

자동차 (Positive)

치킨 게임



자동차/부품 김성래
sr.kim@hanwha.com
3772-7751

RA 김예인
yein.kim@hanwha.com
3772-8420

| C o n t e n t s |

I. 핵심 요약.....	03
II. 자동차 관세의 파고(波高)와 치킨게임.....	04
1. '25년 상반기, 선방.....	04
2. '25년 하반기, 관세의 파고 시작.....	09
3. 관세 파고 대응은 자동차 치킨 게임으로 전개.....	16
4. 감익 구간에서의 역발상 - 흔들리는 판에서 점유율 높이기.....	23
III. 투자 전략: 현대차그룹주에 주목할 시기.....	29
IV. 기업분석.....	39
1. 현대차 (005380).....	40
2. 기아 (000270).....	45
3. 현대모비스 (012330).....	50
4. 현대글로비스 (086280).....	55

I. 핵심 요약

하반기, 자동차 관세 부담 본격 반영	기존 관세율이 완화될 것이라는 기대와는 달리 자동차/부품 25% 관세 부과에 대한 트럼프 정부의 강경한 입장은 유지되고 있다. 국내 완성차업체를 비롯한 글로벌 업체들은 2Q에 재고를 소진하면서 관세 영향을 최소화했으나, 재고의 감소와 부족한 현지 생산 물량 비중은 하반기부터 본격적인 이익 감소 등 영향을 예고하고 있다.
관세 대응은 자동차 치킨 게임으로 전개	관세에 대응할 수 있는 방법은 관세 비용 부담을 시장에 전가하거나, 근본적으로 현지 생산 증대 등을 통해 관세 노출도를 낮추는 것이다. 그러나, 두가지 방안 모두 효과는 제한적이다. 이는 마치 ‘치킨 게임’과 같다. 어떤 대응을 해도 남는 건 매출/이익의 감소이며 누가 덜 상처를 입는가의 경쟁이기 때문이다. 관세 비용을 시장에 전가하는 것은 소비자의 효용을 낮추어 시장 수요를 감소시킬 가능성이 높고, 생산지 조정의 경우도 복잡한 자동차 밸류체인 특성 상 현지 공급망 구축에 많은 시간과 비용을 수반한다.
감익 구간에서의 역발상 : 흔들리는 판에서 점유율 높이기	다만, 자동차 치킨 게임의 전개는 기회의 시간이 될 수도 있다. 관세로 인한 수요 위축, 이익 감소 등 불확실성이 점증되는 상황은 판매 기반이 약하거나 이익 체력이 부족한 업체들에게는 위기가 될 수 있겠으나, 이를 견딜 수 있는 업체에 있어서는 흔들리는 판 도에서 점유율 확대를 통해 부상할 기회가 될 수 있다. 특히, 이번 판세에서는 미국 내 견조한 수요 성장세를 유지하고 있는 HEV 시장 경쟁이 중요한 변곡점이 될 것이다.
국내 완성차업체, 치킨 게임 경쟁 요건 확보	관세로 인한 차량 가격 조정이 미국 시장 수요를 위축시킬 수 있겠으나, 현대차와 기아는 2008년 금융위기와 2020년 코로나19 등 시장 경쟁 판도가 바뀌는 상황에서 미국 M/S를 높여왔던 만큼, 이번 관세 영향 구간에서도 새로이 시장 우위를 점할 수 있는 기회의 발판을 마련할 지 주목할 필요가 있다. 상대적으로 미국 내 안정적 수요가 유지/성장하고 있는 1)HEV 시장 중심 판매 대응이 가능하고, 관세 비용 부담을 시장에 최대한 전가하지 않을 수 있는 2)이익체력을 보유하고 있어, 향후 미국 시장 경쟁 구도 변화에서의 주도권 경쟁 요건은 충분히 갖추고 있다고 판단한다.
현대차그룹, 펀더멘털 체력 부각과 상법개정안 통과로 주주환원 매력도 부각	관세 영향은 자동차업종 주가에 이미 상당 부분 반영된 만큼, 향후 시장은 업종 전반에서 누가 관세의 파고를 견뎌낼 수 있을지 주시할 것이다. 관세 영향 하에서 M/S 확대 등 펀더멘털 체력 증명은 국내 완성차업종에 대한 투자 매력도를 회복시킬 모멘텀으로 작용할 것이다. 아울러 최근 상법개정안 통과에 따른 배당 확대 및 자사주 소각 등 주주 환원에 대한 관심이 지속됨에 따라 밸류업 프로그램 이행 효과도 관심 사항이다.
	현대차그룹주 중 안정적 이익 성장을 통해 올해부터 한 층 강화된 주주환원 이행이 기대되는 현대모비스와 현대글로벌비스의 투자 매력도 부각에 주목할 필요가 있다. 현대모비스는 전장부품 성장, 전동화 적자 폭 감소 등을 통한 이익 성장으로 TSR 30% 목표에 의거, '25년 주주환원 재원은 약 1.3조원으로 지난해 7,055억원 대비 83.4% 증가할 것으로 추정한다. 현대글로벌비스는 안정적 captive 밸류체인 중심의 물류/해운 부문의 실적 성장과 더불어 고수익 비계열 비중 확대를 통해 올해 30%대 순이익 증가가 예상된다. 배당성향 25% 및 DPS 매년 5% 성장은 시장 방향에 맞는 주주환원 정책으로서 투자 매력도를 높인다. 185,000원으로 신규 커버리지를 개시한다.

II. 자동차 관세의 파고(波高)와 치킨게임

1. '25년 상반기, 선방

>> 가이드언스에 부합하는 상반기 판매 실적

국내 자동차업종, 미국 관세
불확실성 속 견조한
판매 실적 기록

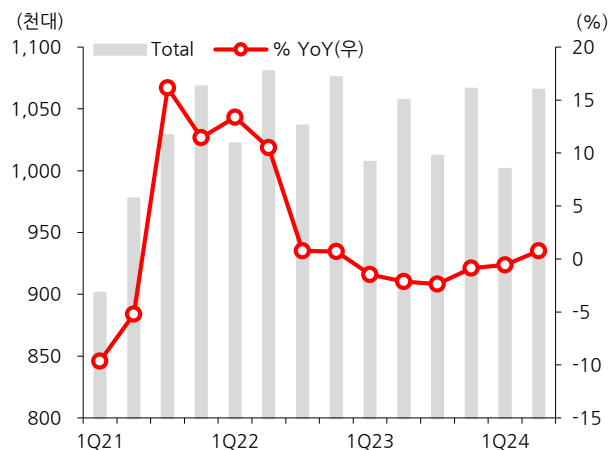
국내 자동차업종의 '25년 상반기 판매 실적은 관세 영향과 글로벌 불확실성 우려 속에서도 전반적으로 양호했다. 현대차와 기아는 올해 상반기 도매 기준 각각 206.6만대(+0.1% YoY)와 154.9만대(+2.2% YoY)를 판매하면서 연간 가이드언스 대비 달성도는 각각 49.5%와 48.2%를 기록하였다. 이는 분기 단위 최대 실적을 기록했던 지난해 동기 대비 약 1%p 증가한 수치로서 권역별 수요 둔화 우려 및 미국 관세 불확실성 점증 상황에서 견조한 판매량을 기록했다고 판단한다.

[표1] 현대차/기아 '25년 가이드언스 및 상반기 실적 비교

		2024			2025		
		연간 가이드언스	상반기 실적	상반기 달성도 (%, %p)	연간 가이드언스	상반기 실적 추정	상반기 달성도 추정 (%, %p)
현대차	매출액(조원)	169.2~170.8	85.7	50.4	178.7~180.4	90.3	50.2
	증감(%)	4~5	7.1	+2.1~3.1	2~3	7.7	+3.7~+4.7
	판매 물량(만대)	424.3	206.4	48.6	417.4	206.6	49.5
	증감(%)	0.6	-1.8	-2.4	0.8	0.1	-0.7
	ASP 증감 추정(%) (환율 효과 제외 시)	3.4~4.4	7.1 (3.3)	+2.6~+3.6 (-1.2~-0.2)	1.2~2.2	4.0 (-1.4)	+1.8~+2.8 (-2.6~-3.6)
기아	매출액(조원)	101.1	53.8	53.2	112.5	57.6	51.2
	증감(%)	1.3	7.7	+6.4	4.7	7.1	+3.0
	판매 물량(만대)	320.0	151.5	47.4	321.6	154.9	48.2
	증감(%)	3.7	-1.4	-5.1	4.1	2.2	-4.0
	ASP 증감 추정(%) (환율 효과 제외 시)	-2.4	9.1 (5.2)	+11.5 (+7.6)	0.7	4.9 (-0.6)	+4.2 (-1.3)

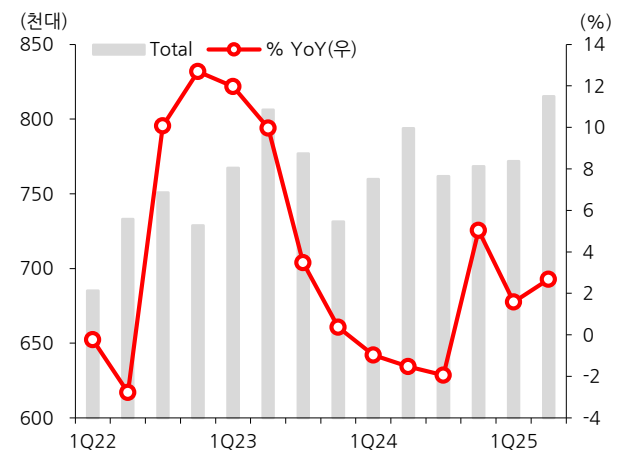
자료: 현대차, 기아 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대차 분기별 글로벌 판매량 및 증가율 추이



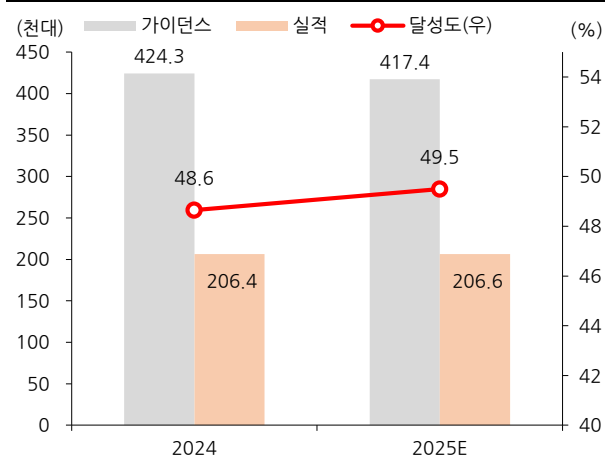
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기아 분기별 글로벌 판매량 및 증가율 추이



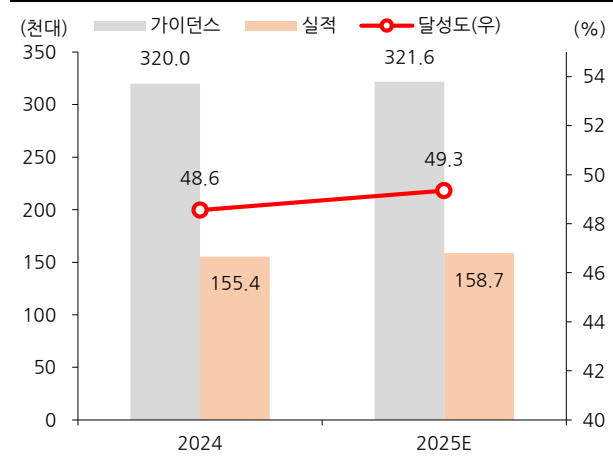
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대차 연간 판매 가이드نس 대비 상반기 실적 달성도



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기아 연간 판매 가이드نس 대비 상반기 실적 달성도



자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

공격적인 xEV 비중 확대가 '25년 상반기 Q와 P 개선에 기여

'24년에 보여주었던 제품 믹스 개선 흐름은 이번 상반기에도 유지되었다. 견조한 SUV 비중 확대도 믹스 개선에 기여하였지만, 특히 HEV/BEV 등 친환경차 비중 확대를 통한 제품 믹스 개선이 주효하였다. 현대차/기아 양사는 올해 공격적인 친환경차 비중 확대 목표를 제시하면서 '24년에 나타냈던 ASP 성장세를 '25년에도 이어나가겠다는 계획을 밝혔는데, 현대차, 기아 각각 계획 대비 실적 달성도의 차이는 존재하나 전반적으로는 2Q까지 미국/유럽 등 주요시장에서의 친환경차 판매 확대가 주효했으며, 이에 따라 전반적인 판매량 목표 달성 및 ASP 개선에 기여했을 것으로 판단한다.

현대차 '25년 xEV 확대 : 계획 대비 달성도 양호

'25년 1Q 팰리세이드 및 아이오닉9 등 대형 SUV 중심 친환경 라인업 전개를 통해 '25년 BEV 33.6만대(+53.7% YoY), HEV 64.7만대(+30.2% YoY) 등 공격적인 xEV 판매 확대 계획을 제시한 바 있다. BEV/HEV 합산 판매 목표는 98만대로 이는 전년 동기 대비 36% 물량 증가를 의미하며, 전체 판매 물량(417만대) 대비 23.6% 비중을 차지하는 수준으로 증가함(+6.2% YoY)을 의미한다.

'25년 2Q가 지난 현재 동사의 상반기 BEV와 HEV 판매량은 각각 14.4만대(+37.8% YoY), 30.7만대(+39.5% YoY)를 기록하며 높은 성장세를 기록했다. 비록 BEV의 경우 +53.7%이라는 성장률 목표 대비 다소 미흡한 성장세 기록으로 달성도에 못미쳤으나, HEV의 성장세는 연간 성장 목표를 상회하였다. 동사의 1H25 친환경차 합산 판매량은 47.6만대로 전년 동기 대비 37.8% 성장하며 전체 판매량에서 23.1% 비중(+6.3%p)으로 확대하는 데 성공하였다.

기아 '25년 친환경차 확대 : 계획 대비 달성도는 미흡하나 두자릿수 성장세 기록

기아는 '25년 BEV 31만대(+54.2% YoY), HEV 48만대(+30.8% YoY) 등 xEV 중심 판매 확대 계획을 제시한 바 있다. 이에 기반한 BEV/HEV 합산 판매 목표는 79만대로 이는 전년 동기 대비 39.1%의 물량 증가를 의미하며, 전체 판매 물량(321.6만대) 대비 24.5% 수준으로 친환경차 비중을 확대(+5.5% YoY)하는 것을 목표로 제시했다.

'25년 2Q가 지난 현재 동사의 상반기 BEV와 HEV 판매량은 각각 11.5만대(+7.3% YoY), 21.5만대(+13.5% YoY)를 기록하며 견조한 성장세를 기록했으나, 올해 친환경차 물량 성장 목표(+39.1% YoY) 대비 다소 못미치는 판매 증가세(+12.4% YoY)를 기록했다. BEV의 경우 2Q 미국에서 EV6 및 EV9 재고 소진을 위한 생산량 조정에 따라 일시적인 물량 감소 영향이 있었고, HEV의 경우 유럽시장 내 주요 차종이라 할 수 있는 스포티지 및 니로의 판매 둔화에 따라 목표 대비 다소 미흡한 성장세를 기록했다. 그러나, 동사의 1H25 친환경차 합산 판매량은 35.9만대로 전년 동기 대비 12.4% 성장하며 전체 판매량에서 차지하는 비중을 22.7%(+2.1%p)으로 확대하였다.

[표2] 현대차/기아 친환경차(BEV/HEV) 판매 가이던스

		2023		2024		2025		2024 대비 2025 증가 목표	
		물량(만대)	비중(%)	물량(만대)	비중(%)	물량(만대)	비중(%)	물량(%)	비중(%p)
현대차	HEV	37.5	8.9	49.7	12	64.7	15.5	30.2	3.5
	BEV	27.0	6.4	21.9	5.3	33.6	8.0	53.4	2.8
	xEV 합계	64.5	15.3	71.6	17.3	98.3	23.6	37.3	6.3
	전체 판매량	421.7	-	414.2	-	417.4	-	0.8	-
기아	HEV	30.6	9.9	36.7	11.9	48	14.9	30.8	3
	BEV	18.2	5.9	20.1	6.5	31	9.6	54.2	3.1
	xEV 합계	48.8	15.8	56.8	18.4	79	24.6	39.1	6.2
	전체 판매량	308.7	-	308.9	-	321.6	-	4.1	-

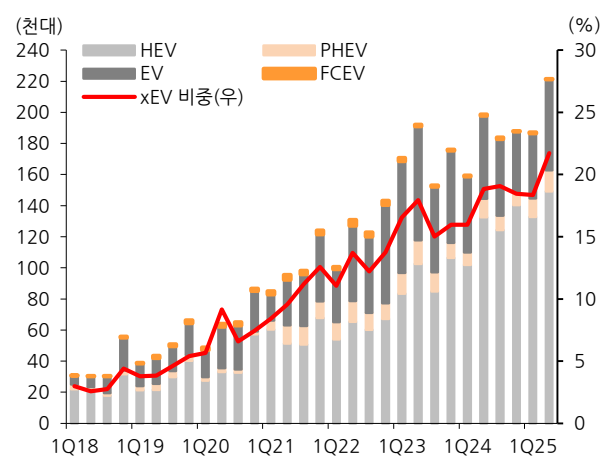
자료: 현대차, 기아 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대차/기아 친환경차(BEV/HEV) 상반기 판매 실적(YTD) 비교

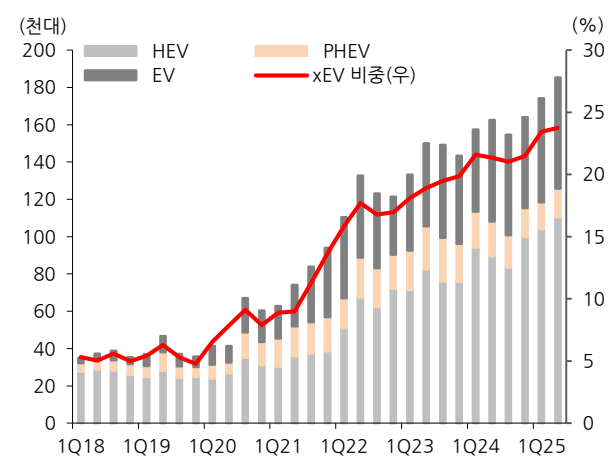
		2025 YTD		2024 YTD		증감		증가 목표 대비 실적 차이	
		물량(만대)	비중(%)	물량(만대)	비중(%)	물량(%)	비중(%p)	물량(%)	비중(%p)
현대차	HEV	30.7	14.9	22.0	10.7	39.5	4.2	9.4	0.7
	BEV	14.4	7.0	10.5	5.1	37.8	1.9	-15.7	-0.9
	xEV 합계	47.6	23.1	34.6	16.8	37.8	6.3	0.5	0.0
	전체 판매량	206.6	-	206.4	-	0.1			
기아	HEV	21.5	13.5	18.4	11.8	16.9	1.7	-13.9	-1.3
	BEV	11.5	7.3	9.8	6.3	17.6	0.9	-36.7	-2.2
	xEV 합계	35.9	22.7	32.0	20.6	12.4	2.1	-26.7	-4.1
	전체 판매량	158.7	-	155.3	-	2.2			

자료: 현대차, 기아 한화투자증권 리서치센터

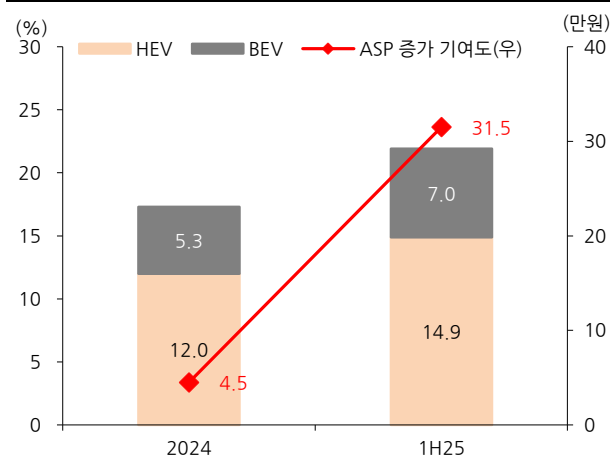
[그림5] 현대차 분기별 xEV 판매량 및 비중 추이



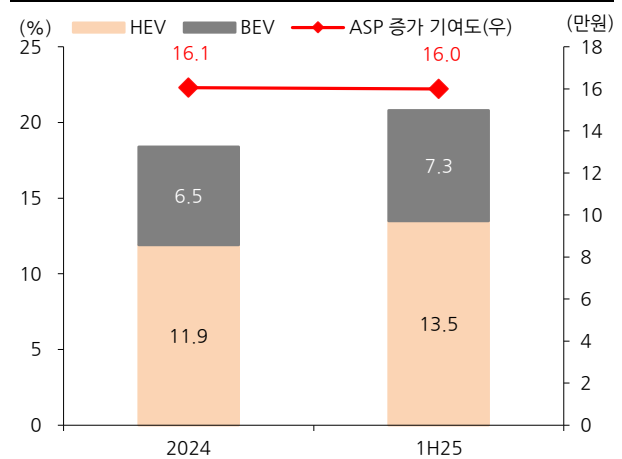
[그림6] 기아 분기별 xEV 판매량 및 비중 추이



[그림7] 현대차 xEV 비중 추이 및 ASP 증가 기여도



[그림8] 기아 xEV 비중 추이 및 ASP 증가 기여도



>> 2Q 관세 영향은 시작

4월 3일 관세 부과 시작으로
2Q부터 영향 시작

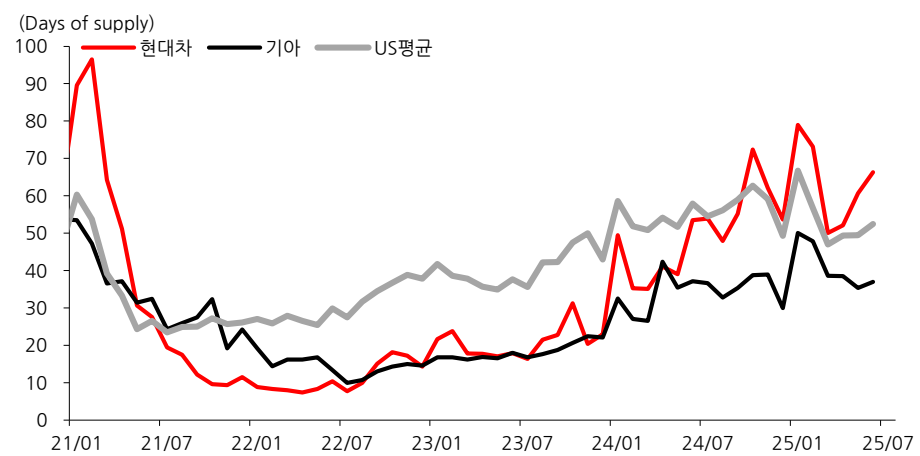
4월 3일(한국시간) 무역확장법232조에 근거한 미국의 자동차 관세 부과가 시작되었다. 해당 시점부터 미국에 입항하는 수입 차량에 대해 일괄적으로 25%의 품목 관세가 부과됨에 따라 완성차업체들의 관세 비용 부담은 2Q부터 손익에 반영될 것으로 전망한다.

이러한 관세 부담을 줄이기 위해 미국에서 판매를 영위하는 대부분의 완성차업체들은 4월 관세 부과 이전에 선적 물량을 최소화하여 재고를 비축하는 전략을 취했다. 대다수 완성차 업체들은 관세 부과 전 판매 재고를 최대한 확보하기 위해 선적차를 극대화했으며, 이에 '25.1월 미국 평균 재고일수는 66일을 기록하였다. 이는 코로나19에 따른 딜리셔드된 등 재고 수준이 90일 이상 웃돌았던 '21.1월 이후 4년만에 최고치를 돌파했다.

관세 부과 전 비축했던
재고는 2Q에 대부분 소진

이후, 3월 초 트럼프 정부가 미국 현지시간 4월 2일부로 자동차 관세 부과하겠다는 방침을 굳히면서 가격 상승 우려에 따른 미국 소비자의 차량 구매 수요가 급증했고, 3월 중에 비축되었던 재고가 상당부분 소진되면서 4월 이후 미국 평균 재고일수는 49일 수준으로 유지되고 있다. 현재의 재고 수준은 업체/모델별 차이는 있겠으나 주력 판매 차종의 경우 4월 관세 부과 이전 비축했던 재고 물량은 2Q 내 대부분 소진되었다고 보는 것이 타당하다. 5월 하순부터는 관세 부과 시점 이후 미국에 입항된 물량이 본격적으로 판매되었을 것으로 예상된다.

[그림9] 미국 자동차 재고 추이



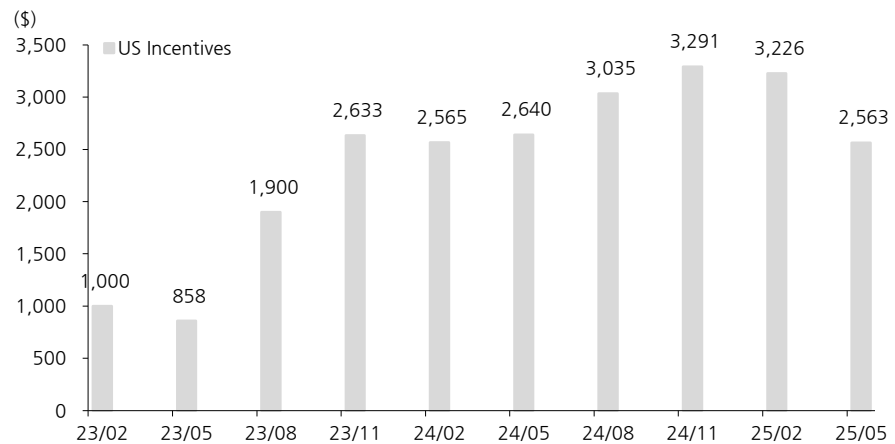
자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

2Q 미국 인센티브 축소
또한 관세 부담 증가를 반증

재고의 감소와 함께 4월을 기점으로 미국 자동차 인센티브가 축소되는 상황 또한 미국 판매 차량에 대한 관세 영향이 가시화되고 있음을 의미한다고 볼 수 있다. Cox Automotive에 따르면 '24년 1Q부터 4Q까지 미국 내 업체간 판매 경쟁이 심화되면서 미국 평균 인센티브는 \$2,500 수준에서 \$3,300 수준까지 빠르게 상승했으며, 관세가 부과되기 시작한 '25년 2Q를 기점으로 하향 추세를 나타내고 있다.

완성차업체 입장에서는 차량 판매 촉진을 위해 공격적인 인센티브를 지급하고 있는 상황에서 4월 FOB 가격의 25% 수준(\$5,000 ~ \$10,000)에 상응하는 관세 비용 부담이 추가되는 부분은 수익성 확보에 있어 부담으로 작용할 수밖에 없다. 이에, MSRP 인상에 앞서 인센티브 지급 규모를 축소하는 것은 당연한 수순이라 할 수 있다.

[그림10] 미국 자동차 인센티브 - 관세 부과 시점에서부터 하향 추세



자료: Cox Automotive, 한화투자증권 리서치센터

2. '25년 하반기, 관세의 파고 시작

>> 완성차업체들의 미국 현지 생산 비중은 여전히 낮은 상황

하반기, 자동차 관세 부담이
온기로 반영 시작

트럼프 대통령 취임 후 6개월이 흐른 시점에서 다소 완화될 것이라는 기대와는 달리 자동차/부품 25% 관세 부과에 대한 트럼프 정부의 강경한 입장은 유지되고 있다. 또한, 자동차 관세율 조정을 위한 국가별 상호관세 협상 움직임 또한 우리나라를 비롯하여 일본 등도 구도가 크게 바뀌지 않고 있음을 감안하면, 일단 하반기 글로벌 완성차업체 전반의 25% 관세 부과에 따른 손익 영향이 본격화될 것으로 전망된다.

도요타, GM 등 주요
업체들의 낮은 미국 현지
생산 비중은 관세 부담에
있어 무방비 상태

GM, 도요타, 스텔란티스 등 대부분의 글로벌 완성차업체들은 미국 현지 판매량 대비 현지 생산 CAPA가 부족한 상황으로 4월 관세 부과 시 완성차업체에 수익성에 상당한 영향을 줄 것으로 우려가 제기되어 왔다. 이에, 혼다의 시빅(Civic) HEV 모델의 생산지 변경(멕시코 → 인디애나 주), 도요타 RAV4의 '27년 미국 생산 등 각 업체들은 현지 생산 비중을 높이기 위한 여러 방안을 모색하여 왔다. 그러나, '25년 상반기가 지난 시점에서 현지 생산비중 상 큰 변화는 없다. 미국 현지 판매량 대비 현지 생산량의 비율을 '24년과 '25년 상반기 기준으로 비교해보면 그 차이는 미미하다. 이는 생산지 조정이 단기간에 이루어지기 어렵다는 것을 의미한다.

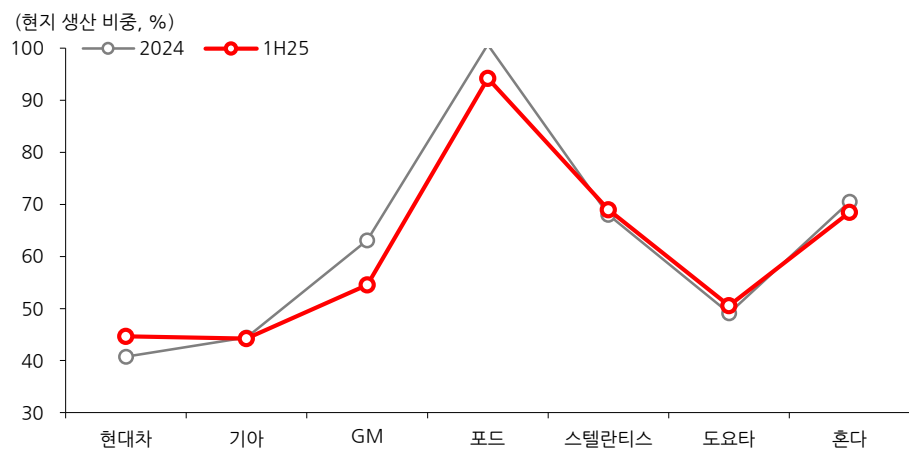
[표4] 글로벌 주요 완성차업체의 '24 년과 '25 년 상반기 미국 판매/생산 실적 및 자급률 비교

		2024			2025 상반기		
		Car	Light Truck	Total	Car	Light Truck	Total
현대차	판매(천대)	236.2	675.6	911.8	121.8	354.9	476.6
	생산(천대)	13.7	358.0	371.7		212.9	212.9
	자급률(%)	5.8	53.0	40.8	-	60.0	44.7
기아	판매(천대)	240.4	556.1	796.5	136.2	280.3	416.5
	생산(천대)	1.3	352.5	353.8	-	184.3	184.3
	자급률(%)	0.6	63.4	44.4	-	65.8	44.2
GM	판매(천대)	177.6	2,527.5	2,705.1	32.3	1,400.4	1,432.7
	생산(천대)	191.0	1,516.8	1,707.8	22.6	759.4	781.9
	자급률(%)	107.5	60.0	63.1	69.9	54.2	54.6
포드	판매(천대)	44.0	2,034.8	2,078.8	23.6	1,053.6	1,077.1
	생산(천대)	56.7	2,037.1	2,093.9	36.3	978.3	1,014.6
	자급률(%)	129.0	100.1	100.7	154.1	92.9	94.2
스텔란티스	판매(천대)	71.6	1,236.7	1,308.3	10.2	588.5	598.7
	생산(천대)		890.1	890.1		413.0	413.0
	자급률(%)	-	72.0	68.0	-	70.2	69.0
도요타	판매(천대)	689.3	1,643.3	2,332.6	352.3	884.4	1,236.7
	생산(천대)	538.5	607.5	1,146.0	278.1	347.2	625.2
	자급률(%)	78.1	37.0	49.1	78.9	39.3	50.6
혼다	판매(천대)	436.6	987.3	1,423.9	209.8	529.4	739.2
	생산(천대)	271.7	733.1	1,004.7	128.3	377.9	506.2
	자급률(%)	62.2	74.3	70.6	61.2	71.4	68.5

주: 자급률(%) = 권역 내 판매량 대비 생산량의 비율

자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 업체별 관세 발표 전/후 미국 현지 생산 비중에 있어 큰 변화 미미



자료: Cox Automotive, 한화투자증권 리서치센터

그나마 현대차그룹은 HMGMA 가동으로 미국 현지 가동 물량 증가 전망 (71만대 → 81만대)

현대차/기아의 경우 3월 말 준공식을 통해 본격 가동을 시작한 북미 신공장(HMGMA)을 비롯하여 현대차 알라바마 공장과 기아 조지아 공장 가동률을 높이며 현지 생산량을 증가시키고 있다. 기존 현대차/기아의 합산 미국 CAPA는 71만대(현대차 37만대/기아 34만대) 수준으로 인식되었으나, 2Q까지 현대차 알라바마는 17.5만대, 기아 조지아 공장은 18만대를 생산했으며, HMGMA는 초기 ramp-up을 통해 3.3만대 생산하여 총 39만대 수준의 생산 실적을 기록했다. 상반기 생산 추세가 이어진다고 단순 가정하면 '25년 현대차그룹의 미국 생산량은 78~79만대를 기록할 것으로 예상된다.

HMGMA의 생산량은 '26년까지 약 22.5만대로 증가 추정 ('25년 대비 14만대 ↑)

HMGMA의 30만대 CAPA를 채우기 위한 연간 미국 현지 생산 차종 투입은 5개 정도로 확대될 것으로 추정한다. 연간 현지 판매량 6만대(월 평균 5천대) 정도를 기록할 수 있는 양산성 있는 차종 투입 의사결정이 필요하다고 전제했다. HMGMA는 전기차 전용 공장으로 설계되었고, 이를 하이브리드 혼류 생산 체제로 전환 중에 있어 '26년부터 HEV 모델 포함한 3 차종이 연중에 추가 투입되면 HMGMA의 생산량은 약 22.5만대로 올해 대비 14만대 정도 증가할 것으로 전망한다.

[표5] 현대차/기아 미국 현지 생산 및 판매 추정

(단위: 대, %)

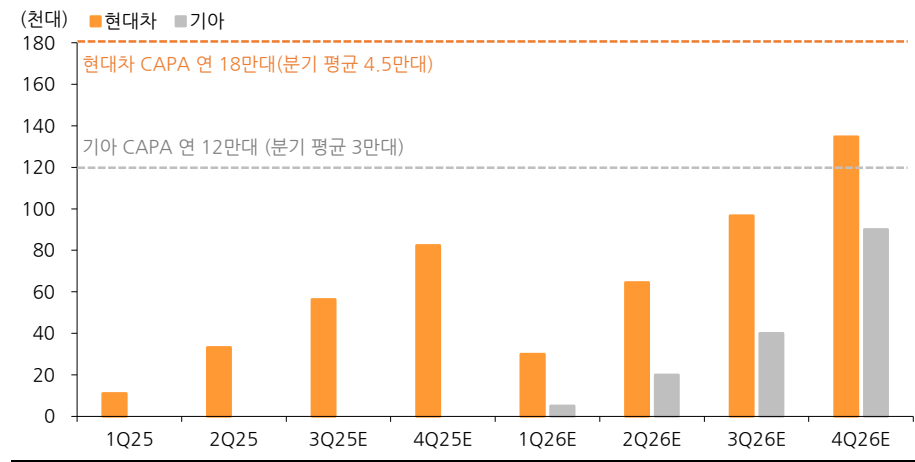
	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
미국 판매(도매)	449,295	490,988	475,000	460,000	469,000	520,000	510,000	494,000	1,875,283	1,993,000
글로벌 비중(%)	26.0	27.1	26.9	25.1	26.6	28.0	28.1	26.2	26.3	27.2
현대차	242,729	261,947	255,000	250,000	259,000	280,000	275,000	274,000	1,009,676	1,088,000
%	25.0	25.8	25.6	23.7	26.3	27.2	27.2	25.6	25.0	26.6
기아	206,566	229,041	220,000	210,000	210,000	240,000	235,000	220,000	865,607	905,000
%	27.4	28.8	28.5	27.0	26.9	29.0	29.2	26.9	27.9	28.0
미국 생산	165,967	178,501	169,576	192,051	170,951	182,416	168,749	190,550	706,095	712,667
자급률(%)*	36.9	36.4	35.7	41.8	36.5	35.1	33.1	38.6	37.7	35.8
현대차	77,667	87,001	82,651	100,051	82,651	90,916	81,824	98,550	347,370	353,942
%	32.0	33.2	32.4	40.0	31.9	32.5	29.8	36.0	34.4	32.5
기아	88,300	91,500	86,925	92,000	88,300	91,500	86,925	92,000	358,725	358,725
%	42.7	39.9	39.5	43.8	42.0	38.1	37.0	41.8	41.4	39.6
HMGMA**	11,033	22,111	23,200	26,000	35,000	49,500	52,250	87,950	82,344	224,700
자급률(%)	2.5	4.5	4.9	5.7	7.5	9.5	10.2	17.8	4.4	11.3
현대차	11,033	22,111	23,200	26,000	30,000	34,500	32,250	37,950	82,344	134,700
%	4.5	8.4	9.1	10.4	11.6	12.3	11.7	13.9	8.2	12.4
기아	-	-	-	-	5,000	15,000	20,000	50,000	-	90,000
%	-	-	-	-	2.4	6.3	8.5	22.7	-	9.9

*주: 자급률은 현지 판매량 대비 현지 생산량의 비중

**주: HMGMA 연 CAPA는 30만대로 현대차 18만대, 기아 12만대 보유 중이며 '26년 현대차는 2Q 1차종, 기아는 1Q 1차종, 4Q 1차종 투입 가정

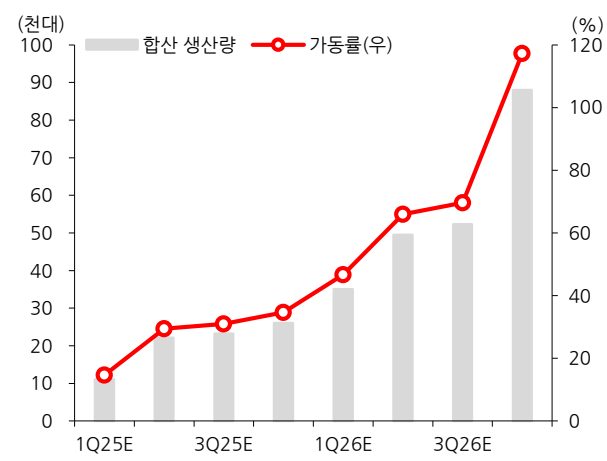
자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] HMGMA Ramp-up 추정(차종 투입 시점 고려 시 Full 가동은 '27년 이후)



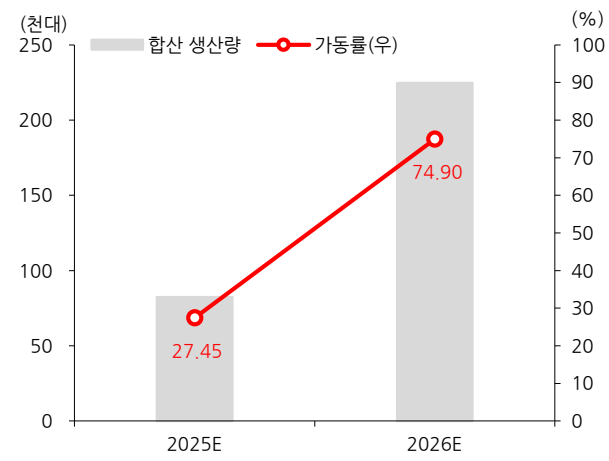
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림13] HMGMA 분기별 합산 생산량 및 가동률 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림14] HMGMA 연간 합산 생산량 및 가동률 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

>> 현대차/기아, 현지 생산 증가에도 '26년까지 감익

25% 관세 부과에 따라
'25년 4.9조원 규모 부담
(현대차 2.6조, 기아 2.3조),
영업이익 기준 18.1%
감익 영향

25% 관세 부과에 따른 손익 영향 규모 추정에 있어 관세가 부과되는 차종 믹스, 차종별 관세 부과 기준 가격(FOB/CIF) 등 다양한 전제가 고려되어야 하므로 단순 계산 결과로 그 영향을 판단하는 것은 유의할 필요가 있다. 그러나, 지금 상황에서 손익에 영향을 미치는 가장 큰 요인은 단연 '관세'이므로, 이에 대한 개략적이나 정량적인 추정은 필요하다고 판단된다. 여러 가정을 통해 현대차/기아의 25% 관세 부과에 따른 '25년 손익 영향은 4.9조원으로 추정한다. 이는 현대차/기아의 관세 영향 반영 전 '25년 합산 영업이익 추정치 27.5조원(현대차 14.7조원, 기아 12.8조원)의 18.1%에 이르는 규모이며, OPM 1.7%p(현대차 1.4%p, 기아 2.0%p)에 영향을 미치는 규모이다. 현대차그룹의 '25.5월 미국 평균 시장가격(ATP) \$37,210에서 현지 운송, 달러 마진 등 각종 비용이 반영된 marked up 수준을 40%라고 가정하여 관세가 적용되는 해당 FOB 가격을 \$26,600 수준으로 추정하였다. 그리고 이에 대한 해당 관세(\$6,645)를 향후 금리 인하 등을 고려한 환율 및 관세가 적용되는 관세 물량(현지 판매량과 현지 생산량 차이)을 반영하여 현대차/기아의 분기별 관세 부담액을 도출하였다.

現 관세 유지 시 '26년은
33% 감익으로 실적 기저

현재의 25% 관세가 유지된다고 하면 '26년은 현대차/기아 합산 기준 9.1조원(현대차 5.4조원, 기아 3.7조원) 수준으로 관세 부담이 가중될 전망이다. '25년의 경우는 1Q에 관세 영향이 없었고, 2Q에도 재고 소진 등을 통해 부분적인 관세 영향 방어가 가능했으나, '26년에는 온기로 영향이 불가피함에 따라 감익 규모는 더 증가할 수밖에 없다. 이는 '26년 영업이익 추정치 28.4조원(현대차 15.9조원, 기아 12.5조원)의 32.9%에 이르는 규모이며 OPM 3.0%p(현대차 2.8%p, 기아 3.2%p)에 영향을 미치는 수준이다.

[표6] 해당 관세 부담액 산출 방식

구분	HMG	현대차	기아	비고
미국 MSRP	\$37,210	\$39,105	\$35,000	'25.5월 Cox Automotive 기준 HMG ATP (Average Transaction Price)
CIF(Cost, Insurance, Freight) or FOB(Free on Board) 금액	\$26,578	\$27,930	\$25,000	CIF = (미국 ATP) - (40% mark-up*)
대당 관세 부담액	\$6,644.6	\$6,983	\$6,250	CIF 금액 X 관세율 25%

주: VAT, 운반비, 달러마진 등
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표7] 미국 관세 영향 추정(25% 관세 가정)

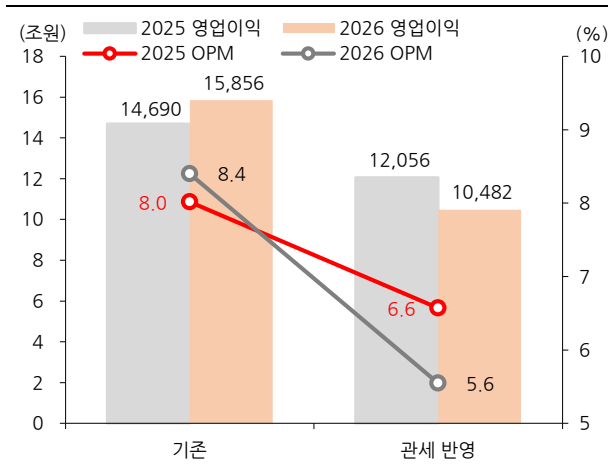
(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
관세 물량(대)*	-	37,500	267,750	247,350	259,250	283,405	284,765	210,970	552,600	1,038,389
미국 판매량 비 (%)		7.6	57.6	52.6	55.3	54.5	55.8	42.7	29.4	52.1
현대차		14,500	135,150	129,350	142,550	150,405	157,165	132,970	279,000	583,089
%		5.5	55.2	49.8	55.0	53.7	57.2	48.5	27.6	53.6
기아		23,000	132,600	118,000	116,700	133,000	127,600	78,000	273,600	455,300
%		10.0	60.3	56.2	55.6	55.4	54.3	35.5	31.6	50.3
관세 부담 금액(십억원)		339.3	2,392.9	2,215.0	2,276.7	2,483.6	2,501.4	1,869.2	4,947.2	9,130.9
현대차		140.2	1,274.1	1,219.4	1,314.0	1,386.4	1,448.7	1,225.7	2,634	5,375
기아		199.1	1,118.8	995.6	962.8	1,097.3	1,052.7	643.5	2,314	3,756
적용 환율 (원/\$)	1,453	1,385	1,350	1,350	1,320	1,320	1,320	1,320	-	-
매출 영향(%)		0.4	3.3	2.9	3.1	3.2	3.3	2.3	1.7	3.0
현대차		0.3	2.9	2.5	2.9	2.9	3.1	2.4	1.4	2.8
기아		0.7	3.9	3.5	3.4	3.6	3.6	2.1	2.0	3.2
영업이익 영향(%)		4.4	39.6	32.5	36.0	32.5	38.1	25.9	18.1	32.9
현대차		3.4	41.9	34.0	41.2	32.5	39.3	29.7	18.3	35.2
기아		5.5	37.2	30.9	30.8	32.5	36.5	20.8	18.0	30.1

*주: 관세 물량 = 미국 판매(도매) - 미국 생산 - HMGMA 생산

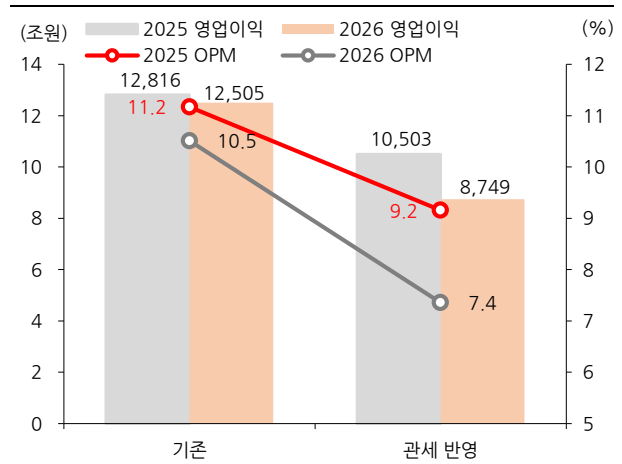
자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 현대차 관세 반영 전/후 영업이익/OPM 추정치 비교



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 기아 관세 반영 전/후 영업이익/OPM 추정치 비교



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표8] 관세 영향 고려한 현대차/기아 분기별 합산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
합산 매출액	66,871	72,588	69,448	73,772	72,425	75,509	72,819	77,208	282,680	297,961	307,793
% YoY	8.8	6.0	4.4	11.8	8.3	4.0	4.9	4.7	7.7	5.4	3.3
현대차	40,659	45,021	42,928	46,624	44,408	45,865	44,475	48,502	175,231	183,250	188,783
% YoY	7.6	6.6	4.7	12.0	9.2	1.9	3.6	4.0	7.7	4.6	3.0
기아	26,213	27,568	26,520	27,148	28,018	29,644	28,344	28,706	107,449	114,712	119,010
% YoY	10.6	5.0	3.8	11.6	6.9	7.5	6.9	5.7	7.7	6.8	3.7
합산 영업이익	6,983	7,923	6,462	5,539	6,642	7,261	3,803	4,853	26,907	22,559	19,231
% YoY	8.0	3.7	-3.4	-16.6	-4.9	-8.4	-41.2	-12.4	2.2	-16.2	-14.8
현대차	3,557	4,279	3,581	2,822	3,634	3,883	1,916	2,623	14,240	12,056	10,482
% YoY	-1.0	1.0	-6.3	-22.3	2.1	-9.3	-46.5	-7.0	-1.6	-15.3	-13.1
기아	3,426	3,644	2,881	2,716	3,009	3,378	1,886	2,229	12,667	10,503	8,749
% YoY	19.2	7.1	0.6	-9.7	-12.2	-7.3	-34.5	-17.9	6.8	-17.1	-16.7
합산 OPM	10.4	10.9	9.3	7.5	9.2	9.6	5.2	6.3	9.5	7.6	6.2
현대차	8.7	9.5	8.3	6.1	8.2	8.5	4.3	5.4	8.1	6.6	5.6
기아	13.1	13.2	10.9	10.0	10.7	11.4	6.7	7.8	11.8	9.2	7.4
합산순이익(지배주주)	6,039	6,925	5,313	4,022	5,550	6,592	3,664	3,509	22,300	19,316	17,271
% YoY	11.2	14.4	-1.8	-27.5	-8.1	-4.8	-31.0	-12.8	6.6	-13.4	-10.6
현대차	3,231	3,970	3,046	2,280	3,157	3,709	1,884	1,800	12,527	10,550	9,571
% YoY	-2.4	22.7	-4.5	-27.8	-2.3	-6.6	-38.1	-21.1	4.2	-15.8	-9.3
기아	2,808	2,955	2,268	1,742	2,393	2,884	1,781	1,709	9,773	8,766	7,700
% YoY	32.5	4.9	2.1	-27.2	-14.8	-2.4	-21.5	-1.9	9.8	-10.3	-12.2
합산 NIM	9.0	9.5	7.7	5.5	7.7	8.7	5.0	4.5	7.9	6.5	5.6
현대차	7.9	8.8	7.1	4.9	7.1	8.1	4.2	3.7	7.1	5.8	5.1
기아	10.7	10.7	8.6	6.4	8.5	9.7	6.3	6.0	9.1	7.6	6.5

자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

관세 영향에 따라
경쟁사들의 이익 규모도
전반적 하락 예상

미국의 자동차 관세 부과는 국내 완성차업체 이외에 글로벌 완성차업체들의 '25년 및 내년도 수익성에도 상당한 영향을 미칠 것으로 전망한다. 이는 관세 영향이 가시화된 2Q에 발표된 주요 업체들의 2025년도 실적 가이드스 하향을 통해 가늠해볼 수 있다. 우선 도요타는 '25년 회계연도('25년4월~'26년3월) 영업이익 전망을 전년 대비 20.8% 감소한 3.8조엔으로 수정했다. 도요타는 이익 전망에 있어 엔화 가치 상승도 고려되었으나 무엇보다 미국의 자동차 관세로 인한 비용증가가 주 요인이라고 밝혔다. 혼다 또한 '25 회계연도 영업이익은 전년 대비 59% 감소한 5,000억엔, 순이익은 70% 이상 급감한 2,500억엔 수준을 가이드스로 제시했다. 혼다는 미국 관세로 완성차 부문 판매에서 3,000억엔, 부품과 원재료 부문에서 2,200억엔의 부담 증가를 예상했다.

GM도 지난 5월 연초 제시한 실적 가이드스를 낮추면서 '25년 최대 \$50억(7.1조원) 수준의 관세 비용 부담 가능성을 제시했다. 이에, 연간 조정 기준 영업이익(EBIT) 전망치를 \$137억~\$157억에서 \$100억~\$125억으로 하향 조정하고, 순이익은 \$112억~\$125억 달러에서 \$82억~\$101억 달러로 하향 조정한다고 밝혔다.

[표9] 관세에 따른 글로벌 주요업체 실적 가이드스 하향

업체	내용
도요타	*25년 회계연도 영업이익 전망치 하향 - 전년 대비 20.8% 감소한 3.8조원으로 수정
GM	*25년 실적 가이드스 하향 - '25년 최대 \$50억(7.1조원) 수준의 관세 비용 부담 가능성을 제시 - (조정 기준 영업이익) 종전 \$137억~\$157억에서 \$100억~\$125억으로 하향 - (순이익) 종전 \$112억~\$125억 달러에서 \$82억~\$101억 달러로 하향 조정
혼다	*25년 회계연도 영업이익 전망치 하향 - (영업이익) 전년 대비 59% 감소한 5,000억엔 - (순이익) 전년 대비 70% 이상 급감한 2,500억엔 수준 제시

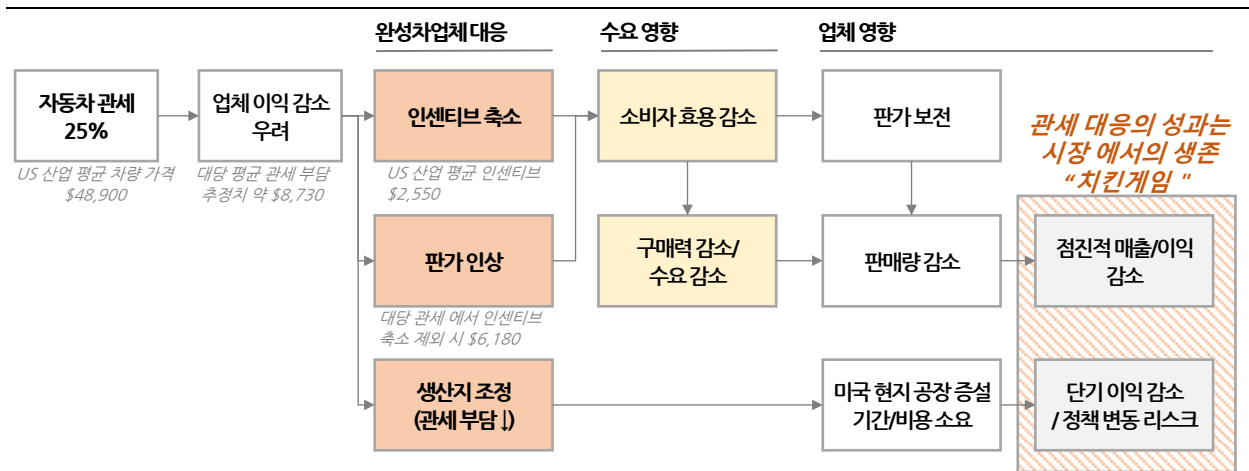
자료: 언론 종합, 한화투자증권 리서치센터

3. 관세 파고 대응은 자동차 치킨 게임으로 전개

>> 관세에 대응할 수 있는 방법: 시장 전가, 또는 생산지 조정

관세에 대응할 수 있는 방법은 기업이 부담해야 하는 관세 비용을 시장에 전가하거나, 또는 근본적으로 현지 생산 증대 등을 통해 관세 노출도를 낮추어서 비용을 줄이는 것이다. 결론부터 논하자면 두가지 방안 모두 효과는 제한적이라고 판단한다. 이는 마치 ‘치킨 게임’과 같다. 어떤 대응을 해도 남는 건 매출/이익의 감소이며 누가 덜 상처를 입는가다. 관세 비용을 시장에 전가할 경우 소비자의 효용을 낮추게 되고 자동차의 고가(高價) 특성 상 가격 변동에 따른 시장 수요(Q) 감소를 수반할 가능성이 높으며, 생산지 조정의 경우 30,000개 부품으로 이뤄진 복잡한 자동차 밸류체인 특성 상 공급망 재편이 단기에 이루어지기가 어렵기 때문에 많은 시간과 비용을 수반할 수밖에 없다.

[그림17] 자동차 관세 부과에 따른 업체 대응과 수요/공급 영향



자료: 한화투자증권 리서치센터

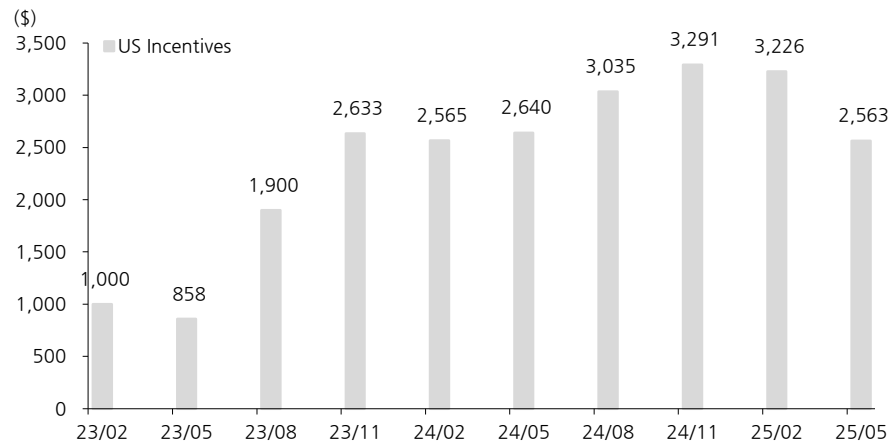
방안1)
관세 부담 시장 전가

① 인센티브는
이미 축소 중

Cox Automotive 기준 미국 자동차에 대한 산업 평균(Industry Average) 시장 가격은 '25년 6월 기준 \$48,907으로 앞서 현대차/기아의 관세 영향 추정 전제였던 mark-up 40% 제외 시 FOB 가격은 대략 \$34,934이다. 여기에 25% 관세를 적용하면 대당 약 \$8,730의 부담이 발생한다. 일단 5월 기준 산업 인센티브가 \$2,550 수준이니 우선 인센티브 \$2,550를 줄이고, 나머지 \$6,180에 대한 부담을 어떻게 처리할 것인지 고민할 것이다.

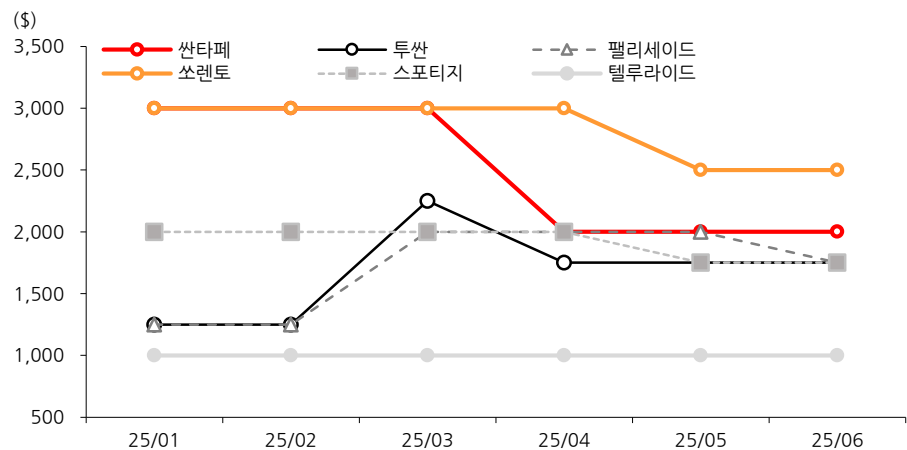
실제 앞에서 언급한 미국 자동차 인센티브 \$2,550 수준은 지난 2월의 \$3,200~\$3,300 인센티브 수준 대비 감소했다. 또한, 현대차/기아의 주요 차종별 미국 인센티브 추이를 보더라도 4월 미국 관세 부과 이후 감소 추세인 것을 확인할 수 있다. 이는 완성차업체들의 관세 비용 부담 증가에 따른 인센티브 축소 유인이 강해졌기 때문이라고 판단한다. 향후 월별 등락은 있을 수 있겠으나, 완성차업체들의 인센티브 지급 규모는 하반기 관세 영향이 본격화되면서 전반적으로 하향할 가능성이 높다.

[그림18] 미국 자동차 인센티브 - 관세 부과 시점으로부터 하향 추세



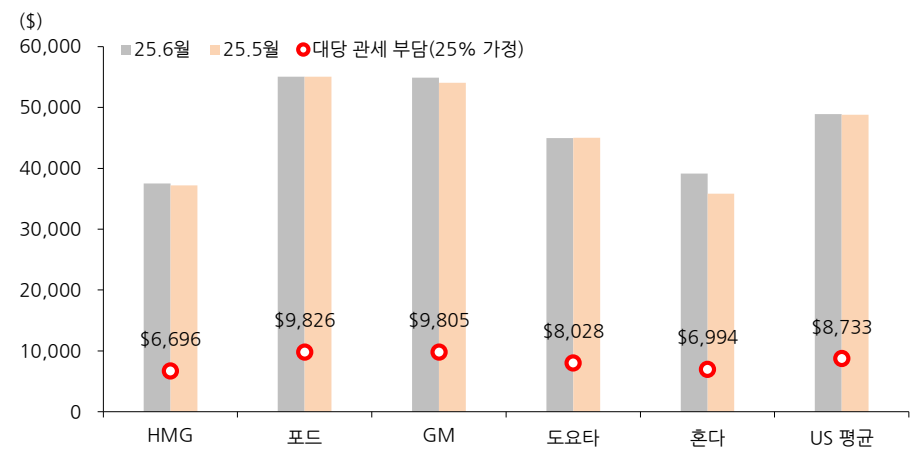
자료: Cox Automotive, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 현대차/기아 주요 차종별 미국 인센티브 추이



자료: Cox Automotive, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 주요 업체별 미국 차량 평균 가격(ATP) 추이 및 대당 관세 부담 추정



자료: Cox Automotive, 한화투자증권 리서치센터

② 하반기 가격 인상 본격화 가능성

인센티브 축소 이후 주요 업체들이 관세 비용 부담을 줄이기 위해 이를 시장에 전가할 수 있는 방법은 ‘가격 인상’이다. 가격 인상 규모는 앞서 언급한 바와 같이 미국 평균 가격 \$48,900짜리 차량에 대한 대당 관세 부담 중 인센티브를 줄이고 남은 금액 \$6,180에 대한 시장과 기업의 부담 비율에 따라 결정될 것이다.

실제 주요 완성차업체들은 5월부터 미국 현지 판매 모델에 대한 가격 인상을 발표하고 있다. 도요타의 경우는 7월부터 평균 \$270 가격 인상을 단행했다. 미국 현지 ATP(\$42,752) 대비 0.6%에 불과한 수준이나, 관세 부담 규모의 심화에 따라 인상 폭은 증가할 여지가 존재한다. 스바루의 경우는 이미 6월부터 차종에 따라 \$750 ~ \$2,055를 인상했는데 이는 미국 현지 ATP(\$35,688) 기준 2.1% ~ 5.7%의 가격 인상이다.

[표10] 글로벌 주요업체 미국 차량 가격 인상 동향

업체	내용
스바루	6월부터 미국 내 판매 차량 가격을 \$750~\$2,055 인상 - 포레스터 등 주요 차종 포함
도요타	7월부터 평균 \$270 인상
포드	멕시코에서 생산되는 3개 모델 가격에 대한 인상 - 머스탱 Mach-E, 매버릭, 브롱코 대상 \$600~\$2,000 인상
미쓰비시	6월 18일부터 미국 내 판매가격을 평균 2.1% 인상
BMW	7월부터 전기차 제외한 미국 판매 모델 가격을 1.9% 인상 - M3, X3, X5 중심으로 가격 인상 폭은 \$1,100~ \$2,500

자료: 언론 종합, 한화투자증권 리서치센터

그러나, 가격 인상 효과 보다
판매량 감소 우려가
클 가능성

그러나 각 업체들에 있어 판가 인상 정책이 효과적일지는 미지수이다. 관세 비용 부담
경감 효과보다는 판매량 감소 우려가 클 수 있다. 가격 인상은 소비자의 효용을 줄인다는 인식이 강하다. 특히, 프리미엄 차급이나 대형 SUV/픽업 세그먼트 판매 비중이 높은 미국의 Big3나 독일 3사의 경우 상대적으로 인상 금액의 폭이 높을 수밖에 없으며, 이로 인한 소비자 구매 부담이 증가할 수밖에 없을 것이다.

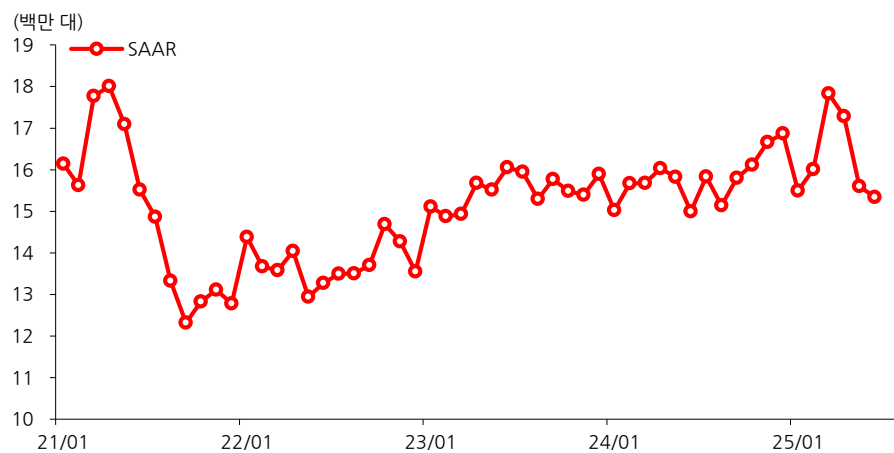
수요가 가격에 민감하다는
것은 3월 '패닉 바잉'
통해 확인

실제 소비자들의 가격 민감도는 지난 3월 자동차 판매 동향에서도 나타났다. 지난 3월 5일 트럼프 대통령이 미국 의회 연설에서 자동차 관세에 대한 부과 의지를 강하게 밝히면서 미국 3월 판매량은 159만대로 전년 동기 대비 10.5%의 성장률을 기록했으며, 미국 연 환산 판매 수요(SAAR) 또한 1,783만대로 글로벌 반도체 공급 이슈에 따른 수요 하락 이후 최고치를 돌파했다. 이는 관세 부과 이후 가격 인상을 우려한 일종의 '패닉 바잉(Panic Buying)'이라고 할 수 있으며, 가격 인상에 대한 소비 수요의 민감도를 설명하는 사례라고 볼 수 있다.

3월 선수요 반영 이후
판매량 둔화 추세

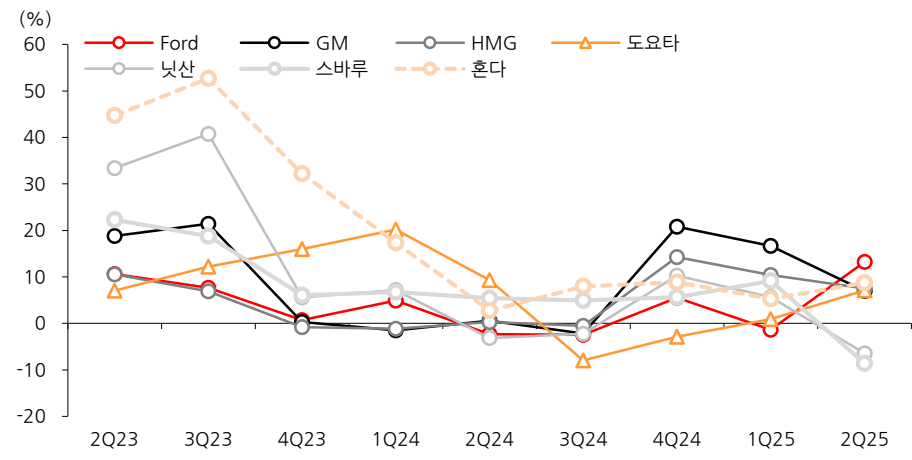
3월 '패닉 바잉' 이후 4월부터 관세가 부과되면서 미국 판매 수요는 둔화까지는 아니지만 '완화'세가 나타나는 상황이다. SAAR은 5월에 1,560만대, 6월에는 1,534만대로 감소했다. 업체별로는 그동안 미국에서 안정적인 판매량을 유지해 왔던 주요 업체들의 판매 감소세가 나타나고 있다. 특히, 스바루의 경우는 '22년 8월 반도체 공급 부족 해소에 따른 생산 정상화로 미국 판매가 증가세로 돌아선 이후 유일하게 34개월 동안 단 한 번도 판매 흐름이 마이너스로 전환된 적이 없었으나, 지난 5월 관세 영향으로 인해 6월부터 미국 내 판매 차량 가격을 차종에 따라 \$750에서 \$2,055 인상하겠다는 발표를 한 이후 5월과 6월 연속으로 판매 감소세를 기록하고 있다. 판매량 둔화에 선제적으로 대응하기 위한 스바루의 5월 가격 인상 방침이었는지는 단정하기 어려우나, 가격 인상이라는 정책이 판매량 감소에 영향을 줄 수 있다는 점은 일단 확인되었다고 볼 수 있다.

[그림21] 미국 연 환산 판매 수요(SAAR) 추이 - 3월 기점으로 둔화 추세



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 주요업체들의 미국 판매 성장률 추이 - 스바루, 닛산 감소세 전환



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

방안2) 생산지 조정 추진

미국 관세 부담을 줄이기 위한 또 하나의 방안은 미국 현지 생산 비중을 높이는 것이다. 4월 완성차 대상 관세 부과에 이어 5월에는 부품에 대한 관세도 부과된 상황으로 현지 생산지 조정을 고려해야 하는 대상은 자동차업종 밸류체인 전반이라 할 수 있다.

앞서 언급했던 바와 같이 현대차그룹은 올해 2월 HMGMA 준공을 통해 완성차 현지 생산 비중을 높이기 시작했으며, 일본의 혼다, 도요타를 비롯하여 스웨덴 볼보에 이르기 까지 미국 관세 영향을 최소화하기 위해 미국 현지로 생산지를 조정하는 방안을 하나 둘 발표하고 있다. 도요타는 언론을 통해 지난해 미국에서 가장 많은 판매량(47.5만대)을 기록한 RAV4에 대해 기존 캐나다 비중을 낮추고 미국 켄터키 공장 생산 비중을 높이는 방안을 검토 중이라고 언급했고, 혼다는 지난 3월 차세대 Civic 모델 생산을 멕시코에서 인디애나 공장으로 조정하겠다고 발표하기도 했다. 볼보도 7월에 XC60과 XC90 크로스오버 생산지를 사우스캐롤라이나 공장으로 이전한다고 발표했다.

[표11] 글로벌 주요업체 미국 생산지 조정 계획 발표

업체	내용
혼다	차세대 Civic 생산지를 인디애나 공장으로 조정하는 방안 발표
도요타	RAV4에 대한 캐나다 생산 비중을 낮추고 '27년까지 미국 생산 비중을 높이는 방안 검토
GM	\$40억 규모의 미국 현지 생산 시설 투자 계획 발표(25.6월) 멕시코 실라오(Silao) 공장에서 생산 중인 대형 SUV 및 픽업 트럭 모델 생산지 조정 - 웨보레 실버라도, GMC 시에라, 캐딜락 에스컬레이드 생산라인을 추가 - 2027년 초 양산 목표로 추진
스텔란티스	미국 내 대규모 투자계획 발표(25.1월) - 2027년까지 일리노이주의 벨비디어 공장을 재가동 - 닛지 듀랑고의 후속 모델을 멕시코에서 디트로이트 공장으로 생산지 조정 - 지프 오하리오 공장 기술 투자 및 인디애나 공장에서 차세대 4기통 엔진 생산
볼보	XC60과 XC90 크로스오버 생산지 이전(사우스캐롤라이나 공장) 계획 발표(7월)

자료: 언론 종합, 한화투자증권 리서치센터

미국 생산지 조정은 빨라야
2027년,
CAPA 규모도 현지 비중
확대에는 제한적
→ 판매량 증분을 커버하는
수준에 불과
→ 관세 부담 경감 한계

그러나, 생산지 조정에 있어 관건은 우선 미국으로의 생산지 조정 완료 가능 시점이다. 앞서 언급한 업체들의 생산지 조정 타임라인은 대부분 2027년 이후이다. 이는 관세를 주도하는 트럼프 정부의 후반기 시점에 완료되는 것이다. 또한, 양산 라인 Ramp-up 및 안정화 기간을 고려하면 그 시기는 '27년 하반기 이후로 더 늦어질 가능성이 높다.

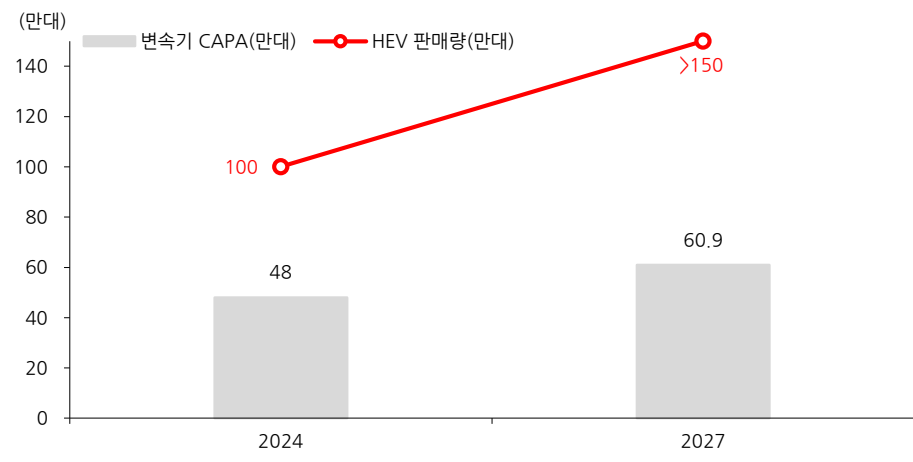
두번째는 생산지 조정 물량의 규모이다. 계획을 발표하는 데 있어 미국 현지 생산 CAPA 증설에 대한 규모는 명확히 제시되고 있지 않다. 통상적으로 차종당 연 15만대 규모의 양산 체제를 구축한다고 가정해도 30만대 CAPA 증설 규모로 추정되는데 주요 업체들의 미국 내 연간 판매량(250~280만대) 및 수요 증가(2.5%) 추세를 고려하면 관세를 대응하는 데 있어서는 다소 부족한 규모라 판단한다. 가령, GM의 경우 '24년 미국에서 270만대를 판매했고, 1H25 상반기 약 144만대의 판매 실적을 고려한 '25년 판매량을 280~285만대 규모로 추정 시, '27년까지 30만대의 CAPA가 증가하더라도 미국 판매량 증분을 커버하는 수준일 가능성이 높다.

일본 도요타의 경우는 완성차 뿐만 아니라 지난 4월에는 HEV용 변속기 생산 확대를 위한 버팔로 공장 \$8,800만 투자 계획도 발표한 바 있다. 이를 통해 변속기 생산 CAPA는 기존 48만대에서 60.9만대로 26.8% 확대하게 된다. 문제는 도요타가 연간 미국에서 판매하는 HEV 물량 규모는 '24년 기준 100만대에 이르고, 연 40%대 성장세를 유지하고 있다는 점이다. 결국 관세 대응을 위한 도요타의 변속기 생산 CAPA 증가 규모는 향후 미국 현지 HEV 판매 증가분만큼을 현지에서 생산하는 규모라고 이해하는 것이 타당할 것이다.

HMGMA ramp-up 규모
또한 향후 미국 판매
증가분을 커버하는 물량
수준으로 보는 것이 적절

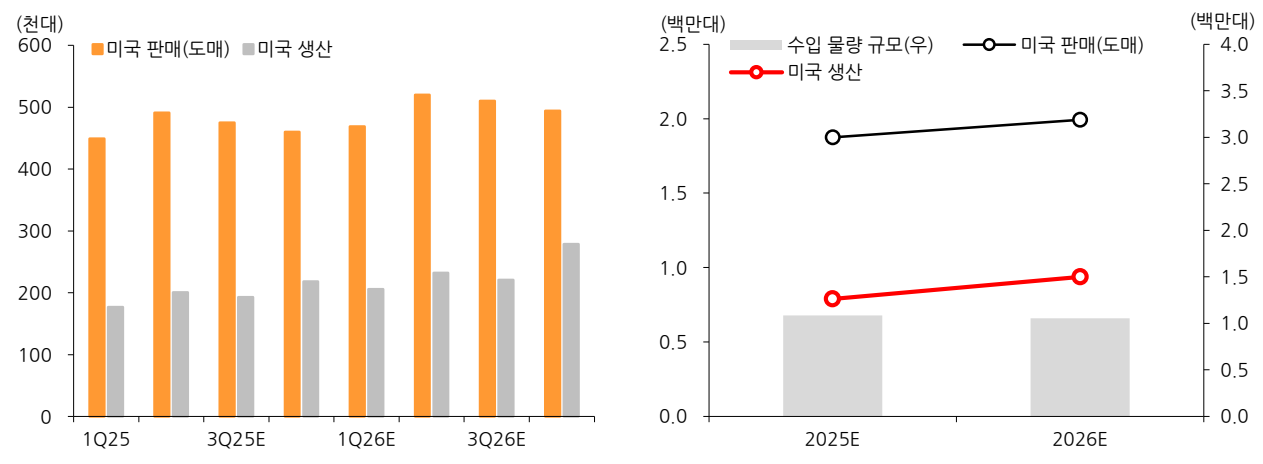
현대차그룹의 HMGMA 증설 효과도 마찬가지이다. 미국 현지 생산량의 증가가 관세 영향을 유의미한 수준으로 낮추는 것은 단기에 쉽지 않아 보인다. 미국 현지 생산량의 증가만큼 현지 판매량의 증가도 고려해야 하기 때문이다. 앞서 관세 영향 추정에 있어 '26년 HMGMA의 생산량은 약 22.5만대로 올해 대비 14만대 정도 증가할 것으로 전망한 바 있다. 아직 '26년 현대차/기아의 미국 판매 목표는 미지수이나, 글로벌 완성차 수요 대비 미국이라는 시장이 가진 규모와 안정적 수요 성장세를 고려했을 때 '26년 판매 목표는 올해 판매량 대비 높을 것으로 전망한다. 올해 현대차/기아의 2Q까지 미국 내 판매 성장세와 향후 출시될 신차(펠리세이드 HEV, 텔루라이드, 제네시스 등) 라인업, 그리고 HMGMA에서의 ramp-up 규모를 고려하면 내년 판매 목표는 올해 대비 약 11.5만대 증가한 199만대에 이를 것으로 예상한다. 즉, 현지 판매 증분(14만대) 만큼 현지 생산이 증가한다고 보는 것이 맞다.

[그림23] 도요타의 HEV용 변속기 미국 현지 투자 계획 - 판매 증가 대비 CAPA 증가 속도 ↓



자료: 도요타, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] HMG 미국 현지 판매량 및 생산량 추이 및 전망 - 생산만큼 판매 증가로 연 100만대 수입 물량 규모 유지 예상



자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

4. 감익 구간에서의 역발상 - 흔들리는 판에서 점유율 높이기

>> 변곡점은 점유율을 빼앗아 올 수 있는 기회의 시간

25% 관세 부담은 미국 자동차시장에서 또 하나의 변곡점이 될 가능성

앞서 언급한 바와 같이 미국 관세 부과에 따라 올해 하반기부터는 미국 현지 생산 비중이 낮은 완성차업체들 전반의 이익 감소 영향이 본격화될 것이다. 또한, 이를 최소화하기 위한 인센티브 축소 및 가격 인상 등 업체 대응은 미국 수요의 위축과 판매 물량 감소로 전개될 가능성이 있다. 생산지 조정 시에는 공장 증설에 따른 CAPEX를 수반하고, 현지 생산이 안정화되는 데까지 2~3년 소요됨에 따라 그 기간 동안에는 관세 비용 부담을 감내해야 한다.

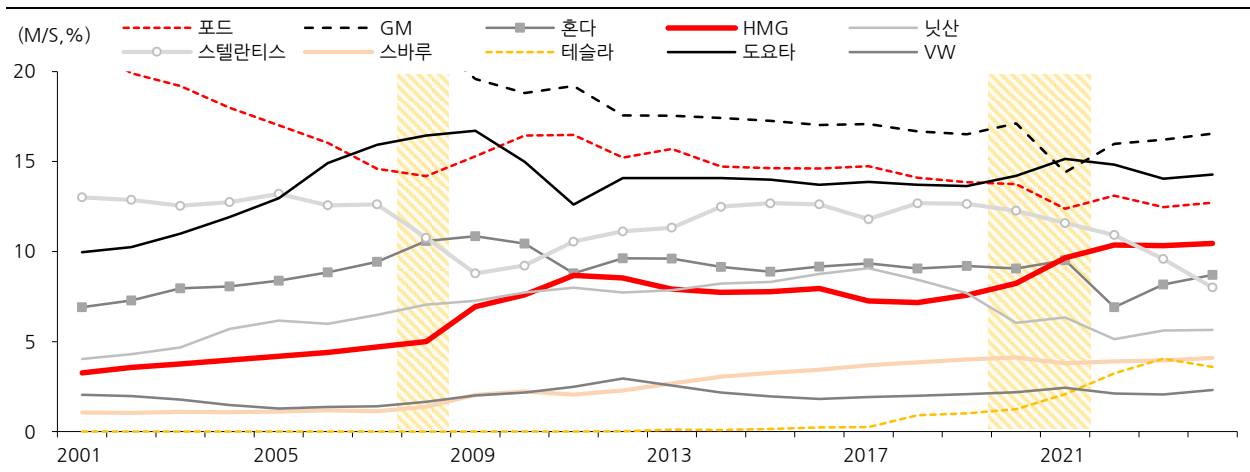
최근의 변곡점
: 2008년 금융위기, 2020년
코로나19, 반도체 공급이슈

수요의 불확실성과 완성차업체들의 수익성에 대한 불확실성이 집중되는 상황은 과거 리만 사태로 시작된 금융위기에서의 소비 둔화와 코로나19로 인한 판매/생산 전반의 섰다운 상황에서 업체들의 실적 변동성이 발생되면서 시장 경쟁 구도를 바꾸는 모습을 연출한 바 있다. 도요타는 2008 금융위기 당시 포드 판매량을 역전하는 데 성공했다. 다만 2009년 불어온 리콜 사태로 2010 배상 판결이 나면서 다시 시장 3위 위치로 하락했지만 이후 입지를 회복하면서 그 격차를 줄였으며 코로나19를 겪으며 2위 포지션으로 상승했다. 현대차/기아 또한 금융위기 당시 '어슈어런스 프로그램'을 통해 미국 M/S를 5%에서 2011년 8.5% 수준으로 높였으며, 코로나19를 거치면서는 7위에서 4위 포지션으로 미국 내 점유율을 높였다.

완성차업체들에 있어 향후 미국 관세에 따른 손실 최소화 전략이 중요

다시 한번 강조하지만 25% 관세가 부과되는 상황에서 완성차업체들이 이익을 보전할 수 있는 옵션은 제한적이다. 그러나 시장의 변곡점은 앞서 설명한 2008년 금융위기와 2020년 코로나19 때와 같이 시장 내 입지를 강화할 수 있는 모멘텀이 될 수 있다. 향후 관세 부담이 심화되는 상황에서 업체들이 자신들의 이익 체력과 현재 미국 내 보유 차종 및 생산 CAPA 등을 고려하여 평가(P), 판매량(Q) 및 비용(C) 리스크 최소화 전략을 추진할 수 있는지 주목할 필요가 있다.

[그림25] 미국 주요업체 시장 점유율(M/S) 추이 - 2008년 금융위기와 2020년 코로나 19 등 매크로 변동성 하에서 시장 지위 변화



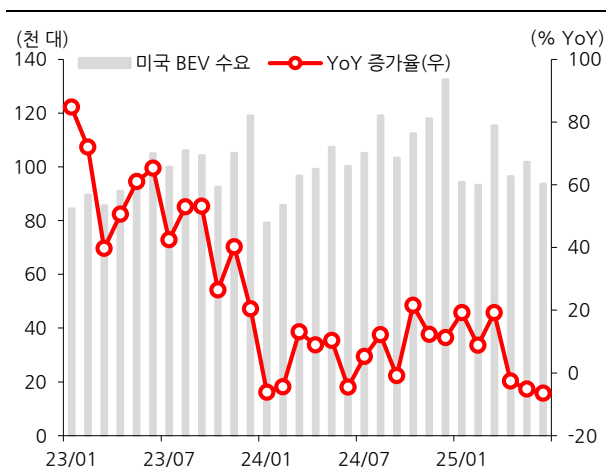
자료: Markline, 한화투자증권 리서치센터

>> 이번 변곡점은 하이브리드가 될 가능성

미국 내 판매량 유지 및
M/S 유지/확대에 있어
HEV 중요도 확대될 것

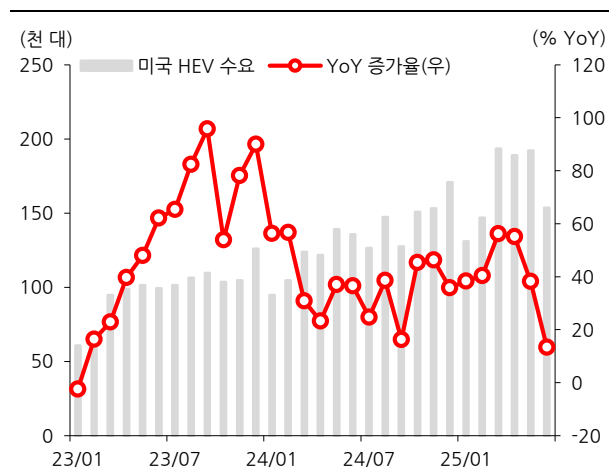
그 중 현재 미국 자동차 수요 대응 및 판매량 유지에 있어 HEV 수요에 주목할 필요가 있다. 공급 업체 관점에서 판매 동향을 보면 완성차 관세가 발효된 4월을 기점으로 HEV(하이브리드)의 판매 중요도가 높아짐을 확인할 수 있다. 우선 완성차 수요를 살펴 보면, 내연기관 차량의 판매는 완연한 감소세가 지속되는 상황에서 산업수요 증가세를 이끌었던 친환경차(xEV)인 BEV와 HEV 판매 성장세가 4월을 기점으로 갈리기 시작하고 있다. 지난해 10월부터 6개월 연속으로 두자릿수 성장세를 이어 온 BEV의 수요는 '25.4월부터 3개월 연속으로 감소세를 나타내고 있으며, 감소 폭은 더 심화되고 있다. 반면, HEV 수요는 둔화세를 나타내고는 있으나 여전히 6월에도 두자릿수 성장세를 이어가고 있다. 6월의 경우는 영업일수가 24일로 전년 대비 이틀이 적었다는 점을 감안 하면 20%대 성장세를 유지한 것으로 보인다.

[그림26] 미국 전기차(BEV) 수요 추이



자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 미국 하이브리드(HEV) 수요 추이



자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

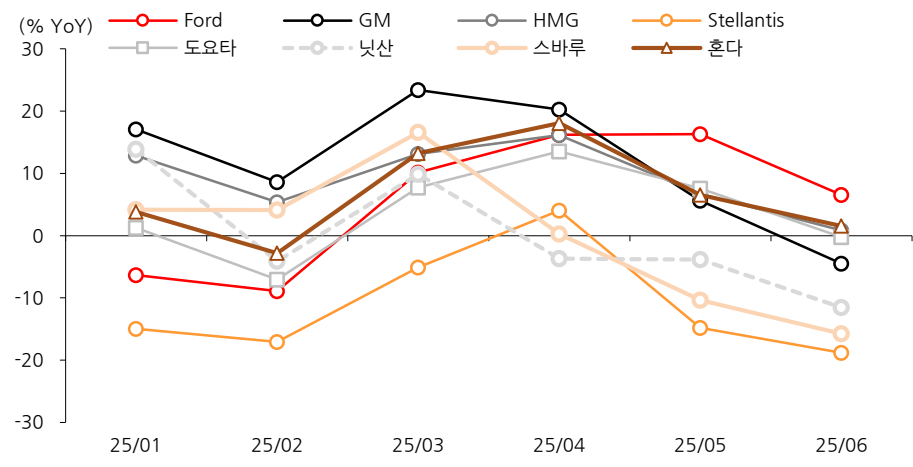
HEV 파워트레인
보유 업체는 성장,
그 이외는 주춤
: 포드 up vs. GM down

주요업체들의 미국 판매 추이를 봐도 2Q25에 하이브리드 파워트레인을 보유한 업체들의 판매량은 견조한 반면 나머지 업체들의 판매 성장세는 꺾이는 흐름이다. 대표적인 사례가 GM의 최근 판매 둔화 추세이다. GM의 경우는 4월 이전까지 판매 성장세가 주요업체들 중 가장 높았었다. 그러나 BEV 수요 감소 영향으로 여타 업체들 대비 판매 성장세가 4월 이후 3개월간 빠르게 꺾이는 흐름을 보이고 있다.

반면, 포드의 경우는 다른 업체 대비 오히려 높은 성장세를 기록하고 있다. 동사는 '25년 상반기 미국에서 10.8만대의 HEV 판매량을 기록했다. 이는 전년 동기 대비 24.2% 증가한 수치로 포드의 '25년 상반기 판매 성장(+6.6% YoY)에 기여했다.

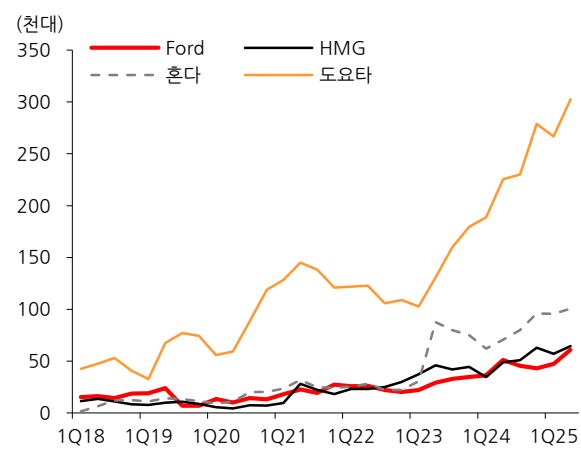
닛산, 스바루 등은 5월 판매 감소세 전환 이후 6월에는 두자릿수 판매 감소세로 관세 영향이 심화되는 모습이다. 이들의 공통점은 HEV 파워트레인이 없다는 점이다. 관세 영향에 따른 판매 둔화에 있어 HEV 대비 ICE와 BEV의 영향도가 높다는 점은 향후 이들의 전망이 경쟁사 대비 유리하지 않다고 판단한다.

[그림28] 업체별 미국 판매 성장률 추이 - HEV 파워트레인 보유 업체들만 Flat 이상



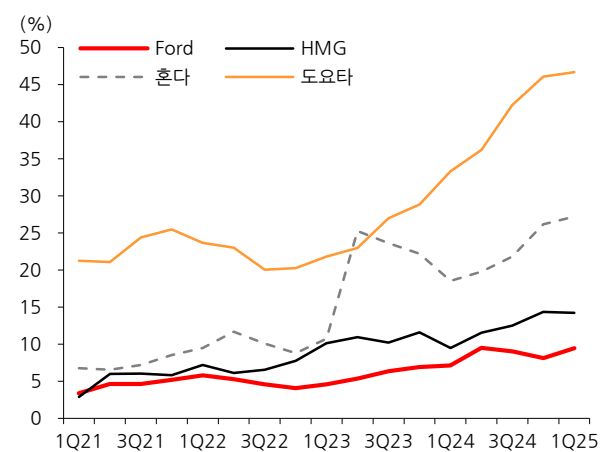
자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 업체별 미국 HEV 판매량 추이



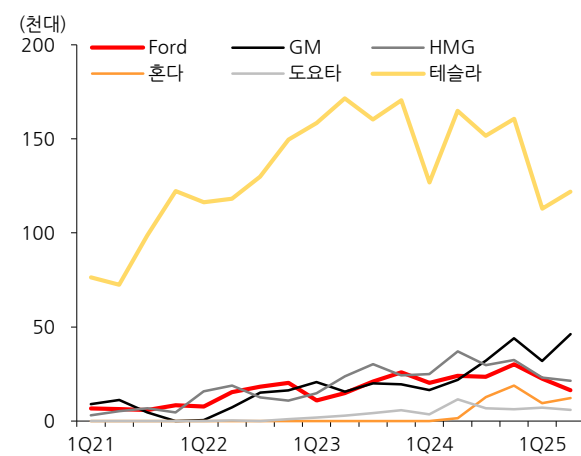
자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 업체별 미국 전체 판매량 대비 HEV 비중 추이



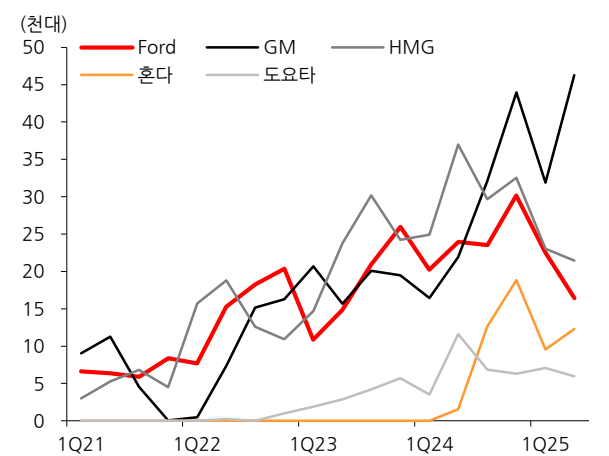
자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 업체별 미국 BEV 판매량 추이



자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 업체별 미국 BEV 판매량 추이(테슬라 제외)



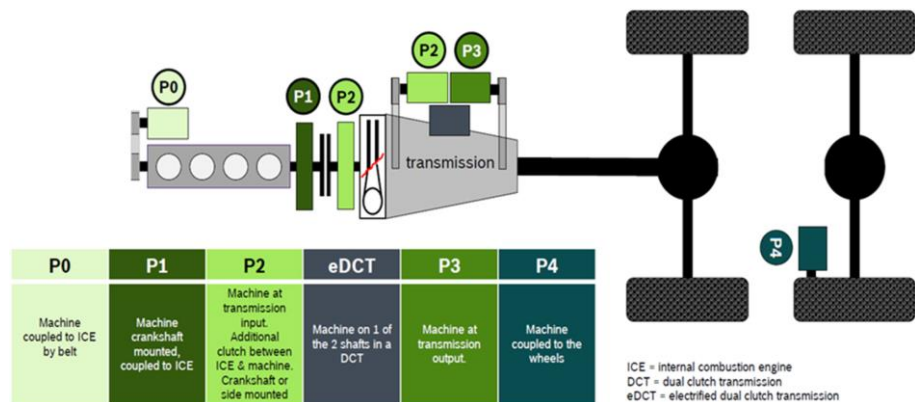
자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

현대차그룹, 2세대 HEV PT
기반 미국 M/S 확대 추진

현대차그룹은 지난 '25.4월 차세대 하이브리드 시스템 테크테이를 통해 2세대 HEV 파워트레인을 공개했다. 현대차는 올해부터 기존 1.6터보 하이브리드 파워트레인 양산에서 2.5터보 하이브리드 파워트레이스로 양산엔진 종수를 2개로 늘렸다. 2.5터보 하이브리드 엔진은 올해 초 공개된 신형 팰리세이트에 탑재되었으며 하반기부터 미국 시장에 본격 투입된다.

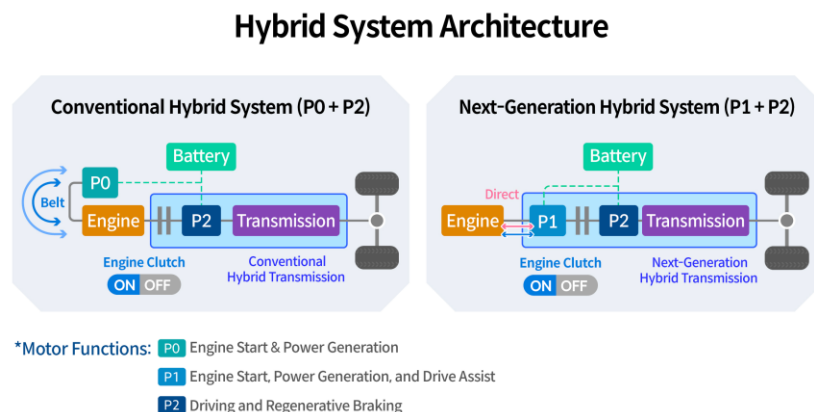
기존 하이브리드 시스템과의 차이는 모터의 구성 방식이다. 모터는 시동/발전, 구동 및 회생제동 등 역할 및 구동 개입 위치에 따라 P0부터 P4 모터로 분류된다. 기존 하이브리드 시스템은 엔진과 구동벨트로 연결되어 시동/발전을 담당하는 P0와 변속기 입력축과 연결되어 구동/회생제동을 담당하는 P2 모터로 이루어져 있는 반면, 차세대 하이브리드 시스템은 구동벨트를 제거하고 엔진에 직동연결된 P1 모터와 P2 모터로 구성된다. 따라서 엔진 직체결로 P0 대비 구동벨트에서 발생하는 1)동력 전달 손실을 줄일 수 있고, 오토텐서너, 보기류 벨트 등 제거를 통해 2)관련 부품을 간소화할 수 있으며, 주행 조건에 맞춰 엔진/모터 구동력 배분을 최적화(load leveling)하는 데 있어 유리하다.

[그림33] 전동화 구동시스템의 분류(모터 개입 위치에 따라)



자료: IOP Sceinece, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 현대차그룹의 2 세대 하이브리드 시스템(P1+P2)



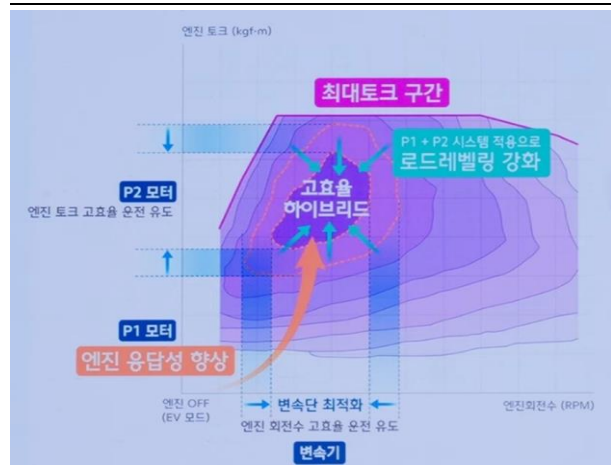
자료: 현대차그룹, 한화투자증권 리서치센터

[표12] 현대차그룹 2 세대 하이브리드 시스템(TMED-2) 특징

구분	내용
시스템 효율 (연비 최대 4.3% 개선)	P1/P2 로드 레벨링 및 엔진-모터 토크 최적 분배 - 1 세대(TMED-1) 대비 연비 대폭 향상(+3%) 변속기 동력 전달 효율 향상(기준 대비 +0.3%) 하이브리드 제어 최적화(기준 대비 +1.0%)
시스템 출력 증대	P0에서 P1 모터 적용 통한 구동 보조로 성능 극대화 - 합산 출력 300PS 이상 확보 - 가속 성능 및 응답성 향상
기타	회생제동 에너지 활용 극대화, 배터리 충전 효율 향상 차량 전기를 외부에 활용할 수 있는 V2L 기능 탑재

자료: 현대차그룹, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] P1+P2 로드 레벨링 통해 고효율 사이클 구현성 개선



자료: 현대차그룹, 한화투자증권 리서치센터

>> M/S 확보 경쟁할 수 있는 이익 체력을 통해 선별될 가능성

또한, M/S 경쟁을 위해서는
감익 상황을 버틸 수 있는
이익 체력 필요

미국 관세 부과에 따라 내 완성차업체 전반의 수익성이 악화되는 상황에서 M/S 유지 및 확대를 위해 중장기적으로 저수익을 감내하며 버틸 수 있는 조건은 결국 이익 체력이다. 이익 체력이 낮은 업체들은 관세 비용이 증가하는 상황에서 미국 판매량 유지/증가를 위해 현재 가격/인센티브 수준을 유지한다거나 생산지 조정을 위한 증설 투자를 단행하기가 어려워질 가능성이 높다.

도요타, GM, 현대차/기아는
비교적 양호
반면 닛산, 스텔란티스는
이익체력 악화 중

미국 내 주요 완성차업체에 대한 '24년과 1Q25 수익성(OPM) 및 이익증가율(EBIT growth)을 보면 전반적으로 실적의 하향 흐름을 확인할 수 있으며 향후 관세 영향에 따라 얼마나 이익 체력을 유지하고, 수익성의 하향 속도를 상대적으로 낮출 수 있는가가 관건이라 판단된다.

이러한 기준에서 국내 완성차업체들의 이익체력은 상대적으로 양호하다고 판단된다. 특히, 기아의 경우 '24년에 주요업체들 중 가장 높은 수준의 OPM(11.8%)을 기록했고, 이익 증가율에 있어서도 GM(+37.5%)에 이어 두번째로 높은 9.1% 증가율을 나타냈다. 현대차의 경우는 1Q25 대부분의 업체들이 전년 동기 대비 영업이익 감소(avg. -43%)하는 상황에서도 영업이익이 증가(+2.1%)하는 안정적인 이익체력을 보여주었다.

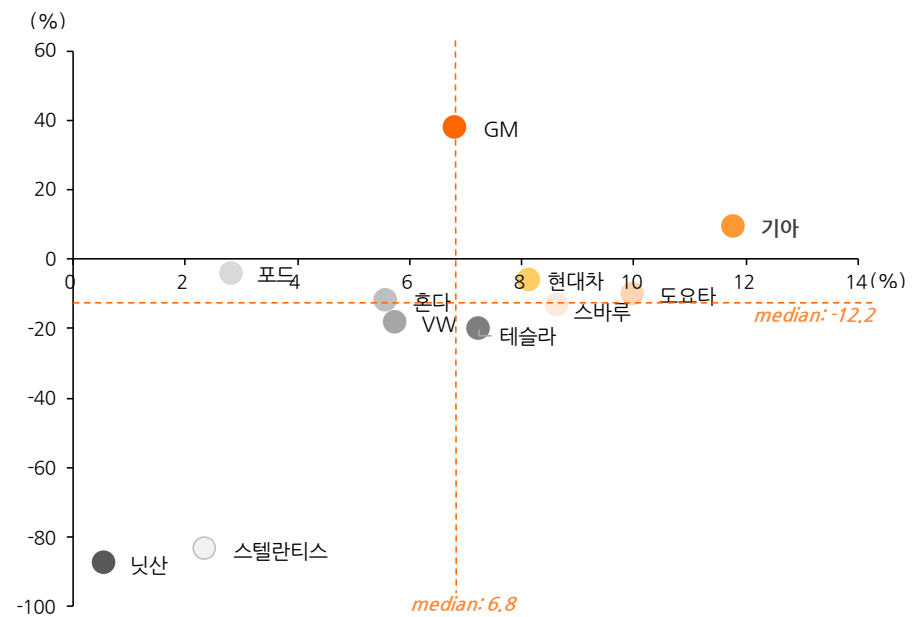
반면, 닛산과 스텔란티스의 경우 낮은 수준의 수익성 및 이익증가율을 보이고 있다. 실제 닛산의 경우 최근 일본 내 완성차공장 5곳 중 2곳을 '28.3월(2027회계년도)까지 폐쇄하겠다고 발표할 정도로 경영 상 어려움이 많은 상황이다. 이들의 지난해 미국 M/S는 닛산 5.6%, 스텔란티스 8%였으며, 향후 미국에서의 관세 부담이 심화된다는 점을 고려하면 시장 경쟁을 위한 가격 조정 및 생산지 조정 등 전략적 의사결정 상 유연성을 발휘하기는 쉽지 않아보인다.

[표13] '24년 업체별 OPM - EBIT 증가율

	OPM(%)		영업이익 증가율(% YoY)		'24년 미국 M/S
	2024	1Q25	2024	1Q25	
GM	6.8	7.6	37.5	-10.3	16.55
포드	2.8	0.8	-4.4	-74.0	12.72
스텔란티스	2.4	N/A	-83.5	N/A	8.01
도요타	10.0	9.0	-10.4	0.3	14.28
혼다	5.6	1.4	-12.2	-75.9	8.71
닛산	0.6	0.2	-87.7	-93.6	5.65
VW	5.8	3.7	-18.6	-37.4	2.32
스바루	8.6	3.2	-13.6	-62.7	4.09
테슬라	7.2	2.1	-20.4	-65.9	3.6
현대차	8.1	8.2	-6.3	2.1	5.58
기아	11.8	10.7	9.1	-12.2	4.87
Avg	6.3	4.7	-19.1	-43.0	7.9
Median	6.8	3.4	-12.2	-50.1	5.7

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림36] '24년 업체별 OPM - EBIT 증가율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

5. 투자 전략: 현대차그룹주에 주목할 시기

자동차 치킨게임에서 국내
자동차업종 펀더멘털 체력은
상대적으로 강건

결론적으로 미국 관세 부담은 단기적으로 글로벌 주요 자동차업종 전반의 이익 감소라는 부정적 영향을 미치겠지만, 한편으로는 2008 금융위기나 2020 코로나19 때와 같이 관세 영향 구간에서 시장 판도 변화를 통해 새로이 시장 우위를 점할 수 있는 기회의 시간이 될 수 있다고 생각한다.

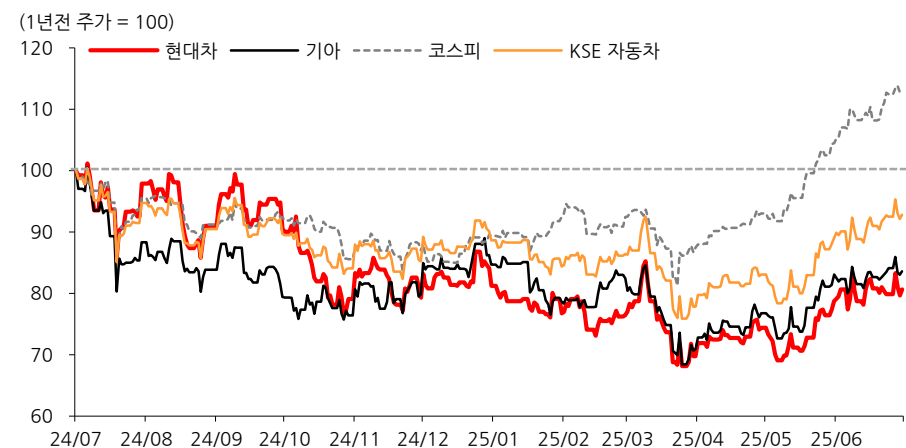
관세로 인한 차량 가격 조정이 미국 시장 수요를 위축시킬 수 있겠지만, 국내 완성차업체들은 상대적으로 미국 내 안정적 수요가 유지/성장하고 있는 1)HEV 시장 중심 판매 대응이 가능하고, 관세 비용 부담을 시장에 최대한 전가하지 않을 수 있는 2)이익체력을 보유하고 있으므로, 향후 미국 시장 경쟁 구도 변화에서의 주도권 경쟁 요건은 충분히 갖추고 있다고 판단한다.

관세 영향은 이미 주가에
반영, 이제부터는 감익 해소
요인에 집중

이러한 펀더멘털 체력은 향후 투자 관점에서도 만족스럽지 못했던 수익률을 회복시킬 수 있는 모멘텀으로 작용할 거라 전망한다. 자동차업종은 트럼프 당선 이전부터 지난 1년간 자동차 관세 영향에 따른 수익성 악화 우려가 지속되어 왔으며, 이로 인한 투자 매력도가 상대적으로 저하되어 왔다.

자동차업종 주가는 지난해 6월 말까지 2Q24 역대 최대 실적 전망, 인도 IPO, 그리고 CID를 통한 주주환원 강화 방안 제시 기대감으로 최고치를 기록했고, 이후 7월 13일 메사추세츠 선거 유세에서의 트럼프 대통령 피격으로 당선 가능성이 높아지면서 자동차 수입 관세 우려가 가시화되며 30% 이상 조정받았다. 이는 앞서 제시했던 '26년 현대차/기아의 관세 영향에 따른 감익 영향 규모(33%)와 비슷한 수준이다.

[그림37] 지난 1년간 코스피와 국내 자동차 업종 주가 수익률 비교



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

투자 매력도 부각 시점,
결실은 시장 판도 변화
상에서 서서히 드러날 것

관세 영향이 주가에 반영된 만큼, 이제 시장은 자동차업종 전반에서 누가 관세의 파고를 견뎌낼 수 있을지 주시할 거라 판단한다. 이 흐름에서 차세대 HEV 파워트레인을 탑재한 팰리세이드, 텔루라이드 등 신규 라인업을 통해 내년 미국 시장 판매 확대가 예상되는 현대차와 기아의 펀더멘털 이익 체력이 부각될 수 있을 거라 판단하며, 또한 상대적으로 관세 영향도는 낮으면서 미국 시장 M/S 개선에 따른 실적 개선이 기대되는 현대모비스와 현대글로비스의 투자 매력도는 더욱 높아질 것으로 기대한다.

상법개정 또한
현대차그룹주의 밸류업
프로그램 이행에 대한
관심을 높일 것

특히, 국내 증시의 경우 최근 상법개정안이 통과되면서 주주 권한 강화에 발맞춰 배당 확대 및 자사주 소각 등 주주환원에 대한 기업들의 제도적 장치 마련이 중요해진 상황으로 지난해 밸류업 프로그램을 통해 기업가치 제고 방안을 발표했던 현대차그룹의 밸류업 이행에 주목할 필요가 있다.

[표14] 현대차그룹 기업가치 제고 핵심 지표

회사명	TSR 목표	배당정책	ROE 목표	공시일자
현대자동차	2025-2027: 35%+	배당성장 최소 25% 주당 최소배당금 10,000 원	목표 지향형 (수치 미공개)	2024.08.28
기아	2024: 30~35% 2025-2027: 35%	배당성장 25% 이상 주당 최소배당금 5,000 원	15% 이상	2024.12.03
현대모비스	2025-2027: 30%+	주주환원 규모 확대 3년간 자기주식 소각 ('25~'27)	10%+ 목표	2024.11.19
현대글로비스	핵심지표로 선정 (구체적 수치 미공개)	배당성장 최소 25% 이상 DPS 전년대비 최소 5% 상향	2024-2030 평균 15%+ α	2024.10.31

자료: 한화투자증권 리서치센터

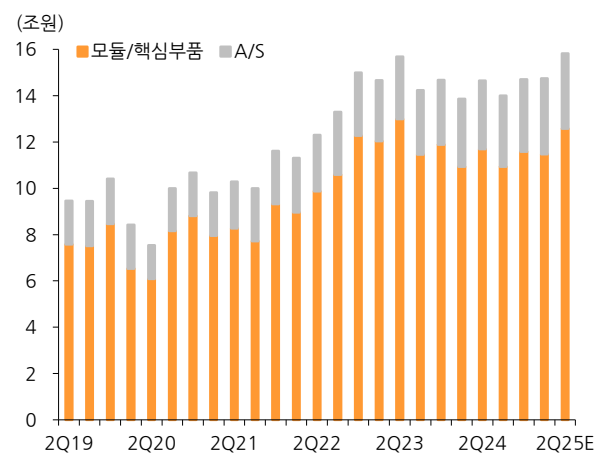
>> 1) 낮은 관세 영향과 미국 M/S 확대의 수혜: 현대모비스, 현대글로비스

현대모비스,
관세 영향보다 큰 미국 현지
비중 증가 효과

지난 5월 3일 자동차 부품에 대한 미국 수입 관세 부과가 시작되었으나, 현대모비스의 경우는 부정적 영향보다는 반사 수혜가 더 클 것으로 전망한다. 우선, 부품 관세 영향에 대해서는 모듈/부품 대부분 생산자 인도 조건(EXE)으로 직접 부담 비중이 낮다. 그리고 A/S의 경우는 관세 영향 노출이 불가피하나 현지에서 공급되는 A/S 부품 대부분이 수입된다는 점을 고려하면, 관세에 따른 A/S 부품 전반의 가격 상승은 신흥국 등으로부터 수입되는 그레이마켓 A/S 부품 가격 매력도의 저하로 연결될 가능성이 높다고 판단한다. 즉, 그레이마켓 가격 매력도 저하에 따른 순정품 수요가 오히려 지속되면서 동사의 A/S 매출 및 수익성 유지에 유리한 환경이 만들어질 수 있을 것으로 기대된다.

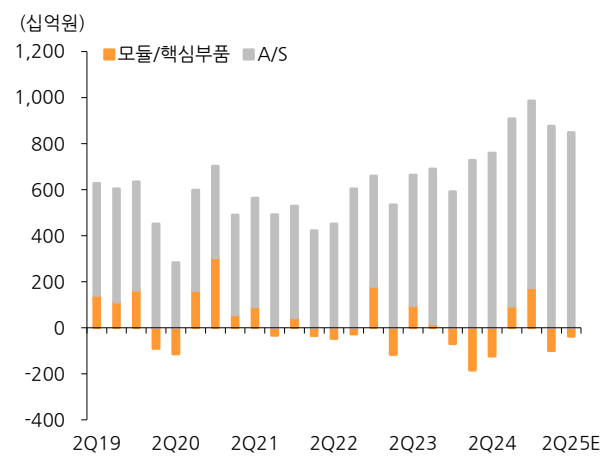
또한, 올해부터 HMGMA 가동에 따라 미국 현대차/기아의 현지 전동화 물량 증분을 통한 AMPC 보조금 수혜가 가시화되면서 이를 통해 관세 영향을 상쇄할 수 있을 것으로 전망한다. 올해 동사의 AMPC 보조금 규모는 대략 1,500억~1,650억원(11~12만대 기준) 수준으로 추정한다. 2Q HMGMA 가동이 본격화되면서 현지 BEV(아이오닉5, 아이오닉9) 생산 증가(상반기 33,000대)도 차질없이 이루어지고 있고, 기아의 경우 올해 HMGMA 가동 계획은 없으나, 4Q24부터 조지아공장에서 EV6/EV9 현지 생산을 시작하면서 '25년 30,000 ~ 35,000대 생산에 따른 동사의 배터리팩 현지 생산 물량 증가가 기대된다. 내년에는 미국 M/S 확대 및 관세 영향 최소화를 위한 HMGMA ramp-up이 본격화되면서 현지 물량 증가에 따라 동사의 AMPC 보조금 수혜 규모 또한 증가될 것이다. 따라서 미국 관세 부과가 본격화되는 흐름은 동사 입장에서는 미국 현지화 효과를 높이는 기회로 보는 것이 합리적이다.

[그림38] 현대모비스 부문별 매출액 추이 및 전망



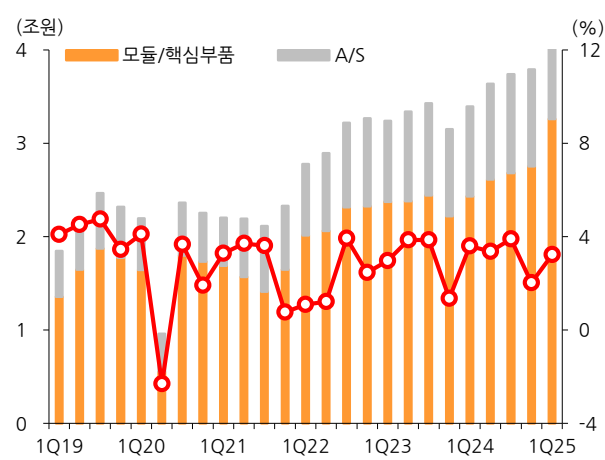
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 현대모비스 부문별 영업이익 추이 및 전망



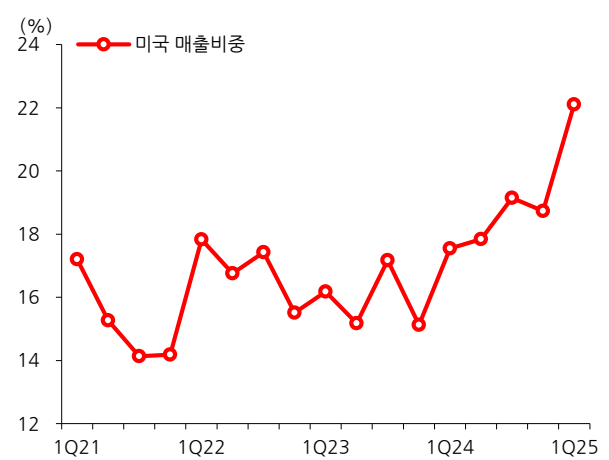
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 현대모비스 미주 매출액/OPM 추이



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 현대모비스 미주 매출 비중 추이



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

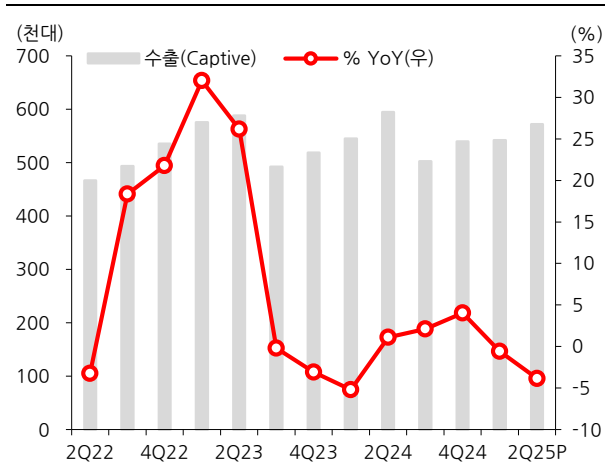
현대글로비스
관세에 따른 수출 감소는
현지 운송과 CKD로 만회

현대글로비스는 자동차산업을 구성하는 철강/부품에서 완성차에 이르기까지 밸류체인 전반을 연결하는 연결고리 역할을 담당하며 현대차그룹의 글로벌 밸류체인 확장에 발맞춰 물류, 해운, 유통사업을 통해 견조한 성장세를 시현해 왔다. 동사는 '25년 사업부문 전반의 견조한 매출 성장에 따라 창사 이래 최대 실적인 30.3조원(+6.8% 이하 YoY)을 기록할 것으로 전망하며, 영업이익 또한 창사 이래 최대치인 2조원을 상회하는 실적을 기록할 것으로 예상한다.

4월 트럼프 관세 부과에 따른 자동차 업종 전반의 부정적 영향에 있어 동사의 경우는 직접적 영향이 미미하다. 완성차와 부품 관세 부과에 따른 수출 감소는 동사의 글로벌 포워딩(해외 물류)에 부정적 영향을 미칠 수 있으나, captive의 미국 M/S 확대 전략 하에서 미국향 수출 감소는 HMGMA 등을 통한 현지 생산 증대로 이어지므로 이는 동사의 북미 현지 육상 운송부문 및 CKD부문의 매출 증가로 연결된다. 즉, 관세로 인한 북미 수요 위축으로 인해 완성차/부품의 물동량 감소 우려만 배제된다면 동사의 매출 성장은 견조할 것으로 전망한다.

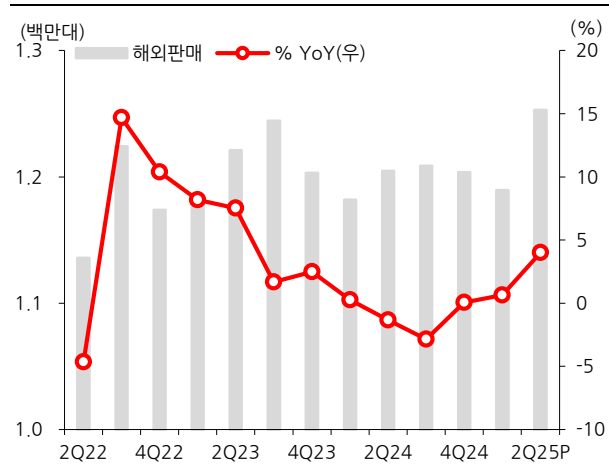
또한, 동사는 안정적 captive 물량을 기반으로 상대적 수익성이 양호한 비계열(non-captive) 매출 비중을 높여가고 있다. 차량 이외에 EV 배터리, 설비 및 건설기계 등 타 산업군 비계열 고객을 확장 중에 있으며, 특히 완성차 해상운송(PCTC)의 경우 중국계/신생 전기차 제조사로 고객 확장을 통해 비계열 매출 비중을 기존 40%대에서 1Q25에 50%까지 높은 상황이다. 이를 통해 향후 관세에 따른 미국향 captive PCTC 감소분은 non-captive 완성차 및 기계/장비류 해운 물량 확대를 통해 만회하면서 해운부문의 수익성을 한 층 높일 것으로 전망한다.

[그림42] 현대차/기아 완성차 수출량 및 증가율 추이
- 국내물류 및 captive 해상운송(PCTC) 매출과 연동



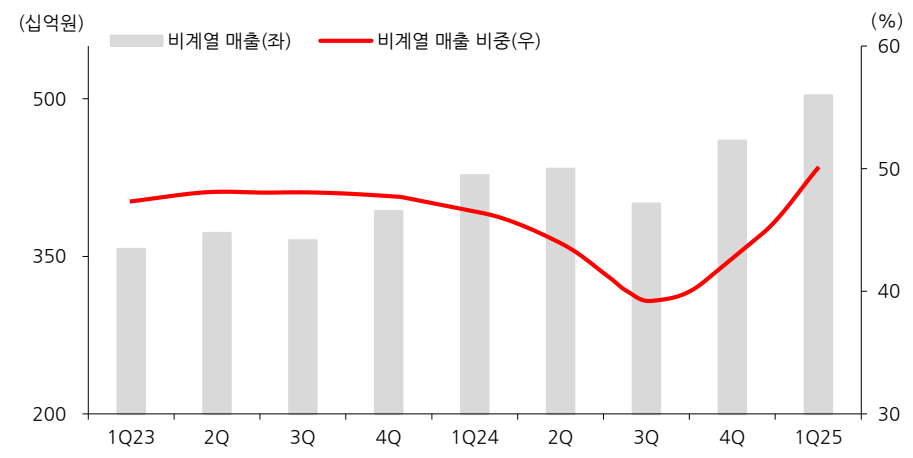
자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 현대차/기아 해외판매량 및 증가율 추이
- 현지 내륙 운송(해외물류) 매출과 연동



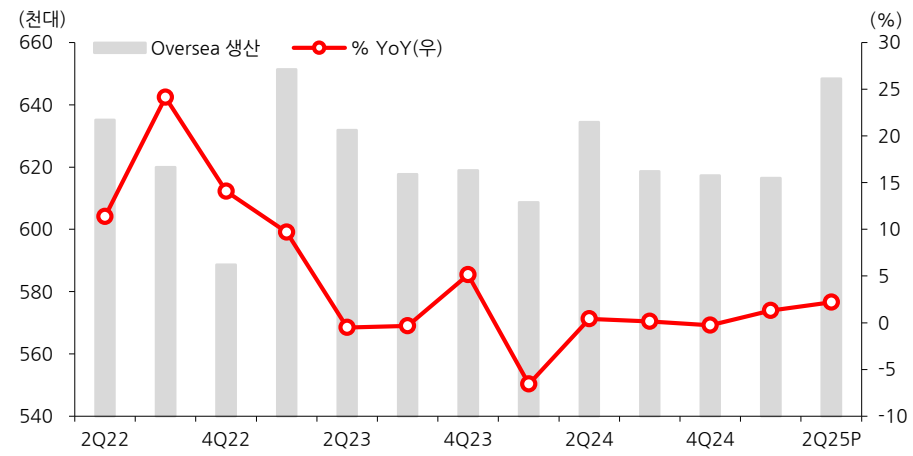
자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 현대글로벌비스 비계열 PCTC 매출 및 비중 추이 - 고운임 비계열 물량 증가로 수익성 개선 기여



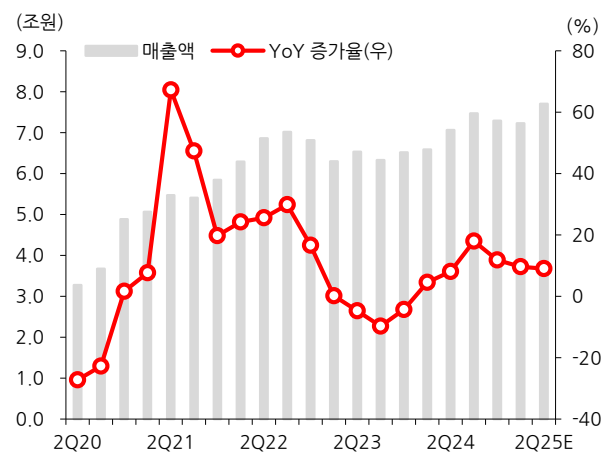
자료: 현대글로벌비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 현대차/기아 해외 현지 생산량 추이 - 현대글로벌비스의 CKD 물량과 연동



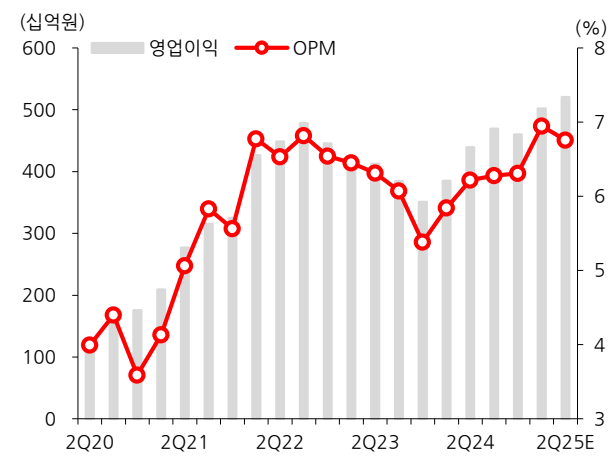
자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 현대글로벌비스 매출액/증가율 추이 및 전망



자료: 현대글로벌비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 현대글로벌비스 영업이익/OPM 추이 및 전망



자료: 현대글로벌비스, 한화투자증권 리서치센터

>> 2) 감익 구간에서 주주환원 매력도 부각될 수 있을까: 현대차, 기아

상법개정안 통과로 주주권한
강화되면서 밸류업 관심
재점화

하반기부터 관세 영향이 본격화됨에 따라 현대차와 기아의 순이익은 '25년 감소하여 내년이 기저가 될 전망이다. 이러한 감익 상황에서 지난 7월 3일 상법개정안의 국회 본회의 통과로 최근 발의된 배당소득 분리과세 및 자사주 소각 의무화 등 소액주주를 포함한 전체 주주 권한을 강화하는 밸류업에 대한 관심이 증가되면서 지난해 발표한 현대차 그룹의 밸류업 프로그램에 시장의 관심이 재점화될 수 있을지 주목된다.

배당 분리과세 등은
현대차/기아의 감익
구간에서 배당 성향을 높일
가능성

특히, 최근 부각되고 있는 배당소득 분리과세 또는 자사주 소각 의무화 등의 골자는 결국 '주주 환원 규모의 지속적인 성장'이 핵심으로, 현대차/기아의 경우 강화된 밸류업 프로그램 이행 1년차인 올해부터 발생할 감익 상황에서 어떻게 배당성향과 자사주 매입/소각을 이행할 지 주목된다. TSR 35%에 맞춰 순이익 감소분만큼 DPS 또는 자사주 매입/소각 규모가 감소할 경우 밸류업 효과는 미미할 가능성이 높다. 배당 분리과세에 대한 시장의 관심 증대는 배당 성향을 높이는 유인으로 작용할 가능성이 높기 때문이다.

'24년도 DPS 유지 전망,
자사주 매입/소각 규모에
따라 TSR 35% 상회 전망

따라서, 최근의 정부 정책 방향과 현대차와 기아의 이익체력 및 보유 현금 수준을 고려했을 때 올해와 '26년 DPS는 감익 상황에서도 '24년 DPS 수준을 유지할 것으로 전망한다. 또한, 현대차의 경우 지난해 CEO Investor Day를 통해 3년간(2025~2027) 4조원의 자사주 매입 계획을 발표한 만큼 이에 대한 실질적 주주환원 효과 제고를 위해 소각을 전제한다면 '25년 총주주환원율은 TSR 35%를 상회할 것으로 전망한다.

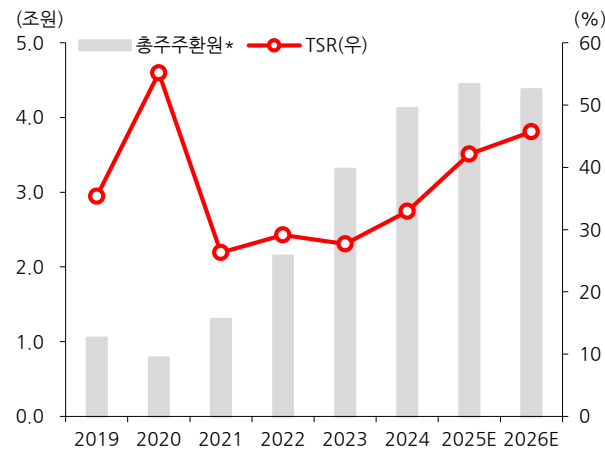
[표15] 현대차 주주환원 이력 및 이익 추정치 기준 주주환원 시나리오 업데이트 - DPS 유지 가정

(단위: 십억 원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
당기순이익(지배)	2,980.0	1,424.4	4,942.4	7,364.4	11,961.7	12,526.7	10,549.8	9,570.9
배당금 지급	1,053.5	785.5	1,300.7	1,830.4	2,996.9	3,174.2	3,134.7	3,068.9
DPS	4,000	3,000	5,000	7,000	11,400	12,000	12,000	12,000
배당성향	35.4	55.1	26.3	24.9	25.1	25.3	29.7	32.1
자사주 소각				315.4	312.3	952.0	1,208.1	1,208.1
총주주환원	1,053.5	785.5	1,300.7	2,145.8	3,309.2	4,126.1	4,342.8	4,277.0
TSR	35.4	55.1	26.3	29.1	27.7	32.9	41.2	44.7
자기자본(지배)	70,065.8	69,480.6	74,986.1	82,349.3	92,497.3	109,103.4	109,319.8	114,588.4
ROE	4.3	2.1	6.6	8.9	12.9	11.5	9.7	8.4

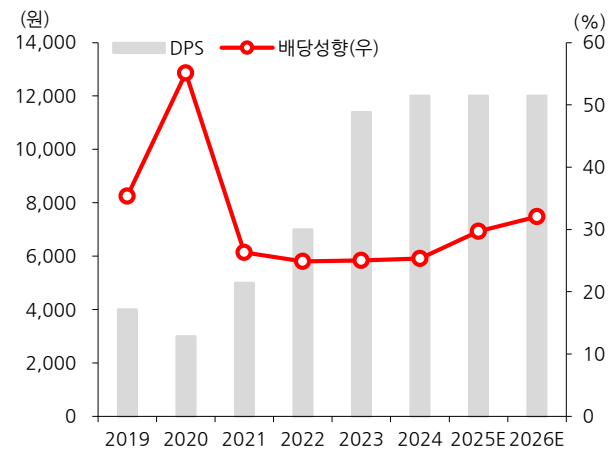
자료: 현대차, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 현대차 총주주환원 및 TSR 추이/전망 - DPS 유지 가정



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 현대차 배당성향 추이/전망 - DPS 유지 가정



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표16] 기아 주주환원 이력 및 이익 추정치 기준 주주환원 시나리오 업데이트 - DPS 유지 가정

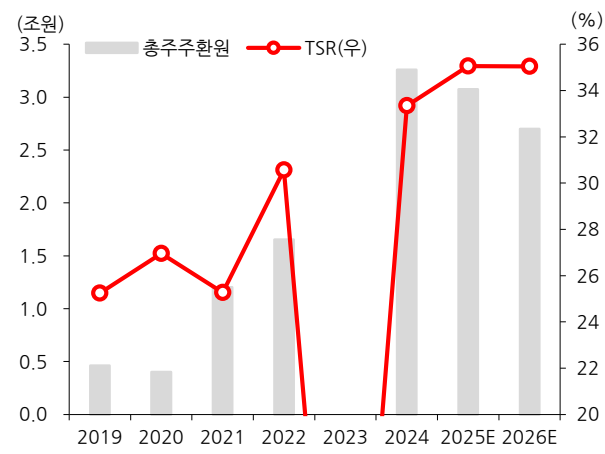
(단위: 십억 원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
당기순이익(지배)	1,827	1,488	4,760	5,409	8,777	9,773	8,766	7,700
배당금 지급	461	401	1,203	1,403	2,219	2,559	2,514	2,449
DPS	1,150	1,000	3,000	3,500	5,600	6,500	6,500	6,500
배당성향	25.2	27.0	25.3	25.9	25.3	26.2	28.7	31.8
자사주 소각				250	500	700	560	250
총주주환원*	461	401	1,203	1,653	2,719	3,259	3,566	3,815
TSR	25.2	27.0	25.3	30.6	31.0	33.3	35.1	35.0
자기자본(지배)	28,978	29,892	34,910	39,338	46,552	55,831	58,839	63,775
ROE	6.3	5.0	13.6	13.8	18.9	17.5	14.9	12.1

*주: 배당금지급과 자사주매입/소각 금액의 합

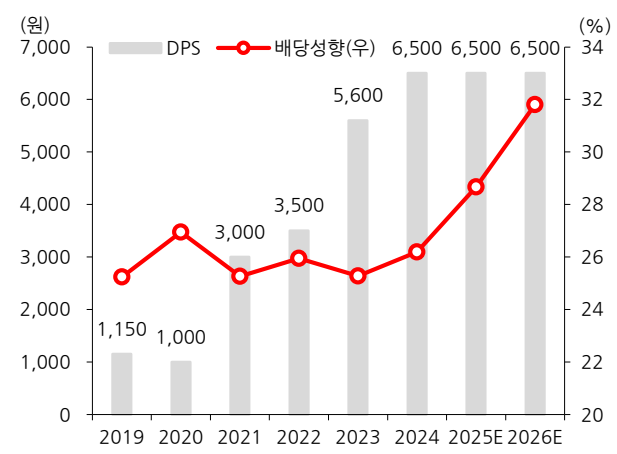
자료: 기아, Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 기아 총주주환원 및 TSR 추이/전망 - DPS 유지 가정



자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 기아 배당성향 추이/전망 - DPS 유지 가정



자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

현대모비스, 현대글로비스
: 실적 개선으로 상향된
주주환원 계획 안정적
이행 전망

현대모비스와 현대글로비스는 안정적인 이익 성장을 통해 한 층 강화된 주주환원을 올해부터 본격적으로 이행해 나갈 전망이다. 우선 현대모비스는 전장부품 매출 성장, 전동화 적자 폭 감소, 비용 보전 활동 등으로 '25년 안정적 실적 개선이 전개되며 TSR 30% 목표에 따라 당사 추정치 기준 '25년 동사의 주주환원 금액은 약 1.3조원으로 지난해 7,055억원 대비 83.4% 증가할 것으로 추정한다. 상반기 약 3,000억원 규모의 자사주 매입/소각을 완료했으며, 하반기 1조원 규모로 분기배당(8월 중)을 비롯하여 2차 자사주 매입/소각 및 결산배당을 통해 1.3조원에 대한 주주환원 이행을 완료할 계획이다.

현대글로비스 또한 관세와 무관한 실적 개선과 배당 규모 확대로 상법개정안 통과에 따른 배당 분리 과세 관심 증가와 맞물리며 시장 투자 매력도를 높일 것으로 전망한다. '24년 발표된 동사의 밸류업 프로그램에 의거, 동사는 배당성향 최소 25% 이상을 유지함과 동시에 매년 DPS 5% 성장 기준에 맞춰 배당을 지급한다. 이러한 기준에 맞춰 '25년 동사의 배당 규모는 약 3,675억원, 배당성향 25.2% 전망하며, DPS는 4,900원(+32.4%) 예상한다.

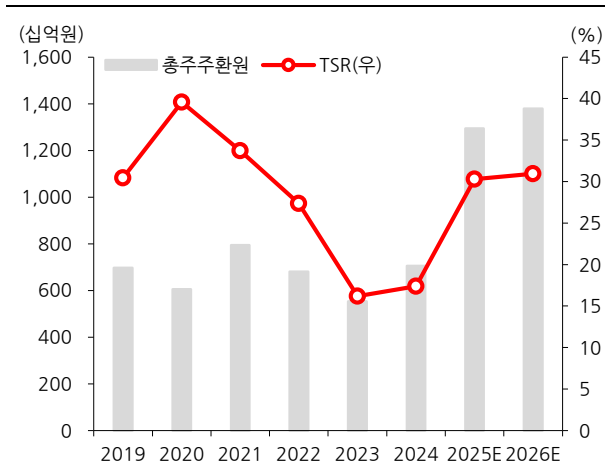
[표17] 현대모비스 주주환원 이력 및 총주주환원을 확대(TSR 30%) 시나리오 - 배당과 자사주 매입/소각 50:50 가정 (단위: 십억 원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
당기순이익(지배)	2,291	1,529	2,352	2,485	3,423	4,056	4,271	4,455
배당금 지급	375.0	370.1	364.9	367.1	408.5	542.5	663.7	670.8
배당성향	16.4	24.2	15.5	14.8	11.9	13.4	15.5	15.1
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,500	6,000	7,500	8,000
자사주 매입/소각*	323	235	429	313	147	163	631	708
총주주환원*	697.5	604.9	793.5	680.3	553.8	705.5	1,294.2	1,378.8
TSR	30.5	39.6	33.7	27.4	16.2	17.4	30.3	30.9
자기자본(지배)	32,330	33,253	35,273	37,799	40,634	46,081	46,853	49,941
ROE	7.3	4.7	6.9	6.8	8.7	9.4	9.2	9.2

*주: 배당금지급과 자사주매입/소각 금액의 합('22년까지는 자사주 매입금액 기준)

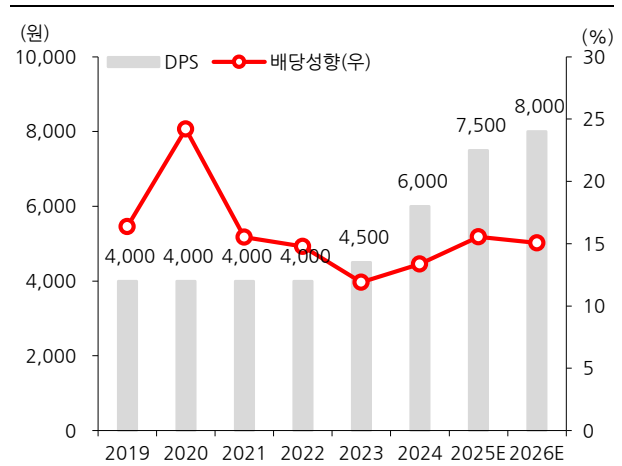
자료: 현대모비스, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 현대모비스 총주주환원 및 TSR 추이/전망



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 현대모비스 DPS 및 배당성향 추이/전망



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

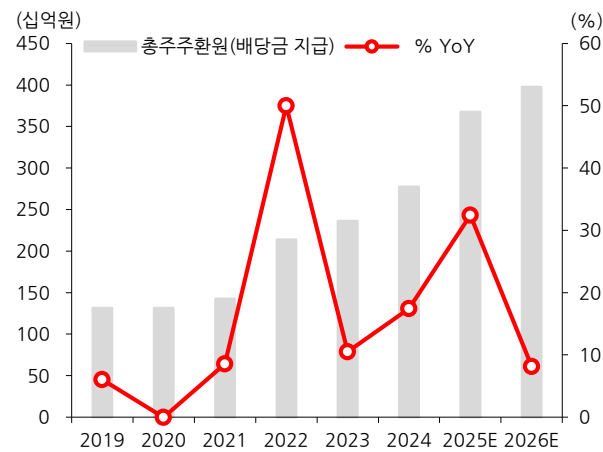
[표18] 현대글로비스 주주환원(배당) 이력 및 향후 추정

(단위: 십억 원, 원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
당기순이익(지배)	502	606	783	1,190	1,061	1,094	1,461	1,575
배당금 지급	131.3	131.3	142.5	213.8	236.3	277.5	367.5	397.5
DPS	1,750	1,750	1,900	2,850	3,150	3,700	4,900	5,300
% YoY	6.1	-	8.6	50.0	10.5	17.5	32.4	8.2
배당성향	26.1	21.7	18.2	18.0	22.3	25.4	25.2	25.2
자기자본(지배)	4,670	5,065	5,802	6,866	7,755	8,773	9,956	11,163
ROE	11.2	12.5	14.4	18.8	14.5	13.2	15.6	14.9

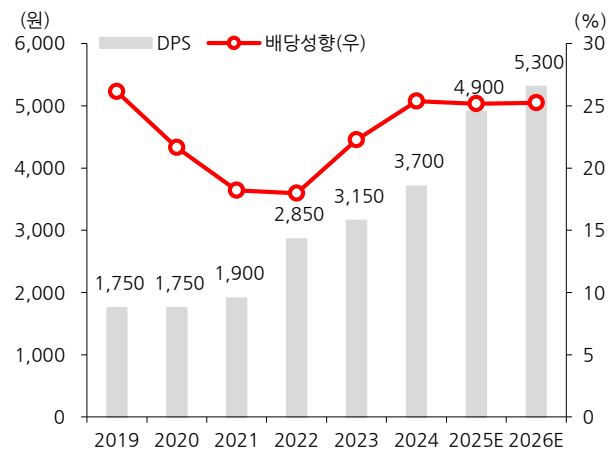
자료: 현대글로비스, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 현대글로비스 주주환원 규모 및 증가율 추이



자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 현대글로비스 DPS 및 배당성향 추이/전망



자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

현대글로비스,
시장 방향에 맞는
이익 성장과 주주환원 매력,
185,000원으로
커버리지 개시

현대글로비스는 현대차그룹 글로벌 밸류체인의 견조한 성장 및 고운임 비계열 고객 물량 증가를 통한 지속적인 펀더멘털 개선이 기대되며, 이는 매년 DPS 5% 성장 등 적극적인 주주환원 확대 기반을 제공함에 따라 밸류업 정책 흐름에 부합하는 매력적인 투자 종목으로 부각될 것으로 판단된다. 이에 동사에 대한 매수 의견 제시하며, 밸류에이션으로 최근 5년 12M FWD PER/PBR 밴드 중상단인 9.5/1.23을 적용한 목표주가 185,000 제시하며 커버리지를 개시한다.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

This image shows a single sheet of white paper with horizontal ruling lines. The lines are evenly spaced and run across the width of the page. There are no margins, text, or other markings on the paper.



IV.

기업분석

1. 현대차 (005380)
2. 기아 (000270)
3. 현대모비스 (307950)
4. 현대글로비스 (086280)

현대차 (005380)

[2Q25 Preview] 관세 영향 본격화, '25년 관세 영향 2.6조원 추정



▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(하향): 270,000원

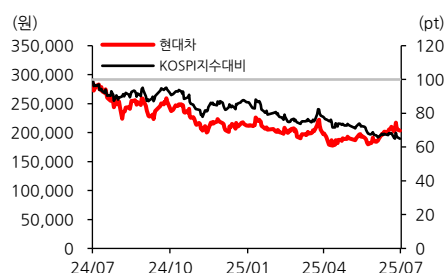
현재 주가(6/30)	203,500원
상승여력	▲ 32.7%
시가총액	416,682억원
발행주식수	204,758천주
52 주 최고가 / 최저가	295,000 / 177,500원
90 일 일평균 거래대금	1,417억원
외국인 지분율	36.3%
주주 구성	
현대모비스 (외 12 인)	30.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.3%
현대차우리카주 (외 1 인)	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.8	-0.7	-4.0	-31.0
상대수익률(KOSPI)	-4.0	-20.8	-32.0	-40.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	162,664	175,231	183,250	188,783
영업이익	15,127	14,240	12,056	10,482
EBITDA	20,073	18,527	17,528	16,721
지배주주순이익	11,962	12,527	10,550	9,571
EPS	55,367	57,380	49,198	44,501
순차입금	99,214	130,181	146,305	163,635
PER	3.7	3.7	4.1	4.6
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.4	9.9	11.6	13.2
배당수익률	5.6	5.7	5.9	5.9
ROE	13.7	12.4	9.7	8.5

주가 추이



2Q 매출액 45.8조원(+1.9% YoY), 영업이익 3.9조원(-9.3% YoY) 전망
동사는 2Q25에서도 분기 단위 역대 최대 매출을 기록할 전망. 그러나, 지난 4월 3일 시작된 미국 관세 영향이 가시화되면서 영업이익은 큰 폭으로 감소 전망. 동사의 2Q 글로벌 판매량은 104.5만대 기록하며 전년 동기 대비 소폭 감소(-1.1% 이하 YoY) 예상되나, HEV 중심 xEV 판매 확대(+36%) 통한 제품 믹스 개선으로 매출 증가세를 유지할 전망.

그러나, 2Q 영업이익은 전년 동기 호실적에 따른 기저효과와 더불어 인건비 증가, R&D 투자 및 HMGMA 초기 가동 비용 등으로 감소 전망. 그동안 긍정적인 손익 효과에 기여해 온 환율 변동(1Q 1,453원/\$ → 2Q 1,385원/\$)도 영업이익 감소에 영향을 줄 것으로 판단.

하반기 관세 영향 본격화, '25년 관세 영향 2.6조원(-18.3%) 추정

2Q 실적에서 중요한 부분은 미국발 관세 영향이 이번 분기부터 가시화된다는 것. 최근 트럼프 정부의 강경한 관세 부과 방침 기조 유지에 따라 하반기 및 '26년 25% 관세 반영에 따른 감익 현실화 고려가 필요. 4월 3일 이전 선적한 미국 수출 물량 및 HMGMA 통한 아이오닉5/아이오닉9 현지 물량 증가를 통해 관세 영향을 경감시켰으나, 약 1.4만대 규모의 물량(2Q 미국 판매량의 7.6%)에 대해 2Q 관세 영향이 발생했을 것으로 추정. 이에 따른 관세 영향 금액 규모는 1,400억원 규모로 이는 기존 2Q 매출 추정치의 0.3%, 영업이익의 3.4% 수준 예상. HMGMA 통한 아이오닉5/아이오닉9 현지 양산('25년 8만대 증분) 및 7월 미국 팰리세이드(HEV) 출시 효과 등 기대되나, '25년 미국 판매 목표 100만대 중 28%(27.9만대) 물량에 대해 약 2.6조원 규모 이상의 관세 비용 증가 요인이 발생할 것으로 예상. 또한, 하반기로 갈수록 손익 감소 영향은 심화.

관세 영향 고려하여 TP 270,000으로 하향, 밸류업은 빈틈 모멘텀

트럼프 관세 영향이 연간 반영되는 '26년의 경우 5.4조원 손익 감소 예상에 따라 동사의 EPS는 감소 예상('24년 57,380원 → '25년 49,198원 → '26년 44,501원). 이를 반영한 목표주가 270,000원으로 하향(40,000원↓). 향후 동사 주가의 상승 모멘텀을 재점화할 수 있는 요소는 상법 개정안 통과 등 주주친화 정책 강화 기조에 따른 '밸류업' 효과로 판단. 동사는 '25년부터 최소 배당금 이행 중이며 3년간 4조원 규모의 자사주 매입/소각 추진할 계획으로, 이는 감익 구간에서 실질적인 주주환원률을 상승시키는 효과를 나타낼 수 있을 것으로 기대(DPS 유지 시 TSR 증가 효과 등).

[표19] 현대차의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	40,659	45,021	42,928	46,624	44,408	45,865	44,475	48,502	175,231	183,250	188,783
% YoY	7.6	6.6	4.7	12.0	9.2	1.9	3.6	4.0	7.7	4.6	3.0
자동차	31,718	35,237	34,019	35,750	34,718	35,451	34,944	37,255	136,725	142,367	146,752
% YoY	3.5	4.4	5.3	7.0	9.5	0.6	2.7	4.2	5.1	4.1	3.1
금융	6,656	7,105	6,497	8,188	7,398	7,690	7,037	8,481	28,447	30,605	31,372
% YoY	30.8	23.6	10.1	44.6	11.1	8.2	8.3	3.6	27.0	7.6	2.5
기타	2,285	2,678	2,412	2,685	2,292	2,724	2,495	2,766	10,059	10,277	10,660
% YoY	11.8	-2.1	-13.5	5.5	0.3	1.7	3.4	3.0	-0.5	2.2	3.7
영업이익	3,557	4,279	3,581	2,822	3,634	3,883	1,916	2,623	14,240	12,056	10,482
관세 영향						140	1,368	1,125		2,634	5,375
% YoY	-1.0	1.0	-6.3	-18.8	2.1	-9.3	-46.5	-7.0	-5.9	-15.3	-13.1
자동차	2,900	3,428	2,879	2,205	2,859	2,987	1,165	1,968	11,411	8,978	7,777
금융	425	561	435	374	571	601	476	411	1,795	2,059	1,689
기타	233	290	267	243	204	295	275	244	1,033	1,019	1,015
OPM	8.7	9.5	8.3	6.1	8.2	8.5	4.3	5.4	8.1	6.6	5.6
자동차	9.1	9.7	8.5	6.2	8.2	8.4	3.3	5.3	8.3	6.3	5.3
금융	6.4	7.9	6.7	4.6	7.7	7.8	6.8	4.8	6.3	6.7	5.4
기타	10.2	10.8	11.1	9.0	8.9	10.8	11.0	8.8	10.3	9.9	9.5
세전이익	4,727	5,566	4,370	3,119	4,465	5,239	2,789	2,503	17,781	14,996	13,480
% YoY	3.0	15.1	-6.4	-11.5	-5.6	-5.9	-36.2	-19.7	0.9	-15.7	-10.1
지배주주순이익	3,231	3,970	3,046	2,280	3,157	3,709	1,884	1,800	12,527	10,550	9,571
% YoY	-2.4	22.7	-4.5	2.5	-2.3	-6.6	-38.1	-21.1	4.7	-15.8	-9.3

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표20] 현대차 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	기존	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	186,195	183,250	-1.6	연결기준
영업이익(FY1)	14,265	12,056	-15.5	(단위: 십억원)
EPS(FY1)	58,463	49,198	-15.8	
EPS(12M FWD)	60,247	46,454	-22.9	지배주주순이익, 보통주 기준
BPS(FY1)	417,997	411,921	-1.5	(단위: 원)
BPS(12M FWD)	432,191	429,408	-0.6	
Target PER	5.1	5.1	-	'25년 글로벌 완성차 업종 Multiple 하향(15%) 반영
Target PBR	0.72	0.72	-	종전 PBR Taret에서 5% 할인 후 '25년 업종 불확실성에 따른 Multiple 하향(5%) 추가 반영
적정주가	314,071	274,618	-12.6	AVG of (Target PER * EPS + Target PBR * BPS)
목표주가	310,000	270,000	-12.9	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표21] 현대차 미국 현지 생산 및 판매 추정

(단위: 대, %)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
미국 판매(도매)	242,729	263,000	255,000	250,000	259,000	280,000	275,000	274,000	1,010,729	1,088,000
글로벌 대비(%)	25.0	25.9	25.6	23.7	26.3	27.2	27.2	25.6	25.0	26.6
미국 생산	77,667	91,000	86,450	104,650	86,450	95,095	85,586	103,080	359,767	370,211
현지 판매 대비(%)	32.0	34.6	33.9	41.9	33.4	34.0	31.1	37.6	35.6	34.0
HMGMA 생산	11,033	26,000	23,400	26,000	30,000	34,500	32,250	37,950	86,433	134,700
현지 판매 대비(%)	4.5	9.9	9.2	10.4	11.6	12.3	11.7	13.9	8.6	12.4

*주: 자급률은 현지 판매량 대비 현지 생산량의 비중

**주: HMGMA 연 CAPA는 30만대로 현대차 18만대, 기아 12만대 보유 중이며 '26년 현대차는 2Q 1차중, 기아는 1Q 1차중, 4Q 1차중 투입 가정

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표22] 대당 관세 부담액 산출 방식

구분	HMG	현대차	기아	비고
미국 MSRP	\$37,210	\$39,105	\$35,000	'25.5월 Cox Automotive 기준 HMG ASP (Average Transaction Price)
CIF(Cost, Insurance, Freight) 금액	\$26,578	\$27,930	\$25,000	CIF = (미국 ASP) - (40% mark-up*)
대당 관세 부담액	\$6,644.6	\$6,983	\$6,250	CIF 금액 X 관세율 25%

*주: VAT, 운반비, 딜러마진 등

자료: Cox Automotive, 한화투자증권 리서치센터

[표23] 현대차 미국 관세 영향 추정(25% 관세 가정)

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
관세 물량(대)*		14,500	145,150	119,350	142,550	150,405	157,165	132,970	279,000	583,089
미국 판매량 비 (%)		5.5	56.9	47.7	55.0	53.7	57.2	48.5	27.6	53.6
관세 부담 금액(십억원)		140.2	1,368.3	1,125.1	1,314.0	1,386.4	1,448.7	1,225.7	2,634	5,375
적용 환율 (원/\$)	1,453	1,385	1,350	1,350	1,320	1,320	1,320	1,320	-	-
매출 영향(%)		0.3	3.1	2.3	2.9	2.9	3.1	2.4	1.4	2.8
영업이익 영향(%)		3.4	45.0	31.4	41.2	32.5	39.3	29.7	18.3	35.2

*주: 관세 물량 = 미국 판매(도매) - 미국 생산 - HMGMA 생산

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

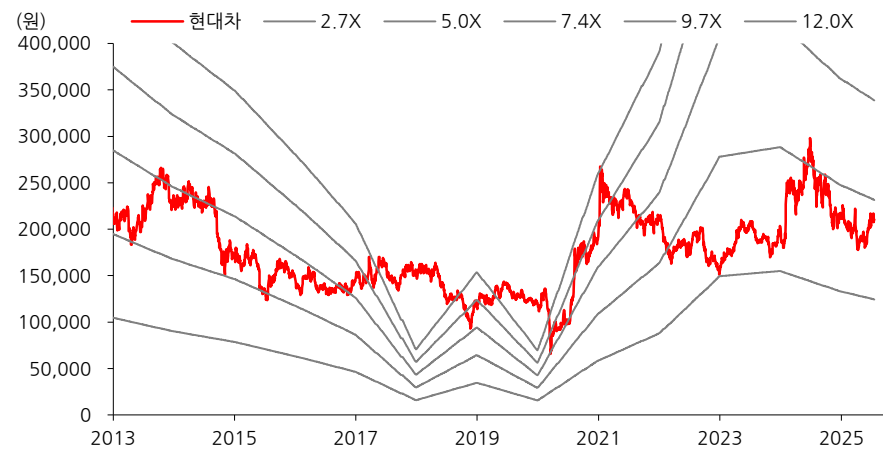
[표24] 현대차/기아 분기별 합산 판매량 추이 및 전망(도매 기준)

(단위: 대, %, %YoY)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E
합산 판매량	1,813,194	1,806,854	1,766,532	1,851,045	1,773,594	1,834,295	1,772,968	1,860,172
% YoY	1.9	0.6	-1.3	-1.9	-2.2	1.5	0.4	0.5
현대차	1,036,349	1,075,422	1,006,766	1,057,168	1,011,846	1,066,011	1,001,150	1,045,490
% YoY	0.7	0.7	-1.5	-2.1	-2.4	-0.9	-0.6	-1.1
기아	776,845	731,432	759,766	793,877	761,748	768,284	771,818	814,682
% YoY	3.5	0.4	-1.0	-1.5	-1.9	5.0	1.6	2.6

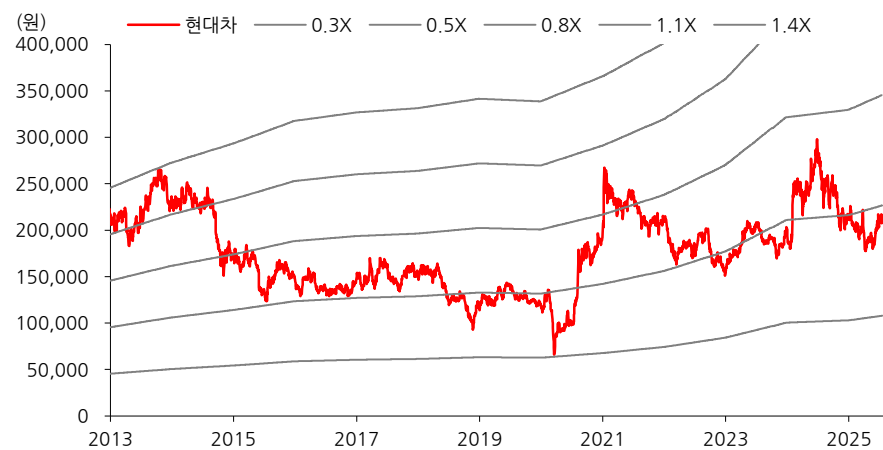
자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 현대차 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 현대차 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표25] 현대차 주주환원 이력 및 이익 추정치 기준 주주환원 시나리오 업데이트 - DPS 유지 가정

(단위: 십억 원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
당기순이익(지배)	2,980.0	1,424.4	4,942.4	7,364.4	11,961.7	12,526.7	10,549.8	9,570.9
배당금 지급	1,053.5	785.5	1,300.7	1,830.4	2,996.9	3,174.2	3,134.7	3,068.9
DPS	4,000	3,000	5,000	7,000	11,400	12,000	12,000	12,000
배당성향	35.4	55.1	26.3	24.9	25.1	25.3	29.7	32.1
자사주 소각				315.4	312.3	952.0	1,208.1	1,208.1
총주주환원	1,053.5	785.5	1,300.7	2,145.8	3,309.2	4,126.1	4,342.8	4,277.0
TSR	35.4	55.1	26.3	29.1	27.7	32.9	41.2	44.7
자기자본(지배)	70,065.8	69,480.6	74,986.1	82,349.3	92,497.3	109,103.4	109,319.8	114,588.4
ROE	4.3	2.1	6.6	8.9	12.9	11.5	9.7	8.4

*주: 배당금지급과 자사주매입/소각 금액의 합

자료: 현대차, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	142,151	162,664	175,231	183,250	188,783
매출총이익	28,272	33,484	35,749	34,580	33,618
영업이익	9,825	15,127	14,240	12,056	10,482
EBITDA	14,873	20,073	18,527	17,528	16,721
순이자손익	115	519	617	233	141
외화관련손익	-104	150	295	464	498
지분법손익	1,558	2,471	3,114	2,778	2,900
세전계속사업손익	11,181	17,619	17,781	14,996	13,480
당기순이익	7,984	12,272	13,230	11,164	10,075
지배주주순이익	7,364	11,962	12,527	10,550	9,571
증가율(%)					
매출액	59.3	14.4	7.7	4.6	3.0
영업이익	30.1	54.0	-5.9	-15.3	-13.1
EBITDA	47.3	35.0	-7.7	-5.4	-4.6
순이익	4.4	53.7	7.8	-15.6	-9.8
이익률(%)					
매출총이익률	19.9	20.6	20.4	18.9	17.8
영업이익률	6.9	9.3	8.1	6.6	5.6
EBITDA 이익률	10.5	12.3	10.6	9.6	8.9
세전이익률	7.9	10.8	10.1	8.2	7.1
순이익률	5.6	7.5	7.5	6.1	5.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	10,627	-2,519	10,259	8,907	7,937
당기순이익	7,984	12,272	13,230	11,164	10,075
자산상각비	5,048	4,946	4,287	5,472	6,240
운전자본증감	-13,923	-30,365	0	3,960	480
매출채권 감소(증가)	-1,326	-99	-590	-273	-312
재고자산 감소(증가)	-2,721	-3,250	-1,159	-282	-687
매입채무 증가(감소)	3,333	984	834	-246	1,021
투자현금흐름	-1,203	-8,649	-29,630	-21,433	-21,959
유형자산처분(취득)	-3,878	-6,926	-7,890	-8,532	-8,532
무형자산 감소(증가)	-1,711	-1,778	-2,180	-3,009	-3,002
투자자산 감소(증가)	6,535	2,398	-733	-624	-922
재무현금흐름	-1,324	9,393	19,219	18,376	19,960
차입금의 증가(감소)	126	11,281	19,041	22,596	24,190
자본의 증가(감소)	-1,548	-2,616	178	-4,221	-4,231
배당금의 지급	-1,355	-2,616	-3,793	-3,548	-3,094
총현금흐름	28,240	33,465	10,259	4,946	7,457
(-)운전자본증가(감소)	-8,673	-1,602	678	-3,960	-480
(-)설비투자	4,015	7,071	7,997	8,532	8,532
(+)자산매각	-1,575	-1,634	-2,073	-3,009	-3,002
Free Cash Flow	31,323	26,362	-489	-2,635	-3,598
(-)기타투자	24,745	34,310	18,149	9,268	9,502
잉여현금	6,578	-7,948	-18,638	-11,903	-13,099
NOPLAT	7,207	11,155	10,850	8,975	7,834
(+) Dep	5,048	4,946	4,287	5,472	6,240
(-)운전자본투자	-8,673	-1,602	678	-3,960	-480
(-)Capex	4,015	7,071	7,997	8,532	8,532
OpFCF	16,913	10,632	6,463	9,876	6,021

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	58,352	58,604	64,336	70,849	78,942
현금성자산	27,116	26,825	27,947	34,420	41,280
매출채권	9,199	8,782	10,320	10,593	10,905
재고자산	14,291	17,400	19,791	20,073	20,760
비유동자산	107,027	116,172	147,622	165,738	183,434
투자자산	64,771	71,032	95,406	107,452	119,853
유형자산	36,153	38,921	44,534	49,238	53,562
무형자산	6,102	6,219	7,683	9,048	10,019
자산총계	255,742	282,463	339,798	369,618	400,809
유동부채	74,236	73,362	79,510	85,207	89,551
매입채무	24,700	26,945	30,057	29,811	30,832
유동성이자부채	37,445	34,426	36,641	38,338	40,969
비유동부채	90,609	107,292	140,013	163,918	185,497
비유동이자부채	76,213	91,614	121,487	142,386	163,946
부채총계	164,846	180,654	219,522	249,125	275,048
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	7,656	7,656	7,656
이익잉여금	79,954	88,666	96,596	102,646	107,914
자본조정	-3,335	-2,036	3,362	-2,471	-2,471
자기주식	-1,714	-1,197	-850	-1,523	-2,660
자본총계	90,897	101,809	120,276	120,492	125,761

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	32,510	55,367	57,380	49,198	44,501
BPS	297,355	337,373	401,961	411,921	441,857
DPS	7,000	11,400	12,000	12,000	12,000
CFPS	101,970	122,058	37,796	18,899	28,919
ROA(%)	3.0	4.4	4.0	3.0	2.5
ROE(%)	9.4	13.7	12.4	9.7	8.5
ROIC(%)	11.6	18.6	15.1	10.4	8.0
Multiples(x, %)					
PER	4.6	3.7	3.7	4.1	4.6
PBR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	1.5	1.7	5.6	10.8	7.0
EV/EBITDA	8.3	7.4	9.9	11.6	13.2
배당수익률	4.6	5.6	5.7	5.9	5.9
안정성(%)					
부채비율	181.4	177.4	182.5	206.8	218.7
Net debt/Equity	95.2	97.5	108.2	121.4	130.1
Net debt/EBITDA	581.9	494.3	702.7	834.7	978.6
유동비율	78.6	79.9	80.9	83.1	88.2
이자보상배율(배)	18.8	27.1	31.5	22.3	17.0
자산구조(%)					
투자자본	39.0	38.4	40.0	38.8	39.5
현금+투자자산	61.0	61.6	60.0	61.2	60.5
자본구조(%)					
차입금	55.6	55.3	56.8	60.0	62.0
자기자본	44.4	44.7	43.2	40.0	38.0

기아 (000270)

[2Q25 Preview] 관세 영향 본격화, '25년 관세 영향 2.3조원 추정



▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(하향): 125,000원

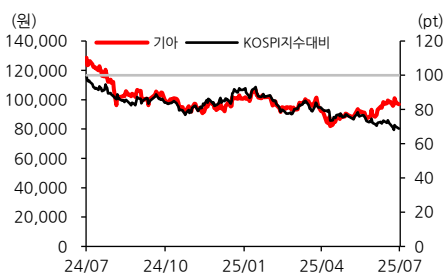
현재 주가(6/30)	96,900원
상승여력	▲ 29.0%
시가총액	385,345억원
발행주식수	397,673천주
52 주 최고가 / 최저가	129,300 / 82,000원
90 일 일평균 거래대금	922.48억원
외국인 지분율	39.2%
주주 구성	
현대자동차 (외 5 인)	36.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
기아차우리스주 (외 1 인)	2.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.4	1.7	-3.8	-25.1
상대수익률(KOSPI)	-5.5	-18.4	-31.8	-34.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	99,808	107,449	114,712	119,010
영업이익	11,608	12,667	10,503	8,749
EBITDA	13,961	15,216	13,312	11,831
지배주주순이익	8,777	9,773	8,766	7,700
EPS	22,152	24,823	22,812	20,440
순차입금	-12,718	-15,303	-14,835	-17,094
PER	4.5	4.1	4.2	4.7
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.0	1.6	1.8	1.8
배당수익률	5.6	6.5	6.7	6.7
ROE	20.4	19.1	15.3	12.6

주가 추이



2Q 매출액 29.6조원(+7.5% YoY), 영업이익 3.4조원(-7.3% YoY) 전망
 동사는 관세 불확실성 우려가 점증된 2Q에도 분기 단위 최대 매출 및 두자
 라수 영업이익률을 달성할 전망. 그러나, 미국 관세 영향 가시화로 영업이익
 은 1Q에 이어 감소 예상. 당사의 2Q 글로벌 판매 예측치는 북미 카니발, 인
 도 시로스, 유럽 EV3 등 지역별 신차 효과에 힘입어 81.4만대(+2.6% 이하
 YoY)로 증가세를 지속할 것으로 전망하며, 전조한 xEV/SUV 등 고부가가치
 중심 제품 Mix 효과가 매출 증가에 기여할 것으로 전망.

반면, 영업이익은 전년 동기 호실적에 따른 기저효과와 인건비 증가 및
 SDV/모빌리티 기술 확보 위한 그룹 R&D 투자 증가로 감소 예상. 그동안
 긍정적인 손익 효과에 기여해 온 환율 변동(1Q 1,453원/\$ → 2Q 1,385원/\$)
 또한 영업이익 감소에 영향을 줄 것으로 판단.

하반기 관세 영향 본격화, '25년 관세 영향 2.3조원(-18%) 추정

2Q 실적에서 중요한 부분은 미국발 관세 영향이 이번 분기부터 가시화된다는 것. 최근 트럼프 정부의 강경한 관세 부과 방침 기조 유지에 따라 하반기
 및 '26년 25% 관세 반영에 따른 감익 현실화 고려가 필요. 4월 3일 이전 선
 적한 미국 수출 물량 및 조지아 공장 생산분을 통해 관세 영향 최소화 노력
 했으나, 약 2.3만대 규모의 물량(2Q 미국 판매량의 10%)에 대해 관세 영향
 이 불가피했을 것으로 추정. 2Q 관세 영향 예상 금액은 2,000억원 규모로 이
 는 기존 2Q 매출 추정치의 0.7%, 영업이익의 5.5% 수준. 현대차와 달리 올
 해 별도 HMGMA 가동 계획이 없고, 미국 텔루라이드(HEV) 신차 출시 효
 과 등은 내년에 가시화됨에 따라 동사는 '25년 미국 판매 목표 86만대 중
 31.6%(27.4만대) 물량에 대해 약 2.3조원 규모 이상의 관세 비용 증가 요인
 이 발생할 것으로 예상.

관세 영향 고려하여 TP 125,000으로 하향

트럼프 관세 영향이 연간 반영되는 '26년의 경우 3.7조원 손익 감소 예상되
 며, 이에 EPS도 감소 예상('24년 24,823원 → '25년 22,812원 → '26년
 20,440원). 이에 동사 목표주가를 125,000원으로 하향(15,000원 ↓). 향후 동
 사 주가의 상승 모멘텀을 재점화할 수 있는 요소는 감익 구간에서의 '밸류업'
 프로그램 이행으로 판단. 동사는 '25년부터 최소 배당금 5,000원으로 확정하
 고 배당성장 25% 이상 및 10%에 대한 자사주 매입/소각 추진에 따라 실질
 적인 주주환원률을 상승시키는 데 기여할 수 있을 것으로 기대.

[표26] 기아의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	26,213	27,568	26,520	27,148	28,018	29,644	28,344	28,706	107,449	114,712	119,010
영업이익	3,426	3,644	2,881	2,716	3,009	3,378	1,886	2,229	12,667	10,503	8,749
<i>관세 영향</i>						199	1,119	996		2,314	3,756
세전이익	3,785	4,040	3,232	2,444	3,243	3,949	2,439	2,341	13,500	11,973	10,546
순이익	2,808	2,955	2,268	1,742	2,393	2,884	1,781	1,709	9,773	8,766	7,700
% YoY											
매출액	10.6	5.0	3.8	11.6	6.9	7.5	6.9	5.7	7.7	6.8	3.7
영업이익	19.2	7.1	0.6	10.2	-12.2	-7.3	-34.5	-17.9	9.1	-17.1	-16.7
순이익	32.5	4.9	2.1	7.5	-14.8	-2.4	-21.5	-1.9	11.3	-10.3	-12.2
이익률											
매출총이익	23.8	24.1	23.2	21.2	21.7	22.0	19.5	18.9	23.1	20.5	18.5
영업이익	13.1	13.2	10.9	10.0	10.7	11.4	6.7	7.8	11.8	9.2	7.4
순이익	10.7	10.7	8.6	6.4	8.5	9.7	6.3	6.0	9.1	7.6	6.5

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[표27] 기아 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	종전	변경	변동률	설명
매출액(FY1)	113,866	114,712	0.7	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	12,461	10,503	-15.7	
EPS(FY1)	26,515	22,812	-14.0	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	27,336	21,426	-21.6	
BPS(FY1)	153,869	150,034	-2.5	
BPS(12M FWD)	161,822	157,996	-2.4	
Target PER	5.2	5.2	-	동사 최근 10년 12MFWD PER 밴드의 중단 - 연초 불확실성에 따른 글로벌OE Multiple 하향(5%) 반영
Target PBR	0.90	0.90	-	동사 최근 10년 12MFWD PBR 밴드의 상단 연초 불확실성에 따른 글로벌 OE Multiple 하향(5%) 반영
적정주가	143,197	126,211	-11.9	AVG of (Target PER * EPS + Target PBR * BPS)
목표주가	140,000	125,000	-10.7	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표28] 기아 미국 현지 생산 및 판매 추정

(단위: 대, %)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
미국 판매(도매)	206,566	230,000	220,000	210,000	210,000	240,000	235,000	220,000	866,566	905,000
글로벌 비중(%)	27.4	28.9	28.5	27.0	26.9	29.0	29.2	26.9	27.9	28.0
미국 생산	88,300	92,000	87,400	92,000	88,300	92,000	87,400	92,000	359,700	359,700
자급률(%)*	42.7	40.0	39.7	43.8	42.0	38.3	37.2	41.8	41.5	39.7
HMGMA**					5,000	15,000	20,000	50,000	-	90,000
자급률(%)	-	-	-	-	2.4	6.3	8.5	22.7	-	9.9

*주: 자급률은 현지 판매량 대비 현지 생산량의 비중

**주: HMGMA 연 CAPA는 30만대로 현대차 18만대, 기아 12만대 보유 중이며 '26년 현대차는 2Q 1차증, 기아는 1Q 1차증, 4Q 1차증 투입 가정

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[표29] 대당 관세 부담액 산출 방식

구분	HMG	현대차	기아	비고
미국 MSRP	\$37,210	\$39,105	\$35,000	'25.5월 Cox Automotive 기준 HMG ASP (Average Transaction Price)
CIF(Cost, Insurance, Freight) 금액	\$26,578	\$27,930	\$25,000	CIF = (미국 ASP) - (40% mark-up*)
대당 관세 부담액	\$6,644.6	\$6,983	\$6,250	CIF 금액 X 관세율 25%

주: VAT, 운반비, 딜러마진 등

자료: Cox Automotive, 한화투자증권 리서치센터

[표30] 기아 미국 관세 영향 추정(25% 관세 가정)

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
관세 물량(대)*		23,000	132,600	118,000	116,700	133,000	127,600	78,000	273,600	455,300
미국 판매량 비 (%)		10.0	60.3	56.2	55.6	55.4	54.3	35.5	31.6	50.3
관세 부담 금액(십억원)		199.1	1,118.8	995.6	962.8	1,097.3	1,052.7	643.5	2,314	3,756
적용 환율 (원/\$)	1,453	1,385	1,350	1,350	1,320	1,320	1,320	1,320	-	-
매출 영향(%)		0.7	3.9	3.5	3.4	3.6	3.6	2.1	2.0	3.2
영업이익 영향(%)		5.5	37.2	30.9	30.8	32.5	36.5	20.8	18.0	30.1

*주: 관세 물량 = 미국 판매(도매) - 미국 생산 - HMGMA 생산

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

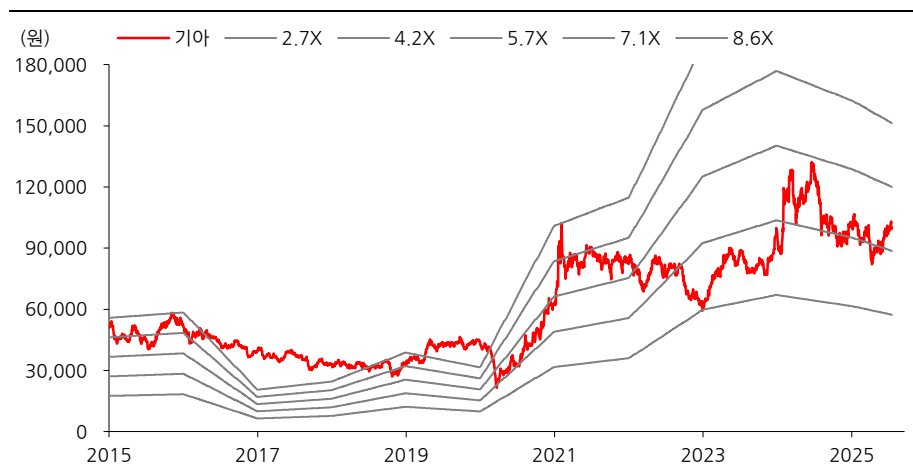
[표31] 현대차/기아 분기별 합산 판매량 추이 및 전망(도매 기준)

(단위: 대, %, %YoY)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E
합산 판매량	1,813,194	1,806,854	1,766,532	1,851,045	1,773,594	1,834,295	1,772,968	1,860,172
% YoY	1.9	0.6	-1.3	-1.9	-2.2	1.5	0.4	0.5
현대차	1,036,349	1,075,422	1,006,766	1,057,168	1,011,846	1,066,011	1,001,150	1,045,490
% YoY	0.7	0.7	-1.5	-2.1	-2.4	-0.9	-0.6	-1.1
기아	776,845	731,432	759,766	793,877	761,748	768,284	771,818	814,682
% YoY	3.5	0.4	-1.0	-1.5	-1.9	5.0	1.6	2.6

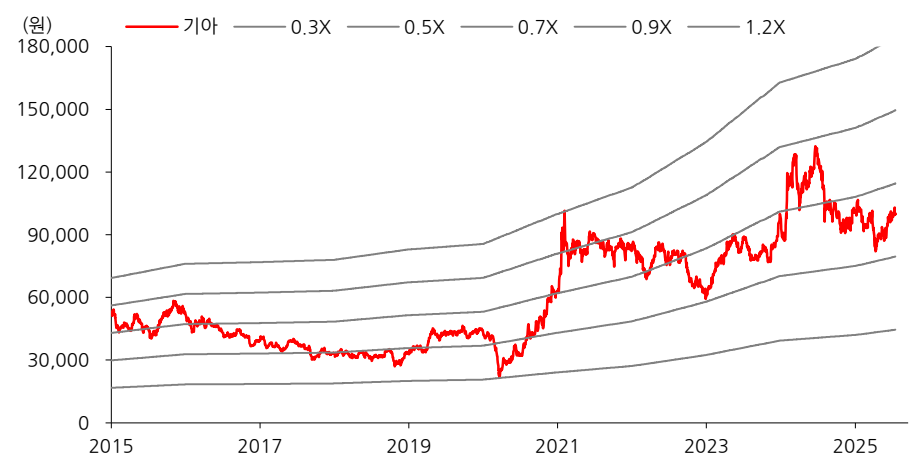
자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 기아 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 기아 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표32] 기아 주주환원 이력 및 이익 추정치 기준 주주환원 시나리오 업데이트 - DPS 유지 가정

(단위: 십억 원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
당기순이익(지배)	1,827	1,488	4,760	5,409	8,777	9,773	8,766	7,700
배당금 지급	461	401	1,203	1,403	2,219	2,559	2,514	2,449
DPS	1,150	1,000	3,000	3,500	5,600	6,500	6,500	6,500
배당성향	25.2	27.0	25.3	25.9	25.3	26.2	28.7	31.8
자사주 소각				250	500	700	560	250
총주주환원*	461	401	1,203	1,653	2,719	3,259	3,566	3,815
TSR	25.2	27.0	25.3	30.6	31.0	33.3	35.1	35.0
자기자본(지배)	28,978	29,892	34,910	39,338	46,552	55,831	58,839	63,775
ROE	6.3	5.0	13.6	13.8	18.9	17.5	14.9	12.1

*주: 배당금지급과 자사주매입/소각 금액의 합

자료: 기아, Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	86,559	99,808	107,449	114,712	119,010
매출총이익	18,023	22,629	24,771	23,520	21,971
영업이익	7,233	11,608	12,667	10,503	8,749
EBITDA	9,656	13,961	15,216	13,312	11,831
순이자손익	117	729	922	1,257	1,550
외화관련손익	-64	38	32	9	88
지분법손익	364	684	395	535	492
세전계속사업손익	7,502	12,677	13,500	11,973	10,546
당기순이익	5,409	8,778	9,775	8,765	7,699
지배주주순이익	5,409	8,777	9,773	8,766	7,700
증가율(%)					
매출액	83.8	15.3	7.7	6.8	3.7
영업이익	181.2	60.5	9.1	-17.1	-16.7
EBITDA	147.0	44.6	9.0	-12.5	-11.1
순이익	80.7	62.3	11.4	-10.3	-12.2
이익률(%)					
매출총이익률	20.8	22.7	23.1	20.5	18.5
영업이익률	8.4	11.6	11.8	9.2	7.4
EBITDA 이익률	11.2	14.0	14.2	11.6	9.9
세전이익률	8.7	12.7	12.6	10.4	8.9
순이익률	6.2	8.8	9.1	7.6	6.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	9,333	11,297	12,379	8,186	11,415
당기순이익	5,409	8,778	9,775	8,765	7,699
자산상각비	2,423	2,353	2,549	2,809	3,082
운전자본증감	-2,217	-4,247	0	-657	62
매출채권 감소(증가)	-796	125	-1,073	-645	-389
재고자산 감소(증가)	-2,196	-2,511	-1,497	-951	-694
매입채무 증가(감소)	2,416	702	790	738	936
투자현금흐름	-5,671	-3,107	-9,247	-5,614	-5,871
유형자산처분(취득)	-1,443	-2,230	-3,424	-3,426	-3,586
무형자산 감소(증가)	-596	-793	-1,192	-1,344	-1,342
투자자산 감소(증가)	-1,816	1,681	-1,377	-218	-227
재무현금흐름	-3,454	-5,596	-3,918	-2,452	-2,912
차입금의 증가(감소)	-2,081	-3,755	-1,794	807	601
자본의 증가(감소)	-1,313	-1,903	-2,124	-3,259	-3,514
배당금의 지급	-1,203	-1,403	-2,219	-2,559	-2,514
총현금흐름	14,051	17,614	12,379	8,843	11,354
(-)운전자본증감(감소)	2,509	-2,339	934	657	-62
(-)설비투자	1,495	2,335	3,477	3,426	3,586
(+)자산매각	-544	-687	-1,139	-1,344	-1,342
Free Cash Flow	9,503	16,931	6,828	3,416	6,487
(-)기타투자	1,525	8,351	2,320	626	715
잉여현금	7,979	8,580	4,508	2,791	5,772
NOPLAT	5,215	8,037	9,172	7,689	6,387
(+) Dep	2,423	2,353	2,549	2,809	3,082
(-)운전자본투자	2,509	-2,339	934	657	-62
(-)Capex	1,495	2,335	3,477	3,426	3,586
OpFCF	3,635	10,395	7,310	6,414	5,944

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	34,147	37,466	41,797	43,878	47,973
현금성자산	13,840	16,883	18,943	19,281	22,141
매출채권	4,800	4,957	6,842	7,487	7,876
재고자산	9,104	11,273	12,419	13,370	14,065
비유동자산	39,564	43,162	50,958	54,080	57,134
투자자산	21,274	23,747	28,585	29,746	30,954
유형자산	15,383	16,104	18,279	19,550	20,804
무형자산	2,906	3,310	4,094	4,784	5,377
자산총계	73,711	80,628	92,756	97,958	105,108
유동부채	25,378	25,674	26,977	29,110	31,007
매입채무	15,278	16,346	17,275	18,013	18,949
유동성이자부채	3,502	1,182	1,149	2,196	2,796
비유동부채	8,990	8,395	9,938	10,000	10,316
비유동이자부채	4,284	2,982	2,490	2,250	2,251
부채총계	34,368	34,070	36,916	39,110	41,323
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,737	1,758	1,760	1,760	1,760
이익잉여금	36,321	43,271	50,241	55,899	60,835
자본조정	-859	-616	1,691	-959	-959
자기주식	-249	-395	-348	-1,048	-2,048
자본총계	39,343	46,558	55,840	58,848	63,784

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	13,345	22,152	24,823	22,812	20,440
BPS	97,044	115,789	140,395	150,034	163,664
DPS	3,500	5,600	6,500	6,500	6,500
CFPS	34,662	43,812	31,128	22,689	29,136
ROA(%)	7.7	11.4	11.3	9.2	7.6
ROE(%)	14.6	20.4	19.1	15.3	12.6
ROIC(%)	42.9	61.5	64.5	44.5	33.1
Multiples(x, %)					
PER	4.4	4.5	4.1	4.2	4.7
PBR	0.6	0.9	0.7	0.6	0.6
PSR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	1.7	2.3	3.2	4.3	3.3
EV/EBITDA	1.9	2.0	1.6	1.8	1.8
배당수익률	5.9	5.6	6.5	6.7	6.7
안정성(%)					
부채비율	87.4	73.2	66.1	66.5	64.8
Net debt/Equity	-15.4	-27.3	-27.4	-25.2	-26.8
Net debt/EBITDA	-62.7	-91.1	-100.6	-111.4	-144.5
유동비율	134.6	145.9	154.9	150.7	154.7
이자보상배율(배)	31.0	63.8	124.8	92.8	68.1
자산구조(%)					
투하자본	28.1	23.4	25.2	27.4	27.5
현금+투자자산	71.9	76.6	74.8	72.6	72.5
자본구조(%)					
차입금	16.5	8.2	6.1	7.0	7.3
자기자본	83.5	91.8	93.9	93.0	92.7

현대모비스 (012330)

미국 현지화 수혜와 밸류업 매력도



▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 360,000원

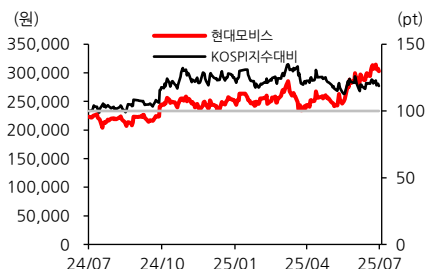
현재 주가(7/21)	299,000원
상승여력	▲20.4%
시가총액	274,467억원
발행주식수	91,795천주
52 주 최고가 / 최저가	314,500 / 204,000원
90 일 일평균 거래대금	560.89억원
외국인 지분율	43.4%
주주 구성	
가아 (외 8인)	32.3%
국민연금공단 (외 1인)	8.7%
미래에셋자산운용 (외 10인)	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.6	22.5	19.6	33.8
상대수익률(KOSPI)	-3.7	-6.5	-7.9	18.9

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	59,254	57,237	62,424	67,811
영업이익	2,295	3,073	3,667	4,158
EBITDA	3,221	4,058	4,831	5,416
지배주주순이익	3,423	4,056	4,271	4,455
EPS	36,545	44,818	47,942	56,777
순차입금	-2,394	-1,236	-669	-1,964
PER	6.5	5.3	6.3	5.3
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.1	5.1	5.6	4.8
배당수익률	1.9	2.5	2.5	2.6
ROE	8.7	9.4	9.2	9.2

주가 추이



2Q25도 안정적 매출 및 이익 성장 지속

동사는 2Q 매출액 15.8조원(+8.0% 이하 YoY), 영업이익 8,121억원(+27.7%)을 기록하며 시장 기대치에 부합할 전망. 매출은 전장 중심 부품제조 매출 증가와(3.9조원, +17.4% 이하 YoY) A/S 부문의 순정부품 수요 지속으로 견조한 성장세 이어지면서 모듈/핵심부품 및 A/S 각각 12.6조원(+7.6%), 3,24조원(+9.3%) 매출 기록 예상.

2Q 영업이익은 모듈/핵심부품의 경우 전동화 적자 지속 영향으로 -370억원 기록하며 적자 지속되었으나 적자폭은 개선 흐름을 전망, A/S는 8,491억원으로 전년 동기 대비 11.7% 증가하며 전사 수익성을 지속 견인.

모듈/핵심부품은 Captive EV 물량 감소에 따른 국내 가동률 하락 및 북미 신공장 초기 가동에 따른 투자 고정비 부담 등이 전동화 부문 적자의 요인으로 작용했을 것. A/S 부문은 순정 부품에 대한 수요가 유지되고 높은 SUV 부품 비중으로 Mix 효과가 지속되고 있어 OPM 26.2%의 고마진 지속 전망.

미국 현지 전동화 비중 증가 효과가 관세 영향 상쇄

2Q 트럼프 관세 부과에 따른 부정적 영향이 동사의 경우는 다소 다른 상황으로 전개. 5월 부품 관세 영향에 대해서는 모듈/부품 대부분 생산자 인도 조건(EXE)으로 직접 부담 비중이 낮고, A/S의 경우 관세 영향에 따른 현지 A/S 가격 인상 시 그레이마켓의 가격 매력도가 상대적으로 저하되며 오히려 순정품 수요가 지속될 가능성 존재.

또한, 2Q HMGMA에서의 BEV(아이오닉5, 아이오닉9) 현지 생산 증가(1H25 33,000대)와 하반기 조지아공장 EV6/EV9 생산 물량 증가로 '25년 AMPC 보조금 규모 1,650억원(11~12만대 기준) 수준 예상. 올해 동사의 미국 현지화 수혜는 증대되는 구조로 보는 것이 합리적.

안정적 이익 성장 통한 주주환원 확대로 밸류업 매력도 증가

하반기 동사는 전장부품 매출 성장, 전동화 적자 폭 감소, 비용 보전 활동 등으로 안정적 실적 개선이 전개되며 '25년 4.3조원 수준의 지배주주 순이익 실현 전망. TSR 30% 목표에 따라 당사 추정치 기준 '25년 동사의 주주환원 금액은 약 1.3조원으로 지난해 7,055억원 대비 83.4% 증가한 규모 추정. 상반기 약 3,000억원 규모의 자사주 매입/소각 완료 및 하반기 1조원 규모로 분기배당(8월 중)을 비롯하여 2차 자사주 매입/소각 및 결산배당을 통해 올해의 주주환원 이행 완료 계획. 아직 배당 성향에 대한 가이드라인이 제시되지 않았으나 자사주 매입/소각 규모(6,300억원)와 비슷한 수준으로 배당 시 배당성향 15.5%, 연간 DPS 7,500원 수준 예상.

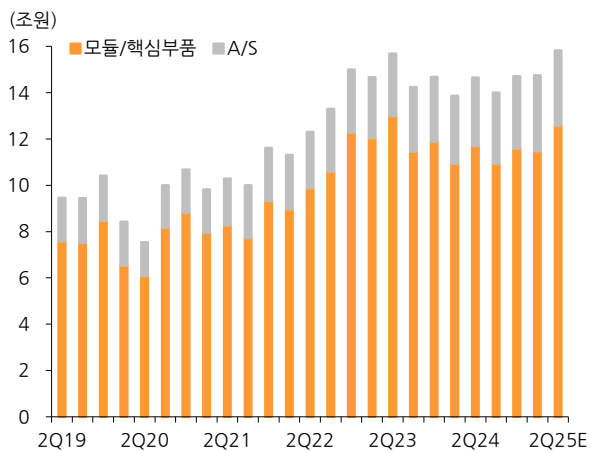
[표33] 현대모비스의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	13,869	14,655	14,002	14,711	14,752	15,821	15,656	16,195	57,237	62,424	67,811
모듈 및 핵심부품	10,937	11,691	10,941	11,582	11,474	12,582	12,402	12,909	45,152	49,368	54,487
모듈조립	6,073	6,619	6,279	6,662	6,799	7,403	7,079	7,023	25,633	28,305	29,034
부품제조	2,988	3,347	3,084	3,406	3,485	3,930	3,851	4,277	12,825	15,544	18,732
전동화부품	1,876	1,725	1,579	1,514	1,190	1,249	1,472	1,608	6,694	5,519	6,721
A/S	2,928	2,964	3,061	3,128	3,278	3,239	3,253	3,286	12,080	13,056	13,325
매출 비중											
모듈 및 핵심부품	78.9	79.8	78.1	78.7	77.8	79.5	79.2	79.7	78.9	79.1	80.4
모듈조립	43.8	45.2	44.8	45.3	46.1	46.8	45.2	43.4	44.8	45.3	42.8
부품제조	21.5	22.8	22.0	23.2	23.6	24.8	24.6	26.4	22.4	24.9	27.6
전동화부품	13.5	11.8	11.3	10.3	8.1	7.9	9.4	9.9	11.7	8.8	9.9
A/S	21.1	20.2	21.9	21.3	22.2	20.5	20.8	20.3	21.1	20.9	19.6
영업이익	543	636	909	986	777	812	967	1,111	3,074	3,667	4,158
모듈 및 핵심부품	-185	-124	93	174	-100	-37	121	270	-42	254	1,029
A/S	728	760	816	812	877	849	847	841	3,116	3,413	3,130
세전이익	1,223	1,412	1,307	1,323	1,471	1,521	1,381	1,382	5,264	5,756	5,982
지배주주순이익	861	996	920	1,279	1,031	1,104	967	1,168	4,056	4,271	4,455
OPM	3.9	4.3	6.5	6.7	5.3	5.1	6.2	6.9	5.4	5.9	6.1
모듈 및 핵심부품	-1.7	-1.1	0.8	1.5	-0.9	-0.3	1.0	2.1	-0.1	0.5	1.9
A/S	24.9	25.7	26.7	26.0	26.7	26.2	26.0	25.6	25.8	26.1	23.5
NPM	6.2	6.8	6.6	8.7	7.0	7.0	6.2	7.2	7.1	6.8	6.6
% YoY											
매출액	-5.4	-6.6	-1.6	0.3	6.4	8.0	11.8	10.1	-3.4	9.1	8.6
영업이익	29.8	-4.2	31.6	88.5	43.1	27.7	6.4	12.6	33.9	19.3	13.4
지배주주순이익	2.4	7.0	-7.8	96.1	19.7	10.8	5.2	-8.6	18.5	5.3	4.3

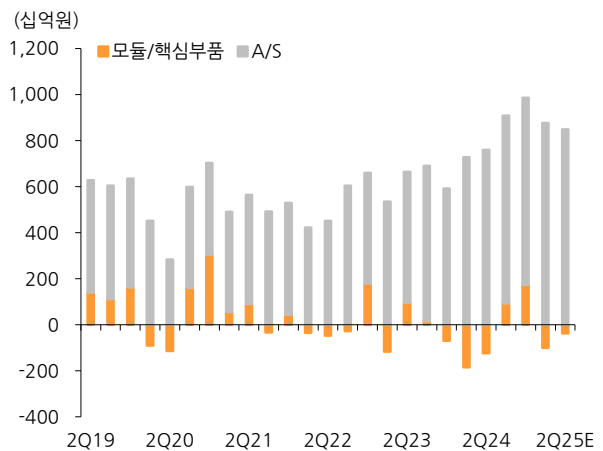
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 현대모비스 부문별 매출액 추이 및 전망



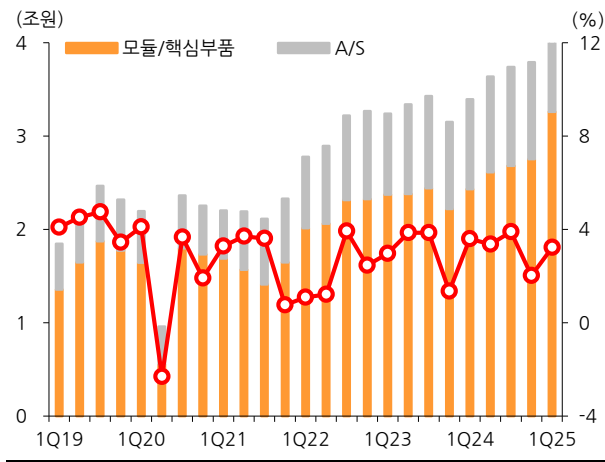
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 현대모비스 부문별 영업이익 추이 및 전망



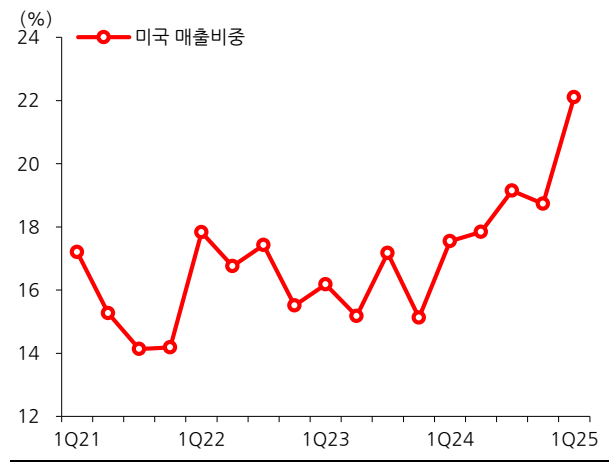
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 현대모비스 미주 매출액/OPM 추이



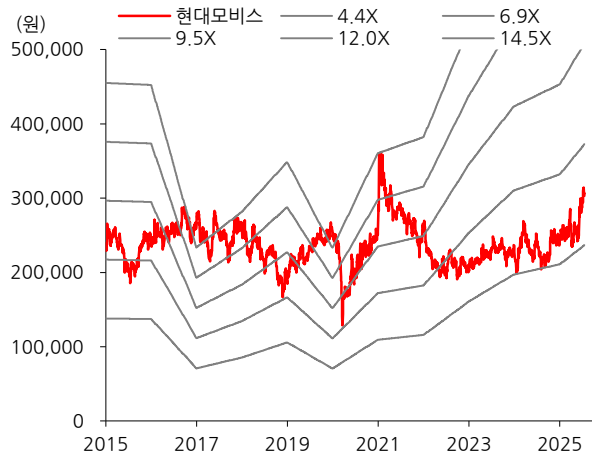
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 현대모비스 미주 매출 비중 추이



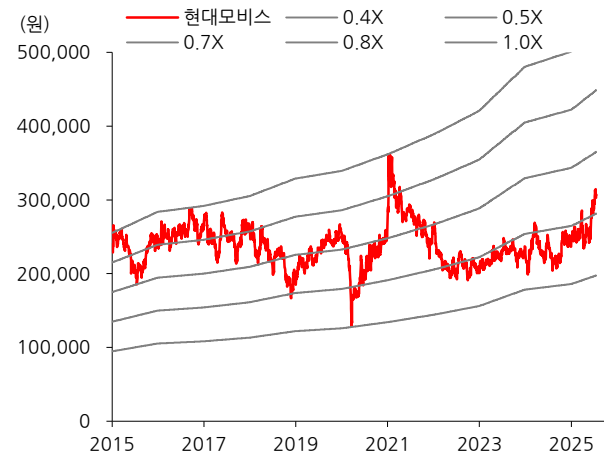
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 현대모비스 12m forward PER Band



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 현대모비스 12m forward PBR Band



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

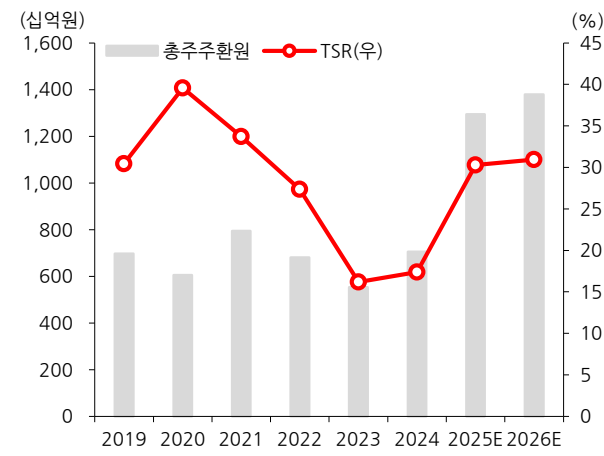
[표34] 현대모비스 주주환원 이력 및 총주주환원을 확대(TSR 30%) 시나리오 - 배당와 자사주 매입/소각 50:50 가정 (단위: 십억 원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
당기순이익(지배)	2,291	1,529	2,352	2,485	3,423	4,056	4,271	4,455
배당금 지급	375.0	370.1	364.9	367.1	408.5	542.5	663.7	670.8
배당성향	16.4	24.2	15.5	14.8	11.9	13.4	15.5	15.1
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,500	6,000	7,500	8,000
자사주 매입/소각*	323	235	429	313	147	163	631	708
총주주환원*	697.5	604.9	793.5	680.3	553.8	705.5	1,294.2	1,378.8
TSR	30.5	39.6	33.7	27.4	16.2	17.4	30.3	30.9
자기자본(지배)	32,330	33,253	35,273	37,799	40,634	46,081	46,853	49,941
ROE	7.3	4.7	6.9	6.8	8.7	9.4	9.2	9.2

*주: 배당금지급과 자사주매입/소각 금액의 합('22년까지는 자사주 매입금액 기준)

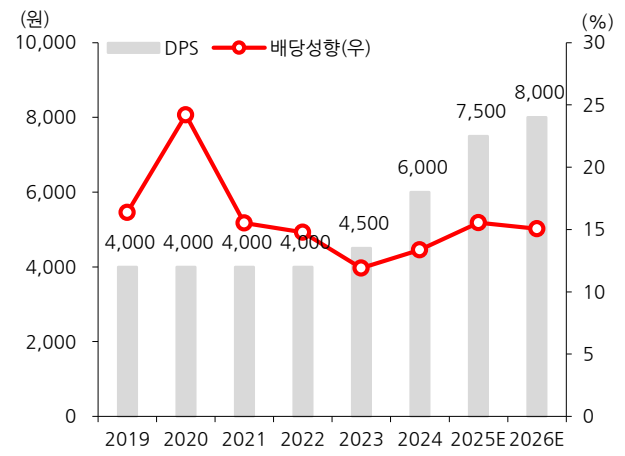
자료: 현대모비스, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 현대모비스 총주주환원 및 TSR 추이/전망



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 현대모비스 DPS 및 배당성향 추이/전망



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	51,906	59,254	57,237	62,424	67,811
매출총이익	5,987	6,762	8,063	9,329	10,169
영업이익	2,027	2,295	3,073	3,667	4,158
EBITDA	2,925	3,221	4,058	4,831	5,416
순이자손익	179	248	325	260	242
외화관련손익	32	-21	112	146	147
지분법손익	1,222	1,845	1,788	1,717	1,472
세전계속사업손익	3,363	4,445	5,264	5,756	5,982
당기순이익	2,487	3,423	4,060	4,275	4,460
지배주주순이익	2,485	3,423	4,056	4,271	4,455
증가율(%)					
매출액	47.8	14.2	-3.4	9.1	8.6
영업이익	-35.5	13.3	33.9	19.3	13.4
EBITDA	-19.6	10.1	26.0	19.1	12.1
순이익	-26.7	37.6	18.6	5.3	4.3
이익률(%)					
매출총이익률	11.5	11.4	14.1	14.9	15.0
영업이익률	3.9	3.9	5.4	5.9	6.1
EBITDA 이익률	5.6	5.4	7.1	7.7	8.0
세전이익률	6.5	7.5	9.2	9.2	8.8
순이익률	4.8	5.8	7.1	6.8	6.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	2,154	5,343	4,253	2,984	3,748
당기순이익	2,487	3,423	4,060	4,275	4,460
자산상각비	898	926	985	1,165	1,257
운전자본증감	-764	1,748	-712	739	-715
매출채권 감소(증가)	-1,985	105	335	-174	-799
재고자산 감소(증가)	-870	-172	-1,057	182	-560
매입채무 증가(감소)	1,189	-185	-254	456	806
투자현금흐름	-1,604	-2,541	-4,589	-1,877	-1,087
유형자산처분(취득)	-1,056	-1,764	-2,088	-2,385	-2,305
무형자산 감소(증가)	-86	-111	-157	-182	-187
투자자산 감소(증가)	-294	-167	-1,776	-263	0
재무현금흐름	-638	-1,889	-255	-1,110	-630
차입금의 증가(감소)	-26	-1,232	314	465	736
자본의 증가(감소)	-612	-670	-660	-1,575	-1,366
배당금의 지급	-368	-367	-497	-586	-658
총현금흐름	3,187	3,628	4,575	2,245	4,463
(-)운전자본증가(감소)	902	-1,861	2,073	-207	715
(-)설비투자	1,134	1,802	2,204	2,400	2,305
(+)자산매각	-8	-73	-41	-168	-187
Free Cash Flow	1,142	3,615	258	-115	1,256
(-)기타투자	29	612	-792	-1,485	-1,405
잉여현금	1,113	3,002	1,050	1,370	2,661
NOPLAT	1,499	1,768	2,370	2,723	3,100
(+) Dep	898	926	985	1,165	1,257
(-)운전자본투자	902	-1,861	2,073	-207	715
(-)Capex	1,134	1,802	2,204	2,400	2,305
OpFCF	360	2,753	-922	1,695	1,337

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	25,660	25,565	28,424	29,374	33,042
현금성자산	4,173	5,144	4,790	4,787	6,818
매출채권	10,152	10,152	10,396	11,058	11,857
재고자산	5,267	5,512	6,763	6,655	7,215
비유동자산	29,747	33,021	38,173	40,057	41,359
투자자산	19,411	21,505	25,002	25,511	25,578
유형자산	9,371	10,481	12,003	13,274	14,420
무형자산	965	1,034	1,167	1,272	1,361
자산총계	55,407	58,586	66,597	69,431	74,401
유동부채	11,476	12,053	12,745	13,850	14,884
매입채무	8,144	8,430	8,903	9,809	10,614
유동성이자부채	1,884	1,665	1,217	1,162	1,273
비유동부채	6,123	5,878	7,733	8,690	9,537
비유동이자부채	1,759	1,085	2,337	2,956	3,580
부채총계	17,599	17,931	20,479	22,540	24,421
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,362	1,363	1,367	1,367	1,367
이익잉여금	36,979	39,640	42,911	45,934	49,024
자본조정	-1,033	-859	1,311	-940	-940
자기주식	-568	-682	-572	-1,381	-2,089
자본총계	37,808	40,655	46,118	46,891	49,980

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	26,359	36,545	44,818	47,942	56,777
BPS	400,887	433,855	495,499	516,579	565,609
DPS	4,000	4,500	6,000	7,500	8,000
CFPS	33,799	38,739	49,198	24,515	53,531
ROA(%)	4.7	6.0	6.5	6.3	6.2
ROE(%)	6.8	8.7	9.4	9.2	9.2
ROIC(%)	8.0	9.4	11.9	12.4	13.3
Multiples(x, %)					
PER	7.6	6.5	5.3	6.3	5.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	5.9	6.1	4.8	12.4	5.7
EV/EBITDA	6.3	6.1	5.1	5.6	4.8
배당수익률	2.0	1.9	2.5	2.5	2.6
안정성(%)					
부채비율	46.5	44.1	44.4	48.1	48.9
Net debt/Equity	-1.4	-5.9	-2.7	-1.4	-3.9
Net debt/EBITDA	-18.1	-74.3	-30.5	-13.9	-36.3
유동비율	223.6	212.1	223.0	212.1	222.0
이자보상배율(배)	26.8	15.3	23.8	20.0	19.3
자산구조(%)					
투자자본	44.9	40.8	41.9	42.5	42.7
현금+투자자산	55.1	59.2	58.1	57.5	57.3
자본구조(%)					
차입금	8.8	6.3	7.2	8.1	8.9
자기자본	91.2	93.7	92.8	91.9	91.1

현대글로비스 (086280)

나를 반드시 거쳐가야만 해



▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (신규)

목표주가(신규): 185,000원

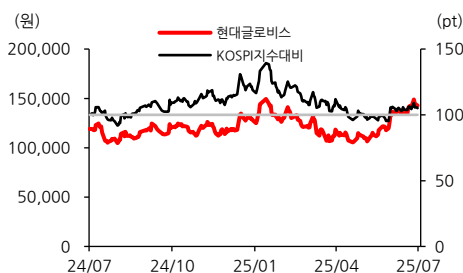
현재 주가(7/21)	141,000원
상승여력	▲31.2%
시가총액	105,750억원
발행주식수	75,000천주
52 주 최고가 / 최저가	149,400 / 104,700원
90 일 일평균 거래대금	270.51억원
외국인 지분율	49.7%
주주 구성	
경의선 (외 8 인)	50.4%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
성승용 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.1	24.2	10.2	18.4
상대수익률(KOSPI)	-3.1	-4.8	-17.3	3.5

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2025E
매출액	25,683	28,407	30,349	32,153
영업이익	1,554	1,753	2,032	2,201
EBITDA	2,107	2,427	2,824	3,043
지배주주순이익	1,061	1,094	1,461	1,575
EPS	14,148	14,585	19,476	21,001
순차입금	-513	-267	-771	-1,588
PER	6.8	8.1	7.3	6.8
PBR	0.9	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.2	3.5	3.5	3.0
배당수익률	3.3	3.1	3.4	3.7
ROE	14.5	13.2	15.6	14.9

주가 추이



'25년 매출액 30조원을 바라보는 자동차 Value chain의 연결고리

동사는 자동차산업을 구성하는 철강/부품에서 완성차에 이르기까지 밸류체인 전반을 연결하는 연결고리 역할을 담당하며, 현대차그룹의 글로벌 밸류체인 확장에 발맞춰 견조한 성장세를 시현해 왔음.

'25년은 물류, 해운 및 유통 전반의 견조한 매출 성장에 따라 창사 이래 최대 실적인 30.3조원(+6.8% 이하 YoY)을 기록할 전망이며, 영업이익의 또한 창사 이래 최대치인 2조원을 상회하는 실적을 기록할 것으로 예상.

매출에서는 현대차/기아의 해외 생산/판매 증가에 따른 현지 내륙 운송 확대와 CKD 물량 증가가 매출 성장에 기여할 것으로 전망. 영업이익 측면에서는 완성차 해상운송(PCTC) 부문에서의 마진 개선이 올해부터 동사의 수익성을 한 층 높일 것으로 예상. 동사는 지난해 말 이륙진 captive와의 PCTC 단가 재계약이 반영되기 시작했고, captive 대비 상대적으로 수익성이 좋은 non-captive PCTC 비중이 증가하면서 수익성 개선에 기여. 이에, '25년 OPM은 6.7% 기록하며 전년 대비 0.5%p 개선 전망.

나를 반드시 거쳐야 해, 관세에 따른 해운 감소는 현지 운송 증가

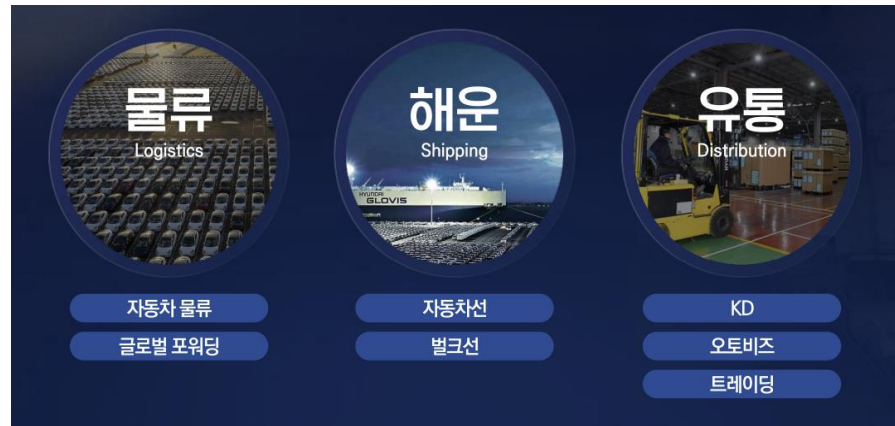
트럼프 관세 부과에 따른 부정적 영향에 있어 동사의 경우는 미미. 완성차와 부품 관세 부과에 따른 수출 감소는 동사의 글로벌 포워딩(해외 물류)에 부정적 영향을 미칠 수 있으나, captive의 미국 M/S 확대 전략 하에서 미국향 수출 감소는 HMGMA 등을 통한 현지 생산 증대로 이어지므로, 이는 동사의 복미 현지 물류 및 CKD 매출 증가로 연결될 것. 관세로 인한 복미 수요 위축 우려만 배제한다면 동사의 매출 성장은 견조할 전망.

또한, 동사는 PCTC에서 비계열 매출 비중을 기존 40%대에서 1Q25에 50%까지 높인 상황으로 향후 captive 완성차 해상운송 감소분은 non-captive 완성차 및 기계/장비류 해운 물량 확대를 통해 만회할 전망.

시장 방향에 맞는 배당 정책 매력, 185,000원으로 커버리지 개시

관세와 무관한 동사의 실적 개선은 배당 규모를 확대하며 상법개정안 통과에 따른 배당 분리 과세 관심 증가와 맞물려 시장 투자 매력도를 높일 것. '24년 발표된 동사의 밸류업 프로그램에 의거, 올해부터 동사는 배당성향 최소 25% 이상, DPS 5% 성장 기준에 맞춰 배당을 지급. 한화 추정치 기준 '25년 동사의 배당 규모는 약 3,675억원, 배당성향 25.2% 전망하며 DPS는 4,900원(+32.4%) 예상. 펀더멘털의 개선과 더불어 안정적 DPS 성장을 시현할 동사에 대한 매수 의견 제시하며, 밸류에이션으로 최근 5년 12M FWD PER/PBR 밴드 중상단인 9.5/1.23을 적용하여 TP 185,000 제시.

[그림68] 현대글로비스 Biz. Portfolio - 완성차/부품에서 소재 전반의 물류, 해운 및 유통 사업 영역



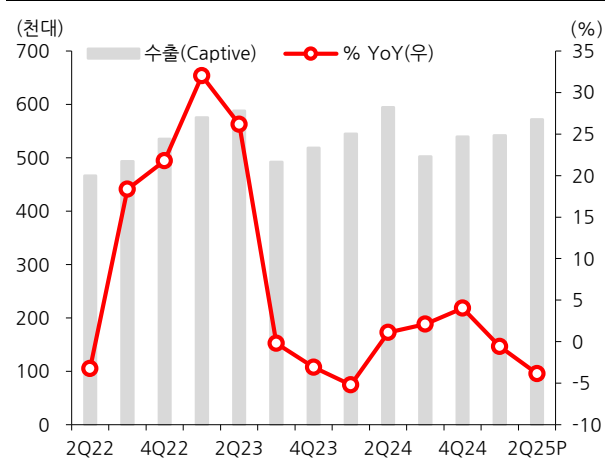
자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 현대글로비스의 역할 - 철강/부품에서 완성차 제조/판매까지 밸류체인 전반을 연결



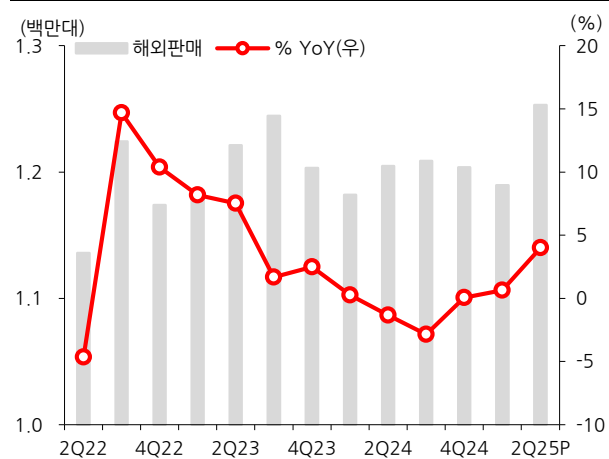
자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 현대차/기아 완성차 수출량 및 증가율 추이
- 국내물류 및 captive 해상운송(PCTC) 매출과 연동



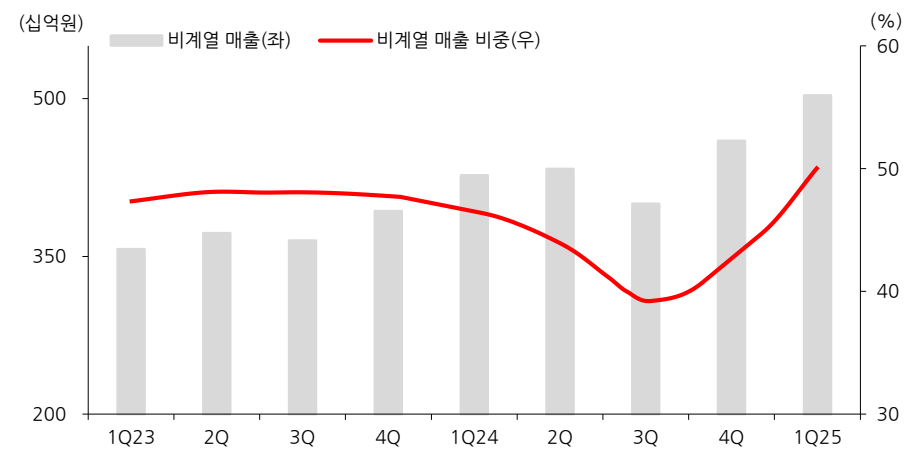
자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] 현대차/기아 해외판매량 및 증가율 추이
- 현지 내륙 운송(해외물류) 매출과 연동



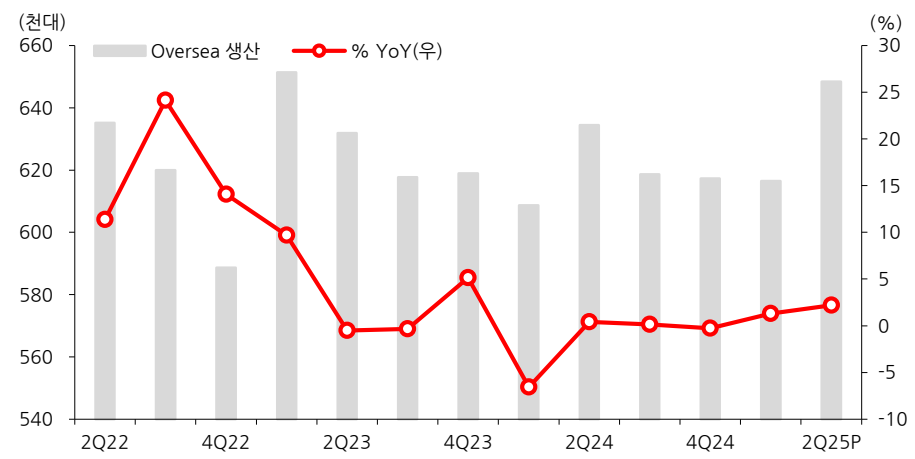
자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 현대글로벌비스 비계열 PCTC 매출 및 비중 추이 - 고운임 비계열 물량 증가로 수익성 개선 기여



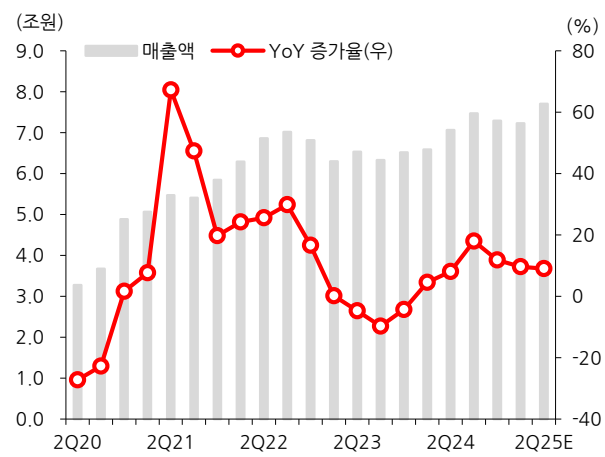
자료: 현대글로벌비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 현대차/기아 해외 현지 생산량 추이 - 현대글로벌비스의 CKD 물량과 연동



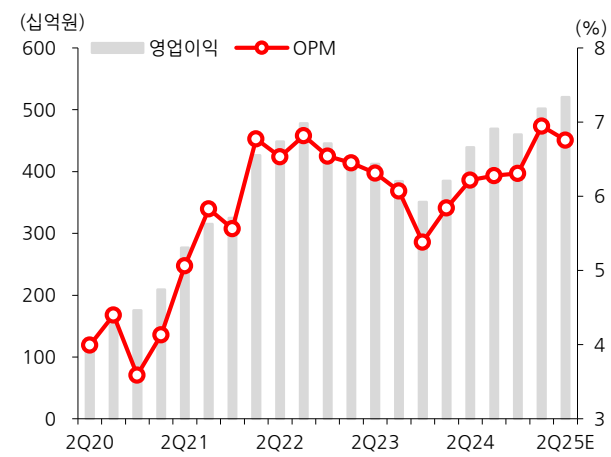
자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] 현대글로벌비스 매출액/증가율 추이 및 전망



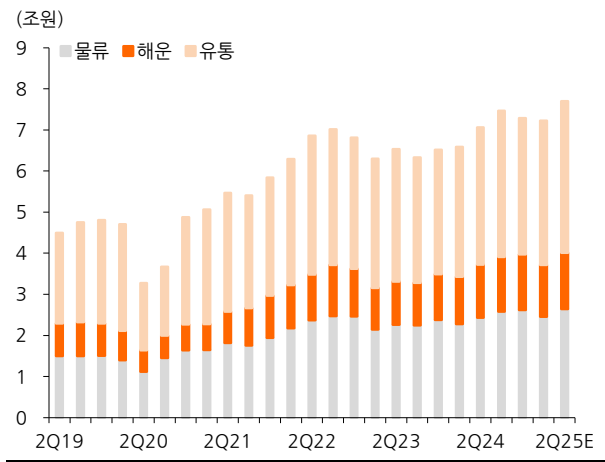
자료: 현대글로벌비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 현대글로벌비스 영업이익/OPM 추이 및 전망



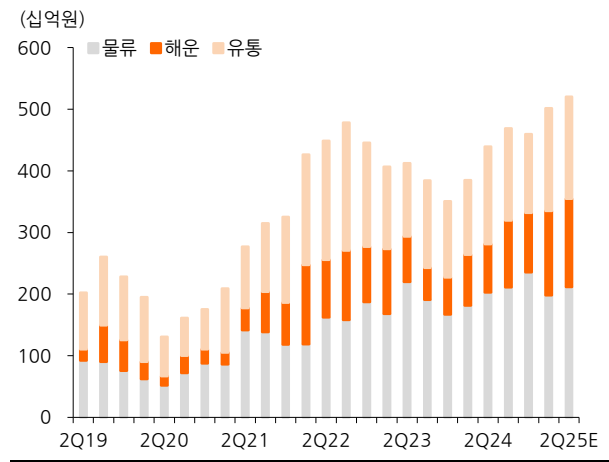
자료: 현대글로벌비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] 현대글로비스 부문별 매출액 추이 및 전망



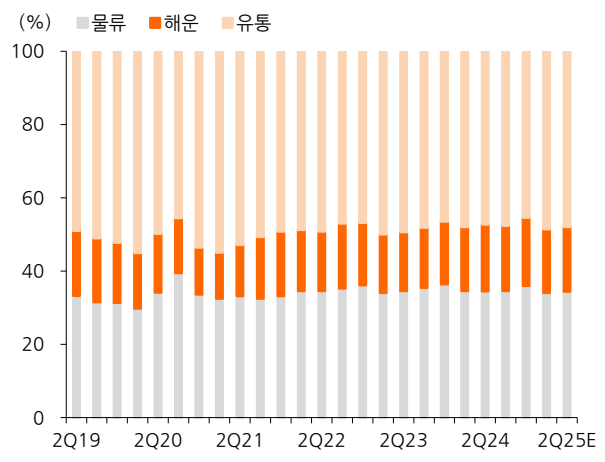
자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] 현대글로비스 부문별 영업이익 추이 및 전망



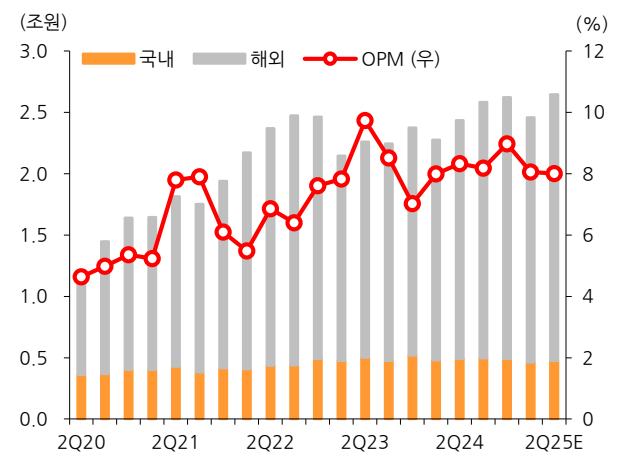
자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] 현대글로비스 부문별 매출 비중 추이 및 전망



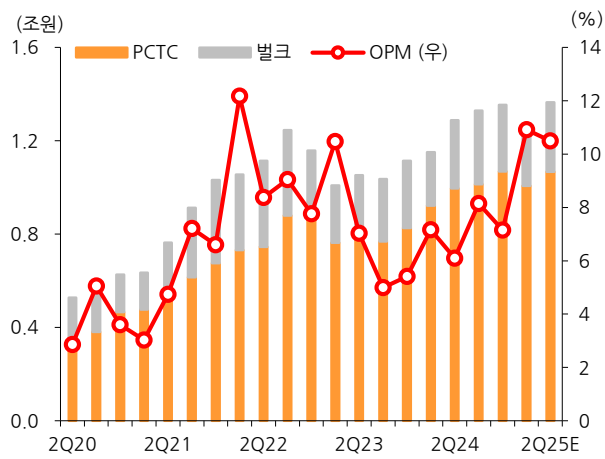
자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] 현대글로비스 물류 부문별 매출/OPM 추이 및 전망



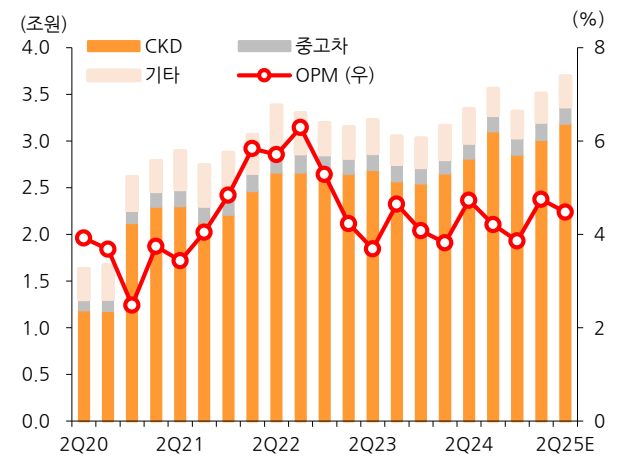
자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] 현대글로비스 해운 부문별 매출/OPM 추이 및 전망



자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림81] 현대글로비스 유통 부문별 매출/OPM 추이 및 전망



자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

[표35] 현대글로비스의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	6,586	7,064	7,469	7,288	7,223	7,701	7,651	7,775	28,407	30,349	32,153
물류	2,275	2,434	2,583	2,622	2,458	2,645	2,708	2,779	9,914	10,590	11,259
국내	480	492	495	491	462	476	472	470	1,958	1,880	1,841
해외	1,795	1,943	2,088	2,131	1,996	2,169	2,236	2,309	7,956	8,710	9,418
해운	1,151	1,288	1,329	1,353	1,257	1,365	1,407	1,458	5,121	5,487	5,949
PCTC	922	995	1,014	1,069	1,007	1,066	1,081	1,158	4,000	4,312	4,748
벌크	229	293	315	284	250	298	327	299	1,121	1,174	1,200
유통	3,161	3,342	3,557	3,313	3,508	3,691	3,535	3,537	13,373	14,272	14,945
CKD	2,652	2,814	3,106	2,857	3,012	3,187	3,095	3,093	11,428	12,387	13,133
중고차	153	166	171	182	192	183	184	187	672	746	762
기타	356	362	281	274	304	322	256	257	1,272	1,139	1,051
매출 비중											
물류	34.5	34.5	34.6	36.0	34.0	34.3	35.4	35.7	34.9	34.9	35.0
해운	17.5	18.2	17.8	18.6	17.4	17.7	18.4	18.8	18.0	18.1	18.5
유통	48.0	47.3	47.6	45.5	48.6	47.9	46.2	45.5	47.1	47.0	46.5
영업이익	385	439	469	460	502	520	504	506	1,753	2,032	2,201
물류	182	203	211	235	198	212	201	222	831	833	918
해운	83	79	108	97	137	143	151	153	366	585	636
유통	121	158	150	128	167	165	151	131	556	614	647
세전이익	430	425	480	209	515	510	452	491	1,545	1,968	2,121
지배주주순이익	304	311	382	97	398	363	335	364	1,094	1,461	1,575
OPM	5.8	6.2	6.3	6.3	6.9	6.8	6.6	6.5	6.2	6.7	6.8
물류	8.0	8.3	8.2	9.0	8.1	8.0	7.4	8.0	8.4	7.9	8.2
해운	7.2	6.1	8.1	7.2	10.9	10.5	10.8	10.5	7.1	10.7	10.7
유통	3.8	4.7	4.2	3.9	4.7	4.5	4.3	3.7	4.2	4.3	4.3
NPM	4.6	4.4	5.1	1.3	5.5	4.7	4.4	4.7	3.9	4.8	4.9
% YoY											
매출액	4.5	8.1	18.0	11.8	9.7	9.0	2.4	6.7	10.6	6.8	5.9
영업이익	-5.4	6.5	22.1	31.1	30.4	18.4	7.4	10.1	12.8	15.9	8.3
지배주주순이익	8.2	7.7	56.7	-60.9	30.8	16.8	-12.2	277.4	3.1	33.5	7.8

자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

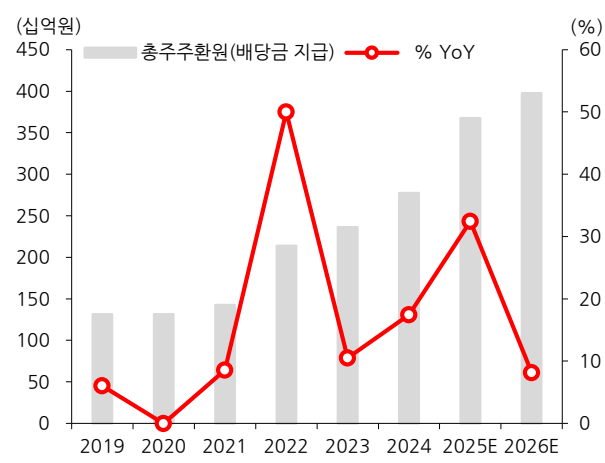
[표36] 현대글로비스 주주환원(배당) 이력 및 향후 추정

(단위: 십억 원, 원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
당기순이익(지배)	502	606	783	1,190	1,061	1,094	1,461	1,575
배당금 지급	131.3	131.3	142.5	213.8	236.3	277.5	367.5	397.5
DPS	1,750	1,750	1,900	2,850	3,150	3,700	4,900	5,300
% YoY	6.1	-	8.6	50.0	10.5	17.5	32.4	8.2
배당성향	26.1	21.7	18.2	18.0	22.3	25.4	25.2	25.2
자기자본(지배)	4,670	5,065	5,802	6,866	7,755	8,773	9,956	11,163
ROE	11.2	12.5	14.4	18.8	14.5	13.2	15.6	14.9

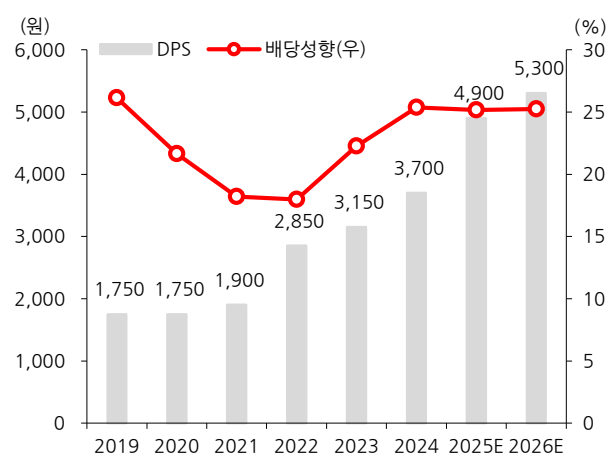
자료: 현대글로비스, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림82] 현대글로비스 DPS 추이 및 전망



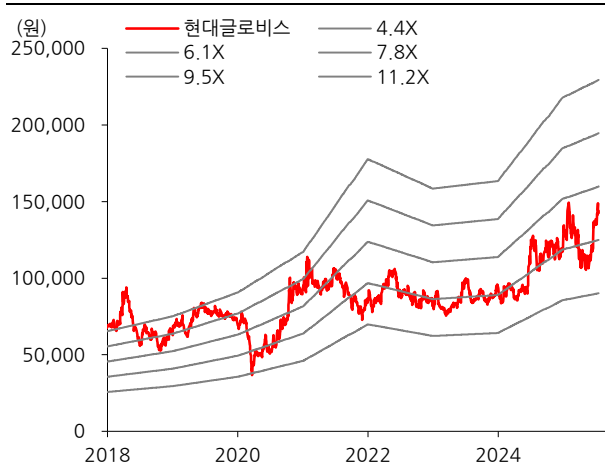
자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림83] 현대글로비스 배당성향 추이 및 전망



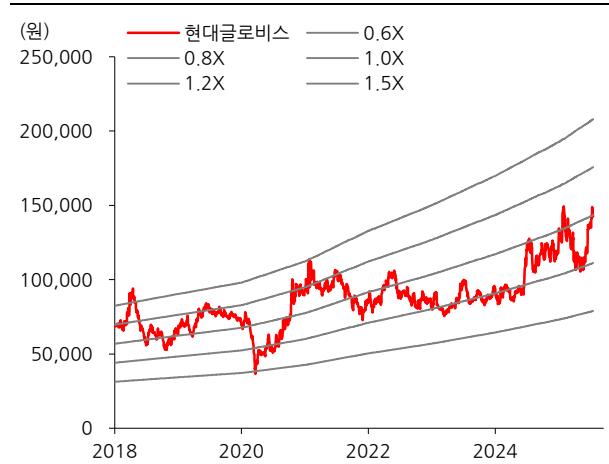
자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림84] 현대글로비스 12m forward PER Band



자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림85] 현대글로비스 12m forward PBR Band



자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

[표37] 현대글로비스 목표주가 산출

(단위: 십억원, 원, %)

구분	추정치	설명
EPS(FY1)	19,476	
EPS(12M FWD)	20,485	
BPS(FY1)	132,741	
BPS(12M FWD)	143,393	
Target PER	9.5	동사의 최근 5개년 12M FWD PER 중상단 적용
Target PBR	1.23	동사의 최근 5개년 12M FWD PBR 중상단 적용
적정주가	185,579	Target PER/PBR과 12M FWD EPS/BPS 적용 주가의 평균
목표주가	185,000	
현주가	142,600	2025.7/18 종가 기준
상승여력	29.7	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	26,982	25,683	28,407	30,349	32,153
매출총이익	2,301	2,091	2,450	2,752	2,949
영업이익	1,799	1,554	1,753	2,032	2,201
EBITDA	2,265	2,107	2,427	2,824	3,043
순이자손익	-59	-45	-3	3	-2
외화관련손익	-131	-76	1	-13	-3
지분법손익	-9	-7	-122	-19	-9
세전계속사업손익	1,597	1,453	1,545	1,968	2,121
당기순이익	1,193	1,070	1,099	1,462	1,576
지배주주순이익	1,190	1,061	1,094	1,461	1,575
증가율(%)					
매출액	93.8	-4.8	10.6	6.8	5.9
영업이익	179.0	-13.6	12.8	15.9	8.3
EBITDA	204.3	-7.0	15.2	16.3	7.8
순이익	122.4	-10.3	2.7	33.0	7.8
이익률(%)					
매출총이익률	8.5	8.1	8.6	9.1	9.2
영업이익률	6.7	6.1	6.2	6.7	6.8
EBITDA 이익률	8.4	8.2	8.5	9.3	9.5
세전이익률	5.9	5.7	5.4	6.5	6.6
순이익률	4.4	4.2	3.9	4.8	4.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	1,559	2,242	2,122	1,820	2,317
당기순이익	1,193	1,070	1,099	1,462	1,576
자산상각비	466	553	674	792	843
운전자본증감	-724	211	-329	-455	-126
매출채권 감소(증가)	-604	246	-134	-73	-199
재고자산 감소(증가)	-89	109	-373	-150	-120
매입채무 증가(감소)	-19	-61	322	-232	197
투자현금흐름	-527	-1,007	-489	-1,414	-1,189
유형자산처분(취득)	-338	-313	-893	-1,092	-1,085
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-16	-18	-19
투자자산 감소(증가)	-166	-656	589	-264	-57
재무현금흐름	-438	-701	-703	-469	-413
차입금의 증가(감소)	-293	-486	-462	-469	-45
자본의 증가(감소)	-143	-214	-236	-278	-368
배당금의 지급	-143	-214	-236	-278	-368
총현금흐름	2,527	2,376	2,675	2,361	2,443
(-)운전자본증가(감소)	1,335	-1,344	332	123	126
(-)설비투자	341	316	939	1,094	1,085
(+)자산매각	-1	-1	30	-17	-19
Free Cash Flow	851	3,402	1,434	1,127	1,213
(-)기타투자	-591	1,166	166	371	28
잉여현금	1,442	2,236	1,268	756	1,184
NOPLAT	1,343	1,144	1,248	1,510	1,635
(+) Dep	466	553	674	792	843
(-)운전자본투자	1,335	-1,344	332	123	126
(-)Capex	341	316	939	1,094	1,085
OpFCF	134	2,725	651	1,085	1,266

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	8,182	8,772	9,861	10,372	11,482
현금성자산	2,143	4,031	4,415	4,648	5,420
매출채권	3,240	3,040	3,261	3,382	3,581
재고자산	1,452	1,348	1,724	1,874	1,995
비유동자산	5,696	5,954	6,988	7,558	7,838
투자자산	1,122	1,092	1,099	1,139	1,159
유형자산	4,470	4,726	5,717	6,246	6,510
무형자산	104	136	172	173	170
자산총계	13,878	14,725	16,849	17,929	19,320
유동부채	4,344	4,468	5,311	5,001	5,248
매입채무	2,409	2,603	2,834	3,067	3,264
유동성이자부채	1,473	1,551	2,021	1,557	1,592
비유동부채	2,654	2,474	2,729	2,936	2,872
비유동이자부채	2,005	1,967	2,128	2,320	2,240
부채총계	6,998	6,941	8,040	7,937	8,121
자본금	19	19	38	38	38
자본잉여금	154	154	135	135	135
이익잉여금	6,679	7,513	8,359	9,542	10,749
자본조정	14	70	242	242	242
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	6,880	7,784	8,809	9,992	11,200

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	15,864	14,148	14,585	19,476	21,001
BPS	91,547	103,405	116,975	132,741	148,842
DPS	2,850	3,150	3,700	4,900	5,300
CFPS	33,688	31,679	35,672	31,486	32,572
ROA(%)	9.1	7.4	6.9	8.4	8.5
ROE(%)	18.8	14.5	13.2	15.6	14.9
ROIC(%)	20.9	16.6	17.8	18.9	19.3
Multiples(x, %)					
PER	5.2	6.8	8.1	7.3	6.8
PBR	0.9	0.9	1.0	1.1	1.0
PSR	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
PCR	2.4	3.0	3.3	4.5	4.4
EV/EBITDA	3.3	3.2	3.5	3.5	3.0
배당수익률	3.5	3.3	3.1	3.4	3.7
안정성(%)					
부채비율	101.7	89.2	91.3	79.4	72.5
Net debt/Equity	19.4	-6.6	-3.0	-7.7	-14.2
Net debt/EBITDA	58.9	-24.3	-11.0	-27.3	-52.2
유동비율	188.4	196.3	185.7	207.4	218.8
이자보상배율(배)	16.1	9.2	9.3	11.5	12.9
자산구조(%)					
투자자본	69.3	55.5	58.1	58.9	56.9
현금+투자자산	30.7	44.5	41.9	41.1	43.1
자본구조(%)					
차입금	33.6	31.1	32.0	28.0	25.5
자기자본	66.4	68.9	68.0	72.0	74.5

[Compliance Notice]

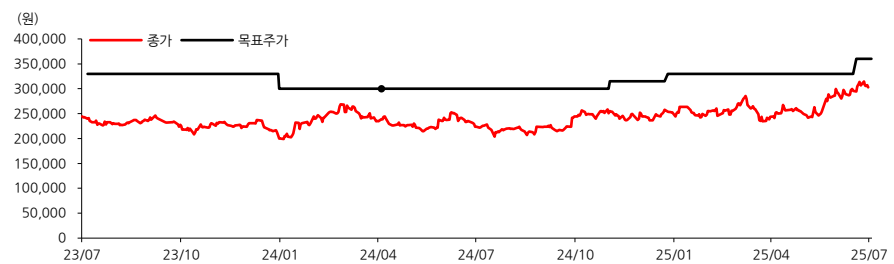
(공표일: 2025년 7월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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.

[현대모비스 주가와 목표주가 추이]



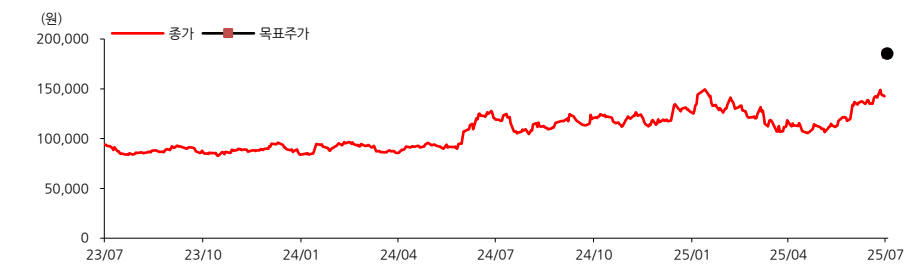
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.07.24	2023.07.24	2023.07.28	2023.10.12	2023.10.30
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	330,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2024.01.18	2024.01.29	2024.02.19	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.04.23	2024.04.26	2024.04.29	2024.06.04	2024.07.08	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.09.13	2024.10.16	2024.10.25	2024.10.28	2024.11.08	2024.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	315,000
일 시	2024.11.29	2025.01.13	2025.01.24	2025.01.31	2025.02.28	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	315,000	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2025.04.15	2025.04.25	2025.04.28	2025.05.14	2025.05.30	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2025.07.07	2025.07.21				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	360,000	360,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.24	Buy	330,000	-30.83	-25.30
2024.01.18	Buy	300,000	-22.55	-10.33
2024.11.20	Buy	315,000	-22.04	-18.25
2025.01.13	Buy	330,000	-21.29	-9.24
2025.07.07	Buy	360,000		

[현대글로비스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2025.07.21	2025.07.21			
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy			
목표가격		김성래	185,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.21	Buy	185,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%