



자동차 (Positive)

자동차 관세율이 15%로 낮아진다면 완성차 주가는 15% 정상화 적절

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

일본 자동차 대미 수출 관세율이 종전 27.5%에서 15%로 하향되면서 국내 자동차 수출 관세율 조정 기대감 고조

- 지난 7/23 일본 정부는 미국 트럼프 정부와의 관세 협상을 통해 일본산 미국 수출품에 대한 상호관세율을 25%에서 15%로 낮추는 것에 합의함과 동시에 무역확장법232조에 따라 부과되었던 25% 품목 관세율을 절반 수준인 12.5%로 조정
 - 일본의 대미 수출 차량은 기본 세율 2.5%에 12.5%가 더해져 최종 15%로 확정
- 상호관세 유예 종료 시점인 8/1 이전에 일본과 미국의 상호관세 협상이 타결됨에 따라, 일본과 동일한 25% 상호관세율을 적용받는 우리나라도 일본과 비슷한 수준의 관세 협상 합의 기대감이 고조되면서 7/23 자동차 주가 일제히 상승
 - 현대차/기아는 전일 대비 각각 7.51%/8.49% 반등, 에스엘(+12.8%), 만도(+7.57%) 등 부품주 또한 상승세

만약 일본과 동일한 수준의 관세율 15% 적용 시 평가 인상 등 관세 전가 요소 없다고 가정하면 현대차/기아의 합산 감익 추정치는 '26년 영업이익 기준 종전 9.1조원(33%↓)에서 5.6조원(20%↓)으로 완화 전망

- 자동차 관세율이 15%로 조정될 경우, '25년 현대차/기아 합산 관세 영향 금액은 3.3조원 수준으로 이는 합산 영업이익 기준 12% 수준 감익, '26년에는 관세 영향 규모 5.6조원으로 영업이익 기준 20% 감익 예상
 - 기존 관세율 25% 적용 시 관세 영향은 영업이익 기준 '25년 4.9조원, '26년 9.1조원으로 만약 15%로 관세율이 조정될 경우, '25년에는 관세 비용 1.65조원(현대차 8,200억원, 기아 8,300억원) 감소하고, '26년에는 3.5조원(현대차 2조원, 기아 1.5조원) 감소 가능
- 25%에서 15%로 조정 시 '25년 현대차/기아 합산 OPM 하락 영향은 1.7%에서 1.1%로 완화
 - 2Q 가시화된 25% 관세 영향을 반영한 '25년 현대차/기아의 OPM은 각각 6.6%, 9.2% 추정되나, 만약 25% 관세율이 15%로 완화될 경우 각각 7.0%(+0.4%p), 9.9%(+0.7%p)로 개선
 - 관세 영향이 온기로 반영될 '26년의 경우 25% 관세 적용에 따라 현대차/기아 OPM은 각각 5.6%, 7.4% 추정되나, 15%로 관세율이 완화될 경우 각각 6.6%(+1.0%p), 8.6%(+1.2%p)로 개선

15% 관세율에도 여전히 '26년까지 감익은 불가피. 다만 25% 대비 감익 수준 완화된 만큼 주가는 정상화되는 것이 합리적인 것으로 판단 → 15% 관세율 적용 시 '26년 완성차 이익 추정치는 15% 수준 상향

- 국내 자동차업종 주가는 '24년 6월 말 전고점에서 트럼프 관세 우려로 30% 이상 조정받았으며, 이는 25% 관세 영향에 따른 감익 규모(영업이익 추정치 기준 32.9% 조정)와 동등 수준
- 15% 관세율 적용 시 '26년 영업이익 기준 32.9% 감익에서 19.9% 감익으로 완화(13%p, 금액 기준 18% 개선)되고, '26년 EPS 추정치 기준 관세율 변동에 따라 현대차와 기아 각각 16%, 14%의 주당 이익이 개선

[표1] 미국 자동차 수입 관세율(25% vs 15%)에 따른 현대차/기아 영향도 비교

(단위: 십억 원, %, %p)

관세율	2025E			2026E		
	25%	15%	차이	25%	15%	차이
관세 부담 금액(십억원)	4,947	3,291	1,656	9,131	5,631	3,500
현대차	2,634	1,811	823	5,375	3,363	2,012
기아	2,314	1,480	834	3,756	2,268	1,488
매출 감소 영향(%)	1.7	1.1	0.6	3.0	1.8	1.2
현대차	1.4	1.0	0.4	2.8	1.8	1.0
기아	2.0	1.3	0.7	3.2	1.9	1.3
영업이익 감소 영향(%)	18.1	12.0	6.1	32.9	19.9	13.0
현대차	18.3	12.3	6.0	35.2	21.2	14.0
기아	18.0	11.5	6.5	30.1	18.1	12.0

자료: 한화투자증권 리서치센터

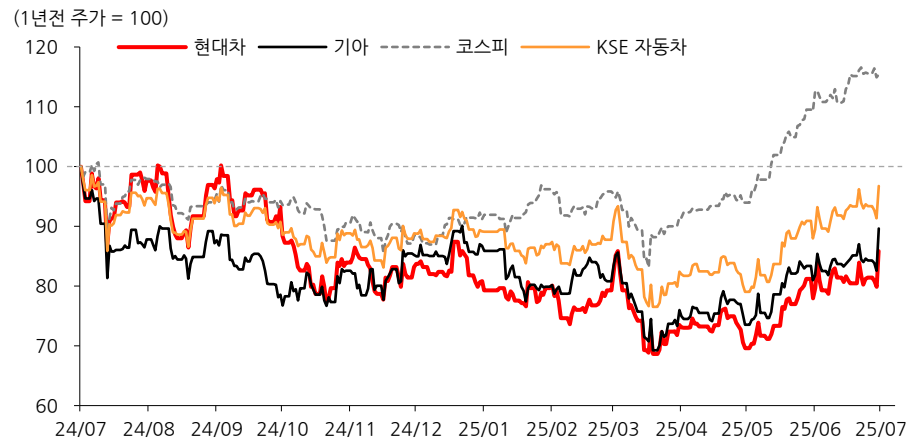
[표2] 미국 자동차 수입 관세율(25% vs 15%)에 따른 현대차/기아 손익 추정 비교

(단위: 십억 원, %, %YoY)

관세율	2024	2025E		2026E	
		25%	15%	25%	15%
합산 매출액	282,680	297,961	297,961	307,793	307,793
% YoY	7.7	5.4	5.4	3.3	3.3
현대차	175,231	183,250	183,250	188,783	188,783
% YoY	7.7	4.6	4.6	3.0	3.0
기아	107,449	114,712	114,712	119,010	119,010
% YoY	7.7	6.8	6.8	3.7	3.7
합산 영업이익	26,907	22,559	24,215	19,231	22,731
% YoY	2.2	-16.2	-10.0	-14.8	-6.1
현대차	14,240	12,056	12,879	10,482	12,493
% YoY	-1.6	-15.3	-9.6	-13.1	-3.0
기아	12,667	10,503	11,336	8,749	10,237
% YoY	6.8	-17.1	-10.5	-16.7	-9.7
합산 OPM	9.5	7.6	8.1	6.2	7.4
현대차	8.1	6.6	7.0	5.6	6.6
기아	11.8	9.2	9.9	7.4	8.6
EPS 추정치					
현대차	57,380	49,198	52,043	44,501	51,648
% YoY		-14.3	-9.3	-9.5	-0.8
기아	24,823	22,812	24,395	20,440	23,324
% YoY		-8.1	-1.7	-10.4	-4.4

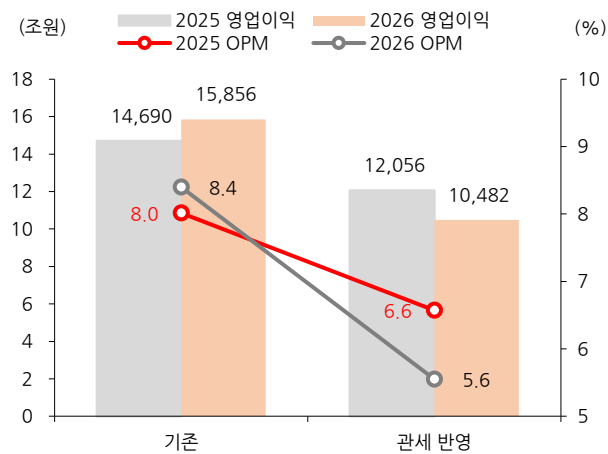
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 지난 1년간 코스피와 국내 자동차 업종 주가 수익률 비교



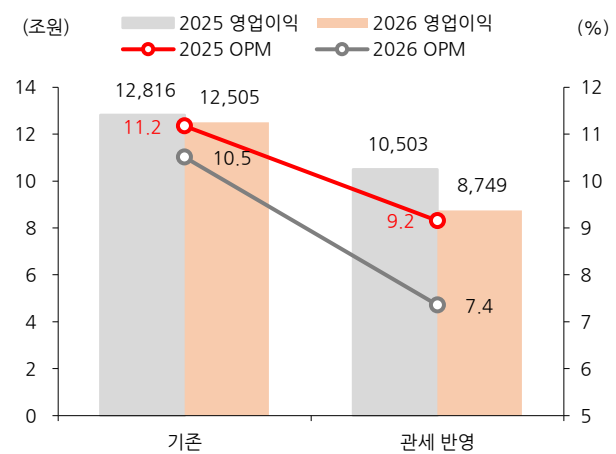
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대차 25% 관세 전/후 영업이익/OPM 추정치 비교



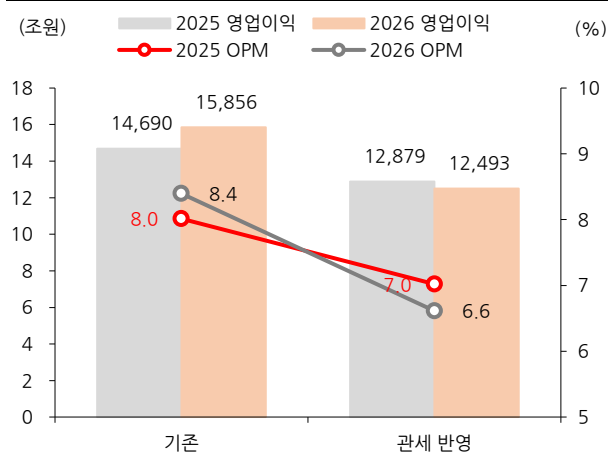
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기아 25% 관세 전/후 영업이익/OPM 추정치 비교



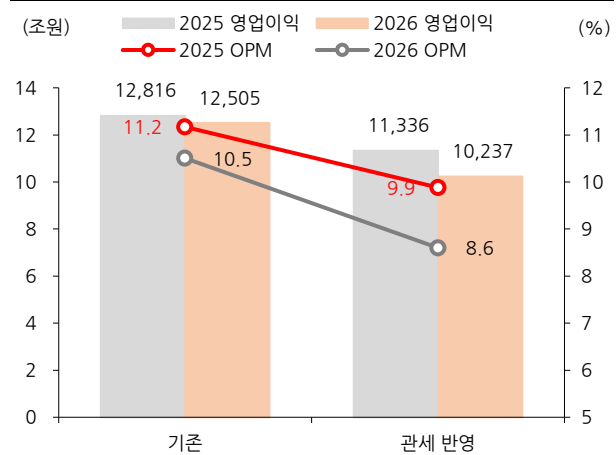
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대차 15% 관세 전/후 영업이익/OPM 추정치 비교



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 기아 15% 관세 전/후 영업이익/OPM 추정치 비교



자료: 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025 년 7 월 24 일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

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

[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: 2025 년 6 월 30 일)

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