2025년 8월 28일 | 산업분석

자동차

미국 관세로 글로벌 완성차들의 이익률이 2.3%p 하락

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 8월 27일

현대차(005380)
BUY | TP 250,000원 | CP 220,000원

기아(000270)
BUY | TP 125,000원 | CP 103,500원

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

미국 관세로 글로벌 완성차들의 2Q 영업이익률 2.3%p 하락. 영업이익 29% 영향

하나증권이 글로벌 자동차 기업들 10개 업체(한국 2개사, 미국 3개사, 유럽 1개사, 일본 4개사)의 2분기 실적을 살펴본 결과, 10개 업체들 평균으로 관세 비용을 반영하기 전 영업이익 대비 29% 이익 감소와 영업이익률 2.3%p 하락이 발생했다.

주요 10개사들의 글로벌 판매 중 미국 비중은 평균 32%였는데, 합산 글로벌 매출액은 원화로 환산한 기준으로 581.6조원이었고, 영업이익은 32.1조원, 영업이익률은 5.5%를 기록했다. 각 업체들이 2분기 실적발표에서 밝힌 미국 자동차 관세에 따른 비용(자동차 관세율 25% 조건)은 합산 13.3조원이었고, 이는 매출액 대비 2.3% 비율이었다. 만약 자동차 관세가 없었다면 조정 영업이익은 45.4조원, 조정 영업이익률은 7.8%였을 것이다. 관세 영향으로 영업이익이 29% 감소한 것이다.

국가별로 분류하면, 한국 완성차들의 영업이익률은 8.2%였지만, 관세 비용을 감안하기 전 조정 영업이익률은 10.3%로 관세 영향으로 이익률이 2.1%p 하락했다. 일본 완성차들의 영업이익률은 6.0%로 조정 영업이익률 9.2% 대비 관세로 인해 3.2%p의 이익률 하락이 있었다. 토요타의 이익률이 3.7%p로 가장 크게 영향을 받았다. 미국 완성차들의 영업이익률은 4.3%이었고, 조정 영업이익률 6.1% 대비 관세 영향이 1.8%p였다. GM의 이익률이 2.3%p, 테슬라/포드의 이익률도 각각 1.3%p/1.6%p 하락 영향을 받았다. 유럽 폭스바겐의 영업이익률은 4.7%, 조정 영업이익률 6.2% 대비 관세 영향으로 1.5%p 하락했다.

2분기 실적만을 기준으로는 일본>한국>미국>유럽 완성차들 순으로 미국 자동차 관세로 인해 이익률 하락이 있었던 셈이다. 자동차 기업들에서는 마즈다-토요타-기아-닛산-GM 등에서 관세 비용 반영 전 조정 영업이익률 대비 2%p 이상의 이익률 하락이 발생했다.

3분기는 2분기 대비 소폭 증가한 후 4분기 이후 낮아질 전망

미국 자동차 관세가 4월 2일부터 25% 세율로 부과되었지만, 물류 및 현지 재고를 감안할 때 실제 영향을 주기 시작한 것이 5월이었다는 점을 감안하면 2분기 관세 비용은 2개월치였던 것이다. 한국/일본 등과의 협상으로 자동차 관세율이 15%로 하락했지만, 실제 발효가 지연되고 있고, 멕시코/캐나다 등과의 관세 협상은 타결 전이라는 점 등을 감안할 때 3분기 평균 관세율은 20% 이상이고 관세 비용도 2분기 대비 많은 16조원 이상일 것으로 추정한다. 관세율 15%가 발효된 4분기 이후 관세 비용이 본격적으로 감소하게 될 것으로 예상된다. 자동차 기업들은 장기 전략으로 미국 현지 생산을 늘리는 한편, 단기적으로는 현지 판매가격을 인상(=MSRP 인상+인센티브 축소)하면서 관세 비용에 대응할 것이다. 관세 비용을 만회하기 위해서는 평균적으로 5~7% 수준의 판매가격 상승이 이뤄져야 하는데, 가격 인상에 따른 수요 위축이 발생하지 않기 위해서는 1년 이상에 걸친 점진적인 인상이 예상된다. 현대차(TP 25.0만원)/기아(TP 12.5만원)에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 관세율 15%가 발효되는 시점에서 수익추정 및 목표주가를 재점검할 것이다.

도표 1. 주요 완성차들의 2분기 실적 및 관세 비용 비교 (단위: 조원)

업체명	매출액	영업이익	영업이익률	관세 비용	관세/매출액	조정 영업이익	조정 영업이익률	관세 영향	판매 중 미국 비중
현대차	48.3	3.6	7.5%	0.8	1.7%	4.4	9.2%	-19%	25%
기아	29.4	2.8	9.4%	0.8	2.7%	3.6	12.1%	-22%	28%
VW	128.4	6.0	4.7%	1.9	1.5%	7.9	6.2%	-24%	10%
GM	66.0	2.9	4.5%	1.5	2.3%	4.5	6.8%	-34%	49%
테슬라	31.5	1.3	4.1%	0.4	1.3%	1.7	5.4%	-25%	38%
포드	70.4	2.9	4.2%	1.1	1.6%	4.1	5.8%	-28%	52%
토요타	118.9	11.3	9.5%	4.4	3.7%	15.7	13.2%	-28%	33%
혼다	51.8	2.4	4.6%	1.2	2.3%	3.6	6.9%	-34%	44%
닛산	26.3	-0.8	-2.9%	0.7	2.5%	-0.1	-0.4%	n/a	30%
마즈다	10.7	-0.4	-4.2%	0.5	4.5%	0.0	0.3%	n/a	33%
합산	**581.6**	**32.1**	**5.5%**	**13.3**	**2.3%**	**45.4**	**7.8%**	**-29%**	**32%**
한국	77.6	6.4	8.2%	1.6	2.1%	8.0	10.3%	-20%	26%
미국	168.0	7.2	4.3%	3.1	1.8%	10.3	6.1%	-30%	48%
일본	207.6	12.5	6.0%	6.7	3.2%	19.2	9.2%	-35%	35%
유럽	128.4	6.0	4.7%	1.9	1.5%	7.9	6.2%	-24%	10%

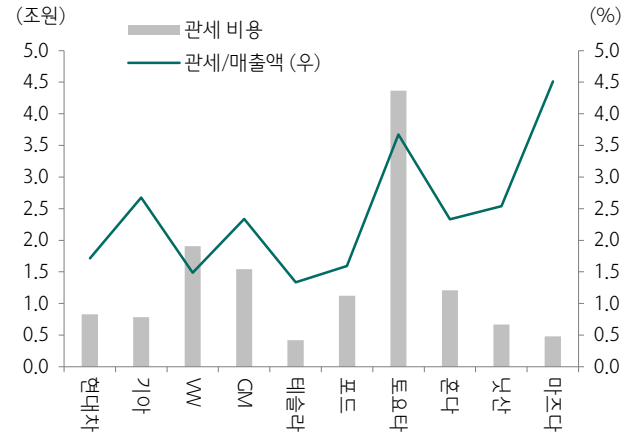
주: 조정 영업이익은 관세 비용을 반영하지 않는 영업이익. 즉, 영업이익+관세 비용 = 조정 영업이익
주2: 관세 영향은 조정 영업이익에서 관세 비용이 차지하는 비중
"주3: 원화 환산. 원/달러 1,402원, 원/유로 1,589원, 원/엔 970원 기준"
자료: 각 사, 하나증권

도표 2. 주요 완성차들의 미국 관세 관련 코멘트

업체명	주요 코멘트
현대차	-2분기 관세 비용 828십억원 -2분기 관세 비용 제외 시, 영업이익 4.43조원, 영업이익률 9.2% -3분기 이후 관세 영향 온기 반영되면서 하반기 수익성 추가 둔화될 것으로 예상(코멘트 당시 관세율 25% 가정된 내용) -관세에 대한 대응으로 가격 인상, 원가 절감, 현지화 확대 등을 실시 예정
기아	-2분기 관세 비용 786십억원 -2분기 관세 비용 제외 시, 영업이익 3.5조원 상회 -3분기 이후 관세 영향 온기 반영되면서 하반기 수익성 추가 둔화될 것으로 예상(코멘트 당시 관세율 25% 가정된 내용) -관세에 대한 대응으로 인센티브 축소, 미국 생산 차종에 들어가는 부품에 대한 관세 환급 등 여러가지 노력 등을 실시 예정
VW	-2분기 관세 비용 12억유로 -상반기 관세 비용 13억유로 -관세에 대한 대응으로 현지 투자 확대, 가격 인상 등을 시행 예정
GM	-2분기 관세 비용 11억달러 -2분기 조정 EBIT Margin은 6.4%였지만, 관세 비용 제외 시에는 9%였을 것 -2025년 연간 관세 비용 40~50억 달러 전망 -관세에 대한 대응으로 현지 투자 확대, 가격 인상, 새로운 모델 출시 등을 시행 예정
테슬라	-2분기 관세 비용 3억달러 -이 중 2/3가 자동차 부문, 1/3은 에너지 부문에서 발생
포드	-2분기 관세 비용 8억달러 -2025년 연간 관세 비용 20억달러 전망 -미국 내 생산 비중이 높지만, 외국산 자재 수입에 의존하고 있어 관세 부담
토요타	-2분기 관세 비용 4,500억엔 -2025년 연간 관세 비용 1.4조엔 전망 -관세에 대한 대응으로 가격 인상, 미국 생산 확대 등을 시행 예정
혼다	-2분기 관세 비용 1,246억엔 -이 중 18억엔이 모터사이클, 1,221억엔이 자동차 부문에서 발생 -관세율 인하되면서 2025년 연간 관세 비용 6,500억엔에서 4,500억엔으로 감소할 것으로 예상 -관세에 대한 대응으로 가격 인상을 시행할 계획
닛산	-2분기 관세 비용 687억엔 -2025년 연간 관세 비용 3,000억엔 전망(기존 4,500억엔에서 하향) -관세에 대한 대응으로 미국 생산 시설 확대 예정
마즈다	-2분기 관세 비용 496억엔 -2025년 연간 관세 비용 1,452억엔 전망 -관세에 대한 대응으로 가격 인상, 비용 절감, 시장 최적화 등 시행 예정

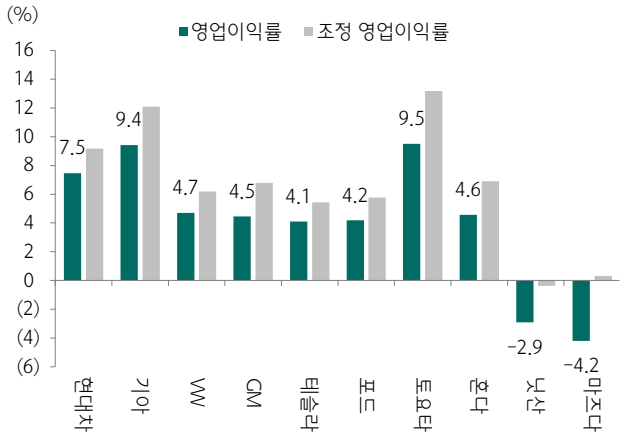
자료: 각 사, 하나증권

도표 3. 주요 완성차들의 2분기 미국 관세 비용 및 매출액 대비 비율



자료: 각 사 하나증권

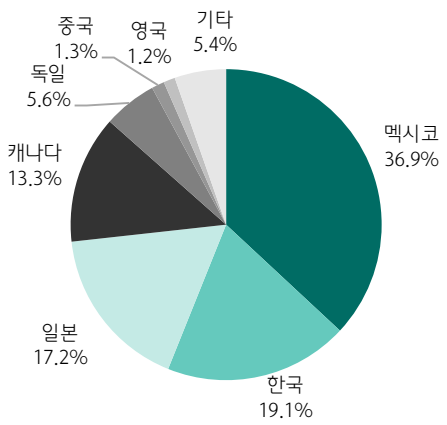
도표 4. 주요 완성차들의 2분기 영업이익률 및 조정 영업이익률 비교



주: 조정 영업이익은 관세 비용을 반영하지 않는 영업이익. 즉, 영업이익+관세 비용 = 조정 영업이익

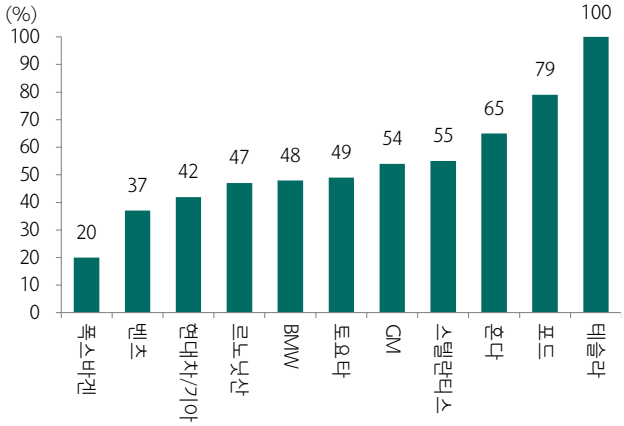
자료: 각 사, 하나증권

도표 5. 미국 수입차의 국적별 수입대수 비중



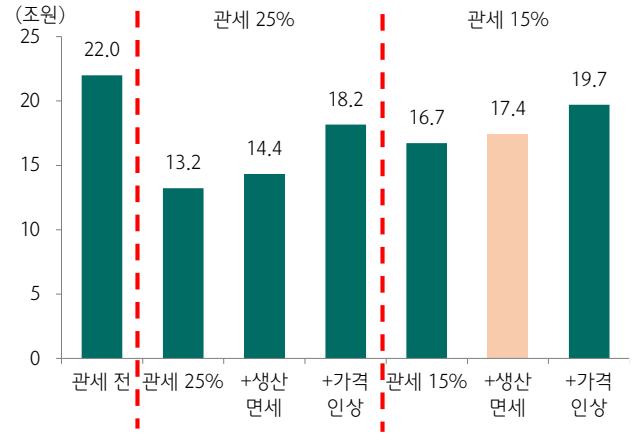
자료: 미국 상무부, 하나증권

도표 6. 완성차들의 미국 자동차 판매 중 현지 생산 비중



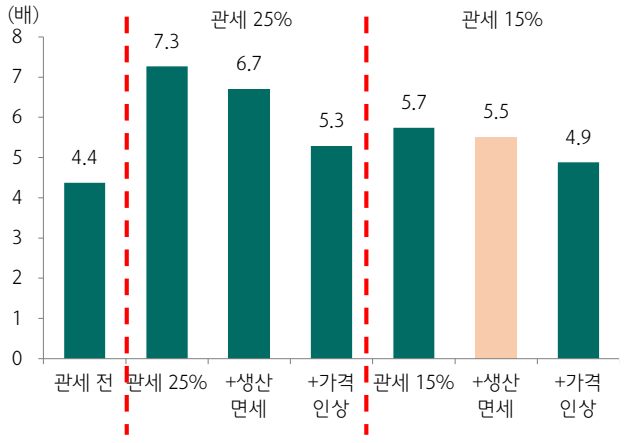
자료: Global Data, 현대차, 기아, 하나증권

도표 7. 시나리오별 현대차/기아의 12MF 합산 순이익 추정치



자료: 하나증권

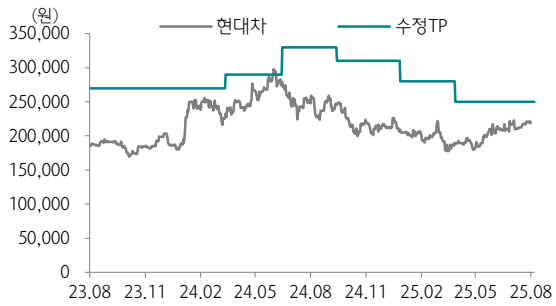
도표 8. 시나리오별 현대차/기아의 P/E Multiple



자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

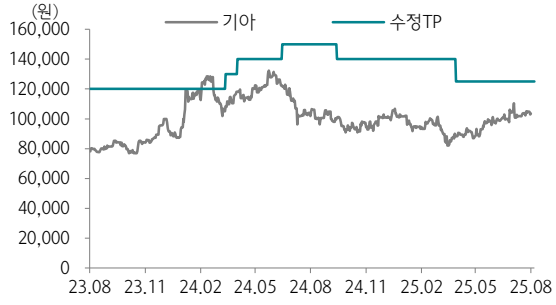
현대차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.24	BUY	250,000		
25.1.23	BUY	280,000	-29.38%	-20.71%
24.10.10	BUY	310,000	-29.91%	-19.84%
24.7.11	BUY	330,000	-24.94%	-16.82%
24.4.8	BUY	290,000	-9.99%	2.76%
23.4.25	BUY	270,000	-25.42%	-5.37%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.25	BUY	125,000		
24.10.10	BUY	140,000	-31.59%	-23.79%
24.7.11	BUY	150,000	-29.28%	-18.07%
24.4.28	BUY	140,000	-13.11%	-5.50%
24.4.8	BUY	130,000	-12.63%	-9.08%
23.4.28	BUY	120,000	-24.27%	7.08%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 8월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 24일