현대차 (005380)

지금 주가는 무엇으로 움직이나

자동차/모빌리티
Analyst 김준성
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 배현서
hyeonseo.bae@meritz.co.kr

1Q26 실적, 당사 추정치 부합

매출 45.9조원 (+3% YoY), 영업이익 2.52조원 (-31% YoY), 지배주주 순이익 2.34조원 (-26% YoY)으로 당사 추정 (45.7조원, 2.54조원, 2.27조원)에 부합했다. 우호적 환율과 금융 부문 선전이 매출 성장을 이끌었으나, 대미 관세 (-8,600억원)와 인센티브 상승 (-3,370억원)이 수익성 훼손을 야기했다. 2026년과 2027년 실적 전망을 대한 기존 추정치에서 큰 변동 없이 유지한다.

실적과 주가 상관계수 0.05의 의미

현대차 분기 순이익과 분기말 시가총액의 상관계수는 2004-2020년 0.85였다. 성숙된 수요 환경을 반영해 밸류에이션은 정체됐고, 주가와 실적이 완전 동행 관계를 형성했다. 그러나 분기 순이익과 분기말 시가총액의 상관계수는 2021-2026년 0.05로 급락한다. 2024년 역대 최대 실적이 주가 상승을 견인하지 못했다. 2026년 관세 부과 지속에 따른 실적 급락에도 주가는 역대 최고치를 경신했다. 기존 차량 제조/판매 사업은 사양 산업이다. 여기서 발생하는 실적은 미래 가치의 방향을 정의하지 못한다. 이제 물리 인공지능 시장 진입 여부에 대한 시장의 판단이 주가를 정의하고 있다.

AGI 개발의 최대 병목, 물리 데이터 파이프라인

인공지능 개발 선도업체들의 목표는 모두 같다. AGI 개발이다. AGI는 인간의 인지 노동과 물리 노동 모두의 대체를 목표한다. AGI 시장의 문을 열기 위한 열쇠는 월드모델이다. Google의 월드모델 Genie에서 훈련된 Gemini Robotics와 Nvidia의 월드모델 Cosmos에서 훈련된 Cosmos Reason의 벤치마크 점수는 각각 62.8점과 63.7점에 불과하다. 이들 모두 현실세계 인과관계를 이해하기 위한 대규모 물리 데이터 축적이 필요하다. 스마트카는 전세계를 돌아다니며 세상을 담는 수단이다. Tesla와 China를 제외하면 스마트카 대량양산 가능 플레이어는 희소하다. 2026년, Robotics America 설립 · RMAC 가동 · Pace Car 공개 과정 속 협업 전개에 주목한다. BYD의 15.8배 (2027년 PER)를 적용해 적정주가 700,000원을 유지한다.

Meritz Research 2026. 4. 23

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	700,000원
현재주가 (4.23)	532,000원
상승여력	31.6%

KOSPI	6,475.81pt
시가총액	1,089,311억원
발행주식수	20,476만주
유동주식비율	65.56%
외국인비중	27.52%
52주 최고/최저가	674,000원/179,900원
평균거래대금	9,167.0억원

주요주주(%)

현대모비스 외 11 인	30.67
국민연금공단	7.31

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.7	111.1	180.0
상대주가	-8.4	25.4	9.2

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	175,231.2	14,239.6	12,526.7	55,713	4.8	438,692	9.5	1.2	9.8	11.3	182.5
2025	186,254.5	11,467.9	9,446.0	41,731	-25.1	465,581	12.7	1.1	12.5	7.6	189.0
2026E	196,646.6	11,555.3	10,165.5	44,840	7.5	497,972	11.9	1.1	12.3	7.7	185.6
2027E	201,651.7	11,900.2	10,559.7	46,382	3.4	527,918	11.5	1.0	12.2	7.5	179.1
2028E	208,997.8	11,813.8	10,541.6	45,943	-0.9	549,442	11.6	1.0	12.3	7.1	179.7

표1 현대차 1Q26 분기 실적, 당사 추정치 부합

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**45,939**	44,408	3.4	46,839	-1.9	45,813	0.3	45,719	0.5
영업이익	**2,515**	3,634	-30.8	1,695	48.3	2,805	-10.4	2,539	-1.0
세전이익	**3,522**	4,465	-21.1	1,666	111.4	3,700	-4.8	3,223	9.3
순이익	**2,335**	3,157	-26.0	1,029	126.9	2,623	-11.0	2,267	3.0
영업이익률(%)	**5.5**	8.2		3.6		6.1		5.6	
세전이익률(%)	**7.7**	10.1		3.6		8.1		7.0	
순이익률(%)	**5.1**	7.1		2.2		5.7		5.0	

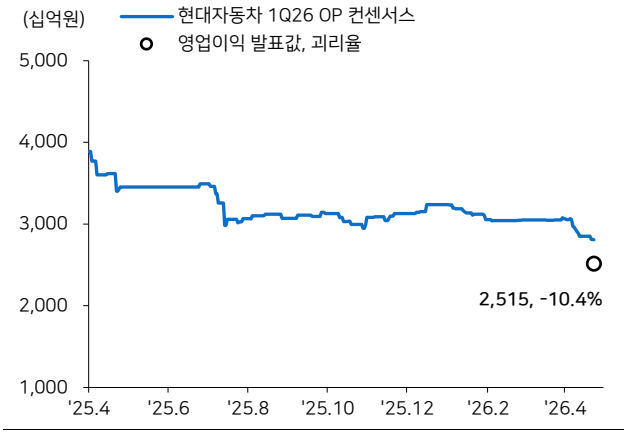
자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대차 2026년 연간 실적, 기존 추정치에서 큰 변동 없이 유지

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**196,647**	193,244	1.8	**201,652**	194,896	3.5
영업이익	**11,555**	11,859	-2.6	**11,900**	12,156	-2.1
세전이익	**14,473**	14,797	-2.2	**14,931**	15,115	-1.2
순이익	**10,166**	10,473	-2.9	**10,560**	10,707	-1.4
영업이익률(%)	**5.9**	6.1		**5.9**	6.2	
세전이익률(%)	**7.4**	7.7		**7.4**	7.8	
순이익률(%)	**5.2**	5.4		**5.2**	5.5	

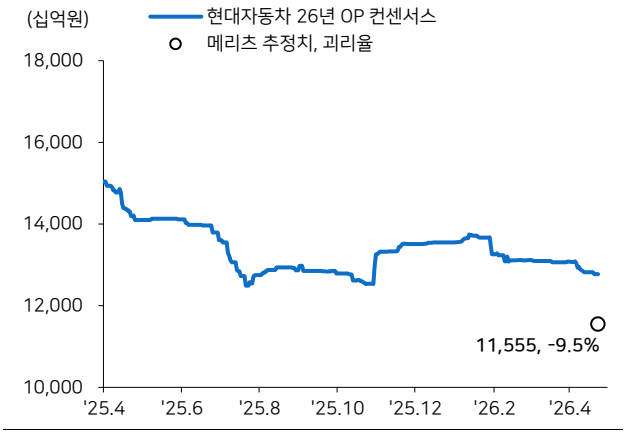
자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 분기 영업이익, 컨센서스 -10.4% 하회



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 연간 영업이익, 컨센서스 -9.5% 하회 전망



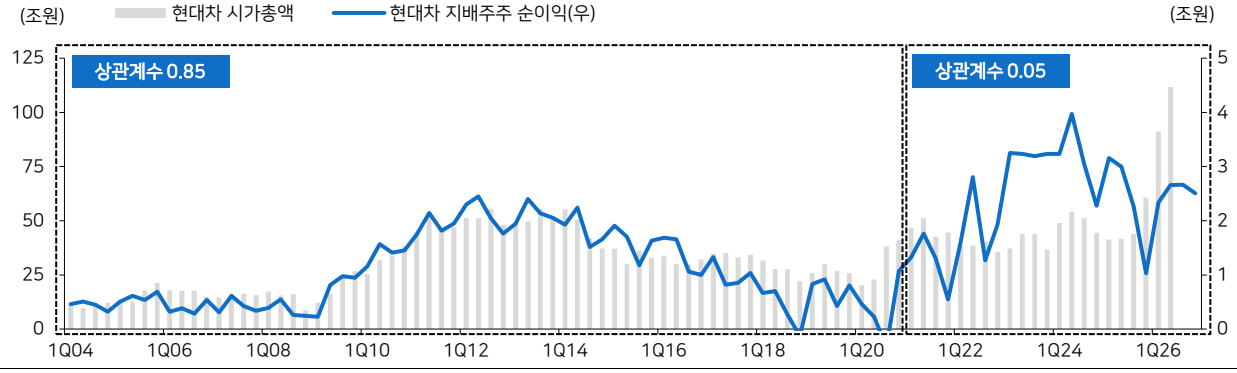
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**44,407.8**	**48,286.7**	**46,721.4**	**46,838.6**	**45,938.9**	**50,577.7**	**49,053.8**	**51,076.1**	**186,254.5**	**196,646.6**	**201,651.7**
(% YoY)	9.2	7.3	8.8	0.5	3.4	4.7	5.0	9.0	6.3	5.6	2.5
연결기준 판매볼륨	956.3	1,015.9	996.9	977.3	931.2	1,015.2	980.2	1,027.9	3,946.4	3,954.5	4,090.0
(% YoY)	-0.8	-2.5	3.7	-4.2	-2.6	-0.1	-1.7	5.2	-1.2	0.2	3.4
자동차	34,718.1	37,608.7	36,714.5	36,590.5	34,538.9	38,881.9	37,375.7	39,065.9	145,631.8	149,862.3	153,127.3
(% YoY)	9.5	6.7	7.9	2.4	-0.5	3.4	1.8	6.8	6.5	2.9	2.2
금융	7,398.1	8,213.9	7,189.4	7,431.4	8,991.0	9,173.8	8,867.2	9,033.1	30,232.8	36,065.1	37,571.7
(% YoY)	11.2	15.6	10.7	-9.2	21.5	11.7	23.3	21.6	6.3	19.3	4.2
기타	2,291.5	2,464.1	2,817.6	2,816.7	2,409.0	2,522.1	2,810.9	2,977.2	10,389.9	10,719.2	10,952.7
(% YoY)	0.3	-8.0	16.8	4.9	5.1	2.4	-0.2	5.7	3.3	3.2	2.2
OP	**3,633.6**	**3,601.6**	**2,537.3**	**1,695.4**	**2,514.7**	**3,016.0**	**3,128.3**	**2,896.3**	**11,467.9**	**11,555.3**	**11,900.2**
(% YoY)	2.1	-15.8	-29.1	-39.9	-30.8	-16.3	23.3	70.8	-19.5	0.8	3.0
자동차	2,858.6	2,691.5	1,710.8	1,210.0	1,787.7	2,101.5	2,254.0	2,294.8	8,470.9	8,438.0	8,517.7
(% YoY)	-1.4	-21.5	-40.6	-45.1	-37.5	-21.9	31.8	89.7	-25.8	-0.4	0.9
금융	570.5	653.4	576.3	363.8	579.0	738.0	677.5	452.6	2,164.0	2,447.2	2,670.6
(% YoY)	34.3	16.4	32.5	-2.7	1.5	12.9	17.6	24.4	20.5	13.1	9.1
기타	204.4	256.7	250.1	121.6	148.0	176.5	196.8	148.9	832.9	670.2	711.9
(% YoY)	-12.1	-11.5	-6.4	-49.9	-27.6	-31.2	-21.3	22.4	-19.4	-19.5	6.2
RP	**4,464.6**	**4,385.3**	**3,326.0**	**1,666.0**	**3,521.7**	**3,716.3**	**3,713.9**	**3,521.5**	**13,841.9**	**14,473.4**	**14,931.0**
(% YoY)	-5.6	-21.2	-23.9	-46.6	-21.1	-15.3	11.7	111.4	-22.2	4.6	3.2
NP	**3,157.3**	**2,998.3**	**2,261.4**	**1,029.0**	**2,335.6**	**2,659.2**	**2,663.5**	**2,507.3**	**9,446.0**	**10,165.5**	**10,559.7**
(% YoY)	-2.3	-24.5	-25.7	-54.9	-26.0	-11.3	17.8	143.7	-24.6	7.6	3.9
OP margin (%)	8.2	7.5	5.4	3.6	5.5	6.0	6.4	5.7	6.2	5.9	5.9
자동차	8.2	7.2	4.7	3.3	5.2	5.4	6.0	5.9	5.8	5.6	5.6
금융	7.7	8.0	8.0	4.9	6.4	8.0	7.6	5.0	7.2	6.8	7.1
기타	8.9	10.4	8.9	4.3	6.1	7.0	7.0	5.0	8.0	6.3	6.5
RP margin (%)	10.1	9.1	7.1	3.6	7.7	7.3	7.6	6.9	7.4	7.4	7.4
NP margin (%)	7.1	6.2	4.8	2.2	5.1	5.3	5.4	4.9	5.1	5.2	5.2
평균환율 (원·달러)	1,452	1,398	1,388	1,449	1,466	1,480	1,450	1,430	1,422	1,428	1,400
기말환율 (원·달러)	1,473	1,354	1,400	1,444	1,507	1,460	1,450	1,430	1,426	1,400	1,400

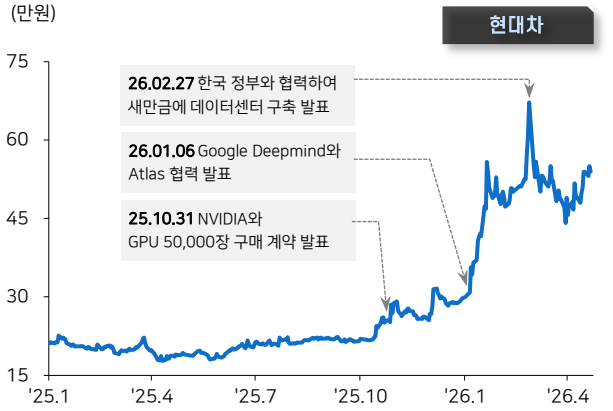
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림3 현대차 분기 순이익과 분기말 시가총액 상관계수, 2021년 이후 0.05에 불과



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림4 현대차 주가추이

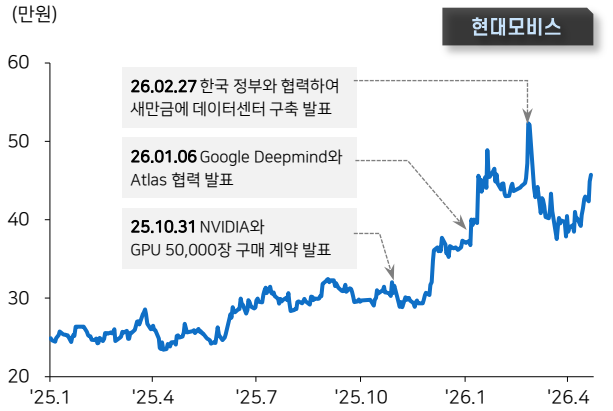


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 기아 주가추이

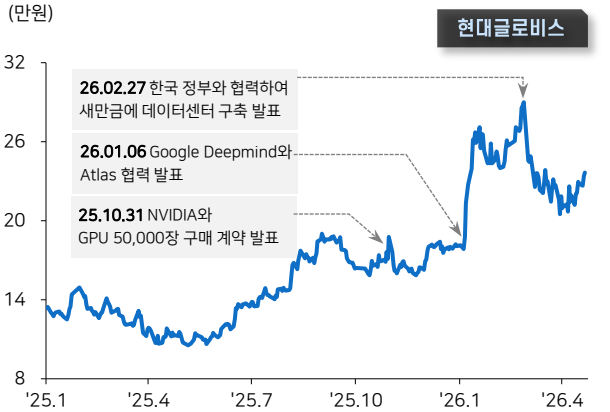
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 현대모비스 주가추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 현대글로비스 주가추이

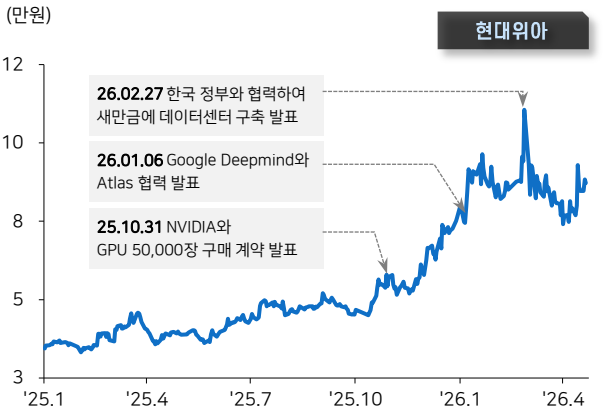


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 현대오토에버 주가추이

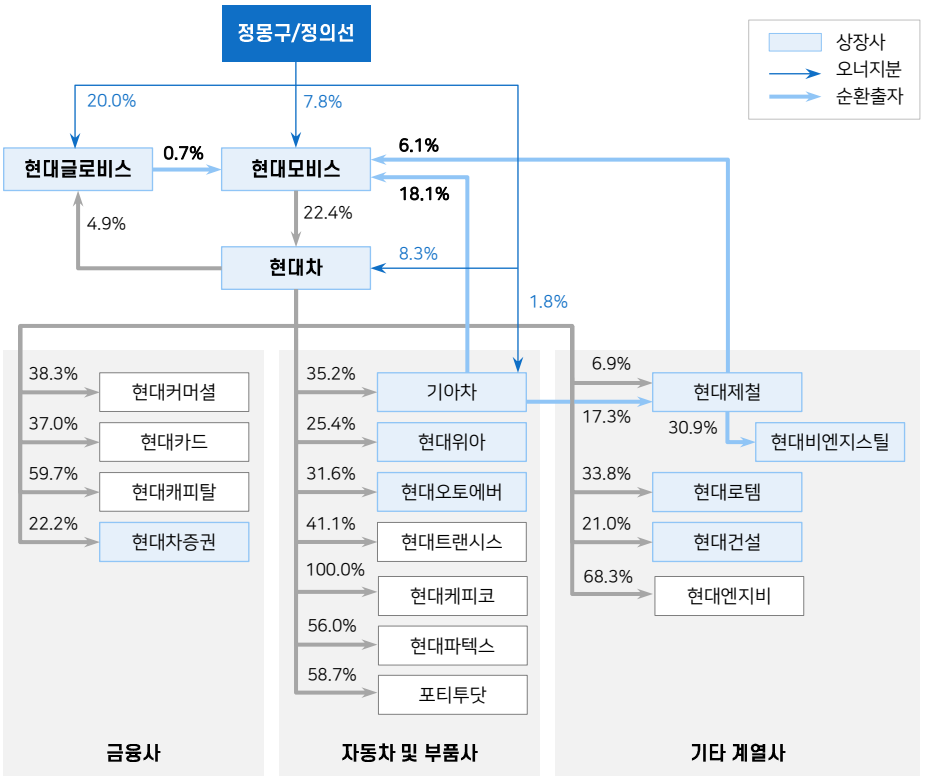
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 현대위아 주가추이



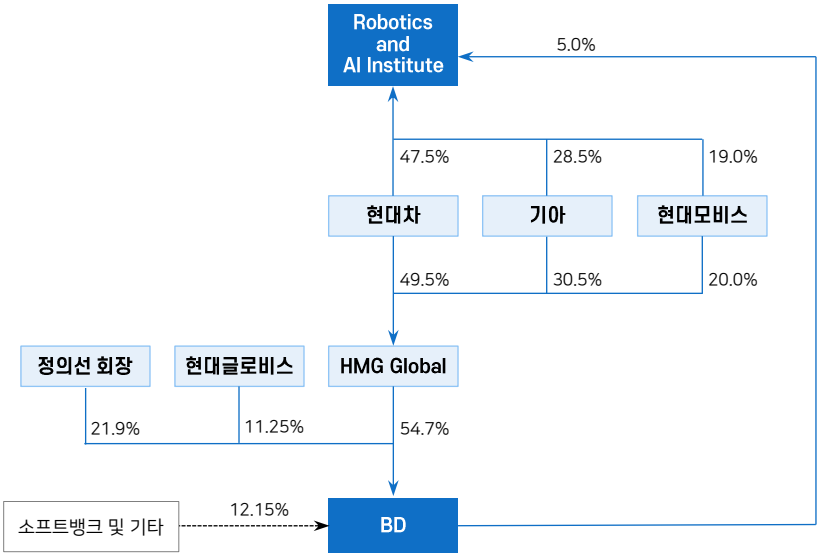
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 현대차그룹 지배구조



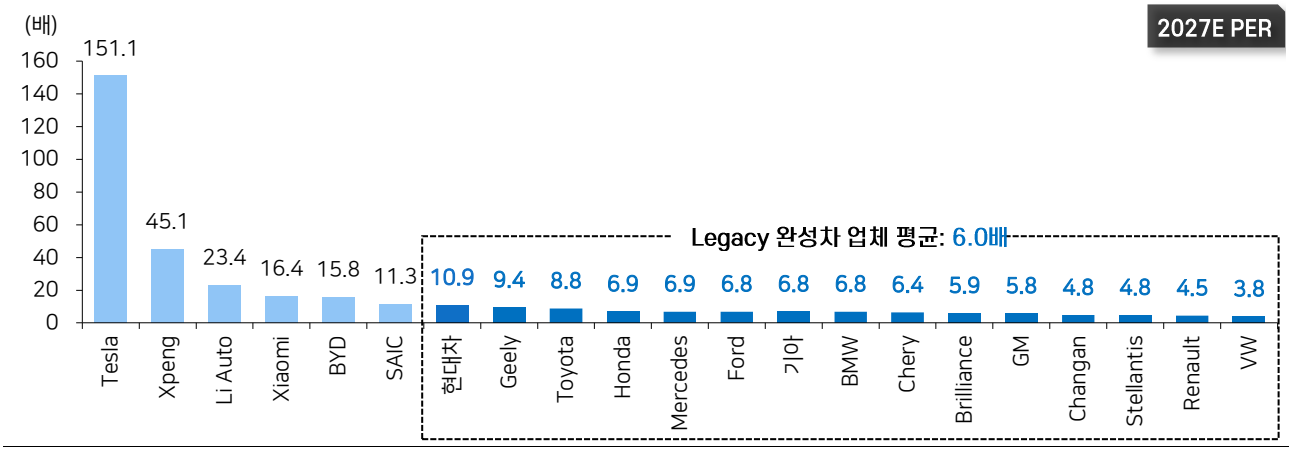
주: 2025년 연간 사업보고서 기준
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림11 Boston Dynamics 지배구조



주: '25.9.9 사명 변경, Boston Dynamics AI Institute → Robotics and AI Institute
자료: Dart, 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림12 글로벌 모빌리티 업종, 2027년 실적 기준 PER 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 2027년 EPS 추정치에 BYD의 PER 15.8배 적용해 적정주가 700,000원 유지

적정 밸류에이션 PER (배, a) - BYD의 2027E PER 적용	15.8배
2027년 EPS 추정치 (원, b)	46,382원
Fair Value (원, c = a x b)	730,518원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	**700,000원**
현재 주가 (4월 23일 기준 종가)	532,000원
괴리율 (%)	**31.6%**

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**175,231.2**	**186,254.5**	**196,646.6**	**201,651.7**	**208,997.8**
매출액증가율(%)	7.7	6.3	5.6	2.5	3.6
매출원가	139,481.9	152,037.6	162,233.1	166,101.7	171,969.2
매출총이익	35,749.2	34,216.8	34,413.4	35,550.0	37,028.7
판매관리비	21,509.6	22,749.0	22,858.1	23,649.8	25,214.9
영업이익	**14,239.6**	**11,467.9**	**11,555.3**	**11,900.2**	**11,813.8**
영업이익률(%)	8.1	6.2	5.9	5.9	5.7
금융손익	632.7	289.3	502.8	641.6	702.2
종속/관계기업손익	3,114.0	2,510.1	2,179.3	2,106.9	2,179.2
기타영업외손익	-204.9	-425.4	236.0	282.3	250.8
세전계속사업이익	17,781.4	13,841.9	14,473.4	14,931.0	14,945.9
법인세비용	4,232.4	3,477.1	3,455.5	3,564.7	3,568.3
당기순이익	**13,549.0**	**10,364.8**	**11,017.9**	**11,366.3**	**11,377.6**
지배주주지분 순이익	12,526.7	9,446.0	10,165.5	10,559.7	10,541.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**-5,661.6**	**-5,991.3**	**7,722.5**	**8,814.0**	**8,827.7**
당기순이익(손실)	13,229.9	10,364.8	11,017.9	11,366.3	11,377.6
유형자산상각비	3,397.6	3,744.8	3,852.9	3,831.9	3,966.2
무형자산상각비	889.4	1,271.7	1,341.3	1,369.8	1,367.3
운전자본의 증감	-35,159.6	-34,325.5	-30,906.9	-30,517.0	-30,850.2
투자활동 현금흐름	**-14,623.5**	**-10,347.1**	**-4,305.5**	**-5,908.8**	**-5,693.0**
유형자산의증가(CAPEX)	-8,061.3	-8,366.8	-7,000.0	-7,000.0	-7,000.0
투자자산의감소(증가)	-3,398.5	-2,946.8	-6,933.2	-3,339.2	-4,901.0
재무활동 현금흐름	**19,493.3**	**15,424.8**	**-2,392.6**	**-2,411.9**	**-2,410.5**
차입금의 증감	19,296.6	20,058.3	455.1	456.4	457.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-151.7	-654.4	1,024.4	493.4	724.2
기초현금	19,166.6	19,014.9	18,360.6	19,385.0	19,878.4
기말현금	19,014.9	18,360.6	19,385.0	19,878.4	20,602.6

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	115,764.3	120,777.4	129,977.2	135,604.5	142,948.0
현금및현금성자산	19,014.9	18,360.6	19,385.0	19,878.4	20,602.6
매출채권	5,908.1	8,600.4	9,375.3	9,916.4	10,591.1
재고자산	19,791.0	20,661.8	23,781.0	26,402.8	29,454.7
비유동자산	224,034.1	248,067.5	259,961.8	268,385.2	278,340.8
유형자산	44,533.9	48,749.8	51,896.9	55,065.0	58,098.8
무형자산	7,682.7	9,268.1	10,424.3	11,675.9	13,025.6
투자자산	117,803.8	124,261.0	131,194.2	134,533.4	139,434.4
자산총계	**339,798.4**	**368,844.8**	**389,939.0**	**403,989.7**	**421,288.7**
유동부채	79,509.6	88,579.3	99,905.4	105,275.1	115,997.4
매입채무	12,549.6	12,287.4	12,973.0	13,303.2	13,787.8
단기차입금	9,327.1	10,388.4	10,440.3	10,492.5	10,545.0
유동성장기부채	26,742.2	33,761.0	33,794.8	33,828.6	33,862.4
비유동부채	140,012.9	152,617.3	153,504.9	153,975.6	154,651.1
사채	96,134.5	106,900.5	107,221.2	107,542.8	107,865.5
장기차입금	24,285.5	24,340.0	24,388.7	24,437.5	24,486.3
부채총계	**219,522.5**	**241,196.6**	**253,410.3**	**259,250.7**	**270,648.5**
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	7,656.3	7,780.5	7,780.5	7,780.5	7,780.5
기타포괄이익누계액	4,212.9	5,239.9	5,239.9	5,239.9	5,239.9
이익잉여금	96,595.7	101,311.8	109,339.8	116,743.5	121,808.8
비지배주주지분	11,172.5	12,201.7	13,054.1	13,860.7	14,696.7
자본총계	**120,275.9**	**127,648.2**	**136,528.7**	**144,739.0**	**150,640.3**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	828,393	880,505	929,632	953,294	988,022
EPS(지배주주)	55,713	41,731	44,840	46,382	45,943
CFPS	175,765	171,535	182,618	185,935	187,574
EBITDAPS	87,583	77,929	79,182	80,848	81,063
BPS	438,692	465,581	497,972	527,918	549,442
DPS	12,000	10,000	11,000	11,000	11,000
배당수익률(%)	2.3	1.9	2.1	2.1	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	9.5	12.7	11.9	11.5	11.6
PCR	3.0	3.1	2.9	2.9	2.8
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
EBITDA(십억원)	185,266.0	164,843.4	167,495.0	171,019.1	171,473.2
EV/EBITDA	9.8	12.5	12.3	12.2	12.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.3	7.6	7.7	7.5	7.1
EBITDA 이익률	10.6	8.9	8.5	8.5	8.2
부채비율	182.5	189.0	185.6	179.1	179.7
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	3.2	2.0	2.0	2.1	2.0
매출채권회전율(x)	33.1	25.7	21.9	20.9	20.4
재고자산회전율(x)	7.3	7.4	7.4	7.2	7.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

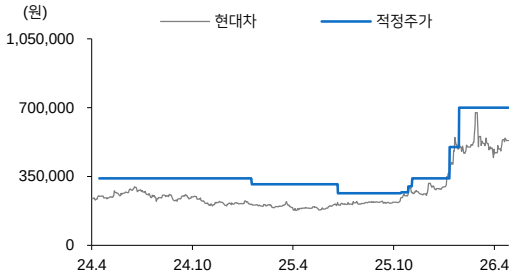
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.04.25	기업브리프	Buy	340,000	김준성	-29.1	-12.4
2025.01.23	기업브리프	Buy	310,000	김준성	-36.7	-28.4
2025.06.26	기업브리프	Buy	265,000	김준성	-18.5	-8.7
2025.10.17	산업브리프	Buy	270,000	김준성	-6.3	-3.3
2025.10.30	기업브리프	Buy	300,000	김준성	-7.3	-2.8
2025.11.06	산업분석	Buy	340,000	김준성	-16.0	7.6
2026.01.12	산업분석	Buy	500,000	김준성	-7.1	9.8
2026.01.29	기업브리프	Buy	700,000	김준성	-	-

주가 및 적정주가 변동추이