현대차 (005380)



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

3Q26 Re: 왜 서프를 내고 주가는 하락했는가

3Q26 OP 2.7조, 당사 추정치 35% 상회

서프라이즈의 근거가 판매보증비 감소에서 발생. 3Q26 기말환율의 낙폭 (-12% qoq)으로 인한 역설적 비용절감의 규모가 전년동기 대비 1.2조 원을 넘어서며 **환율의 조사모삼 효과로 만들어진 컨센서스 상회 실적**.

긍정적인 부분: 컨틴전시, 신차 효과, 인센티브, 생산 정상화

지속적인 컨틴전시 체제를 유지하며 비용절감 실천 (=지속된 요소). 4분기 추가적으로 나아질 요인은 1) 내수 신차효과로 판가 상승 및 유기적 수익성 개선, 2) 공장 가동률 정상화를 통한 고정비 부담 절감, 3) 해외시장 신차효과를 통한 딜러 인센티브 절감.

경계할 부분: 재료비, 환율, BEV 판매비중 확대

재료비 측면에서 1) 2Q26 시작된 미국-이란 전쟁 관련 원재료비 상승은 4Q26F에도 하락세를 보이지 못할 것이며, 2) 구리, 철강 등의 금속 원자재의 가격 상승 또한 4Q26F 지속될 것. 또한 3Q26과 반대로 qoq 기말환율 대비 낙폭 확대할 평균환율 (mtd 1,338원) 효과로 환 관련 감익 본격화, IONIQ 3의 출시는 인센티브 절감인 동시에 믹스 관점에서 부정적.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 440,000원으로 소폭 상향

목표주가 상향 근거는 컨틴전시 체제 유지를 통한 FY27F 자동차사업 부문 이익 예상치 상향. 부정적 외생변수 (환율, 재료비)가 지속된다는 전제 하에 FY27F OPM 하락을 예상하나, (FY26F 5.6%, FY27F 5.2%) 향후 신차효과와 생산 정상화에 따른 자동차 사업부문 수익성 반등의 여력 존재. 주가 상승 트리거는 1) CES 전후 BD 관련 기대감, 2) 신차 출시 이후 견조한 판매량, 3) 환율, 원재료비 등 외생변수의 개선.

BUY (M)

목표주가	440,000원 (U)
직전 목표주가	410,000원
현재주가 (10/29)	292,500원
상승여력	50%

시가총액	595,139억원
총발행주식수	262,884,502주
60일 평균 거래대금	2,037억원
60일 평균 거래량	553,434주
52주 고/저	750,000원 / 254,500원
외인지분율	24.12%
배당수익률	0.00%
주요주주	현대모비스 외 11 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(16.4)	(17.3)	13.4
상대	(3.3)	(21.1)	(22.1)
절대 (달러환산)	(15.2)	(10.5)	21.4

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	45,110	-3.4	-8.3	44,786	0.7
영업이익	2,677	5.5	-6.1	2,436	9.9
세전계속사업이익	2,907	-12.6	-20.3	3,041	-4.4
지배순이익	1,761	-22.1	-30.1	2,142	-17.8
영업이익률 (%)	5.9	+0.5 %pt	+0.1 %pt	5.4	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	3.9	-0.9 %pt	-1.2 %pt	4.8	-0.9 %pt

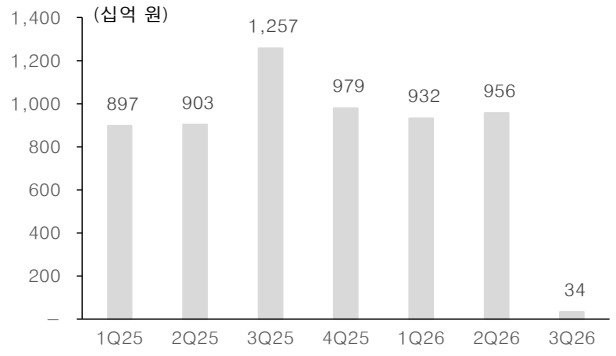
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	175,231	186,254	188,446	195,165
영업이익	14,240	11,468	10,474	9,378
지배순이익	12,527	9,446	8,499	7,904
PER	4.2	4.6	7.3	7.9
PBR	0.6	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.9	9.6	10.7	11.0
ROE	12.4	8.4	7.1	6.2

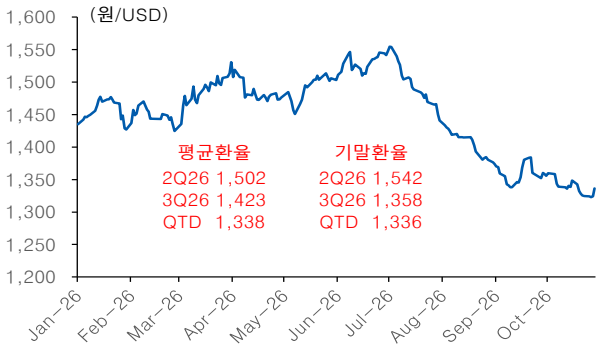
자료: 유안타증권

과거 6 개분기 평균 1 조 원 수준의 보증비, 3Q26 기말환율 qoq 폭락으로 절감



자료: 유안타증권 리서치센터, DART

이러한 비용 감소 효과는 4Q26F 기말환율 qoq 변동폭 제한으로 사라질 것



자료: 유안타증권 리서치센터, Bloomberg

현대차: 밸류에이션 및 목표주가

	FY27F
자동차 사업 NOPAT (십억 원)	5,258
Target P/E	10.0
금융부문 NOPAT (십억 원)	1,521
Target P/E	12.0
기타부문 NOPAT (십억 원)	254
Target P/E	9.0
사업부문 적정가치 총합 (십억 원)	73,124
기아 지분 시총 (십억 원)	14,567
할인율	30%
BD 적정가치 (십억 원)	50,000
지분율	28%
할인율	50%
BD 지분 기반 적정가치 (십억 원)	6,961
적정 시가총액 (십억 원)	90,281
보통주 주식발행수 (천 주)	204,758
목표주가	440,000

자료: 유안타증권 리서치센터

현대차: 분기별 및 연간 실적 예상치

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	44,408	48,287	46,721	46,839	45,939	49,215	45,110	48,182	186,254	188,446	195,165
자동차	34,718	37,609	36,715	36,590	34,538	36,833	33,058	36,217	145,632	140,646	144,865
금융	7,398	8,214	7,189	7,432	8,991	9,504	9,190	9,315	30,233	37,000	39,000
기타 및 조정	2,292	2,464	2,818	2,817	2,409	2,879	2,862	2,650	10,390	10,800	11,300
영업이익	3,634	3,602	2,537	1,695	2,515	2,851	2,677	2,432	11,468	10,474	9,378
영업이익률	8.2%	7.5%	5.4%	3.6%	5.5%	5.8%	5.9%	5.0%	6.2%	5.6%	4.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**175,231**	**186,254**	**188,446**	**195,165**	**202,656**
매출원가	139,482	152,038	155,723	161,755	164,032
매출총이익	35,749	34,217	32,723	33,411	38,623
판관비	21,510	22,749	22,249	24,033	24,779
영업이익	**14,240**	**11,468**	**10,474**	**9,378**	**13,844**
EBITDA	18,527	16,484	16,117	15,507	20,335
영업외손익	3,542	2,374	2,128	2,341	2,543
외환관련손익	295	28	0	0	0
이자손익	529	328	326	360	382
관계기업관련손익	3,114	2,510	2,294	2,474	2,653
기타	-396	-492	-492	-492	-492
법인세비용차감전순손익	17,781	13,842	12,602	11,720	16,388
법인세비용	4,232	3,477	3,276	3,047	4,261
계속사업순손익	13,549	10,365	9,325	8,672	12,127
중단사업순손익	-319	0	0	0	0
당기순이익	13,230	10,365	9,325	8,672	12,127
지배지분순이익	**12,527**	**9,446**	**8,499**	**7,904**	**11,052**
포괄순이익	18,255	11,082	10,042	9,390	12,844
지배지분포괄이익	17,100	10,191	9,235	8,635	11,811

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**-5,662**	**-5,991**	**3,435**	**2,382**	**5,903**
당기순이익	13,230	10,365	9,325	8,672	12,127
감가상각비	3,398	3,745	4,212	4,559	4,801
외환손익	-13	30	0	0	0
종속,관계기업관련손익	-3,113	-2,514	-2,294	-2,474	-2,653
자산부채의 증감	-35,160	-34,325	-30,569	-31,275	-31,391
기타현금흐름	15,997	16,709	22,760	22,899	23,020
투자활동 현금흐름	**-14,623**	**-10,347**	**-11,761**	**-12,378**	**-12,216**
투자자산	-3,371	-2,879	-458	-1,405	-1,566
유형자산 증가 (CAPEX)	-8,061	-8,367	-8,500	-8,100	-7,700
유형자산 감소	172	246	0	0	0
기타현금흐름	-3,362	652	-2,803	-2,873	-2,950
재무활동 현금흐름	**19,493**	**15,425**	**15,703**	**12,713**	**9,715**
단기차입금	582	929	5	15	16
사채 및 장기차입금	31,507	17,695	1,000	-2,000	-5,000
자본	3,278	124	0	0	0
현금배당	-3,913	-3,689	-1,301	-1,301	-1,301
기타현금흐름	-11,961	366	16,000	16,000	16,000
연결범위변동 등 기타	640	259	-2,170	-2,380	-2,413
현금의 증감	**-152**	**-654**	**5,207**	**337**	**989**
기초 현금	19,167	19,015	18,361	23,567	23,905
기말 현금	19,015	18,361	23,567	23,905	24,893
NOPLAT	**14,240**	**11,468**	**10,474**	**9,378**	**13,844**
FCF	**-13,723**	**-14,358**	**-5,065**	**-5,718**	**-1,797**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**115,764**	**120,777**	**126,179**	**128,135**	**130,976**
현금및현금성자산	19,015	18,361	23,567	23,905	24,893
매출채권 및 기타채권	10,320	13,886	13,607	14,093	14,633
재고자산	19,791	20,662	20,905	21,650	22,481
비유동자산	224,034	248,067	253,883	259,759	265,034
유형자산	44,534	48,750	53,038	56,579	59,478
관계기업등 지분관련자산	34,644	37,906	38,352	39,720	41,244
기타투자자산	83,160	86,355	86,367	86,405	86,447
자산총계	**339,798**	**368,845**	**380,061**	**387,894**	**396,011**
유동부채	79,510	88,579	89,771	91,082	92,250
매입채무 및 기타채무	30,057	32,426	33,477	34,356	35,044
단기차입금	9,327	10,388	10,388	10,388	10,388
유동성장기부채	26,742	33,761	33,761	33,761	33,761
비유동부채	140,013	152,617	153,901	152,335	147,741
장기차입금	24,286	24,340	26,340	25,340	21,340
사채	96,134	106,900	105,900	104,900	103,900
부채총계	**219,522**	**241,197**	**243,672**	**243,417**	**239,991**
지배지분	109,103	115,447	123,361	130,680	141,148
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	108,509	115,111	124,861
비지배지분	11,173	12,202	13,028	13,797	14,872
자본총계	**120,276**	**127,648**	**136,389**	**144,477**	**156,020**
순차입금	**75,951**	**94,204**	**89,816**	**87,236**	**80,931**
총차입금	158,128	176,770	177,774	175,789	170,805

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	56,300	44,380	40,082	37,177	52,552
BPS	413,568	443,519	473,924	502,044	542,258
EBITDAPS	68,094	61,656	60,730	58,430	76,623
SPS	644,061	696,647	710,072	735,390	763,614
DPS	12,000	5,000	5,000	5,000	5,000
PER	**4.2**	**4.6**	**7.3**	**7.9**	**5.6**
PBR	**0.6**	**0.5**	**0.6**	**0.6**	**0.5**
EV/EBITDA	**7.9**	**9.6**	**10.7**	**11.0**	**8.1**
PSR	**0.4**	**0.3**	**0.4**	**0.4**	**0.4**

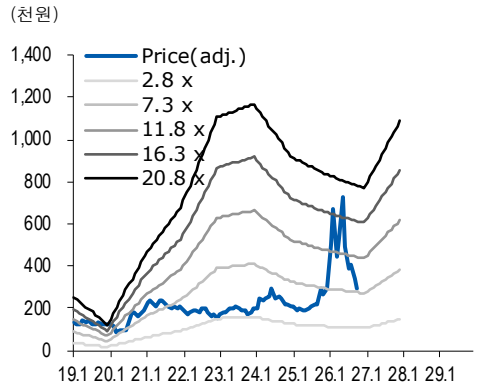
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**7.7**	**6.3**	**1.2**	**3.6**	**3.8**
영업이익 증가율 (%)	**-5.9**	**-19.5**	**-8.7**	**-10.5**	**47.6**
지배순이익 증가율 (%)	**4.7**	**-24.6**	**-10.0**	**-7.0**	**39.8**
매출총이익률 (%)	20.4	18.4	17.4	17.1	19.1
영업이익률 (%)	**8.1**	**6.2**	**5.6**	**4.8**	**6.8**
지배순이익률 (%)	7.1	5.1	4.5	4.0	5.5
EBITDA 마진 (%)	10.6	8.9	8.6	7.9	10.0
ROIC	27.7	18.0	14.5	11.9	16.3
ROA	4.0	2.7	2.3	2.1	2.8
ROE	**12.4**	**8.4**	**7.1**	**6.2**	**8.1**
부채비율 (%)	182.5	189.0	178.7	168.5	153.8
순차입금/자기자본 (%)	69.6	81.6	72.8	66.8	57.3
영업이익/금융비용 (배)	31.5	20.0	17.3	15.5	23.4

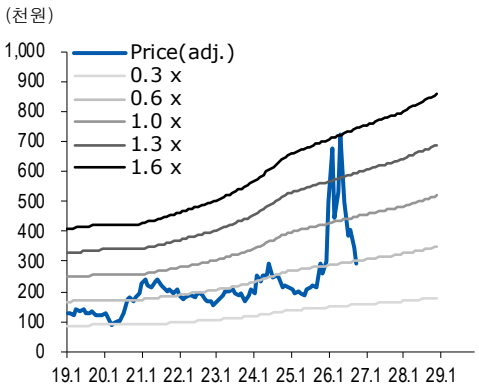
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

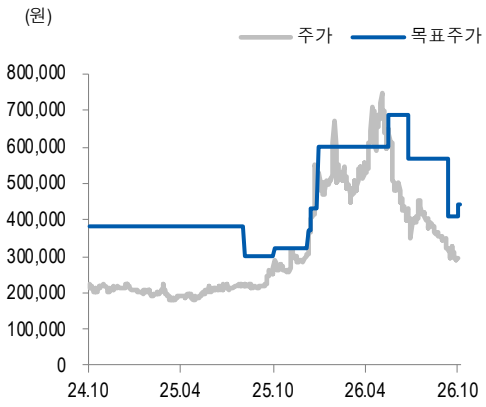
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-30	BUY	440,000	1년		
2026-10-12	BUY	410,000	1년	-25.98	-20.49
2026-07-24	BUY	570,000	1년	-32.63	-20.53
2026-06-16	HOLD	690,000	1년	-29.81	-10.43
2026-01-26	BUY	600,000	1년	-7.43	25.00
2026-01-12	BUY	430,000	1년	8.51	27.67
2026-01-06	BUY	370,000	1년	-4.77	-1.08
2025-10-31	BUY	320,000	1년	-12.47	-1.41
2025-09-02	BUY	300,000	1년	-23.76	-11.67
2025-08-29	1년 경과 이후		1년		-100.00

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-29

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **김용민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.