

자동차/부품

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

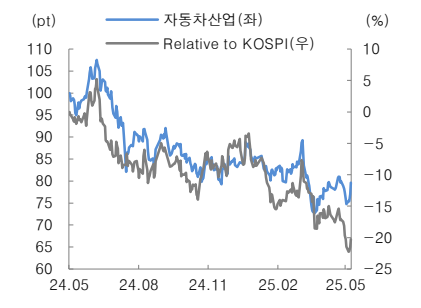
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
현대차	Buy	280,000원
기아	Buy	135,000원
현대모비스	Buy	350,000원
만도	Buy	56,000원
에스엘	Buy	54,000원
SNT모티브	Buy	33,000원
현대오트티브	Buy	200,000원
넥센타이어	Buy	8,800원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	-0.4	-3.4	-18.3
상대수익률	-5.5	-7.3	-12.8	-19.6



추세 상승의 조건

- 미국 관세 완화/순환매/밸류업 기대감에 자동차 업종 주가 단기 반등
- 추세 상승 위해서는 관세 완화 + 실적/미국수요/환율 부담 완화 필요
- 관세에 따른 투자전략 추천, 우려 지속된다면, 현대오트티브/SNT모티브

5/29일 자동차 업종 주가 반등(완성차 +4%/부품 +3% vs 코스피 +2%)

1) 미국 연방법원의 트럼프 상호관세 무효판결(관세 완화 기대), 2) 국내증시 상승에 따른 키맛추기/순환매 흐름 강화, 3) 대선 이후, 중소형 부품주 밸류업/상법개정 수혜 기대감으로 자동차 업종 단기 반등. 2H24이후 하락 지속해온 상황에서 단기 반등 나옴에 따라 추세적 상승 가능성에 대한 고민 필요. 당사는 **추세 상승 위해서는 관세 완화를 선결조건으로 아래의 조건들이 충족돼야 한다는 판단**

투자전략: 관세가 있고, 없고

[관세 우려 지속될 경우] 1) 관세 노출도 적고, 2) 2H25~2026년 로봇 모멘텀 유효한 업체 중심 대응 추천 => **현대오트티브/SNT모티브**

[관세 우려 완화될 경우] 1) 낙폭 과대, 2) 관세 익스포저 높고, 3) 로봇모멘텀 유효하고, 4) 주주환원/배당 모멘텀 보유한 대형주 중심 대응 추천 => **완성차(현대차)기아, 현대모비스, HL만도, 에스엘, 넥센타이어**

1. 관세 완화 시그널: 아직 안심하긴 이르다

미국 기준 5/28일, 미국 연방법원은 IEPA 근거로 트럼프의 상호관세 무효 판결하고, 10일내 새로운 명령을 내리라 명령. 이에, 관세 협상 차질 및 관세 완화 기대감 유입

하지만, 금번 판단으로 트럼프 관세 완화를 기대하긴 이르다 판단. 1) 트럼프 행정부는 즉각 항소 방침을 내세웠고, 2) 품목별 관세는 여전히 유효하고, 3) 최종판결까지 노이즈 지속 가능성을 배제할 수 없기 때문. 이에 자동차 업종 추세적 상승을 위한 선결조건은 아직 미충족

2. 3Q25 실적 가시성 확보: 완성차-부품사간 협상이 관건

2025.03월(자동차 품목관세 부과 전) 기준, 현대/기아의 미국 재고는 각각 3.2개월/2.8개월. 이는, 2Q25 연결 실적에는 관세 영향 제한적일 것이라는 것을 의미. 4월(완성차)/5월(핵심부품) 이후 부과된 관세는 현재 각 사별 미국 법인 재고자산에 반영되고(내부거래), 외부판매 이루어짐에 따라 매출원가에 반영. 관세율 변화 없다면, 3Q25 실적영향 본격화될 것. 현대/기아 미국 수출 기준 관세 영향은 2024년 연간 OP 대비 40% 이상으로 추정(그림5). 다만, 최근 우려 확대된 부분은 부품사의 원재료/핵심부품 관세부과에 따른 부담 비율. 제품/계약 조건에 따라 다르지만, 부품사 관세 => 완성차에 전가되는 구조 일반적. 하지만 당장 비용처리는 부품사가 부담하고있는 부분 있기에, 실제 비용 보전을 위해서는 협상 필요한 부분. 부품업체 특성상(내부거래 多/그림 6), 전체 관세 규모 파악 어려워 2H25 실적 가시성 낮은 상황

3. 2H25 미국 수요 기저부담: 5월부터 관세 선수요 영향 축소 예상

2025.04월 YTD 미국 자동차 판매는 554만대로 YoY +5.2% 증가. 특히 3~4월 YoY 증가율이 +9.2%/+9.6% 기록

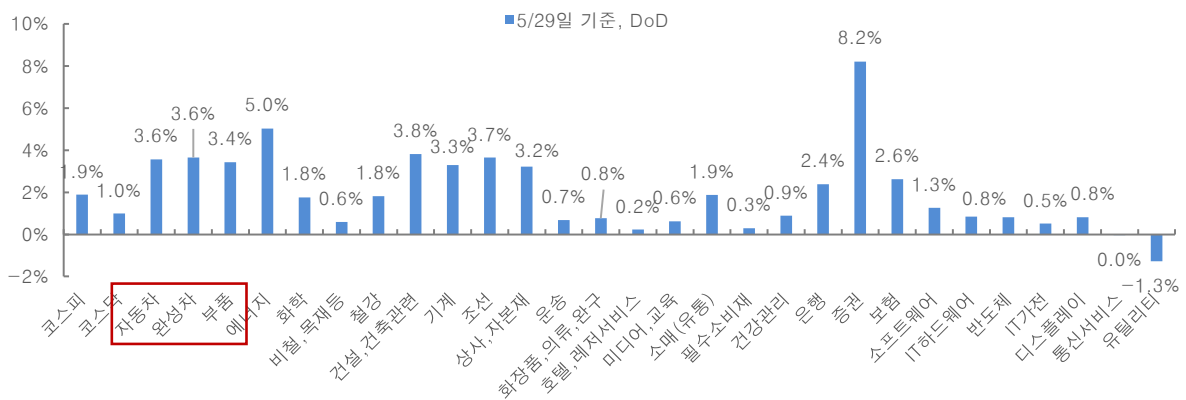
(뒤에서 계속)

‘25년 연간 판매 전망치가 low-single인 점 감안하면, 관세에 따른 가격인상 가능성 확대로 선수요 확대된 영향으로 판단. 3~4월 선수요 영향을 최소 15~20만대로 추정하며, 이는 2H25 기저 부담 요인으로 작용할 가능성. 5월 미국 산업수요는 전망치는 YoY +3.2%/MoM +1.4%로 관세 선수요 영향 악화될 것으로 예상되고 있어 업황 불확실성 확대 가능성 배제할 수 없다 판단

4. 환율 안정화: 변동성과 하방 확대되는 국면

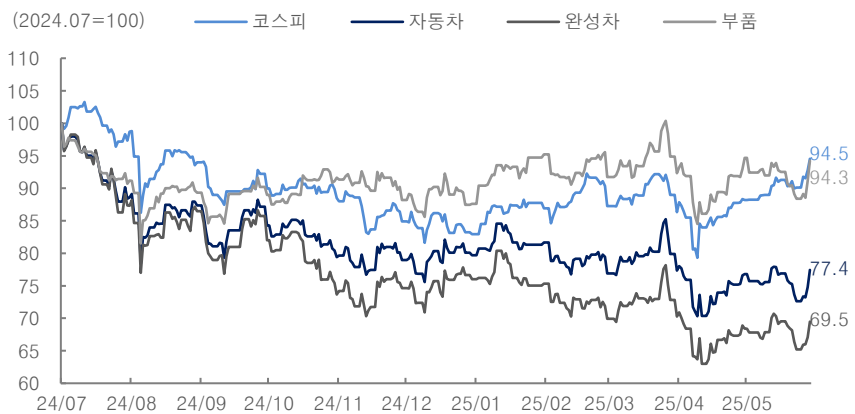
2025.5월 원달러 환율은 평균 1,400원으로 4/10일 고점(1,483원) 대비 하락. 2024년 평균 1,363원 대비 여전히 높은 수준이긴 하나, 관세/재정정책 불확실성으로 상방 대비 하방 변동성 확대 우려 커진 상황. 이에, 대표 수출주인 자동차 업종의 실적 부담 가중될 가능성 또한 배제할 수 없다는 판단.

그림 1. 5/29일 종가 기준 업종별 주가 수익률: 자동차 Outperform



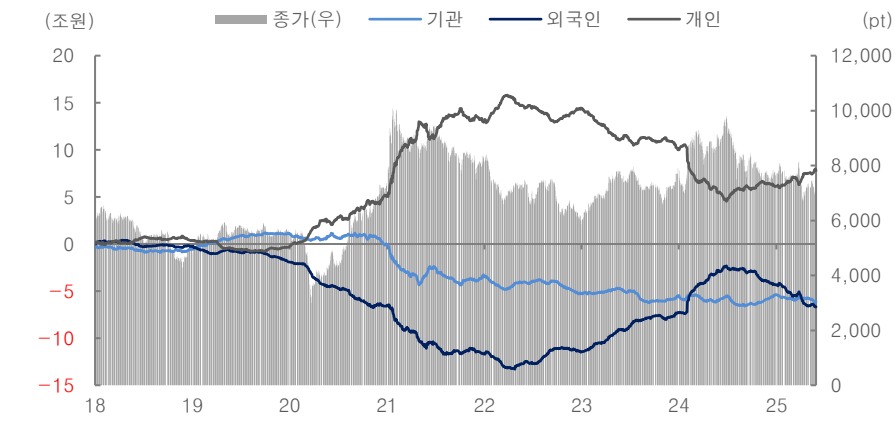
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 2. 2H24 이후, 자동차 업종 상대수익률



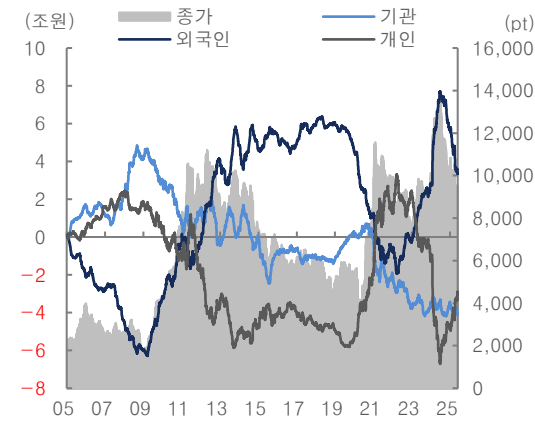
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 3. 자동차 업종 투자자별 수급: 5/29 일 외국인 +517억/기관 +805억 매수



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 4. 완성차 수급: 외국인 +493억/기관 +544억



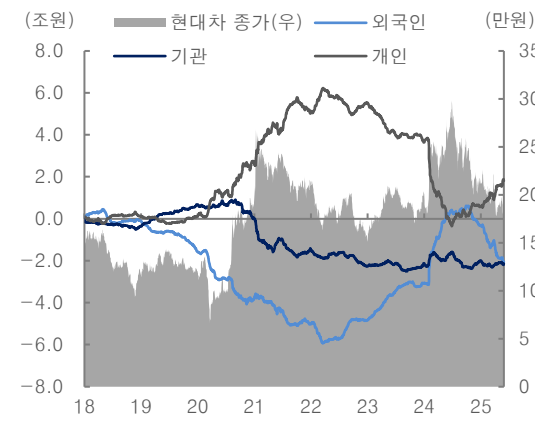
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 5. 부품주 수급: 외국인 +24억/기관 +261억



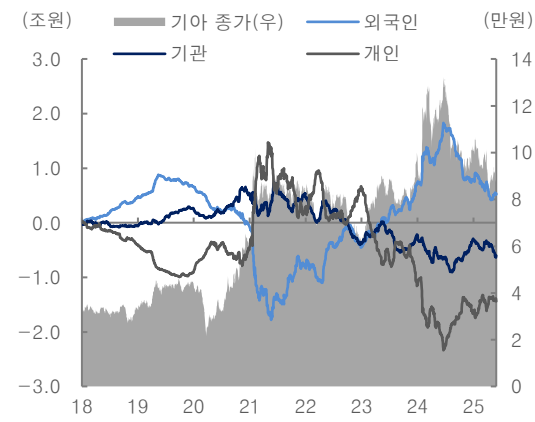
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 6. 현대차 수급: 외국인 +199억/기관 +368억



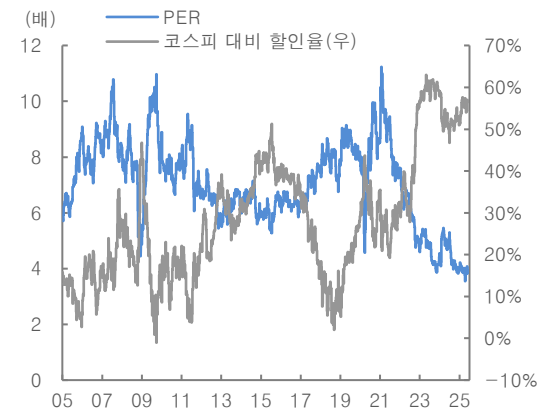
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 7. 기아 수급: 외국인 +250억/기관 +207억



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 8. 자동차 12MF PER 밸류에이션



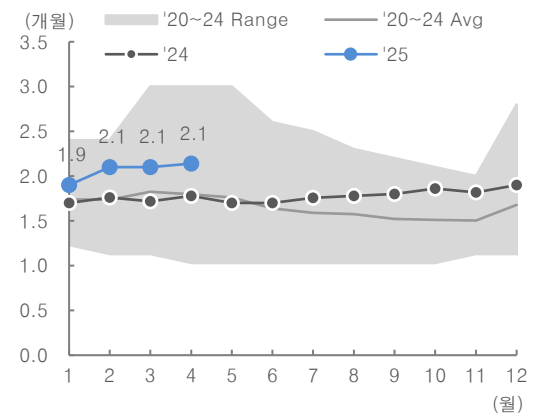
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 9. 자동차 12MF PBR 밸류에이션



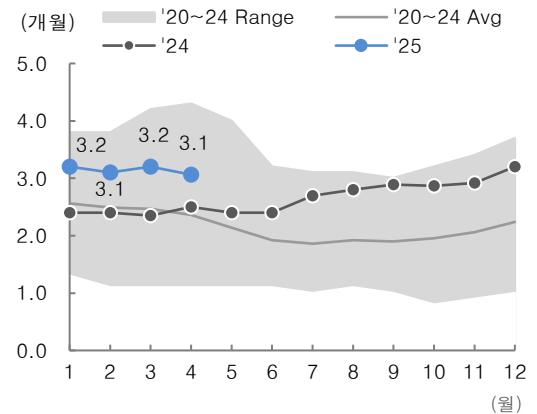
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 10. 현대차 글로벌 재고



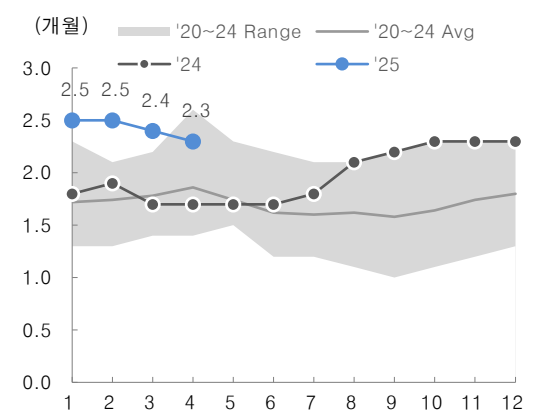
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 11. 현대차 미국 재고



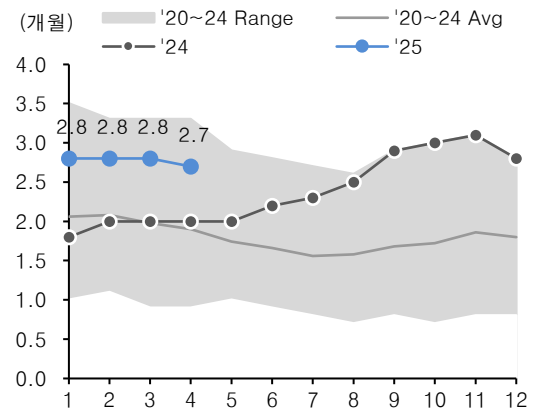
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 12. 기아 글로벌 재고



자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 13. 기아 미국 재고



자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 14.글로벌 주요 OEM 자동차 보편관세 25% 영향: 관세 영향에서 자유로울 수 있는 업체는 없음

		Hyundai	Kia	GM	Ford	VW	Benz	Stell	Toyota	Honda	Nissan
(1) ATP	(달러)	37,862	37,862	52,471	54,557	56,112	76,159	52,906	44,835	38,500	33,681
(2) 매출 ASP	(달러)	30,290	30,290	41,977	43,646	44,890	60,927	42,325	35,868	30,800	26,945
(3) 미국 수입	(천대)	663.4	476.6	1,176.3	396.4	521.7	209.5	358.4	782.9	211.5	479.5
(4) 매출 익스포저	(십억달러)	20	14	49	17	23	13	15	28	7	13
(5) 관세 규모	(십억달러)	5	4	12	4	6	3	4	7	2	3
(6) 24년 매출	(십억달러)	129	75	187	185	351	158	170	317	141	141
(7) 북미 매출	(십억달러)	56	35	154	13	73	38	69	124	87	10
(8) 24년 OP	(십억달러)	10	9	15	10	20	14	9	32	10	1
(9) OP 대비 관세		48.1%	40.3%	83.5%	43.1%	29.7%	23.6%	40.0%	22.0%	17.0%	393.9%

[계정 설명]

- (1) 2025.02월 Cox Automotive ATP 인용
- (2) 매출 ASP는 리테일 ATP의 80%로 가정
- (3) 2024년 미국 자동차 수입 물량
- (4) 매출 ASP * 미국 수입물량
- (5) 매출 익스포저 * 관세부과 25% 적용
- (6)&(7)&(8) 2024년 기준 실적
- (9) 2024년 영업이익 대비 관세 규모 추정액 비율

[기본 가정]

- (1) 관세 부과에 따른 시장 총수요 변동은 고려하지 않음
- (2) 관세 부과에 따른 생산 라인/지역 조정은 고려하지 않음
- (3) 관세 부과에 따른 모든 비용부담은 완성차 100% 부담(비용 혹은 가격 전가 없음)

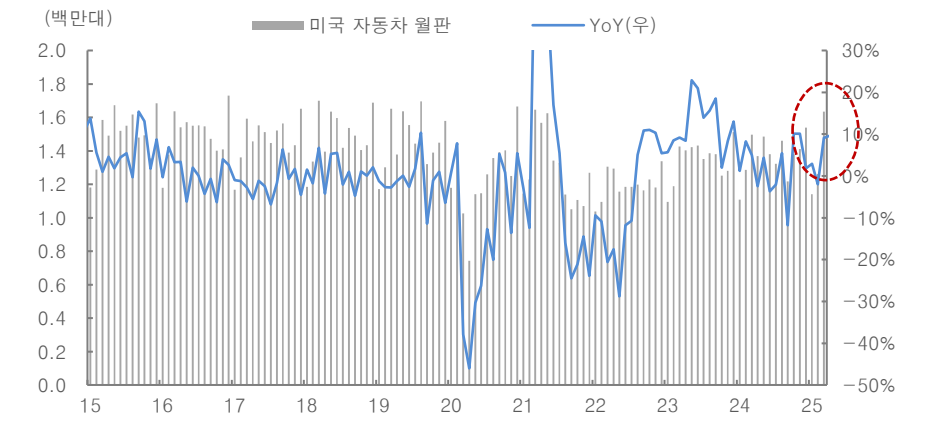
자료: Marklines, Bloomberg, 각 사, 대신증권 Research Center

그림 15.커버리지별 총매출 중 연결조정 비중: 미국 법인항 정확한 익스포저 파악은 어려우나 기본적으로
계열시간 거래 비중 높음. 관세 부과에 따른 실제 영향 파악 어렵고, (-) 영향 불가피한 부분

	'23 매출	총매출 중 연결조정 %	'24 매출	총매출 중 연결조정 %	비고
현대차	162,664	34.2%	175,231	33.3%	
기아	99,808	43.9%	107,449	42.6%	
현대모비스	59,254	16.7%	57,237	19.4%	
한온시스템	9,522	26.3%	9,999	25.4%	
HL 만도	8,393	13.8%	8,848	13.4%	
에스엘	4,839	7.0%	4,973	7.6%	연결조정 미공시. 연결/별도/주요 종속회사 매출로 임의 추정
현대위아	8,166	5.5%	8,181	9.1%	모빌리티 사업 기준, 연결조정 비중
명신산업	1,739	27.5%	1,574	30.1%	
SNT 모티브	1,136	0.6%	969	1.2%	
한국타이어	8,940	41.6%	9,412	43.7%	연결조정 미공시. 연결/별도/주요 종속회사 매출로 임의 추정
금호타이어	4,041	40.6%	4,532	43.7%	연결조정 미공시. 연결/별도/주요 종속회사 매출로 임의 추정
넥센타이어	2,702	36.1%	2,848	36.0%	

주: 현대오트모버는 Enterprise IT(SI사업) 매출 비중이 70% 이상으로, 사실상 부품 관세 영향은 제한적. 이에 리스트에서 제외
자료: 각 사, DART, 대신증권 Research Center

그림 16.미국 월별 판매: 관세 부과 => 가격인상 우려로 3~4 월 선수요 확대



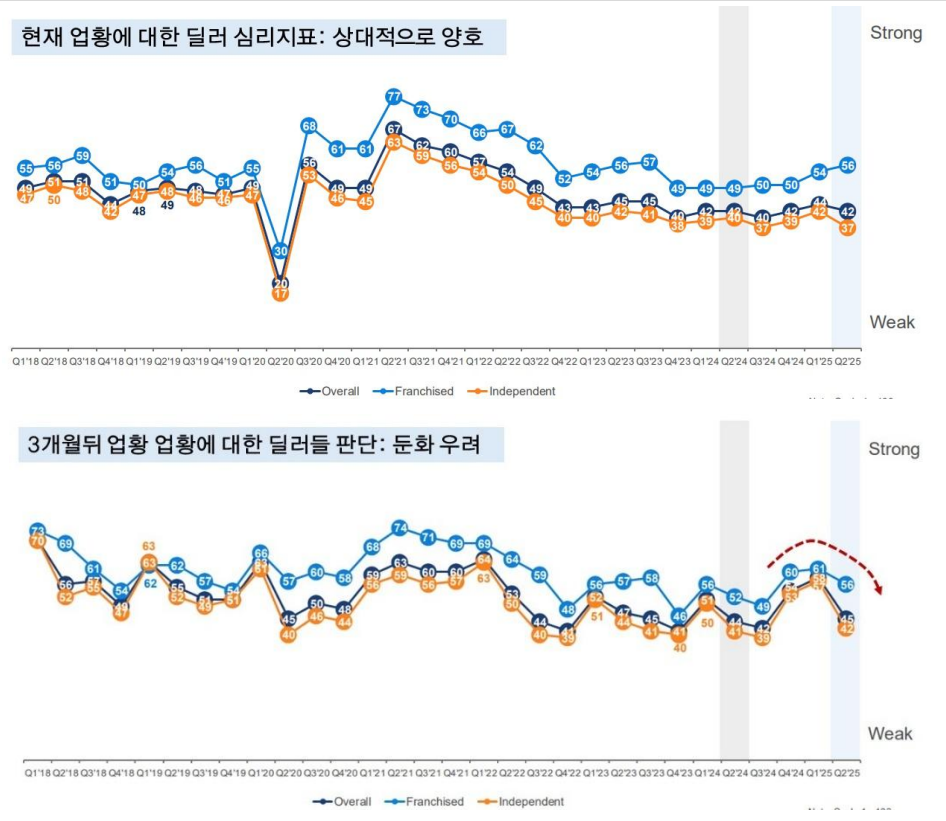
자료: Marklines, Automotive News, 대신증권 Research Center

그림 17.2025.05 월 미국 산업수요 전망: 관세 선수요 영향 축소 예상

	2024.05	2025.04	2025.05	YoY	MoM
JD Power/Global Data	1,440	1,473	1,490	3.4%	1.1%
S&P Global	1,431	1,463	1,472	2.9%	0.6%
Cox Automotive	1,453	1,463	1,500	3.2%	2.5%
Avg.	1,441	1,466	1,487	3.2%	1.4%

자료: S&P Global, Cox Automotive, JD Power, Global Data, 대신증권 Research Center

그림 18.Dealer Sentiment Index: 3개월뒤 업황에 대한 우려 확대



자료: Cox Automotive, 대신증권 Research Center

그림 19.원달러 환율: 4/10 일 고점(1,483 원) 대비 하락세



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutra(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~-10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

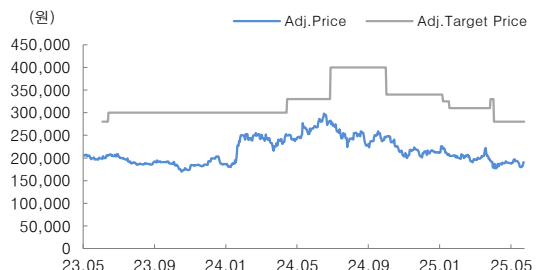
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

(기준일자: 20250527)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대차(005380) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

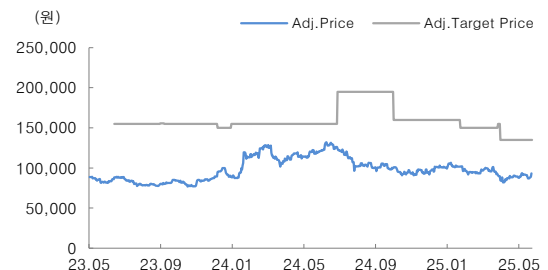


제시일자	25.05.30	25.04.09	25.04.03	25.01.24	25.01.13	24.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	280,000	330,000	310,000	325,000	340,000
과리율(평균.%)		(32.94)	(44.84)	(34.83)	(34.68)	(35.99)
과리율(최대/최소.%)		(29.61)	(41.88)	(28.39)	(31.69)	(26.91)

제시일자	24.07.08	24.04.26	23.12.31	23.06.30	23.06.20
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	400,000	330,000	300,000	300,000	280,000
과리율(평균.%)	(37.72)	(19.53)	(24.60)	(36.93)	(27.40)
과리율(최대/최소.%)	(30.39)	(9.70)	(14.83)	(30.50)	(26.43)

제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균.%)	과리율(최대/최소.%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균.%)	과리율(최대/최소.%)

기아(000270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

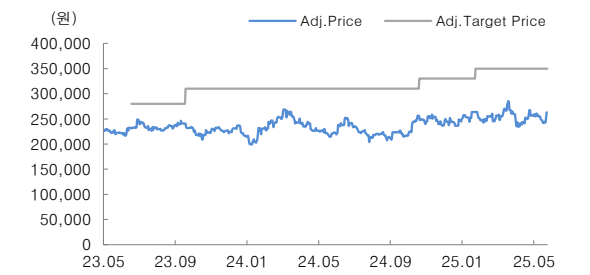


제시일자	25.05.30	25.04.07	25.04.03	25.01.30	24.10.10	24.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	135,000	135,000	155,000	150,000	160,000	195,000
과리율(평균.%)		(34.38)	(43.77)	(35.97)	(39.01)	(45.19)
과리율(최대/최소.%)		(30.59)	(42.13)	(32.00)	(33.31)	(36.97)

제시일자	24.01.12	23.12.20	23.09.22	23.09.15	23.06.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	155,000	150,000	155,000	155,500	155,000
과리율(평균.%)	(25.46)	(37.52)	(46.50)	(48.55)	(47.15)
과리율(최대/최소.%)	(14.65)	(33.33)	(42.32)	(47.65)	(42.59)

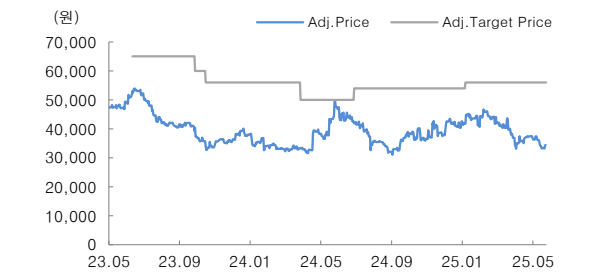
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균.%)	과리율(최대/최소.%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균.%)	과리율(최대/최소.%)

현대모비스(012330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



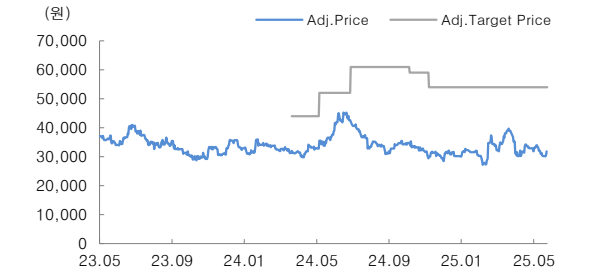
제시일자	25.05.30	25.01.30	24.10.28	24.10.03	24.04.03	23.10.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	350,000	350,000	330,000	310,000	310,000	310,000
과리율(평균.%)		(27.48)	(24.90)	(24.01)	(26.77)	(25.66)
과리율(최대/최소.%)		(18.43)	(20.15)	(17.26)	(18.55)	(13.23)
제시일자	23.07.04					
투자의견	Buy					
목표주가	280,000					
과리율(평균.%)	(16.24)					
과리율(최대/최소.%)	(11.25)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



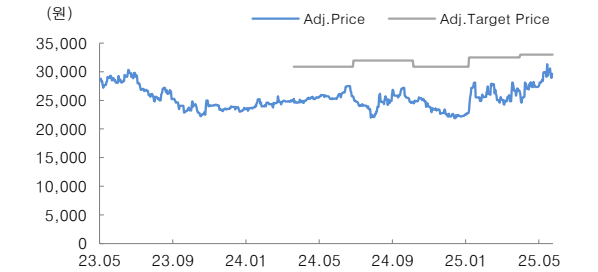
제시일자	25.05.30	25.01.13	25.01.08	24.07.08	24.04.08	23.10.30
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	56,000	54,000	54,000	50,000	56,000
과리율(평균.%)		(28.86)	(22.84)	(29.72)	(19.63)	(37.48)
과리율(최대/최소.%)		(16.70)	(22.31)	(19.44)	(0.80)	(28.39)
제시일자	23.10.12	23.06.28				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	60,000	65,000				
과리율(평균.%)	(39.33)	(30.88)				
과리율(최대/최소.%)	(37.92)	(17.08)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

에스엘(005850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



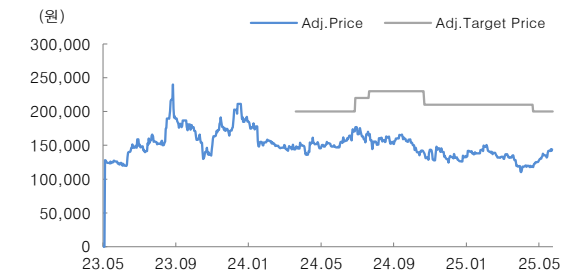
제시일자	25.05.30	25.05.16	25.04.07	25.03.20	25.03.19	25.02.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균.%)		(43.10)	(40.17)	(40.13)	(41.71)	(41.84)
과리율(최대/최소.%)		(41.02)	(26.48)	(26.48)	(30.74)	(30.74)
제시일자	25.02.17	25.01.13	24.11.18	24.11.16	24.11.15	24.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	59,000
과리율(평균.%)	(43.33)	(43.02)	(42.93)			(44.83)
과리율(최대/최소.%)	(39.44)	(39.44)	(40.56)	(100.00)		(40.17)
제시일자	24.10.14	24.08.29	24.08.26	24.08.16	24.08.05	24.07.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	59,000	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000
과리율(평균.%)	(43.66)	(42.26)	(40.06)	(39.64)	(38.75)	(36.19)
과리율(최대/최소.%)	(40.17)	(31.80)	(31.80)	(31.80)	(31.80)	(31.80)
제시일자	24.07.08	24.05.17	24.05.06	24.04.08	24.04.01	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	61,000	52,000	44,000	44,000	44,000	
과리율(평균.%)	(33.50)	(23.24)	(27.48)	(28.22)	(28.84)	
과리율(최대/최소.%)	(31.80)	(12.98)	(22.39)	(22.39)	(28.07)	

SNT모티브(064960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.30	25.04.28	25.04.07	25.03.20	25.02.21	25.02.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	32,500	32,500	32,500
과리율(평균.%)		(15.03)	(18.88)	(19.73)	(20.44)	(18.77)
과리율(최대/최소.%)		(5.15)	(14.70)	(13.54)	(14.15)	(14.15)
제시일자	25.01.30	25.01.20	25.01.13	24.11.16	24.11.04	24.10.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,500	32,500	32,500	30,900	30,900	30,900
과리율(평균.%)	(20.18)	(17.84)	(19.53)	(24.18)	(20.59)	(18.85)
과리율(최대/최소.%)	(15.54)	(13.56)	(16.27)	(17.32)	(17.32)	(17.32)
제시일자	24.10.14	24.08.29	24.08.26	24.07.29	24.07.22	24.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,900	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000
과리율(평균.%)	(18.88)	(22.69)	(24.91)	(25.11)	(23.68)	(23.28)
과리율(최대/최소.%)	(17.32)	(15.00)	(18.10)	(18.10)	(21.98)	(21.98)
제시일자	24.05.02	24.04.08	24.04.01			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	30,900	30,900	30,900			
과리율(평균.%)	(16.89)	(19.16)	(20.04)			
과리율(최대/최소.%)	(10.71)	(17.14)	(19.64)			

현대오토에버(307950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



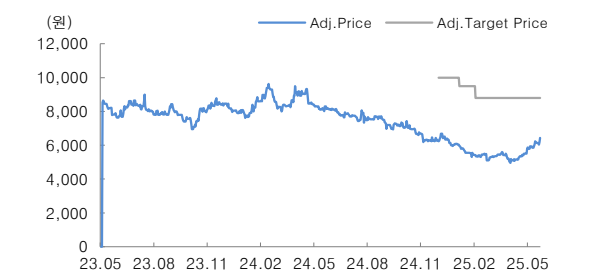
제시일자	25.05.30	25.05.21	25.04.28	25.04.07	25.03.20	25.03.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	200,000	200,000	210,000	210,000	210,000
과리율(평균,%)		(32.88)	(34.57)	(36.57)	(35.49)	(34.96)
과리율(최대/최소,%)		(27.85)	(31.05)	(28.19)	(28.19)	(28.19)

제시일자	25.02.17	25.02.03	25.01.13	24.11.16	24.11.04	24.10.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	210,000	210,000	210,000	210,000	210,000	210,000
과리율(평균,%)	(34.91)	(34.72)	(35.38)	(35.79)	(36.21)	(36.62)
과리율(최대/최소,%)	(28.19)	(28.19)	(29.57)	(29.57)	(31.67)	(35.67)

제시일자	24.09.25	24.08.29	24.08.26	24.07.31	24.07.29	24.07.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	230,000	230,000	230,000	220,000	220,000
과리율(평균,%)	(33.08)	(31.53)	(32.06)	(32.18)	(24.10)	(24.17)
과리율(최대/최소,%)	(27.48)	(27.48)	(27.48)	(27.48)	(19.41)	(19.41)

제시일자	24.07.08	24.05.06	24.05.02	24.04.08	24.04.01	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	220,000	200,000	200,000	200,000	200,000	
과리율(평균,%)	(22.32)	(24.04)	(26.12)	(26.32)	(26.69)	
과리율(최대/최소,%)	(19.41)	(13.00)	(19.30)	(19.30)	(25.65)	

넥센타이어(002350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.30	25.05.01	25.04.07	25.03.20	25.02.17	25.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	8,800	8,800	8,800	8,800	8,800
과리율(평균,%)		(37.71)	(39.53)	(38.93)	(39.13)	(39.30)
과리율(최대/최소,%)		(26.82)	(36.25)	(36.25)	(37.50)	(38.64)

제시일자	25.01.13	24.12.09				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	9,500	10,000				
과리율(평균,%)	(40.81)	(37.49)				
과리율(최대/최소,%)	(37.47)	(33.20)				

제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균,%)						
과리율(최대/최소,%)						

제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균,%)						
과리율(최대/최소,%)						