2025년 09월 10일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 자동차

F1: 극한의 하이브리드 시대

자동차 Analyst 신윤철 yoonchul.shin@kiwoom.com
US Equity Analyst 조민주 mj3346@kiwoom.com
RA 권용일 kwonyy@kiwoom.com

키움증권

Contents

Key Charts 03

I. 2026년부터 주요 경쟁사 F1 본격 진출 07

> Toyota, Honda에 이어 Audi, Cadillac, Ford도 합류 확정 07

> F1에서 살아남은 고성능 자동차는 결국 돈이 된다 16

II. 현대차그룹에게는 F1이 필요한가? 21

> 2025 CEO Investor Day에서 HEV를 강조할 것이라면 21

> 현대차그룹에게 F1 도전이 필요한 또 하나의 이유: 물류 29

기업분석 34

> 현대차 (005380) 35

> 현대글로비스 (086280) 41

> 리버티 포뮬러 원 (FWONK.US) 45

> 토요타자동차 (TM.US) 56

> 페라리 (RACE.US) 60

> 혼다자동차 (HMC.US) 64

> 제너럴 모터스 (GM.US) 68

> 포드 모터 (F.US) 72

Compliance Notice

- 당사는 09월 10일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- "혼다자동차" 종목은 09월 08일에 "포드 모터" 종목은 08월 25일에 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.

F1: 극한의 하이브리드 시대

>>> 2026년부터 주요 경쟁사 F1 본격 진출

이르면 2029년부터 현대차, 기아의 매출 기여도 1위 시장인 미국 시장점유율 상위 5개 그룹(GM Group, Toyota Group, Ford Group, 현대차그룹, Honda Group) 중 유일하게 현대차그룹만 F1에 V6 하이브리드 파워유닛을 공급하지 않는 카메이커가 된다. F1이라는 극한의 주행환경이 양산용 하이브리드 시스템과 교집합이 만들어지기 시작하면서 대중 카메이커들이 기술력을 검증 받기 위해, 경쟁사를 뛰어 넘기 위해 도전을 시작했다.

특히 Q 성장이 정체된 미국 자동차 시장의 파이 싸움은 갈수록 심화되고 있기 때문에 미국 실적 의존도가 높은 카메이커 입장에서는 F1이 앞으로 효과적인 마케팅 수단이 될 수 있고, HEV 기술력 내재화 역시 필수가 되고 있다. F1은 연간 24회 그랑프리 중 유일하게 미국에서만 3회를 치를 정도로 미국에서의 흥행을 유도하고 있다.

>>> 고성능 자동차는 결국 돈이 된다

현재 F1에서 가장 많은 하이브리드 파워유닛을 경쟁 컨스트럭터에게 공급하고 있는 업체는 Mercedes이며, 2위는 Ferrari다. 현재 Mercedes-Benz 전체 판매량의 약 15%를 담당하는 TEV(Top-End Vehicle)는 전체 공헌이익의 절반 가까이 차지할 정도로 수익성이 높은 라인업이다. 특히 TEV 판매량의 절반 이상이 F1에 쌓은 경험과 기술력의 적극 양산화를 시도한 AMG 라인업에서 발생한다는 점에 주목할 필요가 있다.

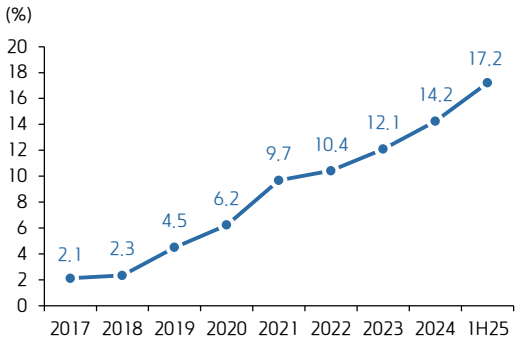
또한 본 보고서의 최선호주인 Ferrari는 평분기 대비 높은 F1 관련 R&D 비용을 인식했음에도 Q2 2025 EBIT Margin 30.9%, EBITDA Margin 39.7%의 호실적을 기록하며 높은 멀티플을 성공적으로 정당화 해내고 있다. 2025년 상반기 기준 Ferrari 글로벌 판매량의 약 47%를 PHEV가 구성했다.

>>> 현대차 2025 CEO Investor Day에서 HEV를 강조할 것이라면

HMGMA를 활용한 미국 내 HEV(Full-hybrid EV) 생산 확대 전략을 제시할 가능성이 높다. 그러나 작년 CID에서 제시했던 2028년 북미 HEV 판매목표 69만 대 달성을 위해서는 연평균 45% 이상의 성장률이 지속되어야 하기에(24년 북미 HEV 연간 14.5만 대 기록) 현재 미국에서 확인되는 현대차 HEV 판매 성장세는 다소 부진한 것이 사실이다. 현재 일본계가 과점(Toyota, Honda 합계 54.5%)하고 있는 북미 HEV 시장을 현대차그룹이 빠르게 침투 해나갈 것이라는 계획의 근거가 되는 HEV 기술력 현황 및 투자 계획 또한 제시될 필요가 있을 것으로 판단한다. 이번 행사로 미국 투자자의 이목 집중이 기대된다.

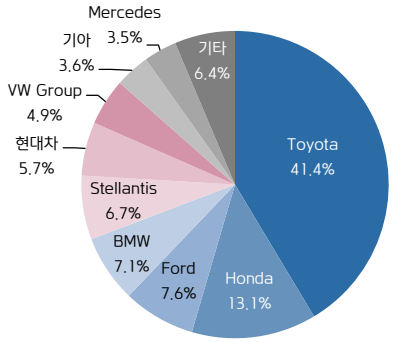
>>> Key Charts

미국 자동차 시장 HEV 침투율 추이



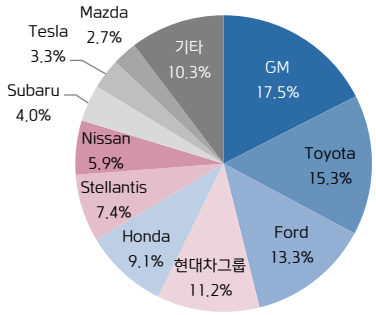
자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주: HEV는 FHEV, MHEV를 포괄

2025년 상반기 북미 HEV 점유율 현황



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주1: 북미는 미국, 캐나다를 포괄
주2: HEV는 FHEV와 MHEV를 포괄

미국 소매시장 자동차 그룹 기준 점유율 현황



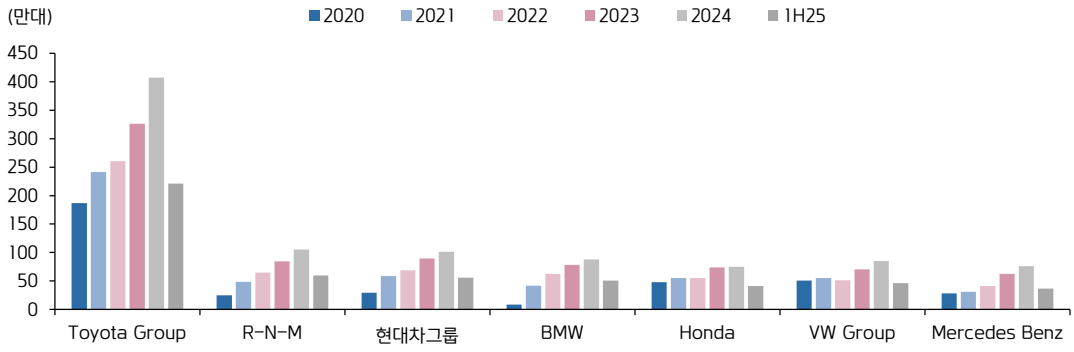
자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: 2025년 8월 누계 기준

2026 시즌: 총 24회 그랑프리 개최

국가	개최 횟수	국가	개최 횟수
미국	3	아부다비	1
스페인	2	영국	1
네덜란드	1	오스트리아	1
멕시코	1	이탈리아	1
모나코	1	일본	1
바레인	1	중국	1
벨기에	1	카타르	1
브라질	1	캐나다	1
사우디아라비아	1	헝가리	1
싱가포르	1	호주	1
아제르바이잔	1		

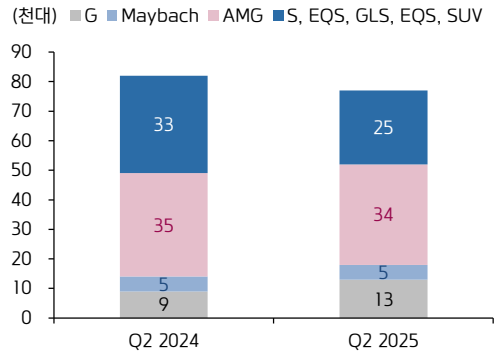
자료: F1, 키움증권 리서치

HEV 상위 7개 자동차 그룹의 글로벌 HEV 판매량 비교: Renault, Honda, MB는 현재 F1 참가 중



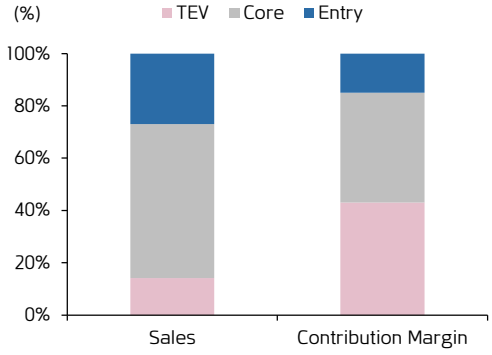
자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주1: HEV: FHEV + MHEV
주2: R-N-M: Renault – Nissan – Mitsubishi Alliance
주3: 2024년 연간 글로벌 전체 파워트레인 판매 기준: R-N-M 4위, Honda 9위, Mercedes Benz: 14위 기록

AMG 라인업이 견인하는 Top-End Vehicle 판매



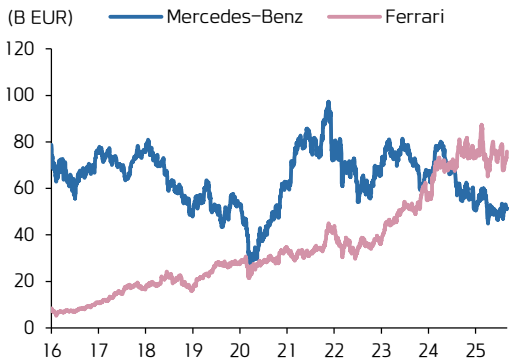
자료: Mercedes-Benz, 키움증권 리서치

공헌이익의 약 50% 가까이 기여하는 TEV



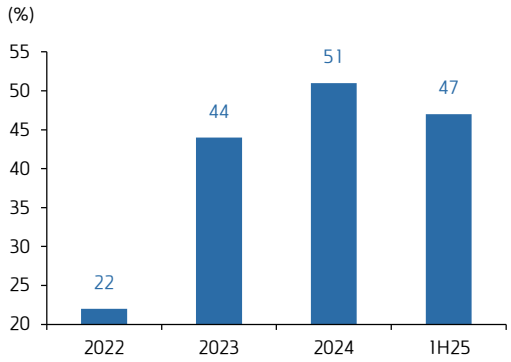
자료: Mercedes-Benz, 키움증권 리서치
주: TEV = Top-End Vehicle

시가총액 추이 비교: Mercedes-Benz vs Ferrari



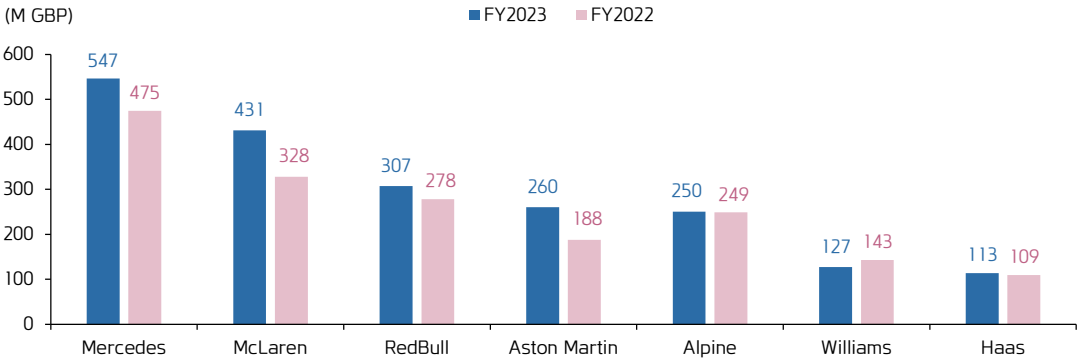
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Ferrari 연간 하이브리드 판매 Mix 상승 추이



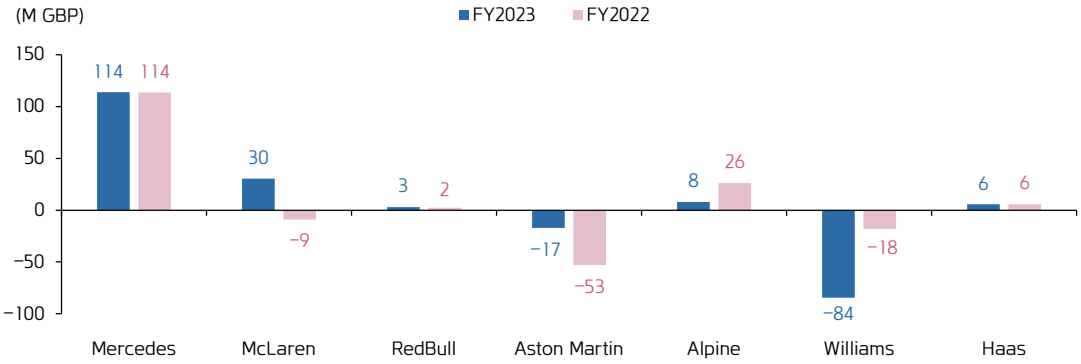
자료: Ferrari, 키움증권 리서치

F1 컨스트럭터 연간 매출액 비교



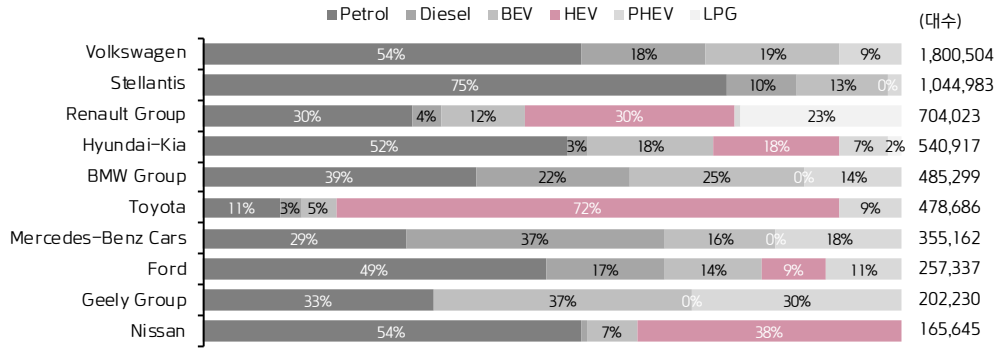
자료: Companies House, 키움증권 리서치
주: Ferrari, Sauber, Racing Bulls는 확인 불가

F1 컨스트럭터 연간 영업이익 비교



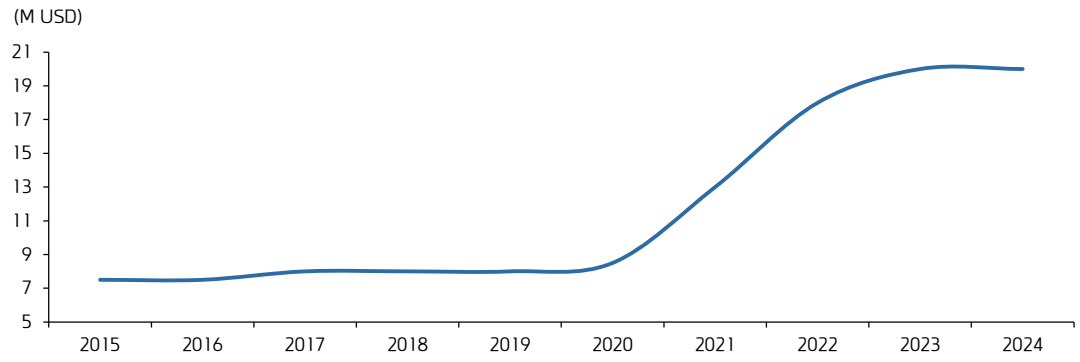
자료: Companies House, 키움증권 리서치
주: Ferrari, Sauber, Racing Bulls는 확인 불가

유럽 28개국 Top 10 그룹 파워트레인 Mix: F1에 참가해왔던 Renault Group의 HEV 판매 급성장



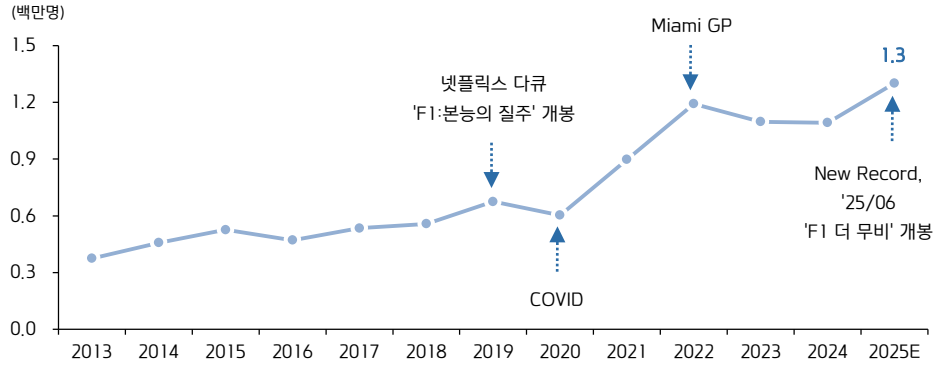
자료: JATO, 키움증권 리서치
주: 2025년 상반기 판매 기준

팀당 평균 F1 물류비 시즌별 추정 지출 규모 상승 추이: 팬데믹 이후의 물류비 인플레이션 영향



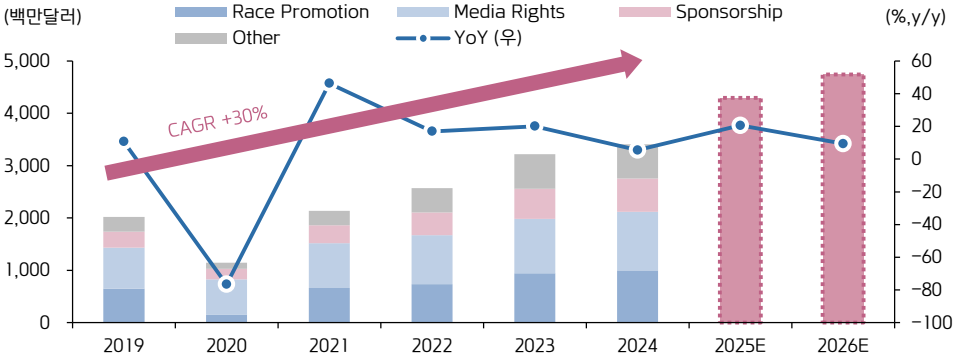
자료: 언론종합, 키움증권 리서치

미국 내 레이스당 평균 시청자 수 추세적 상승



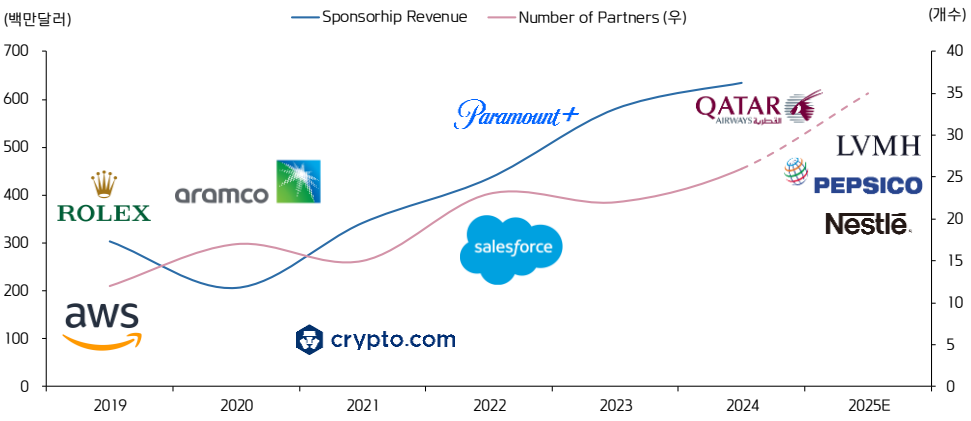
자료: ABC, ESPN, 키움증권 리서치

리버티 포뮬러 원 연간 사업부별 매출액 추이



자료: Liberty Media, Bloomberg, 키움증권 리서치

파트너 수 증가에 따른 스폰서십 관련 매출 증가 기대



자료: Liberty Media, 키움증권 리서치

I. 2026년부터 주요 경쟁사 F1 본격 진출

>>> Toyota, Honda에 이어 Audi, Cadillac, Ford도 합류 확정

과거에는 양산과 거리가 멀었으나 하이브리드 시스템 도입 계기로 진출 필요성 증대

①Toyota

Akio Toyoda의 Toyota Group 회장 취임 불과 5달 만인 2009년 11월에 Toyota는 F1 철수를 발표했다. 2008년 리먼 브라더스발 글로벌 경제위기가 철수의 주요 배경으로 작용했으며 같은 이유로 Honda도 2009년에 F1에서 철수한 바 있다. 당시만 하더라도 F1 레이스카에는 V8, V10 고배기량 내연기관 엔진이 탑재되고 있었기에 내구도 및 연비 개선에 초점을 맞추는 Toyota Group 양산차 전략과 상이한 이해관계 역시 F1 철수의 주요 배경으로 작용한 것이 사실이다. 반면 WEC(World Endurance Championship), WRC(World Rally Championship)는 꾸준히 참가해왔는데 해당 레이스에서 쌓는 데이터는 양산차 R&D에 도움이 되는 것으로 판단했기 때문이다.

여전히 Akio Toyoda 회장 체제의 Toyota가 15년만에 Haas의 기술적 파트너사로서 2024년 10월부터 F1에 복귀했다. 가장 대중성 있는 자동차 개발을 추구해왔던 Toyota Group 정체성은 그대로다. 오히려 F1이 시대의 흐름에 맞춰 엔진을 다운사이징 해나가는 과정에서 자동차 업계가 F1 재진출을 고려하게끔 동기 부여를 시작했다고 보는 것이 타당하다. 물론 2000년대와 같이 factory team으로 복귀한 것이 아닌 TGR(Toyota Gazoo Racing)이 Haas의 파트너사로서 기술 및 인프라를 지원하는 형태다. 그럼에도 불구하고 Akio Toyoda 회장 취임 이후 철저히 양산차에 접목 가능한 데이터 축적을 우선시해왔던 TGR이 F1을 양산차 개발 목적으로 진출이 필요한 레이스로 판단을 뒤바꿨다는 점이 유의미하다. 직접 F1 인적 자원을 육성하면서 극한의 R&D에 도전하기로 결정한 것이다.

2024년 10월 Haas F1 Team과의 기술적 파트너십 체결을 발표한 Akio Toyoda 회장

자료: F1, 키움증권 리서치

F1 2025 시즌 팀 구성 및 파트너십 정리

컨스트럭터 구분	파트너십 구분	파트너십 개념	컨스트럭터	파트너사	비고
Works Team (Factory Team)	Full Works Team (Self-Manufactured and Designed)	Power Unit, Chassis 모두 컨스트럭터가 직접 개발	Scuderia Ferrari	Ferrari	
			Mercedes-AMG PETRONAS	Mercedes Benz	
			BWT Alpine	Renault	
Customer Team	Power unit supplier (Works Partner)	컨스트럭터에게 Power Unit 공급	McLaren	Mercedes Benz	2030년까지 계약
			Aston Martin	Mercedes Benz	2025년까지 계약
			Atlassian Williams Racing	Mercedes Benz	2030년까지 계약
			Kick Sauber	Ferrari	2025년까지 계약
			MoneyGram Haas	Ferrari	2028년까지 계약
			Oracle Red Bull Racing	Honda	2025년까지 계약
	Technical Partner	Power Unit 이외의 기술 지원	MoneyGram Haas	Toyota	디자인, 제조 기술 등 협력
Sister Team	Sister Team	기술, 공급망, 드라이버를 공유	Visa Cash App Racing Bulls	Red Bull Racing	Honda 파워유닛 공유

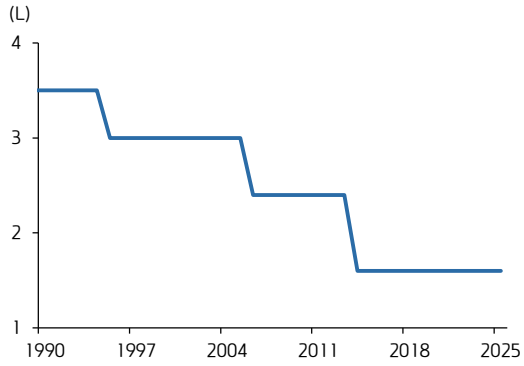
자료: 각 사, F1, 키움증권 리서치

F1 2026 시즌 팀 구성 및 파트너십 정리

컨스트럭터 구분	파트너십 구분	파트너십 개념	컨스트럭터	파트너사	비고
Works Team (Factory Team)	Full Works Team (Self-Manufactured and Designed)	Power Unit, Chassis 모두 컨스트럭터가 직접 개발	Scuderia Ferrari	Ferrari	
			Mercedes-AMG PETRONAS	Mercedes Benz	
			Audi	Audi	前 Kick Sauber
			Oracle Red Bull Racing	Ford	2026 시즌부터 Ford와 공동개발 한 파워유닛 탑재
Customer Team	Power Unit Supplier (Works Partner)	컨스트럭터에게 Power Unit 공급	McLaren	Mercedes Benz	2030년까지 계약
			Atlassian Williams Racing	Mercedes Benz	2030년까지 계약
			MoneyGram Haas	Ferrari	2028년까지 계약
			BWT Alpine	Mercedes Benz	2030년까지 계약
			Cadillac	Ferrari	초기에만 Ferrari 엔진 사용, 2029 시즌부터 자체 조달
			Aston Martin	Honda	2025년까지 계약
	Technical Partner	Power Unit 이외의 기술 지원	MoneyGram Haas	Toyota	디자인, 제조 기술 등 협력
Sister Team	Sister Team	기술, 공급망, 드라이버를 공유	Visa Cash App Racing Bulls	Red Bull Racing	2026 시즌부터 Ford와 공동개발 한 파워유닛 탑재

자료: 각 사, F1, 키움증권 리서치

F1 배기량 규정: 내연기관 다운사이징 트렌드



자료: F1, 키움증권 리서치

2026 시즌 F1 컨스트럭터 및 기술 협력 구도

No.	2025 시즌 컨스트럭터	2026 시즌 컨스트럭터	2026 시즌 기술 협력사
1	Alpine	Alpine	-
2	Aston Martin	Aston Martin	-
3	Ferrari	Ferrari	-
4	Haas	Haas	Toyota
5	Kick Sauber	Audi	-
6	McLaren	McLaren	-
7	Mercedes	Mercedes	-
8	Racing Bulls	Racing Bulls	Ford
9	Red Bull	Red Bull	Ford
10	Williams	Williams	-
11	-	Cadillac	TWG Motorsports

자료: F1, 키움증권 리서치

Toyota Gazoo Racing에서 개발된 기술이 양산차에 적용된 사례

레이싱용 엔진/출전 레이스	탑재 시기	상용화 엔진	양산차 모델명	양산 시기
Toyota RVX engine/F1	2002-2009	URZ100	Lexus LC 500	2017 -
		2UR-GSE V8	Lexus RC F	2014 -
		2UR-GS	Lexus GS F	2015-2020
V6 direct injection twin-turbo/WEC	2016~	Twin Turbo V6 hybrid	Toyota Tundra i-FORCE MAX	2022 -
		Twin Turbo V6 hybrid	Sequoia Adds 1794 Grade and More	2024 -
		3.5L V6 hybrid	Lexus LS500h	2018 -
		3.5L V6 plug-in hybrid	2025 Lexus TX500h+	2024 -

자료: Toyota, F1, 키움증권 리서치

Akio Toyoda가 본인의 의지로 철수했던 F1에 부분적으로나마 복귀를 결정한 이유는 무엇일까? 다양한 관점의 해석이 존재하겠으나 당사는 F1 레이스카가 2014년부터 1.6L V6 터보 하이브리드 파워유닛을 탑재하기 시작했으며, 2026년부터는 내연기관 엔진 출력 축소 및 전기모터 출력 확대(엔진:전기모터 = 7.5:2.5 → 5:5) 형태로 1.6L V6 터보 하이브리드 파워유닛 관련 규정을 강화 예정임을 2024년 6월에 발표했기 때문으로 판단한다. 갈수록 순수 내연기관 엔진 기술력만으로는 F1에서 경쟁우위를 점하기 어려워질 것이며, 실제로 자회사 Alpine에 하이브리드 파워유닛을 공급해오던 Renault는 2026 시즌부터 규정이 강화되는 신규 파워유닛에 대한 개발 포기를 선언했다.

Toyota Group이 추구해왔던 하이브리드 중심의 친환경 정체성과 부합하면서도 가장 자신 있어하는 파워트레인의 영역으로 F1이 더욱 깊숙이 침투해왔다. 또한 품목관세 업황을 감안하더라도 2009년과는 달리 그룹 경영은 이미 충분히 안정화되어 있기에 일부 시행착오 및 비용 수반이 따르더라도 기술력 검증 목적으로 F1 복귀를 감행할 충분한 동기가 있었을 것이다. 다만 Haas가 이미 Ferrari와 2028 시즌까지 파워유닛 공급 계약을 맺고 있으므로 Toyota Group 파워유닛이 당분간 F1 레이스카에 탑재되지는 않겠으나 계약 종료 이후에는 결국 현실화 될 것으로 기대한다. Toyota는 3.4L V6 터보 하이브리드 엔진을 양산 중이지만 F1 규정에 부합하는 V6 1.6L 수준으로의 다운사이징 경험은 없기에 연구개발에 시간이 필요할 것이다. 이미 TGR이 Haas 전용 F1 시뮬레이터를 설계하는 등 기존에 Ferrari에게 의존해오던 사항들을 일부 지원해나가기 시작했다.

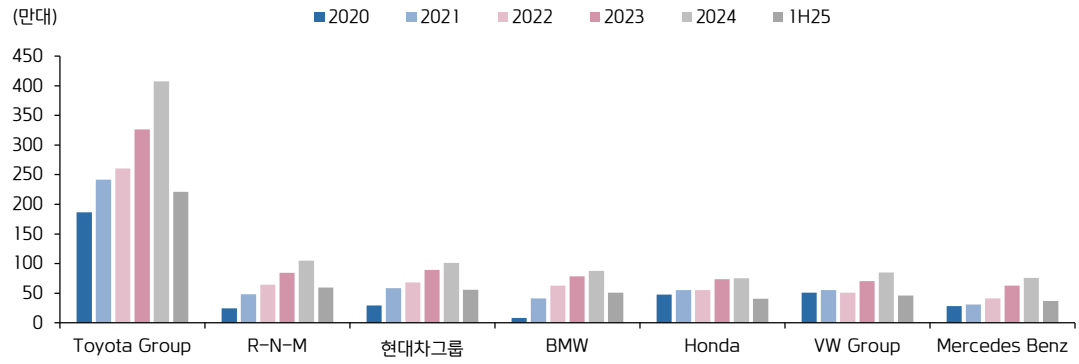
Tesla의 폭발적 성장과 함께 BEV(순수 전기차) 신생 업체가 대거 등장했던 2020년대 초반에도 BEV 수요 성장성에 의문을 제기하며 하이브리드 중요성을 강조해왔던 인물이 바로 Akio Toyoda다. 이에 Toyota Group은 현시점 메이저 자동차 그룹 중 가장 신뢰도 높은 하이브리드 시스템을 확보하고 있으며 대부분의 내연기관 모델에 매칭되는 xHEV(MHEV, FHEV, PHEV 등)를 함께 출시함으로써 전세계에서 가장 많은 하이브리드 판매량을 확보하는 기업으로 확실히 자리매김하고 있다.

2025 시즌까지의 파워유닛 규정 vs 2026 시즌부터의 파워유닛 규정

	현행 Power Unit 규정	2026 시즌부터의 Power Unit 규정
Horsepower	1,000HP (+/-)	1,000+ HP
ICE	V6 1.6L	V6 1.6L
MGU-H	Harvest Unlimited Energy Copped at 2MJ Per Lap Deployment	Banned
MGU-K Build	Enclosed with the Engine Non-Standardised Components	Inside Chassis with Battery in a safety cell Standard Components
MGU-K Power	120KW - 160BHP (MGU-K & MGU-H)	350KW - 470BHP (+290%)
Fuel Mix	E-10 10% Ethanol, 90% Fossil Fuel	100% Sustainable Fuel 0% Fossil Fuel
Fuel Flow	100KG/hr	70KG/hr (Targeted)
Engine Dynno Hours	Limited to 9 Test Benches Operational Hours: 300 (2022) & 1800 (2023 - 2024)	700 Hours for 2026 400 from 2027-2030
ICE Test-brench Hours	Operational Hours: 200 (2022) & 1130 (2023-2025)	500 Hours for 2026 400 from 2027-203
Engine Usage Limit	3 PU per Season	4 PU allowed for the First year 3 PU per season from 2027-2030
Power Breakdown Combustion + Hybrid	**75-25 split** 850hp +/-, 160hp	**About 50-50** 530hp +/-, 470hp
Engine Recovery System	MGU-K (Energy recovered from Deceleration) MGU-H (Exhaust gas heat turned to Energy)	MGH-K
PU Cost Cap	$95 MM	$135MM

자료: F1, 키움증권 리서치

HEV 상위 7개 자동차 그룹의 글로벌 HEV 판매량 비교: Renault, Honda, MB는 현재 F1 참가 중



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주1: HEV: FHEV + MHEV
주2: R-N-M: Renault – Nissan – Mitsubishi Alliance
주3: 2024년 연간 글로벌 전체 파워트레인 판매 기준: R-N-M 4위, Honda 9위, Mercedes Benz: 14위 기록

1997년부터 현재 6세대까지 개발된 Toyota Hybrid System(THS)와 i-FORCE MAX

세대	양산 적용 연도	엔진 스펙	HEV/PHEV	터보차저
THS-1	1997-2003	I4 1.5L	HEV	X
THS-2	2003-2009	I4 1.5L	HEV	X
THS-3	2009-2015	I4 1.8L	HEV, PHEV	X
THS-4	2015-2022	I4 1.8/2.0L	HEV, PHEV	X
THS-5	2022-2025	I4 1.8/2.0/2.5L	HEV, PHEV	일부 모델 적용
THS-6	2025-현재	I4 2.5L(TBD)	HEV, PHEV	TBD
i-FORCE MAX	2021-현재	V6 3.4L	HEV	O

자료: 언론 종합, 키움증권 리서치

현대차그룹 하이브리드 시스템 TMED(Transmission Mounted Electric Device)

세대	양산 적용 연도	엔진 스펙	HEV/PHEV	터보차저
TMED-I	2011-2020	I4 2.0L	HEV	X
	2020-2025	I4 1.6L	HEV, PHEV	O
TMED-II	2025-현재	I4 2.5L	HEV, PHEV	O

자료: 언론 종합, 키움증권 리서치

②Honda / Ford / Audi(Volkswagen Group)

현재 F1 전용 파워유닛을 제작하고 있는 4개 완성차 업체(Ferrari, Honda, Mercedes, Renault) 중 유일하게 Honda만 자체적으로 컨스트럭터를 운영하지 않고 있다. Honda는 하이브리드 시스템으로 전환되는 F1 규정이 양산차 개발에 도움이 될 것이라는 판단 하에 2015년부터 파워유닛 제조사로서 F1에 복귀했으나(2008년 리먼 브라더스 사태 이후 Toyota와 함께 F1에서 철수한 바 있음) 양산 라인업에서는 V6 하이브리드 시스템 탑재 모델을 찾아볼 수 없다. 2018년까지 Honda Group의 고성능 브랜드 Infiniti의 일부 하이브리드 모델에 3.5L V6 엔진을 탑재한 적 있으나 저조한 판매실적으로 인해 단종됐다. V6 하이브리드 양산에 성공하지 못한 Renault Group은 2026 시즌부터 F1 파워유닛 개발 중단을 결정했다. 물론 성능 문제로 인해 자회사 Alpine 외에는 채택하는 컨스트럭터가 없었다는 점도 문제였으나 결국 고성능 양산차 시장에서 선호되는 특정 브랜드가 아니라면 연비가 중시되는 하이브리드 차량과 V6 엔진의 궁합에 대한 시장 수요가 뒷받침되지 않기에 Renault Group의 사례처럼 자연스레 F1 파워유닛 제조사로서 도태되기도 한다.

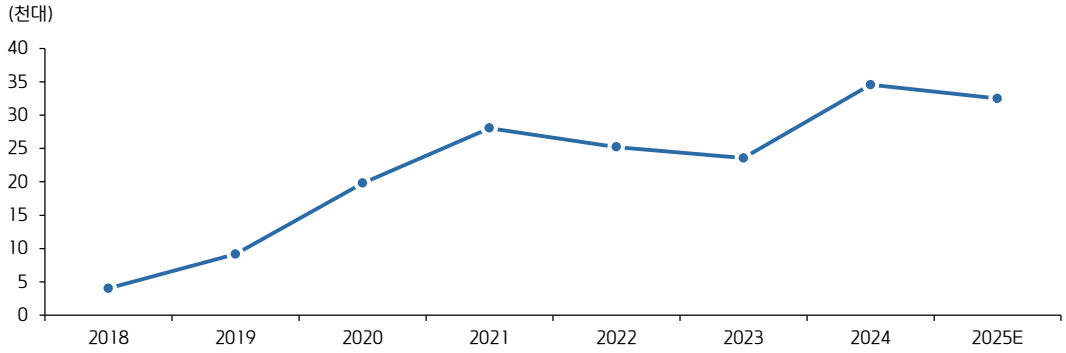
2026 시즌부터 파워유닛 제조사는 5개(Audi, Ferrari, Honda, Mercedes, Red Bull-Ford)로 늘어나게 되며, 2025 시즌까지 Honda 파워유닛을 공급받던 Red Bull은 2026 시즌부터 Ford와의 합작을 통해 자체 개발 체제로 전환하게 된다. 비록 Audi는 F1 파워유닛 제조사로서의 첫 도전이지만 이미 그룹 내에서 Porsche 베스트셀링 양산 모델에 V6 하이브리드 시스템을 탑재하고 있다. 고성능 양산차 시장에서 하이브리드 시스템 수요가 있는 케이스다. Ford 역시 Jaguar F1 팀을 2004년 Red Bull에 매각하기까지 성공적으로 컨스트럭터 운영 경험이 있으며, Ford의 경쟁우위인 픽업트럭 시장에서도 예상보다 BEV 수요가 성장하지 못하고 있기 때문에 BEV 캐즘을 극복하기 위해서 픽업트럭을 위한 고출력 하이브리드 시스템을 고도화 해야할 니즈가 있는 상황이다.

양산 하이브리드 시스템에 V6 엔진 탑재 중인 브랜드 및 2026 시즌 F1 참여 여부 비교

브랜드	엔진 스펙	2025 기준 판매 하이브리드 모델	터보차저	2026 F1 참여
McLaren	V6 3.0L	Artura	O	O
Chrysler	V6 3.6L	Pacifica	X	X
Mercedes Benz	V6 1.6L	AMG ONE	O	O
Ford	V6 3.5L	F-150	O	O
Porsche	V6 3.0L	Cayenne	O	VW Group 내에서 Audi 참여
Bentley	V6 3.0L	Bentayga	X	X
Ferrari	V6 3.0L	296	O	O
Toyota, Lexus	V6 3.4L	Tundra, Sequoia, LX700h	O	O

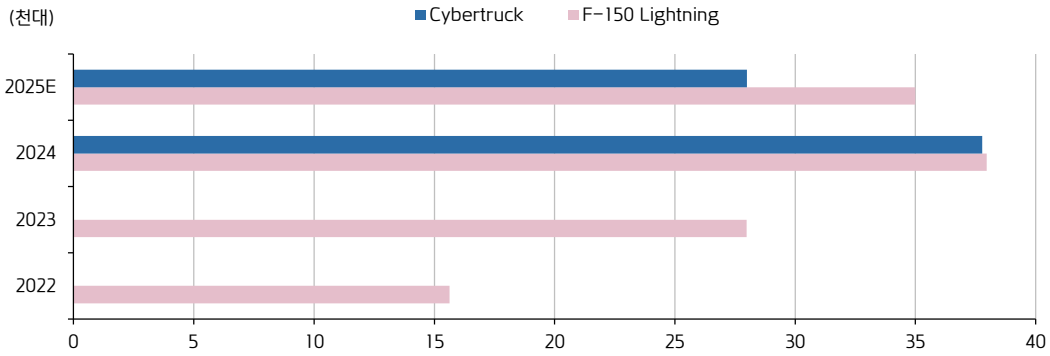
자료: 언론 종합, 키움증권 리서치
주: 2026 F1 참여 기준은 factory team부터 technical partner까지 포괄

Posrche Cayenne V6 PHEV 수요 성장세



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주: 글로벌 판매량 기준

대표적 BEV 픽업트럭인 Ford F-150 Lightning, Tesla Cybertruck의 수요 감소세



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주: 글로벌 판매량 기준

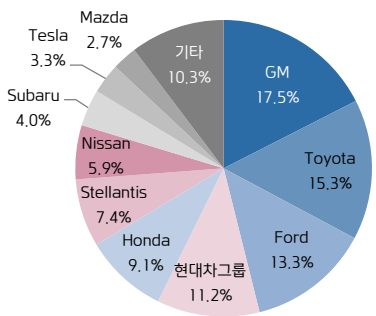
③Cadillac(GM Group)

지난 10년 동안 10개 컨스트럭터 경쟁 체제가 유지되어 왔으나 2026 시즌부터 GM Group 산하의 Cadillac이 합류하며 11개 컨스트럭터 체제로 규모가 확대될 예정이다(F1 규정상 한 시즌에 최대 13팀까지 참여 가능). Cadillac은 앞서 언급한 Honda, Audi, Ford와는 달리 파워유닛 제조사가 아닌 11번째 컨스트럭터로 참여하게 되며 GM Group에 당장 가용한 F1 전용 V6 하이브리드 시스템이 부재하기에 Ferrari 파워유닛 기반으로 레이스카를 개발 중이다.

다만 Cadillac은 2029 시즌 첫 도입 목표로 자체 파워유닛 개발이 기대된다. 따라서 2029년부터는 컨스트럭터 및 파워유닛 제조를 모두 겸하는 factory team이 Ferrari, Mercedes, Cadillac, Red Bull-Ford, Audi, Toyota 총 6개로 재편될 가능성이 있으며, 파워유닛 제조사는 Audi, Cadillac, Ferrari, Honda, Mercedes, Red Bull-Ford, Toyota 총 7개까지 확대될 수 있다. 이 경우 현대차, 기아의 매출 기여도 1위 시장인 미국 시장점유율 상위 5개 그룹(GM Group, Toyota Group, Ford Group, 현대차그룹, Honda Group) 중 유일하게 현대차그룹만 F1에 V6 하이브리드 파워유닛을 공급하지 않는 카메이커가 된다. F1이라는 극한의 주행환경이 양산용 하이브리드 시스템과 교집합이 만들어지기 시작하면서 대중 카메이커들이 기술력을 검증 받기 위해, 또는 경쟁사를 뛰어 넘기 위해 F1에 도전하기 시작했다. 반면 아직 현대차그룹의 F1 참가 의사는 확인되지 않고 있다.

미국 자동차 시장점유율 1위의 GM Group 역시 아직 자체 파워유닛이 없기 때문에 F1 컨스트럭터 진출은 부담이 있었을 것으로 추측한다. F1은 연간 24회 그랑프리 중 유일하게 미국에서만 3회를 치를 정도로 미국에서의 흥행을 유도하고 있는 반면 현재 F1에서 미국 연고의 컨스트럭터는 비자동차 업체인 Haas 뿐이다. 이에 GM Group은 기회를 포착하고 프리미엄 브랜드 Cadillac을 앞세워 진출을 감행한 것으로 보인다. 특히 Q 성장이 정체된 미국 자동차 시장의 파이 싸움은 갈수록 심화되고 있기 때문에 미국 실적 의존도가 높은 카메이커 입장에서는 F1이 앞으로 효과적인 마케팅 수단이 될 수 있고, HEV 기술력 내재화 역시 필수가 되고 있다. 2026 시즌부터 미국 자동차 시장 점유율 Top 5 그룹 중 현대차그룹 제외 4개 그룹이 모두 직간접적으로 F1에 진출하게 된다.

미국 소매시장 자동차 그룹 기준 점유율 현황



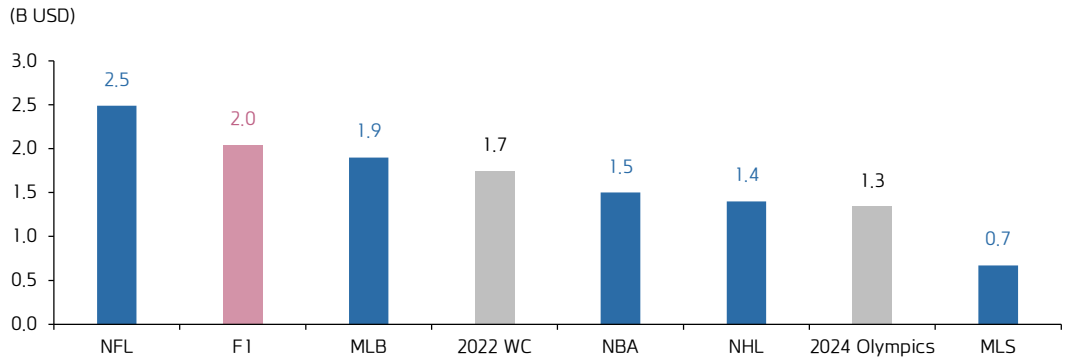
자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: 2025년 8월 누계 기준

2026 시즌: 총 24회 그랑프리 개최

국가	개최 횟수	국가	개최 횟수
미국	3	아부다비	1
스페인	2	영국	1
네덜란드	1	오스트리아	1
멕시코	1	이탈리아	1
모나코	1	일본	1
바레인	1	중국	1
벨기에	1	카타르	1
브라질	1	캐나다	1
사우디아라비아	1	헝가리	1
싱가포르	1	호주	1
아제르바이잔	1		

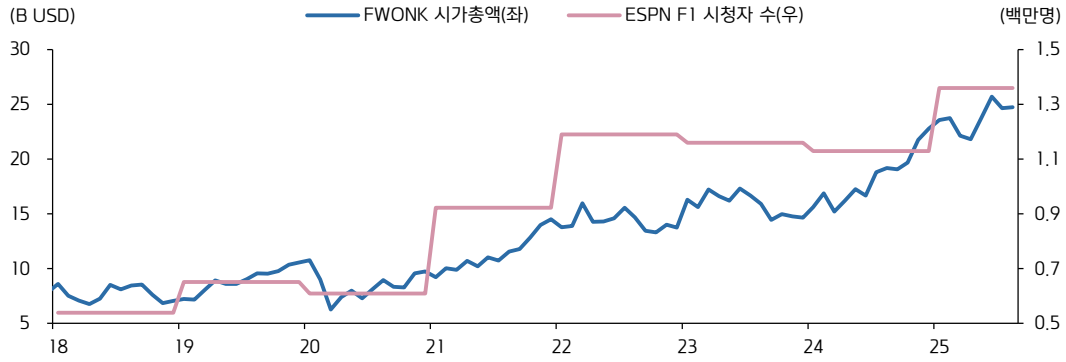
자료: F1, 키움증권 리서치

세계 3대 스포츠(FIFA 월드컵, 올림픽, F1)와 미국 5대 리그의 Sponsorship 매출 규모



자료: Sponsor United, 각 협회, 키움증권 리서치
주: World Cup과 Olympic 매출은 개최 준비 기간 포함 기준, 미국 스포츠 리그와 F1은 2024 시즌 기준

Formula One Group(FWONK.US) 시가총액 및 ESPN 시청자 수 상관관계



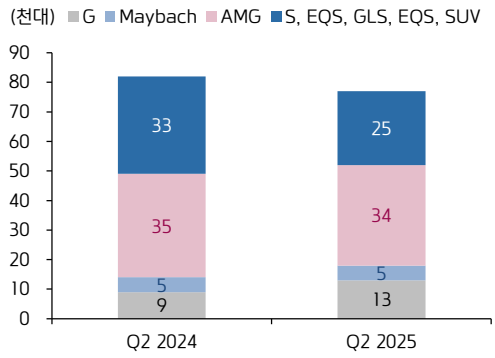
자료: Bloomberg, ESPN, 키움증권 리서치

>>> F1에서 살아남은 고성능 자동차는 결국 돈이 된다

상위권 F1 Factory Team 운영 중인 Mercedes의 수익성 분석

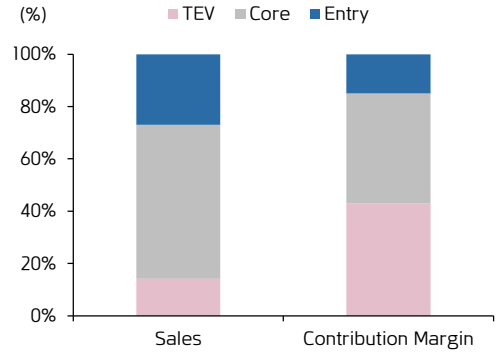
Mercedes-Benz는 양산 라인업을 크게 3개 카테고리(Entry, Core, Top-End)로 나누어 운영 중이다. 전체 판매량의 약 15%를 담당하는 TEV(Top-End Vehicle)는 전체 공헌이익의 절반 가까이 차지할 정도로 수익성이 높은 라인업이다. 특히 TEV 판매량의 절반 이상이 고성능 AMG가 담당한다는 점에 주목할 필요가 있다. 결국 Maybach, S-class 등의 럭셔리 라인업보다는 AMG 고성능 라인업 판매량이 Mercedes-Benz 수익성을 좌우하는 구조이기에 AMG 상품성 차별화를 위해서 F1을 통해 확보한 기술 적용을 적극 시도해왔다.

AMG 라인업이 견인하는 Top-End Vehicle 판매



자료: Mercedes-Benz, 키움증권 리서치

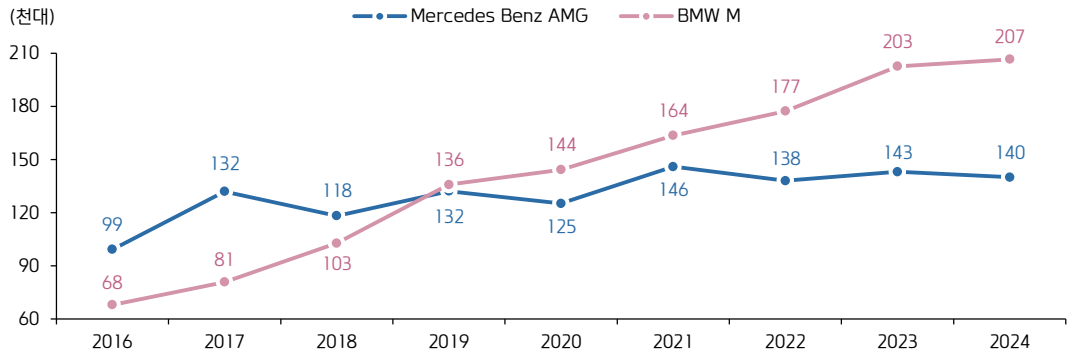
공헌이익의 약 50% 가까이 기여하는 TEV



자료: Mercedes-Benz, 키움증권 리서치
주: TEV = Top-End Vehicle

다만 F1에서 확보한 데이터 및 기술을 양산차에 녹여내기까지는 10년 이상의 시차를 바라봐야 한다. 강력히 선행하는 기술력이기에 일반 소비자에게 적기에 상품화하여 공급하기 어려운 구조인 것이 사실이다. 현행 AMG 라인업은 Mercedes의 F1 2006-2013 시즌의 2.4L V8 자연흡기 및 2014 시즌 이후의 1.6L V6 하이브리드를 근간에 두고 있다. 현행 AMG 엔진 중 가장 저출력인 2.0L I4 하이브리드의 기술적 성과는 높은 평가를 받았지만 결국 비인기 엔진이 되었으며 이는 2019년 내연기관 엔진 개발 중단 선언 이후 역전된 BMW M과의 격차가 더욱 확대시키는 계기가 됐다.

2019년 Mercedes-Benz 내연기관 엔진 개발 중단 선언 이후 BMW M 시리즈와 판매량 역전



자료: 각 사, 키움증권 리서치

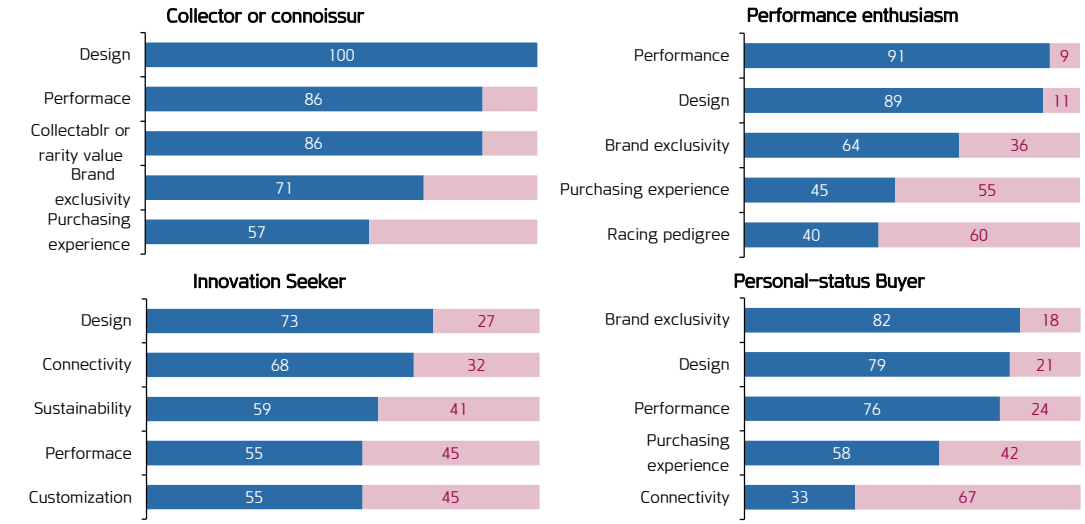
양산차로의 확산전개 과정에서 상품기획 측면의 시행착오가 발생한 것은 사실이나 여전히 AMG는 Mercedes-Benz 실적 기여도가 높은 주요 라인업이다. 과거 E400, S400 Hybrid(3.5L V6)에도 V6 하이브리드 시스템을 시도한 바 있으나 2010년대 후반 단종 이후부터 현행 양산차에는 도입하지 않고 있으며 규모의 경제 효과 확대에 용이한 I6로 선회한 상황이다. 이처럼 시행착오를 거치면서도 다음 10년을 다시 준비하기 위한 F1에서의 경쟁을 계속 이어나가고 있다. 현재 2025 시즌 상위 5개 컨스트럭터 중 3개(1위: McLaren, 3위: Mercedes, 5위: Williams) 레이스카에 Mercedes 파워유닛이 탑재되고 있을 정도로 F1 파워유닛 제조사로서도 성공적인 성과를 거두고 있다.

파워유닛 제조사로서 Mercedes의 Honda, Renault로부터 차별화 지점은 2014 시즌부터 F1 파워유닛에 탑재되어 왔던 MGU-H(Motor Generator Unit Heat) 기술력을 응용하여 AMG 라인업 적용(AMG Electric Exhaust Gas Turbocharger)에 성공하여 본업으로의 확장성을 증명해냈다는 점이다. 2.0L I4 터보 하이브리드 엔진 출력 671 마력, 4.0L V8 터보 하이브리드 엔진 출력 800 마력까지 이끌어낸 반면 Acura Integra Type S에 적용된 Honda Group의 2.0L I4 터보 엔진의 출력은 최대 320 마력에 그친다. 또한 Honda, Renault는 V8 하이브리드를 제공하지 않고 있다.

출력이 곧 자동차 상품성 전체를 대변하지는 않겠으나 고성능 수요층(Performance enthusiast)의 최우선 선택 기준이 차량 퍼포먼스임을 고려 시 해당 시장에서는 유의미한 차별화 요소인 것이 사실이다. 고출력 엔진의 강력한 수요를 증명한 사례로는 앞서 언급한 2.0L I4 하이브리드 엔진에 대한 소비자 외면이 있다. 이미 671 마력이 확보됐음에도 해당 엔진을 탑재했던 C63, GLC63 소비자 컴플레인을 수용, 2026년에 출시될 차세대 4.0L V8 하이브리드 엔진으로 사양 변경 예정이다.

반면 최근 Mercedes-Benz가 BMW의 B48 내연기관 엔진 도입을 검토 중인 것으로 알려졌는데, 이는 Mercedes-Benz가 전동화 시대를 준비하기 위해 2019년부터 내연기관 엔진 개발을 선제적으로 축소해 온 결과다. BEV 캐즘 장기화 국면에서 더 이상 내연기관을 배제한 채로 실적 성장을 기대할 수는 없기에 2025년 7월부터 단계적으로 강화 예정인 EURO 7을 대비할 목적으로 최대 경쟁사 BMW 내연기관 엔진 도입까지 최초로 검토하게 됐다. 자동차 산업에서 전동화, 자율주행 등의 신사업 투자는 아무리 강조해도 지나치지 않겠으나 이를 위해 내연기관이나 하이브리드 관련 투자를 급격히 축소하겠다는 판단 역시 리스크가 따를 수 있다는 대표 사례다.

Luxury Car($150,000 이상 기준) 수요층 성향에 따른 자동차 평가 기준

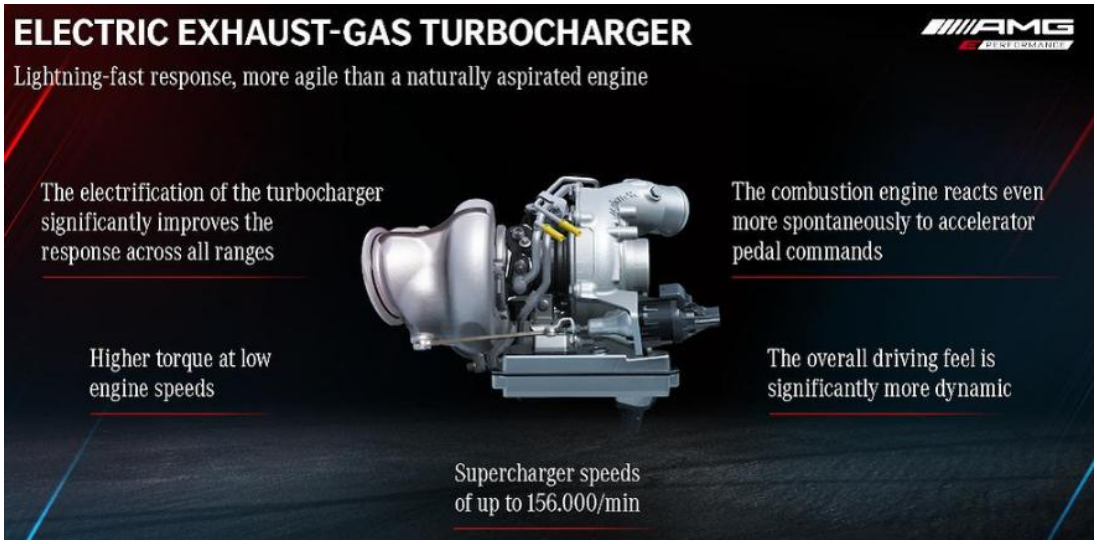


자료: 2024년 McKinsey Survey, 키움증권 리서치

2021년형 AMG 양산부터 적용된 4.0L V8 하이브리드 시스템

자료: Mercedes-AMG, 키움증권 리서치

2014년 F1에 첫 도입된 MGU-H를 응용하여 개발, 2021년형 AMG 양산부터 적용



자료: Mercedes-AMG, 키움증권 리서치

아직 FY2024 데이터를 공개하지 않은 F1 컨스트럭터도 있기 때문에 FY2023, FY2022 기준 매출액, 영업이익을 참고 시 현재 Mercedes가 F1에서 가장 수익성이 높은 컨스트럭터일 것으로 추정되며 영업이익률은 20-25% 수준을 기록 중이다. 참고로 현재 영국에 본사를 두고 있는 7개 컨스트럭터에 대해서는 연간 재무현황을 파악할 수 있으며 2026 시즌부터 F1에 참가하는 Cadillac 역시 영국에 F1 본사를 두기로 결정했기에 내년부터 재무현황 파악이 가능할 전망이다.

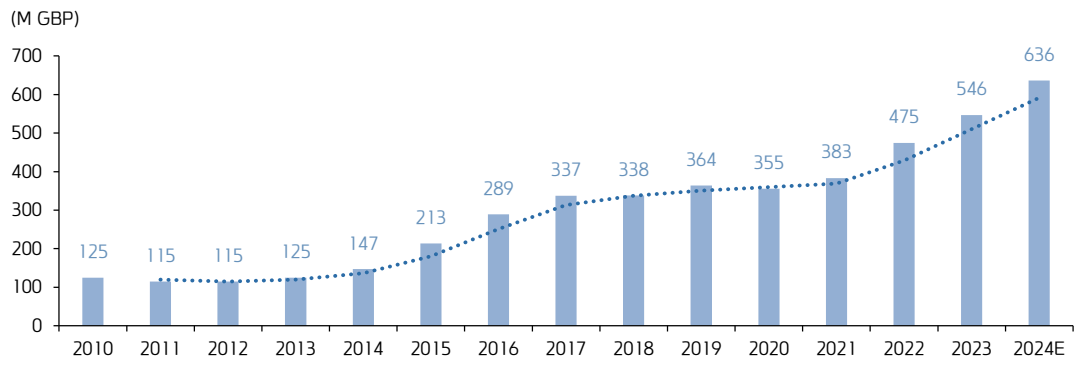
통상 알려진 바와 같이 F1팀 운영을 위해서는 매년 천문학적인 예산이 소요되는 것이 사실이다. 20%대 영업이익률을 기록하고 있는 Mercedes-AMG Petronas Formula One Team 역시 R&D 비용으로 연간 2,000억 원 이상(FY2024: 1억 2,709만 GBP / FY2023: 1억 1,549만 GBP / FY2022: 1억 1,478만 GBP)을, 인건비로 연간 2,000억 원 내외(FY2024: 1억 2,501만 GBP / FY2023: 1억 2,697만 GBP / FY2022: 9,387만 GBP)를 팀 운영을 위해 투입하고 있다.

막대한 고정비 투입에도 불구하고 Mercedes가 F1에서 압도적인 수익성을 기록 중인 이유는 F1에 2014 시즌부터 V6 하이브리드 시스템 도입 결정 당시부터 기술력과 인력에 과감히 투자한 결과가 지난 10년간 만족스러운 레이스 성적으로 이어지는 선순환 형성에 성공했기 때문이다. 거액의 스폰서십과 우승 상금이 따라 붙었으며 가장 많은 경쟁 컨스터럭터가 채택하는 파워유닛을 보유하게 됐고, 후행적으로는 본업인 양산차 연구개발에서도 지속적인 차별화 요소를 창출해내고 있다.

모회사 Renault로부터 파워유닛을 자체 조달 중인 Alpine은 부진한 레이스 성적과 파워유닛 외부판매 부재에도 불구하고 안정적인 흑자를 유지 중이다. Ferrari는 별도로 F1 법인의 재무현황을 공개하지 않고 있지만 중위권 성적을 기록해왔던 Alpine마저도 흑자 유지에 성공했음을 고려할 시 자체 파워유닛 조달, 상위권 성적 유지, Mercedes에 이어 파워유닛 외부 판매 2위인 Ferrari는 안정적으로 Mercedes 수준의 높은 수익성을 기록 중일 것으로 추측한다.

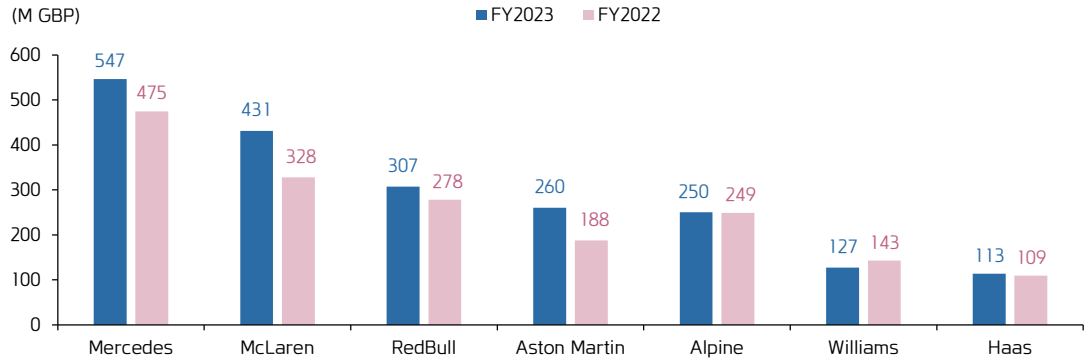
반면 컨스트럭터 대부분은 F1에서 실질적인 마진을 남기지 못하는 구조이기에 1년 내내 진행되는 F1 그랑프리에서 창출되는 막대한 마케팅 효과가 주요 목적으로 볼 수 있다. 다만 2026 시즌부터는 Mercedes, Ferrari(Alpine은 이탈)에 이어 Red Bull-Ford, Audi가 factory team으로 첫 받을 내딛을 예정이기에 앞으로 F1에서의 마진 확보 경쟁 역시 치열해질 전망이다. 더 나아가 2029 시즌부터는 Cadillac, Toyota도 factory team 대열에 신규 합류할 가능성이 있다.

Mercedes-AMG Petronas Formula One Team: FY2010 – FY2024 매출액 성장 추이



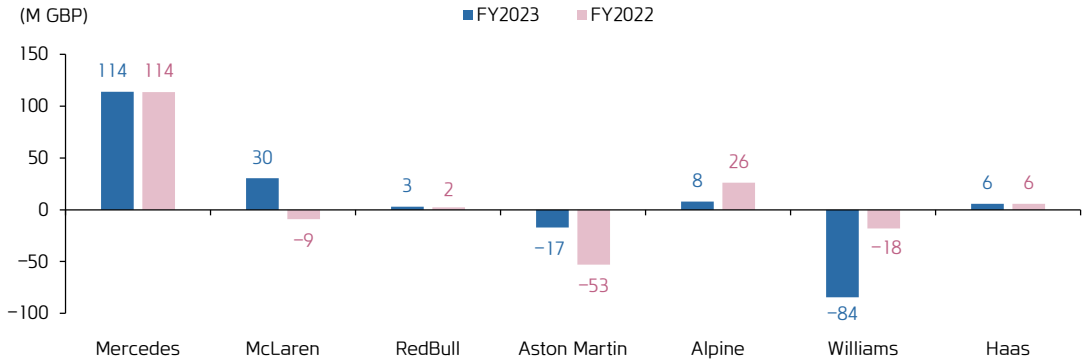
자료: Companies House, 키움증권 리서치

F1 컨스트럭터 연간 매출액 비교



자료: Companies House, 키움증권 리서치
주: Ferrari, Sauber, Racing Bulls는 확인 불가

F1 컨스트럭터 연간 영업이익 비교



자료: Companies House, 키움증권 리서치
주: Ferrari, Sauber, Racing Bulls는 확인 불가

II. 현대차그룹에게는 F1이 필요한가?

>>> 2025 CEO Investor Day에서 HEV를 강조할 것이라면

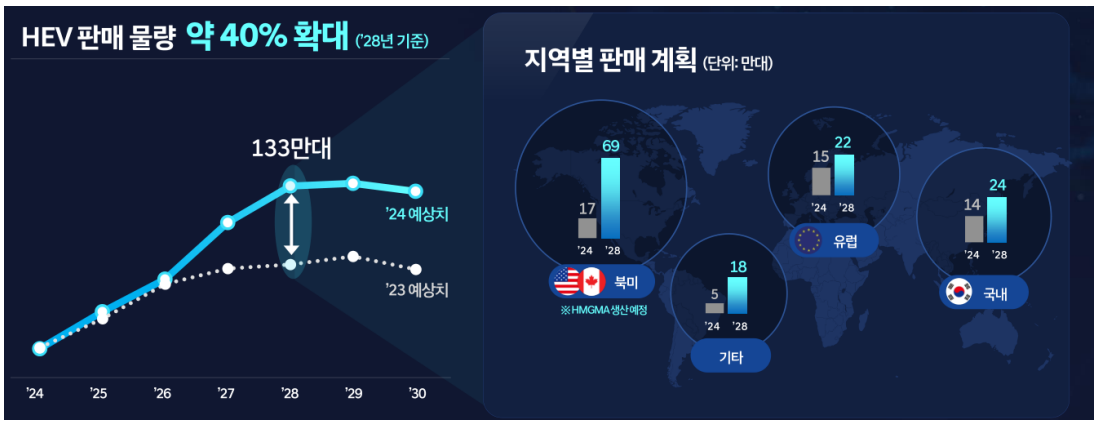
투자자는 HEV 후발주자인 현대차그룹의 TMED-II의 경쟁우위 검증을 필요로 할 것

현대차는 2025년 9월 중순 뉴욕 맨하탄에서 CEO Investor Day를 개최할 예정이다. 국내에서만 진행해왔던 CEO Investor Day의 첫 해외 개최지로 미국이 선정된 만큼 HMGMA(Hyundai Motor Group Metaplant America) 신공장 가동률 제고를 위한 운영 방향성, 미국 친환경차 판매전략 업데이트, 현대차가 철저히 미국 중심으로 투자를 확대해나가고 있는 로보틱스&자율주행 신사업 관련 로드맵 구체화가 주요 주제가 될 것으로 판단한다.

대미 자동차 수출 품목관세 인하를 위한 한-미 무역협상 및 정상회담 마무리 이후 얼마 지나지 않은 시점에 개최되는 행사이기에 높은 확률로 미국 현지에서 현대차, 제네시스 생산을 확대하는 전략이 제시될 것으로 보인다. 또한 트럼프 행정부의 OBBBA 승인에 따른 EV Tax Credit 폐지(2025년 9월 30일 종료) 직전이기도 하기에 현실적으로 현대차가 미국 현지 생산 확대 전략의 중심에 BEV(순수 전기차)를 내세우기는 어려운 실정이다. 따라서 현대차는 2025 CEO Investor Day를 통해 HMGMA를 활용한 미국 내 HEV(Full-hybrid EV) 생산 확대 전략을 제시할 가능성이 높을 전망이다.

2020년부터 개최되어 온 현대차 CEO Investor Day에서 HEV 판매계획이 공식 등장하기 시작한 시점은 불과 작년부터다. 특히 현대차는 2028년 글로벌 HEV 판매량을 133만 대(기존 계획 대비 40% 상향)로 최초 제시하며 무려 69만 대를 북미 시장에 배정한 바 있다. 철저히 Toyota, Honda 중심으로 형성되어 있는 북미 HEV 시장에 도전장을 내밀었던 반면 작년에는 HMGMA HEV 생산 계획, 경쟁사 대비 HEV 기술 및 원가 경쟁력 관련 정보는 부재했다. 따라서 올해 행사에서는 미국 투자자를 설득할 수 있는 북미 HEV 침투 작업의 구체화 시도가 있을 것으로 예상한다.

2024 CEO Investor Day: 4년 안에 북미 HEV 판매량 4배 성장 사업계획을 제시했던 현대차



자료: 현대차, 키움증권 리서치

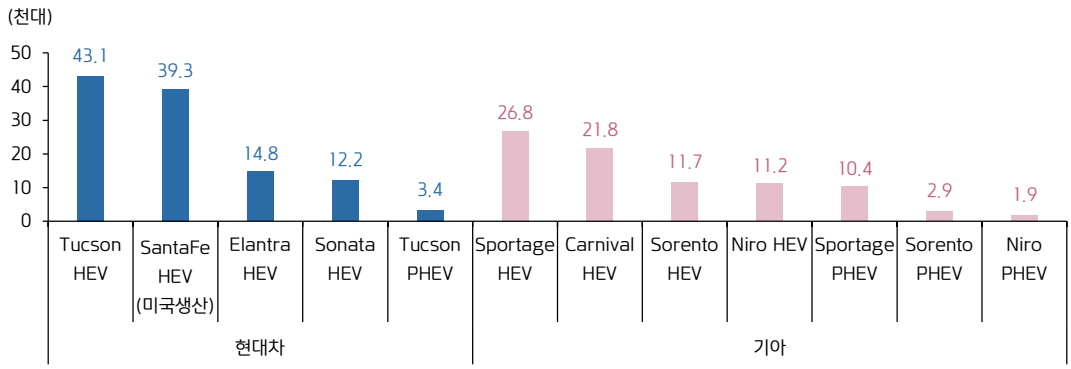
2025 CEO Investor Day: 북미 현지에서 HEV 부품 공급 확대를 검토 중인 현대모비스

자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

그러나 2025년 상반기 기준 현대차의 북미(미국, 캐나다 합산) HEV 판매량은 8.6만 대에 그치고 있다. 2026년형 팰리세이드 HEV를 4분기 중 미국에 조기 출시하여 판매 확대를 위해 노력할 것임에도 불구하고 현대차가 2024 CEO Investor Day에서 제시했던 2028년 기준 북미 HEV 판매목표 69만 대 달성을 위해서는 연평균 45% 이상의 성장률이 지속되어야 하기에(2024년 북미 HEV 연간 14.5만 대 판매 기록) 현재 미국에서 확인되고 있는 현대차 HEV 판매 성장세는 다소 부진해 보이는 것이 사실이다. 이를 만회하기 위해 현대차, 기아는 BEV 캐즘 돌파 차원에서 2030년까지 양사 합계 기준 미국 출시 HEV 라인업을 최대 20종까지 확보를 시도할 것으로 예상된다.

반면 현재 미국에서 판매 중인 모든 현대차, 기아 HEV 모델 중 유일하게 싼타페 HEV만 미국 현지에서 생산 중이기에 현재로서는 HEV 중심의 미국 성장전략이 품목관세 관점에서도 취약한 구조다. 따라서 설득력 있는 HEV 상품성을 강조하기 위해서는 현지 생산 계획 및 밸류체인 확보 현황 제시가 필요할 것이다. 더 나아가서는 현재 일본계가 과점(Toyota, Honda 합계 54.5%)하고 있는 북미 HEV 시장을 현대차그룹이 빠르게 침투 해나갈 것이라는 계획의 근거가 되는 HEV 기술력 현황 및 투자 계획 또한 제시될 필요가 있을 것으로 판단한다.

현대차, 기아 하이브리드(HEV, PHEV) 모델별 미국 판매실적 현황(2025년 8월 누계 기준)

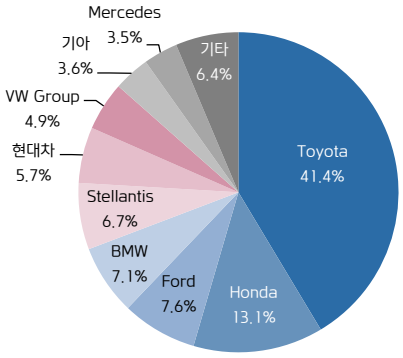


자료: 각 사, 키움증권 리서치

만약 미국 내 HEV 생산 확대 전략을 강조할 목적으로 2025 CEO Investor Day에서 북미 HEV 판매 목표치가 전년보다 추가로 상향조정 될 경우, 투자자는 현대차가 상향 제시하는 목표치를 뒷받침 할 객관적인 근거를 필요로 하게 될 수 있다. 예를 들어 2026년형 팰리세이드 HEV부터 적용이 시작된 TMED-II 하이브리드 시스템(2.5L I4 하이브리드 터보 엔진 탑재)을 필두로 미국 HEV 판매전략을 강화할 계획이라면 이미 6세대를 거쳐 개량된 Toyota의 현행 하이브리드 시스템 THS(Toyota Hybrid System) 대비 갖추고 있는 기술적 경쟁우위를 설명하는 세션이 필요할 것이다.

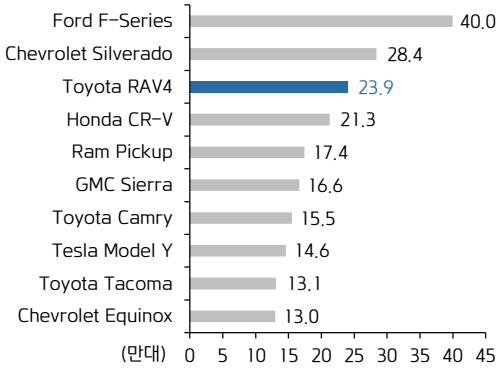
북미 HEV 시장점유율 1위의 Toyota는 미국 내 최다 판매 모델 RAV4의 2026년형 HEV 모델에 2022년 상용화 됐던 5세대 THS(THS-5)를 적용하여 연내 미국 출시 예정이다. 2025년에 상용화 된 현대차그룹의 TMED-II가 상품성 측면에서 경쟁우위를 점할 수 있어야 하는 상황이다. 또한 Toyota는 2025년 상용화 된 THS-6 역시 2026년형 RAV4 PHEV에 적용하여 HEV와 함께 미국 출시 예정이므로 도전자 입장인 현대차에게는 가장 유의미한 벤치마크가 될 것으로 판단한다.

2025년 상반기 북미 HEV 점유율 현황



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주1: 북미는 미국, 캐나다를 포괄
주2: HEV는 FHEV와 MHEV를 포괄

미국 시장 단일 모델 기준 판매 상위 10개 현황



자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: 2025년 상반기 기준

Toyota Hybrid System(THS) 5, 6세대와 현대차그룹 TMED-II 스펙 비교

	엔진	하이브리드 시스템	구동모터	HEV, PHEV	배터리 용량	합산 최고 출력	전기 주행거리	상용화
THS-5	1.8L, 2.0L, 2.5L I4 자연흡기	직병렬형 eCVT 하이브리드 시스템으로 변속기 부재	MG1+MG2 2개 모터	HEV, PHEV	PHEV일 경우 13.6kWh	233HP/ 306HP(PHEV)	PHEV: 95km	2022년
THS-6	2.5L I4 자연흡기	직병렬형 eCVT 하이브리드 시스템으로 변속기 부재	MG1+MG2 2개 모터	HEV, PHEV	PHEV일 경우 18.1kWh	236HP/ 320HP(PHEV)	PHEV: 150km	2025년
TMED-II	2.5L I4 터보	병렬형 하드타입 하이브리드 시스템	P1+P2 2개 모터	HEV	HEV 1.65kWh	335HP	제한적	2025년

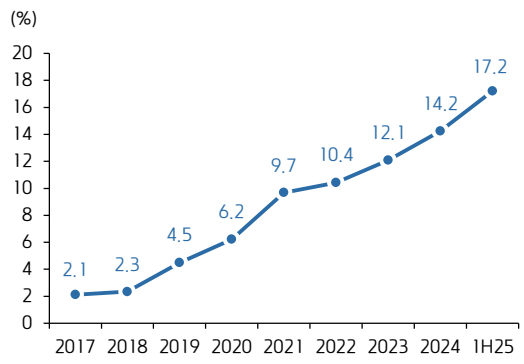
자료: 각 사, 키움증권 리서치

미국 HEV 시장에서 점유율 확대를 위한 미국 현지 HEV 생산 차종 확대 전략에는 이는 물론 품목관세 완화 목적도 있겠으나 미국 HEV 시장에서 압도적으로 높은 HEV 점유율 확보에 성공한 Toyota, Honda 사례를 참고할 필요가 있다. 양사는 품목관세와는 무관하게 기존부터 미국 판매 HEV 라인업에 미국산 부품을 적극 채택했다는 데이터가 눈에 띈다. 또한 Toyota Group은 미국 HEV 시장 침투를 더욱 강화하기 위해 미국 켄터키 공장의 Lexus ES 세단 생산라인 일본 이전을 검토 중이다. 해당 공장에서 Toyota HEV 현지 생산을 확대하기 위함이다.

DIY 정비 문화가 보편적인 미국 자동차 시장에서는 기본적으로 차량 내구도가 중시된다. 특히 내연기관과 전동화 부품이 모두 투입되는 하이브리드 시스템의 구조상 정비 요소가 많아질 수밖에 없기에 내구도가 곧 시장 경쟁력으로 작용한다. 그럼에도 불구하고 수리가 필요한 경우에는 정비소뿐 아니라 개인 소비자 차원에서도 부품 조달이 수월해야 한다. 해외 조립 후 완제품으로 수입된 자동차는 유통구조상 애프터마켓에서 부품을 조달하기 위한 시간, 비용 측면에서 불리할 수밖에 없다. 반면 Toyota, Honda가 미국에서 판매 중인 HEV 라인업은 평균적으로 북미산 부품 채택률이 높은 편이기에 소비자가 자동차 구매 이후에 직접 유지보수를 위한 부품 접근성이 큰 장점으로 작용해왔다.

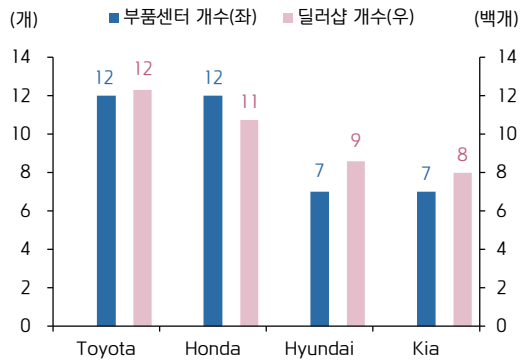
상대적으로 유류비 부담이 낮은 미국에서는 국내와는 달리 연비가 절대적인 HEV 구매 요인으로 작용하지는 않는다. 기본적으로 내연기관 모델 대비 10% 이상 판가가 높게 형성되어 있기 때문에 유류비 부담이 크지 않은 환경에서는 연비만으로 판가 격차를 상쇄하기 불리하다. 오히려 충전 인프라 관련 불편을 감수할 필요가 없으면서도 내연기관 대비로도 주유 빈도가 낮은 편의성과 친환경성, 부가적으로는 고출력이라는 점이 주요 HEV 구매 포인트이다. 따라서 결국 TCO(Total Cost of Ownership) 관점에서 HEV의 높은 판가를 상쇄할 수 있는 경제성은 유지보수 비용에서 확보할 수밖에 없는 구조다. 미국 현지 부품 생산 구조와 일본계 특유의 높은 파워트레인 내구도는 높은 중고차 잔존가치 방어력으로 귀결되고 있기 때문에 종합적으로 타사 내연기관 모델과 비교하더라도 TCO 관점에서 미국 소비자에게 일본계 HEV는 매력적으로 인식되는 것으로 판단한다.

미국 자동차 시장 HEV 침투율 추이



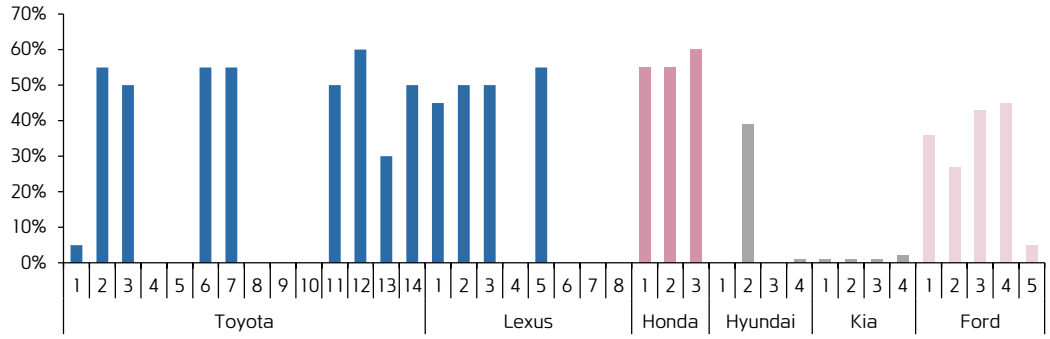
자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주: HEV는 FHEV, MHEV를 포괄

미국 내 자동차 부품 유통망 구축 현황



자료: 각 사, Scrape Hero, 키움증권 리서치
주: 2025년 기준

Toyota, Honda, 현대차, 기아, Ford가 미국에서 판매 중인 HEV 모델의 미국산 부품 가치 비율



자료: NHTSA (미국 고속도로교통안전국), 키움증권 리서치
주1: Y축 = U.S./Canadian content (by value) of the equipment (parts) used to assemble passenger motor vehicles
주2: 2025년 판매 모델 기준

F1에서 하이브리드 파워유닛 기술력 경쟁을 한다면 그 자체로 이미 많은 것을 증명

현재 미국 HEV 시장(Full-hybrid 기준)의 약 87%를 점유하고 있는 HEV 선도업체 3사(Toyota, Honda, Ford)는 F1 2026 시즌부터 직간접적으로 진출하여 다음 10년을 위한 하이브리드 시스템 고도화를 준비하게 된다. 장기화 되고 있는 BEV 캐즘의 끝이 언제일지는 누구도 단언할 수 없는 반면 그 공백을 가장 효과적으로 메울 수 있는 파워트레인은 결국 하이브리드라는 공감대가 업계에 형성된 결과다. 전통적으로 F1은 유럽 중심으로 운영되는 모터스포츠였으나 F1 역시 성장을 도모하기 위해 미국으로 시장 확대를 위해 노력해왔다. F1이 갈수록 미국 소비자에게 노출 빈도가 높아질 전망이라는 점 역시 미국 HEV 선도업체들이 F1에서 철수하지 않거나 혹은 신규 진출을 결정하는 배경으로 작용했다.

현대차 역시 꾸준히 F1 이외의 글로벌 모터스포츠에서 새롭게 도전하고 있다는 점은 긍정적이다. 2022년부터 i20 N 양산차 기반으로 WRC(World Rally Championship)에 1.6L I4 터보 하이브리드 시스템을 탑재하여 참가한 바 있으며, 만족스러운 성적을 기록하며 현대차그룹의 하이브리드 시스템의 가능성을 검증 받을 수 있었다. 그러나 참가 업체들의 개발비 상승으로 진입장벽이 높아지는 문제가 발생하게 되면서 3시즌 만에 하이브리드 시스템 도입을 철회하고 2025 시즌부터 다시 내연기관 체제로 회귀했다. 따라서 지금의 WRC는 극한의 하이브리드 시스템을 경쟁사들과 동일한 환경에서 테스트할 수 있는 무대의 역할을 더 이상 수행하지 못하고 있다. 또한 WRC는 이미 양산 중인 모델로 경기를 치르기 때문에 현행 양산 기술력의 한계를 테스트하는 목적에는 상대적으로 부합하겠으나 10년 뒤를 준비한다는 장기 투자 관점에서는 여전히 F1과 직접 비교대상은 아니다.

현대차는 '제네시스 마그마 레이싱(GMR)'을 창단하여 WEC(World Endurance Championship) Hypercar 경기에 2026 시즌부터 참가할 것으로 알려져 있기도 하다. WEC에서는 WRC 참가를 위해 개발했던 1.6L I4 터보 하이브리드 엔진을 개량한 3.2L V8 터보 하이브리드 엔진을 탑재하게 된다. WRC를 통해 현대차 N 브랜드의 고성능 정체성이 확립됐던 경험처럼 WEC를 통해 제네시스 역시 고성능 브랜드로의 정체성 변화를 시도하게 될 것이다. 다만 지금은 첫 WEC 진출에 공을 들이고 있는 시점이기에 현대차가 가까운 시점에 F1까지 진출할 가능성은 높지 않은 것이 사실이다.

그렇지만 한 때 F1에 진출했었으나 각자의 사정으로 뿔뿔이 흩어졌던 메이저 카메이커가 2026 시즌부터 다시 F1에 직간접적으로 복귀를 시작했다는 사실은 간과하기 어렵다. 결국 F1이야말로 최상위 난이도 레이스라는 사실이 명백하기 때문인데, 일례로 2014년부터 꾸준히 F1에서 하이브리드 파워유닛 기반의 레이싱 경험을 축적한 Ferrari가 WEC Hypercar 대열에 합류한 첫 시즌인 2023 시즌부터 3.0L V6 하이브리드 파워유닛 기반으로 르망 24시 레이스에서 3년 연속 우승을 차지한 바 있다.

점차 양산 스펙과의 교집합이 생겨나고 있는 F1 규정 하에서 극한의 하이브리드 선행기술 개발을 위한 장이 열리기 시작했으며 budget cap(2026 시즌: $215M) 제도 도입 덕분에 파워유닛 개발을 위한 무리한 출혈 경쟁 역시 피할 수 있게 됐다. 물론 F1용 하이브리드 파워유닛 개발 경험 그 자체가 양산 HEV 시장에서의 성공을 담보하지는 않겠으나, 이미 HEV 시장에서 앞서 나가고 있던 경쟁사들이 모두 F1에 뛰어 들게 된다면 앞으로는 선행기술 격차를 극복하기 위한 고난의 길을 걷게 될 수 있다. 돈이 되는 고성능&럭셔리 시장 소비자는 극한의 경쟁을 경험한 상위 기술력에서 top-down으로 튜닝된 파워트레인을 검증된 파워트레인으로 평가하기 마련이다. 2027년에 신규 런칭 예정인 제네시스 HEV 라인업이 기존의 그랜저, 팰리세이드 등의 대중 라인업과 확실히 차별화 된 신뢰성을 제공할 수 있을지 혹은 Lexus HEV 대비 경쟁우위는 무엇일지, 소비자 및 투자자는 객관적 검증을 요구하게 될 것이다.

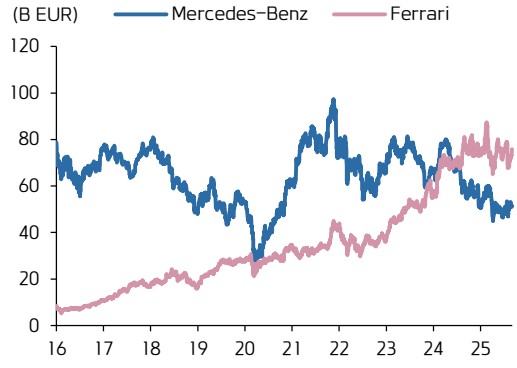
과연 현대차그룹에게는 F1 진출이 필요한가? 상당한 갑론을박이 있는 주제일 것으로 생각된다. 매년 수천억 원 규모의 운영비용으로 인한 당장의 실적 악화가 우려되거나 모터스포츠 문화 및 인프라가 정착하지 못한 국내 자동차 산업 관점에서만 현대차를 바라본다면 현대차의 F1 진출은 당연히 무모한 도전으로 보일 수밖에 없다. 그럼에도 당사는 F1 진출이 결과적으로 현대차 또는 제네시스 브랜드 가치 제고에 큰 기여를 하게 될 것이라 판단한다. 특히 내수 자동차 시장은 앞으로 성장할 가능성이 낮기 때문에 결국 현대차가 성장을 도모하기 위해서는 미국, 유럽에서 장기 점유율을 확대할 수 있는 전략이 필요하다. 이는 단순히 신차 라인업 다양화만으로 해결할 수 있는 문제가 아니며, 근본적으로 미국과 유럽의 소비자가 자국 브랜드 대신 현대차를 선택하게 만들 수 있어야 한다. 이를 위해서는 브랜드 가치 제고가 수반되어야 하며 F1에서의 극한의 하이브리드 경쟁은 가장 효과적인 마케팅 수단이 될 수 있다.

반면 F1 진출이 곧 주가 상승으로 귀결된다는 논리는 전혀 다른 영역이다. 일례로 Mercedes-Benz와 Ferrari는 F1 2025 시즌에서 함께 컨스트럭터 상위 랭킹을 기록 중임과 동시에 F1 파워유닛 제조사이기도 하고, 심지어 같은 유럽계이지만 양사의 주가 방향성이 크게 갈렸다는 점을 알 수 있다.

주가 우상향까지 바라보려면 F1에서 쌓은 경험을 고성능&럭셔리 라인업 구축에 접목하면서 동시에 높은 수익성까지 확보해내는 역량이 필요하다. Mercedes-Benz는 일부 AMG 모델에 2022년 하반기부터 2.0L I4 터보 하이브리드 엔진을 도입하며 다운사이징 기술적 도약에 대한 시장의 호평을 기대했으나 결국 고성능 라인업에 4기통 엔진 조합한 결과에 만족하지 못한 소비자들이 BMW M 시리즈로 이탈하기 시작하는 제품전략 상의 실패를 겪으며 수익성 악화로 귀결된 바 있다. 반면 최근 Ferrari는 글로벌 판매량의 45-50%가 PHEV로 구성될 정도로 2014년부터 F1에서 꾸준히 축적해왔던 하이브리드 파워유닛 연구개발 성과를 성공적으로 상용화 해냈고 지금까지도 높은 수익성을 유지하고 있다.

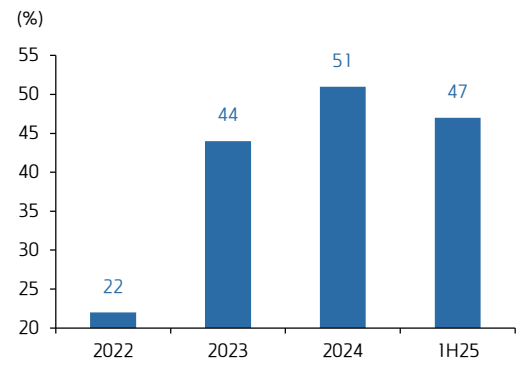
현대차그룹은 주요 레거시 경쟁사 대비 한 세대 앞서서 BEV 전용 플랫폼 기술력을 선제적으로 확보했기에 오히려 갑작스런 BEV 캐즘을 정면으로 마주하게 됐다. 트럼프 대통령의 BEV 지원 축소로 인한 캐즘 심화 가능성까지 발생하면서 갈수록 기회비용은 확대되는 국면이다. 작년부터 뒤늦게 HEV 중심으로 친환경차 전략의 방향성을 틀었으나 이미 경쟁사들은 한 발 앞서나가고 있다. 신기술에게는 잘못이 없으며 시대의 흐름과 잠시 호흡이 맞지 않는 기술이 있을 뿐이다. 결국 현대차그룹의 주가 장기 박스권 돌파를 위해서는 로보틱스, 자율주행 등 신사업의 성공적 전개도 중요하겠지만 자동차 제조 및 판매라는 본업에서의 레벨업이 가장 기본이다. 비록 F1이 혁신을 상징하지는 않더라도 하이브리드 시대를 정면 돌파하기 위한 궁극의 무대는 앞으로 F1이 될 것이라 판단한다.

시가총액 추이 비교: Mercedes-Benz vs Ferrari



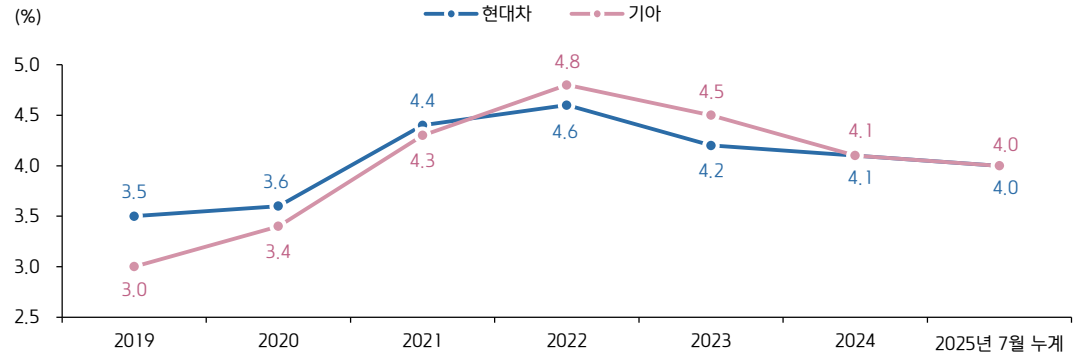
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Ferrari 연간 하이브리드 판매 Mix 상승 추이



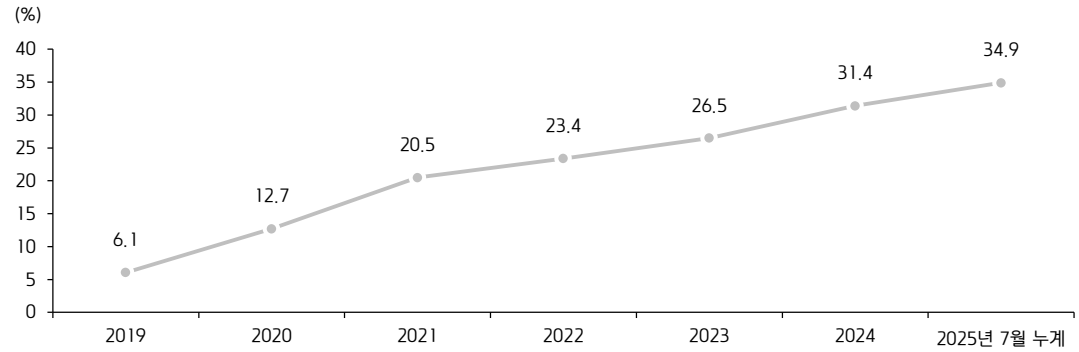
자료: Ferrari, 키움증권 리서치

현대차, 기아 유럽(EU+EFTA+UK) 시장점유율 추이:
중소형차에 특화된 1.6L 하이브리드 시스템 탑재했으나 유럽에서의 점유율 회복에 실패



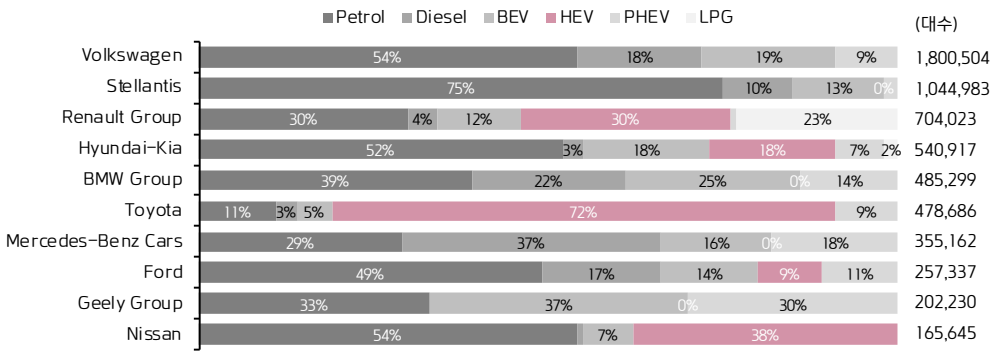
자료: ACEA, 키움증권 리서치

EU+EFTA+UK: HEV 침투율 확대 추이



자료: ACEA, 키움증권 리서치
주: HEV는 FHEV, MHEV를 포괄

유럽 28개국 Top 10 그룹 파워트레인 Mix: F1에 참가해왔던 Renault Group의 HEV 판매 급성장



자료: JATO, 키움증권 리서치
주: 2025년 상반기 판매 기준

>>> 현대차그룹에게 F1 도전이 필요한 또 하나의 이유: 물류

F1 운영에는 물류 노하우의 정수가 요구된다. 현대글로비스, Boston Dynamics의 가치

현재 F1은 한 시즌에 21개국 & 5개 대륙에서 9개월에 걸쳐 24회 그랑프리가 진행되기 때문에 육상, 해상, 항공 물류를 극한으로 활용하여 단순 계산으로 약 1.6주마다 모든 장비와 인력을 완벽하게 다음 그랑프리 장소로 시간 내에 이동시킬 수 있어야 한다. 즉 F1 컨스트럭터를 정상 운영하기 위해서는 레이스카 성능, 드라이버 및 엔지니어 역량도 중요하지만 타이트하게 운영되는 경기 일정을 소화하기 위한 물류를 해결하지 못한다면 애초부터 F1 참가 자체가 불가능한 구조다.

현재 F1의 독점 물류 협력사는 DHL이며 2004년부터 F1에 물류 서비스를 제공해왔다. DHL에 따르면 한 시즌 총 24회 그랑프리를 위해 투입되는 항공 운송 비행거리는 지구 세 바퀴에 준하는 약 13만 km이며 매 그랑프리마다 최대 1,600톤(해상, 육상: 1,000톤, 항공: 600톤) 가량의 화물을 지연 없이 운송하고 있다. 물론 다음 그랑프리가 문제 없이 진행되기 위해 화물에는 전혀 손상과 누락이 없어야 한다. 즉 F1 물류 소화 역량 그 자체가 곧 물류업계 탑티어임을 증명한다.

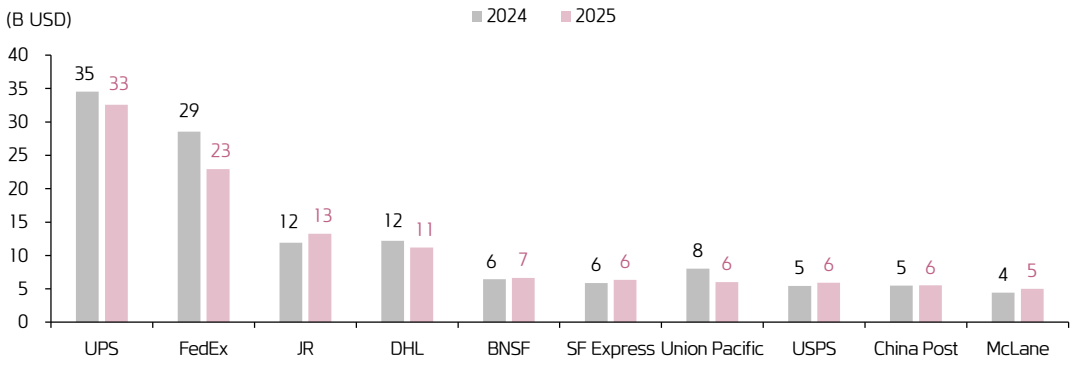
항공으로 운송되는 F1 레이스카

자료: DHL, 키움증권 리서치

F1 2026 시즌 트랙 위치 분포

자료: 해외언론, 키움증권 리서치

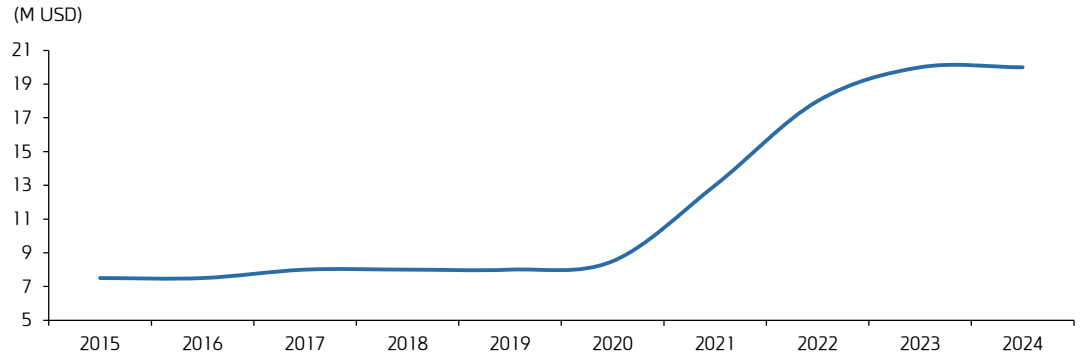
물류업계에서 글로벌 3, 4위 수준의 브랜드 가치를 인정 받고 있는 DHL



자료: Brand Finance Logistics 25 2025, 키움증권 리서치

하지만 현실적으로 DHL이 10개의 컨스트럭터(2026 시즌부터는 11개)로부터 시즌 중에 발생되는 다양한 물류 수요를 전부 소화해낼 수는 없다. 기본적으로 모든 컨스트럭터는 DHL을 통해 flyaway race(유럽 대륙 밖에서 개최되는 그랑프리)를 치르기 위해 필요한 핵심 화물을 운반해야 하지만 유럽 대륙 내에서의 물류 또는 정식 그랑프리가 아닌 각종 시험 및 테스트를 위한 물류 등은 개별 계약 업체를 통해 운송이 가능하다. Ferrari-CEVA, Aston Martin-Atlas Air Worldwide, Sauber-Planzer, McLaren-DP World 등이 대표적인 예시며, 운영비용 효율화를 위해 각 컨스트럭터는 운임 협상력이 높은 물류 업체를 선정하여 F1에 참가하고 있다.

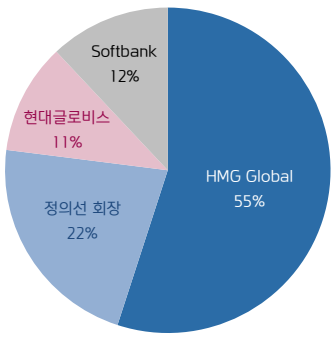
팀당 평균 F1 물류비 시즌별 추정 지출 규모 상승 추이: 팬데믹 이후의 물류비 인플레이션 영향



자료: 언론종합, 키움증권 리서치

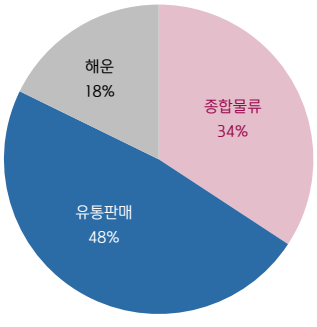
즉 현대차그룹이 현대글로비스라는 자동차 및 자동차부품 전문 물류 계열사를 보유하고 있다는 점은 F1에서 강력한 경쟁우위로 작용할 수 있다. 현대글로비스 역시 연결 매출액의 약 34%를 차지하고 있는 종합물류업(수출입물류, 완성차물류, 부품물류, 벌크물류) 부문의 역량 강화를 도모할 수 있을 것이다. 특히 현대글로비스가 주요 주주로서 지분을 보유 중인 Boston Dynamics와의 협업을 통해 F1이라는 전세계에서 손꼽히는 고난이도 물류 환경에서 로보틱스를 활용한 스마트 물류 솔루션 실증 사례 구현은 빛날 것이다. F1 물류비 절감의 핵심 수단으로서 휴머노이드를 제시할 수 있다면 이보다 더욱 효과적으로 Boston Dynamics 기업가치를 제고할 수 무대를 확보하기도 어려울 것으로 판단한다. 마침 F1에는 2021년부터 budget cap 제도가 도입됐으며 물류비 역시 해당 예산 내에서 해결해야 한다. 갈수록 커지는 물류비 절감 수요 속에서 현대차그룹은 차별화 될 수 있을 것이다.

현대글로비스 연결 매출액 구성 현황



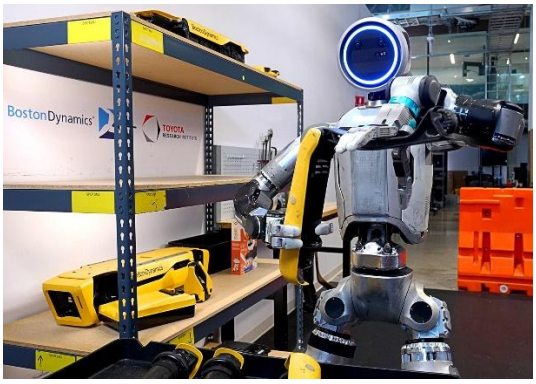
자료: 현대글로비스, 키움증권 리서치
주: 2025년 상반기 결산 기준

Boston Dynamics 주주 현황



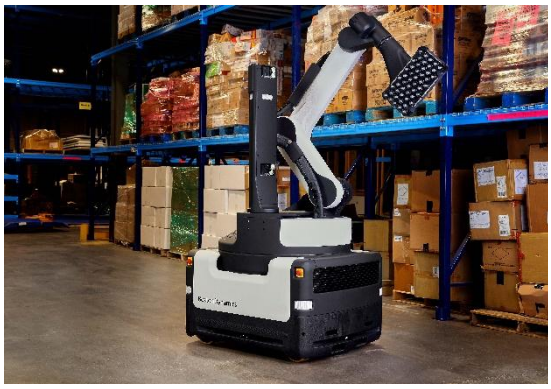
자료: 언론종합, 키움증권 리서치
주: 2025년 상반기 결산 기준

Fully Electric Atlas: 차세대 휴머노이드



자료: Boston Dynamics, 키움증권 리서치

Stretch: 상하차 물류로봇



자료: Boston Dynamics, 키움증권 리서치

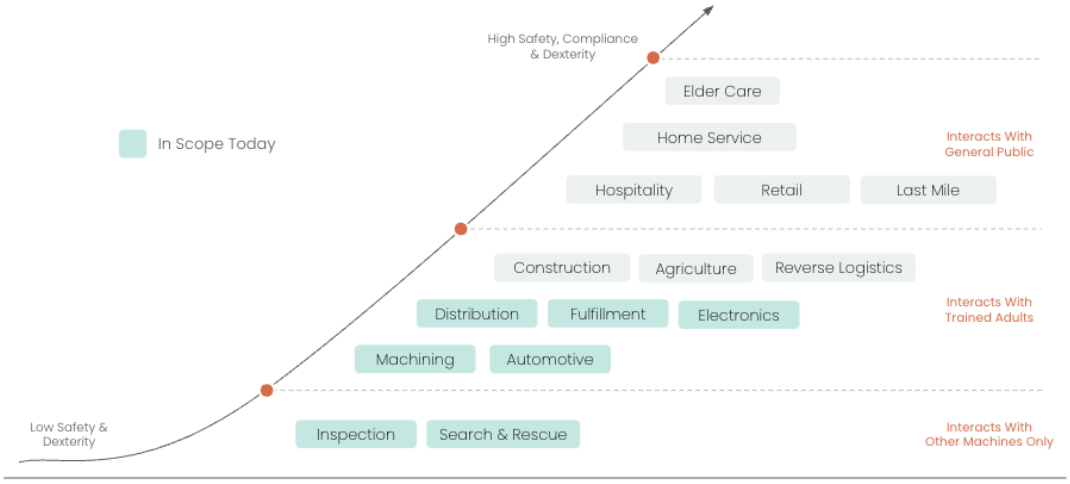
SLAM 자율주행 기반 이동 물류로봇

자료: 현대위아, 키움증권 리서치

Boston Dynamics 제품군을 활용한 현대글로비스의 스마트 물류 솔루션 사업 진출 시도

자료: 현대글로비스, 키움증권 리서치

휴머노이드 산업 성장 단계: 물류 산업에 휴머노이드 투입이 현실화 되는 시점에 진입



자료: Agility Robotics, 키움증권 리서치
주: 2025년 기준

현대차 2025 CEO Investor Day 기점으로 BD Atlas vs Tesla Optimus 비교 확산 전망

현대차그룹은 트럼프 대통령 취임 직후 2028년까지 4년에 걸쳐 미국에 210억 USD를 투자하기로 발표한 바 있다. 한-미 정상회담 이후에는 추가 50억 USD 대미 투자를 결정하며 미국 내 Boston Dynamics 공장 확보안이 추가된 바 있다. 연간 3만 대 규모의 미국 로보틱스 생산기지 확보를 계획 중인 것으로 알려졌으며 당사는 이를 포함한 현대차그룹의 신규 대미 투자 관련 디테일이 9월 중순 뉴욕에서 개최되는 현대차 2025 CEO Investor Day에서 구체화 될 것으로 기대한다.

반면 경쟁사 Tesla는 이미 Fremont 공장에 Optimus 파일럿 생산라인을 확보했으며 연내 5,000대 생산을 계획하고 있다. Boston Dynamics Atlas의 첫 실전 배치 사례는 올해 10월 중 HMGMA 조립라인 배치 시도가 예상된다. 마찬가지로 Tesla 역시 연내 Optimus를 기존 Tesla 공장에 실전 배치를 시도 중이고 내년부터는 외부고객 판매까지 계획하고 있기에 Optimus 대비 Atlas 실전 배치 계획은 다소 호흡이 길어 보이는 것은 사실이다. 하지만 만약 현대차가 2025 CEO Investor Day에서 로보틱스 청사진을 성공적으로 제시한다면 미국에서 실질적으로 운용 가능한 비중국계 휴머노이드(Atlas, Optimus 등) 간의 사업성 비교 시도는 앞으로 더욱 확산될 전망이다.

Tesla는 2026년까지 연간 5만 대, 2030년까지 연간 1백만 대 규모의 Optimus 양산 체제 구축을 계획 중이다. 최근 Elon Musk가 Tesla 기업가치의 80%는 궁극적으로 Optimus가 기여할 것이라 언급할 정도로 Tesla는 휴머노이드 선도 업체로서의 입지를 다져나가고 있다. 반면 현대차그룹은 2030년 기준 그룹 전체 매출의 20%를 로보틱스로 구성하겠다는 계획(자동차 50%, UAM 30%)에 지금까지 공식적으로 수정은 없는 상황이다. 당초 예상 대비 UAM 시장 개화는 지연될 가능성이 높은 반면 휴머노이드 시장은 빠르게 개화 중이기 때문에 현대차그룹이 제시했던 2030년 로보틱스 매출 구성비 목표치는 현시점에서 다소 보수적으로 보이는 것이 사실이다.

만약 현대차그룹이 휴머노이드 시장 성장세에 힘입어 2030년 로보틱스 매출 구성비 목표치를 상향조정 하고자 할 경우 Tesla Optimus와 더불어 Xpeng IRON 대비 경쟁우위 제시도 수반될 필요가 있다. 이들은 자동차 경쟁사가 2026년 양산을 계획하고 있는 휴머노이드이기 때문이다. 현실적으로 미국 진출이 어려운 Xpeng IRON은 최근 뮌헨 IAA 모빌리티 2025 행사에 등장하여 유럽 시장 공략을 시작했다. 반면 Atlas 양산 체제 구축은 빨라도 2029년이 될 것으로 예상되기에 투자자들은 후발주자에 대한 더욱 다양한 실증 사례 및 성능 검증을 요구할 수 있다. 따라서 강력한 실증 사례의 무대로서 F1 물류 현장은 휴머노이드에 대한 활용 가치가 높을 것으로 보인다.

휴머노이드 제원 비교: Boston Dynamics Atlas, Tesla Optimus Gen2, Xpeng IRON

모델명	기업	키	몸무게	배터리, 지속시간	가격	하중	센서
Atlas	Boston Dynamics	150cm-180cm	48-89 kg	NA, Fully Electric	NA	20kg	LiDAR, stereo cams, LEDs
Optimus Gen 2	Tesla	173cm-178cm	57kg-68kg	2.3 kWh Li-ion, ~8 시간	$20,000 ~ $30,000	양팔 도합 40kg	Autopilot cameras, joint sensors
IRON	Xpeng	173cm-180cm	70kg-90kg	~4 시간	$150,000	20kg	depth cameras, LiDAR, and motion sensors

자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권 리서치

Peer Value Multiples

기회비용이 누적되고 있는 EV Leading Legacy는 HEV로 돌파구를 찾을수록 re-rating 기대 가능

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	1,153,064	199.1	139.6	14.6	13.3	88.4	70.7	6.9	8.9	12.4	10.6
	BYD	130,199	20.2	15.9	3.7	3.1	7.6	6.3	19.8	20.7	1.0	0.9
	Li Auto	25,926	28.1	16.9	3.4	3.0	12.1	7.0	8.2	12.6	1.4	1.0
	Xpeng	19,780	-	51.5	4.7	4.2	-	33.9	-5.0	7.6	1.7	1.2
	Nio	14,105	-	-	98.1	-	-	-	-98.7	38.0	1.1	0.8
	Lucid	5,958	-	-	6.5	3.2	-	-	-77.4	-83.0	4.5	2.4
	Zeekr	7,356	-	29.8	-	-	-	11.1	3.6	-35.2	0.4	0.3
EV (BEV, PHEV, EREV) Leading Legacy	Toyota	311,928	8.4	11.3	1.0	1.0	10.4	11.9	13.1	9.1	1.0	0.9
	Volkswagen	60,453	5.7	4.4	0.3	0.3	1.2	1.2	4.7	5.9	0.2	0.2
	General Motors	55,230	6.2	6.1	0.8	0.7	3.1	3.1	13.7	12.6	0.3	0.3
	현대차	32,501	4.9	4.9	0.5	0.5	10.3	10.0	9.7	9.1	0.2	0.2
	기아	30,048	4.8	4.8	0.7	0.6	1.8	1.8	14.8	13.6	0.4	0.4
	Geely	24,536	11.0	9.2	1.7	1.5	8.3	7.0	16.6	17.0	0.5	0.4
Luxury & Premium	Ferrari	85,873	46.0	39.8	17.9	14.7	27.4	24.2	41.1	39.3	10.3	9.4
	Mercedes-Benz	58,419	8.7	7.5	0.5	0.5	1.3	1.2	6.2	7.2	0.4	0.4
	Porsche	45,982	25.4	16.4	1.7	1.6	7.1	5.9	6.7	10.4	1.1	1.0
	BMW	62,262	7.7	7.1	0.6	0.6	2.2	2.1	7.5	7.2	0.4	0.4
Others	Honda	59,625	8.0	11.3	0.6	0.5	8.3	11.6	7.7	4.9	0.4	0.4
	Maruti Suzuki	54,147	33.2	30.0	-	-	-	-	16.3	15.4	3.1	2.9
	Mahindra	50,921	-	25.5	4.3	3.8	18.9	16.7	15.7	15.6	2.9	2.5
	Stellantis	25,767	12.3	4.4	0.3	0.3	2.0	1.4	1.2	5.4	0.1	0.1
	Ford	45,729	10.3	8.5	1.0	1.0	3.0	2.8	10.0	11.5	0.3	0.3
	Tata	29,648	12.2	13.3	2.6	2.0	4.7	5.3	23.3	15.1	0.6	0.6
	Renault	11,808	-	4.6	0.4	0.4	5.7	1.8	-22.5	9.0	0.2	0.2
	Nissan	8,934	-	-	0.2	0.3	1.1	3.1	-1.2	-5.1	0.1	0.1

자료: Bloomberg Consensus 기준, 키움증권 리서치
주: 2025년 9월 10일 기준 한국 증시 마감 후 집계

기업분석

현대차 (005380)	Outperform(Maintain)/목표주가 260,000원 2025 CID에서 HEV 강조 예상
현대글로비스 (086280)	Not Rated 스마트 물류로 한 단계 진화할 것
리버티 포뮬러 원 (FWONK.US)	Not Rated 심장이 뛰는 이유
토요타자동차 (TM.US)	Not Rated 6세대 하이브리드 시스템 출시
페라리 (RACE.US)	Not Rated 2026년까지 출시 라인업의 60% 전동화 달성 계획
혼다자동차 (HMC.US)	Not Rated C-Segment HEV의 강자
제너럴 모터스 (GM.US)	Not Rated BEV 수요 감소, Cadillac 전동화 전략 변화
포드 모터 (F.US)	Not Rated 북미 픽업트럭 HEV 강자

현대차 (005380)

Outperform(Maintain)

목표주가: 260,000원(상향)

주가(09/10): 220,500원

자동차 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

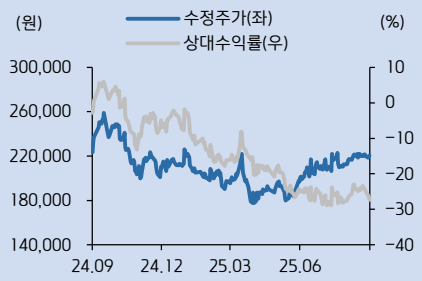
Stock Data

KOSPI (09/10)		3,314.53pt
시가총액		451,491억 원
52주 주가동향	최고가	최저가
	259,000 원	177,500원
최고/최저가 대비 등락	-14.9%	24.2%
주가수익률	절대	상대
1M	3.8%	0.5%
6M	11.7%	-13.4%
1Y	-4.5%	-27.3%

Company Data

발행주식수		204,758 천주
일평균 거래량(3M)		698천주
외국인 지분율		36.5%
배당수익률(2025E)		5.5%
BPS(2025E)		460,885원
주요 주주	현대모비스 외 10인	30.7%

Price Trend



2025 CID에서 HEV 강조 예상

>>> HMGMA 가동률 제고를 위한 대안

2025년 8월 누계 기준 HMGMA 출하량은 4.4만 대에 그치고 있다. 2024년 말 준공 당시만 하더라도 올해 연간 출하량은 10만 대 수준이 예상됐으나 BEV 캐즘 장기화 및 9월 30일 미국 EV Tax Credit 폐지 고려 시 올해 7만 대 상회는 어려울 것으로 판단한다. 게다가 최근 발생한 ICE 사태로 인해 HL-GA 배터리셀 공장 가동 시점이 연기될 가능성이 높아졌다.

따라서 현대차에게는 현재 HMGMA 가동률 제고를 위한 대안이 필요한 시점이다. 당사는 9월 중순에 뉴욕 개최 예정인 현대차 2025 CEO Investor Day에서 구체적인 북미 HEV 판매전략 강화안이 제시될 것으로 예상한다. 다만 북미 HEV 시장은 Toyota, Honda 양사가 약 55%를 점유할 정도로 일본계 브랜드 선호도가 압도적으로 높은 시장이다. 따라서 현대차는 단순 신차 라인업 확대 계획 발표가 아닌 일본계 HEV 상품성과 비교하여 내구도, 부품 유통망, 판가 등 다각도 경쟁우위 요인을 현지 투자자에게 전달할 필요가 있다.

>>> 미국 내 이목 집중 기대, 목표주가 상향

현대차 주가가 서서히 저점을 높여가고 있으나 여전히 미국 투자자 관점에서의 현대차는 각종 불확실성이 해소되지 못한 상태로 보일 수 있다. 한국산 자동차 15% 품목관세 발효 시점, $26bn 신규 미국 투자 세부내역 및 조달방안, 전동화 상품성 경쟁력, 실적 및 주주환원 가이던스 등의 불확실성을 미국 CID에서 말끔히 해소한다면 주가에 우호적 반영이 기대된다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	142,152	162,664	175,231	182,551	182,622
영업이익	9,825	15,127	14,240	12,095	11,787
EBITDA	14,873	20,073	18,527	17,308	17,342
세전이익	11,182	17,619	17,781	14,645	14,705
순이익	7,984	12,272	13,230	10,985	11,017
지배주주지분순이익	7,364	11,962	12,527	10,236	10,356
EPS(원)	26,592	43,589	46,042	39,666	41,456
증감률(%,YoY)	49.0	63.9	5.6	-13.8	4.5
PER(배)	5.7	4.7	4.6	5.5	5.5
PBR(배)	0.51	0.60	0.53	0.48	0.44
EV/EBITDA(배)	8.5	7.8	10.4	11.1	11.0
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.1	6.6	6.5
ROE(%)	9.4	13.7	12.4	9.0	8.3
순차입금비율(%)	89.5	95.1	106.0	95.7	86.5

자료: 키움증권 리서치

현대차 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	407,215	450,206	429,283	466,237	444,078	482,867	435,799	462,762	1,626,596	1,752,312	1,825,506
자동차	317,810	351,743	340,195	357,502	347,185	376,087	339,358	348,079	1,301,459	1,367,250	1,410,706
금융	66,559	71,053	64,970	81,884	73,981	82,139	73,279	89,204	224,012	284,467	318,602
기타	22,846	26,780	24,118	26,851	22,915	24,641	23,163	25,479	101,125	100,595	96,198
YoY(%)	*7.8*	*6.6*	*4.7*	*12.0*	*9.2*	*7.3*	*1.5*	*-0.7*	*14.4*	*7.7*	*4.2*
QoQ(%)	*-2.2*	*10.6*	*-4.6*	*8.6*	*-4.8*	*8.7*	*-9.7*	*6.2*			
매출원가	322,308	352,833	344,304	375,374	354,283	391,768	361,713	379,928	1,291,792	1,394,819	1,487,692
%	*79.1*	*78.4*	*80.2*	*80.5*	*79.8*	*81.1*	*83.0*	*82.1*	*79.4*	*79.6*	*81.5*
판매비 및 관리비	49,334	54,581	49,170	62,641	53,459	55,082	51,662	56,663	183,535	215,096	216,866
%	*12.1*	*12.1*	*11.5*	*13.4*	*12.0*	*11.4*	*11.9*	*12.2*	*11.3*	*12.3*	*11.9*
영업이익	35,574	42,791	35,809	28,222	36,336	36,016	22,424	26,171	151,269	142,396	120,947
%	*8.7*	*9.5*	*8.3*	*6.1*	*8.2*	*7.5*	*5.1*	*5.7*	*9.3*	*8.1*	*6.6*
자동차	28,998	34,277	28,786	22,054	28,586	26,915	14,253	16,360	126,773	114,115	86,114
%	*9.1*	*9.7*	*8.5*	*6.2*	*8.2*	*7.2*	*4.2*	*4.7*	*9.7*	*8.3*	*6.1*
금융	4,248	5,614	4,350	3,740	5,705	6,534	5,716	7,493	13,855	17,952	25,449
%	*6.4*	*7.9*	*6.7*	*4.6*	*7.7*	*8.0*	*7.8*	*8.4*	*6.2*	*6.3*	*8.0*
기타	2,327	2,900	2,673	2,428	2,044	2,567	2,455	2,319	10,641	10,328	9,385
%	*10.2*	*10.8*	*11.1*	*9.0*	*8.9*	*10.4*	*10.6*	*9.1*	*10.5*	*10.3*	*9.8*
YoY(%)	*-1.0*	*1.0*	*-6.3*	*-18.8*	*2.1*	*-15.8*	*-37.4*	*-7.3*	*54.0*	*-5.9*	*-15.1*
QoQ(%)	*2.4*	*20.3*	*-16.3*	*-21.2*	*28.8*	*-0.9*	*-37.7*	*16.7*			
세전이익	47,272	55,656	43,697	31,189	44,646	43,853	29,353	28,601	176,187	177,814	146,454
%	*11.6*	*12.4*	*10.2*	*6.7*	*10.1*	*9.1*	*6.7*	*6.2*	*10.8*	*10.1*	*8.0*
지배주주순이익	32,310	39,698	30,456	22,803	31,573	29,983	20,501	19,976	119,617	125,267	102,033
%	*7.9*	*8.8*	*7.1*	*4.9*	*7.1*	*6.2*	*4.7*	*4.3*	*7.4*	*7.1*	*5.6*

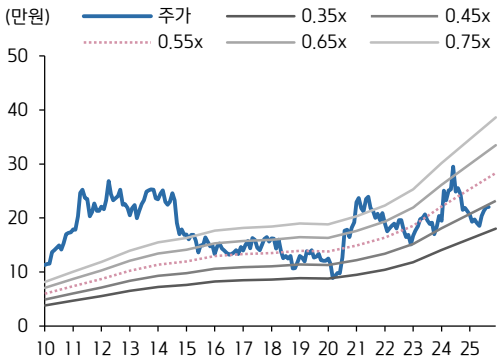
자료: 키움증권 리서치

글로벌 판매량 기준 Top 5(R-N-M 제외) 자동차 그룹의 품목관세 관련 가이던스 제시 현황

Group	품목관세 가이던스 제시 여부	가이던스 세부 사항	미국 판매실적에서 미국 내 생산 비중	최신 가이던스 발표일자
Toyota	O	FY2026 영업이익 3.2조 JPY (품목관세 비용 예상치 연간 1.4조 JPY 반영)	48%	2025년 8월 7일
Volkswagen	O	FY2025 영업이익률 4% – 5% (2025년 상반기 1.3bn EUR 품목관세 발생 감안)	21%	2025년 7월 25일
현대차그룹	X	현대차: FY2025 영업이익률 7.0% – 8.0% (품목관세 비용 연간 예상치 미제시) 기아: FY2025 영업이익률 11% (품목관세 비용 연간 예상치 미제시)	현대차 38%, 기아 33%	2025년 1월 23, 24일
Stellantis	O	품목관세 비용 예상치 연간 1.5bn EUR 제시	57%	2025년 7월 29일
GM	O	FY2025 EBIT: 10.0 – 12.5bn USD (품목관세 비용 예상치 연간 4-5bn USD 반영)	52%	2025년 7월 22일

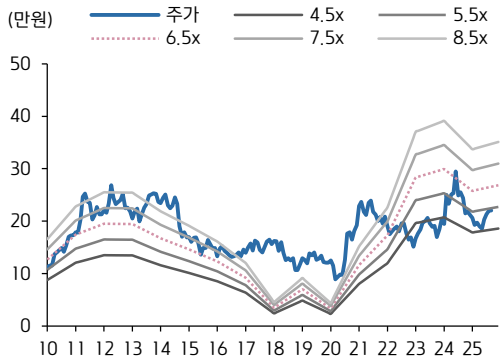
자료: 언론 종합, 각 사, 키움증권 리서치
주1: 미국 내 생산 비중은 2024년 1월 – 9월 판매 기준
주2: 2025년 9월 9일 기준 현황

현대차 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

현대차 12M Fwd P/E Band Chart



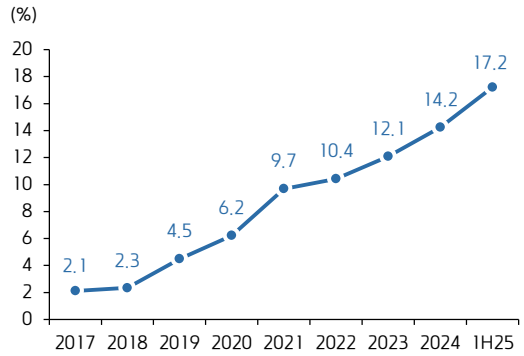
자료: 키움증권 리서치

현대차 Valuation Table

항목	추정치	비고
BPS(원)	500,157	12M Fwd BPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	258,059	우선주 발행량 포함(2025 년 TSR 35% 주주환원정책 반영 추정치)
Target Multiple(배)	0.55	2018 년 이후 현대차 역사적 12M Fwd P/B Band 중단
적정주가(원)	275,087	
목표주가(원)	260,000	
전일종가(원)	220,500	
Upside	17.9%	

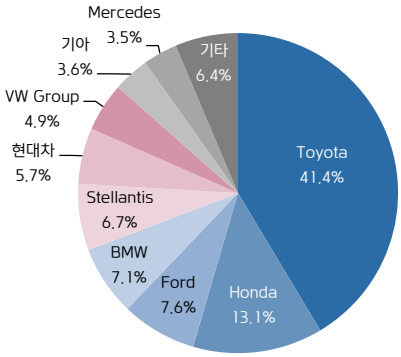
자료: 키움증권 리서치

미국 자동차 시장 HEV 침투율 추이



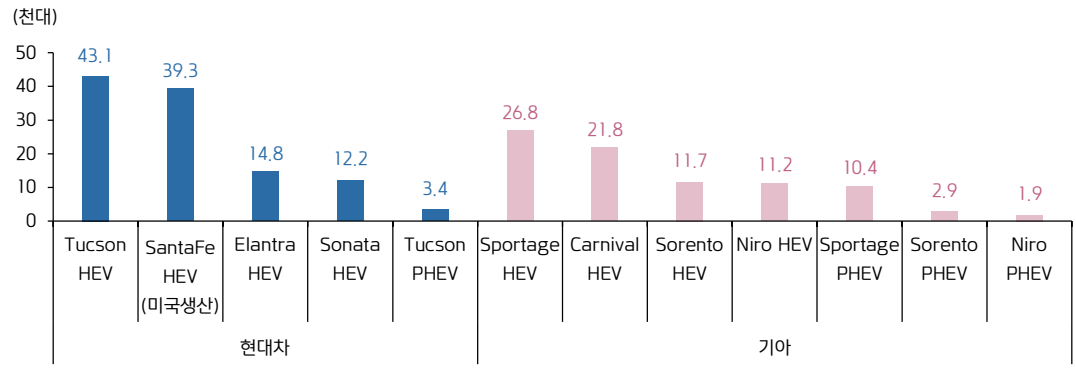
자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주: HEV는 FHEV, MHEV를 포괄

2025년 상반기 북미 HEV 점유율 현황



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주1: 북미는 미국, 캐나다를 포괄
주2: HEV는 FHEV와 MHEV를 포괄

현대차, 기아 하이브리드(HEV, PHEV) 모델별 미국 판매실적 현황(2025년 8월 누계 기준)



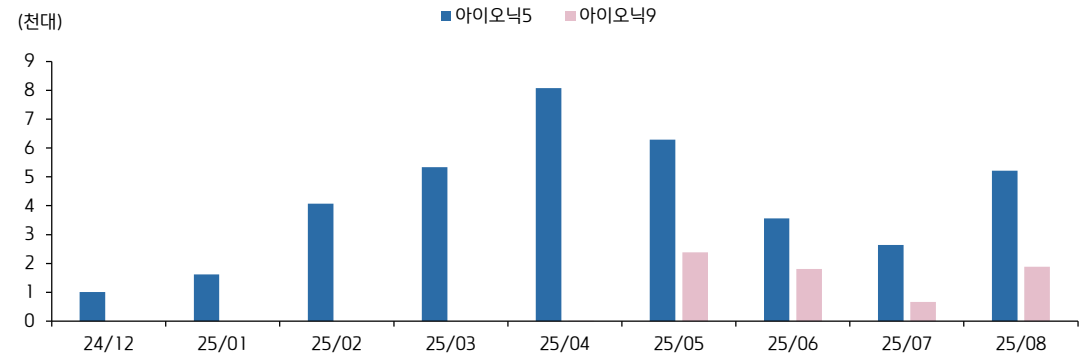
자료: 각 사, 키움증권 리서치

Toyota Hybrid System(THS) 5, 6세대와 현대차그룹 TMED-II 비교

	엔진	하이브리드 시스템	구동모터	HEV, PHEV	배터리 용량	합산 최고 출력	전기 주행거리	상용화
THS-5	1.8L, 2.0L, 2.5L I4 자연흡기	직병렬형 eCVT 하이브리드 시스템으로 변속기 부재	MG1+MG2 2개 모터	HEV, PHEV	PHEV일 경우 13.6kWh	233HP/ 306HP(PHEV)	PHEV: 95km	2022년
THS-6	2.5L I4 자연흡기	직병렬형 eCVT 하이브리드 시스템으로 변속기 부재	MG1+MG2 2개 모터	HEV, PHEV	PHEV일 경우 18.1kWh	236HP/ 320HP(PHEV)	PHEV: 150km	2025년
TMED-II	2.5L I4 터보	병렬형 하드타입 하이브리드 시스템	P1+P2 2개 모터	HEV	HEV 1.65kWh	335HP	제한적	2025년

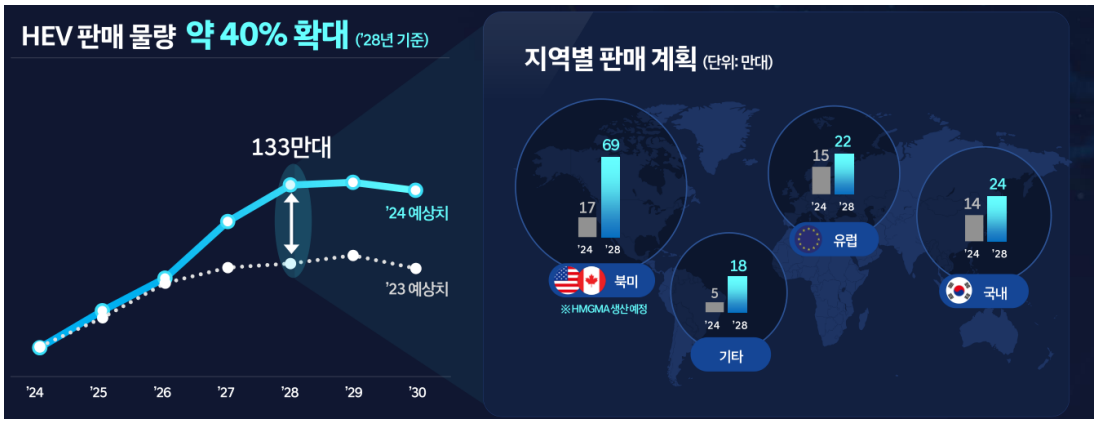
자료: 각 사, 키움증권 리서치

HMGMA 출하량 추이: 추가로 아이오닉6 생산이 배정될 수 있겠으나 다소 부진한 하반기 ramp-up



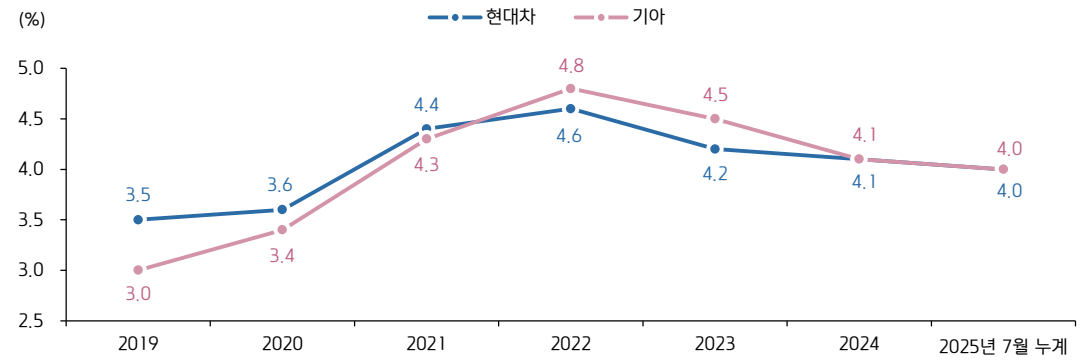
자료: 현대차, 키움증권 리서치

2024 CEO Investor Day: 4년 안에 북미 HEV 판매량 4배 성장 사업계획을 제시했던 현대차



자료: 현대차, 키움증권 리서치

현대차, 기아 유럽(EU+EFTA+UK) 시장점유율 추이:
중소형차에 특화된 1.6L 하이브리드 시스템 탑재했으나 유럽에서의 점유율 회복에 실패



자료: ACEA, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	142,151.5	162,663.6	175,231.2	182,550.6	182,622.1
매출원가	113,879.6	129,179.2	139,481.9	148,769.2	148,892.3
매출총이익	28,271.9	33,484.4	35,749.2	33,781.4	33,729.8
판관비	18,447.0	18,357.5	21,509.6	21,686.6	21,942.9
영업이익	9,824.9	15,126.9	14,239.6	12,094.7	11,786.9
EBITDA	14,872.6	20,073.4	18,526.6	17,307.9	17,342.3
영업외손익	1,356.5	2,491.8	3,541.8	2,550.6	2,917.6
이자수익	594.1	997.7	980.8	948.5	1,030.6
이자비용	523.4	557.5	451.5	313.6	480.6
외환관련이익	1,486.0	1,604.3	1,998.9	1,696.4	1,766.6
외환관련손실	1,590.2	1,454.5	1,703.9	1,582.9	1,580.4
종속 및 관계기업손익	1,557.6	2,470.9	3,114.0	2,605.0	2,664.7
기타	-167.6	-569.1	-396.5	-802.8	-483.3
법인세차감전이익	11,181.5	17,618.7	17,781.4	14,645.4	14,704.5
법인세비용	2,979.2	4,626.6	4,232.4	3,660.5	3,688.0
계속사업순손익	8,202.3	12,992.0	13,549.0	10,984.9	11,016.5
당기순이익	7,983.6	12,272.3	13,229.9	10,984.9	11,016.5
지배주주순이익	7,364.4	11,961.7	12,526.7	10,236.2	10,355.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.9	14.4	7.7	4.2	0.0
영업이익 증감율	47.1	54.0	-5.9	-15.1	-2.5
EBITDA 증감율	32.4	35.0	-7.7	-6.6	0.2
지배주주순이익 증감율	49.0	62.4	4.7	-18.3	1.2
EPS 증감율	49.0	63.9	5.6	-13.8	4.5
매출총이익율(%)	19.9	20.6	20.4	18.5	18.5
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.1	6.6	6.5
EBITDA Margin(%)	10.5	12.3	10.6	9.5	9.5
지배주주순이익률(%)	5.2	7.4	7.1	5.6	5.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	10,627.3	-2,518.8	-5,661.6	36,080.4	36,458.5
당기순이익	7,983.6	12,272.3	13,229.9	10,984.9	11,016.5
비현금항목의 가감	20,255.9	21,192.4	23,949.9	26,316.7	26,711.9
유형자산감가상각비	3,180.7	3,283.7	3,397.6	4,091.9	4,379.5
무형자산감가상각비	1,866.9	1,662.8	889.4	1,121.2	1,175.9
지분법평가손익	-1,636.8	-2,489.9	-3,112.9	0.0	0.0
기타	16,845.1	18,735.8	22,775.8	21,103.6	21,156.5
영업활동자산부채증감	-13,922.7	-30,365.1	-35,159.6	827.8	891.2
매출채권및기타채권의감소	-1,325.7	-99.4	-590.0	-815.4	-4.4
재고자산의감소	-2,721.1	-3,249.9	-1,159.4	-289.6	-7.9
매입채무및기타채무의증가	3,333.1	983.5	833.5	579.0	362.2
기타	-13,209.0	-27,999.3	-34,243.7	1,353.8	541.3
기타현금흐름	-3,689.5	-5,618.4	-7,681.8	-2,049.0	-2,161.1
투자활동 현금흐름	-1,203.5	-8,649.4	-14,623.5	-4,830.5	-5,560.8
유형자산의 취득	-4,015.0	-7,070.8	-8,061.3	-6,389.3	-6,391.8
유형자산의 처분	136.9	144.3	171.7	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1,711.4	-1,778.1	-2,180.2	-1,460.4	-1,461.0
투자자산의감소(증가)	-2,588.9	-4,171.6	-7,788.8	-2,286.7	-2,287.3
단기금융자산의감소(증가)	8,010.1	1,408.9	-1,450.7	620.1	-106.5
기타	-1,035.2	2,817.9	4,685.8	4,685.8	4,685.8
재무활동 현금흐름	-1,324.5	9,393.4	19,493.3	118.2	-343.7
차입금의 증가(감소)	321.6	11,530.0	19,296.6	-1,009.2	-1,612.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	-66.8	-41.3
자기주식처분(취득)	-193.5	0.0	-232.2	0.0	0.0
배당금지급	-1,355.0	-2,499.1	-3,913.3	-3,147.8	-3,032.5
기타	-97.6	362.5	4,342.2	4,342.0	4,342.1
기타현금흐름	-30.0	76.5	640.2	-29,421.7	-30,333.5
현금 및 현금성자산의 순증가	8,069.3	-1,698.3	-151.7	1,946.4	220.4
기초현금 및 현금성자산	12,795.6	20,864.9	19,166.6	19,014.9	20,961.4
기말현금 및 현금성자산	20,864.9	19,166.6	19,014.9	20,961.4	21,181.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	58,351.9	58,604.0	64,335.6	66,806.2	67,185.2
현금 및 현금성자산	20,864.9	19,166.6	19,014.9	20,961.4	21,181.8
단기금융자산	11,232.8	9,823.9	11,274.5	10,654.4	10,761.0
매출채권 및 기타채권	9,198.7	8,781.7	10,320.2	11,135.6	11,139.9
재고자산	14,291.2	17,400.3	19,791.0	20,080.6	20,088.4
기타유동자산	2,764.3	3,431.5	3,935.0	3,974.2	4,014.1
비유동자산	107,026.7	116,171.7	147,622.4	154,989.6	161,597.8
투자자산	28,441.6	32,613.2	40,402.0	42,688.7	44,976.0
유형자산	36,153.2	38,920.9	44,533.9	46,831.3	48,843.5
무형자산	6,102.4	6,218.6	7,682.7	8,021.9	8,307.0
기타비유동자산	36,329.5	38,419.0	55,003.8	57,447.7	59,471.3
자산총계	255,742.5	282,463.4	339,798.4	350,914.7	361,775.4
유동부채	74,236.5	73,362.1	79,509.6	81,447.3	82,464.3
매입채무 및 기타채무	24,700.3	26,944.8	30,057.3	30,636.4	30,998.6
단기금융부채	37,356.0	34,404.9	36,380.8	37,216.6	37,327.6
기타유동부채	12,180.2	12,012.4	13,071.5	13,594.3	14,138.1
비유동부채	90,609.4	107,291.8	140,012.9	138,610.6	136,887.6
장기금융부채	76,127.0	91,441.7	121,410.2	119,565.2	117,842.2
기타비유동부채	14,482.4	15,850.1	18,602.7	19,045.4	19,045.4
부채총계	164,845.9	180,653.9	219,522.5	220,057.9	219,351.8
지배지분	82,349.3	92,497.3	109,103.4	118,935.6	129,841.4
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,422.1	1,380.8
자본잉여금	4,241.3	4,378.5	7,656.3	7,656.3	7,656.3
기타자본	-1,713.9	-1,197.1	-850.4	-850.4	-850.4
기타포괄손익누계액	-1,620.7	-838.9	4,212.9	9,237.7	14,262.6
이익잉여금	79,953.6	88,665.8	96,595.7	101,469.9	107,392.2
비지배지분	8,547.3	9,312.1	11,172.5	11,921.2	12,582.2
자본총계	90,896.5	101,809.4	120,275.9	130,856.8	142,423.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	26,592	43,589	46,042	39,666	41,456
BPS	297,355	337,373	401,961	460,885	519,794
CFPS	101,970	121,947	136,654	144,546	151,038
DPS	7,000	11,400	12,000	12,000	12,000
주가배수(배)					
PER	5.7	4.7	4.6	5.5	5.5
PER(최고)	8.2	4.9	6.5		
PER(최저)	5.7	3.5	3.9		
PBR	0.51	0.60	0.53	0.48	0.44
PBR(최고)	0.73	0.63	0.75		
PBR(최저)	0.51	0.46	0.45		
PSR	0.29	0.34	0.33	0.31	0.31
PCFR	1.5	1.7	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	8.5	7.8	10.4	11.1	11.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	17.7	18.9	18.4	21.4	20.7
배당수익률(%,보통주,현금)	4.6	5.6	5.7	5.5	5.5
ROA	3.3	4.6	4.3	3.2	3.1
ROE	9.4	13.7	12.4	9.0	8.3
ROIC	11.9	16.6	12.6	9.1	8.8
매출채권회전율	16.8	18.1	18.3	17.0	16.4
재고자산회전율	11.0	10.3	9.4	9.2	9.1
부채비율	181.4	177.4	182.5	168.2	154.0
순차입금비율	89.5	95.1	106.0	95.7	86.5
이자보상배율,현금	18.8	27.1	31.5	38.6	24.5
총차입금	113,483.0	125,846.5	157,791.0	156,781.8	155,169.8
순차입금	81,385.3	96,856.0	127,501.5	125,166.0	123,227.0
EBITDA	14,872.6	20,073.4	18,526.6	17,307.9	17,342.3
FCF	-6,931.4	-22,924.9	-30,565.4	6,985.3	7,424.6

자료: 키움증권 리서치

현대글로비스 (086280)

Not Rated

주가(09/10): 187,500원

자동차 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

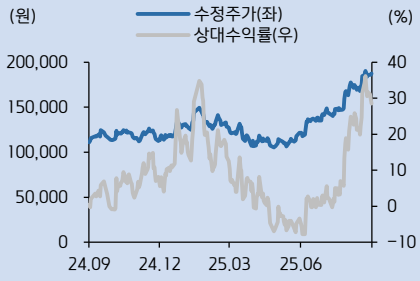
Stock Data

KOSPI (09/10)		3,314.53pt
시가총액		140,625억 원
52주 주가동향	최고가	최저가
	190,100 원	105,400원
최고/최저가 대비 등락	-1.4%	77.9%
주가수익률	절대	상대
1M	11.6%	8.1%
6M	47.3%	14.2%
1Y	68.8%	28.5%

Company Data

발행주식수		75,000 천주
일평균 거래량(3M)		208천주
외국인 지분율		50.2%
배당수익률(2024)		3.1%
BPS(2024)		116,975원
주요 주주	정의선 외 5 인	29.4%

Price Trend



스마트 물류로 한 단계 진화할 것

>>> Boston Dynamics 지분율 10.9%

2025년 상반기 결산 기준 현대글로비스는 Boston Dynamics 지분을 10.94% 확보하고 있다. 20% 미만의 지분율임에도 이사회에 유의미한 영향력을 행사할 수 있어 관계기업으로 인식 중이다. 이는 단순 지분 투자로 해석하기 어렵다는 의미이며 향후 현대글로비스 종합물류업이 Boston Dynamics 로보틱스 제품군을 활용한 스마트 물류 솔루션 사업을 통해 레벨업 할 것으로 기대할 수 있는 대목이다. 다만 아직 Atlas 양산 체제 구축 관련 공식 타임라인이 제시되지 않고 있으며, 현대글로비스 역시 Atlas를 물류 현장에 투입할 시 기대되는 고객사 물류비 절감 효과에 대한 시뮬레이션 준비가 필요할 것이다.

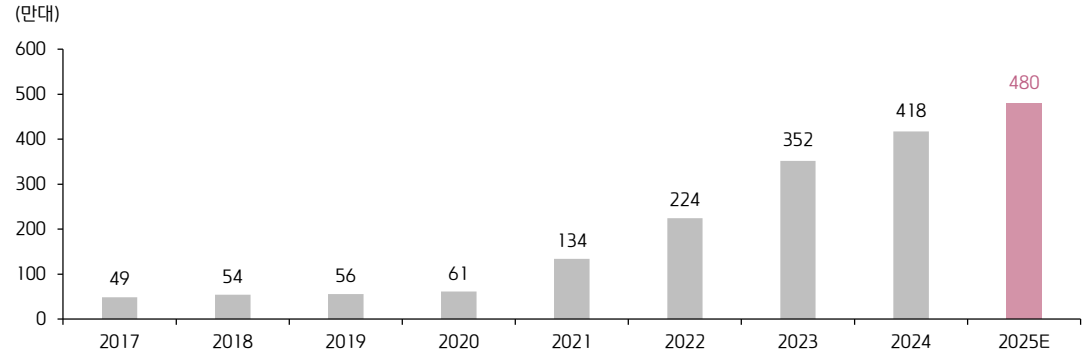
>>> 중국산 자동차 수출 성장, 해운업 수혜

기존에는 자동차 운반선 가동의 약 60%가 현대차, 기아의 수출 물량 소화를 위해 투입됐으나 최근 중국 고객사 중심으로 non-captive 해송 물량이 확대되고 있다. 다수의 중국계 완성차 업체는 자동차 운반선을 단독으로 계약할 수출물량을 확보하지 못하기 때문에 주로 잔여 선복을 활용 중이다. 따라서 운임이 높게 책정되며 현대글로비스 해운업 수익성 개선에 기여하고 있다. 다만 BYD의 2026년 초까지 PCTC 14척 확보 계획 등 중국 내수 자동차 시장 경쟁 심화로 인해 중국 자동차 업계가 수출 해송을 자체적으로 해결하기 위한 투자를 확대하고 있다는 점에는 유의할 필요가 있겠다.

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	16,519.9	21,779.6	26,981.9	25,683.2	28,407.4
영업이익	662.2	1,126.2	1,798.5	1,554.0	1,752.9
EBITDA	1,034.1	1,545.3	2,264.5	2,107.1	2,427.3
세전이익	766.5	985.2	1,597.4	1,453.4	1,544.7
순이익	606.1	783.2	1,192.8	1,070.1	1,099.5
지배주주지분순이익	606.2	782.9	1,189.8	1,061.1	1,093.9
EPS(원)	8,083	10,439	15,864	14,148	14,585
증감률(%,YoY)	20.7	29.1	52.0	-10.8	3.1
PER(배)	11.4	8.1	5.2	6.8	8.1
PBR(배)	1.36	1.09	0.89	0.93	1.01
EV/EBITDA(배)	7.4	4.4	2.9	3.2	3.5
영업이익률(%)	4.0	5.2	6.7	6.1	6.2
ROE(%)	12.5	14.4	18.8	14.5	13.2
순차입금비율(%)	15.5	9.5	5.1	-6.8	-3.7

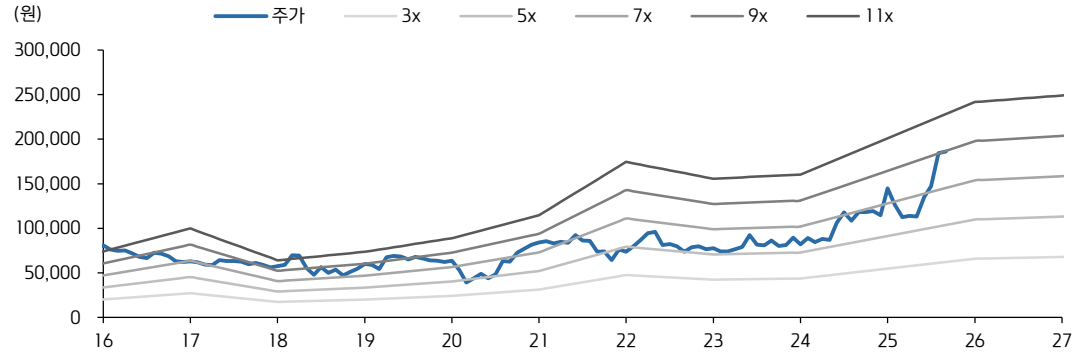
자료: 키움증권 리서치

중국산 자동차(Passenger Vehicle) 수출량 성장 추이 및 전망



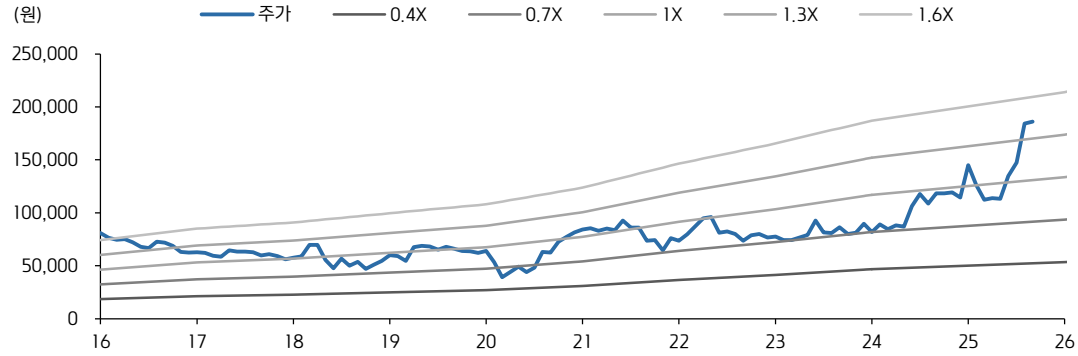
자료: CPCA, 키움증권 리서치

현대글로비스 12M Fwd P/E Band Chart



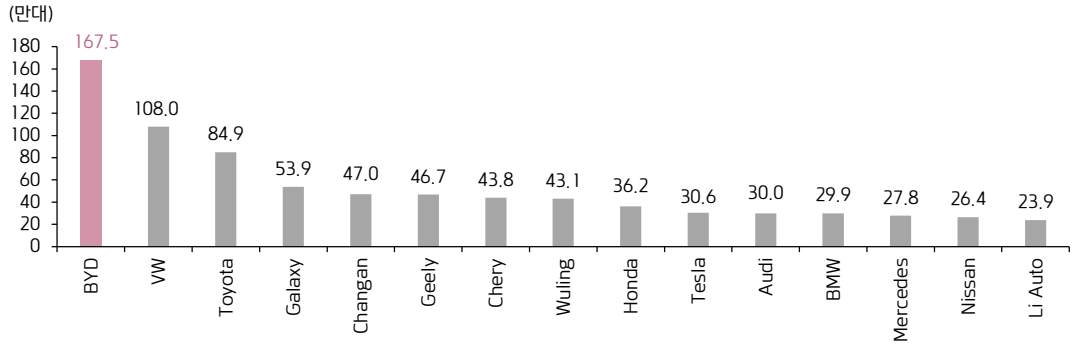
자료: 키움증권 리서치
주: Bloomberg Consensus 기준

현대글로비스 12M Fwd P/B Band Chart



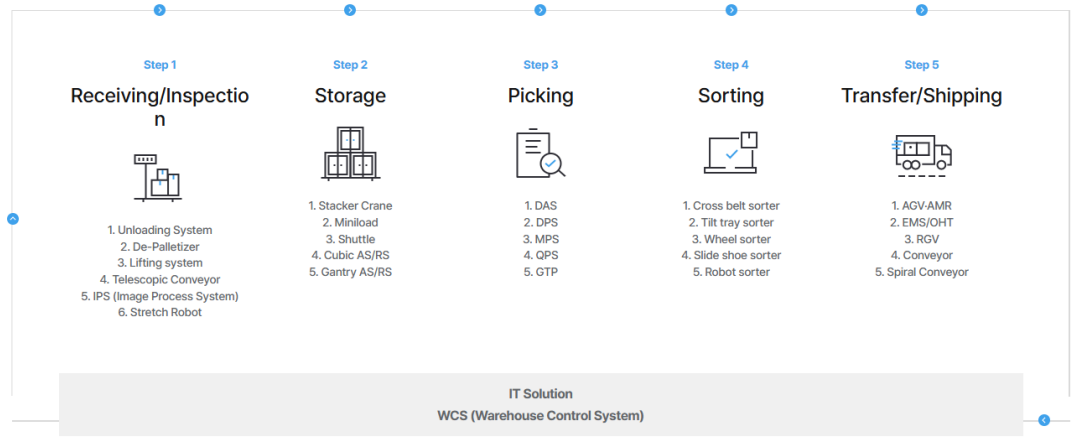
자료: 키움증권 리서치
주: Bloomberg Consensus 기준

2025년 7월 누계 기준 중국 Passenger Vehicle 소매 시장 브랜드별 판매 비교



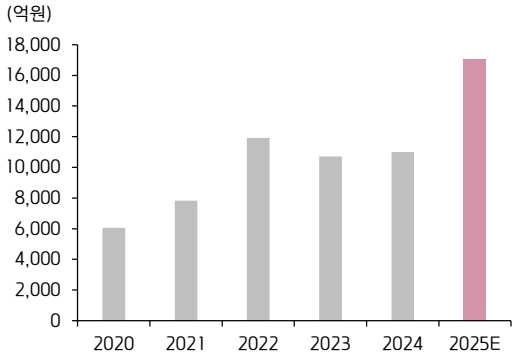
자료: CPCA, 키움증권 리서치

현대글로비스 스마트 물류 솔루션 신사업 구조도



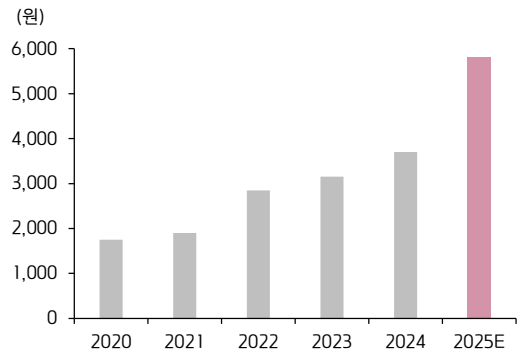
자료: 현대글로비스, 키움증권 리서치

현대글로비스 당기순이익 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치
주: 전망치는 FnGuide 컨센서스 기준

현대글로비스 DPS 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치
주: 전망치는 FnGuide 컨센서스 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	16,519.9	21,779.6	26,981.9	25,683.2	28,407.4
매출원가	15,229.4	20,287.9	24,680.5	23,591.7	25,957.2
매출총이익	1,290.5	1,491.7	2,301.4	2,091.5	2,450.2
판관비	628.3	365.5	502.9	537.4	697.3
영업이익	662.2	1,126.2	1,798.5	1,554.0	1,752.9
EBITDA	1,034.1	1,545.3	2,264.5	2,107.1	2,427.3
영업외손익	104.4	-141.0	-201.1	-100.6	-208.1
이자수익	31.3	29.6	49.3	120.4	182.0
이자비용	84.8	71.4	112.1	169.7	189.2
외환관련이익	508.4	405.0	1,217.8	885.3	1,060.2
외환관련손실	496.2	467.4	1,349.0	960.8	1,059.3
종속 및 관계기업손익	29.6	20.9	-9.3	-7.4	-122.1
기타	116.1	-57.7	2.2	31.6	-79.7
법인세차감전이익	766.5	985.2	1,597.4	1,453.4	1,544.7
법인세비용	160.4	202.0	404.6	383.3	445.3
계속사업순손익	606.1	783.2	1,192.8	1,070.1	1,099.5
당기순이익	606.1	783.2	1,192.8	1,070.1	1,099.5
지배주주순이익	606.2	782.9	1,189.8	1,061.1	1,093.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.6	31.8	23.9	-4.8	10.6
영업이익 증감율	-24.5	70.1	59.7	-13.6	12.8
EBITDA 증감율	-14.4	49.4	46.5	-7.0	15.2
지배주주순이익 증감율	20.7	29.1	52.0	-10.8	3.1
EPS 증감율	20.7	29.1	52.0	-10.8	3.1
매출총이익율(%)	7.8	6.8	8.5	8.1	8.6
영업이익률(%)	4.0	5.2	6.7	6.1	6.2
EBITDA Margin(%)	6.3	7.1	8.4	8.2	8.5
지배주주순이익률(%)	3.7	3.6	4.4	4.1	3.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	5,950.1	6,968.2	8,181.9	8,771.5	9,861.4
현금 및 현금성자산	1,401.1	1,645.3	2,059.8	2,290.8	3,276.5
단기금융자산	935.0	866.9	1,040.7	1,727.1	1,134.7
매출채권 및 기타채권	2,260.1	2,708.7	3,240.0	3,039.6	3,261.0
재고자산	1,115.3	1,370.4	1,452.3	1,347.6	1,724.3
기타유동자산	238.6	376.9	389.1	366.4	464.9
비유동자산	4,948.6	5,202.7	5,695.9	5,953.5	6,987.7
투자자산	736.9	885.1	857.4	892.5	911.6
유형자산	3,747.1	3,865.1	4,470.0	4,725.9	5,716.9
무형자산	103.5	102.1	104.2	136.1	171.7
기타비유동자산	361.1	350.4	264.3	199.0	187.5
자산총계	10,898.7	12,170.9	13,877.8	14,725.0	16,849.1
유동부채	3,547.7	3,943.0	4,343.8	4,467.6	5,310.6
매입채무 및 기타채무	1,895.1	2,363.6	2,408.9	2,602.6	2,833.7
단기금융부채	1,485.3	1,319.3	1,464.1	1,542.0	1,960.0
기타유동부채	167.3	260.1	470.8	323.0	516.9
비유동부채	2,284.6	2,415.6	2,654.4	2,473.5	2,729.2
장기금융부채	1,633.7	1,747.9	1,985.8	1,948.9	2,126.3
기타비유동부채	650.9	667.7	668.6	524.6	602.9
부채총계	5,832.3	6,358.5	6,998.2	6,941.1	8,039.8
지배지분	5,065.4	5,802.5	6,866.0	7,755.4	8,773.2
자본금	18.8	18.8	18.8	18.8	37.5
자본잉여금	153.6	153.6	153.6	153.6	134.7
기타자본	-0.9	14.5	14.5	8.3	7.8
기타포괄손익누계액	-72.8	-4.4	-0.1	61.7	234.0
이익잉여금	4,966.8	5,619.9	6,679.2	7,513.0	8,359.2
비지배지분	0.9	10.0	13.6	28.6	36.2
자본총계	5,066.4	5,812.4	6,879.6	7,783.9	8,809.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	976.9	1,105.5	1,558.8	2,242.3	2,122.4
당기순이익	606.1	783.2	1,192.8	1,070.1	1,099.5
비현금항목의 가감	520.5	766.7	1,333.8	1,305.9	1,575.9
유형자산감가상각비	357.4	402.1	446.9	538.2	655.0
무형자산감가상각비	14.6	17.0	19.1	14.8	19.4
지분법평가손익	-29.6	-20.9	-9.3	-7.4	-122.1
기타	178.1	368.5	877.1	760.3	1,023.6
영업활동자산부채증감	88.0	-367.4	-724.1	210.9	-329.3
매출채권및기타채권의감소	-164.8	-455.3	-604.4	246.2	-134.2
재고자산의감소	-82.4	-254.3	-89.1	108.8	-372.9
매입채무및기타채무의증가	204.4	333.5	-18.6	-60.6	322.2
기타	130.8	8.7	-12.0	-83.5	-144.4
기타현금흐름	-237.7	-77.0	-243.7	-344.6	-223.7
투자활동 현금흐름	-198.4	-349.4	-526.6	-1,007.2	-489.0
유형자산의 취득	-123.4	-308.0	-340.5	-316.3	-939.0
유형자산의 처분	10.7	1.8	2.5	3.1	45.6
무형자산의 순취득	-1.6	-11.1	-3.4	-4.5	-15.8
투자자산의감소(증가)	40.1	-127.4	18.4	-42.5	-141.1
단기금융자산의감소(증가)	-74.1	68.1	-173.8	-686.4	592.4
기타	-50.1	27.2	-29.8	39.4	-31.1
재무활동 현금흐름	-31.5	-561.8	-438.0	-700.9	-703.5
차입금의 증가(감소)	481.2	-220.4	-31.1	-148.5	-20.8
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-131.3	-131.3	-142.5	-213.8	-236.3
기타	-381.4	-210.1	-264.4	-338.6	-446.4
기타현금흐름	-35.6	49.8	-179.8	-303.1	55.8
현금 및 현금성자산의 순증가	711.4	244.2	414.5	231.0	985.7
기초현금 및 현금성자산	689.8	1,401.1	1,645.3	2,059.8	2,290.8
기말현금 및 현금성자산	1,401.1	1,645.3	2,059.8	2,290.8	3,276.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	8,083	10,439	15,864	14,148	14,585
BPS	67,539	77,366	91,547	103,405	116,975
CFPS	15,021	20,665	33,688	31,679	35,672
DPS	3,500	3,800	5,700	6,300	3,700
주가배수(배)					
PER	11.4	8.1	5.2	6.8	8.1
PER(최고)	13.7	11.3	6.7		
PER(최저)	4.4	6.9	4.9		
PBR	1.36	1.09	0.89	0.93	1.01
PBR(최고)	1.64	1.52	1.17		
PBR(최저)	0.52	0.93	0.85		
PSR	0.42	0.29	0.23	0.28	0.31
PCFR	6.1	4.1	2.4	3.0	3.3
EV/EBITDA	7.4	4.4	2.9	3.2	3.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	21.7	18.2	17.9	22.1	25.2
배당수익률(%,보통주,현금)	1.9	2.3	3.5	3.3	3.1
ROA	5.8	6.8	9.2	7.5	7.0
ROE	12.5	14.4	18.8	14.5	13.2
ROIC	9.6	15.1	20.4	16.5	16.2
매출채권회전율	7.4	8.8	9.1	8.2	9.0
재고자산회전율	15.4	17.5	19.1	18.3	18.5
부채비율	115.1	109.4	101.7	89.2	91.3
순차입금비율	15.5	9.5	5.1	-6.8	-3.7
이자보상배율,현금	7.8	15.8	16.1	9.2	9.3
총차입금	3,119.1	3,067.2	3,449.9	3,490.9	4,086.3
순차입금	782.9	554.9	349.4	-527.1	-324.9
EBITDA	1,034.1	1,545.3	2,264.5	2,107.1	2,427.3
FCF	899.0	630.9	746.5	1,595.0	656.0

자료: 키움증권 리서치

US Equity Analyst 조민주
mj3346@kiwoom.com

리버티 포뮬러 원 (FWONK.US)

심장이 뛰는 이유

- 세계 3대 스포츠(올림픽, 월드컵)인 F1 월드 챔피언십의 상업적 권리를 보유한 기업
- F1 대중화 및 브랜드 가치 상승에 따른 중계권+개최권+스폰서십 매출 증가 기대
- 연내 트래킹 주식에서 일반 주식으로 전환 가능성 시사되며 밸류에이션 재평가 기대

안정적인 비용 구조 속 적극적인 사업 확장 진행 중

리버티 포뮬러 원은 세계 3대 스포츠 이벤트 중 하나인 F1 월드 챔피언십의 상업적 권리를 관리하는 기업으로 주요 수익원은 4 개 부문으로 구성된다. 1)방송 중계권과 자체 OTT 서비스인 F1 TV 구독료 등을 포함한 Media Rights 가 33%로 가장 높으며, 기간 계약 만료나 추가 중계권 확보 시 변동 발생. 2)전세계 국가/도시별 F1, F2, F3 경기에 대한 개최권료를 지칭하는 Race Promotion 매출의 30%로 관광 및 도시 활성화를 목적으로 라스베이거스 GP 를 제외한 23 개 도시와 7~10 년의 장기 계약 체결, 매년 일정 수준 및 갱신 시 인상. 3)기업들의 후원 수익, 광고 노출, 브랜드 협업 등을 포함한 Sponsorship 도 3~5 년의 계약 기간이 유지되며, 매출의 19% 차지. 4)Others 는 동사가 유일하게 직접 운영하는 서킷인 라스베이거스 GP 와 Hospitality 서비스, Licensing, 차량 운송 지원 등을 포함하며, 매출 비중은 19% 수준. 즉 레이싱이라는 특수한 브랜드 이미지를 기반으로 '중계권+개최권료(경기 라이선스)+스폰서십 광고+팬 서비스'가 통합된 사업 모델을 구축해 비용 및 자본지출 구조는 상대적으로 일정한 동시에 매출과 현금흐름은 안정적으로 성장할 수 있다는 강점을 보유하고 있다.

이를 기반으로 적극적인 사업 확장을 진행하고 있다. 과거 유러피안 스포츠로만 한정되었던 팬덤에서 미국 내 F1 콘텐츠 소비 증가에 따라 미국 사업을 본격적으로 넓히기 시작했으며, 현재 유일하게 미국 내에서만 3 개 도시(2012 년 오스틴, 2022 년 마이애미, 2023 년 라스베이거스)에서 F1 경기가 치뤄지고 있다. 특히 라스베이거스 GP 는 이례적으로 서킷과 인프라에 직접 투자 및 운영하는 방식으로 개최, 관련 티켓 판매와 VIP 패키지, 스폰서십 등이 직접적으로 매출로 연결되는 구조다. 지난 7 월 이륜 레이싱 경기인 MotorGP 도 인수 완료하면서 외형 확장 뿐 아니라 스포티한 브랜드 이미지 강화라는 관점에서 향후 시너지도 기대된다. 실제로 FY2Q25 기준 매출액이 F1 영화 개봉, F1 TV 구독자 수 증가, 신규 스폰서십 증가 및 가격 인상 등에 힘입어 YoY +35% 큰 폭으로 성장했기 때문에 결국 브랜드 이미지 강화가 곧바로 중계권료와 개최권료, 광고료 인상으로 연결된다는 관점에서 미국 내 투자 확대와 MotorGP 인수를 긍정적으로 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.09.09): $101.49
목표주가 컨센서스: $117.36

▶ 투자의견 컨센서스

Stock Data

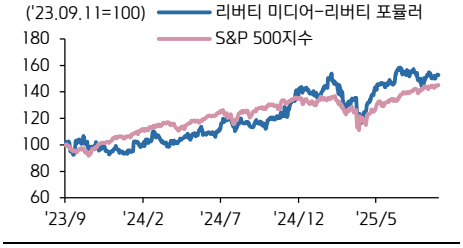
산업분류	엔터테인먼트
S&P 500 (09/09)	6,512.61
현재주가/목표주가	101.49 / 117.36
52주 최고/최저	106.26 / 74.34
시가총액 (백만)	25,122
유통주식 수 (백만)	224
일평균거래량 (3M)	1,010,018

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	3,222	3,653	4,296	4,746
영업이익	297	287	592	853
OPM(%)	9.2	7.9	13.8	18.0
순이익	185	-30	591	492
EPS	0.79	-0.12	2.41	2.10
증가율(%)	154.4	적전	흑전	-13.0
PER(배)	98.4	136.9	42.0	48.4
PBR(배)	2.1	2.8	3.6	3.5
ROE(%)	2.8	-0.4	8.7	8.0
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
리버티 포뮬러 원	9.5	5.7	13.7	34.5
S&P Index	10.7	1.9	12.9	19.0



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2025-09-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

유러피안 스포츠에서 NFL 슈퍼볼을 능가하는 이벤트를 꿈꾸며

F1 월드 챔피언십은 2019 년 Netflix 의 F1: 본능의 질주 시리즈와 지난 6 월 F1 더무비 영화 효과로 유럽 및 부유한 매니아층이 주도하던 스포츠에서 글로벌 대중적 스포츠로 급격히 부상하고 있다. 2025 년 진행된 F1 Fan 서베이 결과에 따르면, 응답자의 27%가 Z 세대였고, 이들의 70%가 매일 F1 콘텐츠를 시청, 여성 응답자 비율은 2017 년 10%에서 25%까지 증가한 것으로 나타났다. 기존의 유럽, 남성 중심에서 미국, 젊은 층 여성까지 팬덤이 확장되면서 관중 수 증가로 이어졌고, 이로 인한 브랜드 가치 상승이 실질적인 매출 성장으로 연결되고 있는 모습이다. 실제로 미국 마이애미 경기장은 F1 과 세 번째 경기 만에 10 년 연장 계약을 체결해 2041 년까지 경기 개최가 확정되었고, 캐나다는 2035 년까지 4 년 연장을 확정 지었다.

단기적으로 중계권 인상에 대한 기대감도 높아지고 있다. 디즈니 산하 ESPN 과의 미국 내 독점 중계권이 2025 년 만료 예정인 가운데 최근 Apple TV 가 최소 1.5 억 달러를 제안했다는 소식이 보도되었다. 현재 ESPN 은 연간 8,500 만 달러를 지불하고 있어 2 배 정도의 큰 폭 인상이 기대되는 상황이다. 실제로 애플은 스포츠 중계권 확보에 적극적이며, 이미 MLS 와 MLB 중계권을 보유하고 있다. 뿐만 아니라 최근 F1 더무비 또한 Apple TV 의 오리지널 영화로, 소규모 상영 및 OTT 배급이 아닌 글로벌 스크린 개봉 및 상업 영화로서 흥행한 유일한 사례였기에 미국 내 F1 중계권 인수 가능성은 높을 것으로 파악된다. 또한 2026 년부터 GM 의 Andretti-Cadillac 과 Audi 가 신규 F1 팀으로 진입해 출전할 예정이며, Ford 도 레드불과의 파워 유닛 공급 계약을 체결하는 등 미국 자동차 기업들의 참여가 결정됨에 따라 미국 내 흥행 기대감은 더욱 높아지고 있다.

스포츠가 기업들의 마케팅에 중요한 유인으로 작용하는 만큼 F1 인기에 힘입어 동사의 스폰서십 매출도 5 년 CAGR 기준 +45% 증가했다. 스폰서 파트너 수와 계약 규모가 동시에 증가하고 있으며, 특히 대중적 관심이 높아짐에 따라 브랜드의 다양화도 눈에 띈다. 전통적으로 자동차, 에너지, 정유, 명품 등 브랜드 중심에서 하이네켄, 펩시, 네슬레와 같은 일반 소비재 브랜드도 스폰서십 계약 체결하는 등 새롭게 유입되고 있다.

더 나아가 단순히 팬들만이 즐기는 경기 뿐 아니라 대중 문화적 이벤트로서 가치를 창출할 수 있다는 관점에서 F1 의 추가 성장 가능성은 높을 것으로 기대된다. NFL 슈퍼볼 하프타임쇼는 매년 NFL 의 챔피언 결정전인 슈퍼볼에서 개최되는 행사로 그 경제적 가치는 광고료를 통해서 쉽게 확인할 수 있다. 슈퍼볼 하프타임쇼 단일 이벤트만으로 창출되는 스폰서십 및 광고 가치는 10 억 달러, F1 의 시즌 전체 스폰서십 매출(6 억달러)의 약 2 배다. 슈퍼볼 하프타임 쇼 기준 2025 년 켄드릭 라마의 공연은 1 억 3,350 만명의 시청자를 기록하며 역대 최고치를 경신했고, 경기 흐름과 무관한 공연을 통해 비스포츠 시청자층 또한 유입되며 높은 가치를 보유하게 되었다. F1 또한 시즌 내 가장 극적인 서사가 연출되었던 2021 년 아부다비 그랑프리 피날레에서 1 억 870 만명의 시청자를 기록한 바 있으며, F1 의 신규 진입 팬층이 디지털 환경에 익숙하고 광고주와 브랜드들이 선호할 수 있는 젊은 소비 지향적인 타겟층이라는 관점에서 이러한 관심을 엔터테인먼트와 광고 상품으로 자본화하는 전략은 충분히 활용 가능하다고 판단된다.

주식 구조 변화에 따른 밸류에이션 재평가 가능성

리버티 미디어는 지배구조상 리버티 라이브 그룹(LLYVA, LLYVB, LLYVK)과 포뮬러 원 그룹(FWONA, FWONB, FWONK)을 트래킹 주식 형태로 할당하여 상장시켰다. 트래킹 주식이란 모회사가 100% 지배하는 자회사 또는 특정 사업부의 실적에 연동되도록 발행된 주식으로 감사 및 공시, 의결권과 잔여재산청구권, 배당에 있어서는 독립회사처럼 다뤄지나 자산은 트래킹 주식의 주주가 아닌 모회사 전체 주주에 속해 있는 방식을 의미한다. 이는 성장성이 높은 사업부문에 대한 새로운 투자 수단을 제공하고 해당 사업부에 대한 경영권을 유지하면서도 기업분할과 같은 분사 경영의 효과를 누릴 수 있다는 측면에서 2000 년대 초반에 빈번하게 활용되었다. 다만 오히려 포뮬러 원 그룹의 경우, MotoGP 인수 등 최근 추가적인 사업 확장을 적극적으로 추진하는 데 있어 오히려 모회사의 통제권 하에 자산이 연동됨에 따라 가치 평가가 어렵다는 문제가 발생했다. 이에 리버티 미디어는 연내 리버티 라이브 그룹을 Split-off 방식을 통해 독립 기업으로 분리할 계획이라 밝힌 바 있다. 분리가 완료됨과 동시에 포뮬러 원 그룹은 트래킹 주식 자본 구조에서 자동적으로 일반적인 Asset-backed equity 로 전환될 전망이며, 이에 따른 밸류에이션 재평가는 주가에 또다른 긍정적 재료로 작용할 수 있을 것으로 판단한다.

리버티 포뮬러 원 FY25 2Q ('25.04.01~06.30)

구분	FY25 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 2Q	성장률	FY25 1Q	성장률
매출액	1,341	1,245	7.8%	988	35.7%	447	200.0%
영업이익	280	222.4	25.9%	59	374.6%	-67	흑전
영업이익률(%)	20.9%	17.9%	3.0%p	6.0%	14.9%p	-15.0%	흑전
EBITDA	369	312.2	18.2%	165	123.6%	73	405.5%
EBITDA 마진(%)	27.5%	25.1%	2.4%p	16.7%	10.8%p	16.3%	11.2%p
순이익	382	152	151.1%	24	1,491.7%	22	1,636.4%
EPS (USD)	1.54	0.62	146.3%	0.08	1,821.5%	0.09	1,608.0%

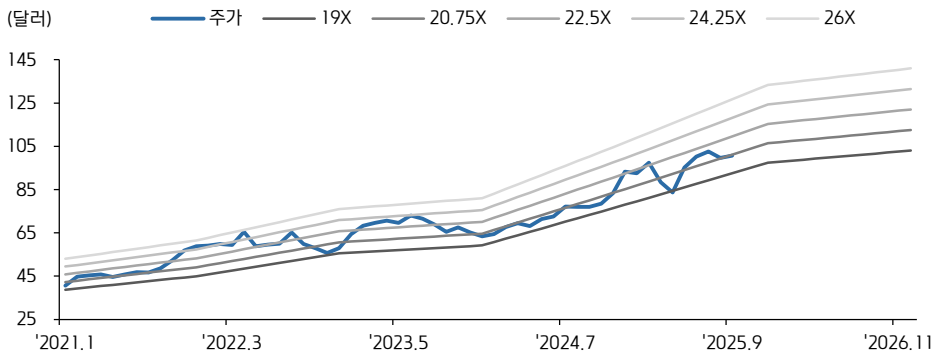
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2025-09-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

리버티 포뮬러 원 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25 Q3 컨센서스	YoY	FY25 Q4 컨센서스	YoY	FY25 컨센서스	YoY	FY26 컨센서스	YoY
매출액	1,030	13.1%	1,513	34.4%	4,296	17.6%	4,746	10.5%
영업이익	154	40.2%	215	833.7%	592	106.3%	853	44.1%
영업이익률(%)	15.0%	2.9%p	14.2%	12.2%p	13.8%	5.9%p	18.0%	4.2%p
EBITDA	271	31.0%	335	67.5%	1,018	31.5%	1,272	24.9%
EBITDA 마진(%)	26.3%	3.6%p	22.1%	4.4%p	23.7%	2.5%p	26.8%	3.1%p
순이익	97	-16.8%	143	흑전	591	흑전	492	-16.8%
EPS (USD)	0.35	-27.3%	0.48	흑전	2.41	흑전	2.10	-13.0%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2025-09-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

리버티 포뮬러 원 12M Fwd P/EBITDAPS Band Chart



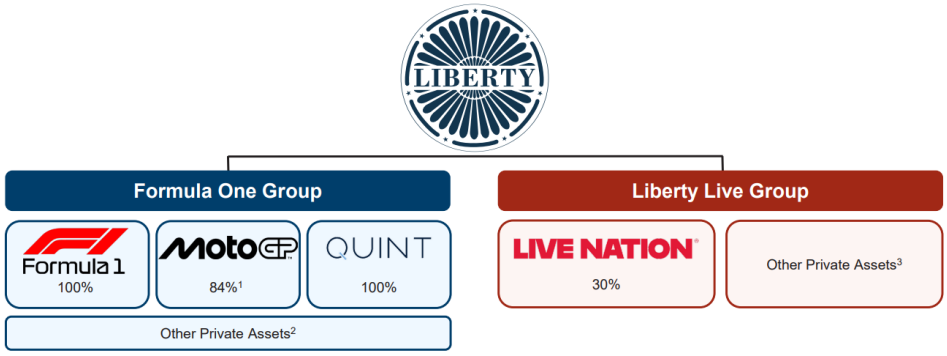
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

리버티 포뮬러 원 FY2025 2Q 기준 YoY, QoQ 실적 비교

(M USD)	FY24 2Q	FY25 1Q	FY25 2Q	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	988	447	1,341	35.7	200.0
Formula 1 매출원가	639	286	779	21.9	-92.3
판매, 일반관리비	96	101	111	15.6	-84.5
기타 매출원가	94	39	88	-6.4	-116.4
인수합병비용	11	11	3	-72.7	-761.2
감가상각비	89	77	80	-10.1	-113.1
영업이익	59	-67	280	374.6	흑전
영업외수익	-36	65	175		
순이자비용	-53	-48	-49		
기타영업외손익	-2	-3	-2		
관계기업 지분법 손익	-1	82	160		
금융상품 (미)실현 손익	20	34	66		
세전이익	23	-2	455		
법인세비용	1	24	-73		
순이익	24	22	382	1,491.7	1,636.4
희석 EPS(달러/주)	0.10	0.09	1.54	1,440.0	1,611.1
희석 가중평균주수(백만주)	235	249	249	5.7	0.0
[영업 데이터]					
매출액	1,012	447	1,341	32.5	200.0
Formula One Group	871	403	1,226	40.8	204.2
Corporate and Others	141	53	145	2.8	173.6
Intergroup Elimination	-24	-9	-30	-	-
영업이익	59	-67	280	374.6	흑전
Formula One Group	84	-28	293	248.8	흑전
Corporate and Others	-25	-39	-13	적지	적지
조정 EBITDA	165	73	369	123.6	405.5
Formula One Group	160	85	361	125.6	324.7
Corporate & Others	5	-12	8	60.0	흑전

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Liberty Media 지배구조



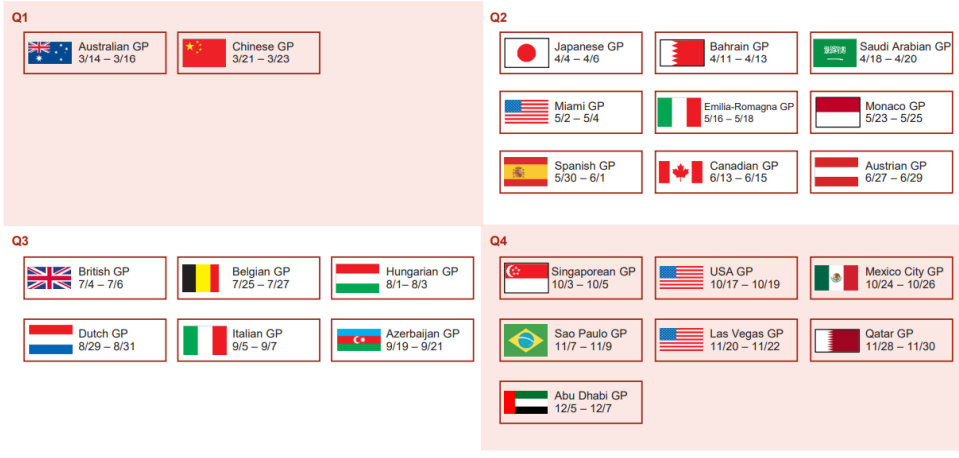
자료: Liberty Media, 키움증권 리서치

트래킹 주식 개요 및 장단점

	트래킹 주식	자회사 상장	스핀오프
방식	특정사업부문의 이익을 반영	자회사 지분의 일부를 상장	모회사주주에게 자회사주식 교부
모회사와의 관계	관계 有	어느 정도 유지	관계 無
주주 및 이사회 독립여부	비독립(하나의 주주와 이사회)	독립	독립
감사, 공시의 독립여부	독립	독립	독립
보수 및 경영책임	주식연동형 인센티브	주식연동형 인센티브	주식연동형 인센티브 효과 가장 큼
자금조달 투자결정	모회사 영향력이 큼	모회사 영향력이 어느 정도 있음	독자적으로 결정

자료: 현대경제연구원, 키움증권 리서치

2025 F1 경기 캘린더



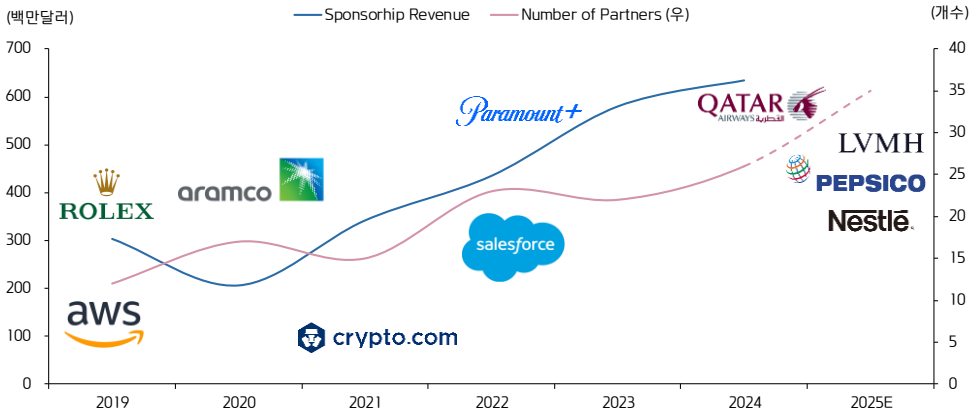
자료: Liberty Media, 키움증권 리서치

F1 주요 파트너쉽 계약 상황

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
Global Partner	Rolex Pirelli DHL Emirates ('13'~22) Heineken	Aramco	Crypto.com	Salesforce	QATAR Airways (~'27) MSC Cruises		LVMH(~'35)
Official Partner	AWS Johnnie Walker Fanatec Liqui Moly (~'26) TATA Communications	188BET	Ferrari Trento Zoom	Lenovo Workday (EMEA) Paramount+	American Express	Globant Lasvegas (LVCVA) Aggreko	Allwyn Louis Vuitton Moet Hennessy Barilla Nestle Pepsico PWC Santander TAG Heuer
Official Providers/ Regional Partners/etc.	Magneti Marelli Securitas	Cyber1 AMG Driving Performance Petronas	Herjavec Group BWT	BBS Motorsport AlphaTauri Fanatics	Puma	Mcdonalds	

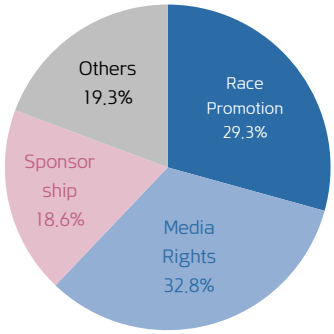
자료: 언론종합, 키움증권 리서치

F1 파트너 수 증가에 따른 스폰서십 관련 매출 증가 기대



자료: Liberty Media, 키움증권 리서치

리버티 포뮬러 원 수익원별 매출액 비중



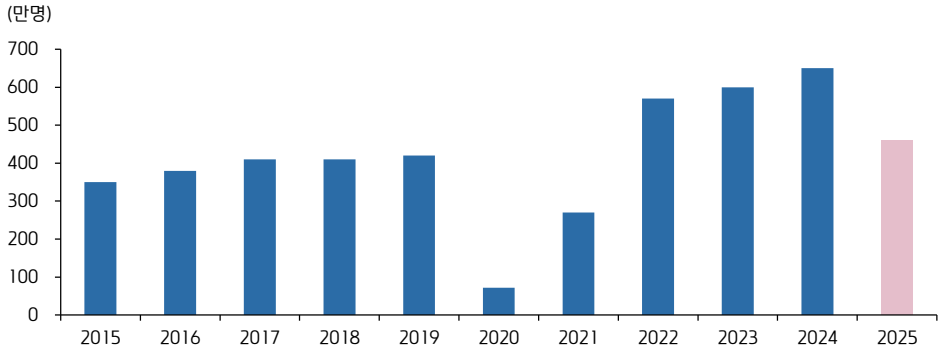
자료: Liberty Media, 키움증권 리서치

각 수익원별 수익 창출 방식

수익원	포함 내역	계약 기간
Race Promotion	F1&F2&F3 경기 개최권	7~10년 (매년 3~5% 인상, 갱신시 인상)
Media rights	TV, OTT 플랫폼, 라디오 중계권 및 F1 TV 구독료	3~5년
Sponsorship	광고 스폰서십	3~5년
Other	LVGP, Paddock club, Hospitality, Licencing	-

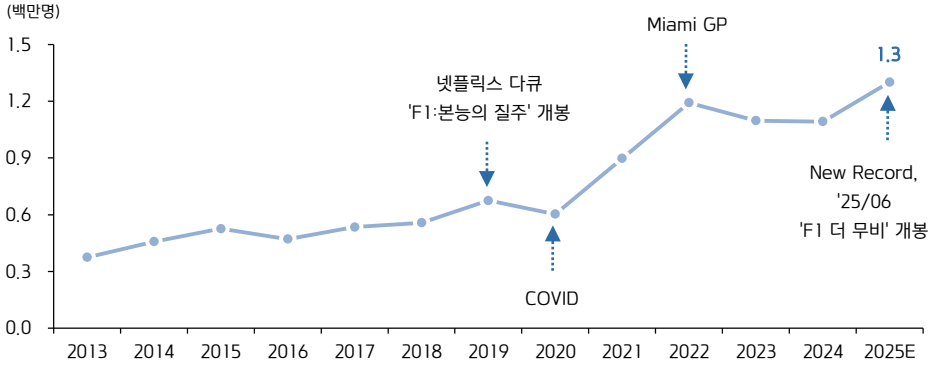
자료: Liberty Media, 키움증권 리서치

전세계 F1 레이스 관중 수



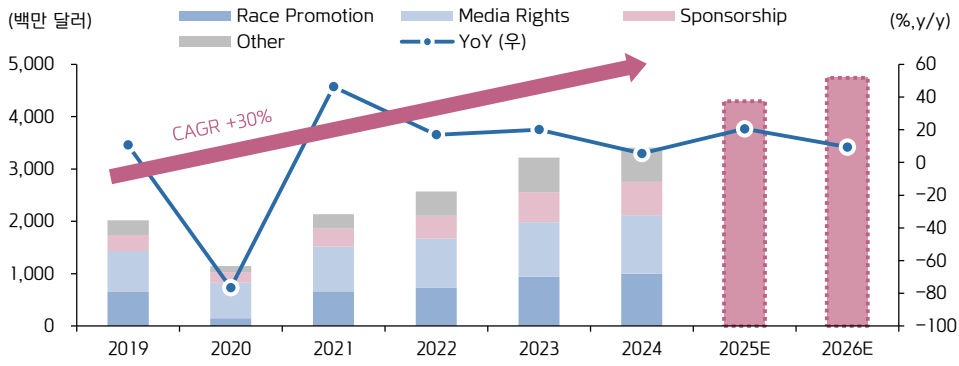
자료: f1destinations, 키움증권 리서치
주: 2025년은 9월 누적 기준

미국 내 레이스당 평균 시청자 수 추세적 상승



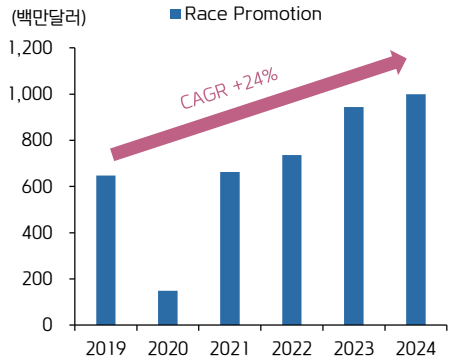
자료: ABC, ESPN, 키움증권 리서치

리버티 포뮬러 원 연간 사업부별 매출액 추이



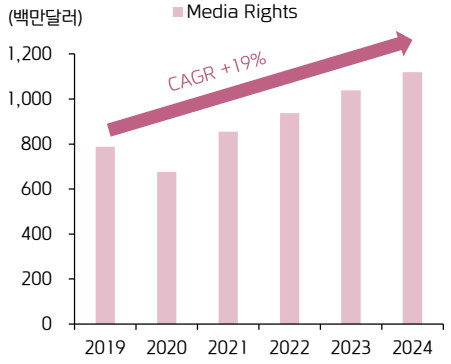
자료: Liberty Media, Bloomberg, 키움증권 리서치

Race Promotion 연간 매출액 추이



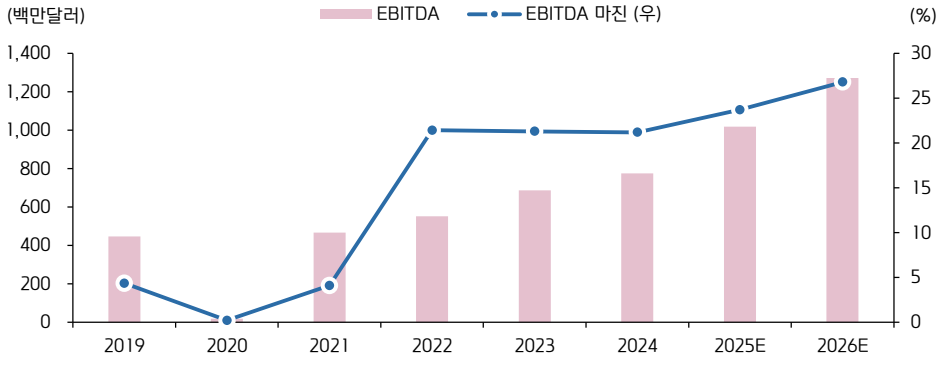
자료: Liberty Media, 키움증권 리서치

Media Rights 연간 매출액 추이



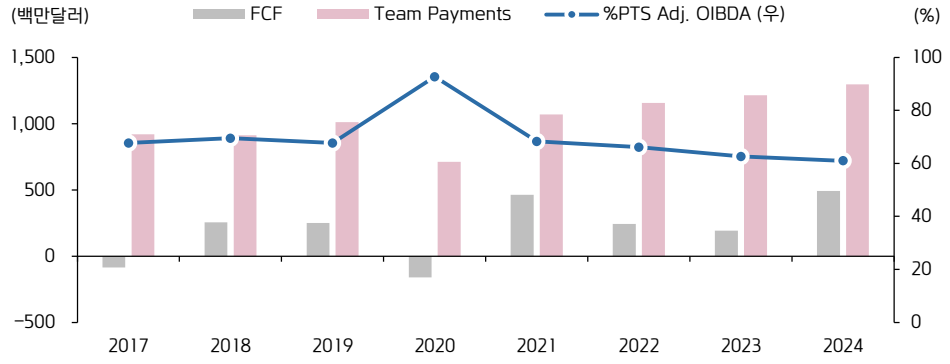
자료: Liberty Media, 키움증권 리서치

리버티 포뮬러 원 연간 EBITDA 추이



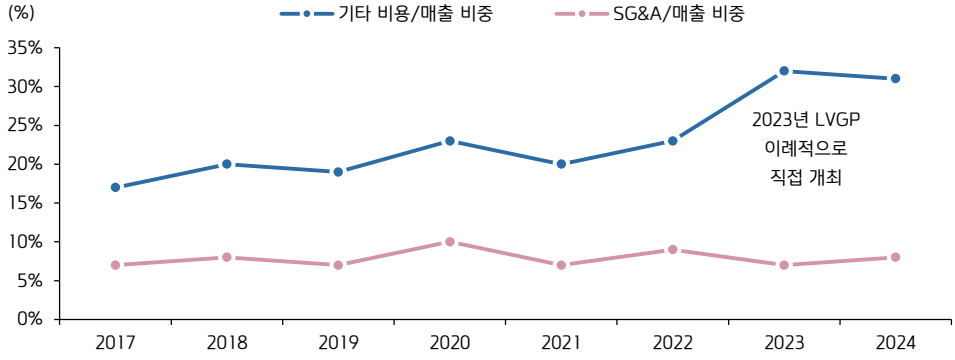
자료: Liberty Media, Bloomberg, 키움증권 리서치

장기 계약 기반 안정적 현금흐름과 비용 내 가장 큰 비중을 차지하는 F1 Team Payments



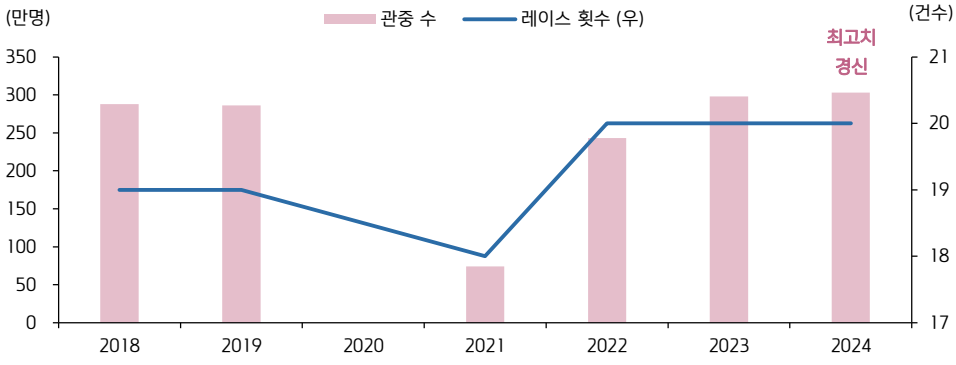
자료: Liberty Media, 키움증권 리서치

F1 Team Payments를 제외한 비용은 대체로 일정한 수준으로 유지 가능



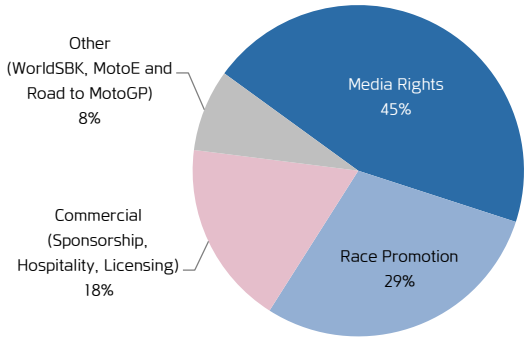
자료: Liberty Media, 키움증권 리서치

MotoGP 레이스 관중 수



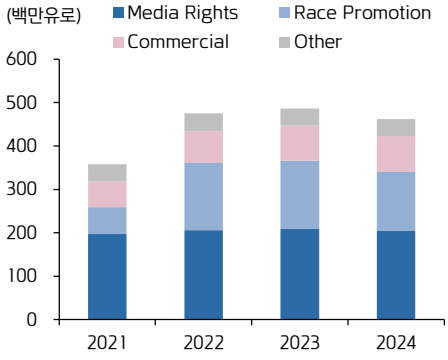
자료: Liberty Media, 키움증권 리서치

MotoGP 수익원별 매출 비중



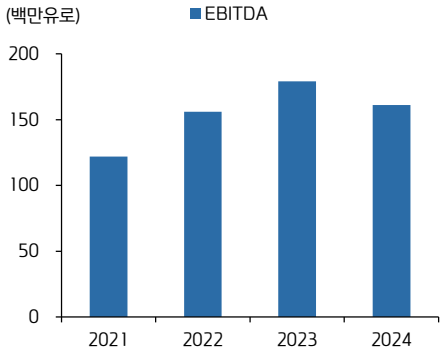
자료: Liberty Media, 키움증권 리서치

MotoGP 연간 매출액 추이



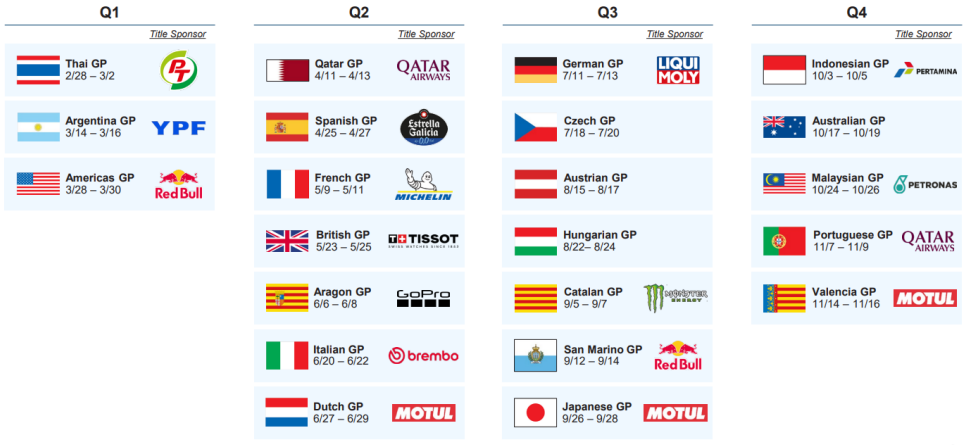
자료: Liberty Media, 키움증권 리서치

MotoGP 연간 EBITDA 추이



자료: Liberty Media, 키움증권 리서치

2025 MotoGP 경기 캘린더



자료: Liberty Media, 키움증권 리서치

자동차 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

토요타자동차(ADR) (TM.US)

6세대 하이브리드 시스템 출시

- THS-6 탑재된 RAV4 연내 미국, 일본 출시 계획
- PHEV 불모지인 미국에서 오히려 PHEV를 성장 동력으로 삼는 전략
- FY2026 연간 품목관세 손익 충격 예상치 1.4조 JPY를 초과할 가능성 존재

RAV4 PHEV 를 필두로 THS-6 상용화 개시

1997 년 첫 출시 이후 여섯 세대에 걸쳐 진화한 THS(Toyota Hybrid System)-6 가 탑재된 2026 년형 RAV4 PHEV 가 2025 년 5 월에 공개됐으며 연내 미국과 일본에 정식 출시 예정이다. 1994 년에 첫 출시된 RAV4 는 지난 30 년간 전세계에서 1,500 만 대 이상 판매됐다. 미국에서도 단일 모델 기준 시장 전체 Top 3 에 속하는 대표 볼륨모델이며 2026 년형부터는 내연기관 모델은 출시하지 않는 hybrid-only 모델이 됐다. HEV 버전은 THS-5 를 탑재한다.

Toyota 의 미국 판매량에서 PHEV 비중은 현재 5% 미만 수준이지만 2030 년까지 20%로 확대할 계획이다. PHEV 는 HEV 와 BEV 의 장단점을 모두 공유하기에 지금으로서는 미국에서 선호되지 않고 있으나 침투율이 낮기 때문에 성장 잠재력을 높게 평가한 것으로 보인다. 경쟁사 대비 BEV 는 한 발 느리게, HEV 는 한 발 앞선다는 판단이 적중했던 Akio Toyoda 회장의 판단이 이번에도 적중할 지 주목할 필요가 있겠다. 다만 EV Tax Credit 혜택이 폐지되는 PHEV 가 HEV 대비 성장성이 높다는 전망의 근거가 요구될 것이다.

9 월 중 대미 자동차 관세율 15% 적용 예상

2025 년 7 월 누계 기준 Toyota(Lexus 포함)의 일본→미국 수출량은 34.9 만 대(+10.6% YoY)를 기록했으며 동기간의 미국 판매량은 145.5 만 대(+6.4% YoY)를 기록했다. 즉 미국 내 판매량의 일본 수입 의존도는 상대적으로 높지 않은 편임에도 불구하고 FY2026 연간 미국 품목관세 손익 충격 예상치를 1.4 조 JPY 로 제시한 바 있다. 다만 해당 예상치는 8 월부터 15% 적용을 가정한 것이기에 실제로는 소폭 상회할 가능성이 있다. 주로 일본, 캐나다에서 생산되어 미국으로 수입 중인 RAV4 미국 생산 이전이 검토 중인 것으로 알려졌으며, 미국 현지 HEV 생산도 확대하기 위해 켄터키 공장에서 생산 중인 Lexus ES 생산라인의 일본 이전을 검토 중이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.09.09): 200.8 USD
목표주가 컨센서스: 230.47 USD

▶ 투자의견 컨센서스

Stock Data

산업분류	자동차
S&P 500 (09/09)	6,512.61
현재주가/목표주가	200.8 / 230.47
52주 최고/최저 (USD)	202.85 / 155
시가총액 (백만 USD)	316
유통주식 수 (백만)	1,303
일평균거래량 (3M)	421,804

Earnings & Valuation

(십억 JPY)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	45,095	48,037	49,149	50,544
영업이익	5,353	4,796	3,783	4,281
OPM(%)	11.9	10.0	7.7	8.5
순이익	4,945	4,765	3,178	3,665
EPS	365.9	359.6	249.7	295.6
증가율(%)	103.9	-1.7	-30.6	18.4
PER(배)	10.4	7.3	11.8	10.0
PBR(배)	1.5	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	15.8	13.6	9.0	10.1
배당수익률(%)	1.4	2.6	3.3	3.6

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
TM.US	3.2	6.4	5.6	14.0
S&P Index	10.7	1.9	12.9	19.0

자료: LSEG, 키움증권 리서치

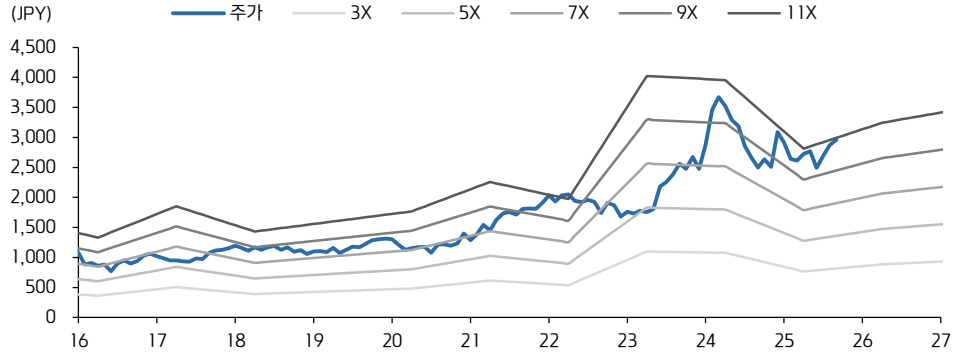
키움증권

토요타자동차 분기 및 연간 실적 컨센서스 현황

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(B JPY)	FY26 Q2 컨센서스	YoY	FY26 Q3 컨센서스	YoY	FY26 컨센서스	YoY	FY27 컨센서스	YoY
매출액	12,122	2.4%	12,551	1.3%	49,471	3.0%	50,934	3.0%
영업이익	841	-35.8%	949	-21.9%	3,808	-20.6%	4,255	11.7%
영업이익률(%)	6.9	-4.1	7.6	-2.2	7.7	-2.3	8.4	0.7
순이익	754	-43.5%	838	-61.8%	3,260	-31.6%	3,707	13.7%
EPS(JPY)	58.62	-40.8%	66.67	-60.1%	256.54	-28.7%	301.88	17.7%

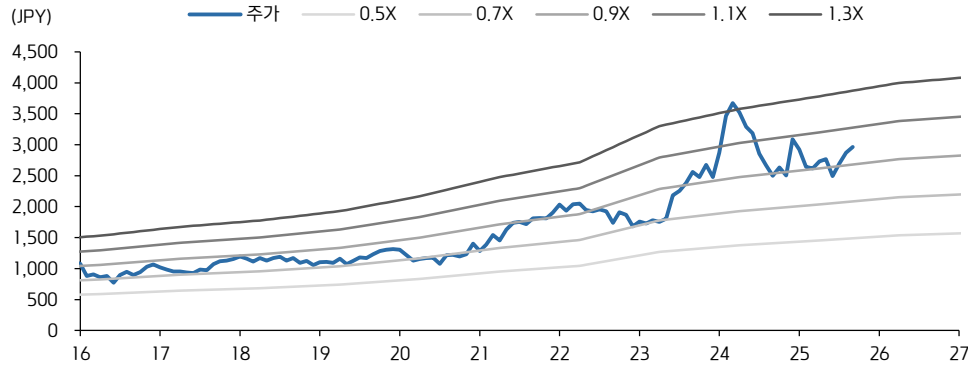
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2025-09-10, 기준

토요타자동차 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 키움증권 리서치
주: 7203.JP 기준

토요타자동차 12M Fwd P/B Band Chart



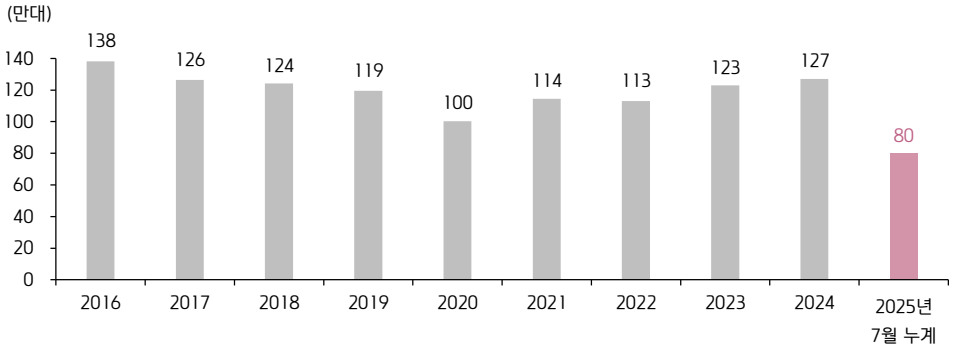
자료: 키움증권 리서치
주: 7203.JP 기준

토요타자동차 FY2026 1Q 기준 YoY, QoQ 실적 비교

(B JPY)	FY25 1Q	FY25 4Q	FY26 1Q	YoY(%)	QoQ(%)
[J-IFRS]					
매출액	11,838	12,363	12,253	4%	-1%
매출원가	9,409	10,031	10,058	7%	0%
매출총이익	2,428	2,332	2,196	-10%	-6%
영업비용	1,120	1,216	1,030	-8%	-15%
판관비	815	866	866	6%	0%
영업이익	1,308	1,116	1,166	-11%	4%
기타 영업외손익	30	46	-187	-	-
법인세비용	508	274	380	7%	35%
순이익	1,333	665	841	-37%	27%
희석 EPS(엔/주)	98.99	50.88	64.56	-35%	27%
[영업 데이터]					
세부 매출					
Goods & Products	10,707	10,810	10,984	3%	2%
Financial Services	993	1,407	1,124	13%	-20%

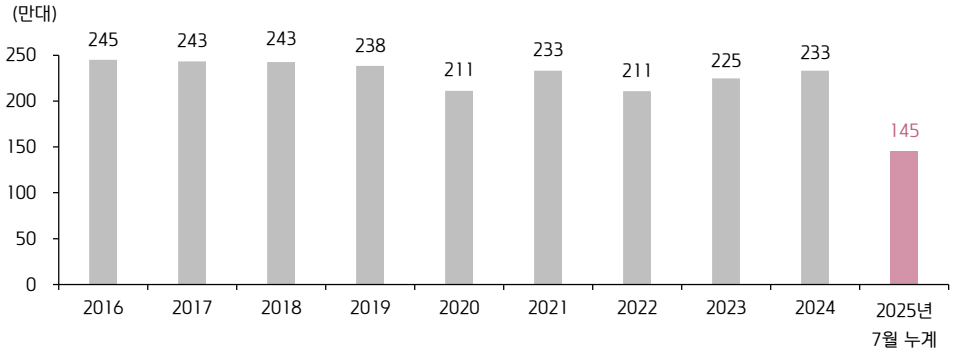
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Toyota(Lexus 포함) 미국 내 생산량 추이



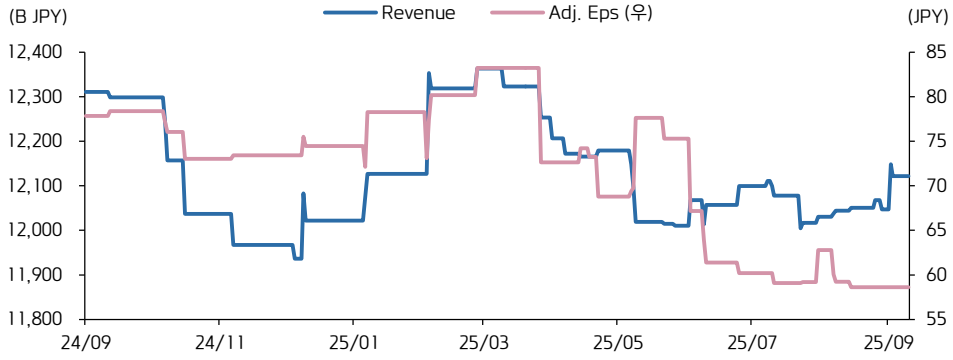
자료: Toyota, 키움증권 리서치

Toyota(Lexus 포함) 미국 내 판매량 추이



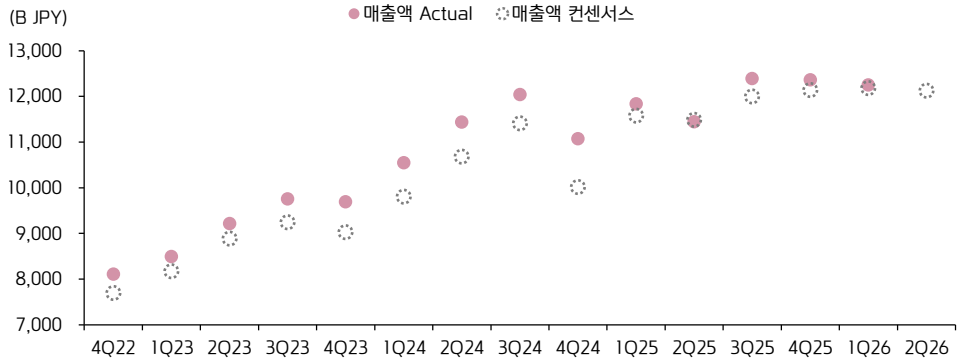
자료: Toyota, 키움증권 리서치

토요타자동차 FY2026 2Q 매출액, EPS 컨센서스 변화 추이



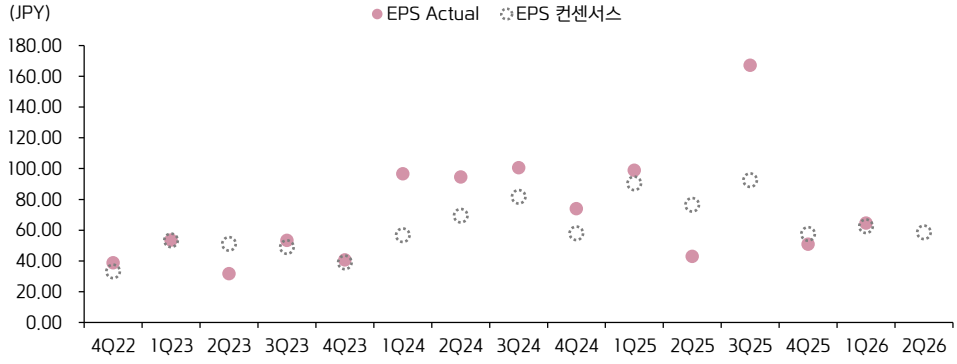
자료: 키움증권 리서치
주: 7203.JP 기준

토요타자동차 분기별 매출액 컨센서스 vs 실적



자료: 키움증권 리서치
주: 7203.JP 기준

토요타자동차 분기별 EPS 컨센서스 vs 실적



자료: 키움증권 리서치
주: 7203.JP 기준

자동차 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

페라리 (RACE.US)

2026년까지 출시 라인업의 60% 전동화 달성 계획

- 올해 말 첫 BEV 출시 예정이며 라인업의 60%를 BEV 또는 PHEV로 전동화 계획
- 2013년 첫 PHEV는 LaFerrari였으나 점차 Range Model로 범위 확대 중
- F1 2026 시즌: Mercedes에 이어 Ferrari 하이브리드 파워유닛 채택률 2위

2025 년 상반기 기준 PHEV 판매 비중 약 47%

Ferrari 는 현재 5 개의 PHEV 모델을 판매 중(296 GTB, 296 GTS, 296 Speciale/A, SF90 Spider, SF90 Stradale)이며 올해 상반기 판매량의 약 47%를 구성했다. 2021 년에 발표했던 2030 년 탄소중립 달성 계획(2021 년 대비 탄소 배출량 90% 축소)을 유지하고 있으며 올해 말에는 Ferrari 역사상 첫 순수 전기차(BEV)를 출시할 계획이다. 판가는 500K USD 이상, 고객 인도는 2026 년 10 월을 목표하고 있다. 이를 통해 2026 년까지 Ferrari 라인업의 60%를 전동화 모델로 구성하는 것이 목표이지만 BEV 캐즘 장기화로 인해 두 번째 BEV 모델은 2028 년으로 출시가 연기된 상황이다.

Ferrari 의 현행 내연기관 모델은 대부분 V12 엔진 기반의 6.5L 고배기량을 채택하고 있으나 EU 에서 연간 1 만 대 미만을 판매하는 "small-volume" 제조사로 분류되고 있기에 실질적으로는 EU CO2 부과 대상에서 제외된다. 그럼에도 불구하고 자체적인 탄소중립 계획 달성 계획을 위해, 판가가 다소 인상되더라도 양산차 레벨에서 주행 퍼포먼스 극대화를 위해 HEV 를 건너 뛰고 PHEV, BEV 로 전환하는 판매전략을 구사하고 있다.

F1 채택률 2 위의 하이브리드 파워유닛 제조사

2014 년부터 F1 에서 하이브리드 시스템 도입 이후 Ferrari 는 Mercedes 와 함께 파워유닛 제조사 양대산맥으로 자리잡았다. 파워유닛 규정이 강화되는 2026 시즌에도 Mercedes 파워유닛은 4 개 컨스트럭터, Ferrari 파워유닛은 3 개 컨스트럭터가 채택했다. F1 의 하이브리드 시스템은 외부로부터 전력을 공급 받지 않는 형태인 HEV(Full-hybrid EV)이기 때문에 Mercedes, Ferrari 모두 HEV 관련 기술력에 대해서는 의심의 여지가 없다. 다만 두 업체 모두 EU 에 기반을 두고 있기에 탄소중립 달성 가속화 목적으로 PHEV 중심의 전략적인 하이브리드 라인업을 전개 중이다. 또한 Ferrari 는 평분기 대비 높은 F1 관련 R&D 비용을 인식했음에도 Q2 2025 에 EBIT Margin 30.9%, EBITDA Margin 39.7%의 호실적을 기록하며 높은 멀티플을 성공적으로 정당화 해내고 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.09.09): 479.62 USD
목표주가 컨센서스: 503.3 USD

▶ 투자의견 컨센서스

Stock Data

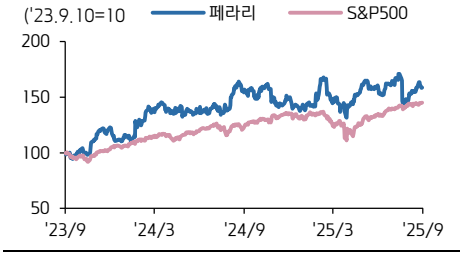
산업분류	자동차
S&P 500 (09/09)	6,512.61
현재주가/목표주가	479.62 / 503.3
52주 최고/최저 (USD)	519.1 / 391.54
시가총액 (백만 USD)	92,596
유통주식 수 (백만)	131
일평균거래량 (3M)	411,117

Earnings & Valuation

(백만 EUR)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	5,970	6,677	7,091	7,847
영업이익	1,617	1,888	2,069	2,385
OPM(%)	27.1	28.3	29.2	30.4
순이익	1,257	1,526	1,588	1,854
EPS	6.9	8.5	8.9	10.4
증가율(%)	35.6	22.6	4.9	17.7
PER(배)	44.2	48.8	46.0	39.0
PBR(배)	24.3	28.3	17.3	14.7
ROE(%)	44.5	46.3	40.7	39.0
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.8	0.9

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
RACE.US	12.9	8.1	6.7	1.6
S&P Index	10.7	1.9	12.9	19.0



자료: LSEG, 키움증권 리서치

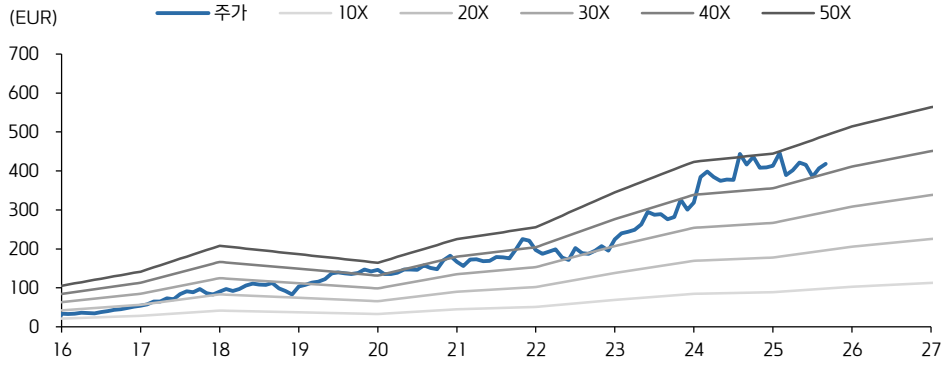
키움증권

페라리 분기 및 연간 실적 컨센서스 현황

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(M EUR)	FY25 Q3 컨센서스	YoY	FY25 Q4 컨센서스	YoY	FY25 컨센서스	YoY	FY26 컨센서스	YoY
매출액	1,703	3.6%	1,789	3.1%	7,101	6.4%	7,854	10.6%
영업이익	484	3.8%	488	4.3%	2,075	9.9%	2,382	14.8%
영업이익률(%)	28.4	0.1	27.3	0.3	29.2	1.0	30.3	1.1
순이익	377	0.7%	379	-1.3%	1,594	4.7%	1,839	15.4%
EPS(EUR)	2.09	0.7%	2.16	1.0%	8.95	5.8%	10.31	15.2%

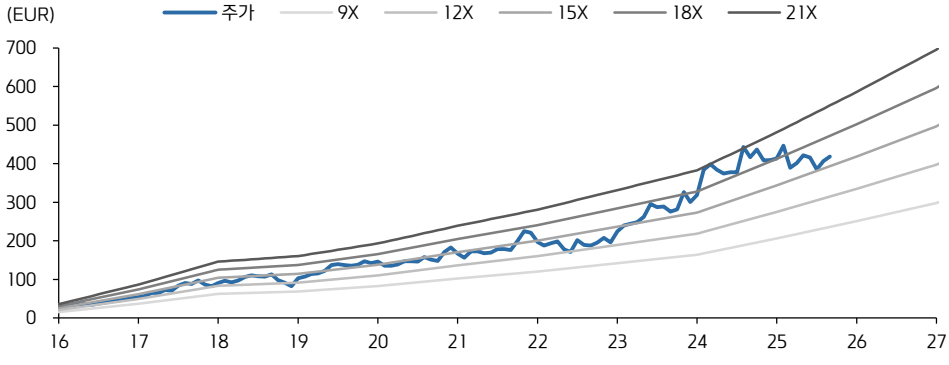
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2025-09-10, 기준

페라리 12M Fwd P/E Band Chart



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

페라리 12M Fwd P/B Band Chart



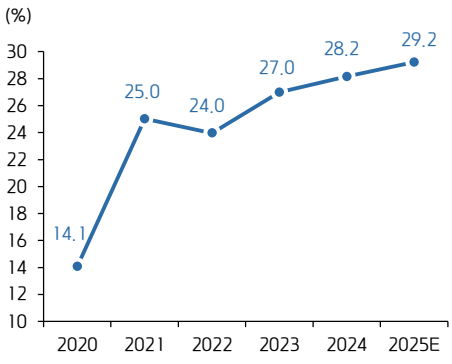
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

페라리 FY2025 2Q 기준 YoY, QoQ 실적 비교

(M EUR)	FY24 2Q	FY25 1Q	FY25 2Q	YoY(%)	QoQ(%)
[non-GAAP]					
매출액	1,712	1,791	1,787	4%	0%
매출원가	857	857	846	-1%	-1%
매출총이익	855	933	941	10%	1%
영업비용	344	391	389	13%	-1%
판관비	143	149	160	12%	7%
영업이익	511	542	552	8%	2%
이자비용	0	14	7		
기타 영업외손익	1.6	0.4	0		
법인세비용	97	116	120		
순이익	412	412	425	3%	3%
조정 EPS(유로/주)	2.29	2.30	2.38	4%	3%
[영업 데이터]					
세부 매출					
Cars & Spare Parts	1,473	1,536	1,507	2%	-2%
Sponsorship, Commercial & Brand	168	191	205	22%	7%
Other	71	63	75	6%	19%

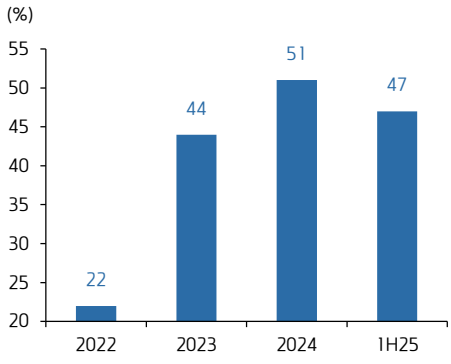
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

페라리 EBIT Margin 추이 및 전망



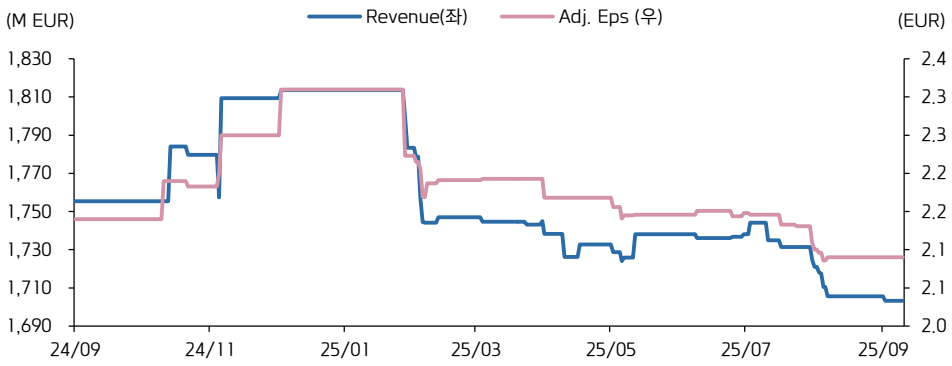
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 전망치는 Bloomberg Consensus 기준

페라리 PHEV 판매 비중 추이



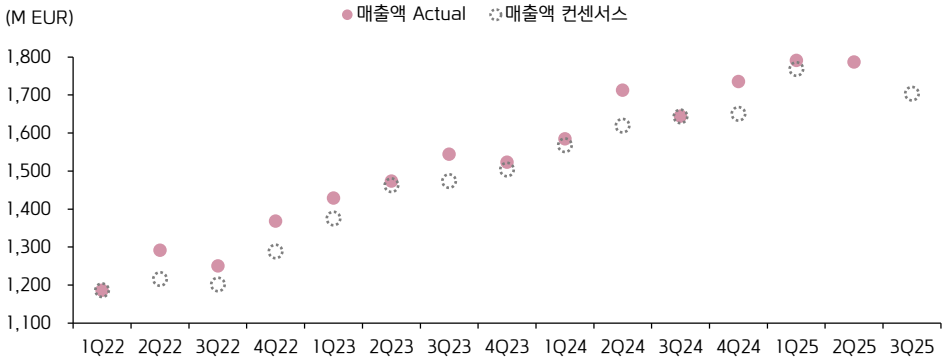
자료: Ferrari, 키움증권 리서치

페라리 FY2025 3Q 매출액, EPS 컨센서스 변화 추이



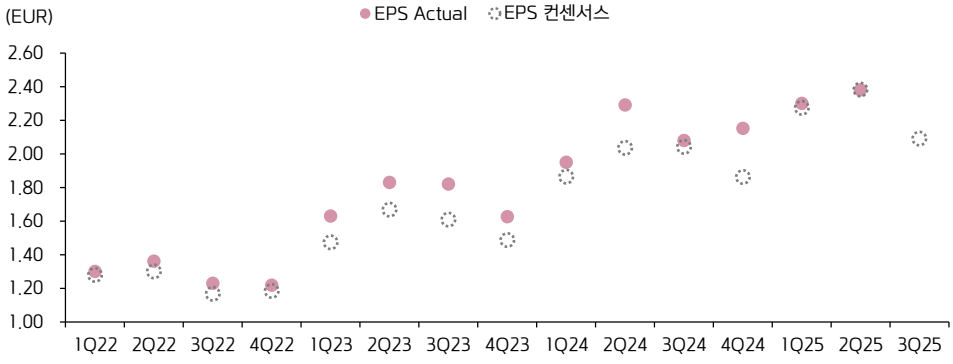
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

페라리 분기별 매출액 컨센서스 vs 실적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

페라리 분기별 EPS 컨센서스 vs 실적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

자동차 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

혼다자동차(ADR) (HMC.US)

C-Segment HEV의 강자

- FY2026 연간 글로벌 판매 계획의 약 60%를 북미에 의존하는 구조
- 2025년 상반기 기준 북미 HEV 시장점유율 13.1%로 2위 기록
- 품목관세 손익충격 완화 위해 미국으로 생산지 이전 진행 중

2027 년부터 13 개 하이브리드 신차 출시 예정

기존의 Honda 장기 전동화 전략은 2030 년까지 순수 전기차(BEV)를 글로벌 판매량의 30%까지 끌어올리는 것이었다. 그러나 BEV 캐즘 장기화에 직면하게 되면서 최근 하이브리드 중심으로 전동화 전략을 수정했다. 2027 년부터 2030 년까지 4 년간 총 13 개의 하이브리드 신차를 출시할 예정이다. Honda 는 현재 CR-V, Civic 등 C-Segment HEV 시장에서 강점을 보이고 있으나, 2030 년까지 대형 세그먼트로 HEV 라인업을 확대함으로써 북미 시장 공략을 강화할 계획이다.

2025 년 상반기 기준 Honda Group 은 미국에서 9.1%(+0.2%p YoY) 점유율을 기록했다. 그룹 내 럭셔리 브랜드 Acura 의 판매실적 부진에도 불구하고 Honda 브랜드가 성장하며 점유율을 방어했다. 동기간 북미 HEV 시장점유율 13.1%로 2 위를 기록하면서 BEV 캐즘 장기화의 반사 수혜를 입고 있다.

품목관세 완화 위해 미국으로 생산지 이전 진행 중

현재 일본, 멕시코, 캐나다에서 생산되는 Honda 북미 볼륨모델의 일부 물량을 미국으로 생산지 이전을 검토 중이다. 자동차부품과는 달리 자동차는 USMCA 에 의거한 무관세 품목에서 배제된 상황이며 대표적으로 캐나다에서 생산 중인 CR-V 가 검토 대상이다.

미국 인디애나, 오하이오 공장이 생산지 이전을 위한 증설 대상으로 거론되고 있으며 특히 장기 전동화 전략이 수정되면서 캐나다 온타리오에 110 억 USD 를 투자하여 건설 예정이었던 전기차 전용 공장은 계획이 연기된 상황이다.

비록 대미 자동차 수출 품목관세율이 15%로 인하됐지만 여전히 무관세 또는 2.5%의 낮은 관세율만 부담하던 과거와 동일하게 자동차 유통구조를 유지하기는 어렵다. 8 월에 Honda 는 FY2026 연간 품목관세 손익충격 예상치를 4,500 억 JPY 로 제시한 바 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.09.09): 34.67 USD
목표주가 컨센서스: 40.47 USD

▶ 투자의견 컨센서스

Stock Data

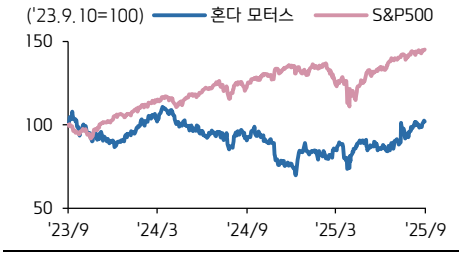
산업분류	자동차
S&P 500 (09/09)	6,512.61
현재주가/목표주가	34.67 / 40.47
52주 최고/최저 (USD)	34.89 / 23.41
시가총액 (백만 USD)	61
유통주식 수 (백만)	1,305
일평균거래량 (3M)	978,879

Earnings & Valuation

(십억 JPY)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	20,429	21,689	21,271	21,597
영업이익	1,382	1,213	892	1,089
OPM(%)	6.8	5.6	4.2	5.0
순이익	1,107	836	584	745
EPS	225.9	178.9	141.2	189.6
증가율(%)	65.3	-20.8	-21.1	34.3
PER(배)	8.4	7.3	12.0	9.0
PBR(배)	0.7	0.5	0.6	0.5
ROE(%)	9.3	6.7	4.9	5.9
배당수익률(%)	2.1	4.3	4.3	4.6

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
HMC	21.4	6.5	18.8	10.0
S&P Index	10.7	1.9	12.9	19.0



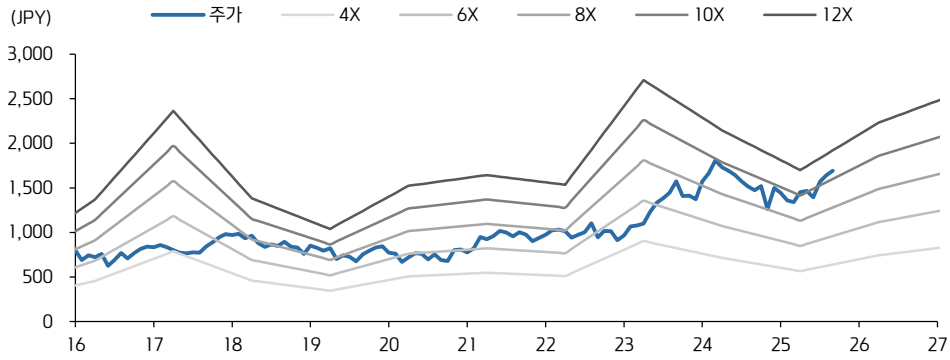
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

혼다자동차 분기 및 연간 실적 컨센서스 현황

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(B JPY)	FY26 Q2 컨센서스	YoY	FY26 Q3 컨센서스	YoY	FY26 컨센서스	YoY	FY27 컨센서스	YoY
매출액	5,301	-1.9%	5,349	-3.3%	21,327	-1.7%	21,755	2.0%
영업이익	229	-52.8%	254	-36.0%	902	-25.7%	1,096	21.5%
영업이익률(%)	4.3	-4.7	4.8	-2.4	4.2	-1.4	5.0	0.8
순이익	152	-61.4%	170	-45.3%	605	-27.6%	760	25.7%
EPS(JPY)	34.63	-57.7%	45.09	-32.4%	148.00	-17.3%	191.16	29.2%

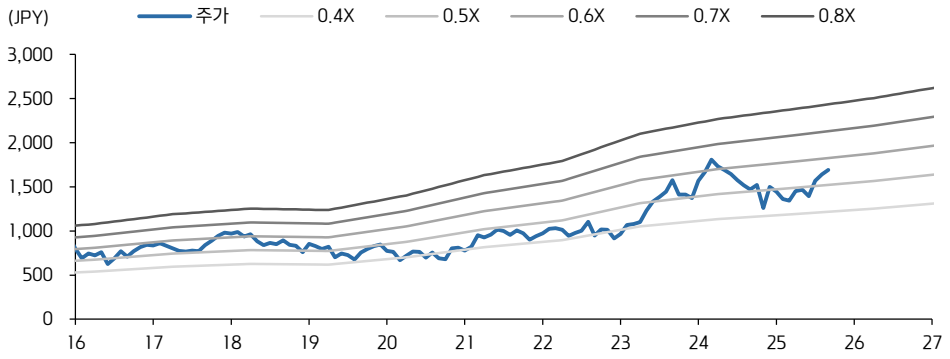
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2025-09-10, 기준

혼다자동차 12M Fwd P/B Band Chart



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 7267.JP 기준

혼다자동차 12M Fwd P/S Band Chart



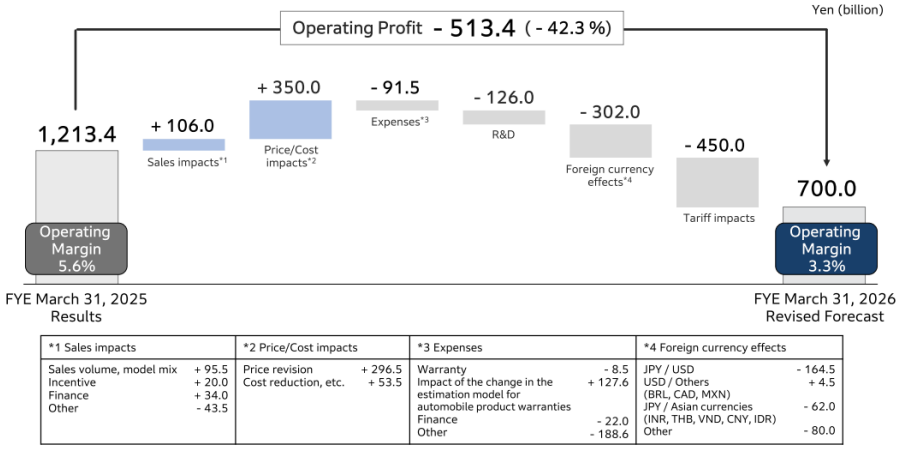
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 7267.JP 기준

혼다자동차 FY2026 1Q 기준 YoY, QoQ 실적 비교

(B JPY)	FY25 1Q	FY25 4Q	FY26 1Q	YoY(%)	QoQ(%)
[J-IFRS]					
매출액	5,405	5,360	5,340	-1%	0%
매출원가	4,208	4,222	4,269	1%	1%
매출총이익	1,196	1,138	1,071	-10%	-6%
영업비용	712	1,064	827	16%	-22%
판관비	496	711	534	8%	-25%
영업이익	485	74	244	-50%	232%
이자비용	-75	-19	-48		
기타 영업외손익	20	12	18		
법인세비용	145	49	77		
순이익	395	31	197	-50%	543%
조정 EPS(엔/주)	81.81	6.87	46.80	-43%	581%
[영업 데이터]					
세부 매출					
Motorcycle Business	938	920	952	1%	3%
Automobile Business	3,505	3,569	3,475	-1%	-3%
Financial Services Business	939	849	832	-11%	-2%
Power Product & Other Businesses	105	113	83	-21%	-27%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

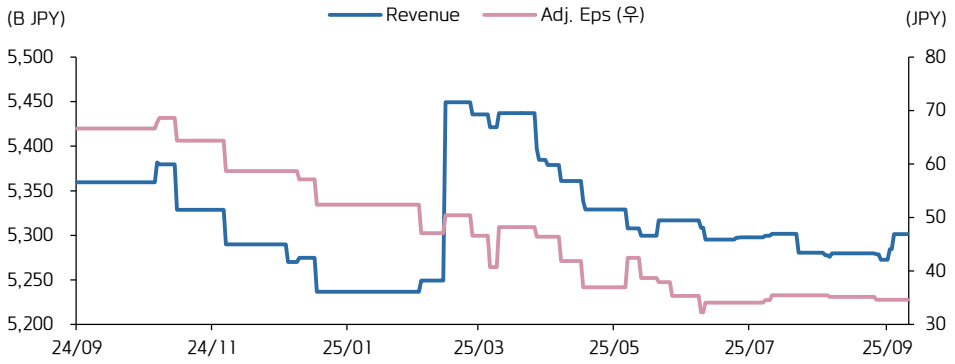
혼다자동차 FY2026 영업이익 가이던스: 전년 동기 대비 증감 사유 분석



*1 Sales impacts		*2 Price/Cost impacts		*3 Expenses		*4 Foreign currency effects	
Sales volume, model mix	+ 95.5	Price revision	+ 296.5	Warranty	- 8.5	JPY / USD	- 164.5
Incentive	+ 20.0	Cost reduction, etc.	+ 53.5	Impact of the change in the estimation model for automobile product warranties	+ 127.6	USD / Others (BRL, CAD, MXN)	+ 4.5
Finance	+ 34.0			Finance	- 22.0	JPY / Asian currencies (INR, THB, VND, CNY, IDR)	- 62.0
Other	- 43.5			Other	- 188.6	Other	- 80.0

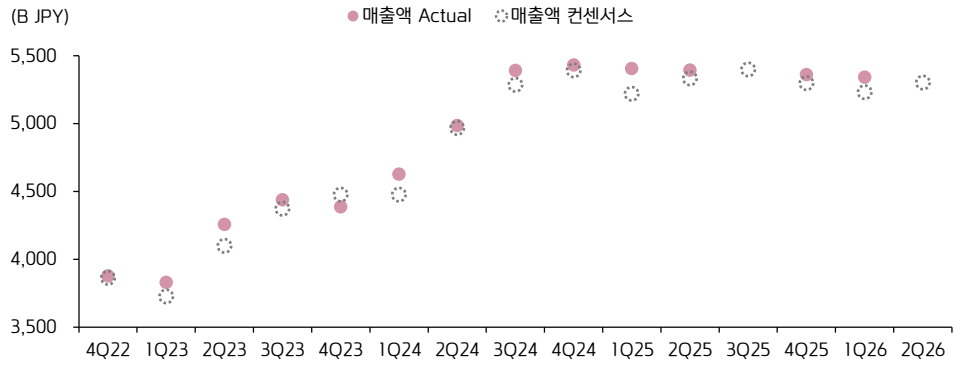
자료: Honda, 키움증권 리서치

혼다자동차 FY2026 2Q 매출액, EPS 컨센서스 변화 추이



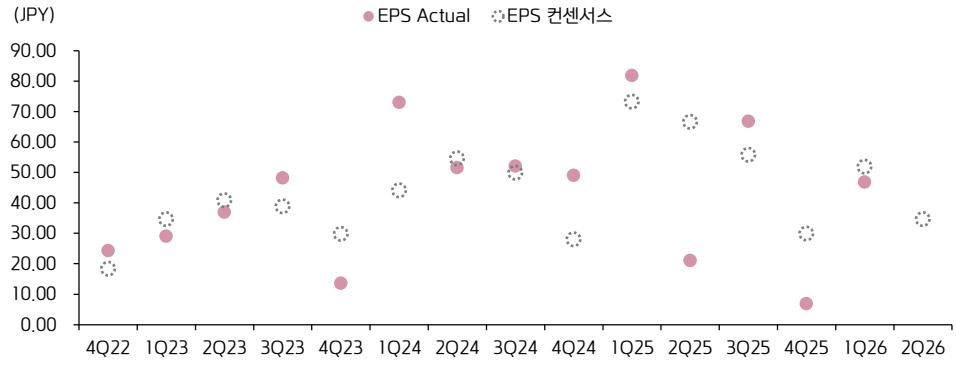
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 7267.JP 기준

혼다자동차 분기별 매출액 컨센서스 vs 실적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 7267.JP 기준

혼다자동차 분기별 EPS 컨센서스 vs 실적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 7267.JP 기준

자동차 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

제너럴 모터스 (GM.US)

BEV 수요 감소, Cadillac 전동화 전략 변화

- GM 산하 프리미엄 브랜드 Cadillac의 전동화 전략 변화에 주목
- 장기적으로 HEV 경쟁력 갖추기 위해 F1 진출 결정
- Cadillac 자체 하이브리드 파워유닛 개발에 현대차 관여 여부는 불분명

대표 전동화 모델 Lyric 중심으로 BEV 생산 축소

Cadillac 의 주요 전동화 모델인 Lyric 과 Vistiq 을 생산 중인 Spring Hill 공장이 해당 차종들을 12 월에 생산 중단 예정이며 2026 년에도 기존 사업계획 대비 생산을 축소 운영할 계획이다. 이는 9 월 30 일부로 예정되어 있는 미국 EV Tax Credit 제도 폐지에 따른 BEV 수요 축소에 대응하기 위함이다. 특히 Cadillac Lyric 은 멕시코산 Chevrolet Equinox, Blazer 에 이어 3 위 미국 판매량을 기록 중인 General Motors 산하 대표 BEV 모델이기에 이번 결정은 유의미하다.

반면 General Motors 는 단기적으로 미국에서 BEV 공백을 메울 수 있는 하이브리드 라인업을 전개하지 않고 있다. Buick GL8 등의 주력 PHEV 모델은 주로 중국 생산이기에 미국으로의 수입은 사실상 어려운 실정이다. 내년까지는 미국 내 하이브리드 판매계획이 없는 것으로 파악되며 내연기관 중심의 판매실적 방어가 예상된다. 전동화 전환이 더욱 늦는 중남미에서는 현대차와의 협업으로 2028 년까지 4 종의 HEV 기반 픽업트럭 및 SUV 를 출시 계획이다.

Cadillac Racing: 2026 시즌부터 F1 첫 진출

Cadillac 은 General Motors 역사상 최초로 2026 시즌부터 F1 에 진출하게 됐다. 당장 가용한 하이브리드 파워유닛을 확보하지 못했기 때문에 Ferrari 의 파워유닛을 탑재한다. 그러나 2029 시즌부터 자체 개발 하이브리드 파워유닛을 탑재하기 위한 R&D 를 진행해나갈 예정이다. Cadillac 의 대표 BEV 양산차 생산 축소가 결정된 반면 장기적으로 HEV 기술력 제고를 위해 내린 의사결정이 눈에 띈다.

미국은 연간 24 회의 F1 그랑프리 중 유일한 3 회 개최국이기에 미국 흥행이 필수이기에 Cadillac 의 역할이 중요할 전망이다. 물론 미국 연고의 Haas 가 F1 에 출전 중이지만 자동차 업체가 아니기에 Cadillac 에 거는 기대치는 다를 수밖에 없으며, Cadillac 의 성공은 제네시스 등 프리미엄 시장 경쟁사들에게도 자극을 주게 될 수 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.09.09): 58.01 USD
목표주가 컨센서스: 57.07 USD

▶ 투자의견 컨센서스

Stock Data

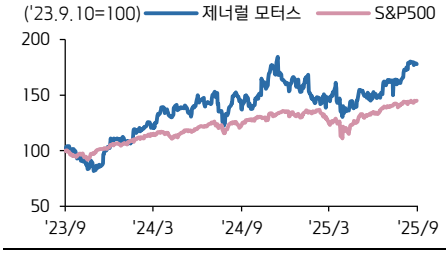
산업분류	자동차
S&P 500 (09/09)	6,512.61
현재주가/목표주가	58.01 / 57.07
52주 최고/최저 (USD)	61.24 / 41.6
시가총액 (백만 USD)	55,230
유통주식 수 (백만)	950
일평균거래량 (3M)	8,657,974

Earnings & Valuation

(백만 USD)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	171,842	187,442	180,352	179,386
영업이익	12,357	14,934	11,280	11,394
OPM(%)	7.2	8.0	6.3	6.4
순이익	10,513	11,963	9,083	9,095
EPS	7.7	10.6	9.3	9.7
증가율(%)	1.2	38.0	-12.5	4.7
PER(배)	4.0	4.0	6.3	6.0
PBR(배)	0.7	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	15.9	18.8	13.6	12.5
배당수익률(%)	1.0	0.9	1.0	1.1

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
GM.US	8.9	8.4	22.3	22.4
S&P Index	10.7	1.9	12.9	19.0



자료: LSEG, 키움증권 리서치

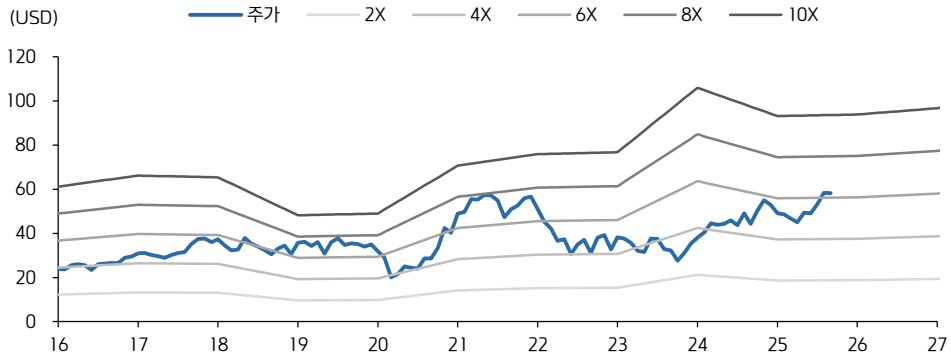
키움증권

제너럴 모터스 분기 및 연간 실적 컨센서스 현황

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(M USD)	FY25 Q3 컨센서스	YoY	FY25 Q4 컨센서스	YoY	FY25 컨센서스	YoY	FY26 컨센서스	YoY
매출액	44,766	-6.7%	43,202	-9.4%	177,926	-5.1%	176,583	-0.8%
영업이익	2,703	-30.2%	1,877	23.3%	11,372	-11.0%	11,030	-3.0%
영업이익률(%)	6.0	-2.0	4.3	1.2	6.4	-0.4	6.2	-0.1
순이익	2,196	-37.4%	1,485	-28.1%	9,129	-23.7%	8,784	-3.8%
EPS(USD)	2.25	-26.4%	1.57	-18.3%	9.36	-11.7%	9.36	0.0%

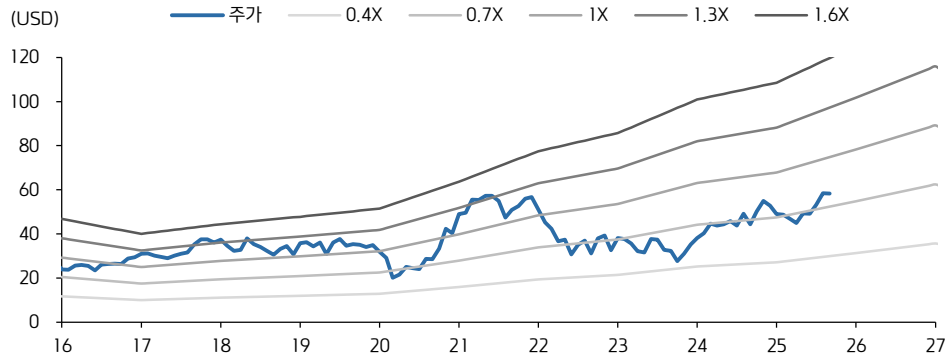
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2025-09-10, 기준

제너럴 모터스 12M Fwd P/B Band Chart



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

제너럴 모터스 12M Fwd P/S Band Chart



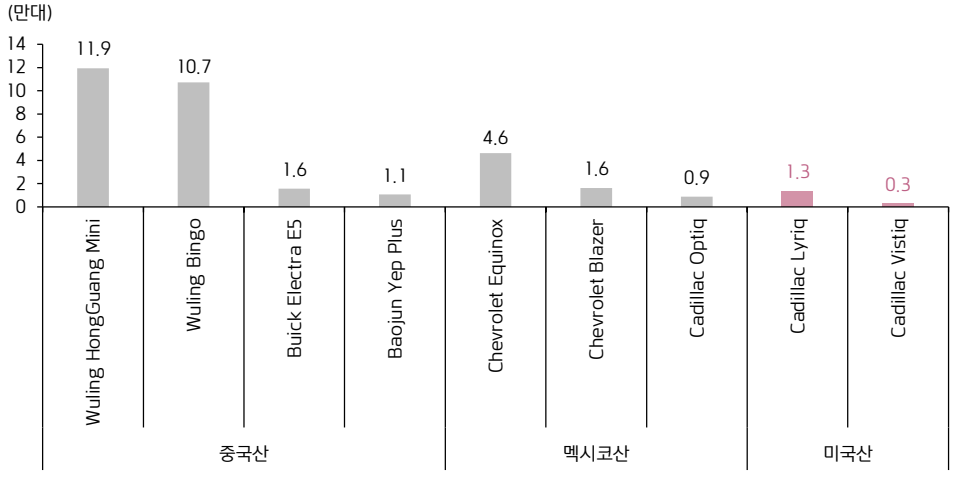
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

제너럴 모터스 FY2025 2Q 기준 YoY, QoQ 실적 비교

(M USD)	FY24 2Q	FY25 1Q	FY25 2Q	YoY(%)	QoQ(%)
[US GAAP]					
매출액	47,969	44,020	47,122	-2%	-8%
매출원가	38,615	35,191	39,289	4%	-11%
매출총이익	9,354	8,829	7,833	-2%	7%
영업비용	5,481	5,477	5,706	4%	-19%
판관비	2,372	1,985	2,139	-9%	-40%
영업이익	3,873	3,352	2,127	-10%	120%
이자비용	-23	-39	-2	-218%	-38%
기타 영업외손익	196	-112	-247	203%	-103%
법인세비용	767	719	481	-6%	126%
순이익	2,933	2,784	1,895	-7%	-194%
조정 EPS(달러/주)	3.06	2.78	2.53	6%	-9%
희석 EPS(달러/주)	2.55	3.35	1.91	31%	-304%
[영업 데이터]					
세부 매출					
Automative	44,060	39,861	42,869	-3%	8%
GMNA	40,725	37,388	39,486	-3%	6%
GMI	3,298	2,427	3,326	1%	37%
Corporate	37	46	57	54%	24%
Cruise	3,918	4,164	4,255	9%	2%
Financial	25	1	0	-100%	-100%

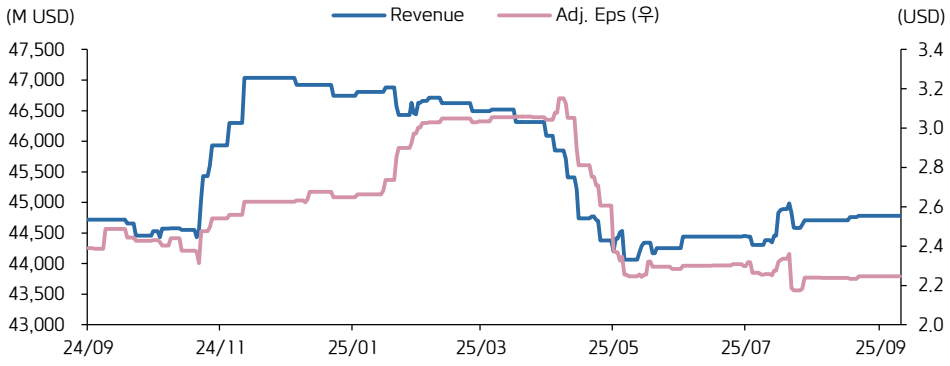
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

제너럴 모터스 주요 BEV 모델별 글로벌 판매량 비교(2025년 7월 누계 기준)



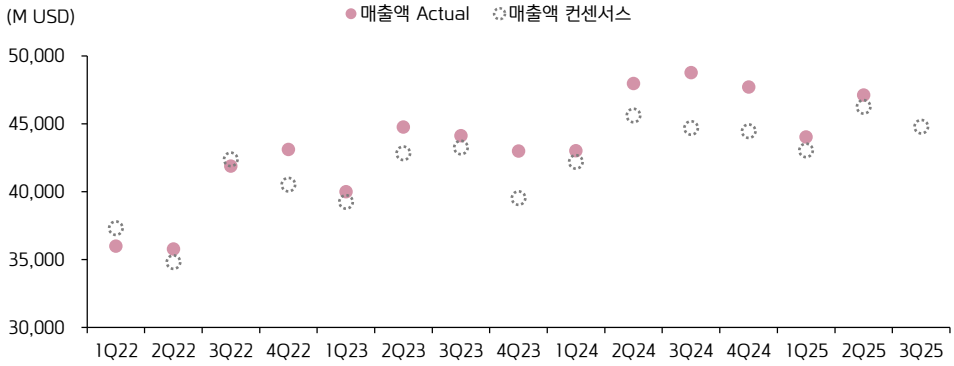
자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치

제너럴 모터스 FY2025 3Q 매출액, EPS 컨센서스 변화 추이



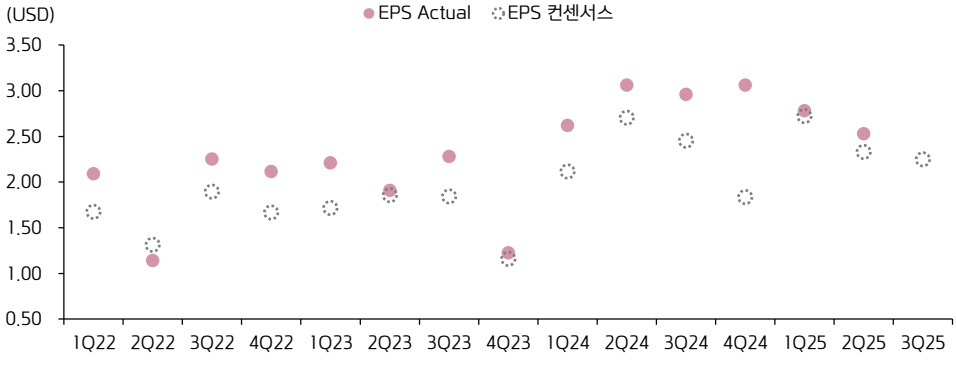
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

제너럴 모터스 분기별 매출액 컨센서스 vs 실적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

제너럴 모터스 분기별 EPS 컨센서스 vs 실적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

자동차 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

포드 모터 (F.US)

북미 픽업트럭 HEV 강자

- F-150, Maverick 2개 픽업트럭이 Ford의 북미 HEV 점유율 3위 실적에 대부분 기여
- 북미 mid-size 픽업트럭 HEV 시장에서 적수가 없는 Maverick
- 2026 시즌부터 전동화 규정이 강화되는 F1에 파워유닛 제조사로 복귀 결정

Maverick, F-150 으로 북미 하이브리드 점유율 3 위

Ford 는 Toyota, Honda 에 이어 북미 HEV 시장에서 점유율 3 위를 기록하고 있다. 특히 Maverick, F-150 픽업트럭 2 개 모델이 Ford 북미 하이브리드 판매량의 대부분을 담당하고 있다. 반면 Ford F-Series 는 미국 전체 승용 시장 기준으로도 최다 판매를 기록하는 모델이기 오히려 하이브리드 시장에서의 실적은 F-Series 명성 대비 낮은 편으로 볼 수 있다.

미국 판매량 Top 10 이내에 랭킹하는 경쟁 픽업트럭인 GMC Sierra, Ram Pickup, Toyota Tacoma 등 주요 픽업트럭의 하이브리드 모델 상품성이 개선된다면 Ford 의 포지셔닝은 취약해질 수 있을 것이다. 그러나 GMC, Ram 은 여전히 하이브리드 기술력 열위에 있기에 단기적으로 F-150 의 위협요인으로 평가하기는 어렵다.

Toyota Tacoma HEV 가 현행 모델보다 판가, 연비가 개선될 경우 Ford 에게 위협적일 수 있지만 견인력보다는 기동력을 위해 mid-size HEV 픽업트럭을 선택하는 소비자 특성상 정통 픽업트럭인 Tacoma 보다 Ford Maverick 이 선호되고 있다. 오히려 현재 내연기관만 출시되어 있는 현대차의 북미 도심형 픽업트럭 Santa Cruz 가 HEV 를 출시할 경우 흥행 가능성이 있을 것으로 보인다.

Ford Racing: 2026 시즌부터 Red Bull 과 F1 복귀

이미 북미 하이브리드 시장에서 유의미한 성적을 기록하고 있는 Ford 는 Red Bull 과 함께 2026 시즌부터 Red Bull 레이스카에 탑재할 하이브리드 파워유닛을 공동으로 개발해왔다. Ford 는 2004 년 F1 철수 당시 Jaguar Racing 을 Red Bull 에 매각한 인연이 있으며 2026 시즌부터 강화되는 파워유닛 규정으로 인해 F1 복귀 필요성을 느껴 파트너가 되기로 결정했다. Red Bull 역시 그동안 F1 레이스카 차체를 직접 설계해왔으나 파워유닛을 외부에 의존하기에 발생하는 설계 한계를 극복하기 위해 제안을 받아들였다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.09.09): 11.49 USD
목표주가 컨센서스: 10.7 USD

▶ 투자의견 컨센서스

Stock Data

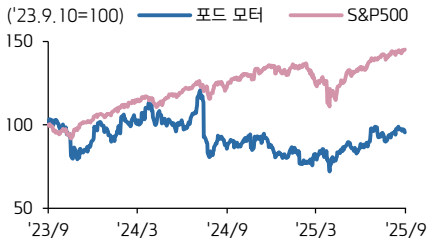
산업분류	자동차
S&P 500 (09/09)	6,512.61
현재주가/목표주가	11.49 / 10.7
52주 최고/최저 (USD)	11.99 / 8.44
시가총액 (백만 USD)	45,729
유통주식 수 (백만)	3,897
일평균거래량 (3M)	70,142,721

Earnings & Valuation

(백만 USD)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	165,901	172,706	169,371	169,546
영업이익	10,416	10,208	6,913	7,968
OPM(%)	6.3	5.9	4.1	4.7
순이익	8,133	7,416	4,607	5,518
EPS	2.0	1.8	1.2	1.4
증가율(%)	6.9	-8.5	-37.1	20.4
PER(배)	5.1	5.2	9.9	8.2
PBR(배)	1.2	0.9	1.0	1.0
ROE(%)	18.9	16.9	8.7	10.9
배당수익률(%)	5.0	6.1	5.9	5.4

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
F.US	16.1	1.5	16.1	7.8
S&P Index	10.7	1.9	12.9	19.0



자료: LSEG, 키움증권 리서치

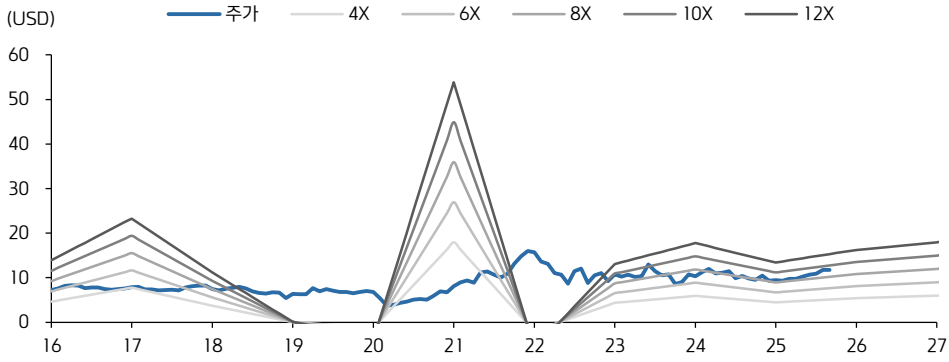
키움증권

포드 모터 분기 및 연간 실적 컨센서스 현황

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(M USD)	FY25 Q3 컨센서스	YoY	FY25 Q4 컨센서스	YoY	FY25 컨센서스	YoY	FY26 컨센서스	YoY
매출액	43,135	-9.8%	42,817	-11.2%	171,354	-7.4%	171,521	0.1%
영업이익	1,967	4.5%	1,724	40.1%	6,669	27.8%	7,539	13.0%
영업이익률(%)	4.6	0.6	4.0	1.5	3.9	1.1	4.4	0.5
순이익	1,341	-29.8%	1,173	-25.0%	4,450	-40.0%	5,430	22.0%
EPS(USD)	0.34	-27.2%	0.30	-24.4%	1.12	-39.2%	1.35	20.9%

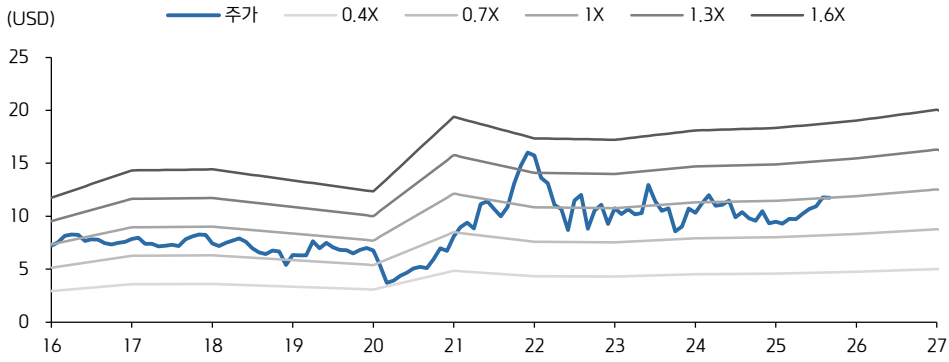
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2025-09-10, 기준

포드 모터 12M Fwd P/B Band Chart



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

포드 모터 12M Fwd P/S Band Chart



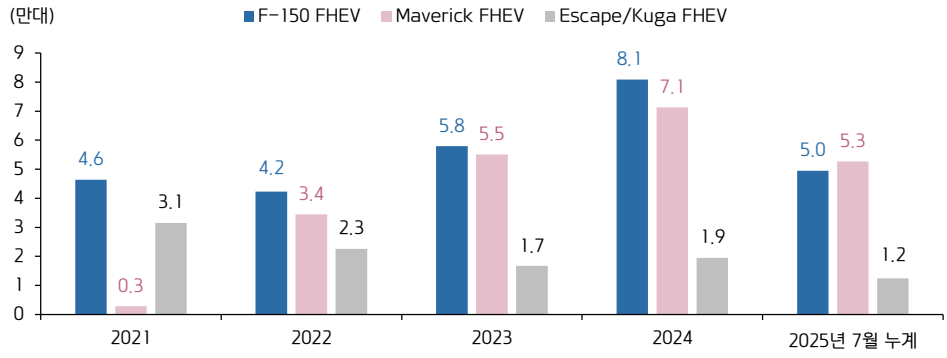
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

포드 모터 FY2025 2Q 기준 YoY, QoQ 실적 비교

(M USD)	FY24 2Q	FY25 1Q	FY25 2Q	YoY(%)	QoQ(%)
[US GAAP]					
매출액	47,808	40,659	50,184	5%	23%
매출원가	43,247	37,909	46,967	9%	24%
매출총이익	4,561	2,750	3,217	-29%	17%
판관비	2,678	2,431	2,706	1%	11%
영업이익	1,883	319	511	-73%	60%
이자비용	-88	-63	297		
기타 영업외손익	-465	-237	-320		
법인세비용	605	148	570		
순이익	1,831	471	-36	적전	적전
조정 EPS(달러/주)	0.47	0.14	0.37	-21%	164%
희석 EPS(달러/주)	0.46	0.12	-0.01	-적전	적전
[영업 데이터]					
세부 매출					
Ford Blue	26,670	20,997	25,800	-3%	23%
Ford Pro	16,988	15,181	18,800	11%	24%
Ford Model e	1,149	1,242	2,400	109%	93%
Ford Next	2	0	0	-100%	0%
Ford Credit	2,997	3,237	3,200	7%	-1%

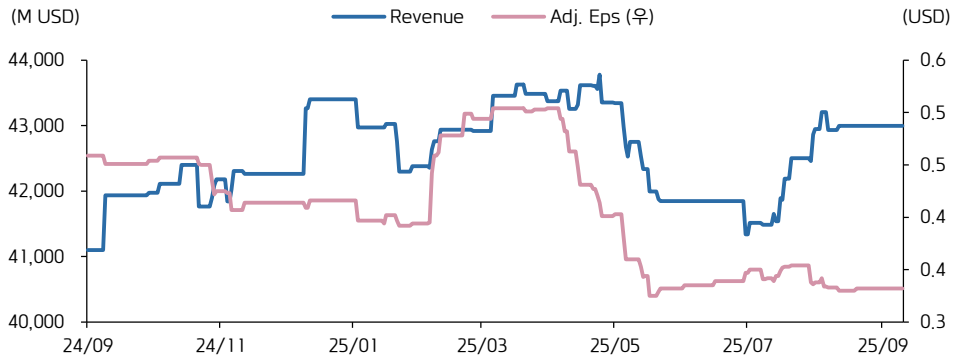
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

포드 모터 HEV 모델별 북미 판매 추이



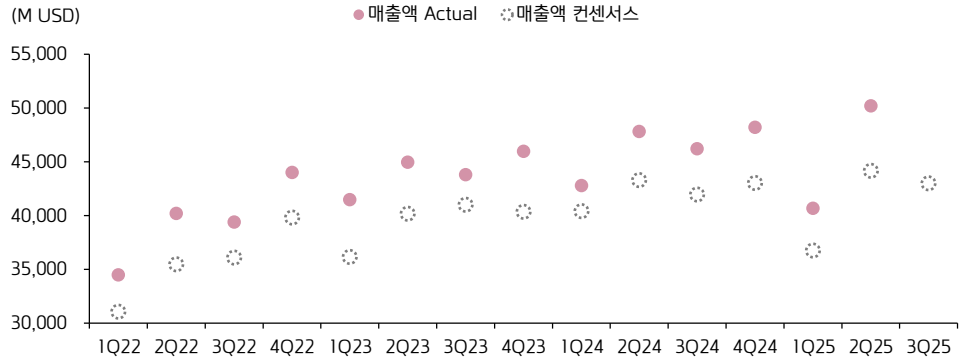
자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주: 북미는 캐나다, 미국을 포괄

포드 모터 FY2025 3Q 매출액, EPS 컨센서스 변화 추이



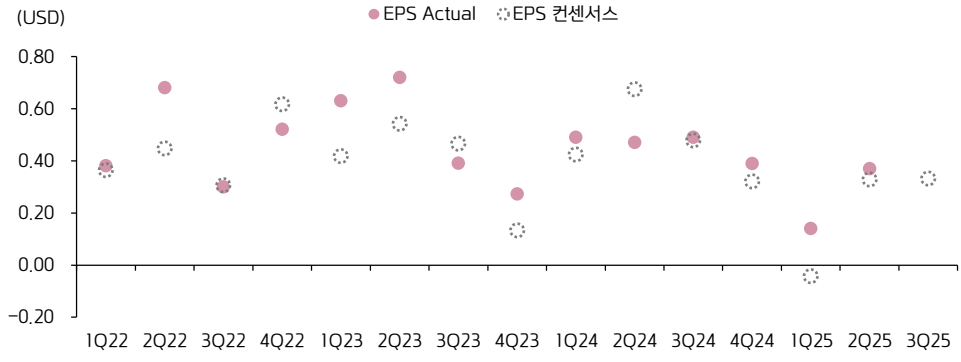
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

포드 모터 분기별 매출액 컨센서스 vs 실적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

포드 모터 분기별 EPS 컨센서스 vs 실적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

고지사항

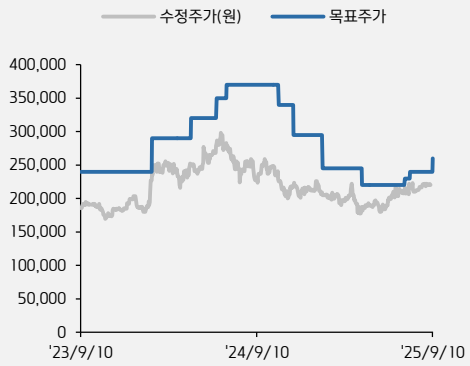
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
현대차 (005380)	2023-10-17	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-22.94	-20.08
	2023-10-27	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-25.50	-20.08
	2023-11-21	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-22.73	-15.21
	2024-01-10	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-22.79	-15.21
	2024-01-26	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-22.13	-5.42
	2024-02-05	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-15.81	-11.90
	2024-04-04	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-16.56	-11.90
	2024-04-26	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-23.52	-21.41
	2024-05-13	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-20.13	-12.97
	2024-06-18	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-18.71	-14.86
	2024-07-09	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-28.17	-24.73
	2024-07-26	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-31.33	-24.73
	2024-08-13	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-32.80	-24.73
	2024-09-23	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-32.94	-24.73
	2024-10-18	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-33.17	-24.73
	2024-10-25	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-37.25	-33.38
	2024-11-25	Buy(Maintain)	295,000원	6개월	-27.57	-23.39
	2025-01-24	Outperform (Downgrade)	245,000원	6개월	-18.63	-9.39
	2025-04-16	Outperform (Maintain)	220,000원	6개월	-15.46	-13.64
	2025-04-24	Outperform (Maintain)	220,000원	6개월	-13.74	-10.41
	2025-05-20	Outperform (Maintain)	220,000원	6개월	-11.20	-1.36
	2025-07-14	Outperform (Maintain)	230,000원	6개월	-7.83	-3.48
	2025-07-25	Outperform (Maintain)	240,000원	6개월	-9.52	-7.08
	2025-09-10	Outperform (Maintain)	260,000원			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%