



자동차(Positive)

대미 수출 관세 영향도 Update 및 GM-현대차 공급망 협력 관련

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

대미 수출 품목에 대한 트럼프 대통령의 보편 관세 부과율 25% 언급에 따라 관세 리스크 지속 중. 트럼프 1기 당시 보다 강력한 드라이브 가능성. 국내 완성차업종의 관세 부과 회피 여부에 대해 냉정한 시각 견지 필요

- 지난해 11월 트럼프 당선 당시 자동차를 포함한 대미 수출 품목에 대해 10% 보편 관세 부과 가능성이 제기되었으나, 이 번달에 25% 관세 부과를 언급
- 트럼프정부 1기 당시 시행하지 못했던 정책에 대한 보다 강력한 드라이브 가능성 상존. 기존 한미 FTA에 의거하여 0%의 관세율을 적용받던 국내 완성차업종의 관세 부과 회피 가능성에 대해 냉정한 시각 유지 필요
 - 트럼프 1기 당시 실제 무역확장법232조에 따라 실제로 각각 25%, 10% 관세 부과되었던 철강/알루미늄은 트럼프 2기 취임에 따라 다음달 12일부터 실제 25% 관세 부과 예정

[표1] 트럼프 정부 관세 부과 관련 이력

날짜	내용
2월 4일	중국 관세 10% 추가 부과 시행
3월 4일	캐나다멕시코 관세 25% 부과 예정
3월 12일	전세계 철강·알루미늄 관세 25% 부과 예정
3월 중 또는 더 빠른 때	자동차반도체·의약품 관세 발표
4월 초	미국보다 수입관세 높은 나라 상대 상호관세 부과 예고

자료: 언론 종합, 한화투자증권 리서치센터

관세 25% 부과 시 판가 인상 등 관세 전가 요소 없다고 가정하면 국내 완성차 업체 감익 규모는 연간 9.3조원 (합산 영업이익의 36% ↓) 예상

- (가정) '25년 현대차/기아 미국 판매 목표 및 현지 미국 생산 CAPA, HMGMA Ramp-Up 등 고려한 대미 수출 물량 산출하고, 미국 ASP에서 VAT 및 제반비용 제외한 관세 부과 기준 가격(CIF) 추정하여 손익 영향 산출
 - (가정1: 미국 생산 CAPA) 2025년 현대차/기아 합산 미국 생산 CAPA는 79만대(현대 45만대, 기아 34만대)로 추정
 - * 미국 생산 CAPA(79만대) = 현대차 알라배마(36만대) + 기아 조지아(34만대) + HMGMA(8만대) + 추가생산(1만대)
 - * HMGMA 물량 가정: 현대차(18만대) 연간 평균 가동률 45%(연초 10% → 연말 70%), 기아(12만대)는 비가동(0%)
 - (가정2: 관세 부과 물량) 2025년 현대차/기아 합산 미국 판매 계획 중 대미 수출 물량 비중은 대략 55%로 추정
 - * 미국 대미 수출 물량(97만대) = '25년 미국 연간 판매 목표(176만대) - 미국 공장 CAPA(79만대)
 - * '25년 글로벌 판매 목표 기준 대미 수출 물량 비중: 13.1%(25년 현대차/기아 판매 가이드선스 739만대 중 97만대)
 - (가정3: 관세 부과 기준 가격: CIF) 현대차/기아 미국 ASP(\$38,000)는 CIF에 35% mark-up된 가격으로 가정
 - * '35% mark-up'은 주별 VAT 및 달러마진 및 판매 관련 제반비용
 - * 미국 ASP 산출 근거: Cox Automotive '25.1월 기준 현대차/기아 합산 ATP(\$38,000) 적용
 - (가정4: 손익 영향 기준) 현대차/기아 '25년 추정치 및 '25년 연간 평균환율 전망치(1,360원/\$) 적용

- 25% 관세에 대한 현대차/기아 합산 부담 금액 규모는 연간 9.3조원, 이는 '25년 영업이익 추정치(매출 292.3조, 영업이익 25.6조원) 기준 최대 36% 감익 영향 수준. OPM 3.2%p 하락(8.8% → 5.6%) 영향
 - 현대차 대비 미국 현지 생산 물량이 적은 기아(멕시코 포함 49.9만대)의 영향이 클 것으로 추정
 - * 25% 적용 시 현대차 4.5조원(영업이익의 33.6%, OPM 2.5%p), 기아 4.8조원(영업이익의 39.1%, OPM 3.4%p)

[표2] 분석의 가정

(단위: 천대, %, %p)

구분	현대차	기아	합산	비고
매출액(FY2025) 추정 (조원)	180.6	111.7	292.3	
영업이익(FY2025) 추정 (조원)	13.37	12.2	25.6	
OPM 추정 (%)	7.4	10.9	8.8	
'25 글로벌 판매 목표 (천대)	4,174	3,216	7,390	
미국판매 목표 (천대)	920	843	1,763	
미국 판매 비중 (%)	22.0	26.2	23.9	
미국생산 CAPA (천대)	360	340	700	현대 알라바마, 기아 조지아 기준
현지생산 커버리지 (%)	39.1	40.3	39.7	미국 생산 CAPA / 미국 판매 목표
관세 부과 대상(대미수출) 물량 (천대)	560	503	1,063	미국 판매 목표 - 미국 생산 CAPA
관세 부과 대상 물량 비중 (%)	13.4	15.6	14.4	'25 글로벌 판매 목표 대비
HMGMA CAPA (천대)	180	120	300	
HMGMA '25 년 예상 생산 물량 (천대)	81	-	81	평균 가동률: 현대차 45% / 기아 0%
미국생산 CAPA(Ramp-up 가정) (천대)	450	344	794	기존 공장 추가 가동률 향상(현대차 9 천대, 기아 4 천대)
현지생산 커버리지 (%)	48.9	40.8	45.0	
관세 부과 대상(대미수출) 물량 (천대)	470	499	969	
관세 부과 대상 물량 비중 (%)	11.3	15.5	13.1	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 대당 관세 부담액 산출 방식

(단위: 천대, %, %p)

구분	산출 기준	비고
미국 ASP	\$38,000	'25.1 월 Cox Automotive 기준 현대차/기아 ATP(Average Transaction Price)
CIF(Cost, Insurance, Freight) 금액	\$28,148	CIF = (미국 ASP) - (35% mark-up*) * VAT, 운반비, 딜러마진 등
대당 관세 부과 금액	CIF 금액 X 관세율(%)	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 관세 부과율에 따른 손익 영향도(달러 환율은 1,360 원/\$ 가정)

(단위: 천대, %, %p)

관세율		25%	20%	10%
대당 관세 부과 금액(\$)		7,037.0	5,629.6	2,814.8
현대	대미 수출 물량(천대)	470	470	470
	관세 부담 금액(조원)	4.5	3.6	1.8
	EBIT 영향(%)	33.6	26.9	13.5
	OPM 영향(%p)	2.5	2.0	1.0
기아	대미 수출 물량(천대)	499	499	499
	관세 부담 금액(조원)	4.8	3.8	1.9
	EBIT 영향(%)	39.1	31.3	15.6
	OPM 영향(%p)	4.3	3.4	1.7

자료: 한화투자증권 리서치센터

’26년 HMGMA 풀가동(연 생산 30만대) 시 25% 관세에 따른 손익 영향은 연간 7.3조원(영업이익의 28.5% ↓)

- ’26년 HMGMA 풀가동(연간 30~35만대) 고려 시 미국 현지 100만대 생산체계 구축에 따라 대미수출 비중은 55%에서 43% 수준으로 하락, 현대차/기아 합산 기준 관세 부담 규모는 연간 7.3조원 수준으로 다소 완화
 - 대미 수출 물량 76.3만대(현대차 38만대, 기아 38.3만대) 기준 현대차 3.6조원(영업이익의 27.2%, OPM 2.0%p), 기아 3.7조원(영업이익의 30.0%, OPM 3.3%p)

[표5] HMGMA 풀가동 시 분석 가정(판매량 및 손익 추정치는 비교 위해 2025년 기준 적용)

(단위: 천대, %, %p)

구분	현대차	기아	합산	비고
매출액(FY2025) 추정 (조원)	180.6	111.7	292.3	
영업이익(FY2025) 추정 (조원)	13.37	12.2	25.6	
OPM 추정 (%)	7.4	10.9	8.8	
’25 글로벌 판매 목표 (천대)	4,174	3,216	7,390	
미국판매 목표 (천대)	920	843	1,763	
미국 판매 비중 (%)	22.0	26.2	23.9	
미국생산 CAPA (천대)	549	464	1,000	현대 알라바마, 기아 조지아 기준, HMGMA(30만대)
현지생산 커버리지 (%)	58.7	54.6	56.7	
관세 부과 대상(대미수출) 물량 (천대)	380	383	763	
관세 부과 대상 물량 비중 (%)	9.1	11.9	10.3	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표6] HMGMA 풀 가동 시 관세 부과율에 따른 손익 영향도(달러 환율은 1,360원/\$ 가정)

(단위: 천대, %, %p)

관세율		25%	20%	10%
대당 관세 부과 금액(\$)		7,037.0	5,629.6	2,814.8
현대	대미 수출 물량(천대)	380	380	380
	관세 부담 금액(조원)	3.6	2.9	1.5
	EBIT 영향(%)	27.2	21.8	10.9
	OPM 영향(%p)	2.0	1.6	0.8
기아	대미 수출 물량(천대)	383	383	383
	관세 부담 금액(조원)	3.6	2.9	1.5
	EBIT 영향(%)	30.0	24.0	12.0
	OPM 영향(%p)	3.3	2.6	1.3

자료: 한화투자증권 리서치센터

현대차-GM 공급망 협력은 관세 회피 측면보다는 관세 회피에 따른 기존 멕시코/캐나다 거점별 대미 수출 물량 감소 시 가동을 저하를 방어하기 위한 목적의 협력 추진 관점으로 보는 것이 타당

- 현대차가 GM의 미국 현지 공급망 활용 시 현지 생산을 늘릴 수 있으므로 관세 리스크를 낮추는 데 있어 유리한 것은 사실이나, 중요한 것은 GM 또한 미국 현지 공급망이 관세 리스크를 대응하기에 충분하지 않다는 사실
 - 멕시코/캐나다 25% 관세 부과 방침에 따라 GM의 미국 CAPA는 미국 현지 판매량 대응에 있어 부족한 상황
 - * '24년 미국 현지 생산/판매 실적 기준 GM의 SUV/픽업 등 Light Truck 생산 CAPA는 100만대 이상 부족
- 따라서, 현대차-GM 공급망 협력이 가시화된다면 이는 기존 멕시코/캐나다 생산분의 미국 수출 물량 감소에 따른 유휴 CAPA를 상호 공유하는 방안으로 검토될 것으로 예상
 - GM 멕시코는 Light Truck 중심 생산 체제 운영 중('24년 89만대 생산)이며, 관세에 따른 대미 수출 물량 감소 시 연간 12.6만대 수준의 멕시코 현지 판매량에 따라 유휴 CAPA에 대한 물량 재검토가 필요한 상황

[표7] '24년 현대차-GM 북미 거점별(멕시코, 캐나다, 미국) 판매량과 생산량

(단위: 천대)

거점	생산 차급	GM		현대차	
		판매량	생산량	판매량	생산량
Mexico	Car	79.1		25.9	
	Light Truck	126.0	889.1	27.4	
Canada	Car	9.2		27.8	
	Light Truck	285.1	151.9	105.4	
US	Car	177.6	191.0	236.2	13.7
	Light Truck	2,527.5	1,516.8	675.6	358.0

자료: Words Auto, 한화투자증권 리서치센터

4월 2일 발표될 관세 부과 내용에 따라 국내 완성차업체 손익 영향에 대한 고려 필요하나, 기간 유예 가능성 등 국내 완성차업체에 대한 직접적인 관세 영향의 규모는 아직 유동적

- 2월 발표한 캐나다/멕시코 수출 품목에 대한 25% 관세를 한달간 유예한 것처럼 4월 발표될 수출 품목 관세의 경우도 즉각 시행은 어려울 것으로 판단. 관세 부과 대상 국가가 더 확대되는 점은 미국에 있어 즉각 시행에 대한 부담요소
- 또한, 4월 2일에 관세 부과 대상 품목 및 대상 국가에 대한 사항이 발표되더라도 하반기 등 실제 시행 시점은 유동적으로 상가에서 분석한 영향이 '25년 연 내 온전히 반영되지는 않을 것으로 판단
- GM/도요타 등과의 협력체계 구축에 따라 향후 생산시설 이외에 부품 소싱처 다변화 등 전방위적인 관세 영향 최소화 방안이 모색될 것으로 판단. 이는 관세 우려에 따른 완성차업종의 저평가 구간을 탈피할 모멘텀으로 작용할 전망

[표8] 미국 내 주요 OEM 별 ATP(Average Transaction Price) 추이

제조사	2025년 1월 거래 가격 (평균)	2024년 12월 거래 가격 (평균)	2024년 1월 거래 가격 (평균)	MoM	YoY
Hyundai Motor Group	\$37,795	\$38,971	\$37,182	-3.0%	1.6%
Ford Motor Company	\$56,146	\$57,131	\$54,971	-1.7%	2.1%
General Motors	\$52,980	\$54,923	\$51,267	-3.5%	3.3%
Toyota Motor Corporation	\$44,234	\$44,981	\$43,019	-1.7%	2.8%
Honda Motor Company	\$38,315	\$39,182	\$37,147	-2.2%	3.1%
Subaru Corporation	\$34,831	\$34,743	\$35,135	0.3%	-0.9%
Tesla	\$55,380	\$55,261	\$52,995	0.2%	4.5%
Industry Average	\$48,641	\$49,738	\$48,031	-2.2%	1.3%

자료: Cox Automotive, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 2월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%