

2025-11-24



Mobility 버티면 이긴다

Mobility. 윤혁진



Mobility

버티면 이긴다

Mobility. 윤혁진 / hjyoon2019@sks.co.kr / 3773-9025

Signal: 미국 자동차 시장의 변화(하이브리드와 관세)

Key: 미국시장 점유율을 얻는 자와 잃는 자

Step: 한국 완성차의 미국 MS 상승 전망

미국 시장 MS가 핵심

미국시장 점유율을 얻는 자와 잃는 자

미국 자동차 시장의 중요성이 더욱더 커지고 있다. 중국 자동차 시장은 중국 브랜드의 만리장성에 둘러 싸였으며(중국 브랜드 MS 66%), 유럽 자동차 시장은 성장이 정체된 가운데, 한중일, 유럽 OEM들의 각축장이 된 상황이다.

미국 자동차 소비의 변화

미국 자동차 시장의 변화

실용적인 소비, 고금리와 보험료 상승으로 상대적으로 고가인 픽업트럭의 미국 자동차 시장 점유율이 조금씩 내려가고 있으며, 최근에는 자동차 소비의 Trading Down 여파로 상대적으로 가격대가 낮은 세단으로도 소비가 이동하는 흐름도 보이고 있다.

하이브리드 차량의 고성장 현대차, 기아의 기회

연비를 무시하고 큰 차를 선호하던 미국인들이 하이브리드에 관심을 가지기 시작했다. 22년 초 6% 수준에 불과했던 전체 차량 중 HEV 차량의 비중은 최근 13%대까지 두 배 이상 상승했다. 하이브리드 시장의 압도적인 1위 기업은 도요타로 전 세그먼트에 하이브리드(22개 모델)를 보유하고 있으며, HEV 시장 점유율 51%를 기록하고 있다. 그 다음은 혼다 18%, 포드 10%, 현대차 8%, 기아 5%의 시장 점유율을 기록하고 있다. 현대차그룹은 펠리세이드, 텔루라이드 등 추가적인 HEV 라인업을 미국에 투입하면서 미국 시장 점유율을 확대할 예정이다.

15% 수입관세 하에 재편될 미국 자동차 시장

자동차 관세 부과 전에 수입된 차량의 재고가 소진되고, 관세가 부과된 후 수입된 차량이 증가하면서 신차 가격이 조금씩 상승하고 있다. 추가적으로 전기차 비중 상승으로 미국의 신차 평균 거래가격(ATP)은 9월에 \$50,080를 기록하며 사상 최고치를 돌파했다. 미국의 15% 관세를 가격 인상 없이 버틴다면 닛산, 스텔란티스는 전사 적자가 대폭 확대되고, 일본의 2nd tier OEM인 스바루, 마쯔다는 적자로 전환될 수도 있다. 결국 이익률이 낮고 재무 안정성이 떨어지는 기업들 위주로 26년 상반기부터 가격을 인상할 것으로 전망하며, 현대차, 기아, 도요타 등에게 MS를 뺏길 것으로 예상된다.

미국 시장 MS 상승 후 주가 상승 사이클 기대

하이브리드 경쟁력이 있으며, 15% 관세를 버틸 수 있는 이익 체력과 재무여력이 있는 현대차, 기아에게 미국 자동차 시장 MS 상승 사이클이 시작되고 있으며, 2008년 차화정 시기와 같은 MS 상승 후 시가총액 상승의 시기가 다가오고 있다고 판단한다.

CONTENT

01	만리장성에 둘러싸인 중국 자동차 시장	3
02	경쟁 심화되는 유럽 자동차 시장	5
03	미국 자동차 소비의 변화	7
04	하이브리드 차량의 고성장	9
05	15% 수입관세 하에 재편될 미국 자동차 시장	16

Company Analysis

06	현대차(005380/KS): 투자 의견 매수(유지), 목표주가 330,000 원(유지)	21
07	기아(000270/KS): 투자 의견 매수(유지), 목표주가 160,000 원(유지)	27

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자 의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 11 월 24 일 기준)

매수	93.13%	중립	6.88%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

점점 중요해지는 미국 자동차 시장

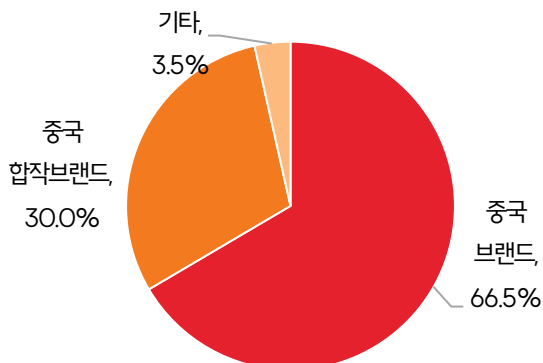
만리장성에 둘러싸인 중국 자동차 시장

미국, 한국, 일본 OEM 들에게 미국 자동차 시장이 가장 수익성이 높고, 중요한 시장임에는 분명하다. 중국 자동차 시장은 이미 중국 기업만의 시장이 된 지 오래 되었으며(중국 브랜드 OEMMS 66%, 합작 브랜드 MS 30%, 해외 브랜드 3.5%), 유럽은 한국, 중국, 일본, 유럽 OEM 들의 각축장이 된 상황이다.

중국 자동차 시장 연도별 규모		(단위: 대)						
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
중국 자동차 시장 규모		28,080,577	25,768,677	25,311,069	26,274,820	26,863,745	30,093,698	31,436,193
중국 브랜드	판매대수	12,133,916	10,968,607	11,169,449	12,713,363	14,021,626	17,726,521	20,911,328
	M/S	43.2%	42.6%	44.1%	48.4%	52.2%	58.9%	66.5%
중국 합작브랜드	판매대수	15,237,683	14,070,308	13,231,491	12,281,716	11,949,520	11,199,157	9,418,379
	M/S	54.3%	54.6%	52.3%	46.7%	44.5%	37.2%	30.0%
기타	판매대수	708,978	729,762	910,129	1,279,741	892,599	1,168,020	1,106,486
	M/S	2.5%	2.8%	3.6%	4.9%	3.3%	3.9%	3.5%

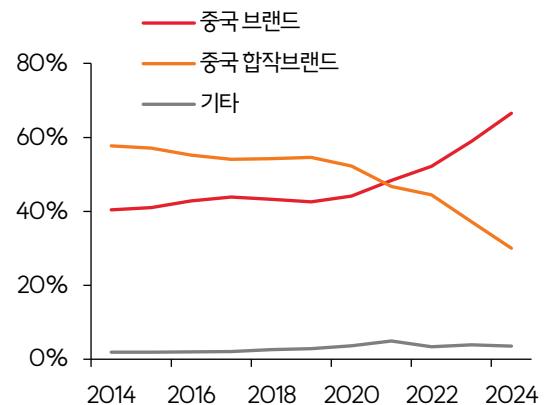
자료: Marklines, SK 증권

중국브랜드가 과점한 중국 자동차 시장



자료: Marklines, SK 증권

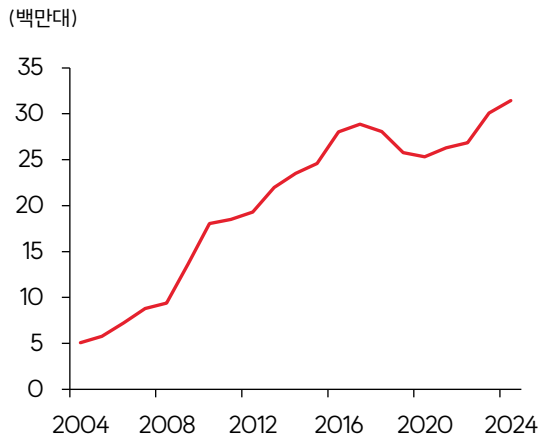
합작 브랜드도 밀리는 중국 자동차 시장



자료: Marklines, SK 증권

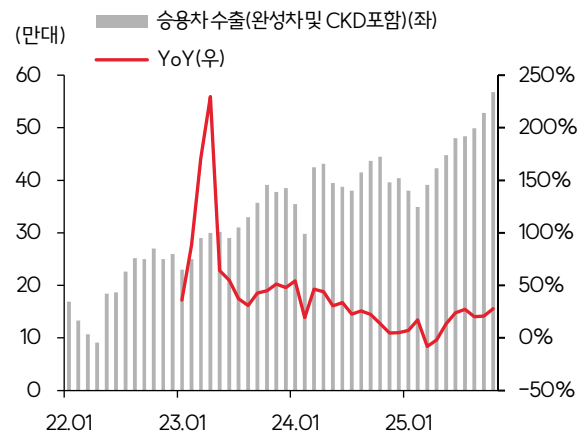
중국의 주요 자동차 회사들의 판매량은 이미 현대차, 기아의 글로벌 판매량 414 만 대, 309만대를 뛰어 넘거나 그에 육박하는 숫자를 보여주고 있으며, 중국 내수 판매에 그치지 않고, 수출 확대로 글로벌 판매량이 증가하고 있다.

중국 자동차 판매량 추이



자료: Marklines, SK 증권

중국 승용차 수출 추이



자료: CPCA, SK 증권

중국 주요 자동차 회사들의 2024 년 자동차 판매량

(단위: 대)

중국 브랜드	중국 내 판매량	글로벌 판매량
BYD	4,272,145	4,526,467
Geely	2,561,764	3,478,981
Chery	2,515,709	3,169,713
Changan	2,019,918	2,209,849
Great Wall Motor	1,232,335	1,634,657
현대차	182,998	3,983,757
기아	248,217	2,960,909

자료: Marklines, SK 증권

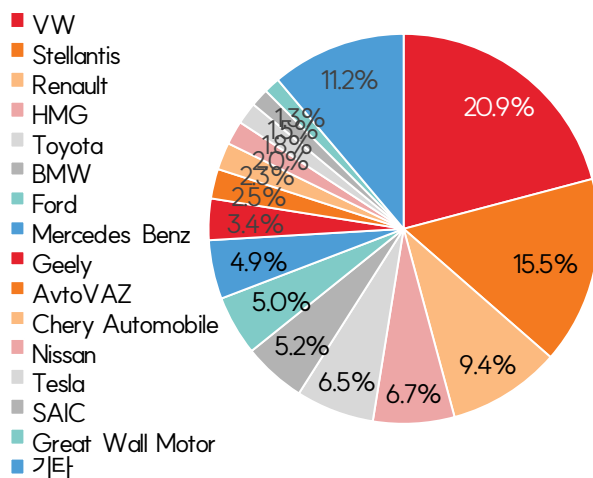
경쟁 심화되는 유럽 자동차 시장

유럽 자동차 시장은 성장이 정체돼 있는 가운데, 유럽의 강자 폭스바겐과 스텔란티스의 수성과 중국 기업들의 약진, 수많은 중위권 업체들이 경쟁을 하고 있다. 성장이 제한적인 가운데, 경쟁이 치열해지면 결국 인센티브 증가와 수익성 악화로 이어지고 있는 시장이다.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	24년 MS
유럽 자동차 시장 규모	20,549,145	16,484,011	16,519,926	14,763,298	17,739,109	18,535,270	-
YoY, %	0.5%	-19.8%	0.2%	-10.6%	20.2%	4.5%	-
VW	4,446,964	3,603,341	3,490,903	3,125,221	3,760,830	3,870,595	21%
Stellantis	3,128,644	2,494,184	3,215,924	2,757,205	3,099,740	2,881,476	16%
Renault	2,215,584	1,741,020	1,622,647	1,443,108	1,693,500	1,736,076	9%
HMG	1,527,617	1,284,630	1,472,328	1,292,668	1,308,395	1,248,745	7%
Toyota	1,011,901	910,067	1,017,181	964,604	1,081,003	1,201,703	6%

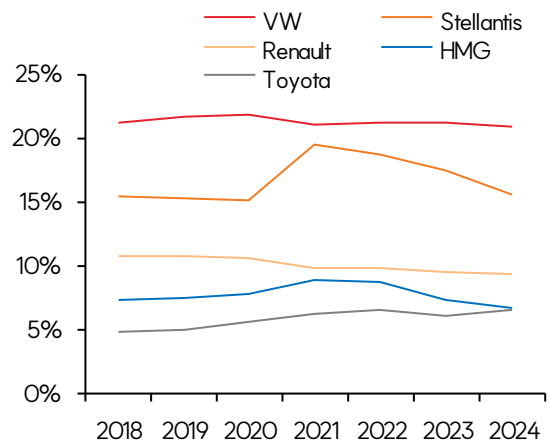
자료: Marklines, SK 증권

유럽 자동차 시장 OEM 별 점유율



자료: Bloomberg, SK 증권

유럽 자동차 시장 OEM 별 점유율 추이



자료: Marklines, SK 증권

2024 년 유럽 자동차 시장 브랜드별 점유율

브랜드	2024 년 판매량(대)	점유율
VW	1,682,384	9.1%
Renault	1,119,423	6.0%
Toyota	1,113,527	6.0%
Ford	919,458	5.0%
Peugeot	913,060	4.9%
Mercedes-Benz	880,136	4.7%
Skoda	813,563	4.4%
BMW	812,011	4.4%
Audi	683,202	3.7%
Hyundai	655,410	3.5%
Dacia	612,374	3.3%
Kia	590,339	3.2%
Citroen	563,049	3.0%
Fiat	551,410	3.0%
Opel	455,535	2.5%
기타	6,170,389	33.3%

자료: Marklines, SK 증권

미국 자동차 시장이 변하고 있다.

1. 미국 자동차 소비의 변화

백인 블루칼라 노동자의 상징과 같은 거대한 픽업 트럭 시장에서도 변화가 시작되고 있다. 실용적인 소비, 고금리와 보험료 상승으로 상대적으로 고가인 픽업트럭의 미국 자동차 시장에서의 점유율이 조금씩 내려가고 있으며, 47 년간 미국에서 가장 많이 팔리던 차는 포드의 F-150 픽업트럭에서 도요타의 RAV4 SUV 로 2024 년 바뀌게 됐다. 픽업 트럭 시장의 성장률이 전체 자동차 시장 성장률을 하회하고 있으며, 픽업 안에서도 하이브리드와 EV 모델들이 출시되면서 내연기관 픽업트럭의 비중도 감소하고 있다. 최근에는 자동차 소비의 Trading Down 여파로 상대적으로 가격대가 낮은 세단으로도 소비가 이동하는 흐름도 보여주고 있다.

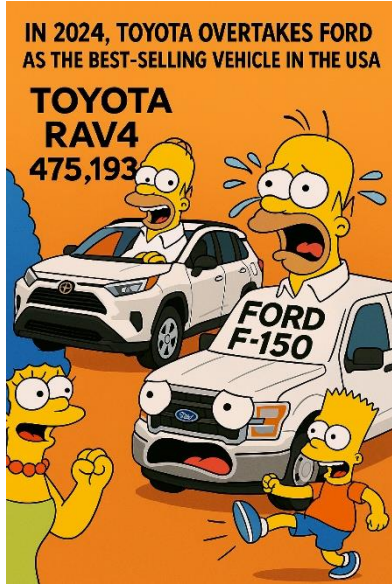
미국 픽업 트럭 판매량 추이와 판매 상위 5개 모델						(단위: 대)
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
US pickup truck Total	3,115,610	2,934,706	2,833,500	2,733,760	2,855,777	2,859,944
증가율	-	-5.8%	-3.4%	-3.5%	4.5%	0.1%
픽업 비중	17.7%	19.6%	18.2%	19.0%	17.7%	17.4%
주요 픽업 모델 판매량						
Ford F-Series	896,526	787,422	726,004	653,957	750,789	705,860
GM Silverado	570,639	586,675	519,774	513,354	543,780	549,945
Stellantis Ram P/U	633,694	563,676	569,388	468,344	444,926	355,765
GM Sierra	232,323	253,016	248,924	241,522	295,737	324,734
Toyota Tacoma	248,801	238,806	252,520	237,323	234,768	192,813

자료: Marklines, SK 증권

픽업 트럭 중 하이브리드/EV 비중 증가 중						(단위: 대)
	2020	2021	2022	2023	2024	
US pickup truck Total	2,934,706	2,833,500	2,733,760	2,855,777	2,859,944	
증가율, %	-5.8%	-3.4%	-3.5%	4.5%	0.1%	
전체 차량 중 픽업 비중, %	19.6%	18.2%	19.0%	17.7%	17.4%	
US ICE pickup truck Total	2,934,578	2,786,893	2,617,939	2,678,911	2,572,836	
증가율, %	-5.8%	-5.0%	-6.1%	2.3%	-4.0%	
US non-ICE pickup truck Total	127	46,607	115,821	176,866	287,108	
증가율, %	-	-	148.5%	52.7%	62.3%	

자료: Marklines, SK 증권

2024년 미국 최대 판매 모델



자료: SK 증권

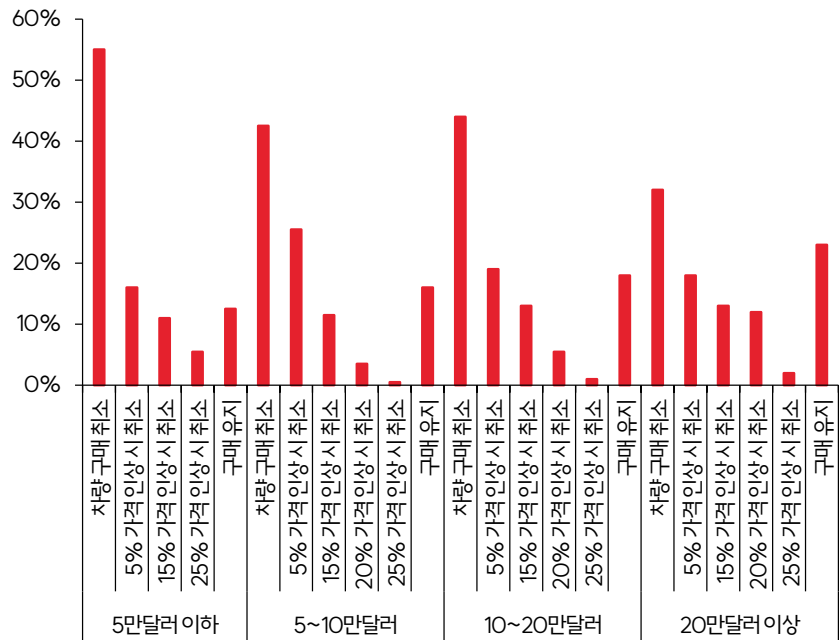
2024년 미국 최대 판매 모델 순위

1		Toyota RAV4	475,193	+9%
2		Ford F-150	460,915	-5%
3		Honda CR-V	402,791	+11%
4		Tesla Model Y	372,613	-3%
5		Chevrolet Silverado 1500	344,022	-2%
6		Toyota Camry	309,875	+7%
7		Toyota Corolla	283,098	+22%
8		Nissan Rogue	245,724	-7%
9		Honda Civic	242,005	+21%

Top 50 USA 2024

자료: SK 증권

소득 구간별 자동차 가격 인상률에 따른 구매 의지



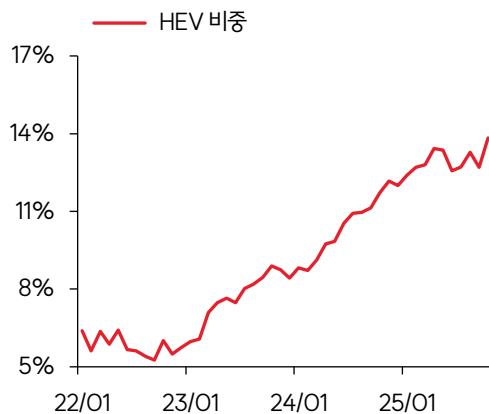
자료: Caredge, SK 증권

주: 2025년 4월 조사 서베이

2. 하이브리드 차량의 고성장

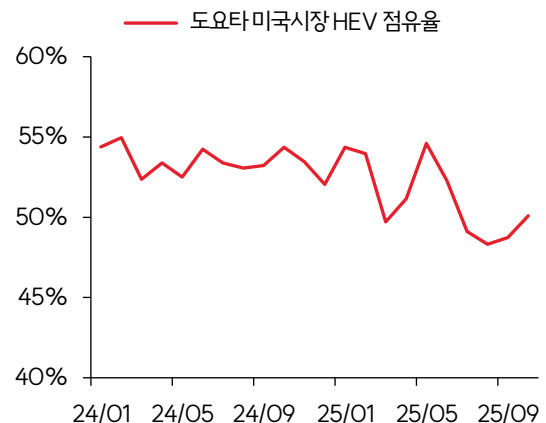
연비를 무시하고 큰 차를 선호하던 미국인들이 하이브리드 차량에 관심을 가지기 시작했다. 22 년 초 6% 수준에 불과했던 전체 차량 중 하이브리드 차량의 비중은 최근 13%대까지 두배 이상 상승했다(25 년 10 월 13.8%로 최고치 기록). 하이브리드 시장의 압도적인 1 위 기업은 도요타로 미국 HEV 시장 점유율은 51%이고, 전 세그먼트에 하이브리드 모델(22 개 모델)을 보유하고 있다. 그 다음은 혼다가 18%, 포드가 10%의 시장 점유율을 기록했으며, 현대차가 8%, 기아가 5%로 4 위와 5 위를 기록하고 있다. 현대차그룹은 올해 내년 펠리세이드, 텔루라이드 등 추가적인 HEV 라인업을 미국에 투입하면서 미국 시장 점유율을 확대할 예정이다.

미국 자동차 시장내 HEV 비중 추이



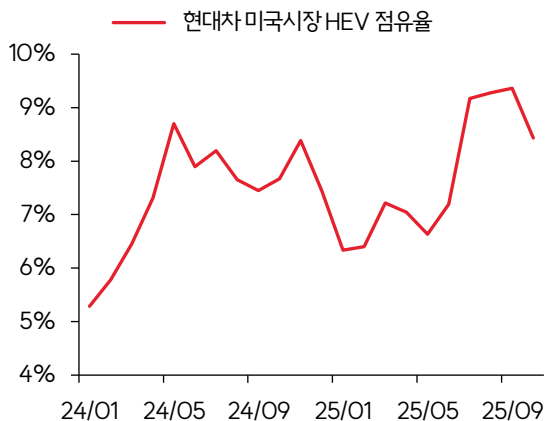
자료: Marklines, SK 증권

도요타 미국시장 HEV 점유율 추이



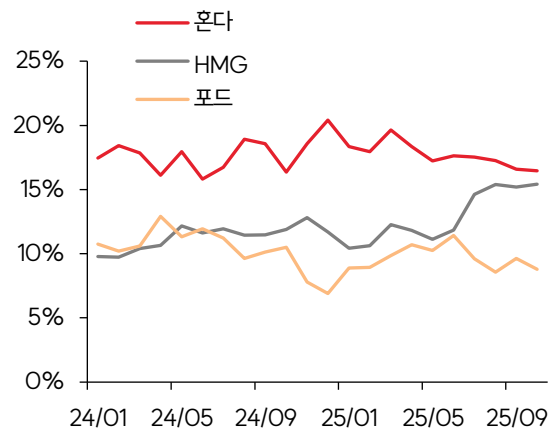
자료: Marklines, SK 증권

현대차 미국시장 HEV 점유율 추이



자료: Marklines, SK 증권

미국 하이브리드 차량 업체별 점유율 추이



자료: Marklines, SK 증권

추가적으로 하이브리드 차량은 24년부터는 EV 캐즘을 흡수하며 성장했고, 25년 10월부터는 IRA 보조금 \$7,500 폐지에 따른 EV 시장 급랭을 흡수하며 성장할 것으로 판단한다. EV 전환의 지연이 본연의 하이브리드 차량의 경쟁력(높은 재판매 가치, 높은 연비와 낮은 유지비, 친환경성, 우수한 주행 경험 등)과 겹치며 미국의 하이브리드 판매량 성장을 계속 지지할 것으로 전망한다.

미국 하이브리드와 EV 판매량과 비중						(단위: 대)
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
USHEV/MHV Total	402,152	457,537	882,162	835,966	1,261,762	1,729,651
YoY, %		13.8%	92.8%	-5.2%	50.9%	37.1%
HEV 비중 in US	2.3%	3.1%	5.7%	5.8%	7.8%	10.5%
USEV/PHEV Total	320,112	331,845	666,590	998,153	1,482,578	1,599,651
EV 비중 in US	1.8%	2.2%	4.3%	6.9%	9.2%	9.7%

자료: Marklines, SK 증권

플랫폼별 5년 후 감가상각률 비교

차량 유형	5년 후 감가상각률
하이브리드	37%
내연기관	39%
완전 전기차	49%

자료: Toyota, SK 증권

미국에서 가장 많이 판매되는 하이브리드 차량은 도요타의 RAV4 와 혼다의 CR-V SUV다. 두 차량 모두 SUV-D 세그먼트 차량으로 24년에 각각 20.8만대, 20.3만대가 판매됐다. 도요타의 RAV4 모델의 경우, 24년 미국에서 47.5만대가 판매됐으니, 44%가 하이브리드 차량인 셈이다. 혼다의 CR-V 판매량은 도요타의 RAV4에 버금가는 수준이지만, 혼다의 부족한 HEV 라인업은 성장의 한계를 가져오고 있다. 반면에 현대차그룹은 아직은 개별기업으로는 혼다의 판매량에 크게 차이가 나지만, 25년 하반기 현대차의 펠리세이드 하이브리드 출시, 26년 기아의 텔루라이드 하이브리드 출시로 SUV-D 급에서 중량급 있는 매출액과 판매량이 기대가 되는 상황이다.

주요 브랜드별 하이브리드 모델 in USA(2024년 판매량 기준)

Segment	Toyota	Honda	Ford	Hyundai	Kia	Stellantis	GM	Mazda
C	Corolla	Civic	Escape	Avante (Elantra)	NIRO			
	Prius				Sportage			
D	Camry	Accord	Explorer	Sonata	Sorento (KX7)			CX-50
								CX-70
								CX-90
E	Crown							
	Lexus ES							
F	Lexus LC						Corvette	
	Lexus LS							
SUV-C	Corolla Cross			Tucson (ix35)				
	Lexus UX							
SUV-D	Grand Highlander	CR-V	Lincoln Nautilus	Santa Fe				
	Highlander							
	Land Cruiser 250			Palisade (25년 출시)				
	RAV4							
	Venza(24년 단종)							
	Lexus NX							
SUV-E	Lexus RX							
	Crown Signia					Grecale		
	Sequoia							
	Lexus TX							
MPV	Sienna				Carnival (Sedona)			
Pickup Truck	Tacoma		Ford F-Series					
	Tundra		Ford Maverick					

자료: 각 사, SK 증권

미 하이브리드 강자 5개사의 대표 하이브리드 차량 비교

	Toyota	Honda	현대차	기아	Ford
모델	RAV4	CR-V	Tucson (ix35)	Sportage	Ford F-Series
엔진특성	4-Cylinder With Front/Rear Electric Drive Motors	In-Line 4-Cylinder	Inline 4-cylinder Turbo	Turbo Gasoline Direct Injection engine	Power Boost® Full Hybrid V6
엔진용량	2.5L	2.0L	1.6L	1.6L	3.5L
연비	39~41MPG	2WD 40~43 MPG AWD 37~40 MPG	38MPG	42~44MPG	22~24MPG
미국 MSRP(\$)	32,850	34,650	32,200	28,790	38,810
24 년 글로벌 판매대수(대)	291,960	256,794	117,656	120,651	73,845
24 년 미국 판매대수(대)	208,356	203,366	60,868	30,526	73,845
					

자료: 각 사, SK 증권

주: MPG(Miles Per Gallon)

글로벌 자동차 OEM의 세그먼트별 HEV 모델 개수와 판매량

Group	모델 개수	판매량(대)	세그먼트(대)	
Toyota Group	60	3,241,863	B	4
			C	8
			D	2
			E	2
			F	3
			MPV	11
			Pickup Truck	3
			SUV-B	5
			SUV-C	5
Hyundai	14	399,893	SUV-D	12
			SUV-E	5
			B	1
			C	3
			D	3
			E	1
			MPV	1
			SUV-C	4
Kia	10	378,988	SUV-D	1
			B	1
			C	1
			D	1
			E	1
			MPV	1
			SUV-C	4
Honda	14	733,100	SUV-D	1
			B	1
			C	2
			D	2
			F	1
			MPV	4
			SUV-B	1
Suzuki	20	639,031	SUV-C	2
			SUV-D	1
			A	3
			B	2
			C	2
			MPV	4
Stellantis	33	454,700	SUV-A	1
			SUV-B	5
			SUV-C	3
			A	2
			B	5
			C	7
			E	1
			SUV-B	9
			SUV-C	7
			SUV-E	2

자료: Marklines, SK 증권

펠리세이드, 텔루라이드의 변신: 2.5T 하이브리드 시스템(TMED-II)

현대차그룹에서 개발한 차세대 하이브리드 시스템인 TMED-II (Transmission Mounted Electric Device)는 엔진과 변속기 사이에 P1 모터를 추가한 듀얼 모터가 탑재됐고, 기존의 토크 컨버터를 하이브리드 전용 클러치와 토션댐퍼로 대체하여 변속 품질과 연비를 이전 모델(TMED-I) 대비 높게 향상시켰다. TMED-II 는 현대트렌시스에서 공급한다. 하이브리드 시스템의 공급 부족 현상이 일부 있었으나, 현대위아와 현대트렌시스 모두 증설을 계획하고 있어, 현대차, 기아의 HEV 물량 확대에 대응할 수 있을 것으로 예상된다.

현대차는 올해 출시된 디 올 뉴 펠리세이드 하이브리드에 2.5T 하이브리드 시스템 최초 적용하면서 기존 펠리세이드 내연기관 차량의 높은 수익성을 이어받을 것으로 예상되며, 기아는 26 년초 북미전용으로 출시예정인 텔루라이드 하이브리드에 2.5T TMED-II 를 적용할 것으로 예상된다. 가장 수요가 많고 4~5 만불대의 상대적 고가인 SUV-D 세그먼트에 현대차, 기아의 하이브리드의 본격적인 침투가 예상된다.

2.5T 하이브리드와 2.5T 가솔린을 비교했을 때, 엔진·전기모터가 더 강력하고 독립적으로 작동하며, 연비는 48% 이상, 출력, 주행거리 등 대부분의 요소에서 10% 이상 개선된 효과를 보여준다. 하이브리드 차량의 선호도 증가, 특히 미국에서의 D 세그에서의 하이브리드 출시는 현대차, 기아의 하이브리드 경쟁력을 더욱 높여줄 것으로 전망한다.

TMED-II 전륜 6단 하이브리드 자동변속기



자료: 현대트렌시스, SK 증권

디 올 뉴 펠리세이드 Hybrid, TMED-II 탑재

	2.5T HEV	vs. 2.5T ICE
최고 출력	329 HP	+19%
최대 토크	460 Nm	+9%
0-60 mph	7.1 초	0.7 초 단축
연비	34 mpg	+48%

* 내부 성능 테스트 기준

자료: 현대차, SK 증권

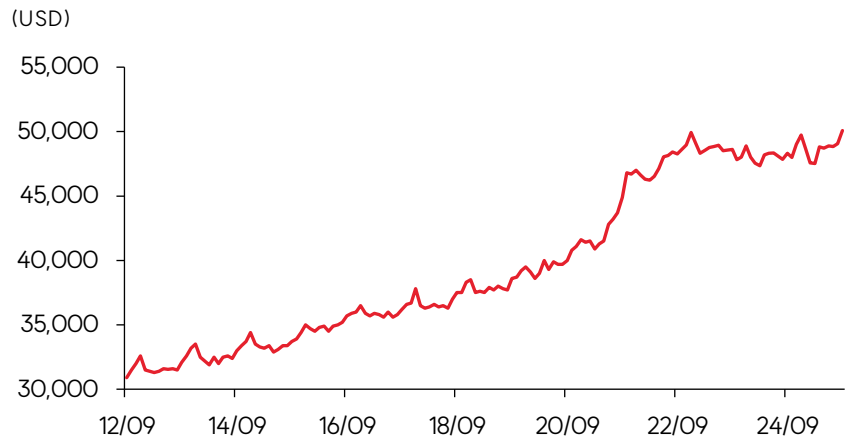
TMED-II와 TMED-I 차이점		
	TMED-II	TMED-I
구조	- P1 + P2 듀얼모터 내장(변속기 내부) - P1 모터(17 마력)는 엔진 시동과 배터리 충전을 담당. P2 모터(72 마력)는 구동과 재생 제동을 담당	- 엔진과 변속기 사이에 모터를 배치 - 변속기 기반 단일 모터 보조 구조
토크컨버터	- 하이브리드 전용 클러치·토션댐퍼 적용(변속 품질·효율 개선)	- 토크컨버터를 사용해 출발 시 부드러움과 진동 흡수에는 유리하지만 구조가 복잡하고 에너지 손실이 큼
기능	- P1이 시동·발전 담당(발전·스타트 분리) - EV·HEV 모드 고도 제어(Stay Mode 등) 및 엔진 분산 손실 제거	- 단일 모터 보조, 스타트·발전 통합
열·패키징 최적화	- 변속기 길이 거의 증가시키지 않으면서 P1 추가 기능(패키징 기술 적용)	- 기존 설계, 패키징 제한
연비	- TMED-I 대비 5~10% 개선	

자료: 현대차그룹, SK 증권

3. 15% 수입관세 하에 재편될 미국 자동차 시장

미국의 자동차 관세 부과 전에 수입된 차량의 재고가 소진되고, 자동차 관세가 부과된 후 수입된 차량이 증가하면서 신차 가격이 조금씩 상승하고 있다. 추가적으로 상대적으로 고가(\$10,000 내외)인 전기차 비중이 증가하면서 미국의 신차 평균 거래가격(ATP)는 9월에 \$50,080를 기록하며 사상 최고치를 돌파했다.

5만불을 돌파한 미국 신차 평균 거래가격



자료: coxautomotive, SK 증권

관세 비용을 크게 지출하고 있는 미국 외 자동차 OEM 들은 이익을 방어하기 위해, 결국 가격 인상에 나설 수밖에 없다. 하지만 그동안 계속 높아진 자동차 가격과 인플레이션 영향으로 가격에 예민해진 미국 자동차 소비자들에게 가격 인상은 시장 점유율의 훼손으로 돌아올 수밖에 없는 상황이다. 일본의 스바루의 경우 5~6월에 가격을 인상한 후 판매량이 전년대비 10% 이상 감소하며, 미국 시장 MS가 4%대에서 3%대로 하락하기도 했다.

미국의 15% 관세를 가격 인상 없이 버틴다면 닛산, 스텔란티스는 적자가 대폭 확대 되고, 일본의 2nd tier OEM인 스바루, 마쯔다는 적자로 전환될 수 있다. 올해 상반기 기준으로 스텔란티스는 20 억 달러 수준의 영업적자를 기록했으며, 닛산도 5 억 달러 수준의 영업적자를 기록했다. 여기에 미국 수입 차량에 대한 관세비용까지 추가 되고, 차량가격을 올리지 않는다면 적자폭이 확대될 수밖에 없는 상황이다. 미국내 판매량(24 년 기준 42.4 만대)의 대부분을 수출(33.3 만대)로 커버하는 일본의 Mazda 의 경우 관세에 대한 타격이 가장 크며, 이익률이 낮은 스텔란티스와 닛산의 경우 수익성의 한계에 다다를 가능성이 높다.

글로벌 자동차 OEM 15% 관세 후 영업이익

	토요타	혼다	닛산	스텔란티스	Subaru	Mazda	현대차	기아
2024 년 미국 판매량 (천대)	2,340	1,424	924	1,326	668	424	912	796
추정 FOB 가격(USD)	38,385	32,524	29,811	48,496	29,613	29,789	31,364	31,047
미국내 생산량 (천대)	1,270	1,025	526	901	366	92	361	354
미국으로의 추정 수출량 (천대)	1,070	399	398	424	302	333	551	443
연간 관세비용 (USD bn)	6.16	1.95	1.78	3.09	1.34	1.49	2.59	2.06
1H25 전사 영업이익 x 2 (USD bn)	30.79	4.35	-1.02	-4.00	1.68	-0.14	10.15	8.10
관세 조정 영업이익 (USD bn)	26.17	2.88	-2.36	-6.32	0.67	-1.26	8.21	6.55

자료: Marklines, Bloomberg, SK 증권

글로벌 자동차 OEM 연간 매출액, OPM 추이

	단위	2020	2021	2022	2023	2024
GM	매출액 (십억달러)	122.5	127.0	156.7	171.8	187.4
	OPM (%)	7.9%	11.3%	9.2%	7.2%	8.0%
Ford	매출액 (십억달러)	127.2	136.4	158.1	176.3	185.0
	OPM (%)	2.2%	7.3%	6.6%	5.9%	5.6%
Stellantis	매출액 (백만유로)	133,882.0	152,119.0	179,592.0	189,544.0	156,878.0
	OPM (%)	5.6%	10.1%	11.3%	11.8%	2.4%
Toyota	매출액 (십억엔)	27,214.4	31,379.3	37,154.1	45,095.2	48,036.7
	OPM (%)	8.1%	9.5%	7.3%	11.9%	10.0%
Honda	매출액 (십억엔)	13,170.4	14,552.7	16,907.7	20,428.8	21,688.8
	OPM (%)	5.0%	6.0%	4.6%	6.8%	5.6%
Nissan	매출액 (십억엔)	7,862.6	8,424.6	10,596.7	12,685.7	12,633.2
	OPM (%)	-1.9%	2.9%	3.6%	4.5%	0.6%

자료: 각 사, SK 증권

주: Toyota, Honda, Nissan 은 2024 실적(25년 3월 결산 숫자)

2024년 OEM 별 미국 판매 및 생산량				(단위: 대, %)	
2024년 OEM 별 미국 판매량		미국 2024 생산량		미국 판매-생산	미국 생산/판매
미국기업		미국기업		미국기업	
GM	2,704,941	GM	1,721,179	GM	983,762 63.6%
Ford	2,108,755	Ford	2,093,862	Ford	14,893 99.3%
Tesla	632,500	Tesla	827,922	Tesla	-195,422 130.9%
한국기업		한국기업		한국기업	
현대차	911,722	현대차	360,850	현대차	550,872 39.6%
기아	796,490	기아	353,832	기아	442,658 44.4%
일본기업		일본기업		일본기업	
Toyota	2,340,051	Toyota	1,270,175	Toyota	1,069,876 54.3%
Honda	1,423,940	Honda	1,024,530	Honda	399,410 72.0%
Nissan	924,008	Nissan	525,583	Nissan	398,425 56.9%
Subaru	667,725	Subaru	365,963	Subaru	301,762 54.8%
Mazda	424,382	Mazda	91,691	Mazda	332,691 21.6%
유럽기업		유럽기업		유럽기업	
VW	719,736	VW	173,985	VW	545,751 24.2%
Stellantis	1,325,627	Stellantis	901,469	Stellantis	424,158 68.0%

자료: Marklines, SK 증권

닛산과 스텔란티스는 낮은 수익성과 과도한 이자비용, 포드는 너무나 높은 부채비율과 낮은 안정성이 단점이다. 결국 이익률과 재무 안정성이 떨어지는 기업들 위주로 26년 상반기부터 신차 가격을 인상할 것으로 전망되며, 차량 가격을 인상하지 않고, 버틸 여력이 있는 현대차, 기아, 도요타 등에게 MS를 뺏길 것으로 예상된다.

글로벌 자동차 OEM 재무 지표 분석(1H25 기준)						
	유동비율(%)	부채비율(%)	이자보상배율(배)	Altman Z-Score	잉여현금흐름(USD mil)	OPM(%)
Stellantis	106.1	173.0	-79.7	1.7	-6,734	-3.6
Nissan	149.4	256.4	-1.3	1.2	2,033	-1.2
Honda	129.6	147.7	10.3	1.8	-588	3.0
Ford	110.1	549.3	1.4	1.0	6,090	0.9
현대차	139.8	179.5	25.1	1.3	-2,069	7.8
기아	150.2	64.6	80.3	3.3	2,719	10.1

자료: Bloomberg, SK 증권

주: 유동비율(Current Ratio): 유동자산 ÷ 유동부채

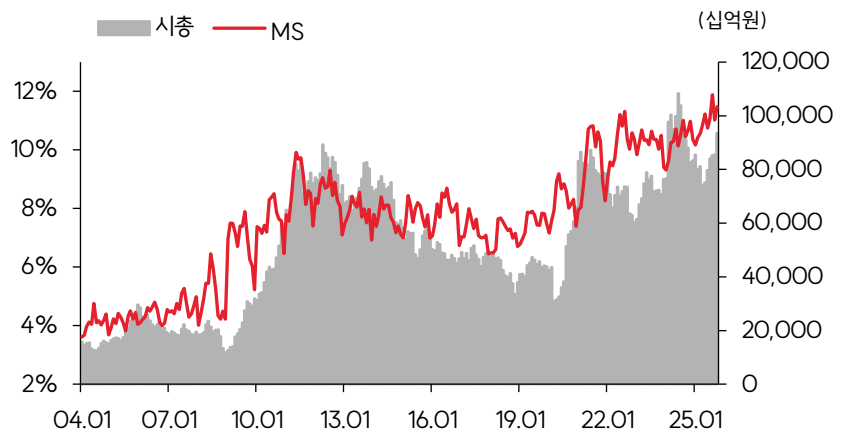
부채비율: 총부채 ÷ 자기자본

이자보상배율(Interest Coverage Ratio): EBIT(이자-세전영업이익) ÷ 이자비용

Altman Z-Score: $Z = 1.2 \times (\text{운전자본} / \text{총자산}) + 1.4 \times (\text{유보이익} / \text{총자산}) + 3.3 \times (\text{EBIT} / \text{총자산}) + 0.6 \times (\text{시장가치} / \text{자기자본} / \text{총부채}) + 1.0 \times (\text{매출액} / \text{총자산})$ 다변량 지표로 재무위험을 종합적으로 판단. 일반적으로 $Z > 3$ 이면 안전, $1.8 \sim 3$ 은 회색지대, $Z < 1.8$ 이면 위기권으로 간주

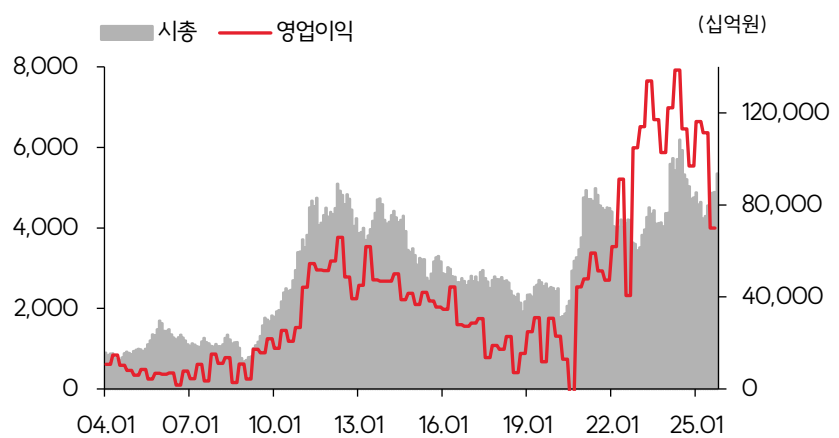
잉여현금흐름(Free Cash Flow): 영업현금흐름 - 설비투자 등 투자지출

현대차+기아 합산 미국 MS 와 시가총액 추이



자료: Quantwise, SK 증권

현대차+기아 합산 영업이익과 시가총액 추이



자료: Quantwise, SK 증권

하이브리드 차량 경쟁력이 있으며, 15% 관세를 버틸 수 있는 이익 체력과 재무여력이 있는 현대차, 기아에게 미국 자동차 시장 MS 상승 사이클이 시작되고 있으며, 2008 년 차화정 시기와 같은 MS 상승 후 시가총액 상승의 시기가 다가오고 있다고 판단한다.

COMPANY ANALYSIS

현대차 (005380/KS)

미국시장 MS 사상 최고치 돌파! 다음은 주가 차례

Mobility. 윤혁진 / hjyoon2019@sks.co.kr / 3773-9025

Signal: 미국 자동차 시장의 변화(하이브리드와 관세)**Key:** 미국시장 점유율을 얻는 자와 잃는 자**Step:** 미국 시장 MS 상승에 따른 주가 상승 기대

매수(유지)

목표주가: 330,000 원(유지)

현재주가: 262,000 원

상승여력: 26.0%

STOCK DATA

주가(25/11/20)	262,000 원
KOSPI	4,004.85 pt
52 주 최고가	291,500 원
60 일 평균 거래대금	198 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	20,476 만주
시가총액	53,647 십억원
주요주주	
현대모비스(외 11)	30.67%
국민연금공단	7.31%
외국인 지분율	35.74%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	190,209	201,703	211,455
영업이익	십억원	12,267	13,440	14,090
순이익(지배주주)	십억원	10,725	11,678	12,323
EPS	원	40,411	44,004	46,432
PER	배	6.5	6.0	5.6
PBR	배	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	12.3	11.2	10.4
ROE	%	9.5	9.7	9.5
배당성향	%	29.2	26.8	25.4

26 년 관세 비용에도 불구하고 호실적 전망

현대차 26 년 연결 매출액 201.7 조원(+6.0% YoY), 영업이익 13.4 조원(+9.6% YoY), OPM 6.7%를 전망한다. 26 년 동안 미국의 자동차 품목 관세율 15% 기준 연간 관세비용은 4.3 조원으로 추정하며, 관세 비용에도 불구하고 양호한 실적 기록할 수 있을 것으로 전망한다. 뉴 노멀이 된 원/달러 환율(25 년 경영계획 1,350 원. 현재 1,469 원. 환율 10 원 상승 시 연간 영업이익 2,600~2,700 억원 상승)은 관세비용을 절반 가까이 상쇄시켜줄 것으로 전망한다. 또한 15% 관세 시대에서 재편될 미국 시장 점유율 상승은 26 년과 27 년 실적의 업사이드 요인이다.

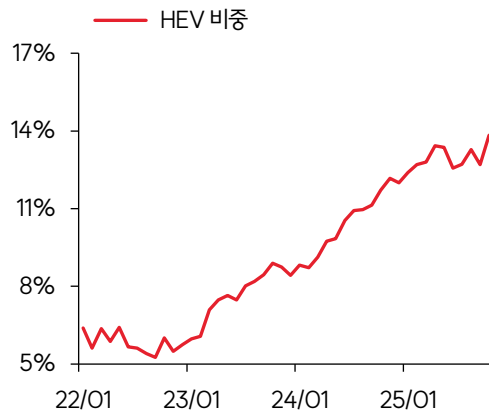
미국시장에 부는 하이브리드 바람

미국 자동차 시장에서 22 년 초 6% 수준에 불과했던 전체 차량 중 하이브리드 차량의 비중은 최근 13%대까지 두배 이상 상승했다. 하이브리드 시장 규모 증가에 추가적으로 현대차의 미국 하이브리드 차량 시장 점유율은 24 년 초 5%대에서 최근엔 8~9% 대까지 상승했다. 투싼 하이브리드(24 년 미국 판매량 6.1 만대)를 중심으로 산타페, 소나타, 아반테 하이브리드 판매가 호조를 보이며, 매출액과 수익성 두 마리의 토끼를 잡고 있다. 기존 내연기관 모델보다 10% 이상 비싼 하이브리드 비중 증가, 상대적으로 고가인 펠리세이드 하이브리드의 출시, 현대차 브랜드보다 60~70% 고가인 제네시스 브랜드 판매 비중 증가는 현대차의 장기적인 ASP 상승 요인이다.

동일한 15% 관세 운동장. 미국시장 점유율 상승이 핵심

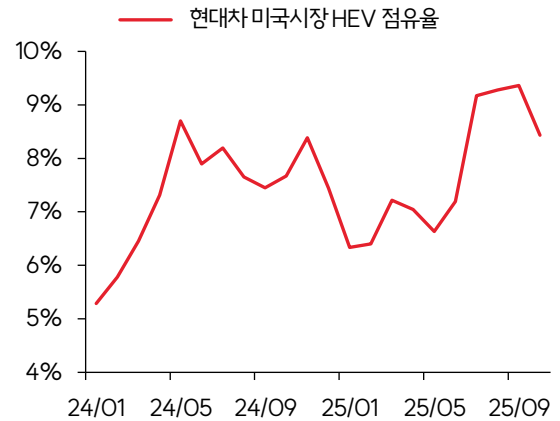
25% 관세하에서도 미국 시장 점유율이 상승했으며, 이익 체력이 약한 닛산, 스텔란티스 등이 먼저 가격 인상을 실시할 경우 15%의 수입차 관세가 부과되는 미국 자동차 시장은 현대차그룹과 도요타로 급격한 시장 재편이 이뤄질 가능성 높다. 26년에는 신차 골든 사이클(신형 펠리세이드 하이브리드 4Q25 미국 출시, 투싼, 아반테 FMC 26 년 출시 등)에 진입해 성장성이 높아질 것으로 전망한다. 하이브리드를 중심으로 미국시장 MS를 지속적으로 올리고 있는 26년형 현대차를 기대한다. 투자자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 33 만원을 유지한다.

미국 자동차 시장내 HEV 비중 추이



자료: Marklines, SK 증권

현대차 미국시장 HEV 점유율 추이



자료: Marklines, SK 증권

주요 브랜드별 하이브리드 모델 in USA(2024년 판매량 기준)

Segment	Toyota	Honda	Ford	Hyundai	Kia	Stellantis	GM	Mazda
C	Corolla	Civic	Escape	Avante (Elantra)	NIRO			
	Prius				Sportage			
D	Camry	Accord	Explorer	Sonata	Sorento (KX7)			CX-50 CX-70 CX-90
E	Crown							
	Lexus ES							
F	Lexus LC						Corvette	
	Lexus LS							
SUV-C	Corolla Cross			Tucson (ix35)				
	Lexus UX							
SUV-D	Grand Highlander	CR-V	Lincoln Nautilus	Santa Fe				
	Highlander							
	Land Cruiser 250			Palisade (25년 출시)				
	RAV4							
	Venza(24년 단종)							
	Lexus NX							
SUV-E	Lexus RX							
	Crown Signia					Grecale		
	Sequoia							
MPV	Lexus TX							
	Sienna				Carnival (Sedona)			
Pickup Truck	Tacoma		Ford F-Series					
	Tundra		Ford Maverick					

자료: 각 사, SK 증권

글로벌 자동차 OEM 15% 관세 후 영업이익

	토요타	혼다	닛산	스텔란티스	Subaru	Mazda	현대차	기아
2024년 미국 판매량 (천대)	2,340	1,424	924	1,326	668	424	912	796
추정 FOB 가격(USD)	38,385	32,524	29,811	48,496	29,613	29,789	31,364	31,047
미국내 생산량 (천대)	1,270	1,025	526	901	366	92	361	354
미국으로의 추정 수출량 (천대)	1,070	399	398	424	302	333	551	443
연간 관세비용 (USD bn)	6.16	1.95	1.78	3.09	1.34	1.49	2.59	2.06
1H25 전사 영업이익 x 2 (USD bn)	30.79	4.35	-1.02	-4.00	1.68	-0.14	10.15	8.10
관세 조정 영업이익 (USD bn)	26.17	2.88	-2.36	-6.32	0.67	-1.26	8.21	6.55

자료: Marklines, Bloomberg, SK 증권

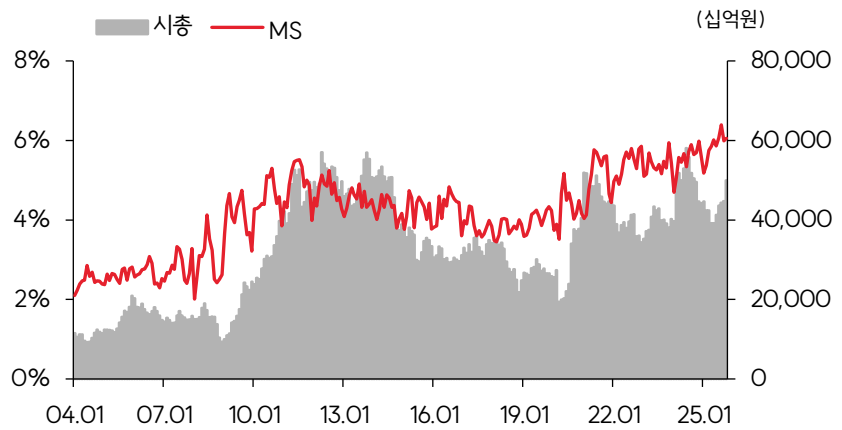
글로벌 자동차 OEM 연간 매출액, OPM 추이

	단위	2020	2021	2022	2023	2024
GM	매출액 (십억달러)	122.5	127.0	156.7	171.8	187.4
	OPM (%)	7.9%	11.3%	9.2%	7.2%	8.0%
Ford	매출액 (십억달러)	127.2	136.4	158.1	176.3	185.0
	OPM (%)	2.2%	7.3%	6.6%	5.9%	5.6%
Stellantis	매출액 (백만유로)	133,882.0	152,119.0	179,592.0	189,544.0	156,878.0
	OPM (%)	5.6%	10.1%	11.3%	11.8%	2.4%
Toyota	매출액 (십억엔)	27,214.4	31,379.3	37,154.1	45,095.2	48,036.7
	OPM (%)	8.1%	9.5%	7.3%	11.9%	10.0%
Honda	매출액 (십억엔)	13,170.4	14,552.7	16,907.7	20,428.8	21,688.8
	OPM (%)	5.0%	6.0%	4.6%	6.8%	5.6%
Nissan	매출액 (십억엔)	7,862.6	8,424.6	10,596.7	12,685.7	12,633.2
	OPM (%)	-1.9%	2.9%	3.6%	4.5%	0.6%

자료: 각 사, SK 증권

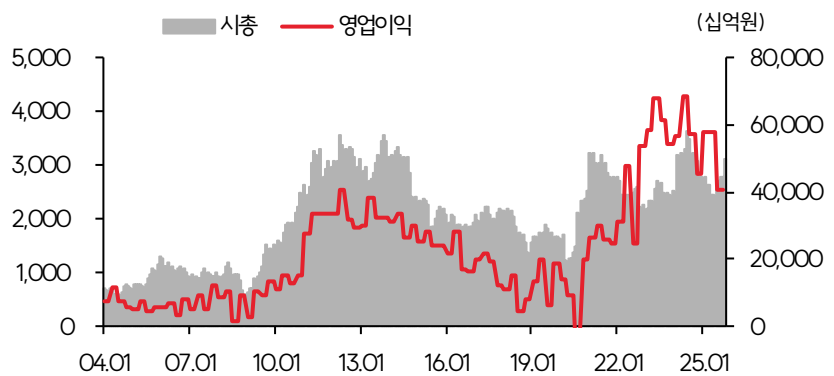
주: Toyota, Honda, Nissan은 2024 실적(25년 3월 결산 숫자)

현대차 미국 MS 와 시가총액 추이



자료: Quantwise, SK 증권

현대차 영업이익과 시가총액 추이



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	58,604	64,336	66,679	71,911	82,483
현금및현금성자산	19,167	19,015	12,960	15,133	23,110
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	11,202	11,879	12,454
재고자산	17,400	19,791	21,483	22,781	23,882
비유동자산	116,172	147,622	153,729	158,262	161,780
장기금융자산	5,067	6,803	6,908	6,988	7,056
유형자산	38,921	44,534	47,160	49,137	50,582
무형자산	6,219	7,683	8,042	8,245	8,322
자산총계	282,463	339,798	348,248	358,013	372,103
유동부채	73,362	79,510	79,347	78,737	82,448
단기금융부채	34,390	36,605	32,945	29,650	31,084
매입채무 및 기타채무	19,595	22,083	23,970	25,419	26,647
단기충당부채	7,317	7,382	8,013	8,497	8,908
비유동부채	107,292	140,013	140,817	141,985	142,476
장기금융부채	91,609	121,484	121,484	121,484	120,984
장기매입채무 및 기타채무	887	718	718	718	718
장기충당부채	4,334	5,005	5,433	5,761	6,040
부채총계	180,654	219,522	220,164	220,722	224,924
지배주주지분	92,497	109,103	116,309	124,861	134,057
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,378	7,656	7,656	7,656	7,656
기타자본구성요소	-1,197	-850	-850	-850	-850
자기주식	-1,197	-850	-850	-850	-850
이익잉여금	88,666	96,596	103,802	112,353	121,550
비지배주주지분	9,312	11,173	11,775	12,430	13,122
자본총계	101,809	120,276	128,084	137,291	147,179
부채와자본총계	282,463	339,798	348,248	358,013	372,103

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-2,519	-5,662	17,615	18,183	18,607
당기순이익(손실)	12,272	13,230	11,327	12,334	13,014
비현금성항목등	21,192	23,950	7,446	7,886	8,064
유형자산감가상각비	3,284	3,398	3,534	3,597	3,603
무형자산감각비	1,663	889	935	961	971
기타	16,246	19,663	2,977	3,327	3,490
운전자본감소(증가)	-30,365	-35,160	2,175	1,669	1,416
매출채권및기타채권의감소(증가)	-99	-590	-882	-677	-574
재고자산의감소(증가)	-3,250	-1,159	-1,692	-1,298	-1,101
매입채무및기타채무의증가(감소)	984	834	1,888	1,449	1,229
기타	-9,512	-11,941	-7,484	-8,226	-8,659
법인세납부	-3,894	-4,259	-4,152	-4,521	-4,771
투자활동현금흐름	-8,649	-14,623	-11,019	-9,338	-8,233
금융자산의감소(증가)	2,368	-760	-763	-586	-497
유형자산의감소(증가)	-6,926	-7,890	-6,160	-5,574	-5,048
무형자산의감소(증가)	-1,778	-2,180	-1,294	-1,165	-1,048
기타	-2,313	-3,794	-2,801	-2,013	-1,640
재무활동현금흐름	9,393	19,493	-7,179	-6,421	-2,193
단기금융부채의증가(감소)	-2,617	-354	-3,661	-3,294	1,433
장기금융부채의증가(감소)	13,898	19,394	0	0	-500
자본의증가(감소)	137	3,278	0	0	0
배당금지급	-2,499	-3,913	-3,519	-3,126	-3,126
기타	474	1,088	0	0	0
현금의 증가(감소)	-1,698	-152	-6,055	2,173	7,976
기초현금	20,865	19,167	19,015	12,960	15,133
기말현금	19,167	19,015	12,960	15,133	23,110
FCF	-9,445	-13,551	11,455	12,609	13,558

자료 : 현대차, SK증권 추정

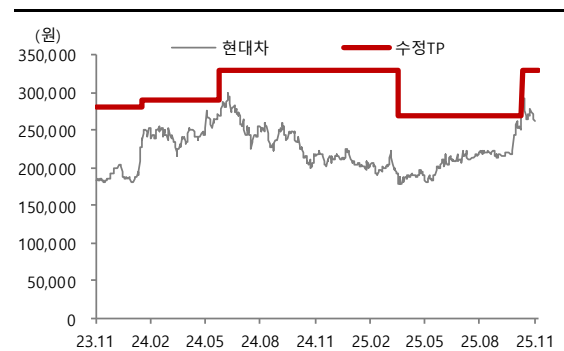
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	162,664	175,231	190,209	201,703	211,455
매출원가	129,179	139,482	154,594	163,504	171,409
매출총이익	33,484	35,749	35,616	38,199	40,046
매출총이익률(%)	20.6	20.4	18.7	18.9	18.9
판매비와 관리비	18,357	21,510	23,348	24,759	25,956
영업이익	15,127	14,240	12,267	13,440	14,090
영업이익률(%)	9.3	8.1	6.4	6.7	6.7
비영업손익	2,492	3,542	3,212	3,415	3,696
순금융손익	440	529	-157	-160	-94
외환관련손익	150	295	320	340	356
관계기업등 투자손익	2,471	3,114	3,270	3,433	3,605
세전계속사업이익	17,619	17,781	15,479	16,855	17,785
세전계속사업이익률(%)	10.8	10.1	8.1	8.4	8.4
계속사업법인세	4,627	4,232	4,152	4,521	4,771
계속사업이익	12,992	13,549	11,327	12,334	13,014
중단사업이익	-720	-319	0	0	0
*법인세효과	-22	28	0	0	0
당기순이익	12,272	13,230	11,327	12,334	13,014
순이익률(%)	7.5	7.5	6.0	6.1	6.2
지배주주	11,962	12,527	10,725	11,678	12,323
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	7.1	5.6	5.8	5.8
비지배주주	311	703	602	656	692
총포괄이익	12,429	18,255	11,327	12,334	13,014
지배주주	12,204	17,100	10,611	11,554	12,191
비지배주주	224	1,154	716	780	823
EBITDA	20,073	18,527	16,736	17,998	18,664

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	14.4	7.7	8.5	6.0	4.8
영업이익	54.0	-5.9	-13.9	9.6	4.8
세전계속사업이익	57.6	0.9	-12.9	8.9	5.5
EBITDA	35.0	-7.7	-9.7	7.5	3.7
EPS	68.9	2.3	-14.6	8.9	5.5
수익성 (%)					
ROA	4.6	4.3	3.3	3.5	3.6
ROE	13.7	12.4	9.5	9.7	9.5
EBITDA마진	12.3	10.6	8.8	8.9	8.8
안정성 (%)					
유동비율	79.9	80.9	84.0	91.3	100.0
부채비율	177.4	182.5	171.9	160.8	152.8
순차입금/자기자본	95.0	105.9	100.7	89.6	78.4
EBITDA/이자비용(배)	36.0	41.0	35.4	39.0	40.7
배당성향	25.1	25.1	29.2	26.8	25.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	46,254	47,327	40,411	44,004	46,432
BPS	341,739	405,094	441,463	473,686	508,337
CFPS	61,671	61,945	57,250	61,181	63,668
주당 현금배당금	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000
Valuation지표 (배)					
PER	4.4	4.5	6.5	6.0	5.6
PBR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	3.3	3.4	4.6	4.3	4.1
EV/EBITDA	7.8	10.4	12.3	11.2	10.4
배당수익률	5.6	5.7	4.6	4.6	4.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.31	매수	330,000원	6개월		
2025.04.08	매수	270,000원	6개월	-22.36%	-1.85%
2024.06.13	매수	330,000원	6개월	-30.62%	-9.70%
2024.02.05	매수	290,000원	6개월	-14.96%	-4.48%
2024.01.26	매수	280,000원	6개월	-27.49%	-18.93%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 11월 24일 기준)

매수 93.13% 중립 6.88% 매도 0.00%

기아 (000270/KS)

하이브리드 성장의 답답함이 뚫린다

Mobility. 윤혁진 / hjyoon2019@sks.co.kr / 3773-9025

Signal: 미국 자동차 시장의 변화(하이브리드와 관세)**Key:** 미국시장 점유율을 얻는 자와 잃는 자**Step:** 미국 시장 MS 상승에 따른 주가 상승 기대

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(유지)

현재주가: 113,400 원

상승여력: 41.1%

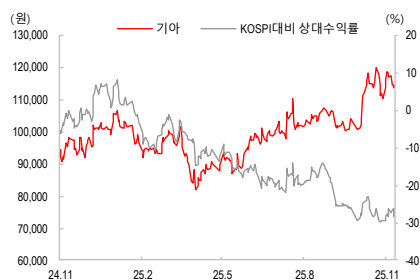
STOCK DATA

주가(25/11/20)	113,400 원
KOSPI	4,004.85 pt
52 주 최고가	119,900 원
60 일 평균 거래대금	107 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	39,041 만주
시가총액	44,656 십억원
주요주주	
현대자동차(외 4)	36.67%
국민연금공단	6.71%
외국인 지분율	39.68%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	116,243	126,404	131,460
영업이익	십억원	9,185	10,505	10,428
순이익(지배주주)	십억원	7,123	8,106	8,083
EPS	원	18,246	20,763	20,704
PER	배	6.2	5.5	5.5
PBR	배	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	2.2	1.6	1.1
ROE	%	12.3	12.8	11.7
배당성향	%	35.0	30.7	30.8

26 년 관세 비용에도 불구하고 호실적 전망

기아 26 년 연결 매출액 126.4 조원(+8.7% YoY), 영업이익 10.5 조원(+14.4% YoY), OPM 8.3%를 전망한다. 26 년 동안 미국의 자동차 품목 관세율 15% 기준 연간 관세비용은 3.1 조원으로 추정하며, 관세 비용에도 불구하고 양호한 실적 기록할 수 있을 것으로 전망한다. 뉴 노멀이 된 원/달러 환율(25 년 경영계획 1,350 원. 현재 1,469 원. 원/달러, 원/유로 환율 1% 상승 시 연간 영업이익 2,800 억원 내외 상승)은 관세비용을 절반 가까이 상쇄시켜줄 것으로 전망한다. 또한 15% 관세 시대에서 재편 될 미국 시장 점유율 상승은 26 년과 27 년 실적의 업사이드 요인이다.

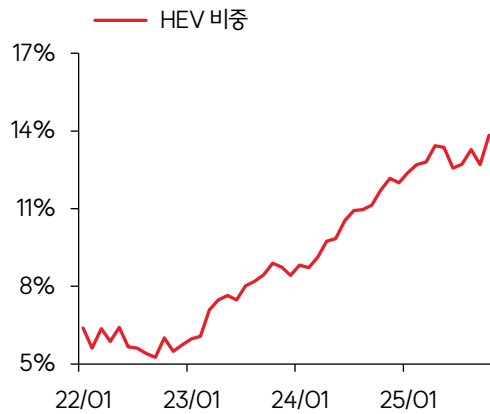
미국시장에 부는 하이브리드 바람

미국 자동차 시장에서 22 년 초 6% 수준에 불과했던 전체 차량 중 하이브리드 차량의 비중은 최근 13%대까지 두배 이상 상승했다. 하이브리드 시장 규모 증가에 추가적으로 기아의 미국 하이브리드 차량 시장 점유율은 24 년 초 4%대에서 최근엔 7%까지 상승했다. 스포티지(24 년 미국 판매량 3.1만대)를 중심으로 니로, 쏘렌토, 카니발 하이브리드 판매가 호조를 보이며, 매출액과 수익성 두 마리의 토끼를 잡고 있다. 다양한 전 기차 라인업(EV4, EV5, PV5, 카렌스 EV 등)을 선보이며 전기차 판매량이 고속 성장 했지만, 하이브리드 판매량 성장은 그동안 현대차보다 다소 뒤쳐져 보였다(1H25 글로벌 HEV 판매량 성장을 현대차 +39%YoY, 기아 +18%YoY). 하지만 3Q25 부터 기아의 HEV 성장률이 40%로 상승하며 하이브리드 성장이 돋보이기 시작했다.

동일한 15% 관세 운동장. 미국시장 점유율 상승이 핵심

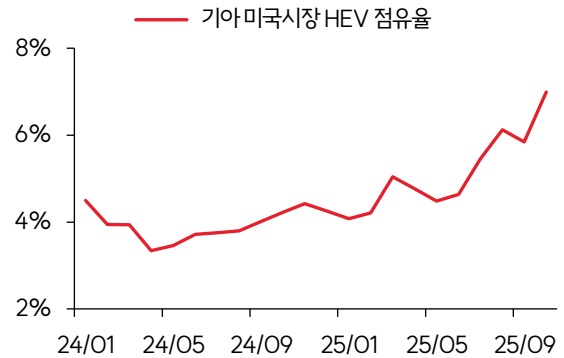
25% 관세하에서도 미국 시장 점유율이 상승했으며, 이익 체력이 약한 닛산, 스텔란티스 등이 먼저 가격 인상을 실시할 경우 15%의 수입차 관세가 부과되는 미국 자동차 시장은 현대차그룹과 도요타로 급격한 시장 재편이 이뤄질 가능성 높다. 여전히 EV 수요가 강한 유럽에서는 EV 신차 모멘텀(EV3 신차 모멘텀 유지, EV4, EV5, PBV 런칭), 미국에서는 쏘렌토, 카니발, 스포티지 등 HEV 공급 확대, 그리고 텔루라이드 하이브리드까지 출시되며, 26 년형 기아의 지속적인 성장이 기대된다. 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 16 만원을 유지한다.

미국 자동차 시장내 HEV 비중 추이



자료: Marklines, SK 증권

기아 미국시장 HEV 점유율 추이



자료: Marklines, SK 증권

주요 브랜드별 하이브리드 모델 in USA(2024년 판매량 기준)

Segment	Toyota	Honda	Ford	Hyundai	Kia	Stellantis	GM	Mazda
C	Corolla	Civic	Escape	Avante (Elantra)	NIRO			
	Prius				Sportage			
D	Camry	Accord	Explorer	Sonata	Sorento (KX7)			CX-50
								CX-70
								CX-90
E	Crown							
	Lexus ES							
F	Lexus LC						Corvette	
	Lexus LS							
SUV-C	Corolla Cross			Tucson (ix35)				
	Lexus UX							
SUV-D	Grand Highlander	CR-V	Lincoln Nautilus	Santa Fe				
	Highlander							
	Land Cruiser 250			Palisade (25년 출시)				
	RAV4							
	Venza(24년 단종)							
	Lexus NX							
SUV-E	Lexus RX							
	Crown Signia					Grecale		
	Sequoia							
MPV	Lexus TX							
	Sienna				Carnival (Sedona)			
Pickup Truck	Tacoma		Ford F-Series					
	Tundra		Ford Maverick					

자료: 각 사, SK 증권

글로벌 자동차 OEM 15% 관세 후 영업이익

	토요타	혼다	닛산	스텔란티스	Subaru	Mazda	현대차	기아
2024 년 미국 판매량 (천대)	2,340	1,424	924	1,326	668	424	912	796
추정 FOB 가격(USD)	38,385	32,524	29,811	48,496	29,613	29,789	31,364	31,047
미국내 생산량 (천대)	1,270	1,025	526	901	366	92	361	354
미국으로의 추정 수출량 (천대)	1,070	399	398	424	302	333	551	443
연간 관세비용 (USD bn)	6.16	1.95	1.78	3.09	1.34	1.49	2.59	2.06
1H25 전사 영업이익 x 2 (USD bn)	30.79	4.35	-1.02	-4.00	1.68	-0.14	10.15	8.10
관세 조정 영업이익 (USD bn)	26.17	2.88	-2.36	-6.32	0.67	-1.26	8.21	6.55

자료: Marklines, Bloomberg, SK 증권

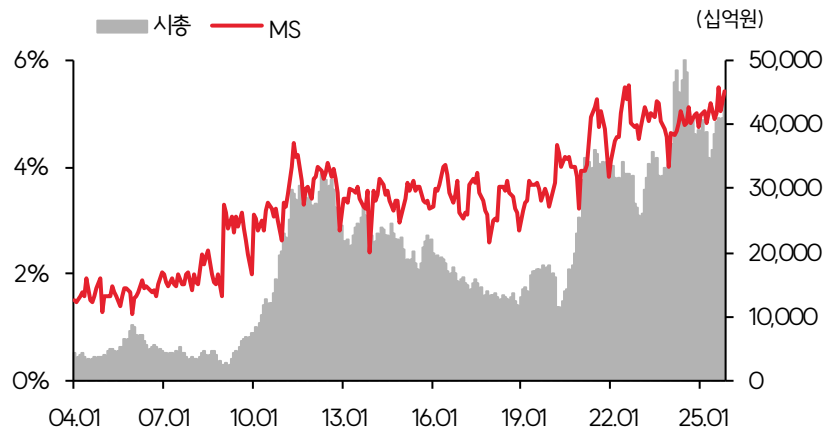
글로벌 자동차 OEM 연간 매출액, OPM 추이

	단위	2020	2021	2022	2023	2024
GM	매출액 (십억달러)	122.5	127.0	156.7	171.8	187.4
	OPM (%)	7.9%	11.3%	9.2%	7.2%	8.0%
Ford	매출액 (십억달러)	127.2	136.4	158.1	176.3	185.0
	OPM (%)	2.2%	7.3%	6.6%	5.9%	5.6%
Stellantis	매출액 (백만유로)	133,882.0	152,119.0	179,592.0	189,544.0	156,878.0
	OPM (%)	5.6%	10.1%	11.3%	11.8%	2.4%
Toyota	매출액 (십억엔)	27,214.4	31,379.3	37,154.1	45,095.2	48,036.7
	OPM (%)	8.1%	9.5%	7.3%	11.9%	10.0%
Honda	매출액 (십억엔)	13,170.4	14,552.7	16,907.7	20,428.8	21,688.8
	OPM (%)	5.0%	6.0%	4.6%	6.8%	5.6%
Nissan	매출액 (십억엔)	7,862.6	8,424.6	10,596.7	12,685.7	12,633.2
	OPM (%)	-1.9%	2.9%	3.6%	4.5%	0.6%

자료: 각 사, SK 증권

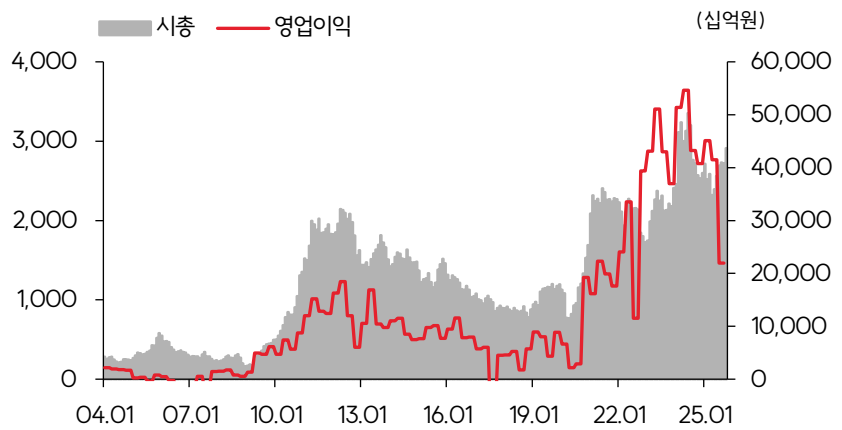
주: Toyota, Honda, Nissan 은 2024 실적(25년 3월 결산 숫자)

기아 미국 MS 와 시가총액 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

기아 영업이익과 시가총액 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	37,466	41,797	48,121	56,028	63,375
현금및현금성자산	14,353	13,567	14,291	19,520	25,534
매출채권 및 기타채권	4,957	6,842	7,402	8,049	8,371
재고자산	11,273	12,419	13,436	14,610	15,194
비유동자산	43,162	50,958	51,067	51,793	51,541
장기금융자산	1,843	3,431	3,658	3,921	4,051
유형자산	16,104	18,279	16,619	15,246	14,112
무형자산	3,310	4,094	3,618	3,197	2,827
자산총계	80,628	92,756	99,188	107,821	114,917
유동부채	25,674	26,977	29,038	31,420	32,605
단기금융부채	1,182	1,149	1,243	1,352	1,406
매입채무 및 기타채무	13,727	14,796	16,007	17,406	18,102
단기충당부채	5,449	5,587	6,045	6,573	6,836
비유동부채	8,395	9,938	9,744	10,378	10,693
장기금융부채	2,982	2,490	2,490	2,490	2,490
장기매입채무 및 기타채무	635	743	743	743	743
장기충당부채	1,964	3,221	3,485	3,789	3,941
부채총계	34,070	36,916	38,782	41,797	43,298
지배주주지분	46,552	55,831	60,396	66,012	71,605
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,758	1,760	1,760	1,760	1,760
기타자본구성요소	-395	-348	-348	-348	-348
자기주식	-395	-348	-348	-348	-348
이익잉여금	43,271	50,241	54,805	60,422	66,015
비지배주주지분	6	9	11	12	14
자본총계	46,558	55,840	60,406	66,024	71,619
부채와자본총계	80,628	92,756	99,188	107,821	114,917

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	11,297	12,564	10,133	10,910	10,072
당기순이익(손실)	8,778	9,775	7,125	8,108	8,085
비현금성항목등	8,836	9,666	4,546	4,552	4,203
유형자산감가상각비	1,846	2,010	1,661	1,372	1,134
무형자산감각비	507	540	476	420	371
기타	6,483	7,116	2,409	2,759	2,698
운전자본감소(증가)	-4,247	-4,287	906	1,047	521
매출채권및기타채권의감소(증가)	125	-1,073	-560	-647	-322
재고자산의감소(증가)	-2,511	-1,497	-1,016	-1,174	-584
매입채무및기타채무의증가(감소)	702	790	1,211	1,399	696
기타	-4,991	-6,133	-5,208	-5,942	-5,873
법인세납부	-2,920	-3,543	-2,764	-3,145	-3,136
투자활동현금흐름	-3,107	-10,153	-2,651	-2,989	-1,467
금융자산의감소(증가)	1,694	-2,999	-440	-508	-253
유형자산의감소(증가)	-2,230	-3,424	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-793	-1,192	0	0	0
기타	-1,778	-2,538	-2,211	-2,481	-1,214
재무활동현금흐름	-5,596	-3,570	-2,465	-2,381	-2,436
단기금융부채의증가(감소)	0	0	94	109	54
장기금융부채의증가(감소)	-3,755	-923	0	0	0
자본의증가(감소)	21	2	0	0	0
배당금지급	-1,403	-2,194	-2,559	-2,490	-2,490
기타	-459	-455	0	0	0
현금의 증가(감소)	2,799	-787	724	5,229	6,014
기초현금	11,554	14,353	13,567	14,291	19,520
기말현금	14,353	13,567	14,291	19,520	25,534
FCF	9,067	9,141	10,133	10,910	10,072

자료 : 기아, SK증권 추정

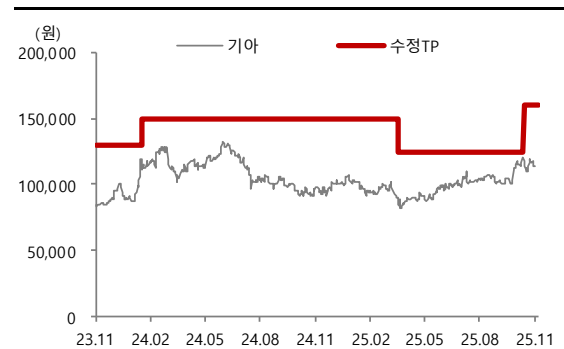
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	99,808	107,449	116,243	126,404	131,460
매출원가	77,180	82,678	93,826	101,556	106,147
매출중이익	22,629	24,771	22,417	24,848	25,313
매출중이익률(%)	22.7	23.1	19.3	19.7	19.3
판매비와 관리비	11,021	12,104	13,232	14,342	14,885
영업이익	11,608	12,667	9,185	10,505	10,428
영업이익률(%)	11.6	11.8	7.9	8.3	7.9
비영업손익	1,069	833	704	748	793
순금융손익	726	918	135	164	215
외환관련손익	38	32	35	38	39
관계기업등 투자손익	684	395	428	465	484
세전계속사업이익	12,677	13,500	9,889	11,253	11,221
세전계속사업이익률(%)	12.7	12.6	8.5	8.9	8.5
계속사업법인세	3,900	3,725	2,764	3,145	3,136
계속사업이익	8,778	9,775	7,125	8,108	8,085
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,778	9,775	7,125	8,108	8,085
순이익률(%)	8.8	9.1	6.1	6.4	6.2
지배주주	8,777	9,773	7,123	8,106	8,083
지배주주귀속 순이익률(%)	8.8	9.1	6.1	6.4	6.1
비지배주주	1	2	1	2	2
총포괄이익	8,968	11,811	7,125	8,108	8,085
지배주주	8,967	11,808	7,123	8,106	8,083
비지배주주	1	3	2	2	2
EBITDA	13,961	15,216	11,322	12,298	11,933

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	15.3	7.7	8.2	8.7	4.0
영업이익	60.5	9.1	-27.5	14.4	-0.7
세전계속사업이익	69.0	6.5	-26.8	13.8	-0.3
EBITDA	44.6	9.0	-25.6	8.6	-3.0
EPS	63.6	12.6	-25.8	13.8	-0.3
수익성 (%)					
ROA	11.4	11.3	7.4	7.8	7.3
ROE	20.4	19.1	12.3	12.8	11.7
EBITDA마진	14.0	14.2	9.7	9.7	9.1
안정성 (%)					
유동비율	145.9	154.9	165.7	178.3	194.4
부채비율	73.2	66.1	64.2	63.3	60.5
순차입금/자기자본	-35.7	-33.0	-32.3	-38.1	-43.8
EBITDA/이자비용(배)	76.7	149.9	181.9	192.2	182.6
배당성향	25.0	26.2	35.0	30.7	30.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21,831	24,575	18,246	20,763	20,704
BPS	116,771	141,271	155,589	169,974	184,301
CFPS	27,685	30,986	23,719	25,355	24,559
주당 현금배당금	5,600	6,500	6,500	6,500	6,500
Valuation지표 (배)					
PER	4.6	4.1	6.2	5.5	5.5
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
PCR	3.6	3.2	4.8	4.5	4.6
EV/EBITDA	1.7	1.4	2.2	1.6	1.1
배당수익률	5.6	6.5	5.7	5.7	5.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.11.03	매수	160,000원	6개월		
2025.04.08	매수	125,000원	6개월	-20.50%	-4.08%
2024.02.05	매수	150,000원	6개월	-28.74%	-11.80%
2024.01.26	매수	130,000원	6개월	-18.98%	-8.08%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 11월 24일 기준)

매수	93.13%	중립	6.88%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------