56.9	55.3	53.6
자기자본(%)	44.7	43.2	43.1	44.7	46.4

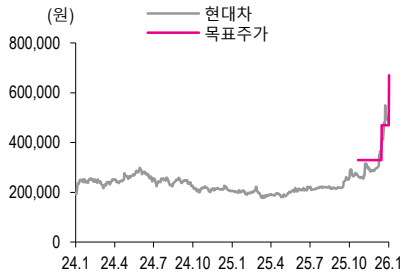
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**(2,519)**	**(5,662)**	**8,404**	**9,436**	**10,234**
당기순이익	12,272	13,230	10,365	11,268	12,475
자산상각비	4,946	4,287	5,016	6,463	7,217
운전자본증감	(30,365)	(35,160)	(13,469)	(44)	(324)
매출채권감소(증가)	(99)	(590)	(554)	(863)	(805)
재고자산감소(증가)	(3,250)	(1,159)	(966)	(1,156)	(1,286)
매입채무증가(감소)	984	834	(117)	1,691	1,471
투자현금	**(8,649)**	**(14,623)**	**(12,180)**	**(14,218)**	**(15,551)**
단기투자자산감소	2,398	(733)	1,322	(309)	(321)
장기투자증권감소	(1,461)	(2,222)	(1,308)	1,225	1,755
설비투자	(7,071)	(8,061)	(8,367)	(10,022)	(11,360)
유무형자산감소	(1,634)	(2,009)	(2,318)	(2,756)	(3,173)
재무현금	**9,393**	**19,493**	**14,199**	**(3,558)**	**(4,410)**
차입금증가	11,281	19,041	17,185	(978)	(1,572)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(2,499)	(3,913)	(3,148)	(2,580)	(2,838)
현금 증감	(1,698)	(152)	10,331	(8,340)	(9,727)
총현금흐름(Gross CF)	**33,465**	**37,180**	**25,588**	**9,480**	**10,557**
(-) 운전자본증가(감소)	(1,602)	678	(638)	44	324
(-) 설비투자	7,071	8,061	8,367	10,022	11,360
(+) 자산매각	(1,634)	(2,009)	(2,318)	(2,756)	(3,173)
Free Cash Flow	26,362	26,432	15,541	(3,342)	(4,299)
(-) 기타투자	1,461	2,222	1,308	(1,225)	(1,755)
잉여현금	24,901	24,210	14,233	(2,116)	(2,544)

현대차 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-11-18	담당자변경			
2025-11-18	Buy	330,000	(11.8)	11.2
2026-01-13	Buy	470,000	0.6	16.8
2026-01-30	Buy	670,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286