

♦ 산업분석 ♦

자동차 Neutral(Maintain)
태극기 휘날리길

2025년 3월 6일 | 키움증권 리서치센터

자동차 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com



KIWOOM SECURITIES INDUSTRY ANALYSIS

Contents



Key Charts 03

I. 격변의 1위 시장,
2위 시장은 어떠한가 07

- > 현대차그룹 판매 비중 1위인 미국으로 이익이 집중된 가운데 07
- > 갈수록 P에 관대해지고 있는 한국 시장, 누구라도 탐낼 것이다 10
- > 중국산 혹은 미국산 17

II. 투자전략 29

- > 3월 31일 공매도 재개를 앞두고 29

기업분석 35

- > 기아 (000270) 36
- > 현대모비스 (012330) 40
- > 토요타 모터스 (TM.US) 44
- > 비야디 (1211.HK) 49
- > 샤오펑 (XPEV.US) 54

Compliance Notice

- 당사는 3월 5일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- "비야디" 종목은 3월 4일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

태극기 휘날리길

>>> 격변의 1위 시장, 2위 시장은 어떠한가

현재 글로벌 자동차 섹터 투자자의 이목은 트럼프 행정부가 제시할 미국으로의 자동차 수출 관세에 집중되어 있다. 자유무역 대신 관세무역을 통한 적자무역 해소를 주장하던 트럼프의 대선 지지율이 급상승했던 2024년 7월 피격 사태 이후 전개된 트럼프 트레이드 속에서 하락 전환한 현대차, 기아의 주가는 지금까지도 침체 국면에서 벗어나지 못하고 있다. 양국 정부 차원의 대미(對美) 자동차 수출 관세 관련 유의미한 협상 진전이 확인되기 전까지는 완성차 비중 확대의 근거를 발굴하기 어려운 시기다.

미국 시장의 방향성 예측이 조심스러운 지금, 당사는 오히려 판매 비중 2위 시장인 내수에서의 현대차그룹 지위가 과연 여전히 견고한 지 점검할 시기라고 판단했다. 1위 시장이 흔들릴 경우 2위 시장의 실적이 안정적으로 뒷받침 될 수 있어야 하기 때문이다. 한국은 단일 그룹의 자동차 시장 점유율이 유독 높게 형성되어 있는 특수한 시장이다. 한국 자동차 시장에서 현대차그룹과 수입 브랜드 간의 점유율 경쟁이 시작될 것으로 당사는 판단하고 있으며 2021년부터 연평균 16% 내외에서 정체되어 있는 수입 브랜드 합산 점유율은 곧 레벨업을 시도할 전망이다.

>>> 중국산 혹은 미국산

중국산: BYD와 같은 중국계 브랜드가 한국 시장에서 성공하기 위해서는 철저히 중저가 시장을 공략하게 될 것으로 보인다. BYD가 한국에서 가장 먼저 파고들 것으로 예상되는 시장은 다름 아닌 택시 시장이다.

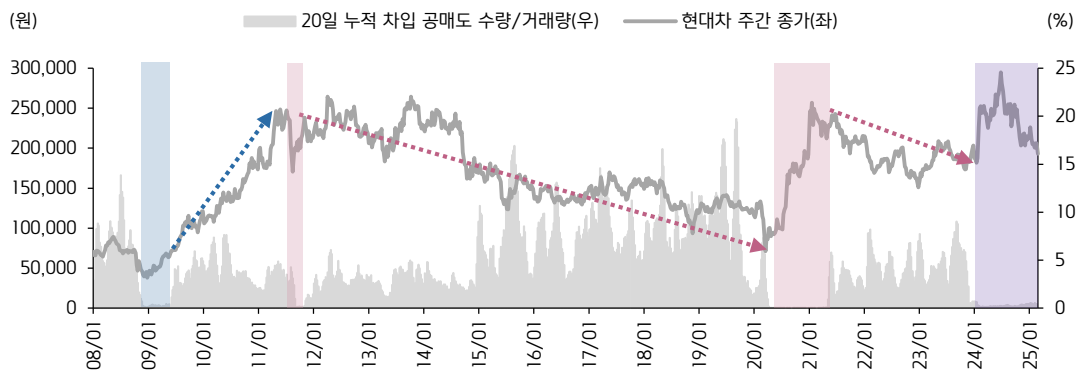
미국산: 트럼프 행정부가 요구하는 자동차 무역수지 개선을 위해서는 현대차-General Motors 얼라이언스 역수출이 활용될 수 있다고 추측한다. 만약 미국 소재 General Motors 공장에서 General Motors가 개발한 플랫폼(핵심 구동계통 포함) 기반에 CKD로 현대차를 rebadge 생산 후 한국으로 수출할 수 있다면 신규 수요가 창출될 수 있다.

>>> 투자전략: 31일 공매도 재개를 앞두고

Risk-off 투자 관점에서 현대차, 기아에 대한 선제적 비중 확대를 지양할 필요가 있다. 한미 양국 간 관세 협상 방향성과 시점은 여전히 예측 범위 밖이기 때문에 구체적인 협상 진전이 확인된 직후 비중 확대를 개시해도 늦지 않다고 판단한다. 차화정 랠리 당시와 같은 이익 성장 모멘텀이 발굴되지 않고 있기에 현대차, 기아의 주가가 앞선 두 번의 공매도 재개 사례와 같이 재차 우하향 추세에 접어들 가능성을 배제할 수 없다.

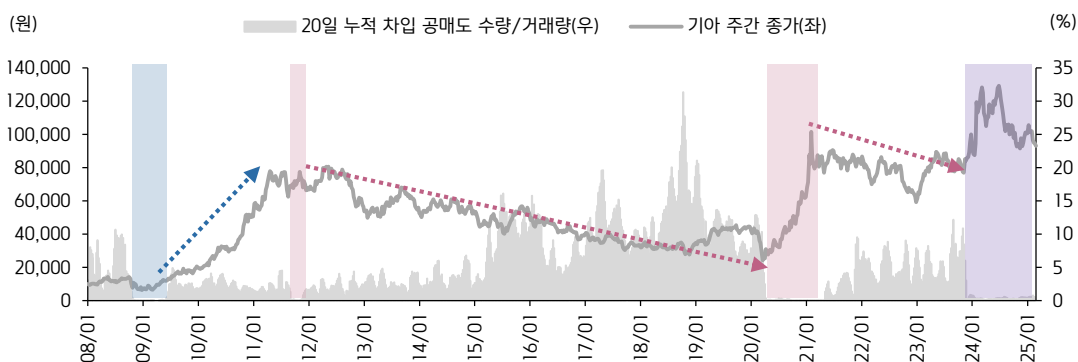
>>> Key Charts

현대차: 2008년부터의 거래량 대비 차입 공매도 수량 & 주가 흐름 비교



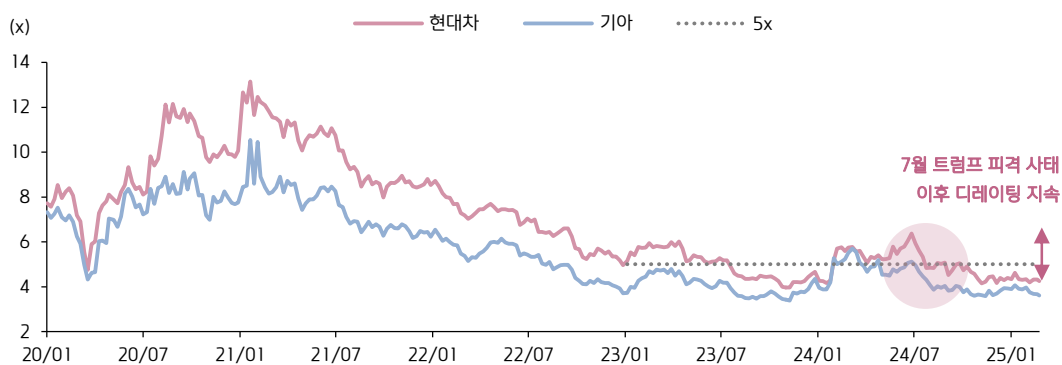
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

기아: 2008년부터의 거래량 대비 차입 공매도 수량 & 주가 흐름 비교



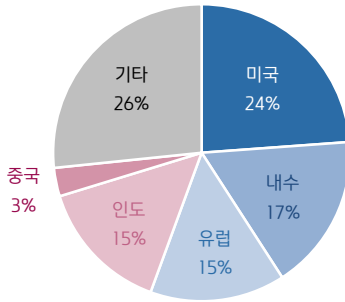
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

2020년대 현대차, 기아 12M Fwd P/E 컨센서스 추이: 2023년부터 뉴노멀이 되어버린 5x 미만



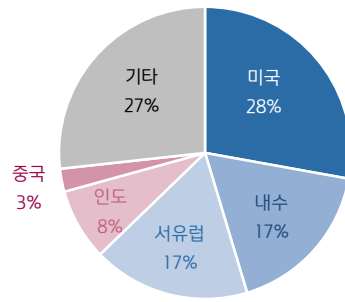
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

2024년 연간 현대차 지역별 판매 비중



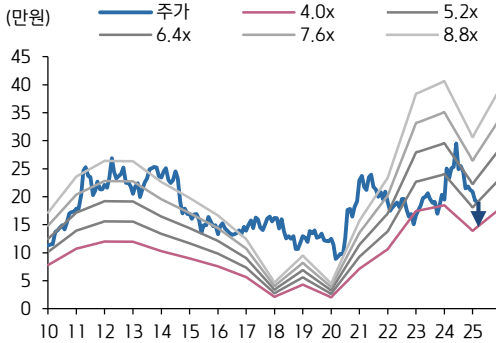
자료: 현대차, 키움증권 리서치
주: 도매판매 기준

2024년 연간 기아 지역별 판매 비중



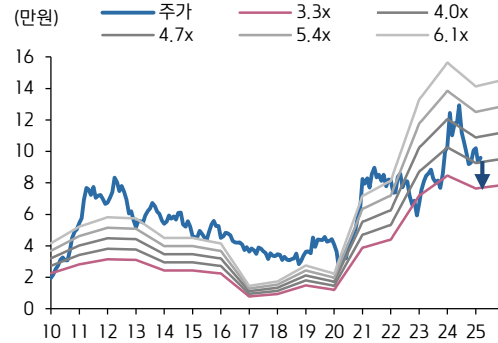
자료: 기아, 키움증권 리서치
주: 도매판매 기준

현대차 Case(1): 미국의 10% 수입관세 부과 가정



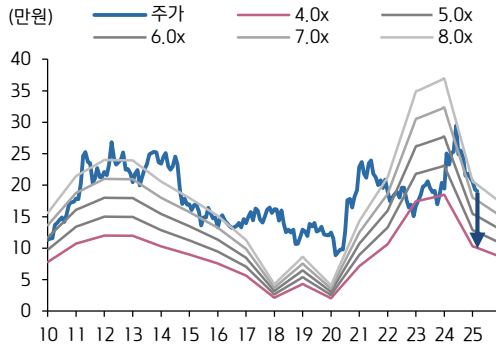
자료: 키움증권 리서치
주: 2025년 4월부터 대미 수출 관세 발생 가정

기아 Case(1): 미국의 10% 수입관세 부과 가정



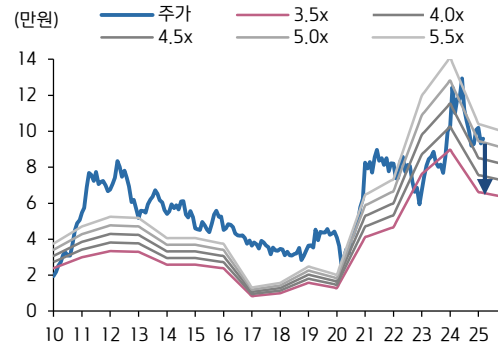
자료: 키움증권 리서치
주1: 2025년 4월부터 대미 수출 관세 발생 가정
주2: 멕시코 → 미국 수출 관세 제외

현대차 Case(2): 미국의 25% 수입관세 부과 가정



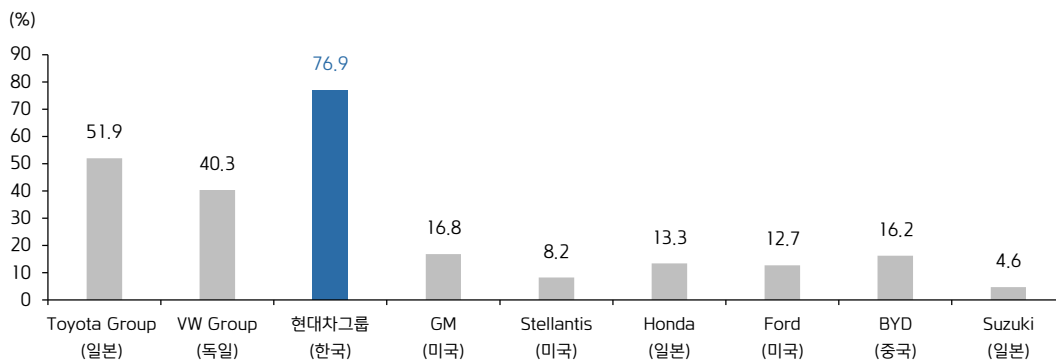
자료: 키움증권 리서치
주: 2025년 4월부터 대미 수출 관세 발생 가정

기아 Case(2): 미국의 25% 수입관세 부과 가정



자료: 키움증권 리서치
주1: 2025년 4월부터 대미 수출 관세 발생 가정
주2: 멕시코 → 미국 수출 관세 제외

2024년 연간 글로벌 판매량 Top 10 그룹의 각 내수 시장점유율 현황

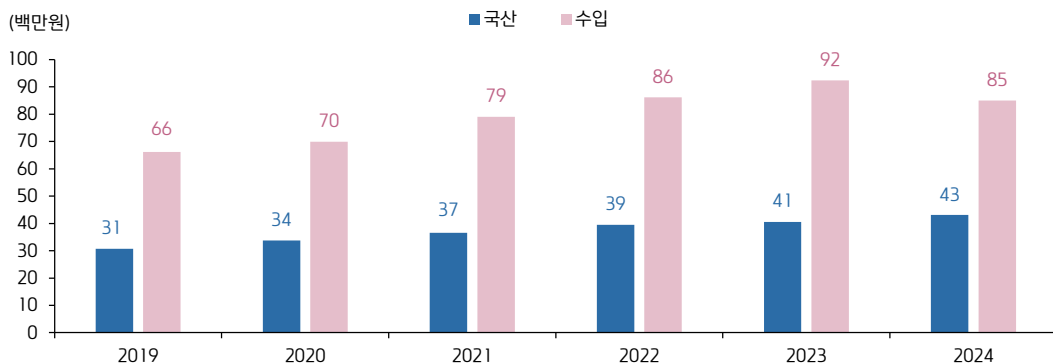


자료: 각 사, 키움증권 리서치

주1: 2024년 연간 글로벌 판매량 순위로 나열

주2: Renault-Nissan-Mitsubishi Alliance는 내수 시장 선점의 어려움으로 인해 제외

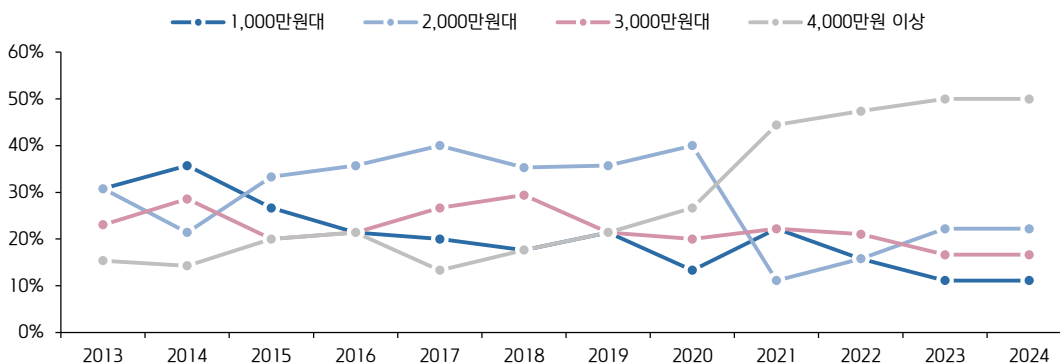
한국 자동차 시장 ASP 6개년 추이: 국산 vs 수입



자료: KAMA, 키움증권 리서치

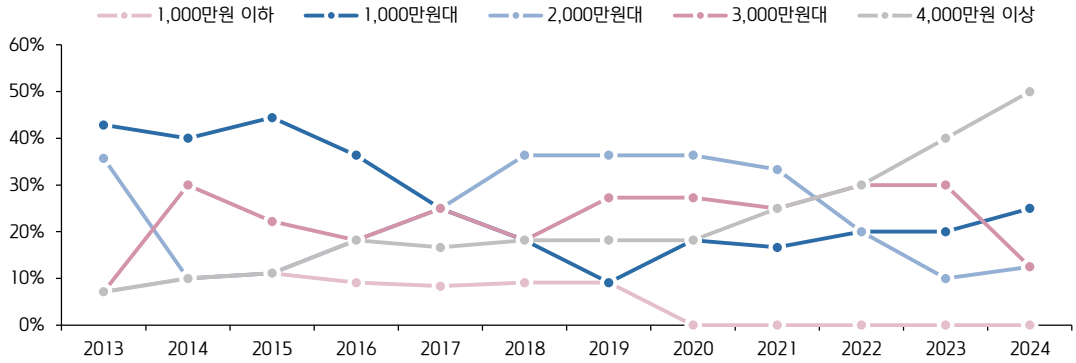
주: 부가가치세 포함 기준

현대차: 내수 출시 차종 가격대별 비중 변화 장기 추이



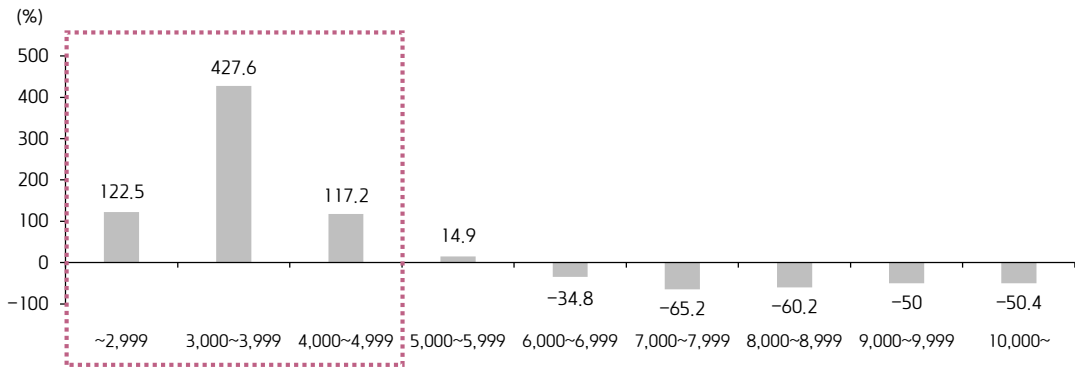
자료: 키움증권 리서치

기아: 내수 출시 차종 가격대별 비중 변화 장기 추이



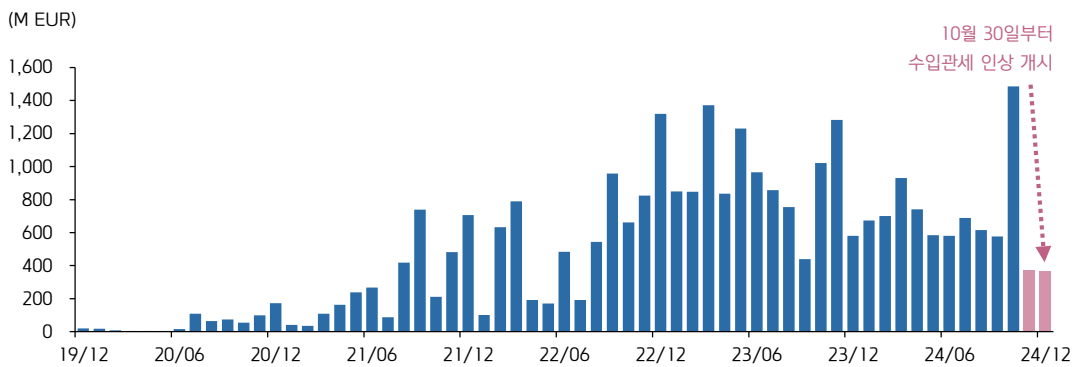
자료: 키움증권 리서치

2024년 연간 기준 BEV 가격대별 내수 수요 증감(단위: 만원)



자료: KAMA, 키움증권 리서치
주: 출시가 기준(부가가치세 포함)

중국에서 생산된 BEV의 EU향 수출규모 축소 현황



자료: Eurostat, 키움증권 리서치

I. 격변의 1위 시장, 2위 시장은 어떠한가

>>> 현대차그룹 판매 비중 1위인 미국으로 이목이 집중된 가운데

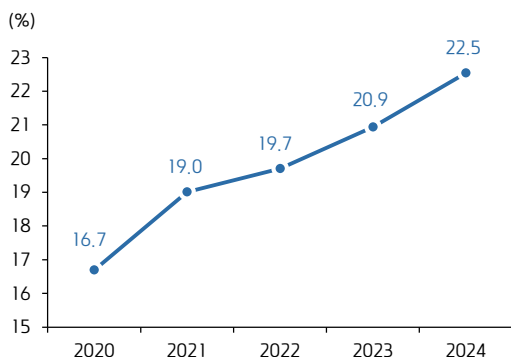
2024년 미국 도매판매: 현대차 98.8만 대(+9.1% YoY), 기아 85.9만 대(+4.1% YoY)

현재 글로벌 자동차 섹터 투자자의 이목은 트럼프 행정부가 제시할 미국으로의 자동차 수출 관세에 집중되어 있다. 특히 현대차, 기아는 그동안 미국을 중심으로 펼쳐왔던 고부가 차종 판매확대 전략이 원화 약세와 맞물리면서 COVID-19 발발 이후 지난 수년간 어닝 서프라이즈 행렬을 이어왔다. 이 성공을 발판 삼아 바이든 행정부 당시 HMGMA(Hyundai Motor Group Metaplant America)로 대표되는 대규모 미국 투자를 집행함으로써 미래의 글로벌 판매 포트폴리오에서 미국 의존도를 한 층 강화한 만큼, 현대차그룹은 1위 매출처에 대한 강력한 리스크 관리가 요구되는 상황이다. 물론 HMGMA 가동에 따른 관세 부담 완화 가능성이 열렸으나 작년 10월에 준공된 해당 공장은 여전히 월 5천 대 미만의 아이오닉5를 생산하는 단계이기에 시장의 기대와는 달리 즉시 전력감은 아니다. 올해 상반기 중 예정되어 있는 준공식 이후부터 유의미한 증산을 보이는지 확인이 필요할 것이다.

자유무역 대신 관세무역을 통한 적자무역 해소를 주장하던 트럼프에 대한 대선 지지율이 급상승했던 2024년 7월 피격 사태 이후 전개된 트럼프 트레이드 속에서 하락 전환한 현대차, 기아의 주가는 지금까지도 침체 국면에서 벗어나지 못하고 있다. 적정 수준 이상으로 미국 의존도를 높여왔던 기업들은 결국 미국으로부터 정산서를 받아보게 될 리스크에 노출되었으며 시장 우려를 불식시킬 수 있는 유의미한 협상 진전 소식은 들리지 않고 있다. 2024년 기준 한국은 미국의 무역적자 8위 국가이며, 미국의 대한(對韓) 무역적자에 가장 크게 기여하고 있는 산업이 바로 자동차 산업이다.

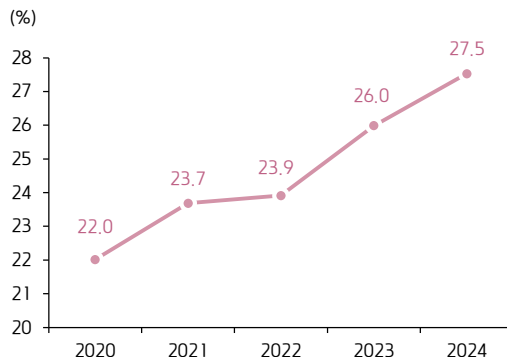
따라서 당사는 2025년 자동차 산업 연간전망 보고서(2025 Outlook: MAKE AUTO GREAT AGAIN, 2024년 11월 25일 발간)에서 관세 리스크 관리 차원에서 국내 완성차 업체에 대한 중립 투자 의견을 제시한 바 있다. 기존 투자 의견을 유지하며 양국 정부 차원의 대미(對美) 자동차 수출 관세 관련 유의미한 협상 진전이 확인되기 전까지는 비중 확대의 근거를 발굴하기 어렵다고 판단한다.

현대차 연간 미국 소매판매 의존도 확대 추이



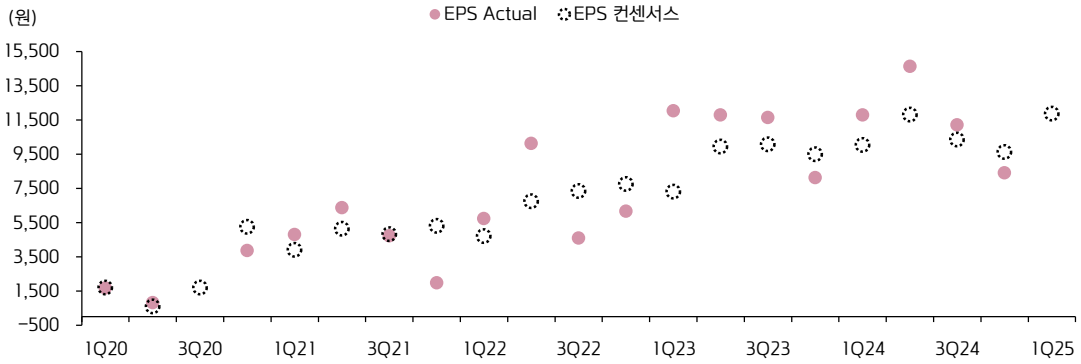
자료: 현대차, 키움증권 리서치
주: 글로벌 소매판매에서 미국이 차지하는 비중

기아 연간 미국 소매판매 의존도 확대 추이



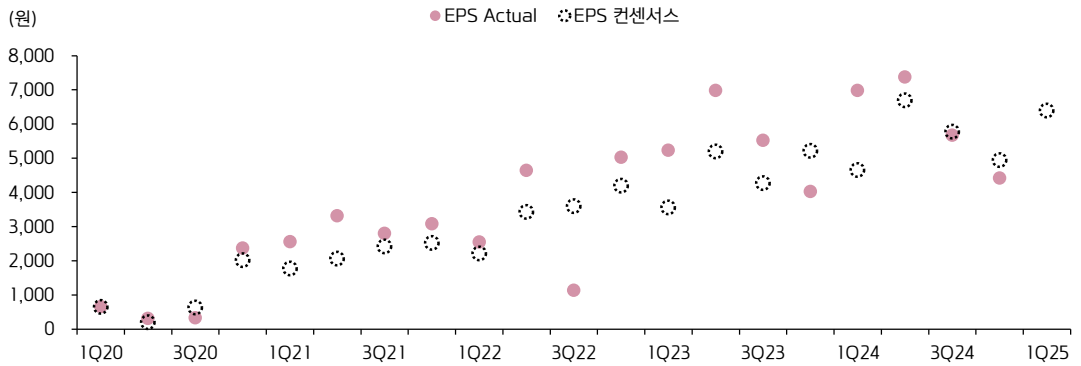
자료: 기아, 키움증권 리서치
주: 글로벌 소매판매에서 미국이 차지하는 비중

현대차 분기 EPS 실적 및 컨센서스 비교



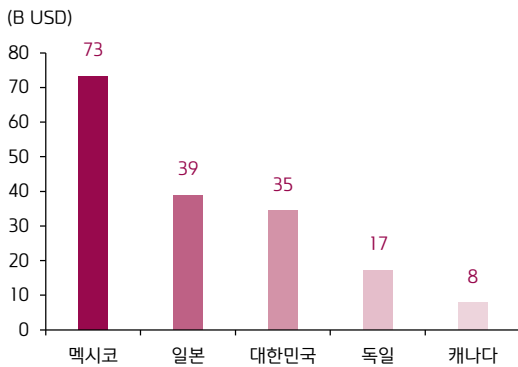
자료: fnguide, 키움증권 리서치

기아 분기 EPS 실적 및 컨센서스 비교



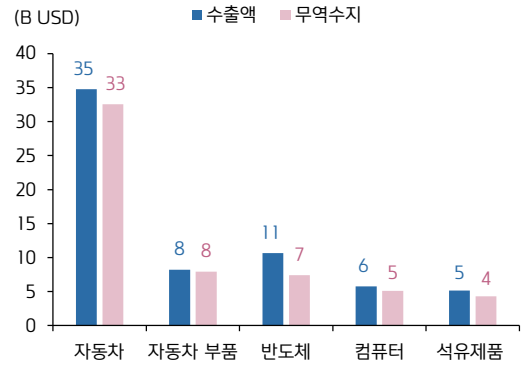
자료: fnguide, 키움증권 리서치

2024년 미국 기준 자동차 무역 적자국 순위



자료: ITA, 키움증권 리서치

2024년 한국 기준 대미 무역 흑자 산업별 순위

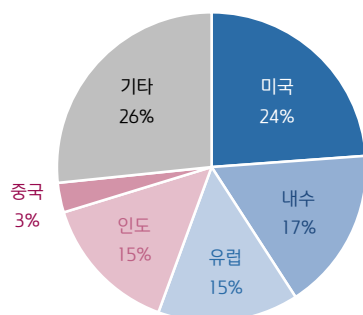


자료: 한국무역협회, 키움증권 리서치

트럼프 행정부의 관세 동향을 예측하여 투자 의사결정을 내리기에는 여전히 뚜렷한 가시성이 확보되지 않고 있다. 트럼프 행정부는 여전히 굉장히 짧은 호흡으로 국가별 및 산업별 수입 관세 정책을 수시로 공표한 뒤 반응을 살피며 무역 상대국과의 딜을 이끌어내는 전략을 취하고 있기 때문이다. 현시점에서 알려진 미국의 글로벌 자동차 수입 상호관세 부과 개시일은 2025년 4월 2일이지만 검토 과정에서 타임라인은 언제든 바뀔 수 있다. 또한 관세 부과 개시 이후에도 협상 결과에 따라서는 충분히 국가별 관세 차등이 발생할 수 있기에 2025년 상반기 내에는 대미(對美) 자동차 수출 관세 관련 가시성이 뚜렷하게 확보되지 않을 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

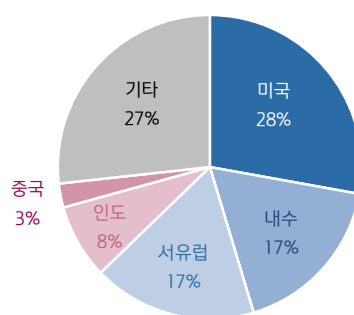
미국 시장의 방향성 예측이 조심스러운 지금, 당사는 오히려 판매 비중 2위 시장인 내수에서의 현대차그룹 지위가 과연 여전히 견고한 지 점검할 시기라고 판단했다. 1위 시장이 흔들릴 경우 2위 시장의 실적이 안정적으로 뒷받침 될 수 있어야 하기 때문이다.

2024년 연간 현대차 지역별 판매 비중



자료: 현대차, 키움증권 리서치
주: 도매판매 기준

2024년 연간 기아 지역별 판매 비중



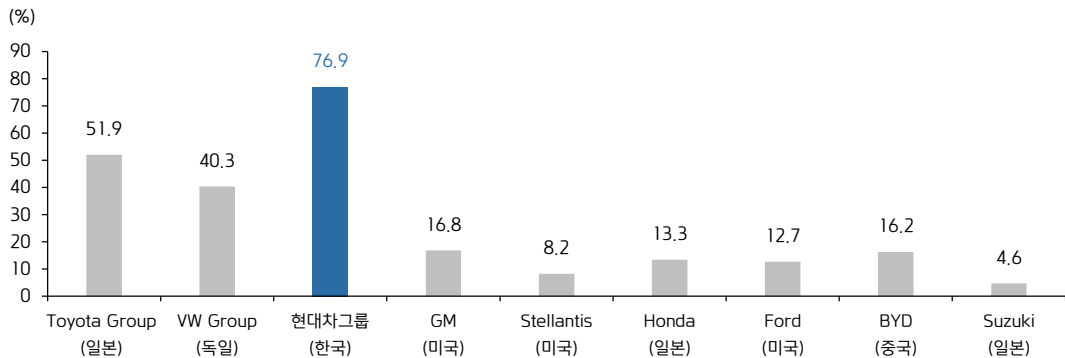
자료: 기아, 키움증권 리서치
주: 도매판매 기준

>>> 갈수록 P에 관대해지고 있는 한국 시장, 누구라도 탐낼 것이다

2024년 연간 기준 현대차, 기아 합산 한국 자동차 시장 점유율: 76.9%

한국은 단일 그룹의 자동차 시장 점유율이 유독 높게 형성되어 있는 특수한 시장이다. 2024년 연간 기준 글로벌 판매량 Top 10 그룹(1.Toyota Group, 2.Volkswagen Group, 3.현대차그룹, 4.Renault-Nissan Alliance, 5.General Motors, 6.Stellantis, 7.Honda Group, 8.Ford Group, 9.BYD, 10.Suzuki) 중 각 그룹이 내수로 삼고 있는 시장에서 가장 높은 점유율을 기록한 그룹은 단연 현대차그룹으로, 2024년 연간 한국 자동차 산업수요 162만 대의 76.9%를 점유했다. 이는 글로벌 판매량에서 현대차그룹을 앞서는 Toyota Group, Volkswagen Group의 일본, 독일 내수 점유율과 비교하더라도 훨씬 높은 수준이다.

2024년 연간 글로벌 판매량 Top 10 그룹의 각 내수 시장점유율 현황



자료: 각 사, 키움증권 리서치

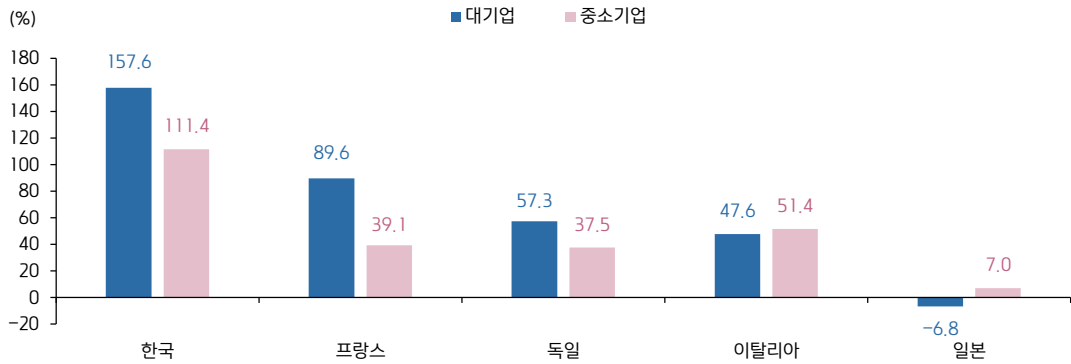
주1: 2024년 연간 글로벌 판매량 순위로 나열

주2: Renault-Nissan-Mitsubishi Alliance는 내수 시장 선점의 어려움으로 인해 제외

현대차그룹은 내수 소비자들의 니즈에 맞게 차종 선택의 다양성보다는 규모의 경제 효과 극대화에 초점을 두고 수입 브랜드 대비 가격 경쟁력 확보 중심의 판매 전략을 펼쳐왔다. 그동안 소위 '국산차'라는 용어가 지녀왔던 가성비 이미지 역시 결국 내수 소비자들이 현대차그룹에 요구해왔던 바가 오랜 기간에 걸쳐 투영된 결과이기도 하다. 내수 시장 점유율을 확대 해나가며 선순환 구조에 진입한 현대차그룹이 선진 시장 공략을 위해 차종 다양화 & 고급화 전략을 펼치며 진행한 판가 인상 기조에 내수 소비자들이 심리적 저항을 느끼는 것은 자연스러운 현상이다.

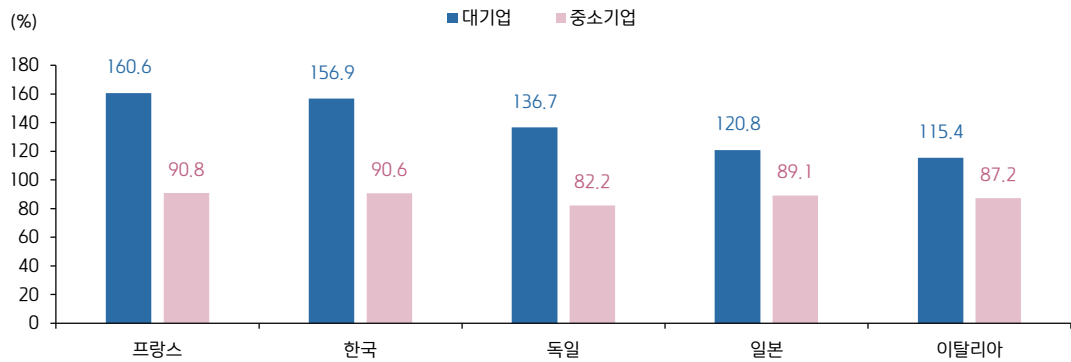
반면 국내에서 생산기지를 운영하고 있음에도 현대차그룹 대비 디자인, 성능, 가격 경쟁 우위를 확보하지 못한 KGM, 한국GM, 르노코리아는 점진적으로 점유율이 축소되어 왔다. 특히 한국은 주요 선진국들과 비교하더라도 부동산, 자동차와 같은 고가 자산에 대한 평균적인 소비 여력이 확대되는 흐름을 보이고 있기에 중저가 포지셔닝에서 소비자의 선택을 받기 위해선 확실한 상품성이 요구된다. 내수 소비자들은 현대차그룹의 판가 인상을 소화해내고 있으며 앞으로 고가 라인업에 더욱 관대해질 가능성이 있다. 즉 해외 브랜드 입장에서는 한국 자동차 시장은 포화된 저성장 시장이 아닌, 자동차 소비 여력이 크면서도 수출 관세 장벽이 낮은 매력적인 시장일 것이다. 이제는 더 이상 중저가 브랜드로 평가하기 어려운 현대차그룹이 보유한 압도적 점유율을 가져오기 위해 해외 브랜드들은 한국에 더욱 공격적인 투자와 신차 출시를 타진할 가능성이 높다고 판단한다.

2002년 대비 2022년의 기업규모별 임금 인상률(G7 주요 경쟁국 비교)



자료: KEF, 키움증권 리서치

1인당 GDP 대비 기업규모별 임금수준(G7 주요 경쟁국 비교)



자료: KEF, 키움증권 리서치
주: 2022년 기준

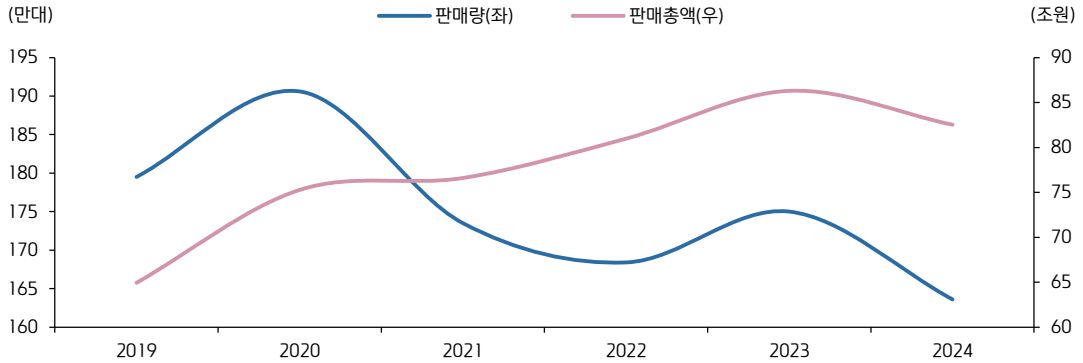
한국의 국가별 자동차 수입관세 부과 현황

주요 국가	품목	2025	2026	2027
미국(FTA)	전품목	0%	0%	0%
EU(FTA)	전품목	0%	0%	0%
영국(FTA)	전품목	0%	0%	0%
일본, 중국(RCEP)	4,000cc 이하 (휘발유)	8%	8%	8%
	4,000cc 이상 (휘발유)	7.7%	7.6%	7.5%
	2,500cc 이하 (디젤)	8%	8%	8%
	2,500cc 초과 (디젤)	7.7%	7.6%	7.5%
	전기자동차	8%	8%	8%
멕시코	전품목	8%	8%	8%

자료: 관세청, 키움증권 리서치

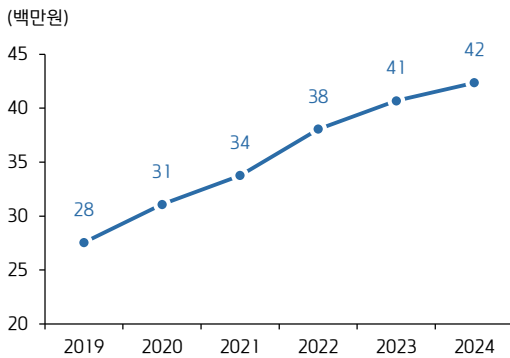
연평균 160~170만 대 산업수요를 유지하고 있는 한국은 대표적인 저성장 국가이면서도 이미 자가용이 충분히 보급되어 있기 때문에 앞으로도 산업수요가 크게 성장할 시장으로 평가하기는 어렵다. 하지만 한국 경제의 소비여력 성장에 힘입어 국산, 수입 브랜드 모두 ASP를 꾸준히 인상할 수 있었으며 한국 자동차 시장의 판매총액 역시 꾸준히 성장할 수 있었다. 과거 국산 브랜드에서 찾아보기 어려웠던 고성능, 고급 인테리어, 대형 세그먼트 차량을 소유하기 위해 수입 브랜드에 높은 가격을 지불해야 했던 한국의 오랜 자동차 소비 환경이 P에 관대한 자동차 소비 문화를 자리잡게 했으며, 이는 현대차그룹에게도 점진적으로 내수 ASP를 인상할 수 있는 배경이 되었다.

한국 자동차 시장 연간 판매량과 판매총액 추이 비교



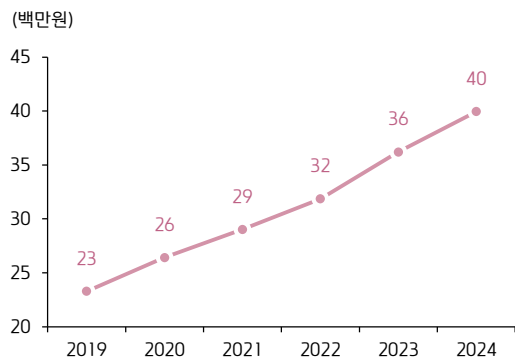
자료: KAMA, 키움증권 리서치
주: 부가가치세 포함 기준

현대차 한국 공장 출고 ASP 인상 추이



자료: 키움증권 리서치

기아 한국 공장 출고 ASP 인상 추이



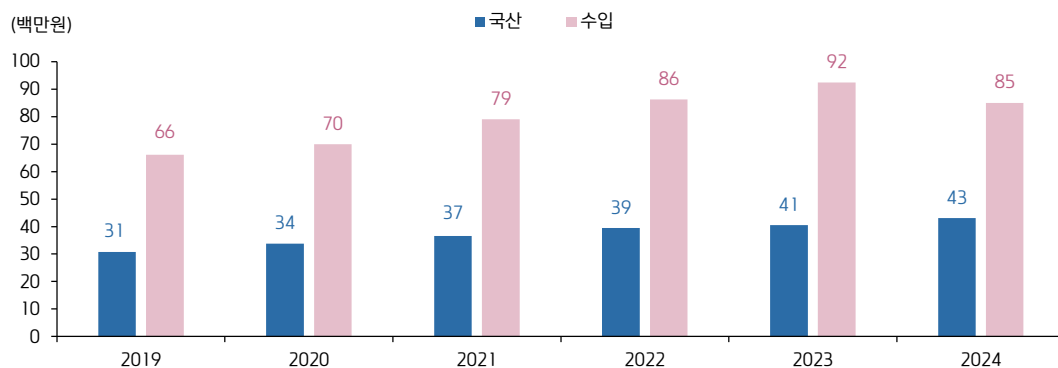
자료: 키움증권 리서치

2021년 이후 수입 브랜드 합산 연평균 점유율 16% 기록 중, 향후 추가 확대 가능

현대차그룹이 내수 ASP를 꾸준히 인상해왔음에도 불구하고 국산 브랜드와 수입 브랜드의 신차 ASP 갭은 확대되고 있다. 게다가 수입 브랜드의 한국 시장 점유율은 오히려 우상향하고 있다. 2023년 9월부터 시행된 업무차 번호판 제도로 인해 2024년에는 초고가 모델 판매 급증으로 수입 브랜드 ASP는 하향 조정됐지만 2021년부터 꾸준히 연평균 16% 내외의 한국 시장 점유율을 유지하고 있다. 또한 업무차 효과가 상당히 제거됐음에도 불구하고 여전히 ASP 8,500만 원 수준을 형성함으로써 고가 라인업 중심의 판매 Mix에는 큰 변화가 보이지 않고 있다.

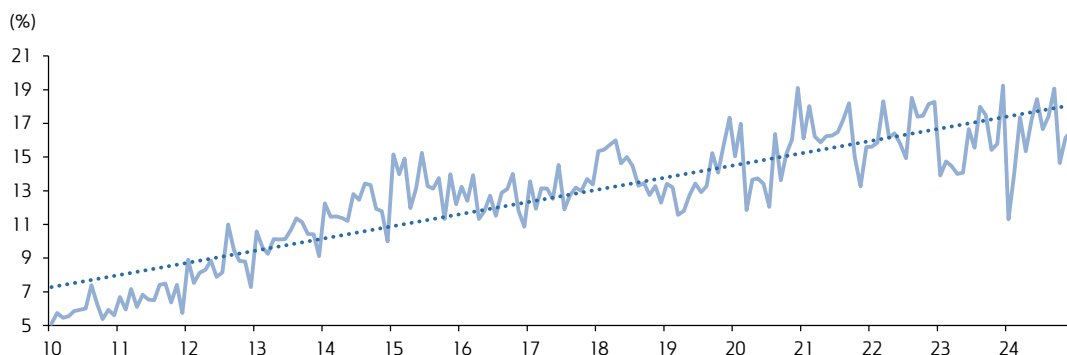
중저가 라인업 위주의 KGM, 한국GM, 르노코리아의 합산 한국 시장 점유율은 7% 미만까지 극단적으로 축소됐으며, 고가 라인업 선호 현상 덕분에 수입 브랜드는 비현대차그룹 3사의 점유율을 가져오며 한국 시장에서 성장해왔다. 하지만 이제는 현대차그룹의 파이를 빼앗지 않는 이상 더 이상 한국에서 성장 여력을 발굴하기 어려움에도 불구하고 신규 브랜드 진출 및 신거점 투자 소식이 지속 확인되고 있다. 한국 자동차 시장에서 현대차그룹과 수입 브랜드 간의 점유율 경쟁이 시작될 것으로 당사는 판단하고 있으며 2021년부터 연평균 16% 내외에서 정체되어 있는 수입 브랜드 합산 점유율은 곧 레벨업을 시도할 전망이다. 2위 시장인 내수 업황을 짚고 넘어갈 필요가 있는 이유다.

한국 자동차 시장 ASP 6개년 추이: 국산 vs 수입



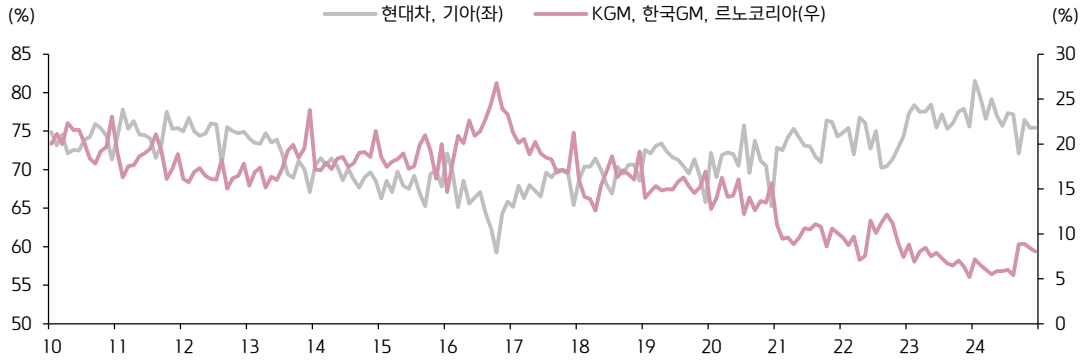
자료: KAMA, 키움증권 리서치
주: 부가가치세 포함 기준

2010년부터의 수입 브랜드 합산 한국 시장 점유율 추이



자료: KAIDA, 키움증권 리서치

국산 브랜드 10개년 한국 시장 점유율 추이 비교: 현대차, 기아 vs KGM, 한국GM, 르노코리아



자료: 각 사, 키움증권 리서치

해외 브랜드의 2020년대 한국 시장 신규 진출 및 신규 투자 집행 사례

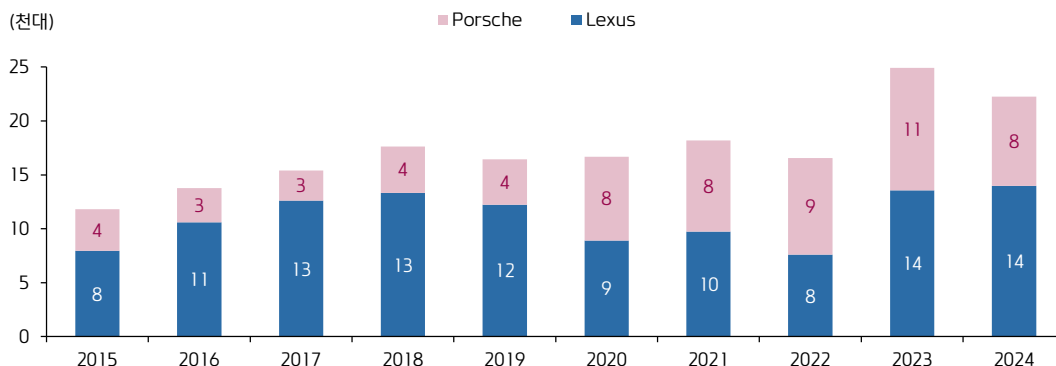
브랜드	한국 진출 및 투자집행 시기	진출 내용	비고
Porsche	2025년	서비스센터 4개 추가 확보	전세계 2번 째 규모(성수)
BYD	2025년	ATTO 3 출시	5월 SEAL 출시 예정
Geely	2026년	Zeekr 런칭 검토	2025년 언론보도 기준
	2024년	전기버스 '파라이즌' 출시	한국모터스와 협력
Polestar	2025년	Polestar4 국내 생산 개시	르노코리아 부산공장 위탁
Stellantis	미정	Leapmotor와의 합작사 런칭 검토	2025년 언론보도 기준
	미정	Alfa Romeo 런칭 검토	2024년 언론보도 기준
Ferrari	2023년	DDP에서 우니베르소 페라리 개최	아시아 최초로 개최
	2021년	서초구 반포동 전시장 오픈	2007년 마세라티와 함께 재진출
Lotus	2023년	전기차 SUV 모델, 코오롱모빌리티 통한 도입	지리자동차 산하

자료: 키움증권 리서치 정리

그렇다면 지금 한국에서는 어떤 수입 브랜드의 수요가 많은가? 꾸준한 판매량 성장이 돋보이는 브랜드로는 Porsche, Lexus가 대표적이며 높은 ASP로 국내 수입차 시장의 판매총액 성장을 견인하고 있다. 다만 높은 단가로 인해 수입차 시장의 Q 성장을 견인하기까지는 무리가 있으며 여전히 국내 수입 브랜드 연간 산업수요는 27만 대 내외에 머물러있다. 이는 판매량이 줄어드는 브랜드가 동시에 나타나고 있다는 뜻이기도 하며 주로 Volkswagen, Audi, Mercedes-Benz, Mini 등의 독일계 프리미엄 브랜드다. 독일계에서는 유일하게 BMW만 공격적인 프로모션과 딜러망, 정비망, 드라이빙센터 투자로 현대차그룹과 함께 타독일계 브랜드 수요를 흡수하며 한국에서 성장하고 있다.

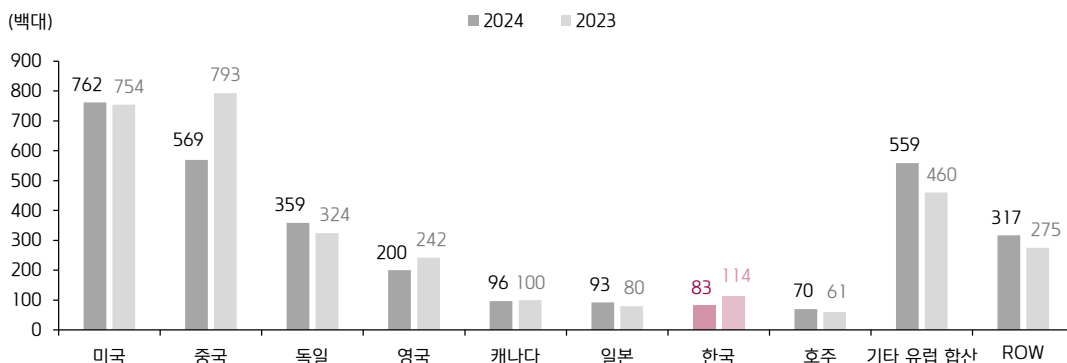
즉 현대차그룹이 제공하는 라인업으로 어느 정도 대체 가능해진 수입 브랜드는 판매실적에 직접적인 영향을 받고 있다. 제네시스를 필두로 고급화, 다양화에 성공한 현대차그룹과 포지셔닝이 겹치기 시작한 브랜드 중심으로 신차 판매 약세가 확인되는 반면 즉시 대체가 어려운 브랜드는 여전히 성장세를 기록하고 있는 것이다. Porsche는 현대차그룹에서 양산하지 않는 미드십 로드스터 수요를, Lexus는 제네시스가 제공하지 않는 HEV 수요를 흡수하며 성장하고 있다. 특히 Porsche에게 있어 이제 한국은 캐나다, 호주, 일본 수준의 판매량이 확보되는 주요 시장이자 프랑스, 이탈리아보다 더욱 큰 수요가 발생하는 시장이 되었다.

Porsche, Lexus 한국 판매량 성장 추이



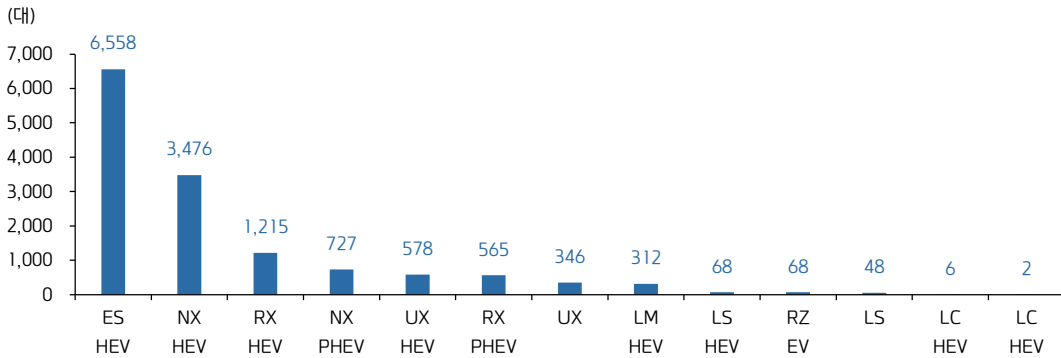
자료: KAIDA, 키움증권 리서치

2024년 연간 Porsche 글로벌 판매량 국가별 순위: 한국에 대한 신규 투자가 지속되는 이유



자료: Marklines, 키움증권 리서치

2024년 연간 Lexus 국내 판매량 모델별 순위: Top 3 모델 모두 HEV



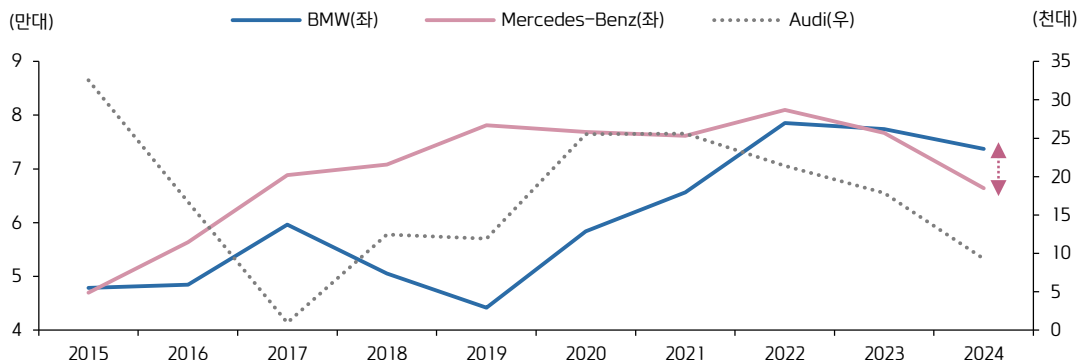
자료: Marklines, 키움증권 리서치

다만 한국 자동차 시장의 수입 브랜드 합산 점유율 확대는 이미 한국에서 선전하고 있는 기존의 고가 브랜드보다는 오히려 한국에 신규 진출하는 중저가 브랜드 혹은 한국에서 실적이 저조했던 미국산 자동차 판매 성장에 따라 진행될 가능성이 높다. 현대차그룹이 SUV, 제네시스 위주의 고부가차종 중심으로 포트폴리오를 재편하는 과정에서 발생한 중저가 시장의 공백을 노리고 BYD를 앞세워 중국계 브랜드가 침투해올 수 있으며, 트럼프 행정부 요구에 따라 GM Group(Cadillac, Chevrolet, GMC), Ford Group(Ford, Lincoln)의 판매실적 반등을 도모할 수 있는 형태의 양국 협상 전개 가능성 역시 있을 것이다. 당사는 BYD의 한국 침투에 우선적으로 주목하고자 한다.

>>> 중국산 혹은 미국산

높아진 눈높이 속에서 피어나는 중저가 틈새 시장

독일계 프리미엄 3사 한국 판매량 증감 비교



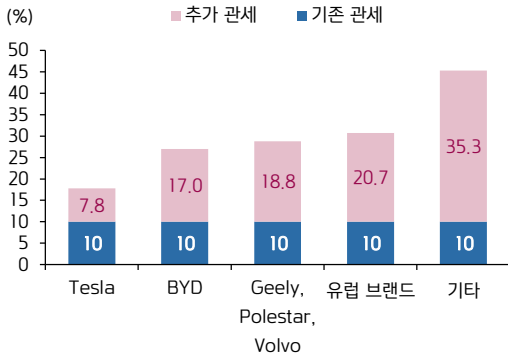
자료: KAIDA, 키움증권 리서치

‘Made in China’ 재화에 큰 돈을 지불하지 않는 성향이 보편적으로 자리잡은 한국 소비문화가 자동차 산업에서도 여실히 증명된 사례가 있는데, 결코 꺾이지 않을 것 같았던 Mercedes-Benz의 국내 판매량에 변화가 생기기 시작했다는 점이다. Mercedes-Benz는 2016년부터 2021년까지 6년간 한국 시장에서 압도적으로 수입 브랜드 판매실적 1위를 기록했으나 2022년부터 BMW와의 격차가 좁혀지기 시작했다. 내수에서의 SUV 선호 현상 확산으로 인해 다양한 SUV 라인업을 제공하는 BMW가 2023년부터는 1위로 올라섰고 2024년 8월 국내에서 발생한 중국계 배터리 탑재 차종(EQE 350+) 화재 사건 이후 Mercedes-Benz에 대한 수요 위축 현상이 심화되며 2024년에는 BMW와의 격차가 더욱 확대됐다.

하물며 BYD와 같은 중국계 브랜드가 한국 시장에서 성공하기 위해서는 철저히 중저가 시장을 공략하게 될 것으로 보인다. BYD가 ATTO 3를 일본(440만 JPY), 독일(3.8만 EUR) 등 주요 자동차 시장 대비 한국에서 훨씬 낮은 판가를 책정한(보조금 적용 전 3,150만 원) 이유 역시 한국 소비자의 성향을 잘 파악하고 있기 때문으로 판단한다. 포화된 중국 시장을 벗어나 적극적으로 수출 확대를 도모하고 있는 중국 로컬 브랜드에게 한국 시장 침투의 벽은 높을 것이다. 그러나 만약 침투에 성공할 경우 그만큼 마케팅 기대효과 역시 상당히 큰 시장이기도 하다.

특히 중국계 브랜드의 주요 수출 무대였던 EU가 2024년 10월부터 본격적으로 중국산 BEV 수입에 대해 상계관세를 부과하면서부터 중국계 브랜드의 EU 판매량이 크게 둔화하고 있다. 따라서 BYD, Lync & Co, SAIC 등 EU에서 그동안 유의미한 성장을 기록해오던 중국계 브랜드는 대체 수출 시장 발굴이 필요한 상황이다. 비록 한국은 시장 규모가 작지만 중국산 자동차에 8%라는 비교적 낮은 수준의 수입 관세를 부과하고 있으며 관세가 아닌 구매 보조금 차원에서 중국산 BEV의 침투를 억제하고 있는 시장이다. 따라서 중국계 브랜드 입장에서 한국은 EU 대비 상대적으로 낮은 관세 장벽, 중저가 시장의 국산 라인업 공백, 중국 본토로부터의 부품 수급 용이성에 따른 유리한 정비망 구축 환경을 고려 시 매력적인 시장이 될 전망이다.

EU의 중국산 BEV에 대한 상계관세 부과 현황



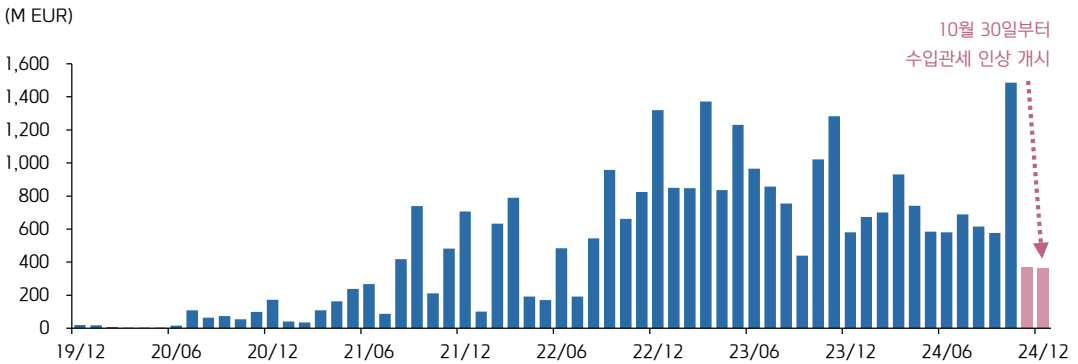
자료: 해외언론, 키움증권 리서치
 주: 유럽 브랜드는 VW Group, MBG, BMW Group, Renault Group 등을 포괄

중국산 BEV 관세 인상 투표 결과

찬성	반대	기권
불가리아	독일	오스트리아
덴마크	헝가리	벨기에
에스토니아	말타	크로아티아
프랑스	슬로바키아	사이프러스
아일랜드	슬로베니아	체코
이탈리아		핀란드
라트비아		그리스
리투아니아		룩셈부르크
네덜란드		포르투갈
폴란드		루마니아

자료: 해외언론, 키움증권 리서치

중국에서 생산된 BEV의 EU향 수출규모 축소 현황



자료: Eurostat, 키움증권 리서치

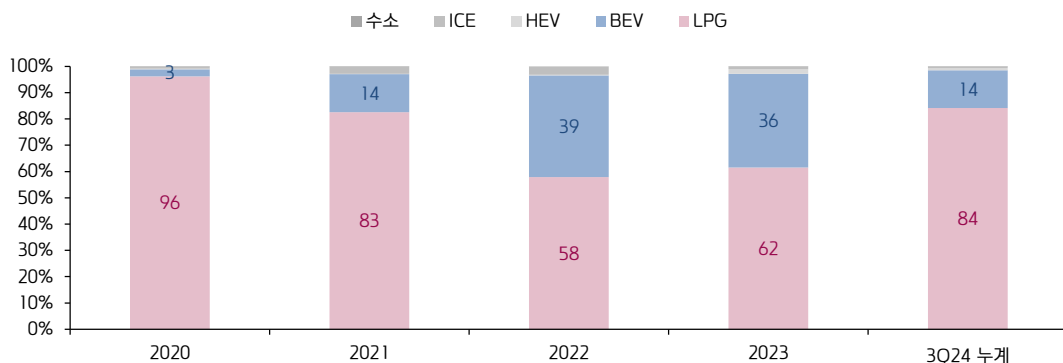
①영업용 시장

BYD가 한국에서 가장 먼저 파고들 것으로 예상되는 시장은 다름 아닌 택시 시장이다. 포터, 봉고와 더불어 영업용으로 분류되는 쏘나타, K5의 택시용 LPG 트림은 현대차그룹의 대표적 저마진 사업이며 이에 현대차와 기아는 각각 2023년, 2021년에 쏘나타, K5의 택시용 LPG 트림을 단종했던 바 있다. 그러나 국내 택시 업계의 요청에 의해 2024년부터 현대차는 중국 베이징 공장에서 쏘나타를, 기아는 화성 공장에서 K5 택시용 LPG 트림 생산을 재개했다.

이는 달리 말하면 만약 국내 택시 업계의 요구가 줄어들게 될 경우 현대차, 기아가 자발적으로 택시용 LPG 트림 생산을 이어나가지 않을 가능성이 높다는 의미이기도 하다. 이 기회를 포착한 BYD가 국내 택시 업계에 안정적으로 영업용 중저가 세단 공급을 약속하며 한국 B2B 비즈니스를 확대 해나간다는 시나리오를 생각해 볼 수 있다. 이는 일각에서 제기됐던 국내 렌터카 업계를 통한 한국 B2B 비즈니스 진출 시나리오보다 사업성 측면에서 훨씬 설득력이 높다. 국내 렌터카 업계는 법인 대상 장기렌탈 사업이 주력이기에 다수의 고객사로부터 요청이 없는 한 선제적으로 BYD 차량을 매입하여 재고부담을 질 것으로 기대하기 어렵기 때문이다. 이 분야에서는 그랜저, K8 이상의 고급 세단 수요가 주를 이루고 있으므로 현실적으로 BYD 수요가 크게 창출되기 어렵다.

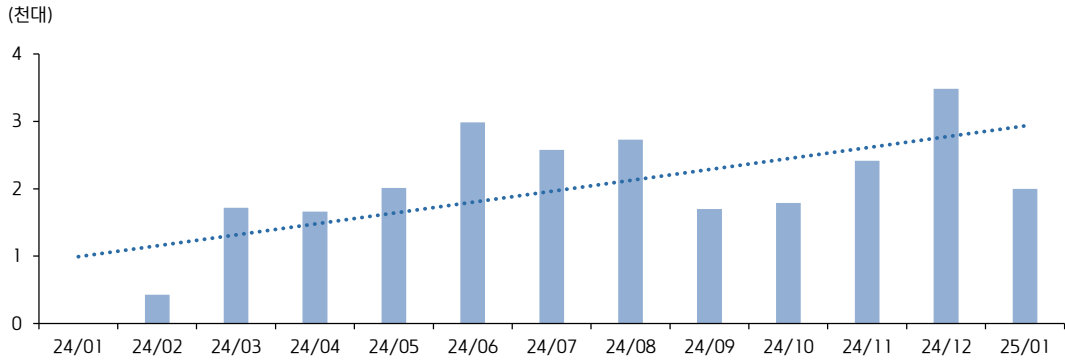
그러나 택시 시장은 다르다. 일반택시를 호출할 때 소비자가 호출 플랫폼에서 세부 차종을 선택할 수 없는 랜덤성이 짙은 서비스이면서 차량의 연식, 세그먼트, 가격대, 기사 서비스 품질 등에 따른 요금 차등이 발생하지 않는 구조이기 때문에 탑승하게 될 세부 차종에 대한 민감도가 높지 않은 편이다. 따라서 중저가 브랜드의 침투가 용이한 시장이다. 참고로 국내 택시 신차 시장은 연간 4만 대 규모이며 2024년 기준 현대차 쏘나타(DN8)의 택시 신차 시장 점유율이 50% 가까이 육박하고 있다. 만약 가격 측면에서 DN8과 겨룰 수 있다면 충분히 승산이 있는 시장이지만 동시에 택시용 차량은 높은 주행 마일리지가 특징이기에 정비성 및 메인터넌스 비용 역시 중요한 변수다. 이는 KGM, 한국GM, 르노코리아의 택시 시장 점유율이 낮은 주요 배경이기도 하다. 배터리를 비롯하여 전동화 부품군의 수직 계열화를 장점으로 삼는 BYD가 과연 한국에서 현대차그룹 수준의 메인터넌스 인프라를 제공할 수 있을 지가 관건이 될 것으로 판단한다.

택시 신차등록 연료 타입별: 쏘나타, K5 택시용 LPG 트림 생산 재개로 2024년 LPG 점유율 반등



자료: 카이즈유, 키움증권 리서치

현대차 중국 공장의 쏘나타(DN8) 수출 확대 추이



자료: 키움증권 리서치

현대차, 기아, KGM, 한국GM, 르노코리아 대표 택시용 트림 제원 비교

	현대차 쏘나타 택시	기아 2.0 LPi 렌터카 모델	KGM 더 뉴 토레스 바이퓨얼	르노코리아 SM6 2.0 LPe
평가	2,480 만원	2,120 만원	2,810 만원	2,797 만원
전장	4,945mm	4,905mm	4,705mm	4,855mm
연비	9.5km/L	9.7km/L	8.9km/L	9.5km/L
최고출력 (PS/rpm)	146/6,000	146/6,000	165/5,500	140/6,000
최대토크 (kgf·m/rpm)	19.5/4,200	19.5/4,200	27.3/4,000	19.7/3,700
배기량	1,999cc	1,999cc	1,497cc	1,998cc
공차중량	1,465kg	1,465kg	1,520kg	1,475kg
연료 탱크 용량	64 (80% 충전시)	64 (80% 충전시)	58/50 (가솔린)	75

자료: 각 사, 키움증권 리서치

현재 한국에 런칭되어 있는 BYD ATTO 3는 기아 EV3의 경쟁모델이다. 실제로 EV3 택시가 일부 운영되고 있기는 하지만 제원상 택시용도로는 선호되지 않는 세그먼트다. 5월 중 런칭될 BYD SEAL은 중국 현지에서 약 18만 CNY에 판매 중이며 휠베이스 2,920mm, D-Segment 세단이기 때문에 국내 택시 신차 점유율 1위 모델인 쏘나타(휠베이스 2,875mm, D-Segment)와 직접적인 경쟁이 예상된다. 다만 현대차 베이징 공장에서 생산되고 있는 택시용 쏘나타(DN8) 국내 판가가 2,400만 원 내외에 형성되어 있기에 BYD 입장에서 가격 경쟁력이 오히려 가장 큰 허들이 될 전망이다.

2024년 서울시 기준 아이오닉5, EV6 등에 적용됐던 영업용 전기차 구매 보조금(국고 보조금, 택시 보조금, 지자체 보조금 합산 1,099만 원, 제조사 할인 50만 원, 시비보조금 50만 원)이 BYD에도 동일하게 적용된다면 충분히 가격 경쟁력을 확보할 수 있을 것이다. 그러나 시에서 전기택시 보급 차량으로 선정한 모델에 한해서만 택시 보조금이 지급되고 있으므로 이제 막 한국에 진출한 BYD가 단기적으로 정부 차원에서 선정하는 전기택시 보급사로 선정될 것이라 예상하기는 어렵다. 게다가 2025년 전기차 구매 보조금 예산이 전년 대비 축소됐으며 중국산 Tesla, BYD가 주로 탑재하고 있는 LFP 배터리는 짧은 주행거리로 인해 구매 보조금의 수혜를 보기에 불리한 구조로 개편된 바 있다.

한국에 공식적으로 승용 라인업을 런칭한 BYD 입장에서는 앞으로의 리테일 시장 침투 전략이 가장 고민될 시점이며, 기본적으로 중국산 자동차에 호의적이지 않은 국내 대중 소비자들의 일상으로 스며들기에 가장 유리한 전략이 바로 택시용 모델의 보급이기에 SEAL을 성공적으로 런칭하기 위해 공격적인 마케팅에 나설 것으로 예상된다. 참고로 현재 택시 업계에서 주로 채택되고 있는 BEV는 현대차 기준 아이오닉5, 아이오닉6, 코나 일렉트릭이며 2025년 국내 판가(정부 및 지자체 구매 보조금과 제조사 할인 조건 등 제외, 최저 트림 기준)는 아이오닉5: 4,951만 원, 아이오닉6: 4,945만 원, 코나 일렉트릭 4,363만 원에 형성되어 있었다. 그러나 BYD의 진출 이후 현대차그룹 BEV 라인업의 제조사 할인폭이 확대되면서 코나 일렉트릭의 실구매가는 현재 3천만 원 중반대까지 조정되어있다. 반면 BYD 차량은 대당 2~300만 원 이내에서 정부 및 지자체 구매 보조금 지급이 제한될 것으로 예상되기에 fleet discount 등 BYD 자체 제조사 할인폭이 관건이 될 전망이다.

BYD 한국 진출 후 로컬 경쟁사의 BEV 가격 인하 사례

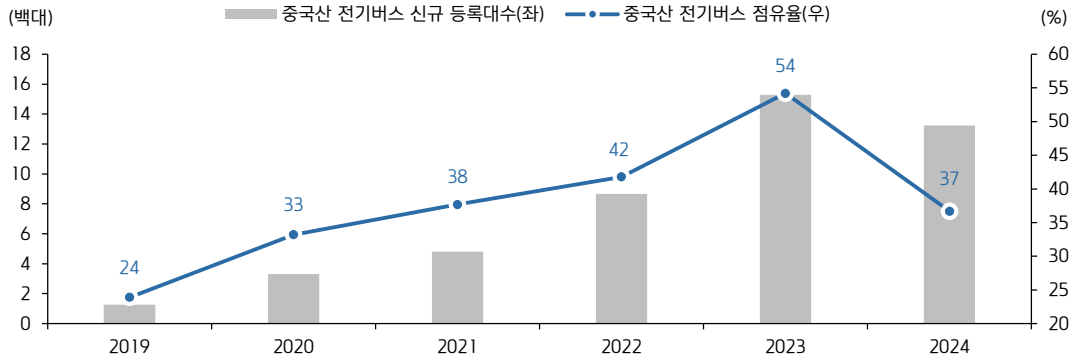
브랜드	모델	할인 폭 (신차인 경우 가격, 비교)	시기
현대차	아이오닉 5	300 만원	25년 2월 ~
	아이오닉 6	300 만원	25년 2월 ~
	코나 일렉트릭	400 만원	25년 2월 ~
	캐스퍼 일렉트릭	100 만원	25년 2월 ~
기아	니로 EV	200 만원	25년 2월 ~
	EV6	150 만원	25년 2월 ~
KG모빌리티	토레스 EVX	75 만원	
Volvo	EX30	4,755만원 (미주 및 유럽 주요국 대비 2,000만원 저렴)	25년 3월~
Polestar	Polestar4	6,990 만원 (미주 및 유럽 주요국 대비 3,000 만원 저렴)	24년 8월

자료: 키움증권 리서치 정리

또한 국내 영업용 시장으로의 중국산 자동차 침투 성공 사례는 이미 몇 년에 걸쳐서 전기버스에서 확인된 사항이다. 만약 안정성 관련 버스 탑승객들의 느끼는 위화감, LFP 배터리의 시내주행 성능, 메인터넌스 유불리 측면에서 영업상 차질이 발생했다면 기록하지 못했을 판매 성장이 확인되고 있기 때문이다. 2023년에는 국내에 신규 등록된 전기버스의 50% 이상이 중국산이었으며 주로 시내버스로 투입되고 있기 때문에 이미 중국산 자동차는 영업용 시장을 통해 일상 속에 침투해 있는 셈이다.

버스는 택시와는 달리 리테일 시장으로의 확산 가능성이 극히 제한적이기 때문에 그동안 리테일 소비자 사이에서는 국내에서 운행되고 있는 중국산 자동차의 존재감이 크게 부각되지 않았다. 이처럼 성장 가도를 달리고 있던 중국산 전기버스 역시 주로 LFP 배터리를 탑재하고 있기에 구매 보조금 축소로 인한 판매실적 영향을 받고 있다. 국내 전기버스 메이저 공급사이기도 한 BYD는 현 상황을 충분히 반영하여 승용 가격 정책을 수립할 것으로 예상되기에 현대차그룹은 내수에서 중국산 승용 BEV 공세에 대응하기 위한 BEV 원가경쟁력 제고 성과에 대한 시장 공유가 요구되는 시점이다. 만약 택시 시장에서 중국산 운행이 보편화 되는 과정에서 리테일 소비자의 인식 변화까지 발생할 경우, 오랜 기간 내수 증저가 시장의 전통 강자였던 '국산차'의 지위가 흔들릴 수도 있기 때문이다.

국내 전기버스 시장에서 중국산 전기버스 점유율 증감 현황



자료: KAMA, 키움증권 리서치

BYD 49인승 대형 노선버스 eBus11



자료: BYD, 키움증권 리서치

BYD(Grab) 동남아시아 시장 fleet 공급 계약 체결



자료: BYD, 키움증권 리서치

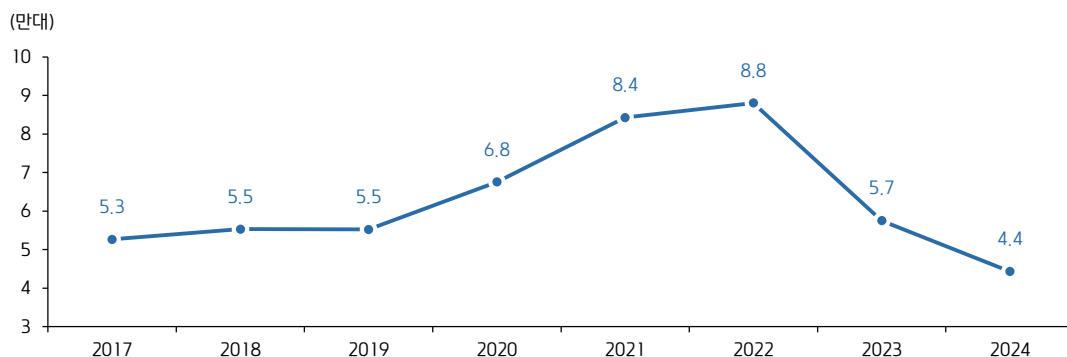
②리테일 시장

트럼프 행정부가 유도하는 자동차 무역수지 개선 방향성은 명확하다. 앞으로 더욱 많은 카메이커가 미국에 자동차 생산기지를 증설하여 일자리를 창출하는 것은 물론, 결과적으로 미국 도로에서 더욱 많은 미국산 자동차가 돌아다닐 수 있게 하는 것이다. 이미 미국에 대규모 투자를 집행한 한국 자동차 산업계에 대해서는 한국산 자동차 수입량을 줄이기 위한 수입관세 장벽을 세우는 데 주안점을 두지는 않을 것으로 예상된다. 그러나 여전히 한국은 미국에게 세 번째로 큰 자동차 무역적자국이기 때문에 더욱 많은 미국산 자동차가 한국으로 수출될 수 있는 무역 환경을 요구 받을 수 있다.

그러나 이미 2016년부터 한-미 FTA에 의거하여 미국산 자동차는 한국에 무관세로 수입되고 있기 때문에 가격 측면에서는 미국산 자동차 판매량 반등을 위한 한국 정부의 추가적인 규제 완화 여력이 크지 않을 것이다. 오히려 2023년부터 GM Group(Cadillac, Chevrolet, GMC), Ford Group(Ford, Lincoln) 등 미국계 브랜드의 국내 판가가 급등하면서부터 판매량이 급감한 바 있는데, 이는 한국의 미국산 자동차 관련 규제 강화 때문이 아닌 USD 강세에 기인한 해당 브랜드들의 원화 환산 판가 인상과 COVID-19 이후 실험적으로 낮은 재고 수준을 유지하며 리테일 고객에게 높은 판가를 전가를 시도했던 Detroit 3사 가격 정책의 콜라보 결과였다.

즉 미국산 자동차의 한국 판매 실적이 정상화되기 위해서는 우선적으로 USD/KRW 하향 안정화가 선행돼야 하며, 더 이상 低재고 & 高판가 전략이 유효하지 않는 시장인 만큼 Detroit 3사 본사의 가격 정책 역시 트렌드를 반영하여 정상화될 필요가 있을 것이다. 다만 이 역시 과거 판매량으로의 회귀 정도에 그칠 방안이며, 트럼프 행정부가 요구할 가능성이 높은 근본적인 자동차 무역수지 개선을 위해서는 한국에서 수요가 있을 만한 미국산 신규 모델 혹은 브랜드로 수입 다변화가 수반될 필요가 있다. 한국 리테일 시장이 P에 관대해졌음에도 불구하고 결국 기존 미국산 모델들의 수요가 올라오지 못하는 이유는 비좁은 국내 주행 및 주차 환경에서 대형 픽업트럭, SUV 라인업에 강점이 있는 미국계 브랜드 선호도가 떨어지는 데 있다. 일례로 2024년 한국GM 공장 생산 분의 84%가 내수에서 소화되지 못해 미국으로 수출됐다.

연간 미국산 자동차 수입 증감 추이: 2023년의 판가 인상을 계기로 수입 급감

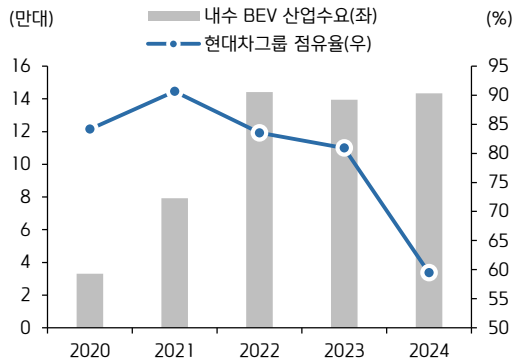


자료: KAMA, 키움증권 리서치

대표적인 예로, 미국의 대한(對韓) 자동차 수출 성장을 위해서는 한국 리테일 소비자가 선호할만한 미국산 Tesla 수출 또는 미국산 현대차, 기아의 역수출이 검토될 수 있다. 트럼프 행정부를 지지하는 Elon Musk가 정치 논리를 경제 논리보다 앞세울 경우 신형 Model Y(Juniper)부터 한국에서 다시 미국산이 중국산을 대체하게 될 가능성을 생각해 볼 수 있지만 현실적이지는 않다. 현재로서 파악된 중국산 Juniper의 판가는 RWD 트림 기준 263,500 CNY, Long Range AWD 트림 기준 303,500 CNY이다. 미국산 양산형 Juniper 판가는 파악되지 않고 있으나 Tesla는 2023년 8월부터 Giga Shanghai에서 생산된 LFP 탑재 Model Y의 한국 수출을 개시하면서 기존 미국산 Model Y 대비 2천만 원 이상 판가를 인하한 바 있고, 덕분에 Tesla는 2024년 연간 국내에서 2.98만 대(+80.8% YoY)를 판매할 수 있었다.

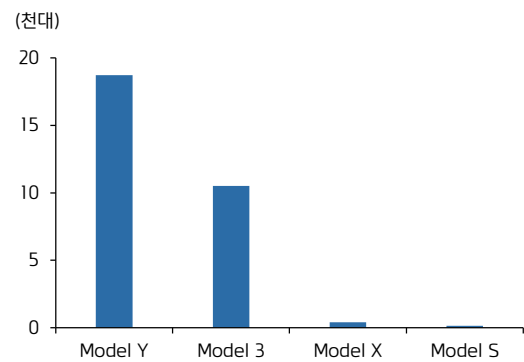
2025년 국내 친환경차 보조금 정책이 NCM 배터리 탑재 모델에 유리하게끔 개편됐다고는 하나 실구매가 측면에서는 여전히 LFP 탑재 중국산 Juniper가 우위에 있을 확률이 높다. 따라서 미국산 Tesla가 한미 자동차 무역적자 해소에 적극 투입될 것으로 기대하기는 어렵다고 판단하며, 오히려 Giga Shanghai에서 생산되는 Juniper와 보급형 신차가 수입되면서 올해 현대차그룹의 내수 BEV 시장 점유율이 축소될 가능성이 열려있다.

현대차그룹 내수 BEV 시장 점유율 추이



자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: 2024년부터 Tesla 한국 판매량 공식 집계 시작

2024년 기준 Tesla 모델별 국내 판매 비교



자료: Marklines, 키움증권 리서치

Tesla Juniper(신형 Model Y)의 중국산, 미국산 제원 비교

제원	Model Y Juniper (China)	구 Model Y (U.S.)
MSRP	263,500 CNY (\$35,950)	\$50,630
Battery Capacity	78.4 kWh	81 kWh
Battery Type	Lithium-ion	Lithium-ion
Maximum Range	372.5 miles (EPA)	320 miles (EPA)
Top Speed (mph)	134	124
Charging Rate	250kW	250kW

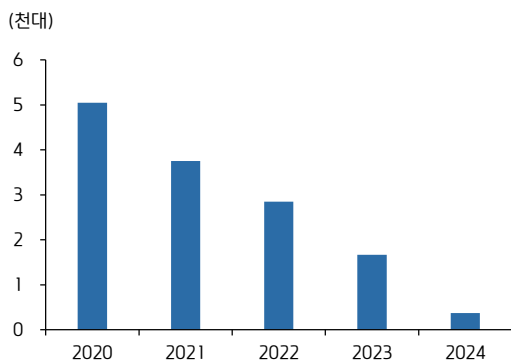
자료: Tesla, 키움증권 리서치

반면 미국산 현대차, 기아 한국 역수출은 대한(對韓) 자동차 무역적자 해소, HMGMA 가동을 제고, 현대차그룹의 내수 시장점유율 방어를 동시에 도모할 수 있는 방안이 될 수 있다. 물론 이 역시 가능성은 낮다. 첫째, 동일 모델 생산을 가정할 시 HMGMA는 원자재, 인건비 인플레이션으로 인해 국내 공장 대비 원가경쟁력 확보가 어려울 가능성이 높다. 대표적 병목공정인 assembly 공정의 자동화율을 끌어올린 스마트팩토리 솔루션이 HMGMA에 적용된 것이 변수이기는 하나 아직 공장 가동 초기이기에 HMGMA 생산 아이오닉5 vs 울산공장 생산 아이오닉5의 수익성을 비교하기 어려운 단계다. 둘째, xEV 위주로 배정될 HMGMA에서 생산된 신차를 한국으로 수입하기 위해서는 기존에 국내에서 생산 중인 물량과 시장 간섭이 발생할 수 있어 노동조합의 동의가 필요할 수 있다.

반면 차선택으로는 현대차-General Motors 얼라이언스 역수출이 활용될 수 있다. 만약 미국 소재 General Motors 공장에서 General Motors가 개발한 플랫폼(핵심 구동계통 포함) 기반에 CKD로 현대차를 rebadge 생산 후 한국으로 수출할 수 있다면 신규 수요가 창출될 수 있다. 평균적으로 General Motors 판가가 현대차그룹 대비 높다는 점, 미국산 자동차의 최근 국내 판매 위축이 높은 판가로부터 비롯됐다는 점에 착안할 필요가 있다. Rebadging은 General Motors 기술력을 현대차가 판매하는 형태이기에 현대차 역시 큰 CapEx 투입 없이 효과적으로 판매 라인업 확대가 가능해지며 General Motors 산하의 동일 모델 대비 할인된 가격으로 한국 시장에 공급할 수 있게 된다.

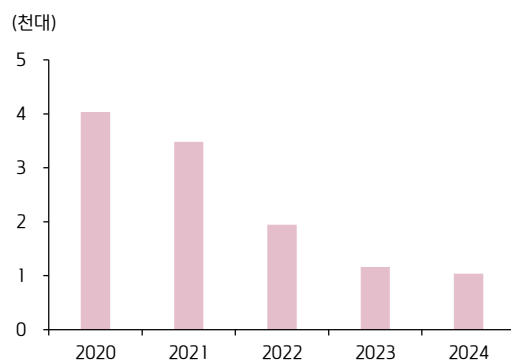
또한 양사 노동조합 역시 기존에 확보하고 있던 물량이 타공장으로 이전되는 것이 아니므로 이의를 제기할 가능성 역시 낮은 편이다. 시도해볼만한 차종으로는 단일 모델 기준 한국에서 과거 연간 1천대 이상 판매실적을 기록하며 선호도는 검증됐으나 부담스러운 수입단가 인상으로 판매량이 급감했던 Chevrolet Colorado(2023년: 4,050만 원 → 2024년: 7,279만 원)와 풀체인지 모델의 한국 출시가 지연되면서 노후화로 판매량이 급감했던 Chevrolet Traverse가 있겠으며, 상용 부문에서는 한국에 수입되지 않는 GMC 화물트럭, 밴이 검토될 수 있을 것으로 추측한다(현대차가 4Q24 실적발표 컨퍼런스콜을 통해 밝혔던 General Motors와의 북미 상용 EV 진출 rebadging 검토 건과는 별개).

Chevrolet Colorado 국내 판매 감소 추이



자료: Marklines, 키움증권 리서치

Chevrolet Traverse 국내 판매 감소 추이

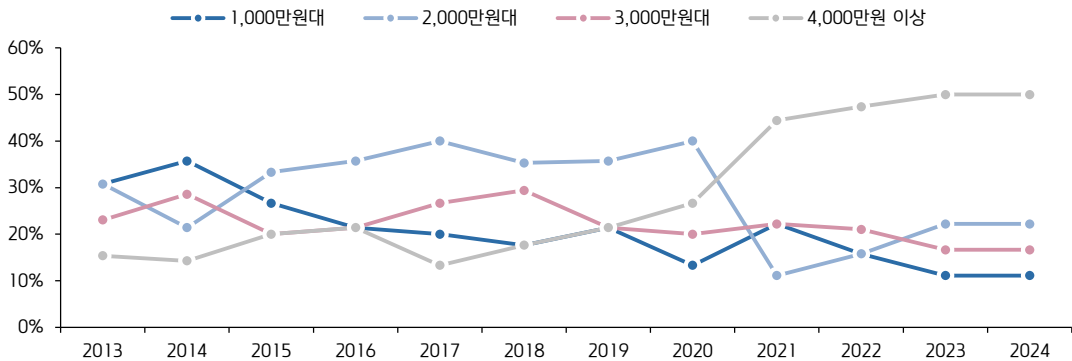


자료: Marklines, 키움증권 리서치

지금의 한국 리테일 자동차 시장은 중저가 라인업의 공백이 크다. 아래 차트에 따르면 오랜 기간에 걸쳐 현대차, 기아의 내수 출시 차종의 가격대 중심이 4천만 원대 이상으로 옮겨갔기 때문이다. 앞서 다루었던 지금까지의 한국 수입차 시장은 철저히고가 브랜드 위주로 재편되어 왔고 현대차그룹 역시 흐름을 타고 고부가 차종으로 라인업 개선을 시도하며 수익성을 제고해왔다. 국산 비현대차그룹 3사가 중저가 라인업의 공백을 성공적으로 메우지 못하고 있으며 결국 내수 리테일 소비자에게는 4천만 원 미만의 선택지가 확대되지 않는 현상이 지속되고 있다.

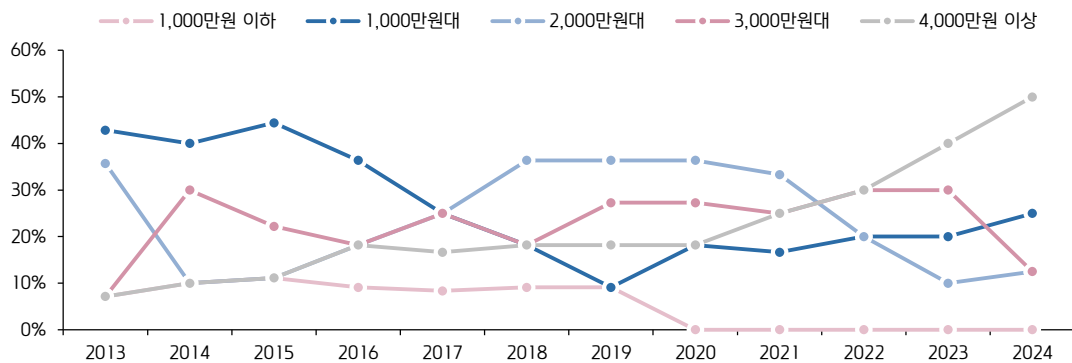
당사는 앞서 내수 리테일 소비자가 자동차 P에 관대해지는 추세임을 언급한 바 있지만 만약 상품성이 뒷받침 되는 중저가 선택지가 확대될 경우 언제든지 추세는 변할 수 있으므로 중국산 자동차의 한국 진출을 눈여겨 볼 필요가 있다고 판단한다. 특히 한국의 내구재 소비 역성장 추세 및 한국은행의 2025년 한국 경제성장률 전망 하향 조정세(2.3% → 2.1% → 1.9% → 1.5%)를 감안할 시 지금은 내수에서 중저가 라인업에 대한 잠재적 수요가 틈새 시장으로 발전할 수 있는 시기로 보인다.

현대차: 내수 출시 차종 가격대별 비중 변화 장기 추이



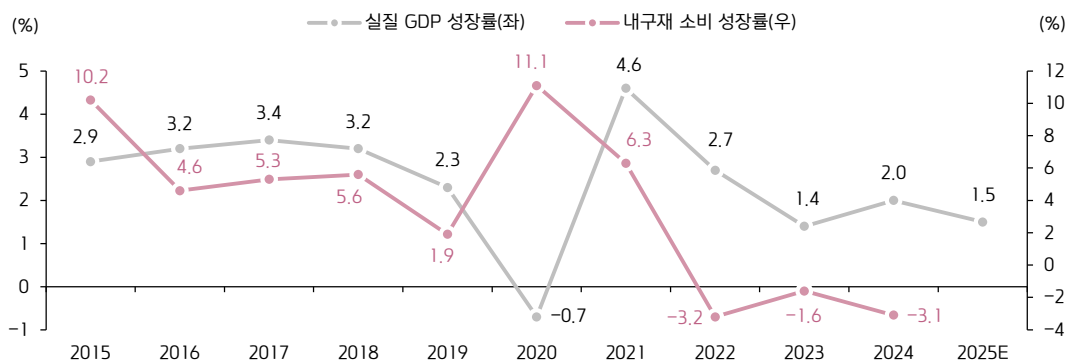
자료: 키움증권 리서치

기아: 내수 출시 차종 가격대별 비중 변화 장기 추이



자료: 키움증권 리서치

한국 실질 GDP 성장 둔화 추이 및 한국 내구재 소비동향 역성장 추이

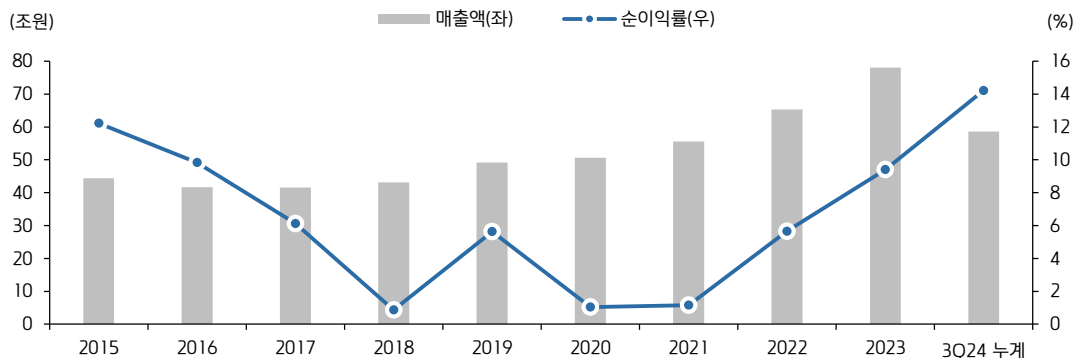


자료: 한국은행, 키움증권 리서치

만약 BYD가 영업용 시장 진출을 토대로 리테일 시장 침투에 성공할 경우 현재 한국 진출을 검토하는 것으로 알려진 Xiaomi, XPeng, Zeekr 등의 중국계 브랜드 후발 주자들의 침투 가능성도 커질 것이다. 그러나 위 브랜드들은 아직 글로벌 판매량이 영세하기에 한국에서 BYD 수준의 규모의 경제 효과를 구축하기에 불리하므로 단기적으로는 현대차그룹을 위협하기에는 무리가 있어 보인다. 그러나 최근 급부상하고 있는 Huawei의 HIMA(Harmony Intelligent Mobility Alliance)가 최근 SAIC와 협업하여 15만 CNY 수준의 보급형 신차를 생산(2025년 4분기 출시 목표)하기로 발표하는 등 앞으로 언젠가 한국 진출을 선언할 수 있는 중국산 중저가 브랜드가 확장 추세인 것이 사실이다.

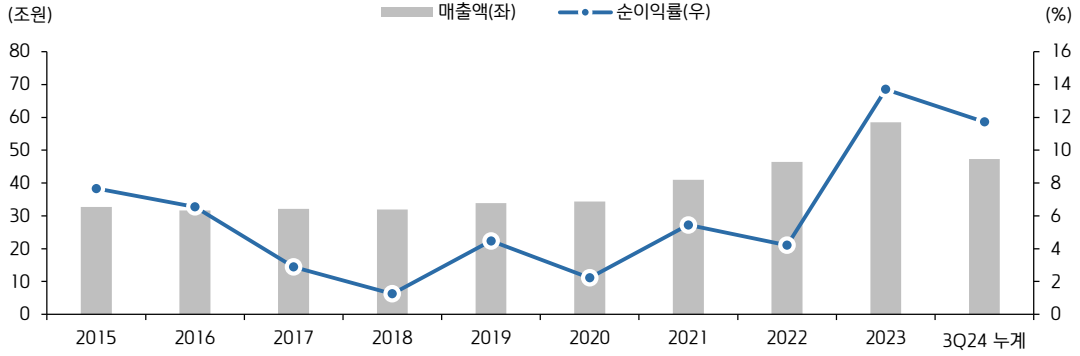
LFP 배터리를 적극 도입한 중국계 브랜드는 ICE-BEV price parity 달성에 한 발 앞서 있는 반면 현대차그룹의 차세대 BEV 전용 플랫폼 eM은 아직 상용화되지 않는 단계다. 캐스퍼 일렉트릭, EV3만으로는 BYD 대응에 한계가 따를 수 있기에 결국 쏘나타 이하 가격대의 내연기관에서 중국계 브랜드를 압도하는 성능, 디자인, TCO가 제공될 필요가 있다. 중저가 시장일수록 경제성이 중요해지기 때문이다. 그럼에도 만약 BYD가 내수에서 선전할 경우, 현대차그룹은 오랜 기간 유지해 온 내수 시장 점유율을 지키기 위한 ASP 인하 또는 수익성 방어를 우선시 하는 고부가 차종 중심 판매 Mix 유지 중 선택의 기로에 서게 될 수 있다. 현대차그룹의 2위 시장 대응 전략에 주목할 필요가 있겠다.

현대차: 자동차 부문 한국 법인 매출액 및 순이익률 장기 추이



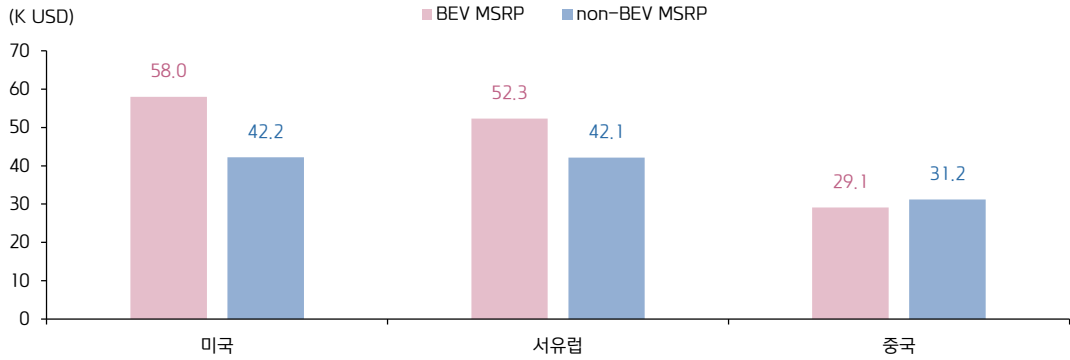
자료: DART, 키움증권 리서치

기아: 자동차 부문 한국 법인 매출액 및 순이익률 장기 추이



자료: DART, 키움증권 리서치

2024년 기준 주요 시장별 ICE-BEV price parity 달성 현황: MSRP 기준 중국 시장은 달성



자료: S&P Global, 키움증권 리서치
주: 서유럽은 독일, 영국, 프랑스, 이탈리아, 스페인 가중평균

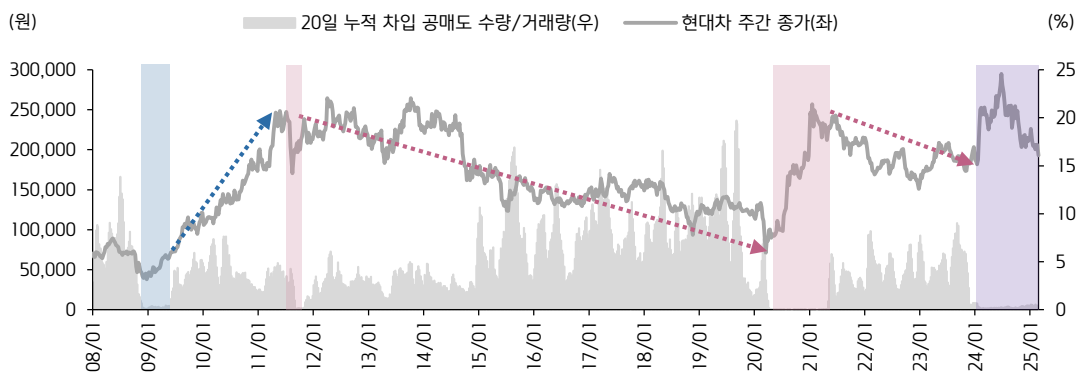
II. 투자전략

>>> 3월 31일 공매도 재개를 앞두고

지금이 완성차 주가의 바닥이라 확신할 수 있는가? 완성차 투자의견 Neutral 유지

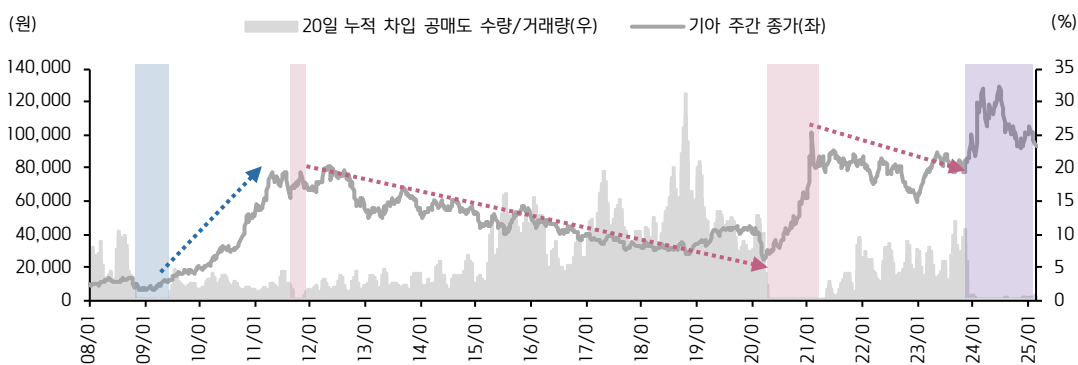
한국 증시 역사상 전 종목 공매도가 금지됐던 사례는 2008년(리먼 브라더스 사태), 2011년(유럽발 재정위기), 2020년(COVID-19), 2023년(무차입 공매도 적발) 총 네 번 있었다. 2023년 11월부터 금지됐던 공매도가 2025년 3월 31일부로 전 종목에 대해 재개될 예정이다. 2008년부터 공매도 금지 시기와 허용 시기의 현대차, 기아의 주가 흐름을 확인한 결과 공매도 허용 시기의 현대차, 기아 주가는 대체로 장기 우하향을 보였다. 공매도가 전면 재개 됐음에도 현대차, 기아 주가가 우상향 했던 유일한 시기는 바로 2009년부터의 차화정 랠리였다. 즉 3월 31일부터 펼쳐질 공매도 허용장을 앞둔 현시점에서는 차화정 랠리 당시와 같은 이익 성장 모멘텀이 발굴되지 않고 있기에 현대차, 기아의 주가가 앞선 두 번의 사례와 같이 재차 우하향 추세에 접어들 가능성을 배제할 수 없다고 판단한다. 2011년, 2020년과는 달리 이제 현대차, 기아 모두 연간 배당수익률 5% 이상의 고배당주가 됐으므로 차입 공매도의 허들이 높아진 것이 사실이나 관세 관련 감익 예상치가 커질수록 하방은 열리게 된다.

현대차: 2008년부터의 거래량 대비 차입 공매도 수량 & 주가 흐름 비교



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

기아: 2008년부터의 거래량 대비 차입 공매도 수량 & 주가 흐름 비교



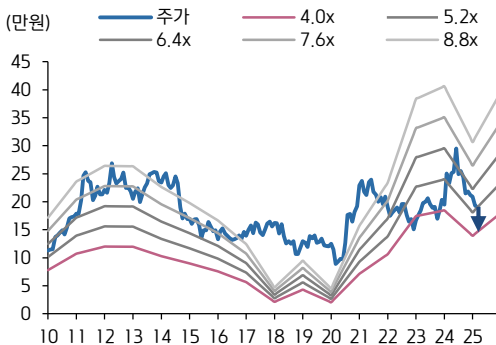
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

①관세 우려 선반영된 주가 & 역사적 밸류에이션 하단이므로 비중 확대?

현재 현대차, 기아의 주가는 컨센서스 12M Fwd P/E 기준 현대차 4x, 기아 3.5x 내외에 형성되어 있다. 이는 물론 역사적 밸류에이션의 하단 수준이기에 제한적인 하방 리스크를 의미한다. 하지만 현대차, 기아 포워드 밸류에이션의 주축이 되는 2025년 연간 실적 컨센서스를 들여다 볼 필요가 있다. 컨센서스 기준 현대차 2025년 EPS는 47,315원(+2.5% YoY), 기아 2025년 EPS는 25,686원(+4.3% YoY)이다. 즉 현시점에 형성되어 있는 컨센서스는 양사가 제시한 2025년 연간 실적 가이드스를 기반으로 하고 있으며 아직 대미 자동차 수출 관세 관련 잠재적 비용은 전혀 반영되어 있지 않다.

미국이 만약 한국산 자동차에 수입관세 10%를 부과할 경우(부품업계의 비용 부담 혹은 미국 공장으로 즉각적인 주력 수출 차종 물량 이전이 없다는 전제, USD/KRW=1,400원 기준, MSRP 기준) 당사는 현대차: 3조 원 이상, 기아: 2조 원 이상의 연간 영업비용이, 25%를 부과할 경우 현대차: 7조 원 이상, 기아: 5조 원 이상의 연간 영업비용이 수반될 것으로 추정한다. 10%의 관세만 반영하더라도 12M Fwd P/E는 당사 추정치 기준 현대차: 5.0~5.5x, 기아: 4.0~4.5x로 탈바꿈하게 된다. 만약 공매도 재개 이후 뚜렷한 단기 대응책이 없는 상황에서 조단위 영업비용에 확정적으로 노출될 경우 기존에 시장이 현대차, 기아에게 부여하고 있던 멀티플인 4x 미만을 타겟으로 하는 숏포지션 논리가 전개될 수 있다.

현대차 Case(1): 미국의 10% 수입관세 부과 가정



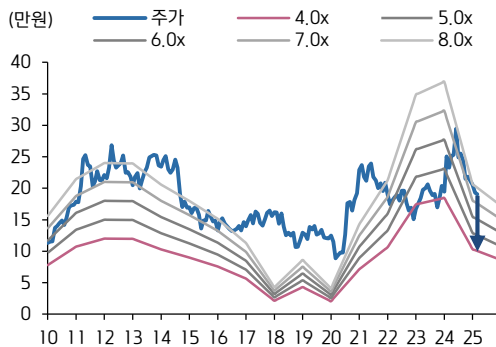
자료: 키움증권 리서치
주: 2025년 4월부터 대미 수출 관세 발생 가정

기아 Case(1): 미국의 10% 수입관세 부과 가정



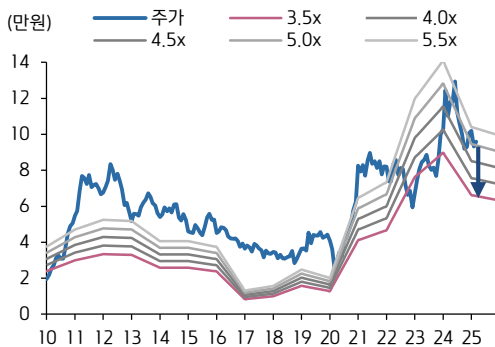
자료: 키움증권 리서치
주1: 2025년 4월부터 대미 수출 관세 발생 가정
주2: 멕시코 → 미국 수출 관세 제외

현대차 Case(2): 미국의 25% 수입관세 부과 가정



자료: 키움증권 리서치
주: 2025년 4월부터 대미 수출 관세 발생 가정

기아 Case(2): 미국의 25% 수입관세 부과 가정



자료: 키움증권 리서치
주1: 2025년 4월부터 대미 수출 관세 발생 가정
주2: 멕시코 → 미국 수출 관세 제외

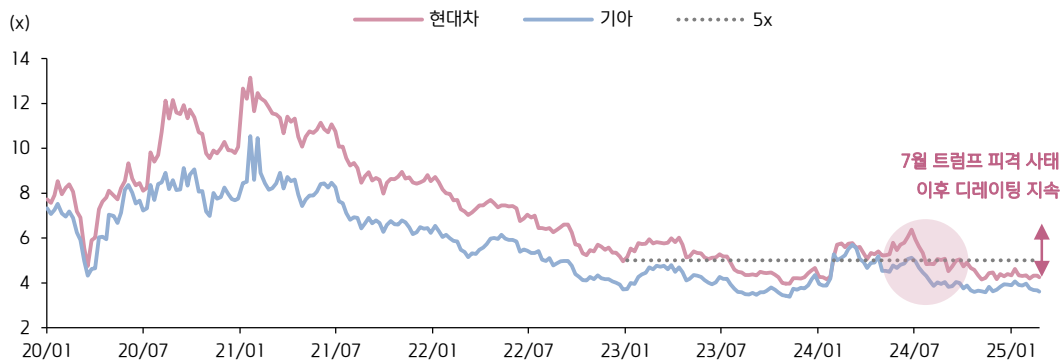
멕시코, 캐나다 25% 관세 부과 강행 등 트럼프 행정부의 관세 압박이 갈수록 거세지고 있음에도 불구하고 2월 중순부터 현대차, 기아의 주가가 횡보하고 있다는 점이 특히 우려스럽다. 일각에서는 이를 관세 영업비용 발생 가능성이 주가에 이미 모두 반영됐기에 더 이상 주가 조정이 발생하지 않는 것으로 해석할 수도 있겠으나, 오히려 당사는 시장 참여자들이 트럼프 행정부가 관세를 '협상 카드'로 이용할 뿐 실질적으로 관세를 부과하지 않을 것으로 판단하는 '관세 내성'이 주가에 반영되기 시작했을 가능성이 우려스럽다.

반면 캐나다, 멕시코의 대미 수출 25% 관세 리스크에 가장 크게 노출된 General Motor는 2024년 6월에 60억 USD 규모 자사주 매입 프로그램 발표 후 주가 부양을 위해 이미 57억 USD 규모의 자사주 매입을 완료한 바 있다. 참고로 General Motors의 2024년 연간 순이익은 71.9억 USD다. 그럼에도 불구하고 손실 구간인 YTD 주가수익률을 방어하기 위해 General Motors는 2025년 2월 26일에 분기배당금 25% 상향 & 60억 USD 규모 자사주 매입(2025년 상반기 중 20억 USD 집행 예정) 추가 예산 배정안을 발표했으나 발표 직후 +7% 이상 치솟았던 주가는 결국 관세 리스크를 이겨내지 못하고 +3.75% 증가로 마무리됐으며 이후 하락 전환했다. 이처럼 주요 Peer의 사례를 미루어 볼 때, 연중 공백 없는 자사주 매입 지속 그리고 순이익의 대부분을 자사주 매입에 투자하는 과감한 의사결정이 부재할 경우 공매도 허용 환경에서의 주가 방어는 한계가 있는 업황으로 보인다.

Risk-off 투자 관점에서 현대차, 기아에 대한 선제적 비중 확대를 지양할 필요가 있다. 한미 양국 간 관세 협상 방향성과 시점은 여전히 예측 범위 밖이기 때문에 구체적인 협상 진전이 확인된 직후 비중 확대를 개시해도 늦지 않다고 판단한다. 국산 자동차의 대미 수출 관세 발생 가능성이 대폭 축소되기 시작하는 외교적 협상 진전이 있거나, 연중 불시에 현대차그룹 순환출자 해소에 시동이 걸리면서 현대차그룹의 대내적 숙원 사업에 진전이 있을 경우에는 앞서 언급했던 현대차, 기아에 대한 섹터시나리오는 단번에 무효화 될 수 있을 것이다. 물론 이 전략을 취할 경우 완성차 주가의 바닥을 잡지는 못할 수 있겠으나 2024년 7월 트럼프 피격 사태 이후 지속되어 온 완성차 디레이팅 강도를 고려할 시 향후 달리는 말에 올라타게 되더라도 업사이드는 충분히 보인다. 특히 제네시스 라인업을 비롯한 고부가 차종의 대미 수출 의존도가 높은 현대차 주가 상승여력이 기아 대비 매력적일 전망이다.

그리고 이미 2023년부터 현대차, 기아 모두 누적 평균 5x 미만의 12M Fwd P/E를 형성해왔다. 역사적 수준 대비 절대적으로 낮은 멀티플이 양사에 대한 비중 확대의 강력한 근거로 작용하기에는 이미 오랜 기간 저밸류 국면이 유지되어 온 것이다. 따라서 지금부터는 역사적 수준이 아닌 트럼프 트레이드 직전 수준으로의 단기적 멀티플 되돌림 가능성 분석에 초점을 맞출 필요가 있다고 판단한다.

2020년대 현대차, 기아 12M Fwd P/E 컨센서스 추이: 2023년부터 뉴노멀이 되어버린 5x 미만



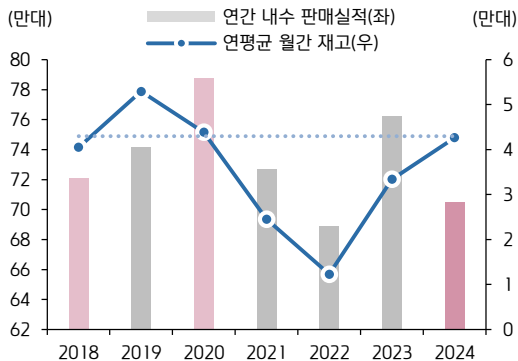
자료: Quantwise, 키움증권 리서치

②BEV 판매 위축으로 인해 쌓여가는 내수 자동차 재고

유일하게 공매도 재개 사이클에서 자동차 섹터 주가가 우상향 했던 2009년 차화정 랠리 당시와 같은 3低(엔화 대비 원화 절하, 저유가, 저금리) 기반의 이익 성장 모멘텀이 이번 사이클에서도 발굴될 수 있는지 현대차, 기아의 주요 매출처 업황을 들여다 볼 필요가 있다. 당시에는 현대차, 기아가 선전하던 중국 자동차 시장의 성장 기대감까지 덧붙여진 바 있으나 지금의 현대차, 기아의 1위 매출처인 미국은 거대한 불확실성을 만들어내고 있으며 2위 매출처로서 안정적으로 현대차그룹의 실적을 뒷받침 해왔던 내수 사업 역시 중장기적인 경쟁 심화가 우려되는 시점이다. 단기적으로 내수에서는 BEV 판매 부진에 기인한 높은 재고 수준과 판매 위축 현상까지 확인되고 있다.

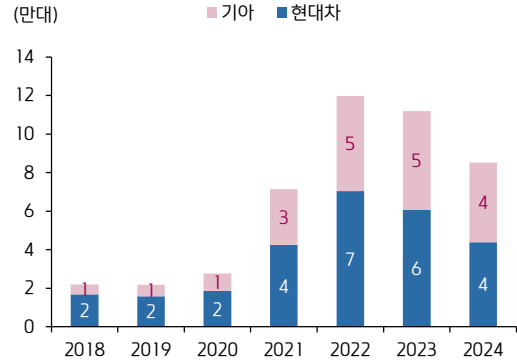
2024년의 현대차 연평균 내수 월간 재고는 4.3만 대였다. 뒤늦게 COVID-19 충격이 발생했던 한국은 2021년에 연평균 내수 월간 재고 최저치(2.5만 대)를 기록한 바 있으며 그 이후 재고 수준은 매년 증가해왔다. 4.3만 대는 COVID-19 발생 이전 수준으로 회귀한 것이기에 절대 수치 그 자체가 부담스럽지는 않으나 COVID-19 발생 이후 자동차 초과수요 덕분에 기록해왔던 낮은 재고 → 어닝 서프라이즈라는 선순환을 더 이상 기대할 수 있는 상황 역시 아니다. 따라서 재고 수준에 대해서는 중립적이지만 문제는 판매실적이다. 현대차가 2024년의 연평균 내수 월간 재고와 유사한 수준을 기록했던 2018년, 2020년에는 내수 도매판매 각각 72.1만 대, 78.7만 대를 기록했으나 2024년에는 70.5만 대로 감소했다. 즉 내수는 현재 초과공급 단계에 진입한 것으로 보이며 2025년 2월에는 4.7만 대를 기록했다. 국내 공장 가동률을 유지하려면 내수용 생산을 조절하되 대미 수출 증대가 수반돼야 할 것이나 그 판로에는 관세라는 큰 장애물이 설치되기 직전이다. 따라서 양사의 2025년 연간 내수 판매실적 역성장 가능성을 열어둘 필요가 있으며 2025년 2월 내수 판매실적 누계 기준으로는 현대차: +6.0% YoY, 기아: -4.8% YoY를 기록하고 있다.

현대차 내수 판매실적 및 재고 수준 비교



자료: 현대차, 키움증권 리서치

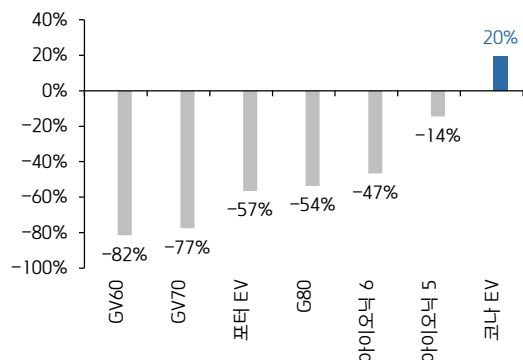
현대차, 기아 내수 연간 BEV 판매실적 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치

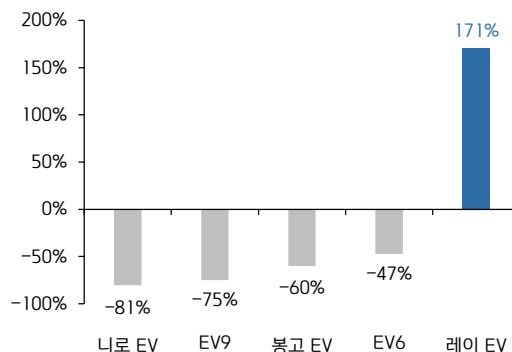
특히 내수에서의 BEV 판매 감소 추세가 눈에 띈다. 2024년 연간 내수에서 현대차는 43,802대(-27.7% YoY), 기아는 41,401대(-19.3% YoY)의 BEV를 판매했으며 현대차는 코나 일렉트릭(+19.7% YoY), 기아는 레이 EV(+170.5% YoY) 제외한 모든 BEV 모델이 판매 역성장을 기록했다(2024년에 신규 런칭한 캐스퍼 일렉트릭, ST1, EV3는 제외). 특이사항은 최근 들어 BEV 수요가 철저히 중저가 라인업에 집중되고 있다는 점이며 제네시스 전동화 모델, 아이오닉 시리즈, EV 시리즈 등 고가 BEV 라인업이 현대차, 기아의 2024년 내수 재고 수준 상승에 상당 부분 기여했을 것으로 추정한다.

현대차 2024년 연간 내수 BEV 모델별 판매 증감



자료: 현대차, 키움증권 리서치

기아 2024년 연간 내수 BEV 모델별 판매 증감

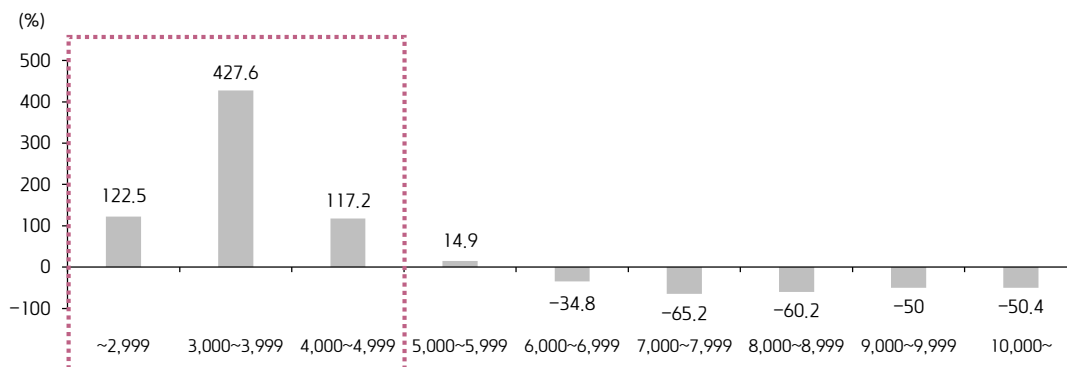


자료: 기아, 키움증권 리서치

현대차, 기아는 BYD의 한국 진출이 공식화된 이후 선제적 내수 재고 소진을 위해 2월부터 GV60: 300만 원, 아이오닉 시리즈: 300만 원, 코나 EV: 400만 원, EV6: 150만 원, 니로 EV 200만 원, EV9: 250만 원 등 대대적 판가 할인에 들어갔다. 환경부의 구매 보조금 승인 지연으로 BYD ATTO 3의 국내 고객 인도가 늦어지고는 있으나 뒤이어 5월에는 BYD SEAL 국내 런칭이 예정되어 있기 때문에 그 사이에 현대차, 기아가 충분히 BEV 재고를 소진하지 못할 경우 이후 현대차, 기아의 BEV 재고 할인폭은 확대될 가능성이 높다. 이는 대미 수출 관세 건과는 별개로 내수 중저가 BEV 시장의 경쟁 심화에 따른 한국 법인 수익성 악화 요인으로 작용할 전망이다.

2025년의 현대차, 기아 내수 친환경차 판매 Mix는 팰리세이드 HEV, 카니발 HEV 등 대형 SUV/MPV HEV 모델 위주로 개선을 시도할 전망이다. BEV 수요가 중저가 라인업으로(각종 보조금 및 할인 적용 전 기준 4천만 원 미만) 중심이 옮겨간 만큼 해당 가격대에 런칭한 소수 모델 간의 판매 경쟁이 심화될 전망이다. 그 이상의 가격대에서는 Juniper(신형 Tesla Model Y)의 독무대가 될 가능성이 높다. 따라서 올해는 영업용 시장은 물론 리테일 시장에서도 중저가를 선점하는 업체가 가장 효과적으로 내수 BEV 수요에 대응할 것으로 판단하며, 이는 BYD의 진입을 경계할 수밖에 없는 이유가 된다.

2024년 연간 기준 BEV 가격대별 내수 수요 증감(단위: 만원)



자료: KAMA, 키움증권 리서치

주: 출시가 기준(부가가치세 포함)

Peer Value Multiples

캐즘 장기화로 기회비용이 발생한 EV Leading Legacy에 시장은 높은 가치를 부여하지 않고 있음

Group	Peers	시가총액 (M USD)	PER(X)		PBR(X)		EV/EBITDA(X)		ROE(%)		PSR(X)	
			2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
100% EV (BEV, PHEV, EREV)	Tesla	875,021	93.9	69.2	11.1	9.7	47.3	36.5	11.8	13.1	7.8	6.4
	BYD	137,516	18.8	15.7	4.5	3.6	7.9	6.7	25.5	24.8	1.1	0.9
	Li Auto	29,358	16.6	12.0	3.6	3.0	8.8	6.1	15.9	18.5	1.1	0.9
	Xpeng	19,214	-	96.1	6.0	5.3	-	85.4	-7.6	3.3	1.9	1.4
	Nio	8,807	-	-	21.0	-	-	-	-70.6	84.5	0.6	0.5
	Lucid	6,366	-	-	11.9	3.8	-	-	-96.8	-83.7	4.2	2.2
	Zeekr	6,430	-	20.4	-	-	-	10.1	19.6	-10.9	0.4	0.3
EV (BEV, PHEV, EREV) Leading Legacy	Toyota	300,633	8.8	8.7	1.0	1.0	11.2	10.6	12.4	11.3	1.0	0.9
	Volkswagen	55,429	4.0	3.5	0.3	0.3	1.1	1.0	6.9	7.4	0.2	0.2
	General Motors	44,994	4.1	3.9	0.7	0.6	2.0	2.0	17.5	15.0	0.2	0.2
	현대차	27,983	3.7	3.6	0.5	0.4	8.2	7.9	11.8	11.2	0.2	0.2
	기아	26,268	3.7	3.6	0.6	0.5	1.3	1.2	17.8	16.1	0.3	0.3
	Geely	22,452	12.3	9.9	1.5	1.4	7.1	5.9	12.9	14.2	0.5	0.5
Luxury & Premium	Ferrari	82,287	47.7	41.5	17.8	14.7	28.5	25.2	40.4	38.7	10.8	9.8
	Mercedes-Benz	60,025	6.8	6.2	0.6	0.6	1.3	1.3	8.7	9.4	0.4	0.4
	Porsche	52,821	14.1	11.9	2.0	1.7	5.5	5.0	14.5	15.3	1.2	1.2
	BMW	55,031	6.4	5.8	0.5	0.5	2.1	1.9	8.3	8.8	0.3	0.3
Others	Honda	49,746	6.6	6.2	0.5	0.5	7.0	7.0	7.7	7.5	0.3	0.3
	Maruti Suzuki	42,586	25.4	21.9	4.7	4.2	19.3	17.1	16.5	17.3	2.4	2.2
	Mahindra	38,935	-	21.7	4.0	3.5	19.5	17.7	15.7	14.0	2.6	2.3
	Stellantis	32,363	4.6	3.8	0.4	0.4	1.2	1.1	8.8	9.3	0.2	0.2
	Ford	36,147	6.5	5.5	0.8	0.7	2.2	2.1	11.1	12.1	0.2	0.2
	Tata	30,663	10.8	9.5	2.3	1.9	5.6	5.2	22.7	20.7	0.6	0.6
	Renault	15,151	4.8	4.4	0.4	0.4	1.1	1.1	8.3	8.6	0.2	0.2
	Nissan	10,598	-	15.7	0.3	0.3	2.0	1.5	-3.8	2.4	0.1	0.1

자료: Bloomberg Consensus 기준, 키움증권 리서치

주: 2025년 3월 5일 기준 한국 증시 마감 후 집계



기업분석

기아
(000270)

Outperform(Downgrade)/목표주가 115,000원
여전히 본 게임은 상호관세 부과

현대모비스
(012330)

Buy(Maintain)/목표주가 375,000원
A/S 부품 수요가 더 확대된다면

토요타 모터스(ADR)
(TM.US)

Not Rated
2026년 글로벌 Plug-in EV 목표 생산량 80만 대

비야디
(1211.HK)

Not Rated
자율주행 R&D 및 유럽 3공장 건설 재원 확보 추진

샤오펑(ADR)
(XPEV.US)

Not Rated
30개국에서 60개국으로 포트폴리오 다변화

기아 (000270)



Outperform(Downgrade)

목표주가: 115,000원(하향)

주가(03/05): 95,900원

자동차 Analyst 신윤철

yoonchul.shin@kiwoom.com

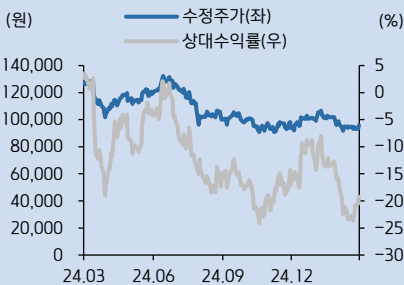
Stock Data

KOSPI (03/05)	2,558.13pt		
시가총액	381,368억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	132,300원	90,800원	
최고/최저가 대비 등락	-27.5%	5.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-2.2%	-4.1%
	6M	-4.8%	-4.1%
	1Y	-23.9%	-21.3%

Company Data

발행주식수	397,673 천주	
일평균 거래량(3M)	1,148천주	
외국인 지분율	39.2%	
배당수익률(2024E)	6.5%	
BPS(2024E)	136,696원	
발행주식수	현대자동차 외	36.3%
	4인	

Price Trend



여전히 본 게임은 상호관세 부과

>>> USMCA 충족 차량 관세 한 달 유예

Detroit 3 주도로 USMCA 충족 멕시코, 캐나다산 차량은 관세 부과가 한 달 유예됐다. 그러나 시간을 벌었을 뿐, 미국에 저부가 라인업을 수출하기 위해 멕시코 공장을 가동해왔던 경쟁사들의 미국 생산 이전 소식이 들려올 것으로 예상된다. 대표적으로 Honda는 멕시코에서 생산하던 Civic(Honda의 미국 내 판매량 2위 모델)의 차세대 모델부터 미국 인디애나 공장에서의 생산거점 이전이 검토된 것으로 알려졌다. 2025년 연간 실적 가이드언스에 멕시코 공장의 정상 가동을 전제했던 기아(K4 연간 12만 대 수출: 멕시코 → 미국) 역시 단기 주가 반등이 나올 수 있겠으나 해당 물량의 기대 감익효과는 크지 않았기에(2천억원 미만) 여전히 본 게임은 한국 생산분에 대한 4월 2일 상호관세 부과다.

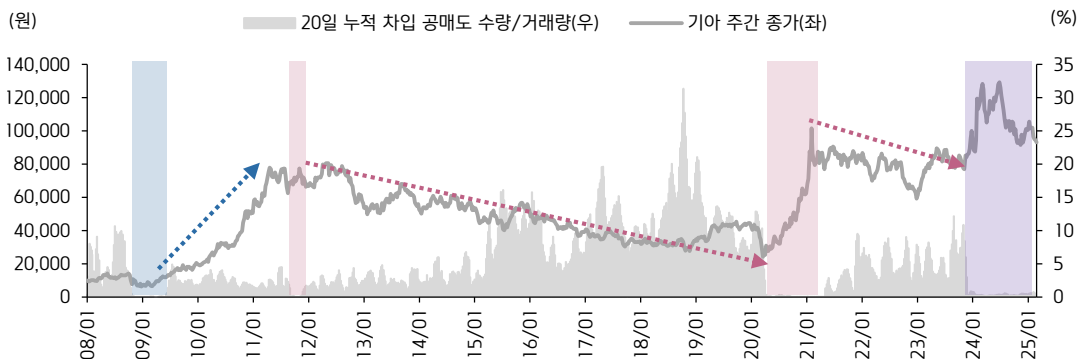
>>> DPS 6,500원 & 기준일 3월 19일

현대차의 배당기준일(2월 28일)이 지난 이후 6% 후반대 배당수익률이 기대되는 기아로의 단기적 수급 이동이 확인되고 있다. 이로 인한 일시적인 주가 방어 효과가 기대되는 것은 사실이나 아직 TSR 33.3% 주주가치 제고 계획에 의거한 7천억원 규모의 2025년 자사주 매입 프로그램의 개시일자는 공시되지 않고 있음이 아쉽다. 이는 미국의 수입관세 부과 가능성(한국산 혹은 캐나다, 멕시코산 자동차) 및 배당락에 따른 주가 변동성을 완화할 수 있는 효과적인 장치이기에 적기에 개시된다면 주가 하방압력이 희석될 수 있을 전망이다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	86,559	99,808	107,448	109,846	114,586
영업이익	7,233.1	11,607.9	12,667.1	12,768.7	13,503.0
EBITDA	9,655.7	13,961.3	15,072.6	15,564.9	16,616.1
세전이익	7,502.0	12,677.3	13,520.2	13,815.0	14,677.7
순이익	5,409.0	8,777.8	9,791.3	9,770.4	10,380.5
지배주주지분순이익	5,409.4	8,777.0	9,789.3	9,768.4	10,378.3
EPS(원)	13,345	21,770	24,698	25,425	27,734
증감률(% YoY)	13.6	63.1	13.4	2.9	9.1
PER(배)	4.4	4.6	4.1	3.7	3.4
PBR(배)	0.61	0.86	0.74	0.59	0.52
EV/EBITDA(배)	1.3	1.7	1.4	1.0	0.6
영업이익률(%)	8.4	11.6	11.8	11.6	11.8
ROE(%)	14.6	20.4	19.4	17.0	16.1
순차입금비용(%)	-29.9	-35.5	-34.7	-36.7	-38.9

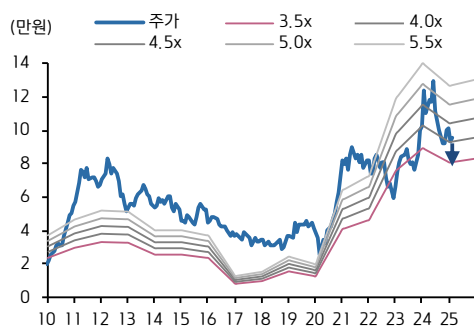
자료: 키움증권 리서치

기아: 2008년부터의 거래량 대비 차입 공매도 수량 & 주가 흐름 비교



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

기아 Case(1): 미국 10% 수입관세 가정

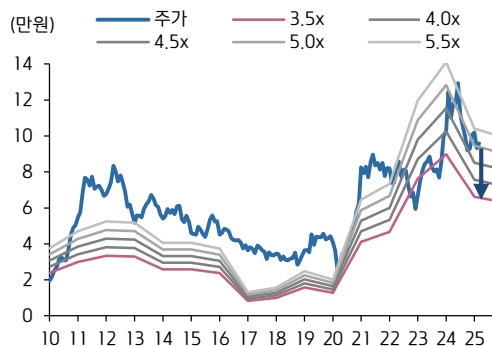


자료: 키움증권 리서치

주1: 2025년 4월부터 대미 수출 관세 발생 가정

주2: 멕시코 → 미국 수출 관세 제외

기아 Case(2): 미국 25% 수입관세 가정



자료: 키움증권 리서치

주1: 2025년 4월부터 대미 수출 관세 발생 가정

주2: 멕시코 → 미국 수출 관세 제외

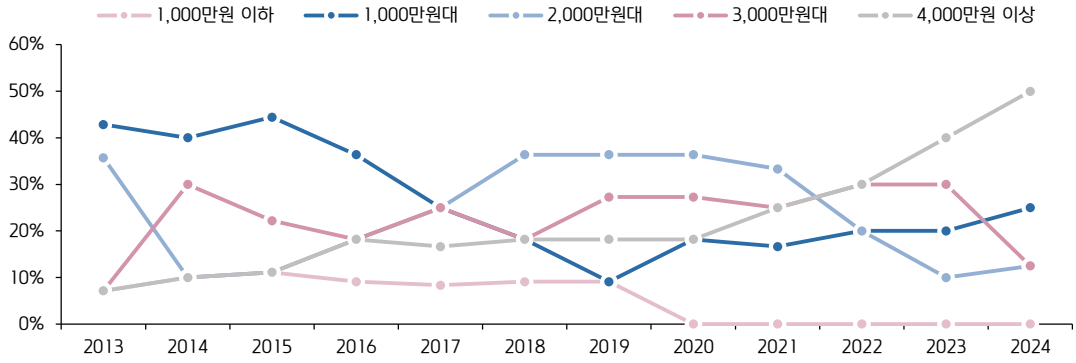
기아 2025년 주주가치 제고 계획 공시: 자사주 매입 및 소각 시행 개시일자 미정

공시제목	2025년 주주가치 제고 계획
1. 정보내용	□ 배당 시행(안) - 주당배당금(DPS) : 6,500원 - 배당 성향 : 26.1%
	□ 자사주 매입 및 소각 시행(안) - 연내 7천억원 규모 자사주 취득 예정(상/하반기 분할 매입 추진) - 취득완료 후, 100% 소각 예정
	□ 총주주환원율(TSR) : 33.3% ※ TSR : Total Shareholder Return(총주주환원율) 총주주환원율 : (배당총액 + 자사주 매입 · 소각액) / 2024년 지배주주귀속 순이익
예정 공시 일시	-

자료: DART, 키움증권 리서치

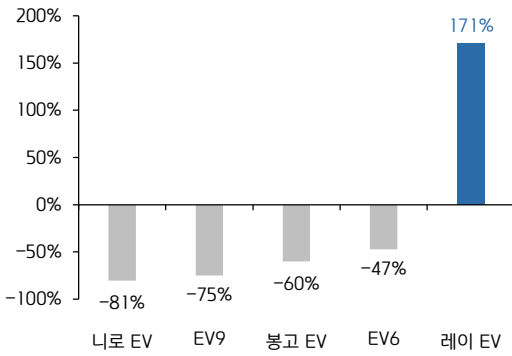
주: 2025년 1월 23일 공시

기아: 내수 출시 차종 가격대별 비중 변화 장기 추이



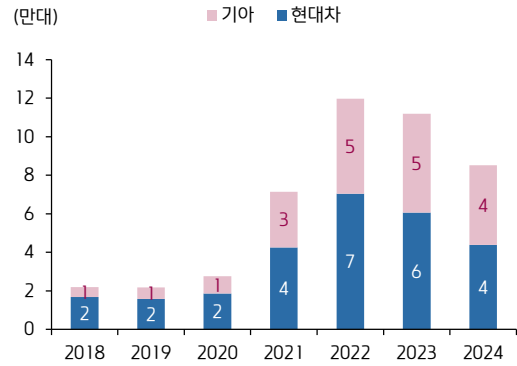
자료: 키움증권 리서치

기아 2024년 연간 내수 BEV 모델별 판매 증감



자료: 기아, 키움증권 리서치

현대차, 기아 내수 연간 BEV 판매실적 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	86,559.0	99,808.4	107,448	109,846	114,586
매출원가	68,536.0	77,179.6	82,678.4	84,375.3	88,220.4
매출총이익	18,023.0	22,628.8	24,770.3	25,471.5	26,366.5
판매비	10,789.9	11,021.0	12,103.2	12,702.8	12,863.5
영업이익	7,233.1	11,607.9	12,667.1	12,768.7	13,503.0
EBITDA	9,655.7	13,961.3	15,072.6	15,564.9	16,616.1
영업외손익	268.9	1,069.5	853.1	1,046.3	1,174.7
이자수익	346.4	907.5	951.5	918.2	1,227.5
이자비용	233.0	181.9	189.7	176.7	190.5
외환관련이익	771.9	629.2	700.5	664.8	682.7
외환관련손실	836.0	590.7	713.3	652.0	682.7
충족 및 관계기업손익	363.7	683.7	680.8	1,054.4	1,147.2
기타	-144.1	-378.3	-576.7	-762.4	-1,009.5
법인세차감전이익	7,502.0	12,677.3	13,520.2	13,815.0	14,677.7
법인세비용	2,093.0	3,899.5	3,728.9	4,044.6	4,297.2
계속사업손손익	5,409.0	8,777.8	9,791.3	9,770.4	10,380.5
당기순이익	5,409.0	8,777.8	9,791.3	9,770.4	10,380.5
지배주주순이익	5,409.4	8,777.0	9,789.3	9,768.4	10,378.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.9	15.3	7.7	2.2	4.3
영업이익 증감율	42.8	60.5	9.1	0.8	5.8
EBITDA 증감율	32.5	44.6	8.0	3.3	6.8
지배주주순이익 증감율	13.6	62.3	11.5	-0.2	6.2
EPS 증감율	13.6	63.1	13.4	2.9	9.1
매출총이익율(%)	20.8	22.7	23.1	23.2	23.0
영업이익율(%)	8.4	11.6	11.8	11.6	11.8
EBITDA Margin(%)	11.2	14.0	14.0	14.2	14.5
지배주주순이익율(%)	6.2	8.8	9.1	8.9	9.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9,333.2	11,296.5	12,805.4	15,796.9	15,659.1
당기순이익	5,409.0	8,777.8	9,791.3	9,770.4	10,380.5
비현금항목의 가감	8,641.9	8,836.4	8,042.8	8,705.2	9,011.4
유형자산감가상각비	1,840.7	1,845.9	1,826.5	2,174.9	2,446.4
무형자산감가상각비	581.9	507.5	578.9	621.3	666.7
지분법평가손익	-363.7	-686.7	0.0	0.0	0.0
기타	6,583.0	7,169.7	5,637.4	5,909.0	5,898.3
영업활동자산부채증감	-2,217.3	-4,247.0	-2,217.5	468.4	-628.6
매출채권및기타채권의감소	-795.9	124.9	-737.5	-127.1	-251.2
재고자산의감소	-2,195.9	-2,510.7	-1,406.1	-283.0	-559.3
매입채무및기타채무의증가	2,415.9	702.5	1,420.2	340.1	596.4
기타	-1,641.4	-2,563.7	-1,494.1	538.4	-414.5
기타현금흐름	-2,500.4	-2,070.7	-2,811.2	-3,147.1	-3,104.2
투자활동 현금흐름	-5,671.3	-3,106.8	-6,028.7	-6,332.6	-5,668.0
유형자산의 취득	-1,494.6	-2,335.2	-4,000.8	-3,970.1	-3,319.7
유형자산의 처분	51.2	105.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-595.6	-792.7	-818.1	-877.9	-942.1
투자자산의감소(증가)	-1,966.6	-2,227.9	-1,215.9	-1,453.4	-1,334.7
단기금융자산의감소(증가)	-1,839.8	1,651.7	-485.8	-523.2	-563.4
기타	174.1	492.0	491.9	492.0	491.9
재무활동 현금흐름	-3,454.4	-5,596.3	-1,871.0	-2,383.2	-2,489.3
차입금의 증가(감소)	-2,080.5	-3,755.2	283.0	113.6	7.6
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-21.9	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-110.4	-500.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1,202.8	-1,403.3	-2,194.3	-2,559.0	-2,559.0
기타	-60.7	62.3	62.2	62.2	62.1
기타현금흐름	-187.2	205.7	-2,846.2	-3,982.2	-3,985.9
현금 및 현금성자산의 순증가	20.3	2,799.2	2,059.5	3,098.7	3,515.9
기초현금 및 현금성자산	11,533.7	11,554.0	14,353.1	16,412.7	19,511.4
기말현금 및 현금성자산	11,554.0	14,353.1	16,412.7	19,511.4	23,027.3

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	34,147.1	37,466.3	42,172.4	46,222.1	51,130.3
현금 및 현금성자산	11,554.0	14,353.1	16,412.7	19,511.4	23,027.3
단기금융자산	7,960.2	6,308.5	6,794.2	7,317.4	7,880.8
매출채권 및 기타채권	4,799.9	4,957.3	5,694.8	5,821.9	6,073.1
재고자산	9,103.8	11,272.9	12,679.0	12,961.9	13,521.3
기타유동자산	729.2	574.5	591.7	609.5	627.8
비유동자산	39,563.8	43,161.5	46,676.4	50,239.0	52,693.6
투자자산	19,926.0	22,153.9	23,369.9	24,823.2	26,157.9
유형자산	15,383.4	16,104.2	18,278.5	20,073.7	20,947.0
무형자산	2,906.0	3,310.1	3,549.3	3,806.0	4,081.5
기타비유동자산	1,348.4	1,593.3	1,478.7	1,536.1	1,507.2
자산총계	73,711.0	80,627.8	88,848.7	96,461.0	103,823.9
유동부채	25,377.8	25,674.1	26,532.0	27,284.4	27,599.6
매입채무 및 기타채무	15,278.3	16,346.4	17,766.7	18,106.8	18,703.2
단기금융부채	3,484.8	1,162.3	1,375.3	1,399.9	1,312.5
기타유동부채	6,614.7	8,165.4	7,390.0	7,777.7	7,583.9
비유동부채	8,990.1	8,395.5	8,128.5	8,386.0	8,396.8
장기금융부채	4,260.6	2,965.3	3,035.3	3,124.3	3,219.3
기타비유동부채	4,729.5	5,430.2	5,093.2	5,261.7	5,177.5
부채총계	34,367.9	34,069.6	34,660.5	35,670.4	35,996.3
지배자본	39,337.9	46,552.4	54,180.3	60,780.7	67,815.5
자본금	2,139.3	2,139.3	2,117.5	2,117.5	2,117.5
자본잉여금	1,737.3	1,758.2	1,758.2	1,758.2	1,758.2
기타자본	-248.9	-394.9	-394.9	-394.9	-394.9
기타포괄손익누계액	-610.5	-221.0	198.5	589.6	923.2
이익잉여금	36,320.8	43,270.8	50,501.0	56,710.3	63,411.5
비지배자본	5.1	5.9	7.9	9.9	12.1
자본총계	39,343.1	46,558.2	54,188.2	60,790.6	67,827.6
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	13,345	21,770	24,698	25,425	27,734
BPS	97,044	115,789	136,696	157,318	180,190
CFPS	34,662	43,690	45,241	48,088	51,822
DPS	3,500	5,600	6,500	6,500	6,800
주가배수(배)					
PER	4.4	4.6	4.1	3.7	3.4
PER(최고)	6.5	4.6	5.5		
PER(최저)	4.4	2.8	3.5		
PBR	0.61	0.86	0.74	0.59	0.52
PBR(최고)	0.90	0.87	0.99		
PBR(최저)	0.61	0.52	0.63		
PSR	0.28	0.40	0.37	0.33	0.30
PCFR	1.7	2.3	2.2	1.9	1.8
EV/EBITDA	1.3	1.7	1.4	1.0	0.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	25.9	25.0	26.1	26.2	25.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	5.9	5.6	6.5	7.0	7.3
ROA	7.7	11.4	11.6	10.5	10.4
ROE	14.6	20.4	19.4	17.0	16.1
ROIC	36.2	63.3	62.6	51.1	49.6
매출채권회전율	20.2	20.5	20.2	19.1	19.3
재고자산회전율	10.7	9.8	9.0	8.6	8.7
부채비율	87.4	73.2	64.0	58.7	53.1
순차입금비용	-29.9	-35.5	-34.7	-36.7	-38.9
이자보상배율, 현금	31.0	63.8	66.8	72.3	70.9
총차입금	7,745.4	4,127.6	4,410.6	4,524.2	4,531.8
순차입금	-	-	-	-	-
EBITDA	9,655.7	13,961.3	15,072.6	15,564.9	16,616.1
FCF	2,855.5	3,001.6	4,602.2	7,417.0	7,787.4

현대모비스 (012330)



BUY(Maintain)

목표주가: 375,000원(유지)

주가(03/05): 251,000원

자동차 Analyst 신윤철

younchul.shin@kiwoom.com

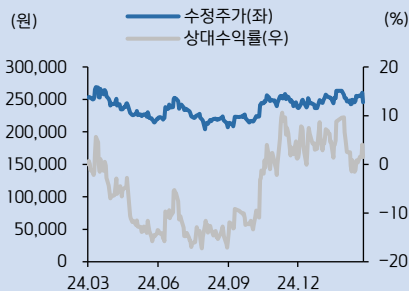
Stock Data

KOSPI (03/05)		2,558.13pt	
시가총액		233,418억 원	
52주 주가동향		최고가	최저가
		269,000원	204,000원
최고/최저가 대비 등락		-6.7%	23.0%
주가수익률		절대	상대
	1M	-0.2%	-2.1%
	6M	18.7%	19.5%
	1Y	0.2%	5.0%

Company Data

발행주식수	92,995 천주	
일평균 거래량(3M)	192천주	
외국인 지분율	41.7%	
배당수익률(2024E)	2.5%	
BPS(2024E)	480,437원	
발행주식수	기아 외 8인	31.9%

Price Trend



A/S 부품 수요가 더 확대된다면

>>> 미국의 신차 인플레이션이 반가운 이유

트럼프 행정부가 수입 자동차에 대한 글로벌 상호관세 부과를 강행할 경우, 10%의 관세율과 관세에 대한 소비자 전가를 가정한다면 미국 내 신차 전체 평균 판가는 일시에 3.5%-4.0% 상승할 수 있다. 이에 신차 수요 둔화 현상이 심화될 경우 현대모비스의 모듈 및 핵심부품 부문에는 악영향이겠으나 오히려 기존 차량의 보유기간 연장에 따른 정비수요가 확대될 수 있다. 이 경우에는 올해 성장률이 둔화할 것으로 예상했던 A/S 부문 매출액이 두 자릿수 성장률을 이어나갈 전망이다. 특히 현대모비스 A/S 부문의 마진은 USD/KRW 약세에 따른 개선 민감도가 높기 때문에 1,400원 대가 유지된다면 연결 수익성의 성장 가속화까지 기대된다.

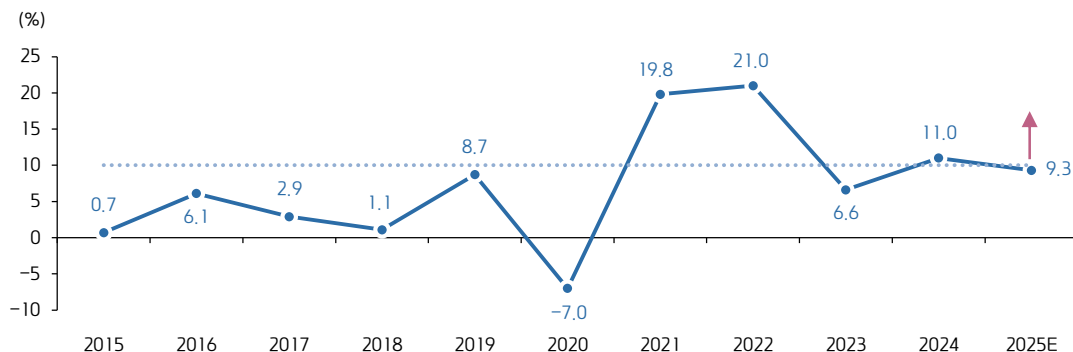
>>> 자동차 섹터 최선호주 유지

당사는 2024년 11월에 발간한 2025년 연간 산업전망 보고서부터 완성차 업종에 대한 강력한 투자 대안으로 현대모비스를 추천하고 있다. 완성차 업종과는 달리 현대모비스는 이미 2025년 TSR 30%+@ 주주환원 정책에 의거하여 2월 14일부터 2,910억 원 규모의 자사주 매입을 개시하며 자동차 섹터에 가해지는 충격을 완화하고 있으며, 하반기에도 유사한 규모의 자사주 매입이 시행될 예정이다. 또한 A/S 주도의 실적 개선, non-captive 전동화 수주, 고정비 절감에 따른 모듈 및 핵심부품의 연간 흑자 턴어라운드 등의 모멘텀이 주가에 힘을 보탬 전망이다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	51,906.3	59,254.4	57,237.0	59,432.4	62,712.2
영업이익	2,026.5	2,295.3	3,073.5	3,517.3	3,803.3
EBITDA	2,924.6	3,221.3	4,072.2	4,669.2	5,165.1
세전이익	3,362.6	4,444.9	5,264.5	5,678.5	6,432.7
순이익	2,487.2	3,423.3	4,060.2	4,372.4	4,953.2
지배주주지분순이익	2,485.3	3,422.6	4,055.6	4,362.4	4,941.8
EPS(원)	26,301	36,340	43,609	48,668	57,468
증감률(%, YoY)	6.0	38.2	20.0	11.6	18.1
PER(배)	7.6	6.5	5.4	5.1	4.4
PBR(배)	0.50	0.55	0.49	0.46	0.41
EV/EBITDA(배)	4.4	4.9	3.9	3.5	2.7
영업이익률(%)	3.9	3.9	5.4	5.9	6.1
ROE(%)	6.8	8.7	9.5	9.4	9.8
순차입금비용(%)	-16.3	-16.0	-13.5	-14.1	-17.7

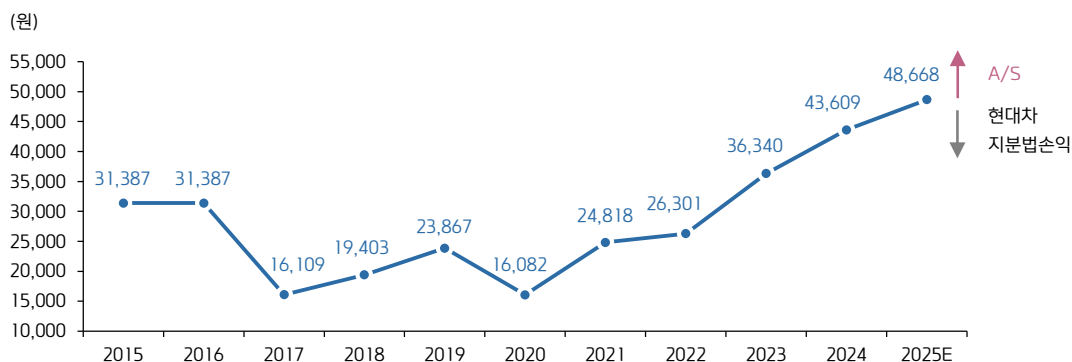
자료: 키움증권 리서치

현대모비스 A/S 부문 연간 매출액 성장률 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치

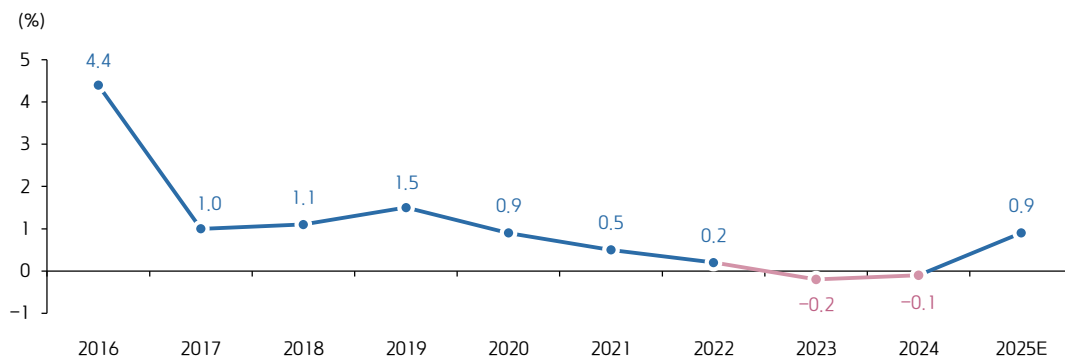
현대모비스 연결 기준 EPS 추이 및 전망: 현대차 관세 영향에 따른 지분법손익 변동성은 리스크 요인



자료: 키움증권 리서치

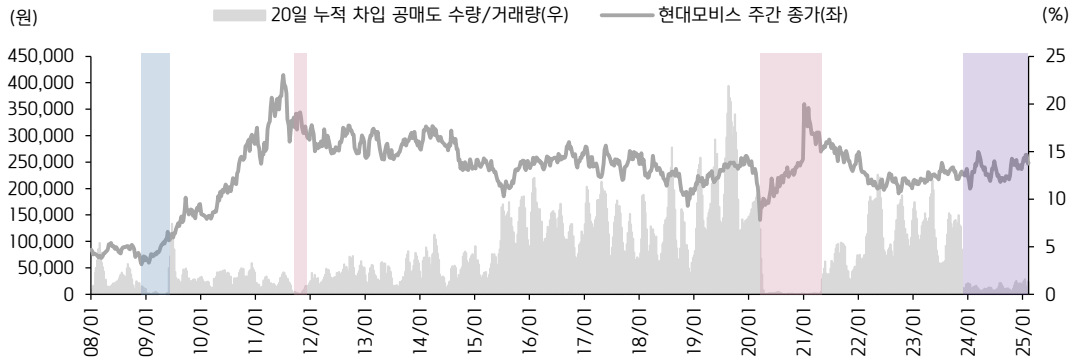
주: 2025년 자사주 매입 및 소각 예정분 반영

현대모비스 모듈 및 핵심부품 부문 연간 OPM 추이 및 전망: 고정비 절감으로 25년 연간 흑전 기대



자료: 키움증권 리서치

현대모비스 2008년부터의 거래량 대비 차입 공매도 수량 & 주가 흐름 비교.
완성차 업종과는 달리 4차 공매도 전면 금지 국면에서 3차 때의 고점을 돌파하지 못한 채 횡보 중



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

현대모비스 2025년 상반기 자사주 매입 및 소각 공시

자기주식 취득 결정

1. 취득예정주식(주)	보통주식	1,200,000
	기타주식	-
2. 취득예정금액(원)	보통주식	291,000,000,000
	기타주식	-
3. 취득예상기간	시작일	2025년 02월 14일
	종료일	2025년 05월 13일
4. 보유예상기간	시작일	-
	종료일	-
5. 취득목적	주주가치 제고를 목적으로 자기주식 취득 및 소각	
6. 취득방법	장내 매수	

자료: DART, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	51,906.3	59,254.4	57,237.0	59,432.4	62,712.2
매출원가	45,919.1	52,492.2	49,174.4	50,633.0	53,477.2
매출총이익	5,987.2	6,762.2	8,062.6	8,799.4	9,235.0
판매비	3,960.6	4,466.9	4,989.2	5,282.1	5,431.8
영업이익	2,026.5	2,295.3	3,073.5	3,517.3	3,803.3
EBITDA	2,924.6	3,221.3	4,072.2	4,669.2	5,165.1
영업외손익	1,336.1	2,149.6	2,191.0	2,161.2	2,629.4
이자수익	252.7	382.3	411.6	378.5	507.2
이자비용	75.6	150.1	235.4	166.4	194.7
외환관련이익	878.8	628.2	632.9	713.3	658.1
외환관련손실	846.7	648.7	607.6	701.0	652.4
종속 및 관계기업손익	1,221.6	1,844.7	2,033.7	2,147.6	2,276.8
기타	-94.7	93.2	-44.2	-210.8	34.4
법인세차감전이익	3,362.6	4,444.9	5,264.5	5,678.5	6,432.7
법인세비용	875.4	1,021.5	1,204.3	1,306.0	1,479.5
계속사업손익	2,487.2	3,423.3	4,060.2	4,372.4	4,953.2
당기순이익	2,487.2	3,423.3	4,060.2	4,372.4	4,953.2
지배주주순이익	2,485.3	3,422.6	4,055.6	4,362.4	4,941.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.5	14.2	-3.4	3.8	5.5
영업이익 증감율	-0.7	13.3	33.9	14.4	8.1
EBITDA 증감율	1.7	10.1	26.4	14.7	10.6
지배주주순이익의 증감율	5.7	37.7	18.5	7.6	13.3
EPS 증감율	6.0	38.2	20.0	11.6	18.1
매출총이익률(%)	11.5	11.4	14.1	14.8	14.7
영업이익률(%)	3.9	3.9	5.4	5.9	6.1
EBITDA Margin(%)	5.6	5.4	7.1	7.9	8.2
지배주주순이익률(%)	4.8	5.8	7.1	7.3	7.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,154.1	5,342.6	5,563.6	5,078.0	6,530.2
당기순이익	2,487.2	3,423.3	4,060.2	4,372.4	4,953.2
비현금항목의 가감	699.6	204.9	1,566.2	1,794.7	2,078.7
유형자산감가상각비	836.2	852.3	908.9	1,042.7	1,250.3
무형자산감가상각비	61.8	73.8	89.9	109.2	111.5
지분법평가손익	-1,605.2	-2,492.3	0.0	0.0	0.0
기타	1,406.8	1,771.1	567.4	642.8	716.9
영업활동자산부채증감	-764.1	1,748.3	476.7	-483.8	176.8
매출채권및기타채권의감소	-1,985.0	104.7	-48.0	-391.2	-584.5
재고자산의감소	-869.9	-171.8	-97.6	-215.1	-321.4
매입채무및기타채무의증가	1,189.3	-184.8	291.3	661.9	858.2
기타	901.5	2,000.2	331.0	-539.4	224.5
기타현금흐름	-268.6	-33.9	-539.5	-605.3	-678.5
투자활동 현금흐름	-1,604.0	-2,541.4	-7,242.6	-4,086.1	-3,608.0
유형자산의 취득	-1,134.4	-1,801.9	-5,071.0	-2,595.0	-2,095.0
유형자산의 처분	78.1	37.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-86.4	-110.9	-171.7	-118.9	-125.4
투자자산의감소(증가)	-1,436.2	-1,871.4	-1,037.1	-796.8	-800.1
단기금융자산의감소(증가)	959.7	1,539.4	-628.2	-240.8	-252.9
기타	15.2	-334.5	-334.6	-334.6	-334.6
재무활동 현금흐름	-638.5	-1,889.4	1,327.3	-1,107.8	-593.1
차입금의 증가(감소)	107.0	-1,072.0	1,808.8	-606.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-3.3	-13.4	-15.4
자기주식처분(취득)	-244.2	-303.0	76.4	201.9	201.9
배당금지급	-368.1	-367.2	-407.3	-543.0	-632.3
기타	-133.2	-147.2	-147.3	-147.3	-147.3
기타현금흐름	20.6	79.3	1,010.6	33.3	-132.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-67.7	991.2	658.9	-82.4	2,196.7
기초현금 및 현금성자산	4,156.0	4,088.2	5,079.4	5,738.3	5,655.9
기말현금 및 현금성자산	4,088.2	5,079.4	5,738.3	5,655.9	7,852.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	25,659.7	25,565.2	27,012.4	27,792.1	31,162.8
현금 및 현금성자산	4,088.2	5,079.4	5,738.3	5,655.9	7,852.5
단기금융자산	5,727.7	4,188.3	4,816.5	5,057.3	5,310.2
매출채권 및 기타채권	10,151.8	10,151.6	10,199.6	10,590.8	11,175.3
재고자산	5,267.2	5,511.6	5,609.2	5,824.4	6,145.8
기타유동자산	424.8	634.3	648.8	663.7	679.0
비유동자산	29,747.0	33,020.7	38,172.6	40,584.4	42,229.7
투자자산	18,029.0	19,900.5	20,937.5	21,734.3	22,534.5
유형자산	9,370.7	10,480.9	14,643.0	16,195.3	17,039.9
무형자산	965.1	1,034.4	1,116.2	1,125.9	1,139.9
기타비유동자산	1,382.2	1,604.9	1,475.9	1,528.9	1,515.4
자산총계	55,406.7	58,585.8	65,185.0	68,376.5	73,392.5
유동부채	11,476.2	12,052.8	12,745.5	12,954.2	13,932.7
매입채무 및 기타채무	8,143.7	8,430.3	8,721.5	9,383.4	10,241.6
단기금융부채	1,883.5	1,665.1	2,001.0	1,761.0	1,761.0
기타유동부채	1,449.0	1,957.4	2,023.0	1,809.8	1,930.1
비유동부채	6,122.9	5,877.7	7,734.0	7,148.8	7,274.5
장기금융부채	1,759.1	1,085.5	2,525.5	2,159.5	2,159.5
기타비유동부채	4,363.8	4,792.2	5,208.5	4,989.3	5,115.0
부채총계	17,599.1	17,930.5	20,479.5	20,102.9	21,207.2
지배자본	37,799.2	40,634.4	44,680.2	48,238.1	52,138.5
자본금	491.1	491.1	487.8	474.4	459.0
자본잉여금	1,362.2	1,363.1	1,363.1	1,363.1	1,363.1
기타자본	-601.4	-714.9	-638.5	-436.7	-234.8
기타포괄손익누계액	-431.9	-144.5	315.5	634.2	895.3
이익잉여금	36,979.3	39,639.5	43,152.2	46,203.0	49,655.8
비지배자본	8.4	20.9	25.4	35.5	46.8
자본총계	37,807.6	40,655.3	44,705.6	48,273.5	52,185.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	26,301	36,340	43,609	48,668	57,468
BPS	400,887	433,855	480,437	538,155	606,324
CFPS	33,726	38,523	60,499	68,802	81,775
DPS	4,000	4,500	6,000	7,200	7,500
주가배수(배)					
PER	7.6	6.5	5.4	5.1	4.4
PER(최고)	10.6	6.9	6.2		
PER(최저)	7.2	5.4	4.5		
PBR	0.50	0.55	0.49	0.46	0.41
PBR(최고)	0.69	0.58	0.56		
PBR(최저)	0.47	0.46	0.41		
PSR	0.36	0.38	0.38	0.38	0.34
PCFR	5.9	6.2	3.9	3.6	3.1
EV/EBITDA	4.4	4.9	3.9	3.5	2.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	14.8	11.9	13.4	14.5	12.8
배당수익률(% ,보통주, 현금)	2.0	1.9	2.5	2.9	3.0
ROA	4.7	6.0	6.6	6.5	7.0
ROE	6.8	8.7	9.5	9.4	9.8
ROIC	10.2	11.2	13.9	10.4	12.2
매출채권회전율	5.7	5.8	5.6	5.7	5.8
재고자산회전율	10.9	11.0	10.3	10.4	10.5
부채비율	46.5	44.1	45.8	41.6	40.6
순차입금비용	-16.3	-16.0	-13.5	-14.1	-17.7
이자보상배율, 현금	26.8	15.3	13.1	21.1	19.5
총차입금	3,642.6	2,750.6	4,526.5	3,920.5	3,920.5
순차입금	-6,173.4	-6,517.1	-6,028.3	-6,792.7	-9,242.2
EBITDA	2,924.6	3,221.3	4,072.2	4,669.2	5,165.1
FCF	680.9	2,846.2	-878.9	415.1	2,357.4

토요타 모터스(ADR) (TM.US)

2026년 글로벌 Plug-in EV 목표 생산량 80만 대

- 2024년 연간 글로벌 판매량(Lexus 포함) 1,015.9만 대(-1.4% YoY) 기록
- 2024년 한국 수입차 시장 브랜드별 판매량 순위: Lexus 5위, Toyota 6위
- Plug-in EV 80만 대 중 일부라도 수주할 수 있다면 부품사에게는 유의미

2026년부터 본격적인 Plug-in EV 증산을 예고

HEV에 주력해 온 Toyota는 BEV 시장에서는 여전히 후발주자다. 2026년부터 본격적으로 Plug-in EV(PHEV+BEV) 시장에 뛰어들 계획이며 글로벌 생산량 타겟은 80만 대다. 다만 Toyota의 기존 생산량 타겟은 2023년까지만 해도 150만 대였다.

최근의 글로벌 BEV 수요 둔화를 반영해 150만→100만→80만 대까지 하향조정된 생산량 타겟을 부품업체에 전달했다. 2024년 연간 Toyota(Lexus 포함) Plug-in EV 글로벌 판매량이 PHEV: 15.4만 대(+23.4% YoY), BEV: 14.0만 대(+34.5% YoY)에 불과했다는 점을 감안할 때, 현실적인 조정을 거친 타겟이 80만 대라는 점은 여전히 2026년을 친환경차 포트폴리오 전환의 기준연도로 삼고 있음을 의미한다. 만약 현대모비스가 2024년부터 수주 결과를 기다리고 있는 대규모 non-captive 전동화 신규 프로젝트 고객사가 Toyota라면 상당히 유의미한 볼륨 확보가 가능할 것으로 기대된다.

럭셔리 HEV의 강자 Lexus도 BEV 라인업 전개

Lexus는 2024년 연간 85.1만 대(+3.2% YoY)의 글로벌 판매량을 기록했으며 52%가 전동화(HEV, PHEV, BEV 포함) 모델로 구성됐다. 특히 Lexus는 2023년에 처음으로 80만 대를 돌파하기 시작했는데 이는 전세계적인 친환경차 수요가 BEV→HEV로 중심이 옮겨가는 과정에서 럭셔리 시장에서 당장 Lexus를 대체할 수 있는 HEV 경쟁사가 없기 때문이다. 심지어 한국에서도 Lexus는 HEV 라인업을 중심으로 가파른 성장세를 기록하고 있다.

Lexus도 2027년부터 본격적으로 신규 BEV 라인업을 전개할 예정이다. 2027년부터 중국 내수용 Lexus BEV를 생산하기 위한 신공장(연간 생산능력 10만 대)을 상하이에 건설하기로 결정한 바 있으며, 차세대 Lexus BEV 출시 목표연도 역시 2027년이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.03.04): 180.66 USD

목표주가 컨센서스: 220.18 USD

▶ 투자이견 컨센서스

매수	보유
70%	30%

Stock Data

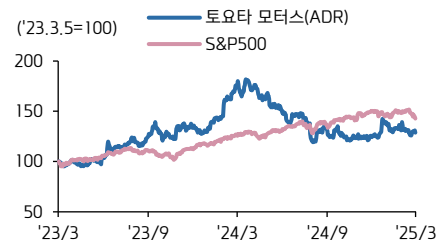
산업분류	자동차
S&P 500 (03/04)	5,778.15
현재주가/목표주가	180.66 / 220.18
52주 최고/최저 (USD)	255.23 / 159.04
시가총액 (백만 USD)	290,913
유통주식 수 (백만)	1,308
일평균거래량 (3M)	390,125

Earnings & Valuation

(십억 JPY)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	37,154	45,095	47,188	49,059
영업이익	2,725	5,353	4,800	5,035
OPM(%)	7%	12%	10%	10%
순이익	2,451	4,945	4,352	4,329
EPS	179.5	365.9	319.1	323.2
증가율(%)	-12.6	103.9	-12.8	1.3
PER(배)	10.5	10.4	8.6	8.5
PBR(배)	0.9	1.5	1.0	0.9
ROE(%)	9.0	15.8	12.2	11.4
배당수익률(%)	2.2	1.4	3.3	3.5

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
TM.US	-7.2	-3.7	-2.2	-25.9
S&P Index	-1.8	-4.3	4.7	12.6



자료: Datastream, 키움증권 리서치

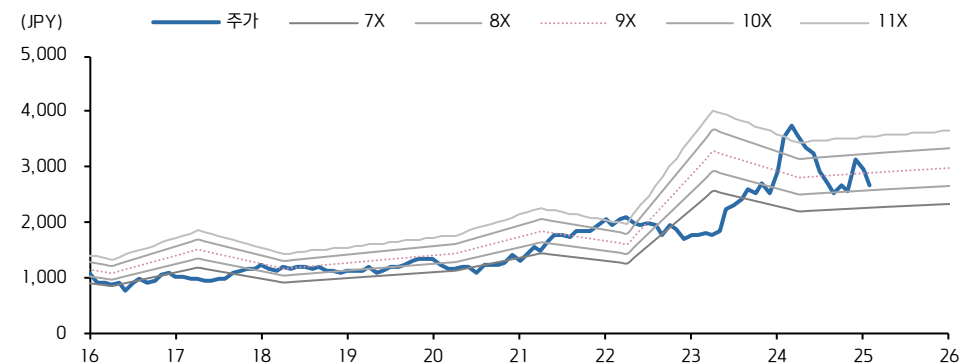
토요타 모터스 분기 및 연간 실적 컨센서스 현황

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(B JPY)	FY25 Q4 컨센서스	YoY	FY26 Q1 컨센서스	YoY	FY25 컨센서스	YoY	FY26 컨센서스	YoY
매출액	12,025	8.6%	12,133	2.5%	47,270	4.8%	49,166	4.0%
영업이익	1,097	-1.4%	1,317	0.6%	4,784	-10.6%	5,030	5.1%
영업이익률(%)	9.1	-0.9	10.9	-0.2	10.1	-1.7	10.2	0.1
순이익	913	-8.5%	1,111	-16.7%	4,236	-14.3%	4,279	1.0%
EPS(YEN)	59.94	-19.0%	87.17	-11.9%	320.40	-12.4%	326.88	2.0%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2025-03-05, 기준

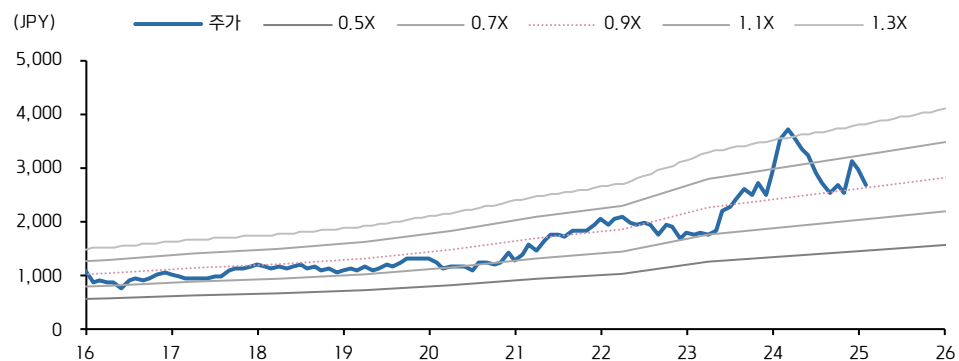
토요타 모터스 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 키움증권 리서치

주: 7203.JP 기준

토요타 모터스 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

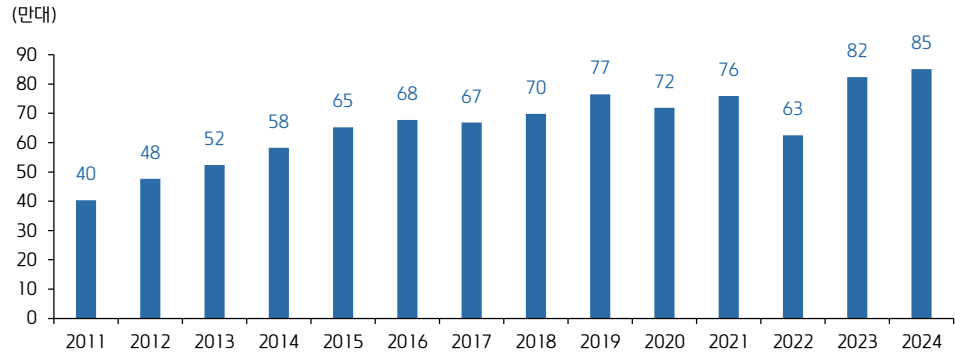
주: 7203.JP 기준

토요타 모터스 FY2024 3Q 기준 YoY, QoQ 실적 비교

(B JPY)	FY24 3Q	FY25 2Q	FY25 3Q	YoY(%)	QoQ(%)
[non-GAAP]					
매출액	12,041	11,445	12,391	3%	8%
매출원가	9,356	9,006	10,012	7%	11%
매출총이익	2,685	2,438	2,379	-11%	-2%
영업비용	1,004	1,283	1,164	16%	-9%
판매비	715	948	827	16%	-13%
영업이익	1,681	1,156	1,215	-28%	5%
기타 영업외손익	-128	224	-1,462	-	-
법인세비용	451	358	484	7%	35%
순이익	1,358	574	2,193	62%	282%
회식 EPS(엔/주)	100.62	42.94	167.26	66%	290%
[영업 데이터]					
세부 매출					
Goods & Products	11,128	10,418	11,379	2%	9%
Financial Services	913	1,027	1,012	11%	-1%

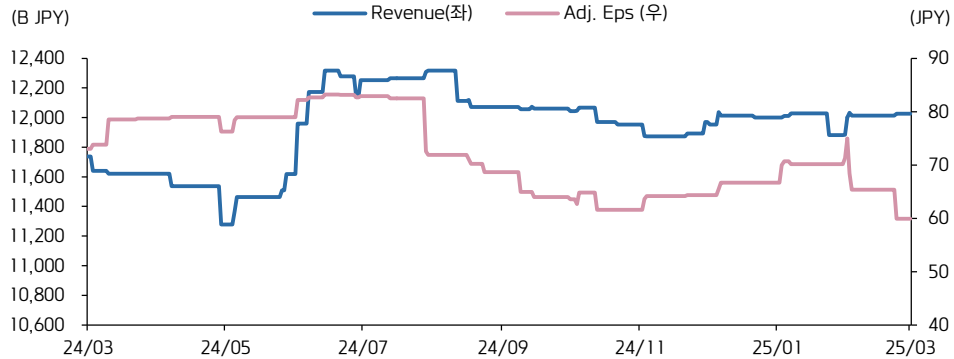
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Lexus 연간 글로벌 판매 성장 장기 추이



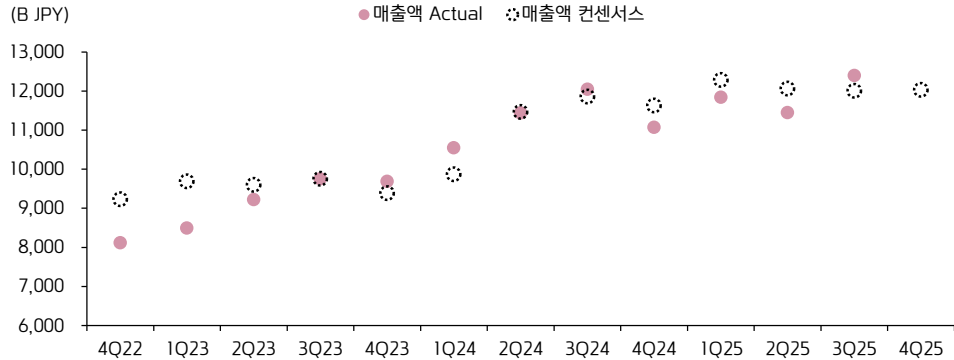
자료: Toyota, 키움증권 리서치

토요타 모터스 FY2025 4Q 매출액, EPS 컨센서스 변화 추이



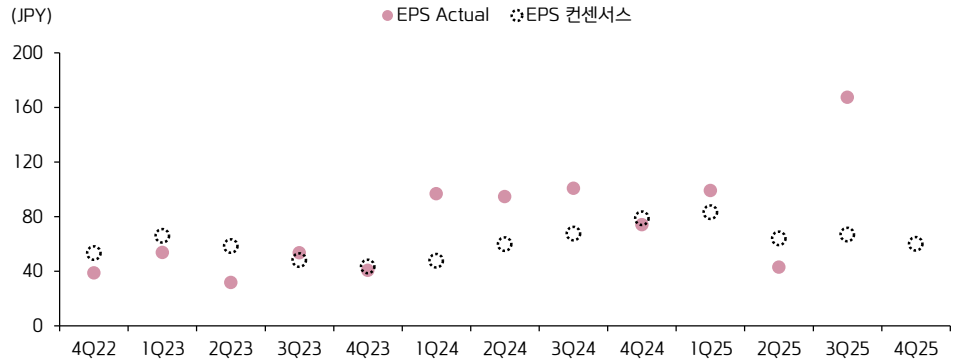
자료: 키움증권 리서치
주: 7203.JP 기준

토요타 모터스 분기별 매출액 컨센서스 vs 실적



자료: 키움증권 리서치
주: 7203.JP 기준

토요타 모터스 분기별 EPS 컨센서스 vs 실적



자료: 키움증권 리서치
주: 7203.JP 기준

손익계산서

(십억 JPY)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	29,867	27,215	31,380	37,154	45,095
매출원가	24,485	22,382	25,408	30,841	35,727
매출총이익	5,381	4,832	5,972	6,313	9,368
판매비	1,872	1,544	1,852	2,346	2,813
연구개발비	1,110	1,090	1,124	1,242	1,202
영업이익	2,399	2,198	2,996	2,725	5,353
영업외 (이익)손실	-394	-735	-995	-944	-1,612
세전이익	2,793	2,932	3,991	3,669	6,965
법인세비용	682	650	1,116	1,176	1,894
당기순이익	2,036	2,245	2,855	2,451	4,945
EPS	145.49	160.65	205.23	179.47	365.94
희석 EPS	144.02	158.93	205.23	179.47	365.94
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	2,036	2,245	2,850	2,451	4,945
EBITDA	3,995	3,842	4,818	4,765	7,440

재무상태표

(십억 JPY)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	53,972	62,267	67,689	74,303	90,114
유동자산	18,963	22,777	23,722	26,460	34,714
현금 및 현금성자산	6,242	9,316	8,621	9,233	14,114
매출채권	8,710	9,027	9,608	11,866	14,847
재고자산	2,534	2,888	3,821	4,256	4,605
비유동자산	35,009	39,490	43,966	47,843	55,400
유형자산	10,871	11,801	12,775	13,125	14,791
무형자산	1,000	1,109	1,192	1,249	1,355
부채총계	32,633	37,979	40,534	45,039	54,875
유동부채	18,142	21,460	21,842	23,960	29,178
매입채무	4,967	5,794	6,639	6,943	8,340
단기성부채	10,405	12,212	11,188	12,306	15,406
비유동부채	14,491	16,518	18,692	21,079	25,697
장기성부채	10,935	13,448	15,309	17,075	21,155
자본총계	21,232	24,181	27,155	29,264	35,239

현금흐름표

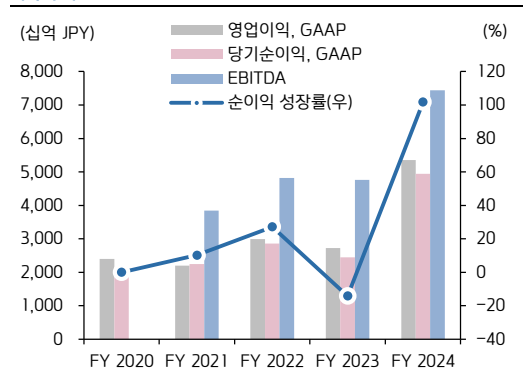
(십억 JPY)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	2,398	2,727	3,723	2,955	4,206
감가상각비, 무형자산상각비	1,595	1,644	1,822	2,040	2,087
운전자본 변동	-148	265	28	314	-166
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,125	-4,684	-577	-1,599	-4,999
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-3,747	-3,768	-3,830	-3,706	-5,048
유, 무형자산 처분	1,439	1,412	1,580	1,716	2,162
재무활동으로 인한 현금흐름	363	2,739	-2,467	-56	2,498
지급배당금	-619	-626	-710	-728	-880
차입금의 증가(감소)	1,513	3,201	-1,300	1,164	3,707
자사주매입	-476	200	-405	-431	-231
현금증가	496	1,002	1,013	1,403	1,895
기초현금	3,603	4,098	5,101	6,114	7,517
기말현금	4,098	5,101	6,114	7,517	9,412
FCF	-1,043	-762	238	-402	-508
FCFF	-1,010	-729	265	-367	-456

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

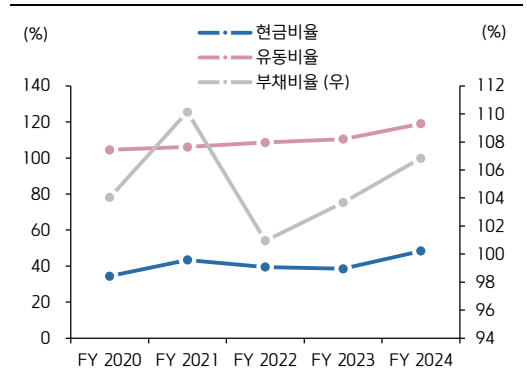
(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	6.82	8.25	9.08	6.60	10.97
영업이익률	8.03	8.08	9.55	7.33	11.87
EBITDA 마진	13.37	14.12	15.35	12.82	16.50
ROE	10.22	10.25	11.51	8.98	15.81
ROA	3.85	3.86	4.39	3.45	6.02
ROIC	4.25	3.62	4.05	3.21	5.76
부채비율	104.04	110.14	100.95	103.68	106.84
순차입금비율	-12.20	-14.96	-15.56	-15.52	-24.76
EBITDA/현금지급이자	7.89	8.37	11.52	8.03	6.48
현금비율	34.41	43.41	39.47	38.53	48.37
유동비율	104.53	106.13	108.61	110.43	118.97
PER	8.94	10.73	10.83	10.48	10.36
PBR	0.88	1.03	1.17	0.90	1.49
EV/EBIT	6.72	9.72	9.11	8.03	8.11
EV/EBITDA	4.03	5.56	5.67	4.59	5.83

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

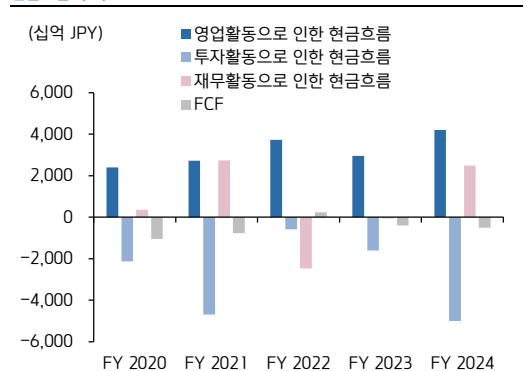
이익 추이



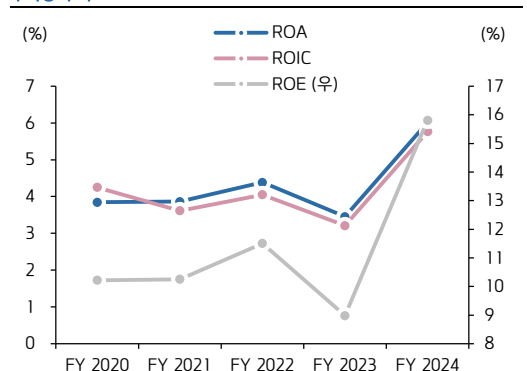
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



비야디 (1211.HK)

자율주행 R&D 및 유럽 3공장 건설 재원 확보 추진

- 2024년 연간 글로벌 413.7만 대 판매(+43.4% YoY) 기록
- 2025년 3월 25일에 2024년 4분기 실적 발표 예정
- 약 8조 원 규모의 유상증자를 통해 다음 단계로의 도약을 준비

홍콩 증시에서 407억 HKD 유상증자 추진

2024년 10월 30일부터 EU는 중국산 BEV에 대한 수입 관세를 인상했으며 현재 BYD는 총 27%의 관세를 부담하고 있다(Tesla: 17.8%, Geely & Polestar: 28.8%, 유럽 브랜드: 30.7%, 기타 브랜드: 45.3%). 관세 회피를 위해 BYD는 유럽 현지 신공장 확보 계획을 수립해 나가고 있으며, 헝가리와 튀르키예에 이어 유럽 내 3공장 부지를 2026년 상반기 중 결정할 계획이다. 참고로 중국산 BEV 관세 인상에 반대했던 EU 소속국은 독일, 헝가리, 말타, 슬로바키아, 슬로베니아 총 5개국이며 BYD는 중국산 BEV 수입에 우호적이었던 위 5개국 중 한 곳을 선택해 3공장 건설을 추진할 가능성이 높다.

3일 장 마감 이후 7.8% 할인율의 유상증자 추진이 알려지면서 4일 개장 직후 주가는 6% 이상 급락했으나 주요 해외시장 침투를 위한 투자라는 목적성이 뚜렷한 유상증자이므로 높은 주가 회복탄력성이 예상된다. 특히 해당 '해외시장'에는 한국 역시 포함됐을 가능성이 높으므로 한국에서의 공격적인 가격정책 전개에 유의할 필요가 있을 것으로 판단한다.

유상증자는 자율주행 R&D 재원으로 활용될 예정

BYD는 친환경차 리더로서의 Tesla와 자율주행 리더로서의 Tesla를 동시에 벤치마킹하고 있다. 최근 BYD 부사장 Stella Li가 공개적으로 Tesla와 함께 전통 완성차 진영에 대항하고 싶다는 코멘트를 한 것만으로도 BYD가 추구하는 방향성을 쉽게 파악할 수 있다.

다만 이미 중국 기준 21개 모델(PHEV, BEV 합산)을 판매하고 있는 BYD는 라인업의 고급화 및 다양화보다는 Tesla를 뛰어넘기 위한 자율주행 고도화 및 보급형 BEV 시장 선점에 주력하는 R&D 전략을 펼칠 것으로 예상된다. 특히 2025년 2월부터는 중국에 출시된 21개 모델 전체에 추가 비용 없이 ADAS 옵션(God's Eye)을 차급에 맞춰 세분화(God's Eye A, B, C 3단계) 및 기본 사양화 후 판매를 시작했다.

God's Eye는 BYD가 중국에서 7년 이상의 기간 동안 5천명 이상의 엔지니어를 투입하여 만들어 낸 결과물이며 이번 유상증자를 계기로 완전자율주행 상용화를 위한 R&D 투자 확대가 예상된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.03.05): 353.96 HKD
목표주가 컨센서스: 392.94 HKD

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
90%	10%

Stock Data

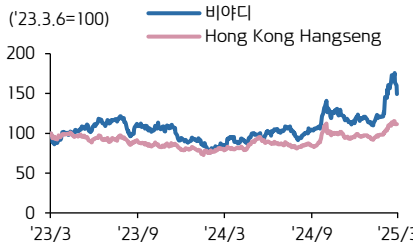
산업분류	자동차
Hang Seng Index (03/05)	23,596.50
현재주가/목표주가	353.96 / 392.94
52주 최고/최저 (HKD)	408.8 / 186.6
시가총액 (백만 HKD)	1,069,216
유통주식 수 (백만)	1,042
일평균거래량 (3M)	9,705,744

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	424,061	602,315	765,867	945,248
영업이익	21,542	36,628	47,964	62,219
OPM(%)	5.1	6.1	6.3	6.6
순이익	16,622	30,041	39,339	50,618
EPS	5.7	10.3	13.4	17.1
증가율(%)	438.7	80.7	30.1	27.2
PER(배)	30.0	19.0	25.2	19.8
PBR(배)	5.8	3.5	5.8	4.7
ROE(%)	16.1	24.0	24.7	25.6
배당수익률(%)	0.0	0.6	1.1	1.4

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
1211.HK	31.0	23.3	47.2	82.7
Hang Seng Index	14.4	10.4	31.4	38.2



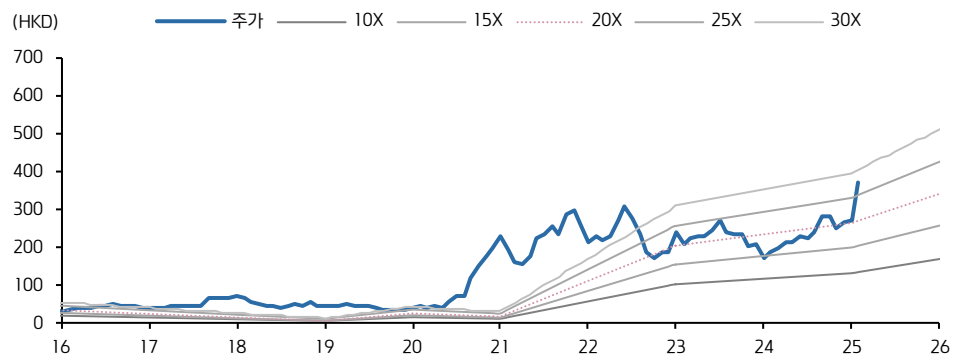
자료: Datastream, 키움증권 리서치

BYD 분기 및 연간 실적 컨센서스 현황

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(M CNY)	FY24 Q4 컨센서스	YoY	FY25 Q1 컨센서스	YoY	FY25 컨센서스	YoY	FY26 컨센서스	YoY
매출액	259,468	44.1%	187,566	50.1%	765,617	27.1%	948,636	23.9%
영업이익	16,328	54.0%	7,139	43.3%	47,278	35.1%	61,644	30.4%
영업이익률(%)	6.3	0.4	3.8	-0.2	6.2	0.4	6.5	0.3
순이익	14,580	68.1%	6,901	51.0%	39,744	32.3%	51,419	29.4%
EPS(YEN)	4.13	38.6%	1.96	24.8%	13.42	30.0%	17.62	31.3%

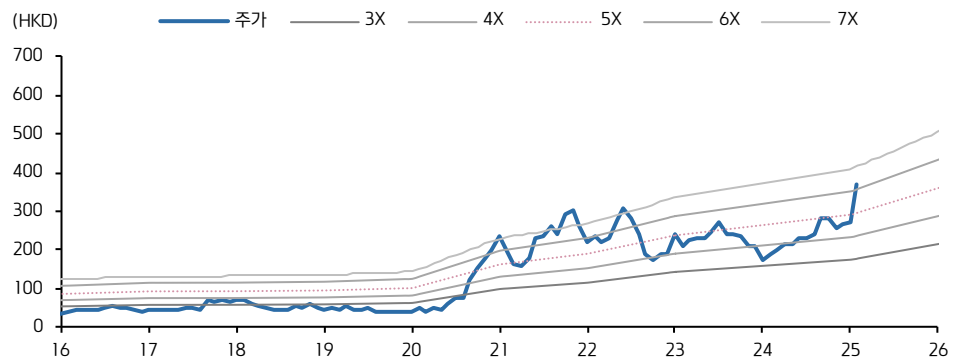
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

BYD 12M Fwd P/E Band Chart



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

BYD 12M Fwd P/B Band Chart



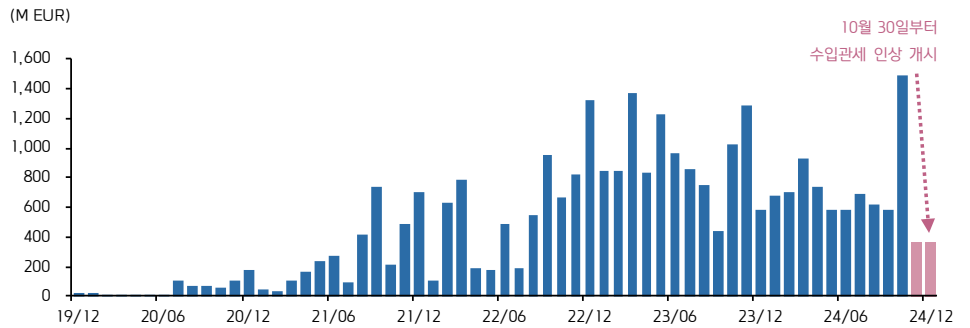
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

BYD FY2024 3Q 기준 YoY, QoQ 실적 비교

(M CNY)	FY23 3Q	FY24 2Q	FY24 3Q	YoY(%)	QoQ(%)
[non-GAAP]					
매출액	162,151	176,182	201,125	24%	14%
매출원가	126,275	143,257	157,094	24%	10%
매출총이익	35,876	32,926	44,031	23%	34%
영업비용	23,523	21,725	29,300	3%	35%
판매비	9,851	11,440	14,318	45%	25%
영업이익	12,352	11,200	14,731	19%	32%
이자비용	-311	-62	6	-	-
기타 영업외손익	472	31	1,161	146%	3605%
법인세비용	1,779	2,168	1,957	10%	-10%
순이익	10,413	9,062	11,607	11%	28%
회석 EPS(엔/주)	3.58	3.11	3.99	11%	28%
[영업 데이터]					
세부 매출					
Mobile Handset Components	27,844	34,314	41,520	49%	21%
Automobiles, Related Products	111,132	100,830	119,159	7%	18%

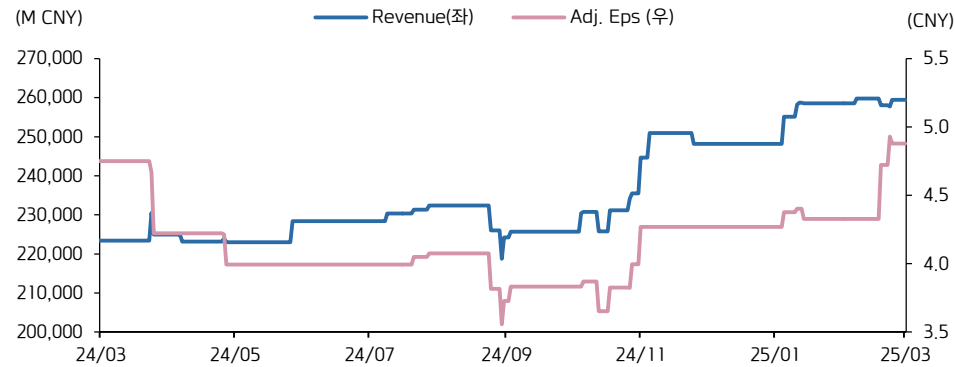
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국에서 생산된 BEV의 EU향 수출규모 축소 현황



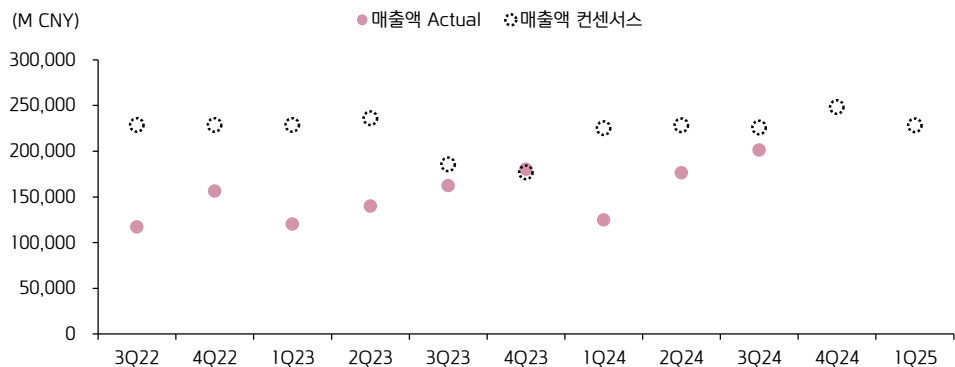
자료: Eurostat, 키움증권 리서치

BYD FY2024 4Q 매출액, EPS 컨센서스 변화 추이



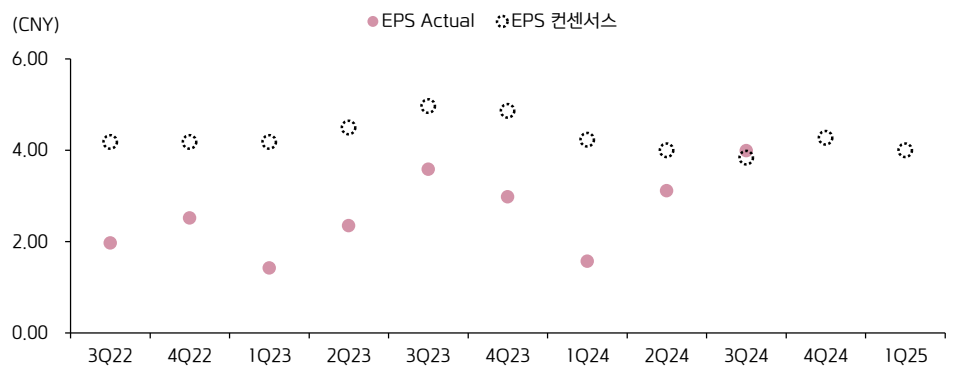
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

BYD 분기별 매출액 컨센서스 vs 실적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

BYD 분기별 EPS 컨센서스 vs 실적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(백만 CNY)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	121,778	153,469	216,142	424,061	602,315
매출원가	103,702	126,226	187,998	351,816	480,558
매출총이익	18,076	27,244	28,145	72,245	121,757
판매비	8,578	9,451	10,055	22,570	35,297
연구개발비	6,828	10,226	7,991	18,654	39,575
영업이익	6,341	10,193	4,632	21,542	33,159
영업외 (이익)손실	3,403	3,083	1,958	-364	-2,276
세전이익	2,431	6,883	4,518	21,080	37,269
법인세비용	312	869	551	3,367	5,925
당기순이익	1,614	4,234	3,045	16,622	30,041
EPS	0.50	1.47	1.06	5.71	10.32
희석 EPS	0.50	1.47	1.06	5.71	10.32
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	1,614	4,234	3,045	16,622	30,041
EBITDA	16,181	22,709	18,740	40,294	75,237

재무상태표

(백만 CNY)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	195,642	201,017	295,780	493,861	679,548
유동자산	106,967	111,605	166,110	240,804	302,121
현금 및 현금성자산	10,699	13,032	55,394	71,919	118,513
매출채권	47,144	48,170	44,994	51,723	67,431
재고자산	25,572	31,396	43,355	79,107	87,677
비유동자산	88,675	89,412	129,670	253,057	377,426
유형자산	62,537	65,730	92,732	197,629	303,958
무형자산	11,954	10,174	10,116	6,983	13,556
부채총계	133,040	136,563	191,536	372,471	529,086
유동부채	108,029	106,431	171,304	333,345	453,667
매입채무	47,385	68,428	122,136	278,925	384,394
단기성부채	54,281	27,813	30,519	14,946	30,117
비유동부채	25,011	30,133	20,232	39,126	75,419
장기성부채	22,465	24,469	12,205	10,211	20,822
자본총계	62,601	64,454	104,244	121,390	150,462

현금흐름표

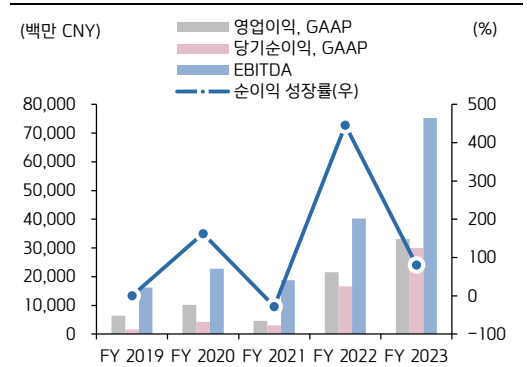
(백만 CNY)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	11,110	41,961	63,732	139,560	169,268
감가상각비, 무형자산상각비	9,838	12,516	14,079	20,286	43,280
운전자본 변동	-1,980	21,224	44,085	98,418	92,494
투자활동으로 인한 현금흐름	-20,932	-14,480	-45,608	-120,725	-125,856
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-13,231	-7,526	-37,344	-97,457	-122,094
유, 무형자산 처분	413	259	826	268	471
재무활동으로 인한 현금흐름	10,292	-25,440	18,001	-18,082	13,467
지급배당금	-557	-164	-495	-306	-3,325
차입금의 증가(감소)	9,849	-24,648	-17,006	-16,413	18,073
자사주매입	331	0	37,314	508	98
현금증가	523	2,064	36,081	1,363	57,329
기초현금	11,151	11,674	13,738	49,820	51,182
기말현금	11,674	13,738	49,820	51,182	108,512
FCF	784	35,757	26,389	42,103	47,174
FCFF	3,291	38,029	28,064	43,210	48,711

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

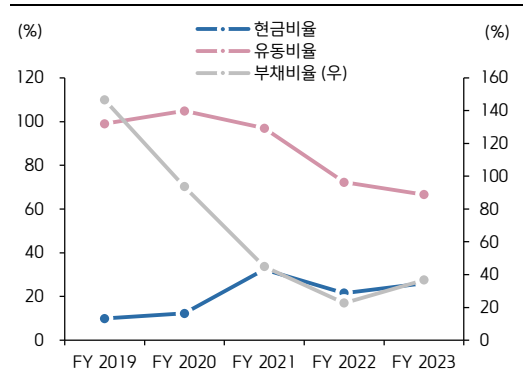
(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	1.33	2.76	1.41	3.92	4.99
영업이익률	4.79	6.49	3.00	4.89	5.81
EBITDA 마진	12.87	14.65	9.51	9.67	13.00
ROE	2.62	7.43	3.96	16.12	24.05
ROA	0.83	2.14	1.23	4.21	5.12
ROIC	3.90	7.26	4.56	12.16	17.13
부채비율	146.55	93.73	44.94	22.66	36.70
순차입금비율	105.50	60.90	-12.15	-38.52	-44.91
EBITDA/현금지급이자	4.26	6.48	—	—	—
현금비율	9.90	12.24	32.34	21.58	26.12
유동비율	99.02	104.86	96.97	72.24	66.60
PER	69.46	116.37	205.02	29.83	18.89
PBR	1.81	8.37	6.65	4.46	4.09
EV/EBIT	33.34	55.87	111.37	29.76	14.78
EV/EBITDA	12.41	24.76	35.09	15.04	6.61

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

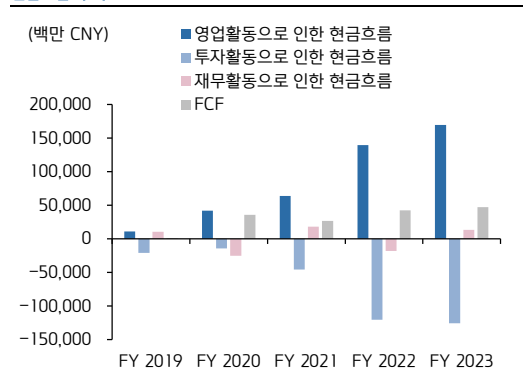
이익 추이



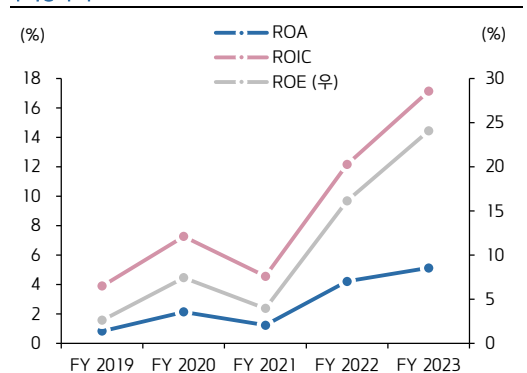
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



샤오펑(ADR) (XPEV.US)

30개국에서 60개국으로 포트폴리오 다변화

- 2024년 연간 글로벌 19만 대 판매(+34.2% YoY) 기록
- 2025년 3월 18일에 2024년 4분기 실적 발표 예정
- BYD에 이어 2025년에 한국 진출할 것으로 예상

4개월 연속 월 3만 대 이상의 인도량 기록 중

2월에 2.6만 대를 기록한 Li Auto, 1.3만 대를 기록한 Nio와 달리 Xpeng은 2월까지 4개월 연속 3만 대 이상의 인도량을 기록하면서 YTD 주가 수익률은 70%를 상회하고 있다. 특히 Xpeng 판매량의 절반 가량은 2024년에 런칭한 보급형 신차 Mona M03(119,800 CNY~)가 담당함으로써 고급화 전략을 취하고 있는 중국 로컬 경쟁사들과 차별화된 판매실적과 주가 수익률을 기록할 수 있었다.

2025년 상반기 중국에 출시 예정인 신차 G7의 판가가 25만 CNY로 책정되면서 Tesla Model Y를 견제할 수 있게 됐다는 점 역시 최근의 주가 상승 동력 중 하나다. 2026년부터는 호주 등 해외 시장에서도 Model Y보다 낮은 판가를 책정하여 진출을 본격화 할 계획이며 EPS 컨센서스 기준 2026년부터 흑자전환이 예상된다.

2025년 한국 진출 계획

BYD에 이어 Xpeng도 연내 한국 진출 계획을 가지고 있다. 이미 Xpeng CEO인 He Xiaopeng은 2024년 기준 30개국인 글로벌 포트폴리오를 2025년에 60개국까지 확장하겠다는 계획을 밝힌 바 있다. 이 계획에 한국도 포함되어 있는 것으로 보이며, 연내 한국법인 설립 이후 본격적인 차량 고객 인도는 2026년부터 시작될 전망이다. 당사는 한국 시장의 중저가 BEV 라인업 공백에 주목하고 있기에 최근 Xpeng의 판매실적을 견인하고 있는 Mona M03의 한국 진출에 유의할 필요가 있을 것으로 판단한다.

2024년 연간 글로벌 인도량 19만 대를 기록한 Xpeng은 2025년 가이던스로 38만 대를 제시하고 있다. 실제로 2월 누계 글로벌 인도량 60,803대(+375% YoY)를 기록하며 가이던스 달성 가능성을 일부 가시화하기 시작했다. 3월부터는 최초로 우핸들 버전이 개발된 G6가 영국에서 고객 인도를 시작할 예정이며, 우핸들을 채택하고 있는 시장으로의 신규 진출 가능성을 타진하게 될 것으로 보인다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.03.04): 20.22 USD

목표주가 컨센서스: 15.7 USD

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
71%	18%	11%

Stock Data

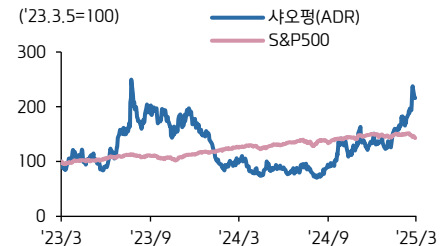
산업분류	자동차
S&P 500 (03/04)	5,778.15
현재주가/목표주가	20.22 / 15.7
52주 최고/최저 (USD)	22.8 / 6.55
시가총액 (백만 USD)	19,214
유통주식 수 (백만)	731
일평균거래량 (3M)	10,845,306

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	26,855	30,676	41,101	73,051
영업이익	-8,706	-10,889	-6,778	-3,222
OPM(%)	-32.4	-35.5	-16.5	-4.4
순이익	-9,139	-10,376	-6,019	-2,572
EPS	-5.3	-6.0	-3.4	-1.5
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	1.6	2.7	4.8	5.1
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
XPEV	71.1	19.0	139.9	121.0
S&P Index	-1.8	-4.3	4.7	12.6



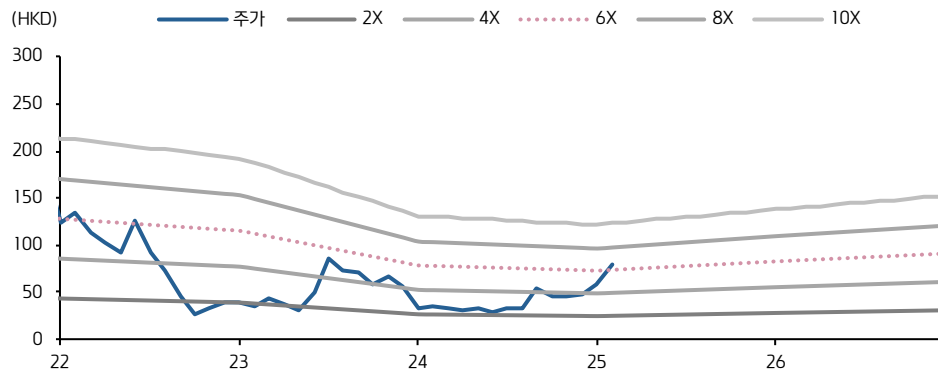
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

샤오핑 분기 및 연간 실적 컨센서스 현황

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(M CNY)	FY24 Q4 컨센서스	YoY	FY25 Q1 컨센서스	YoY	FY24 컨센서스	YoY	FY25 컨센서스	YoY
매출액	16,019	22.7%	14,565	122.4%	41,484	35.2%	75,225	81.3%
영업이익	-1,765	적자	-1,318	적자	-6,752	적자	-3,445	적자
영업이익률(%)	-11.0	적자	-9.1	적자	-16.3	적자	-4.6	적자
순이익	-1,302	적자	-1,292	적자	-5,717	적자	-2,057	적자
EPS(YEN)	-0.70	적자	-0.49	적자	-2.50	적자	-1.11	적자

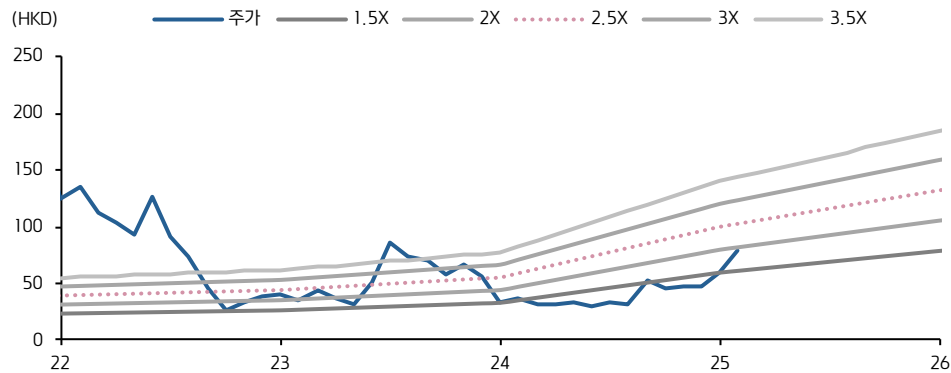
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

샤오핑 12M Fwd P/B Band Chart



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 9868.HK 기준

샤오핑 12M Fwd P/S Band Chart



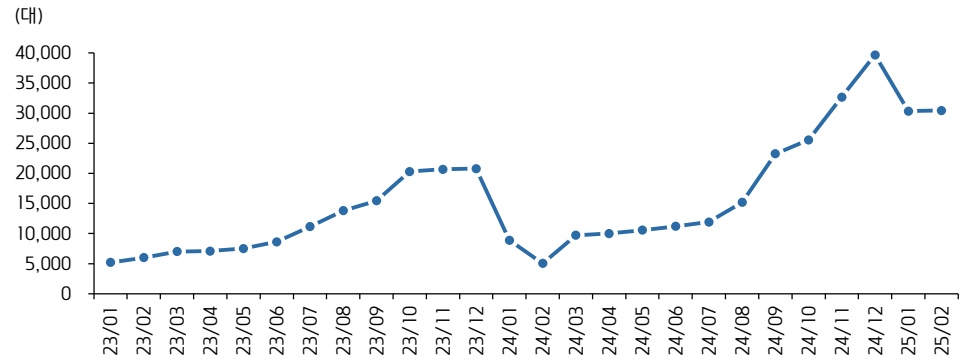
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 9868.HK 기준

샤오펑 FY2024 3Q 기준 YoY, QoQ 실적 비교

(B YEN)	FY23 3Q	FY24 2Q	FY24 3Q	YoY(%)	QoQ(%)
[non-GAAP]					
매출액	8,530	8,111	10,102	18%	25%
매출원가	8,757	6,976	8,560	-2%	23%
매출총이익	-228	1,136	1,541	흑전	36%
영업비용	2,933	2,745	3,389	16%	23%
판매비	1,692	1,574	1,633	-3%	4%
영업이익	-3,161	-1,609	-1,847	적자	적자
이자비용	-248	-275	-235	-	-
기타 영업외손익	973	-15	188	-	-
법인세비용	1	-34	7	-	-
순이익	-3,887	-1,285	-1,808	적자	적자
회석 EPS(엔/주)	-2.25	-0.68	-0.95	적자	적자
[영업 데이터]					
세부 매출					
Vehicles	7,844	6,819	8,795	12%	29%
Services & Others	685	1,296	1,307	91%	1%

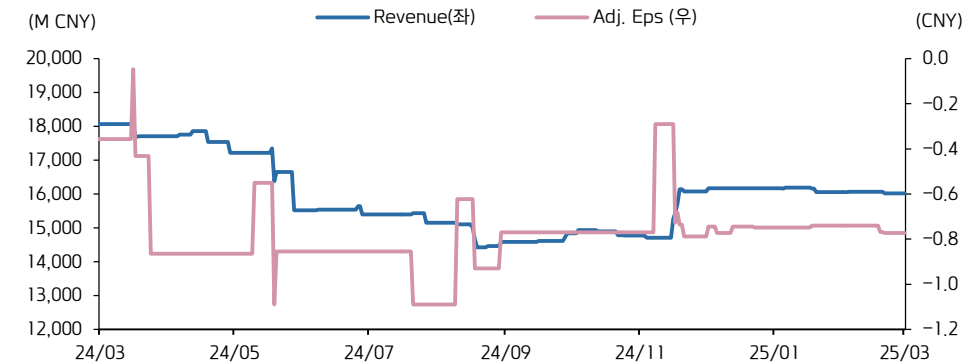
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

샤오펑 글로벌 판매 증가 추이



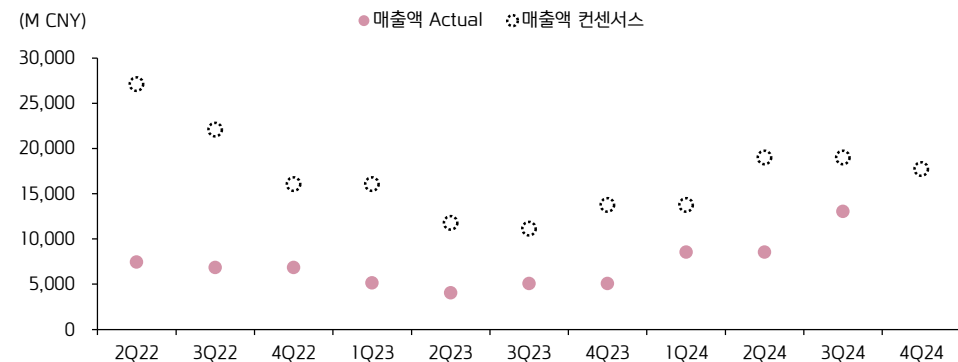
자료: Marklines, 키움증권 리서치

샤오펑 FY2024 4Q 매출액, EPS 컨센서스 변화 추이



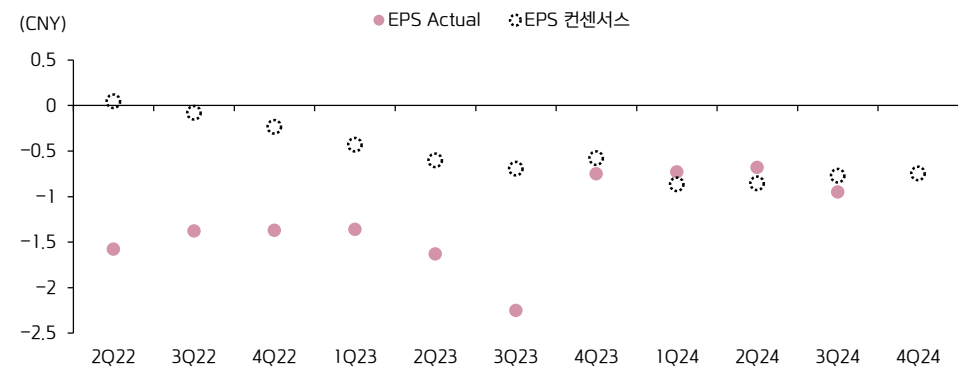
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 9868.HK 기준

샤오펑 분기별 매출액 컨센서스 vs 실적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 9868.HK 기준

샤오펑 분기별 EPS 컨센서스 vs 실적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 9868.HK 기준

손익계산서

(백만 CNY)	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023
매출액	2,321	5,844	20,988	26,855	30,676
매출원가	2,879	5,578	18,366	23,767	30,225
매출총이익, GAAP	-558	266	2,623	3,088	451
판매비	1,165	2,921	5,305	6,688	6,559
연구개발비	2,070	1,726	4,114	5,215	5,277
영업이익, GAAP	-3,781	-4,294	-6,579	-8,706	-10,889
영업외 (이익)손실	-89	-1,563	-1,742	413	-496
세전이익, GAAP	-3,692	-2,731	-4,837	-9,118	-10,394
법인세비용	0	1	26	25	37
당기순이익, GAAP	-3,692	-3,754	-5,366	-9,202	-9,900
EPS, GAAP	-13.29	-6.48	-2.96	-5.34	-5.96
희석 EPS, GAAP	-13.29	-6.48	-2.96	-5.34	-5.96
영업이익, 조정	—	-3,297	-6,199	-7,995	-10,368
당기순이익, 조정	—	-2,992	-4,483	-8,428	-9,444
EBITDA	-3,554	-3,856	-5,742	-7,295	-8,782

재무상태표

(백만 CNY)	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023
자산총계	9,251	44,707	65,651	71,491	84,163
유동자산	4,961	39,679	48,831	43,527	54,522
현금 및 현금성자산	2,355	33,010	39,717	30,792	31,665
매출채권	585	1,285	3,561	5,168	4,598
재고자산	454	1,343	2,662	4,521	5,526
비유동자산	4,291	5,028	16,821	27,964	29,641
유형자산	3,925	3,793	7,581	15,309	15,200
무형자산	118	608	879	1,043	4,949
부채총계	6,388	10,277	23,505	34,580	47,834
유동부채	3,298	7,837	18,013	24,115	36,112
매입채무	2,801	5,245	12,783	14,342	22,247
단기성부채	571	292	373	3,800	5,653
비유동부채	3,091	2,440	5,492	10,465	11,722
장기성부채	2,051	1,998	2,865	7,265	7,919
자본총계	2,863	34,430	42,147	36,911	36,329

현금흐름표

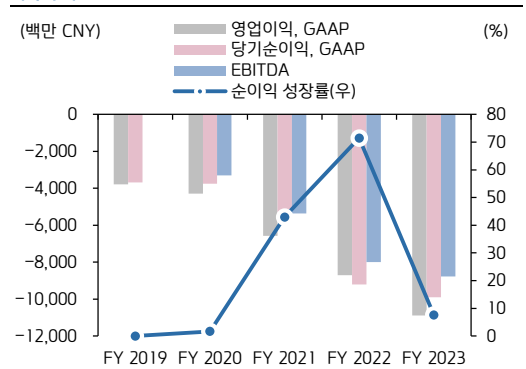
(백만 CNY)	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023
영업활동으로 인한 현금흐름	-3,663	-140	-1,095	-8,232	956
감가상각비, 무형자산상각비	227	438	838	1,411	2,107
운전자본 변동	-373	2,271	2,973	-2,900	7,157
투자활동으로 인한 현금흐름	840	-4,406	-33,236	4,846	631
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-1,908	-1,362	-4,318	-4,680	-2,312
유, 무형자산 처분	0	25	24	77	8
재무활동으로 인한 현금흐름	3,594	34,330	14,787	6,004	8,015
지급배당금	—	—	—	—	0
차입금의 증가(감소)	872	-352	-143	6,119	3,110
자사주매입	2,624	34,682	13,147	0	5,020
현금증가	776	29,134	-19,907	3,079	9,588
기초현금	1,632	2,408	31,542	11,635	14,714
기말현금	2,408	31,542	11,635	14,714	24,302
FCF	-5,494	-1,076	-5,125	-12,814	-1,231
FCFF	—	—	—	—	—

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

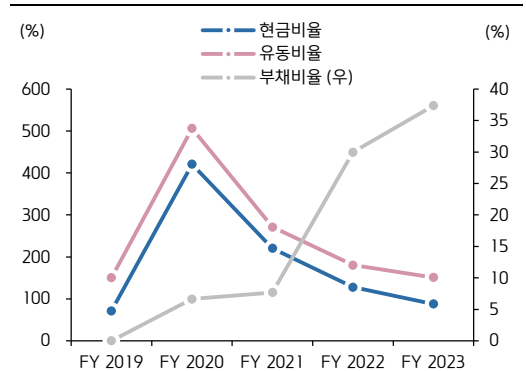
(%, 배)	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023
보통주 순이익률	-159.04	-46.75	-23.17	-34.03	-33.82
영업이익률	-162.87	-73.47	-31.35	-32.42	-35.50
EBITDA 마진	-153.11	-65.98	-27.36	-27.16	-28.63
ROE	—	—	-12.70	-23.12	-28.33
ROA	-43.63	-10.13	-8.81	-13.33	-13.33
ROIC	-63.54	-18.50	-15.02	-18.90	-21.86
부채비율	—	6.65	7.68	29.98	37.36
순차입금비율	9.34	-89.23	-86.55	-53.44	-49.80
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비율	71.41	421.19	220.49	127.69	87.69
유동비율	150.43	506.29	271.09	180.50	150.98
PER	—	—	—	—	—
PBR	—	—	6.17	1.59	2.68
EV/EBIT	—	—	—	—	—
EV/EBITDA	—	—	—	—	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

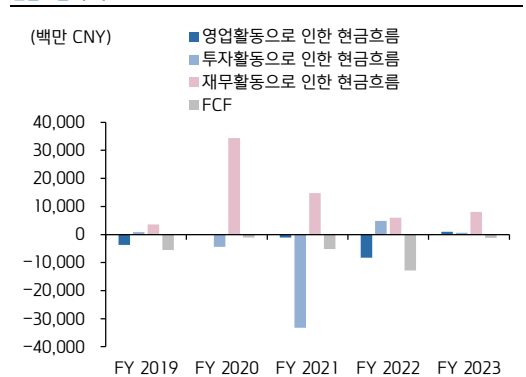
이익 추이



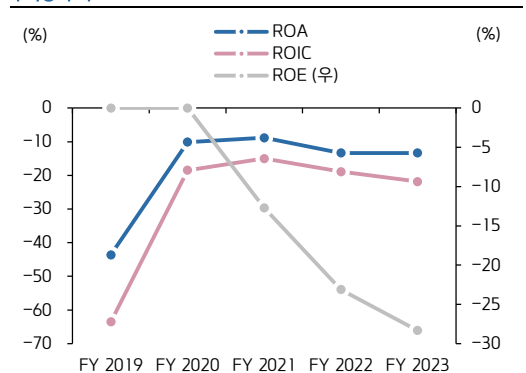
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

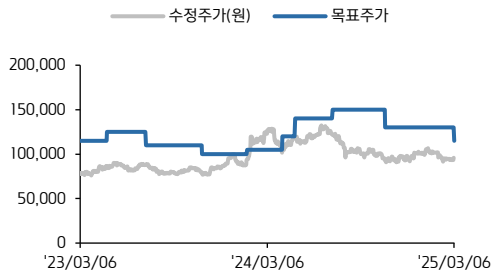
투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
기아 (000270)	2023-04-06	Buy(Maintain)	115,000원	6개월	-27.14	-24.70
	2023-04-27	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-29.97	-27.92
	2023-05-24	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-31.11	-27.92
	2023-07-12	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-22.04	-19.36
	2023-07-28	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-25.96	-19.36
	2023-10-30	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-20.60	-14.80
	2023-11-21	Outperform (Downgrade)	100,000원	6개월	-13.27	0.00
	2024-01-10	Outperform (Maintain)	100,000원	6개월	-12.90	0.00
	2024-01-26	Outperform (Maintain)	105,000원	6개월	10.50	22.38
	2024-04-04	Outperform (Maintain)	120,000원	6개월	-6.95	-1.50
	2024-04-29	Outperform (Maintain)	140,000원	6개월	-17.59	-14.57
	2024-05-13	Buy(Upgrade)	140,000원	6개월	-13.53	-5.50
	2024-07-11	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-21.30	-18.07
	2024-07-29	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-28.67	-18.07
	2024-09-23	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-30.00	-18.07
	2024-10-22	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-25.42	-18.77
	2025-01-14	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-25.20	-17.92
	2025-03-06	Outperform (Downgrade)	115,000원	6개월		
현대모비스 (012330)	2023-04-11	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-23.60	-20.83
	2023-04-27	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-20.38	-17.86
	2023-05-24	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-19.31	-11.25
	2023-07-18	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-19.85	-18.67
	2023-07-28	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-21.83	-17.83
	2023-10-10	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-22.54	-17.83
	2023-10-31	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-23.08	-17.83
	2023-11-21	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-23.32	-17.83
	2024-01-10	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-23.55	-17.83
	2024-01-29	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-20.13	-10.33
	2024-03-18	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-21.94	-18.79
	2024-04-04	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-24.86	-18.79
	2024-04-26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-23.42	-19.83
	2024-05-13	Outperform (Downgrade)	265,000원	6개월	-12.85	-4.72
	2024-07-11	Outperform (Maintain)	265,000원	6개월	-13.15	-4.72
	2024-07-29	Marketperform (Downgrade)	245,000원	6개월	-11.10	-6.94
	2024-09-23	Marketperform (Maintain)	245,000원	6개월	-10.81	-6.94
	2024-10-15	Outperform (Upgrade)	265,000원	6개월	-7.16	-3.21
	2024-10-28	BUY(Upgrade)	330,000원	6개월	-24.17	-21.67
	2024-11-25	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-30.58	-28.00
	2025-01-09	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-29.13	-24.71
	2025-02-03	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-33.24	-30.53
	2025-03-06	Buy(Maintain)	375,000원	6개월		

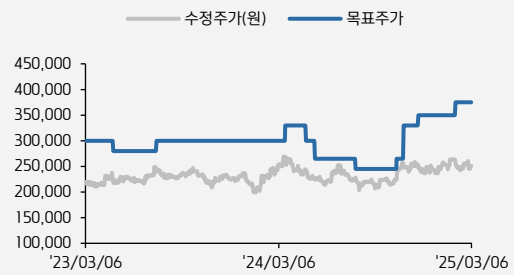
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)

기아 (000270)



현대모비스 (012330)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%