

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

(005380)

현대차

BUY(유지)

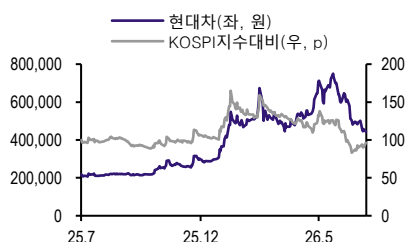
Legacy 가격에 Physical AI를 사는 구간

목표주가	780,000원(하향)
현재주가(07/13)	444,000원
상승여력	75.7%
시가총액	90,912십억원
발행주식수	204,758천주
52주 최고가 / 최저가	750,000 / 206,500원
3개월 일평균거래대금	977십억원
외국인 지분율	25.0%
주요주주	
현대모비스 (외 1인)	30.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.3%
현대차우리스주 (외 1인)	2.6%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-26.9 -7.2 9.4 113.5
상대수익률(KOSPI)	-10.6 -24.4 -35.7 -0.9

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	175,231	186,254	193,602	204,506
영업이익	14,240	11,468	11,883	13,351
EBITDA	18,527	16,484	17,871	20,493
지배주주순이익	12,527	9,446	10,102	11,222
EPS	56,433	43,234	46,514	52,028
순차입금	130,181	152,184	149,867	153,326
PER	3.8	6.9	9.5	8.5
PBR	0.5	0.7	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.9	13.7	14.6	12.9
배당수익률	5.7	3.4	2.5	2.5
ROE	12.4	8.4	8.5	8.8
컨센서스 영업이익	-	-	11,908	0
컨센서스 EPS	-	-	38,979	0

주가추이



2Q26 Preview: 보다 더 보수적으로 접근할 필요

2분기 매출액은 47.3조원(-2.1% YoY, +2.9% QoQ), 영업이익은 3.0조원(-17.1% YoY, +18.7% QoQ, OPM 6.3%)을 기록할 것으로 추정. 중국 제외 도매판매는 97.1만대(-6.2% YoY)로 우호적 환율 환경에도 물량 감소로 인한 외형 감소가 불가피하였을 것. 특히 4~5월 협력사 부품 수급 차질로 팰리세이드와 G80 등 상대적으로 수익성이 높은 차종의 생산이 감소했고, 지난해 4분기 말부터 이어진 원재료 가격 상승 부담과 기말 원화 약세에 따른 판매보증충당부채 환산 부담도 수익성에 영향을 미쳤을 것으로 판단. 이에 2분기 영업이익 추정치를 기존 3.3조원(OPM 6.8%)에서 3.0조원(OPM 6.3%)으로 하향 조정.

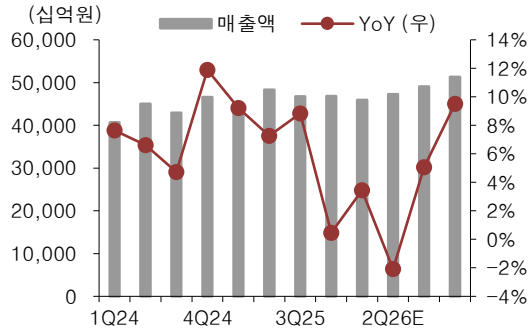
하반기 신차효과에 따른 점진적 회복 기대

6월 본격적인 판매가 시작된 그랜저 P/E 모델을 필두로 하반기 출시가 예정된 아반떼, 투싼 FMC 모델의 신차 효과가 순차적으로 반영될 전망. 상반기 판매 부진에는 중동 지역의 영업 차질과 협력사 부품 수급 문제뿐 아니라 주요 볼륨 모델의 신차 공백도 영향을 미쳤다고 판단. 공급 차질로 발생한 손실 물량은 생산 정상화와 추가 가동을 통해 만회될 것으로 보이며, 볼륨 모델 신차 투입은 근본적인 판매량 반등의 요인으로 작용할 전망. 이러한 하반기 신차 사이클을 고려, 2026년 연결 매출액 193.6조원(+3.9% YoY), 영업이익 11.9조원(+3.6% YoY, 6.1% OPM)으로 추정.

현대차 투자의견 BUY 유지, 목표주가 780,000원 하향

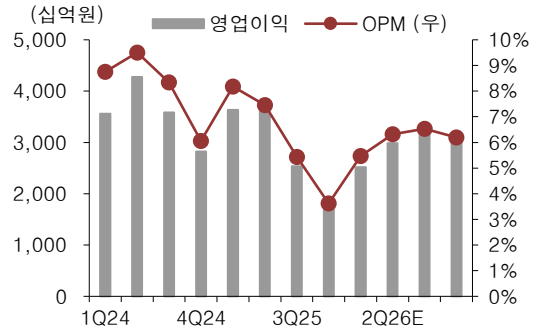
현대차에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 780,000원으로 하향. 실적 추정치를 하향 조정하고, 비교 대상을 단일 기업에서 Peer Group으로 확대하면서 적용 멀티플을 낮춘 결과. 시장 조정 국면에서는 실적 개선보다 멀티플 확장에 기반했던 주가의 변동성이 확대될 수 있다는 점은 경계할 필요. 다만 최근 조정으로 현 주가는 12MF PER 약 9배까지 하락해 기존 Legacy OEM 수준에 근접했으며, 상기 변동성 리스크를 감안하더라도 밸류에이션 부담은 제한적이라 판단. 동사의 Physical AI 전략과 중장기 실행 일정에 유의미한 변화가 없다는 점을 고려, 현 주가 수준은 관련 성장 가치가 충분히 반영되지 않은 것으로 평가.

그림 1 현대차 매출액 추이 및 전망



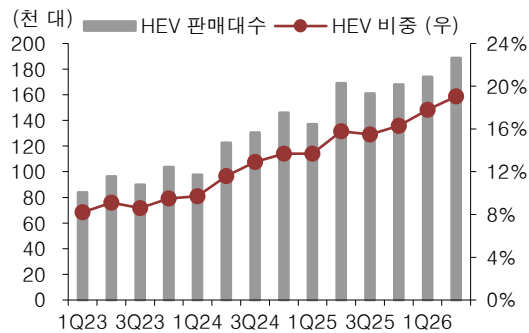
자료: 현대차, 흥국증권 리서치센터

그림 2 현대차 영업이익 추이 및 전망



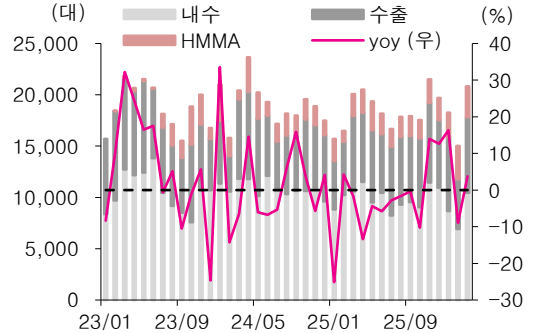
자료: 현대차, 흥국증권 리서치센터

그림 3 현대차 하이브리드 판매대수 추이



자료: 현대차, 흥국증권 리서치센터

그림 4 제네시스 판매대수 추이



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	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	44,408	48,287	46,721	46,839	45,939	47,281	49,089	51,293	186,254	193,602	204,506
YoY(%)	9.2%	7.3%	8.8%	0.5%	3.4%	-2.1%	5.1%	9.5%	6.3%	3.9%	5.6%
QoQ(%)	-4.8%	8.7%	-3.2%	0.3%	-1.9%	2.9%	3.8%	4.5%			
자동차	34,718	37,608	36,715	36,590	34,539	35,767	37,586	39,346	145,631	147,238	155,322
금융	7,398	8,214	7,189	7,432	8,991	8,852	8,481	8,927	30,233	35,251	37,120
기타	2,292	2,464	2,817	2,817	2,409	2,663	3,022	3,019	10,390	11,113	12,064
영업이익	3,634	3,602	2,537	1,695	2,515	2,986	3,203	3,178	11,467	11,883	13,351
OPM(%)	8.2%	7.5%	5.4%	3.6%	5.5%	6.3%	6.5%	6.2%	6.2%	6.1%	6.5%
YoY(%)	2.1%	-15.8%	-29.1%	-39.9%	-30.8%	-17.1%	26.2%	87.5%	-19.5%	3.6%	12.4%
QoQ(%)	28.8%	-0.9%	-29.6%	-33.2%	48.4%	18.7%	7.3%	-0.8%			
자동차	2,859	2,692	1,711	1,209	1,788	2,037	2,363	2,547	8,471	8,734	9,997
OPM(%)	8.2%	7.2%	4.7%	3.3%	5.2%	5.7%	6.3%	6.5%	5.8%	5.9%	6.4%
금융	571	653	576	364	579	698	633	440	2,164	2,349	2,500
OPM(%)	7.7%	7.9%	8.0%	4.9%	6.4%	7.9%	7.5%	4.9%	7.2%	6.7%	6.7%
기타	204	257	250	122	148	252	207	192	833	799	855
OPM(%)	8.9%	10.4%	8.9%	4.3%	6.1%	9.5%	6.9%	6.4%	8.0%	7.2%	7.1%
지배주주순이익	3,157	2,998	2,261	1,029	2,335	2,470	2,734	2,563	9,446	10,102	11,222
NPM(%)	7.1%	6.2%	4.8%	2.2%	5.1%	5.2%	5.6%	5.0%	5.1%	5.2%	5.5%
YoY(%)	-2.3%	-24.5%	-25.7%	-54.9%	-26.0%	-17.6%	20.9%	149.0%	-24.6%	6.9%	11.1%
QoQ(%)	38.5%	-5.0%	-24.6%	-54.5%	126.9%	5.8%	10.7%	-6.3%			
판매대수 (중국 제외)	928	981	938	929	914	912	938	980	3,775	3,743	3,903
YoY(%)	-1.3%	-2.7%	1.4%	-5.9%	-1.5%	-7.0%	0.1%	5.5%	-2.2%	-0.8%	4.3%
ASP(만원)	3,742	3,835	3,916	3,939	3,781	3,923	4,006	4,017	3,858	3,934	3,980
YoY(%)	10.9%	9.7%	6.4%	8.7%	1.0%	2.3%	2.3%	2.0%	8.9%	2.0%	1.2%
평균환율(원/달러)	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,502	1,520	1,500	1,422	1,497	1,461

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

표 3 현대차 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2026E	2027E	12M Forward	비고
EPS (원)	46,514	52,028	49,271	
목표 PER (배)		15.7		BYD, SAIC, Geely, Seres 등 중국 EV 업체의 12MF PER 평균
목표주가 (원)	730,271	816,839	773,555	
현재주가(원)		444,000		
상승여력 (%)	64.5	84.0	74.2	

자료: 흥국증권 리서치센터

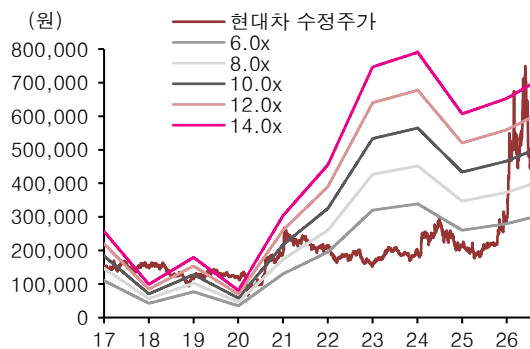
표 4 현대차 Peer Group Valuation

회사	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
		1M	3M	6M	12M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
Toyota	252,597	1.1	-15.5	-22.9	11.9	9.5	8.4	0.9	0.8	5.2	4.7	9.2	10.0
Honda	41,799	6.0	19.2	-6.8	-0.9	15.7	7.4	0.5	0.5	11.2	7.5	3.4	6.9
Nissan	6,989	-9.5	-12.0	-26.5	-0.9	37.1	7.5	0.2	0.2	0.7	0.6	0.8	3.3
GM	70,195	-4.5	1.3	-6.5	45.8	6.1	5.6	1.1	0.9	3.2	3.0	17.8	17.4
Ford	55,786	-5.7	15.1	0.1	18.8	8.4	7.8	1.5	1.3	3.9	3.6	15.9	17.9
Stellantis	15,970	-19.9	-31.1	-45.5	-45.4	6.8	3.8	0.2	0.2	1.0	0.8	2.3	5.3
Mercedes-Benz	42,710	-8.1	-18.5	-25.6	-16.0	7.9	6.2	0.4	0.4	1.2	1.0	5.5	6.7
BMW	35,926	-13.1	-30.8	-34.1	-31.6	8.3	6.1	0.4	0.4	-	-	5.1	6.1
Volkswagen	36,468	-17.6	-18.9	-28.6	-24.2	3.8	3.1	0.2	0.2	0.7	0.7	4.8	5.8
Hyundai	60,874	-27.8	-7.5	9.2	113.5	10.1	9.1	1.0	0.9	14.7	13.3	8.6	8.9
Kia	37,984	-12.2	-1.4	6.9	44.1	6.6	6.1	0.8	0.8	2.7	2.5	13.3	13.2
Tesla	1,531,434	0.3	15.7	-8.8	30.1	210.1	164.2	15.6	14.2	98.8	78.4	6.5	7.7
Rivian	25,103	4.3	9.9	-7.3	34.2	-	-	5.6	10.3	-	-	-81.0	-92.1
Lucid	2,166	6.7	-39.9	-49.3	-75.8	-	-	21.8	-	-	-	-274.9	-570.1
BYD	109,184	-5.0	-16.6	-10.5	-19.4	19.2	15.0	2.9	2.5	6.5	5.7	15.0	16.6
Xiaomi	85,012	-1.4	-15.7	-32.0	-54.9	19.8	14.6	2.0	1.7	14.5	10.6	10.0	12.2
Geely Automobile	25,003	-5.1	-27.1	5.8	3.4	7.8	6.5	1.5	1.3	4.6	3.9	20.4	21.4
SAIC Motor	16,858	-9.0	-29.8	-35.8	-41.6	10.0	8.7	0.4	0.4	5.8	5.2	3.7	4.3
Seres	13,564	-21.5	-40.2	-56.1	-59.2	11.9	9.2	2.0	1.7	6.9	5.7	17.0	18.2
Li Auto	12,611	-17.2	-36.0	-27.4	-56.6	-	18.8	1.7	1.6	7.2	1.3	-1.0	4.9
Xpeng	12,420	-12.0	-24.9	-38.1	-25.6	-	42.8	2.8	2.6	-	25.3	-4.6	5.0
NIO	11,977	-8.3	-26.1	2.1	22.6	-	34.7	11.1	8.4	11.1	7.4	-4.0	49.5
Changan Auto	9,061	-8.6	-31.8	-41.7	-46.1	14.7	11.0	0.8	0.8	8.1	7.5	5.7	7.1
JAC Motors	7,526	-28.2	-51.1	-53.1	-41.9	29.2	9.2	3.9	2.9	17.0	8.0	13.4	31.7

주: 2026년 7월 13일 종가 기준 컨센서스

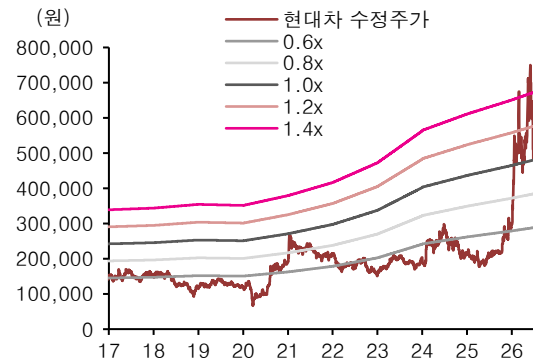
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 5 현대차 12개월 선행 PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 현대차 12개월 선행 PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	175,231	186,254	193,602	204,506	214,851
증가율 (Y-Y,%)	7.7	6.3	3.9	5.6	5.1
영업이익	14,240	11,468	11,883	13,351	14,953
증가율 (Y-Y,%)	(5.9)	(19.5)	3.6	12.4	12.0
EBITDA	18,527	16,484	17,871	20,493	23,347
영업외손익	3,542	2,374	3,039	3,029	3,079
순이자수익	617	386	559	526	493
외화관련손익	295	28	122	51	36
지분법손익	3,114	2,510	2,645	2,805	2,869
세전계속사업손익	17,781	13,842	14,922	16,380	18,032
당기순이익	13,230	10,365	11,102	12,296	13,455
지배기업당기순이익	12,527	9,446	10,102	11,222	12,226
증가율 (Y-Y,%)	4.7	(24.6)	6.9	11.1	8.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.2	9.4	6.0	5.3	4.9
영업이익증가율(3Yr)	28.7	5.3	(7.7)	(2.1)	9.2
EBITDA증가율(3Yr)	18.1	3.5	(3.8)	3.4	12.3
순이익증가율(3Yr)	32.5	9.1	(3.3)	(2.4)	9.1
영업이익률(%)	8.1	6.2	6.1	6.5	7.0
EBITDA마진(%)	10.6	8.9	9.2	10.0	10.9
순이익률 (%)	7.5	5.6	5.7	6.0	6.3
NOPLAT	10,850	8,587	8,841	10,023	11,158
(+) Dep	4,287	5,016	5,989	7,141	8,394
(-) 운전자본투자	52,106	7,262	(7,904)	(204)	(248)
(-) Capex	8,061	8,367	9,175	11,494	12,809
OpFCF	(45,030)	(2,025)	13,558	5,874	6,992

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	115,764	120,777	121,278	119,874	119,135
현금성자산	27,947	24,585	31,032	28,212	25,138
매출채권	10,320	69,694	62,233	62,658	63,525
재고자산	19,791	20,662	21,940	22,685	23,895
비유동자산	224,034	248,067	262,016	274,859	288,548
투자자산	171,817	190,050	197,766	202,702	207,776
유형자산	44,534	48,750	53,578	59,769	66,299
무형자산	7,683	9,268	10,671	12,388	14,472
자산총계	339,798	368,845	383,294	394,734	407,683
유동부채	79,510	88,579	91,401	91,518	92,375
매입채무	30,057	32,426	33,915	35,047	37,122
유동성이자부채	36,641	44,598	45,461	43,958	42,232
비유동부채	140,013	152,617	156,697	159,686	162,442
비유동이자부채	121,487	132,172	135,437	137,580	139,454
부채총계	219,522	241,197	248,098	251,204	254,816
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,656	7,780	7,780	7,780	7,780
이익잉여금	96,596	101,312	108,796	117,129	126,466
자본조정	3,362	4,865	4,929	4,929	4,929
자기주식	(850)	(375)	(375)	(375)	(375)
자본총계	120,276	127,648	135,197	143,530	152,867
투하자본	133,819	235,155	238,571	248,476	259,070
순차입금	130,181	152,184	149,867	153,326	156,547
ROA	4.0	2.7	2.7	2.9	3.0
ROE	12.4	8.4	8.5	8.8	9.0
ROIC	11.1	4.7	3.7	4.1	4.4

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	56,433	43,234	46,514	52,028	56,678
BPS	401,961	435,007	463,449	494,849	530,032
DPS	12,000	10,000	11,000	11,000	12,000
Multiples(x, %)					
PER	3.8	6.9	9.5	8.5	7.8
PBR	0.5	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	9.9	13.7	14.6	12.9	11.4
배당수익율	5.7	3.4	2.5	2.5	2.7
PCR	1.5	2.2	8.2	7.2	6.3
PSR	0.3	0.4	0.6	0.6	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	182.5	189.0	183.5	175.0	166.7
Net debt/Equity	108.2	119.2	110.9	106.8	102.4
Net debt/EBITDA	702.7	923.2	838.6	748.2	670.5
유동비율	145.6	136.3	132.7	131.0	129.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5
자산구조					
투하자본(%)	40.1	52.3	51.0	51.8	52.7
현금+투자자산(%)	59.9	47.7	49.0	48.2	47.3
자본구조					
차입금(%)	56.8	58.1	57.2	55.8	54.3
자기자본(%)	43.2	41.9	42.8	44.2	45.7

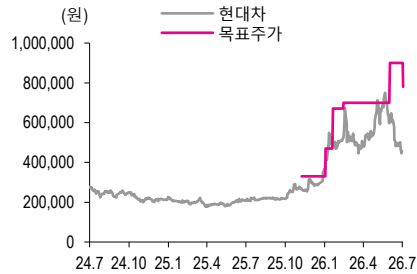
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	(5,662)	(5,991)	22,228	16,609	18,881
당기순이익	13,230	10,365	11,102	12,296	13,455
자산상각비	4,287	5,016	5,989	7,141	8,394
운전자본증감	(35,160)	(34,325)	7,904	204	248
매출채권감소(증가)	(590)	(2,548)	7,461	(425)	(867)
재고자산감소(증가)	(1,159)	(466)	(1,278)	(745)	(1,211)
매입채무증감(감소)	834	(370)	1,489	1,132	2,075
투자현금	(14,623)	(10,347)	(17,545)	(17,442)	(19,487)
단기투자자산감소	(733)	3,443	(253)	(263)	(274)
장기투자증권감소	(2,222)	(2,214)	831	917	905
설비투자	(8,061)	(8,367)	(9,175)	(11,494)	(12,809)
유무형자산감소	(2,009)	(2,428)	(3,046)	(3,555)	(4,199)
재무현금	19,493	15,425	1,511	(2,250)	(2,742)
차입금증가	19,041	19,718	4,129	639	147
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(3,913)	(3,689)	(2,618)	(2,889)	(2,889)
현금 증감	(152)	(654)	6,194	(3,083)	(3,348)
총현금흐름(Gross CF)	37,180	36,285	14,324	16,405	18,632
(-) 운전자본증가(감소)	52,106	7,262	(7,904)	(204)	(248)
(-) 설비투자	8,061	8,367	9,175	11,494	12,809
(+) 자산매각	(2,009)	(2,428)	(3,046)	(3,555)	(4,199)
Free Cash Flow	(24,996)	18,228	10,008	1,561	1,873
(-) 기타투자	2,222	2,214	(831)	(917)	(905)
잉여현금	(27,218)	16,015	10,838	2,478	2,778

현대차 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 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	1.5	16.8
2026-01-30	Buy	670,000	(25.9)	(21.9)
2026-02-24	Buy	700,000	(19.0)	7.1
2026-06-12	Buy	900,000	(41.2)	(28.1)
2026-07-13	Buy	780,000		

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
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	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.

흥국씨앤티체

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



<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