

자동차

미국에서
두 개의 H를 주목하라!



2025.9.25

송선재 sunjae.song@hanafn.com

하나증권

자동차

미국에서 두 개의 H를 주목하라!

하나증권 리서치센터 기업분석실

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com

핵심 내용 요약 - 미국에서 두 개의 H를 주목하라!

- **미국 자동차 시장** : 8월 누적 4% (YoY) 증가. 관세 전 선수요가 상반기 반영. 2025년~2027년 연평균 2%대 낮은 성장 속 공급 증가로 경쟁 강도는 강해질 전망. 2023년 이후 미국 내 HEV 시장의 고성장. 반면, EV 시장은 정체. 최근 한국계와 일본계 브랜드의 성장
- **미국 관세의 영향** : 한국은 미국의 제 2위 자동차 수입 국가. 한국 완성차의 현지 생산 비중은 낮은 편. 관세율 15%에서 최악의 경우 연간 6조원의 비용을 부담. 관세에 대한 대응으로 현지 공장의 내수 공급을 확대. HMGMA를 통해 현지 생산 확대. 단기 부정적 영향을 최소화할 가격 인상도 병행할 것. 최악의 가정보다는 손실 방어가 가능
- **미국 전기차 정책의 변화** : 미국 친환경차 시장은 23% 비중. HEV와 EV 각각 13%/10%. 2023년 이후 HEV 시장 큰 폭 성장. 최근 3년 평균 40%대 성장률. ICE 및 EV 대비 상대적 강점 부각. 반면, EV 시장은 최근 2년 평균 6%대 성장. 비중도 정체. 이 상황에서 미국 정부의 전기차 정책 후퇴(세액공제 종료). 단기로 EV 판매 감소, 중장기로 미국의 EV 주도권을 약화시키는 요인이 될 것
- **미국 내 현대차/기아의 성과** : HMG의 미국 판매는 2020년 122만대에서 2024년 171만대로 39% 증가. 점유율 8.4%에서 10.8%로 상승. SUV/고급차/친환경차 라인업 확대가 주 원인. 2025년 8월 누적으로 판매 10% (YoY) 증가. 점유율 11.3%로 상승. 2025년 이후 성장 동력으로 두 개의 H, 즉 HMGMA와 HEV를 주목

핵심 내용 요약 - 미국에서 두 개의 H를 주목하라!

- **첫 번째 H는 HMGMA** : HMGMA는 2024년 전기차 전용 공장으로 완공. 연간 30만대. 현재 아이오닉5와 아이오닉9 생산. 향후 모델 라인업 추가 및 2028년까지 50만대까지 확장 계획. 높은 자동화율 기록. 미국 전기차 정책 및 수요 변화에 대한 대응으로 HEV까지 생산할 계획. 2026년 중 텔루라이드 및 팰리세이드 HEV 예상
- **두 번째 H는 HEV** : 현대차/기아의 미국 HEV 판매는 8월 누적 52% (YoY) 증가. 비중 14.7%로 4.1%p 상승. 현재 HEV 라인업은 8종. 이중 현지 생산은 1종. 2026년 현지 생산 모델들의 추가는 점유율 상승의 계기가 될 것. 특히, HEV는 기존 ICE 모델 대비 10% 이상 가격이 높아 ASP 상승에도 기여
- **자동차 업종 투자 전략** : HMGMA와 HEV는 미국 실적을 양적/질적으로 레벨업 시킬 수 있는 수단. 자동차 업종의 주가는 관세의 망령이 지속되면서 지지부진. 현재 P/E 5배 수준의 낮은 Valuation 기록. 5%~6%대의 높은 배당수익률 가능. 하반기로 예정된 자기주식 매입/소각도 기여. 아쉬운 점은 미국 외 성장을 제고 및 미래 기술에 대한 진전이 필요. 결론적으로 낮은 Valuation과 높은 배당수익률의 주가를 미국 성장 모멘텀이 박스권 상단까지 끌어올릴 것. Top Picks은 현대차(TP 25.0만원)과 기아(TP 12.5만원)

Contents

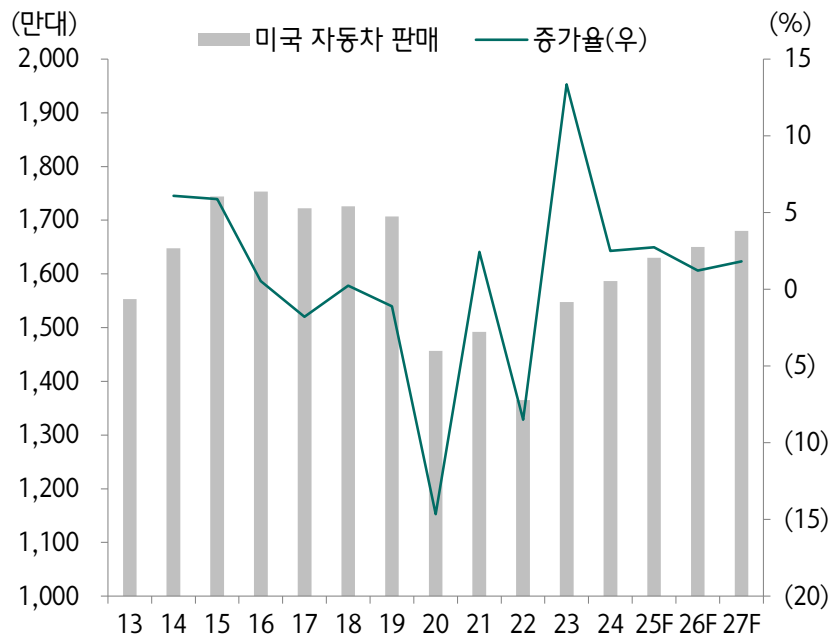
Part 1.	미국 자동차 시장의 동향	5
Part 2.	미국 자동차 관세의 영향	10
Part 3.	미국 전기차 정책의 변화	19
Part 4.	미국 내 현대차/기아의 성과	27
Part 5.	자동차 업종의 투자 전략	39
Part 6.	Top Picks	43

1. 미국 자동차 시장의 동향

미국 자동차 시장은 과거 고점의 90%까지 회복

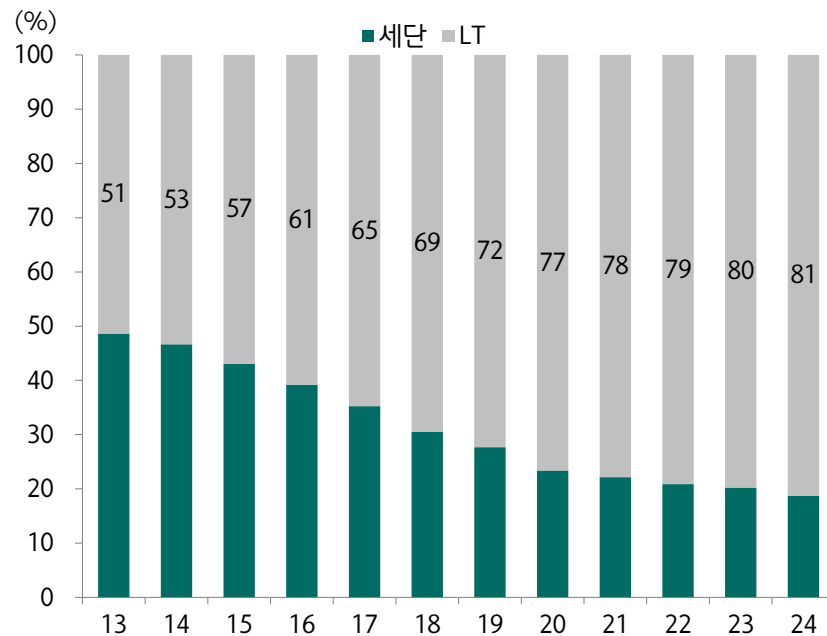
- 미국 자동차 시장은 2024년 3% (YoY) 증가한 1,587만대 기록 (vs. 과거 고점 2016년 1,754만대 대비 90% 수준)
- 코로나19~반도체 공급부족 시기를 거치면서 낮아진 기저와 함께 공급 증가로 인한 대기 수요가 소진되면서 증가
- LT(=CUV/SUV/VAN/PU) 비중이 최근 10년간 급격히 상승. 2024년 기준 81% 비중을 차지

미국 자동차 시장의 판매대수 및 성장률 추이



자료: Omdia, 하나증권

미국 자동차 시장 내 '세단 vs. LT' 비중 추이



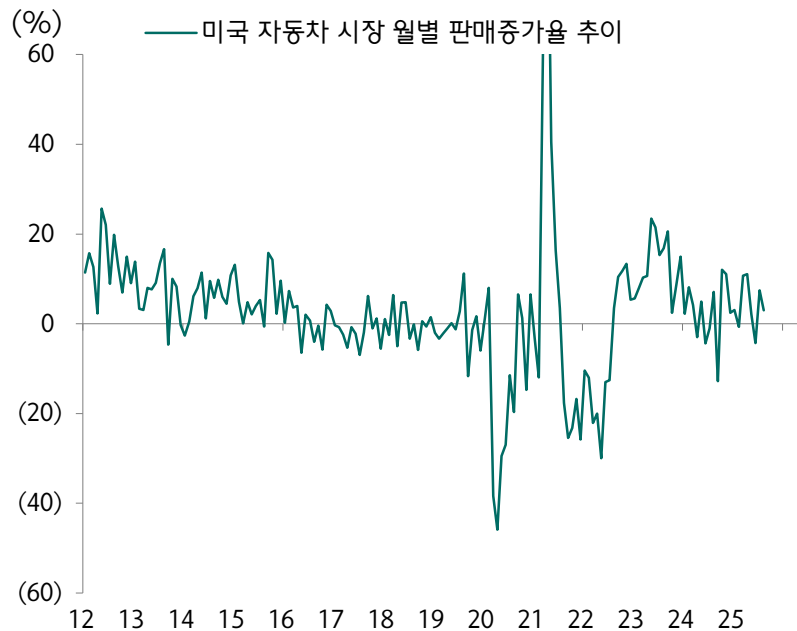
자료: Omdia, 하나증권

1. 미국 자동차 시장의 동향

2025년 8월 누적으로 4% (YoY) 증가 중

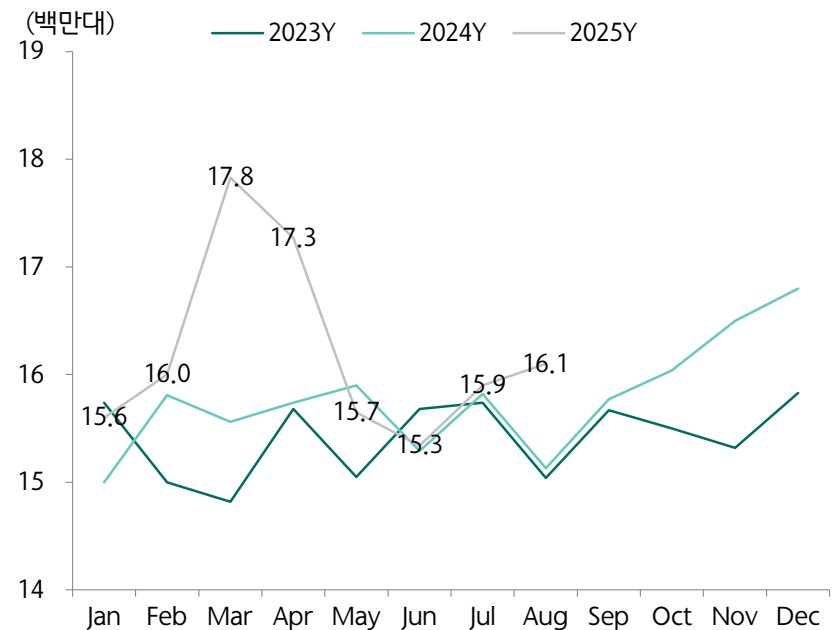
- 2025년 8월 누적으로는 1분기말~2분기 중순까지 관세 전 선수요 영향이 반영되면서 4% (YoY) 증가
- 연평균환산대수(SAAR)도 3~4월 1,700만대로 상승한 후 8월 현재 1,610만대(+6% (YoY)) 기록
- 2025년 연간 미국 자동차 시장은 3% (YoY) 성장한 1,630만대 예상

미국 자동차 판매의 월별 증가율 추이



자료: Omdia, 하나증권

미국 자동차 시장의 SAAR 추이



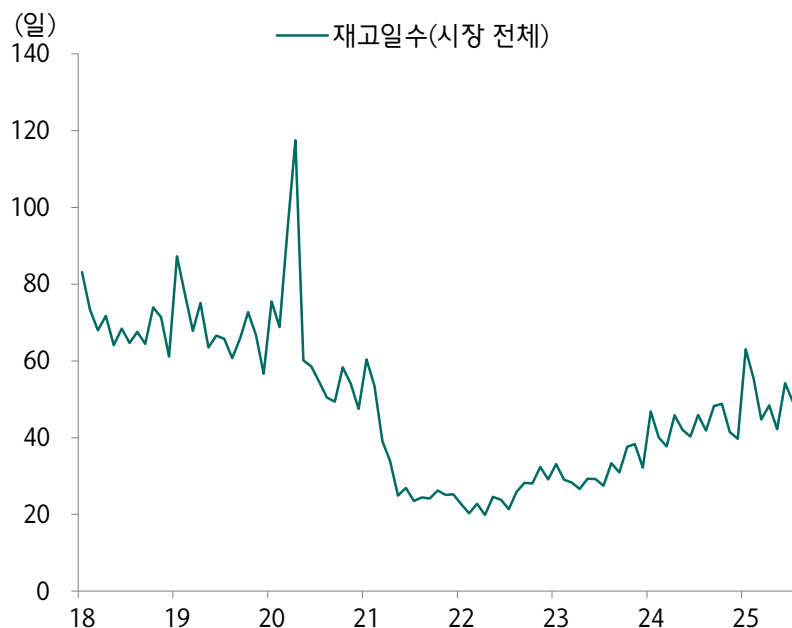
자료: Omdia, 하나증권

1. 미국 자동차 시장의 동향

미국 자동차 시장은 낮은 수요 증가 속 경쟁강도가 강해지는 중

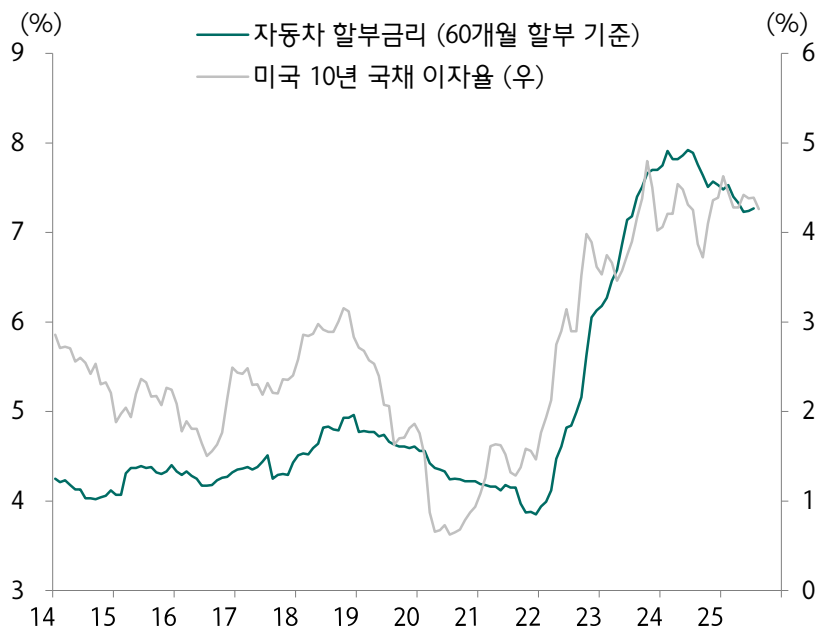
- 최근 관세 전 일시적 재고소진이 있었지만, 전반적으로 대기수요 해소와 공급부족 해결 후 시장 재고일수는 상승 중
- 미국 내 자동차 할부금리는 2022년 4%대에서 2024년 7%대로 급격히 상승한 후 최근 소폭 하락 중
- 2025년~2027년 연평균 2%대의 낮은 수요 증가 속 공급 증가로 시장 내 경쟁강도는 강해지는 중

미국 자동차 시장의 재고일수 추이



자료: Omdia, 하나증권

미국 내 자동차 할부금리 추이

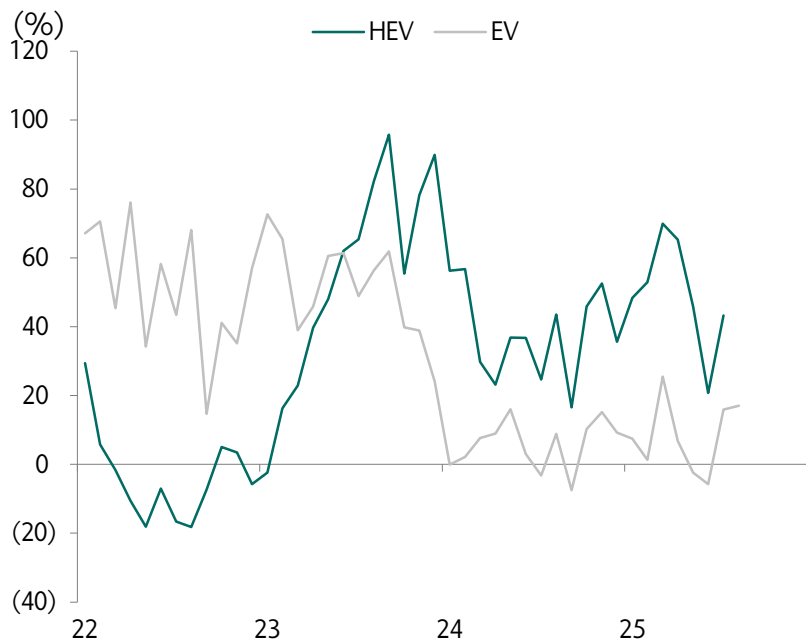


자료: Stattista, FR, 하나증권

미국 내 HEV 시장의 고성장 vs. EV 시장의 정체

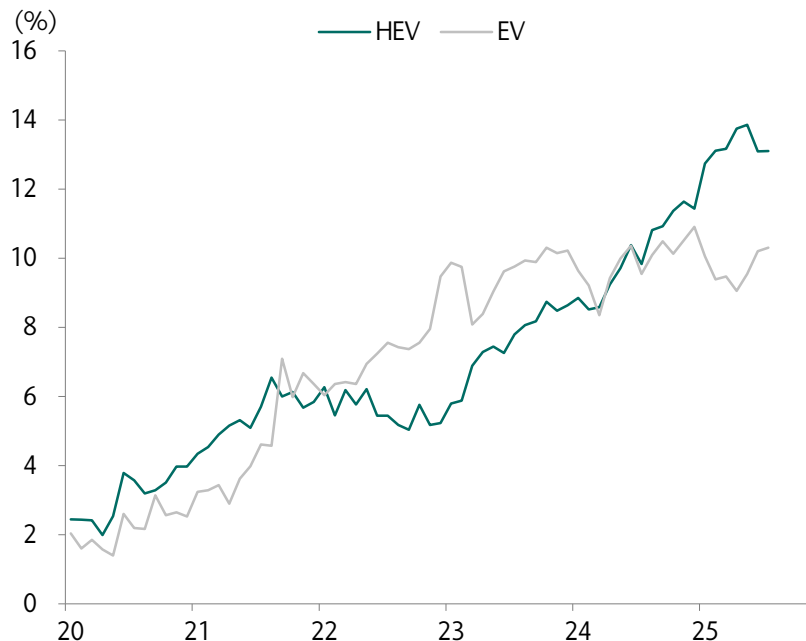
- 2023년 이후 미국 내 HEV 차종의 급성장. 2024년/2025년 7월 누적 각각 37%/49% (YoY) 증가. 침투율 10.1%/13.3%로 상승
- 반면, EV 차종은 2024년 이후 둔화 중. 2024년/2025년 7월 누적 각각 6%/7% (YoY) 증가. 침투율 9.8%/9.7%로 정체
- HEV 및 EV의 월 판매대수는 2024년 6월 이후 역전. 2025년 월평균 판매대수는 HEV 18.0만대 vs. EV 13.1만대

미국 자동차 시장 내 월별 HEV와 EV 판매대수 증가율 추이



자료: Omdia, 하나증권

미국 자동차 시장 내 월별 HEV와 EV 비중 추이



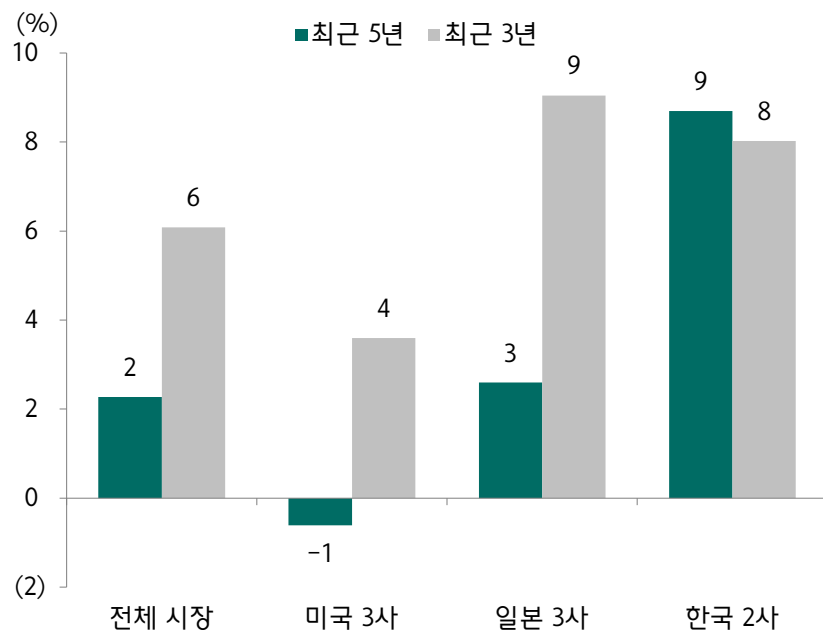
자료: Omdia, 하나증권

1. 미국 자동차 시장의 동향

최근 3년간 한국계와 일본계 브랜드의 성장

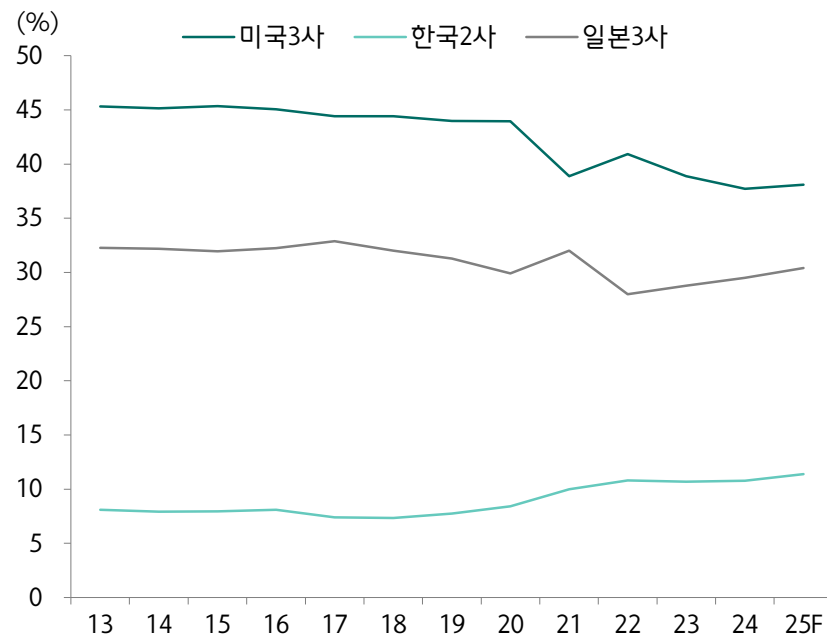
- 최근 5년간/3년간 미국 자동차 시장 내 일본 3사와 한국 2사의 성장률이 전체 시장평균을 상회
- 제품 경쟁력 향상 및 친환경 차종 확대(일본은 HEV, 한국은 HEV/EV) 등으로 한국계/일본계의 점유율 상승
- 2025년 8월 누적으로 미국계/일본계가 각각 0.5%p/0.3%p (YoY) 상승한 반면, 한국계 점유율은 0.6%p (YoY) 상승

미국 자동차 시장 내 브랜드 국적별 성장률 추이



자료: Omdia, 하나증권

미국 자동차 시장 내 브랜드 국적별 점유율 추이



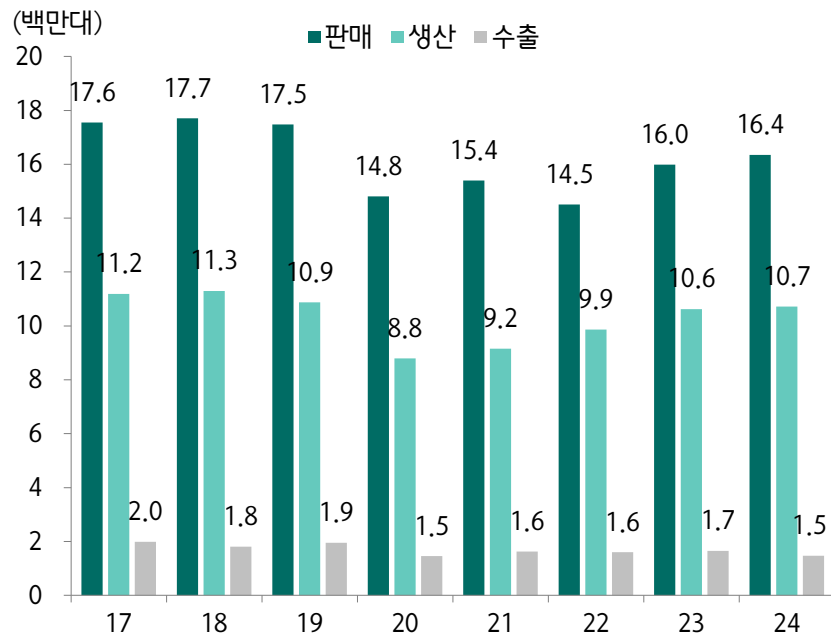
자료: Omdia, 하나증권

2. 미국 자동차 관세의 영향

미국의 제조업 리쇼어링 목표의 도구인 자동차 관세

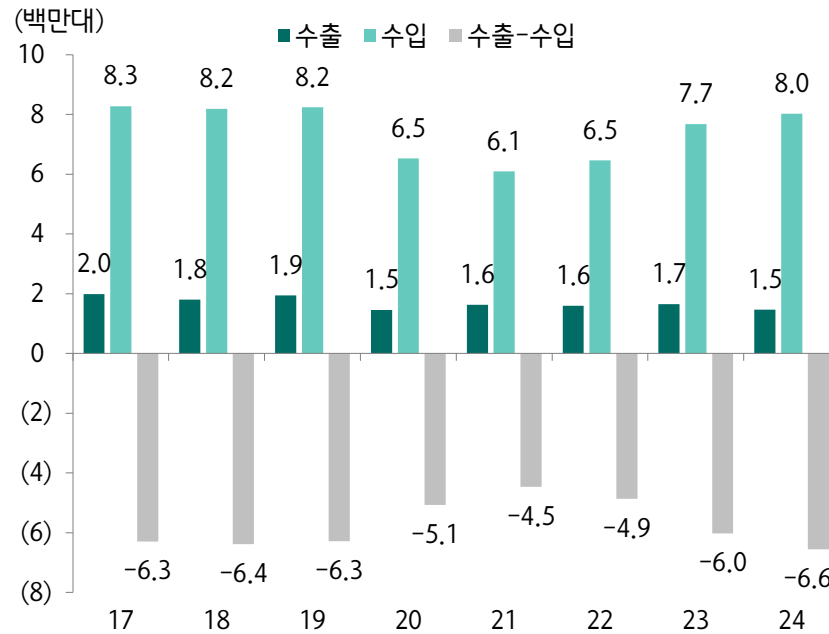
- 미국 정부가 4월 3일부터 미국 수입 자동차에 대해 25%의 관세 부과. 5월 3일부터는 부품에도 적용 → 7월말 한국 15%로 인하 합의
- 미국 내 2024년 자동차 판매는 1,635만대 vs. 생산 1,072만대(내수 926만대, 수출 146만대) vs. 수입 802만대
- 특히, 수출-수입이 -655만대이고, 금액으로는 -1,849억달러(한화 -250조원) → 공장 리쇼어링(Reshoring)을 유도할 목적 충분

미국 내 자동차 판매/생산/수출대수 추이



자료: 미국 상무부, 하나증권

미국 자동차 수출/수입, 그리고 순수출 대수 추이

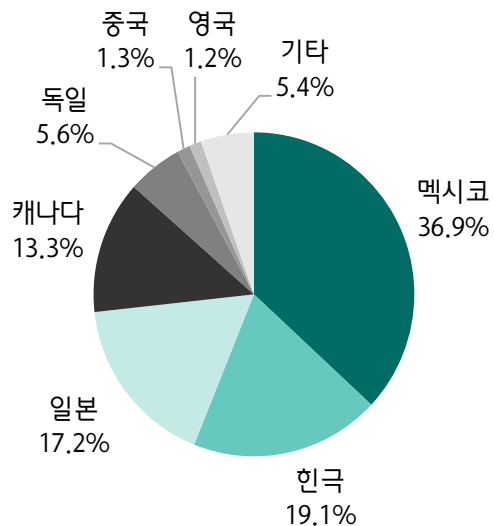


자료: 미국 상무부, 하나증권

한국은 미국의 제 2위 자동차 수입 국가

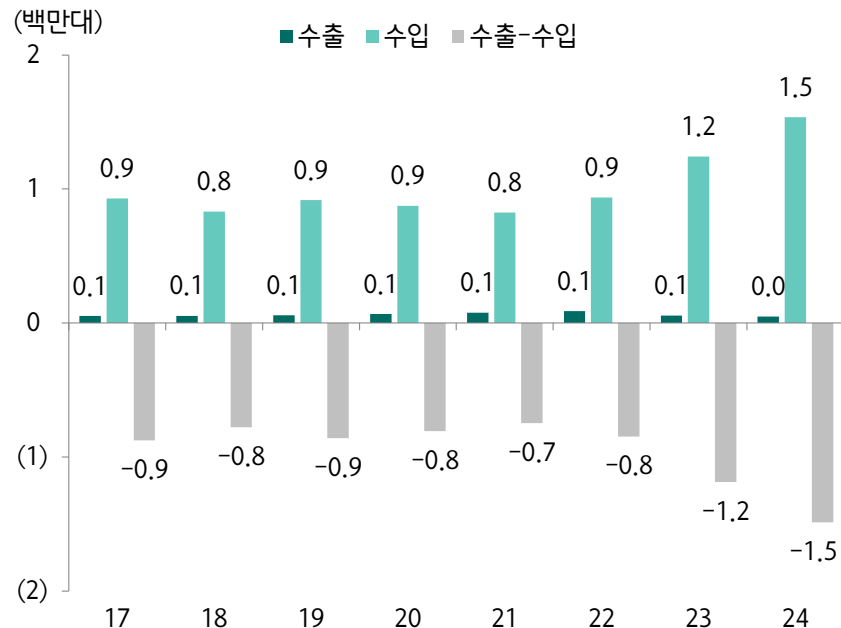
- 미국 수입차의 생산 국적은 멕시코 296만대, 한국 154만대, 일본 138만대, 캐나다 106만대 등으로 한국 2위 (비중 19%)
- 미국의 한국 대상 자동차 수출-수입은 -149만대(수출 5만대 vs. 수입 154만대)이고, 금액으로는 -345억달러(한화 -47조원)
- 2024년 한국 자동차 생산 413만대 중 미국 수출이 35% 비중이고, 주요 수출 지역 중 유일하게 증가

미국 수입차의 국적별 수입대수 비중



자료: 미국 상무부, 하나증권

미국의 한국 대상 자동차 수출/수입, 그리고 순수출 대수 추이



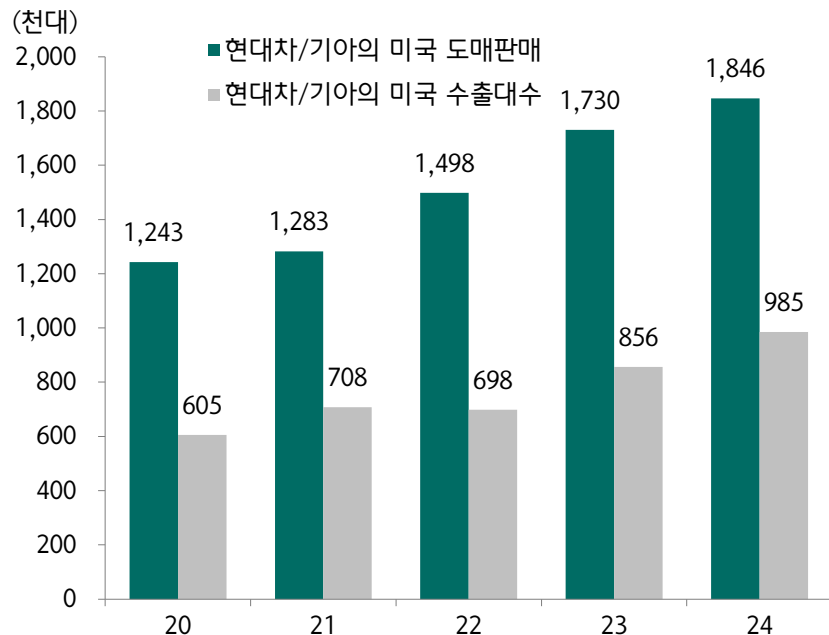
자료: 미국 상무부, 하나증권

2. 미국 자동차 관세의 영향

미국 내 주요 브랜드들 중 한국 완성차의 현지 생산 비중은 낮은 편

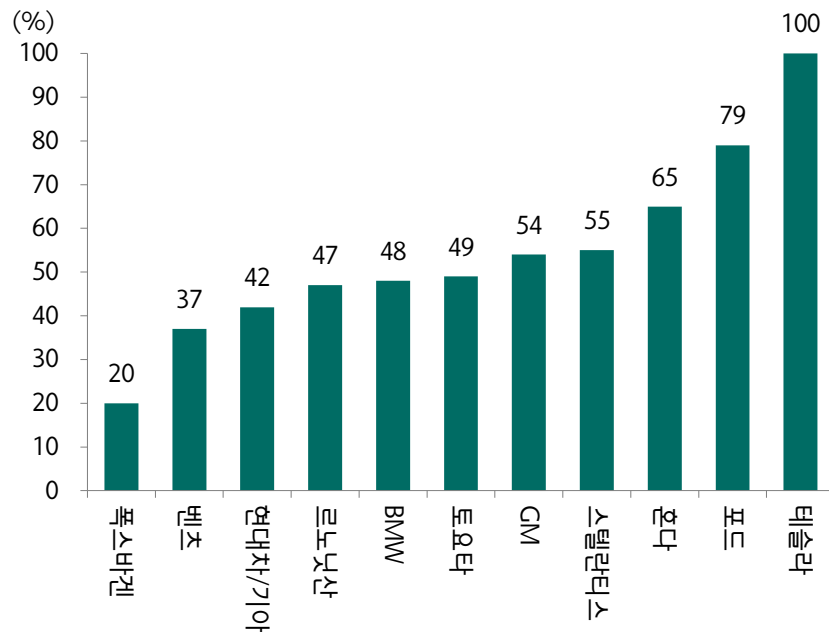
- KAMA 기준으로 2024년 미국 수출대수 143만대, 이 중 현대차 61만대, 기아 38만대, 한국지엠 41만대
- 미국 판매 중 수입이 차지하는 비중은 VW 80%, 벤츠 63%, HMG 58%, RNM 53%, BMW 52%, 토요타 51% 등
- 타OE들로 영향을 받지만, 한국 완성차들의 미국 내 현지 생산 비중이 낮은 편이라 수입 관세에 대한 영향이 큰 편

현대차/기아의 미국 도매판매와 한국발 수출대수



자료: KAMA, 하나증권

주요 완성차들의 미국 자동차 판매 중 현지 생산 비중



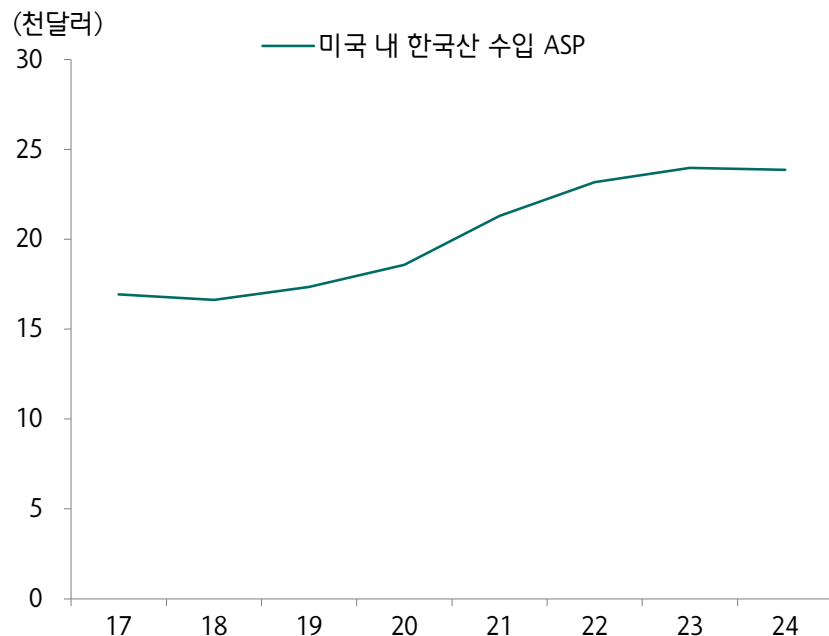
자료: Global Data, 현대차, 기아, 하나증권

2. 미국 자동차 관세의 영향

현대차/기아는 관세율 15%에서 최악의 경우 연간 6조원의 비용을 부담

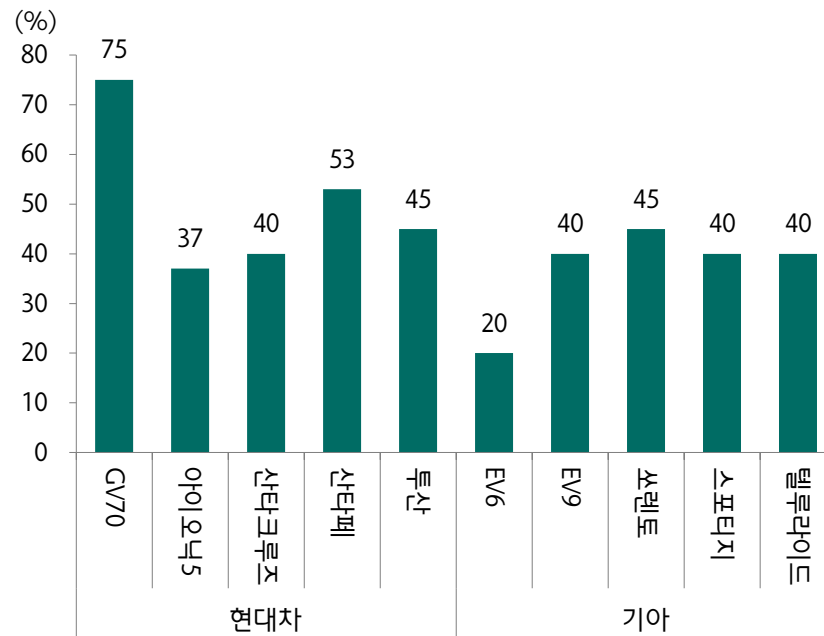
- 한국 자동차의 미국 내 수입가격은 2.4만달러. 15% 관세 부과되고 전액 비용으로 흡수할 경우 대당 3.6천달러(500만원) 이상 부담
- 15% 관세율에서는 완성차 수입에 대해 5.0조원, 부품 수입에 대해 1.7조원(완성차 부담 가정) 등 6.7조원의 비용 증가
- 미국 생산에 대해 MSRP의 2025년/2026년 15%/10% 상당 면세(=MSRP 3.75%/2.5%)→2025년/2026년 0.9조원/0.7조원 만회

한국 자동차의 미국 내 수입 ASP 추이



자료: 미국 상무부, 하나증권

현대차/기아의 미국 생산 모델의 수입산 부품 사용 비중



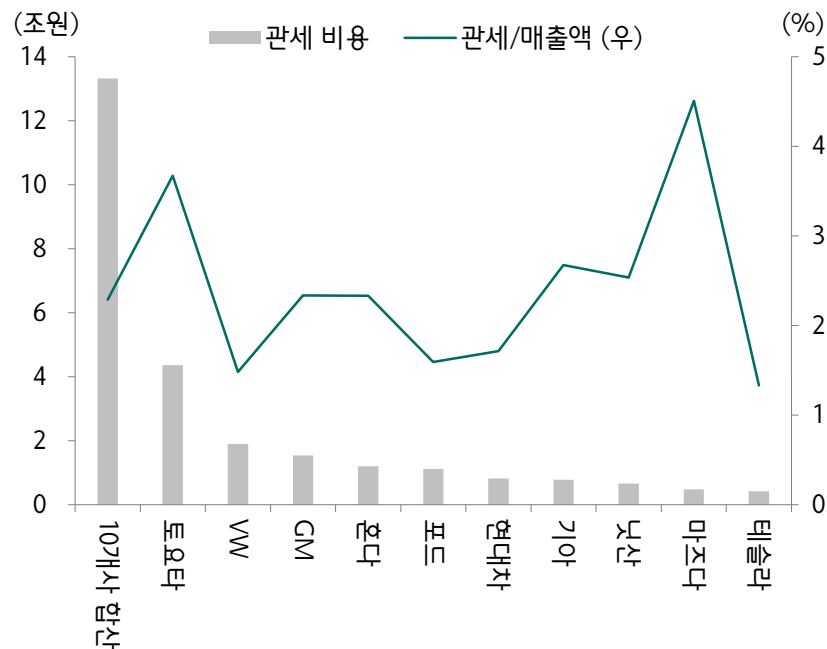
자료: 미국 도로교통안전국, American Automobile Labeling Act Reports

2. 미국 자동차 관세의 영향

이미 2분기부터 글로벌 완성차들에게 비용 반영으로 시작

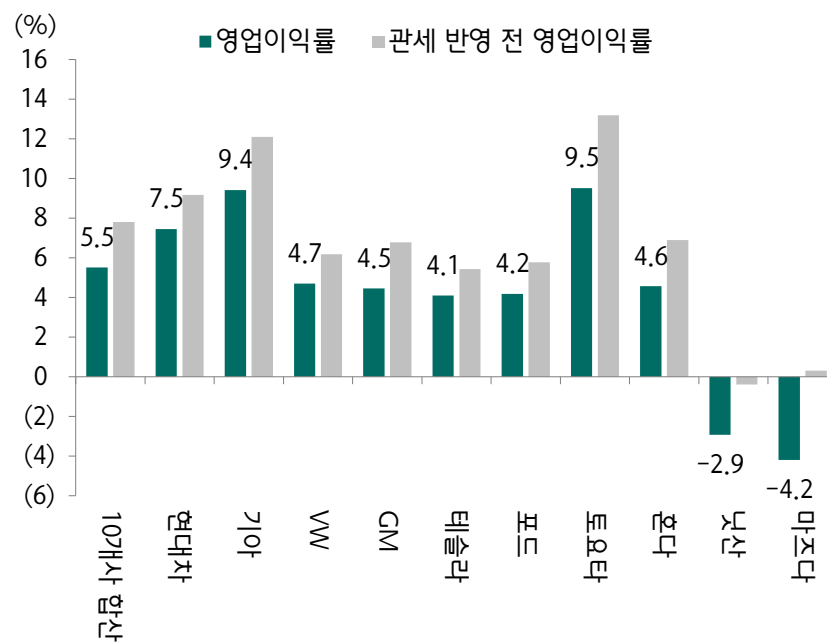
- 글로벌 10개사 기준 2분기 미국 관세 비용으로 13.3조원 반영(관세율 25%). 영업이익에 -29% 영향. 영업이익률 2.3%p 하락 요인
- 이 중 일본계의 관세 비용은 6.7조원/3.2%p 영향. 한국계는 1.6조원/2.1%p 영향 반영
- 관세율 유지된 3분기에는 관세 비용이 늘어날 전망. 관세율 15%로 인하(국가별 발효 시점은 차이)된 4분기부터 본격적으로 하락

글로벌 완성차 10개사의 2분기 관세 비용



자료: 각 사, 하나증권

글로벌 완성차 10개사의 2분기 영업이익률 비교



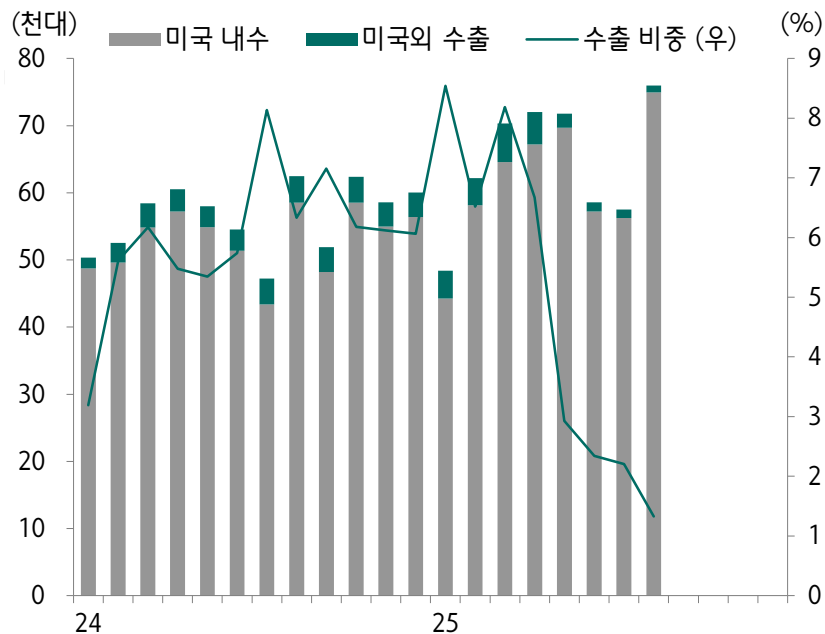
자료: 각 사, 하나증권

2. 미국 자동차 관세의 영향

관세에 대한 대응으로 우선 현지 공장의 내수 공급을 확대 중

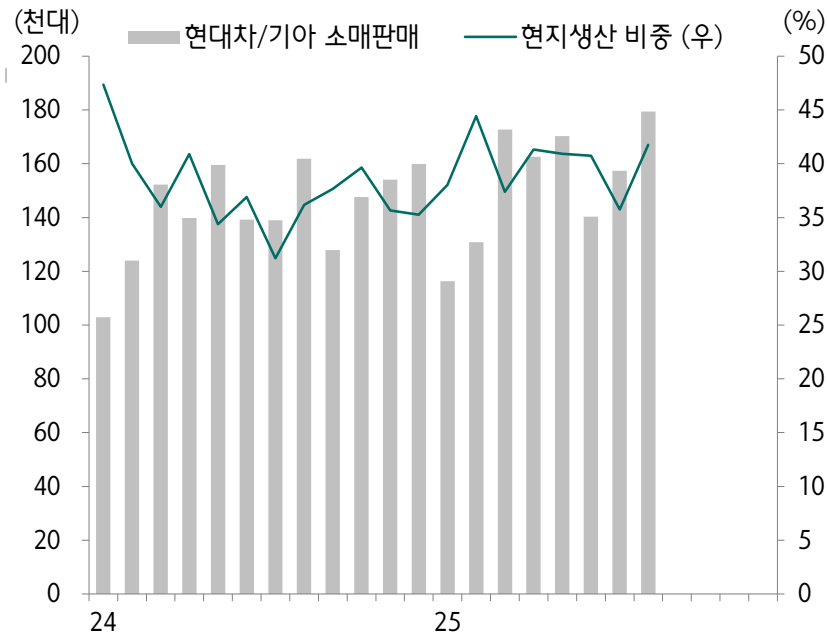
- 수입차 관세에 대한 대응으로 현재 미국 내 기존 공장들의 생산분을 모두 미국 내수로 돌리는 중
- 2024년 1월~2025년 4월까지 현대차/기아의 미국 공장의 생산 물량 중 6% 정도(월 평균 3.7천대)는 미국 외로 수출
- 2025년 5월 이후 미국 생산 물량의 2%만(월 평균 1.4천대) 미국 외 수출 중. 미국 소매판매 중 현지 생산 비중은 40% 수준

현대차/기아의 현지 공장 내 내수/수출 비중 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 미국 소매판매 중 현지 생산 비중 추이



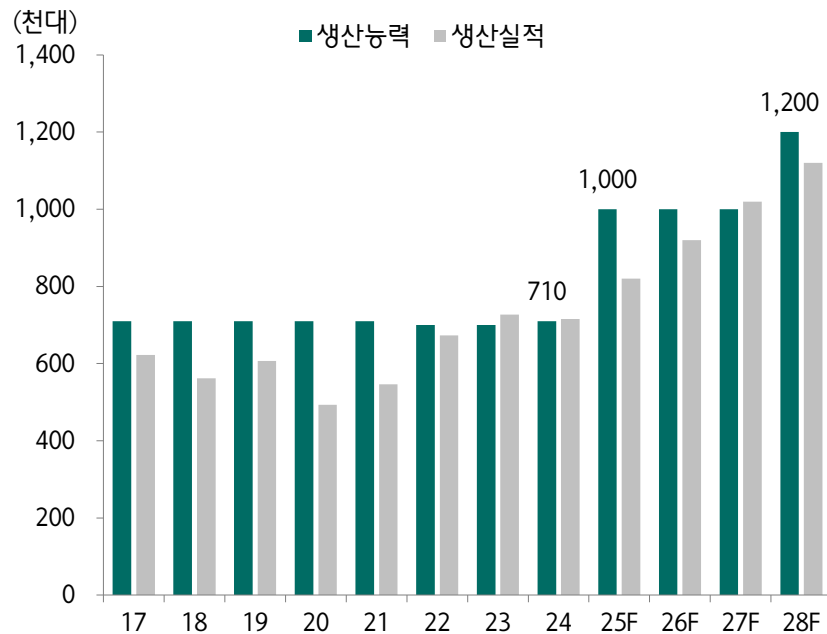
자료: 현대차, 기아, 하나증권

2. 미국 자동차 관세의 영향

공극적인 대응 방법은 현지 공장의 확대 → 중요성이 커지는 HMGMA

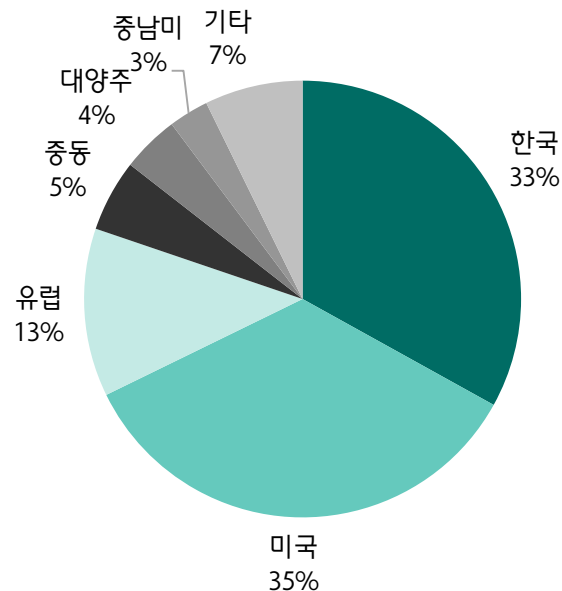
- 현대차/기아의 미국 공장은 각 36만대/34만대 생산능력 보유+HMGMA 30만대(+2028년까지 20만대 증설) 추가되면서 중요성 상승
- 현지 공장의 추가를 통한 물량 확대까지는 시일 소요되고, 공급망도 개선해야 함. 현지 생산에 적합하지 않은 모델도 있음
- 미국 생산을 무작정 늘리는 것은 글로벌 생산 최적화 측면에서 효율성이 떨어짐 → 한국 생산분을 미국 이외 어디로 수출할 것인가?

현대차/기아의 미국 내 생산능력과 생산실적 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

한국 자동차 생산물량의 지역별 소화 비중



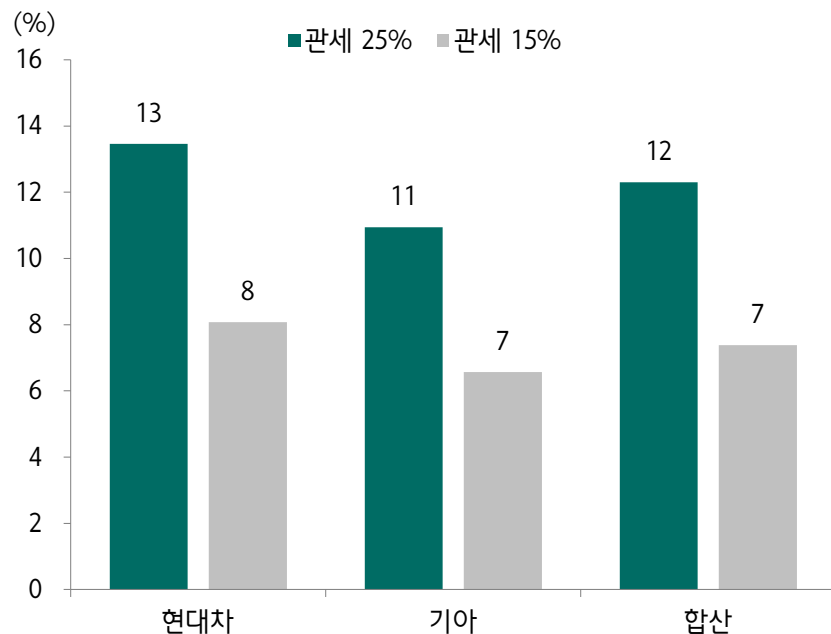
자료: KAMA, 하나증권

2. 미국 자동차 관세의 영향

단기 부정적 영향을 최소화할 수 있는 정도의 가격 인상도 병행할 것

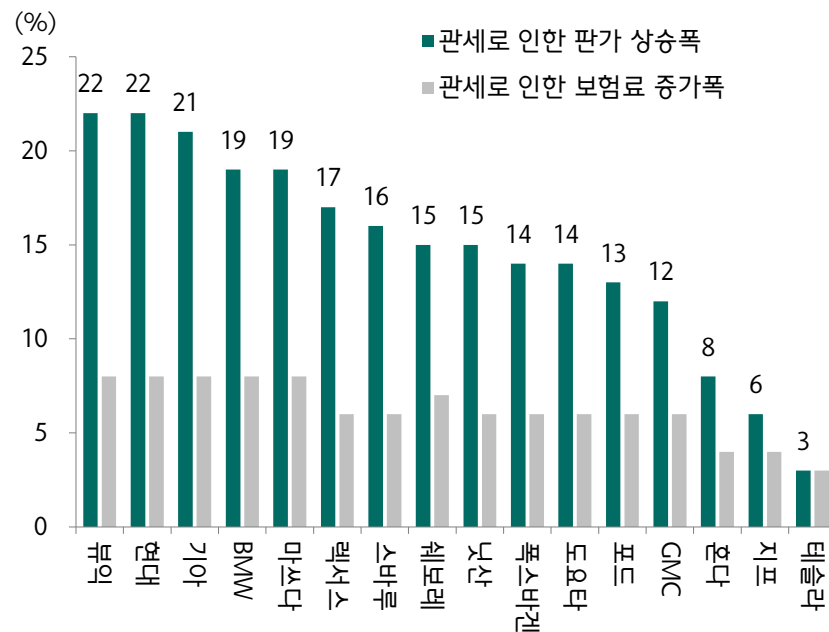
- 미국 내 재고를 소진하며 가격 동결 중. 이후 관세 부과된 물량이 판매되면서 점진적으로 가격 인상으로 대응할 듯
- 관세 15%에서 부품 관세를 완성차가 부담하면 평가 7% 인상으로 흡수 가능. 부품 관세 불포함하면 5% 인상으로 흡수 가능
- 다만, 이는 판매 감소가 없다는 가정(=Q 영향). 그리고 경쟁자들의 인상률에 따라 그 효과도 달라질 것(=MS 영향)

관세 시나리오별 미국 내 평가 인상폭 추정 (부품 관세 포함)



주: 현재 물량 기준으로 관세 비용으로 인한 감익을 막기 위해 인상해야 하는 폭
자료: 하나증권

미국 수입차 관세로 인한 해당 신차들의 평가 및 보험료 상승폭 추정치

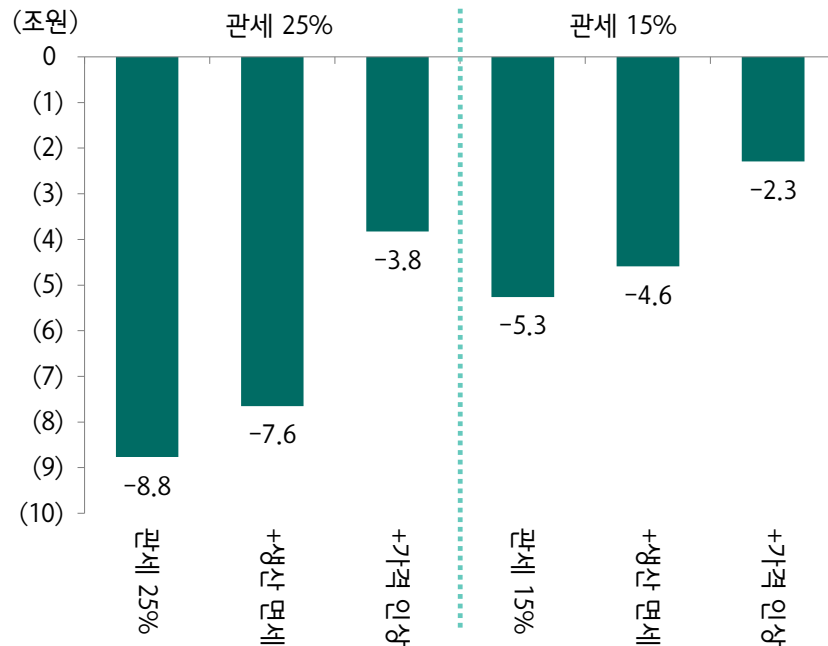


주: 미국 내 상위 100위 판매 모델을 보유한 16개 제조업체를 대상으로만 계산
자료: Insurify

관세는 ‘얼마나 만회할 수 있느냐’의 게임

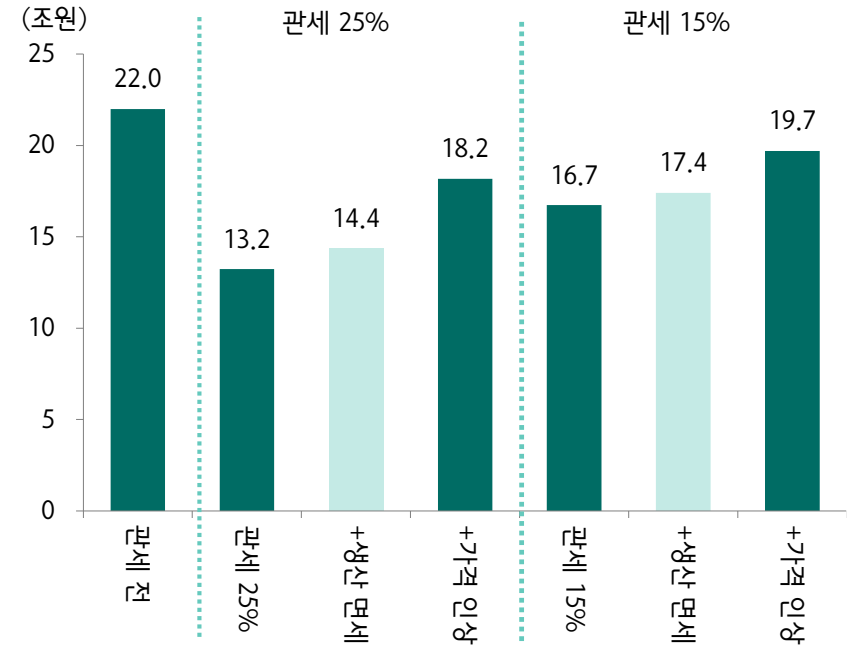
- 관세가 리쇼어링을 유도하는 정책이라는 점에서 일부 수정/예외가 있더라도 향후 4년간 기존 상태로 회귀는 어려울 것
- 자동차 회사들의 입장에서는 ‘얼마나 만회할 것인가’의 영역. 국가 간 협상으로 관세 인하+한국 완성차들의 대응으로 손실폭 만회
- 최악의 가정에서 순이익 35% 감소이지만, 관세율 인하+현지 생산 확대+가격 인상 등에 따라 -12%~-9%로 방어 가능

시나리오별 현대차/기아의 12MF 합산 순이익에 미치는 영향



주: 가격 인상 대응은 2년에 걸쳐 진행 가정. 즉, 12MF 기간에는 필요 인상폭의 절반만 반영으로 가정
자료: 하나증권

시나리오별 현대차/기아의 12MF 합산 순이익 추정치



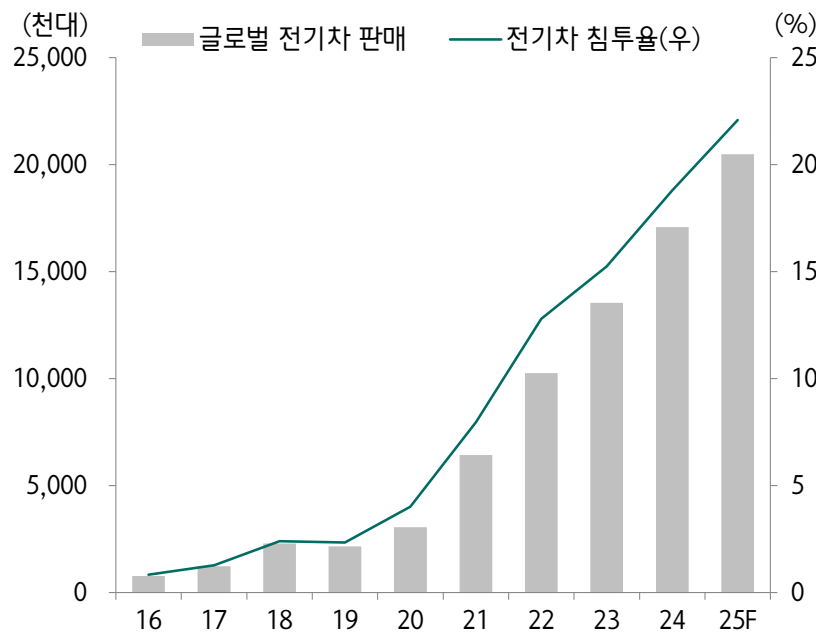
주: 위 변수들 이외에도 다양한 대응 방법을 실행하면서 관세 부담을 최소화할 수 있음
자료: 하나증권

3. 미국 전기차 정책의 변화

글로벌 전기차 비중은 이미 19%에 육박

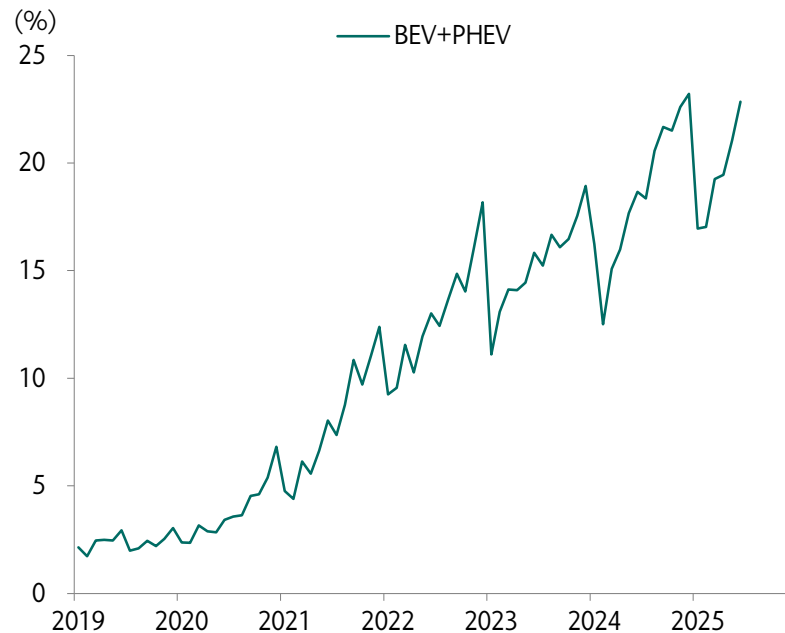
- 글로벌 전기차 시장은 2020년 유럽, 2021년 이후 중국의 고성장에 힘입어 성장. 2024년 18.8%까지 상승. 대수로는 1,700만대
- 주요 원인은 정책효과. 주요 국가들은 환경/연비 규제와 친환경차 인센티브 정책을 시행
- 더불어 주요 완성차들이 대량 양산형 전기차 전용 모델들도 출시하기 시작 → 선진국에서 전기차는 이미 대중화 단계로 진입

글로벌 전기차 판매대수 추이



자료: SNER, 하나증권

글로벌 전기차 월별 비중 추이



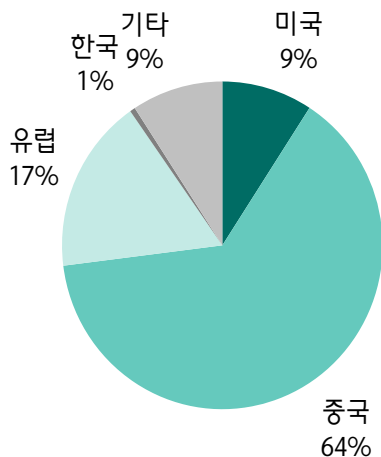
자료: SNER, 하나증권

3. 미국 전기차 정책의 변화

하지만, 중국 전기차 시장의 비중이 지나치게 큰 상황

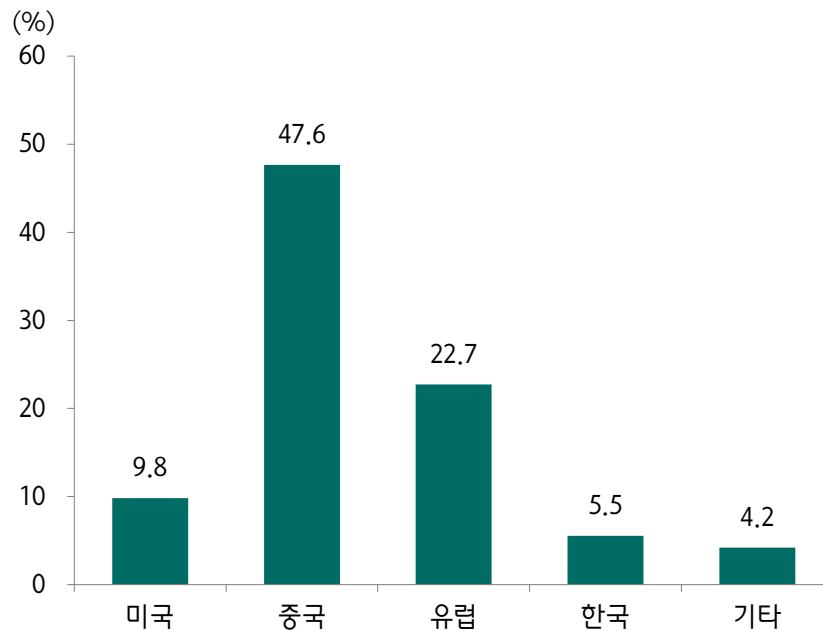
- 중국 시장의 비중이 64%까지 상승하면서 쏠림 현상 가속화
- 지역별 침투율을 보더라도 글로벌 18.8%인데, 미국 9.8%, 유럽 22.7%인데 비해 중국은 47.6%까지 상승
- 2025년 7월 누적 글로벌 +28%, 중국 +38%, 유럽 +30%, 미국 +7% (YoY) 기록 → 중국 전기차 침투율 50% 돌파

글로벌 전기차 시장의 국가별 비중



자료: SNER, 하나증권
주: 2024년 기준

주요 지역별 전기차 침투율 비교



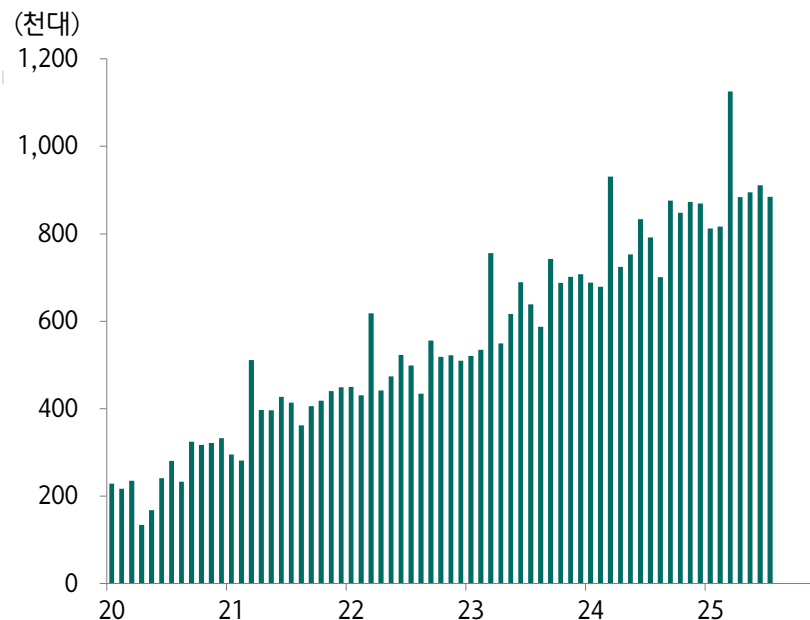
자료: SNER, 하나증권
주: 2024년 기준

3. 미국 전기차 정책의 변화

하이브리드차로 쏠리는 선진국 수요

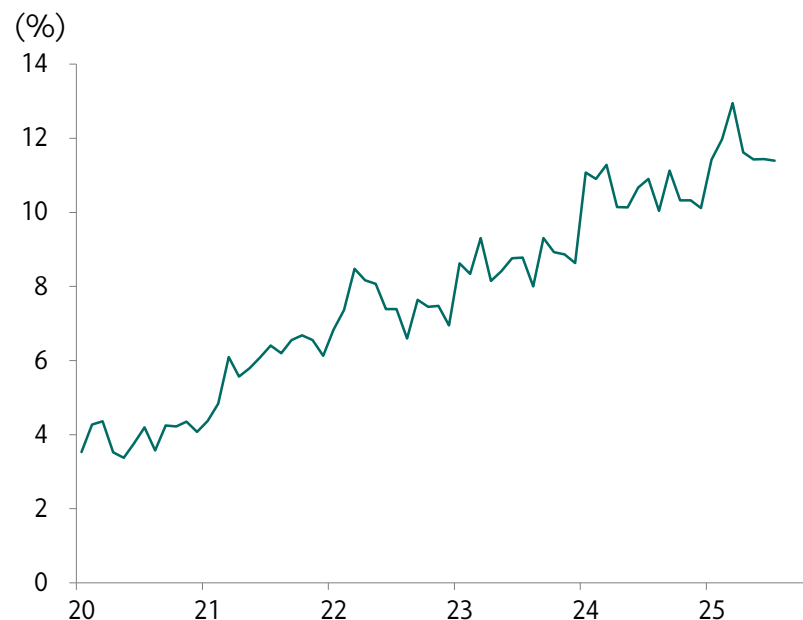
- 2024년 글로벌 하이브리드차 시장은 2% 증가한 957만대 기록. 글로벌 침투율 10.6% 기록
- 글로벌 모든 지역에서 판매 증가. 침투율 기준 미국 10.1%, 유럽 27.9%, 한국 23.3%, 일본 54.9% 기록
- 2025년 7월 누적 글로벌 하이브리드차 판매는 +17% (YoY). 미국 +49%, 유럽 +15%, 일본 +2%, 한국 +27%. 침투율 11.7%로 상승

글로벌 하이브리드차 판매대수 추이



자료: Omdia, SNER, 하나증권

글로벌 하이브리드차 침투율 추이



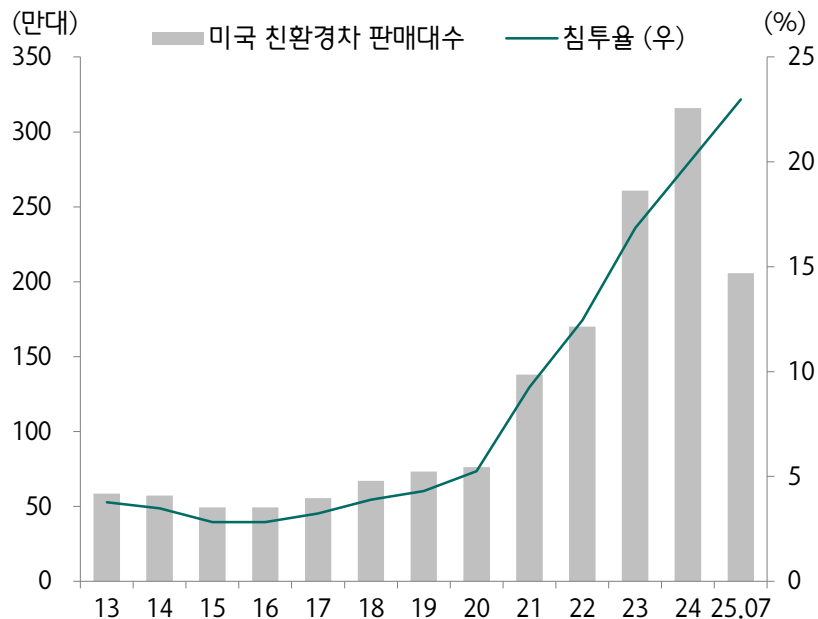
자료: Omdia, SNER, 하나증권

3. 미국 전기차 정책의 변화

미국 친환경차 시장은 시장 내 20% 비중

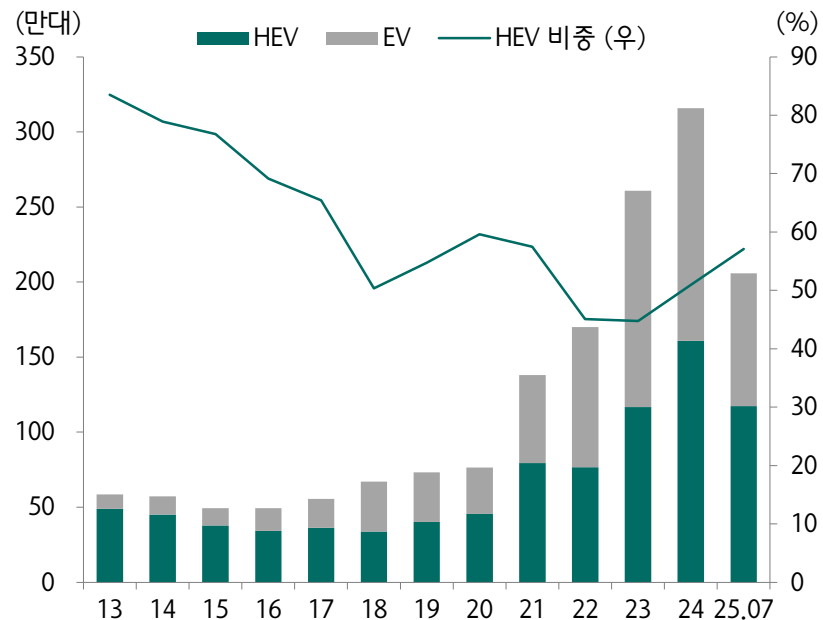
- 미국 친환경차 시장은 2021년 이후 급성장. 2020~2024년 연평균 45% 성장률 기록
- 2024년 기준 316만대(침투율 20.0%). 이 중 HEV가 161만대(친환경차 내 51% 비중), EV 155만대(BEV 124만대+PHEV 31만대)
- 2025년 7월 누적 218만대(+28% (YoY)). 침투율 23.0%(+4.2%p (YoY)). HEV 126만대(+49%), EV 92만대(+7%)

미국 친환경차 판매대수 및 침투율 추이



자료: Omdia, 하나증권

미국 친환경차 내 HEV와 EV의 판매대수 및 HEV 비중 추이



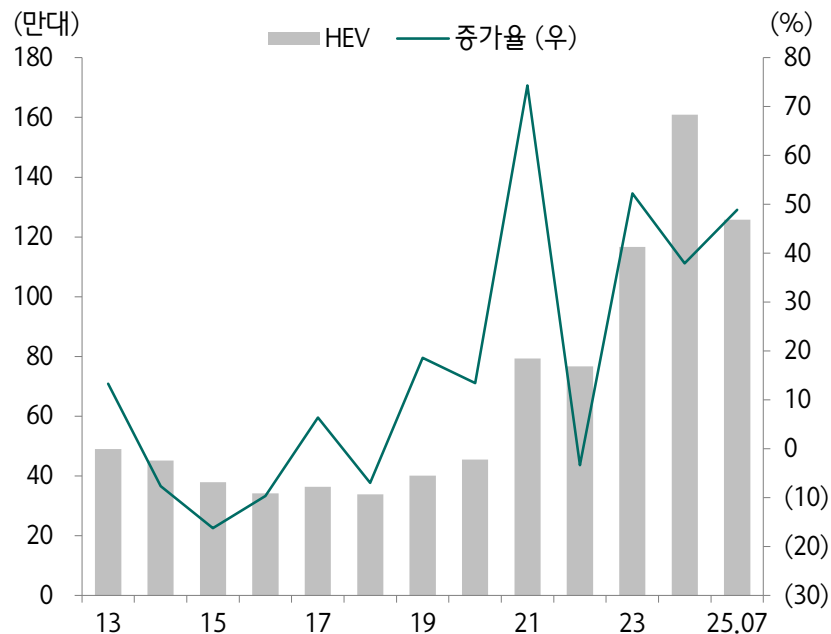
자료: Omdia, 하나증권

3. 미국 전기차 정책의 변화

특히, 미국에서도 HEV 인기가 크게 상승

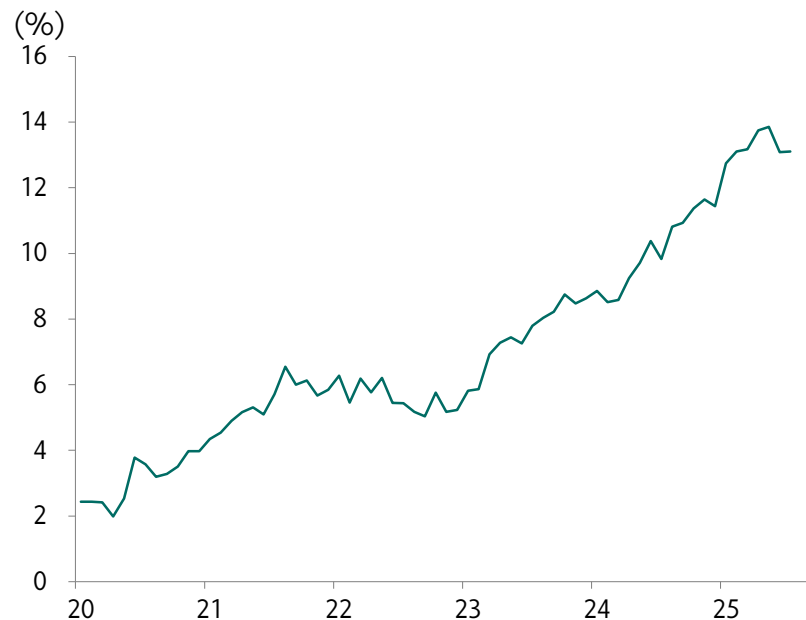
- 미국 HEV 시장은 2023년 이후 큰 폭 성장 중. 2023년/2024년 각각 52%/38% 증가. 2025년 7월 누적 49% (YoY) 증가
- 전체 자동차 시장에서 HEV가 차지하는 비중은 2022년 5.6%에서 2023년/2024년 7.5%/10.1%까지 상승. 2025년 7월 누적 13.3%
- ICE 대비 친환경/연비/유지비가 강점인 가운데, EV 대비 가격/충전인프라/모델수 등에서 상대적 장점이 부각된 결과

미국 내 HEV 연간 판매대수 추이



자료: Omdia, 하나증권

미국 내 HEV 월별 비중 추이



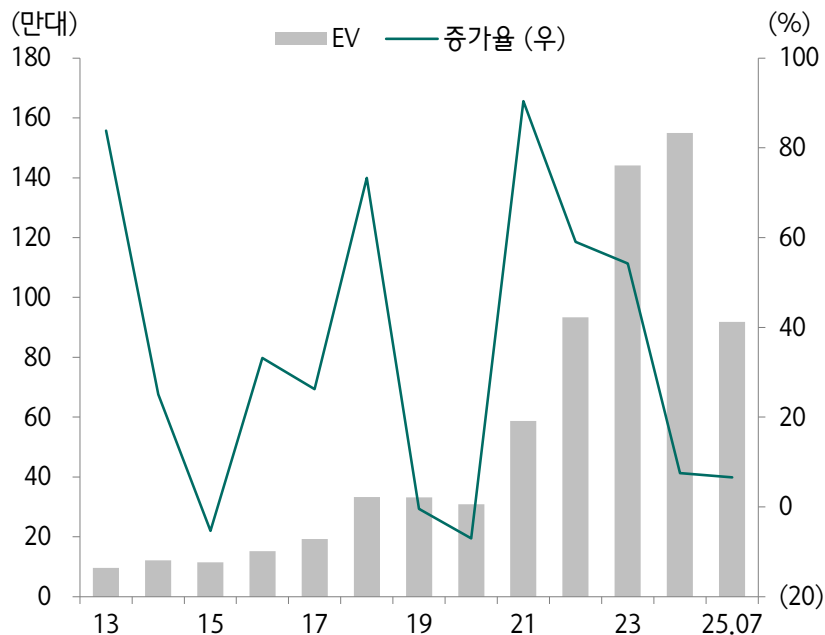
자료: SNER, 하나증권

3. 미국 전기차 정책의 변화

반면, 미국 전기차 시장은 정체 중

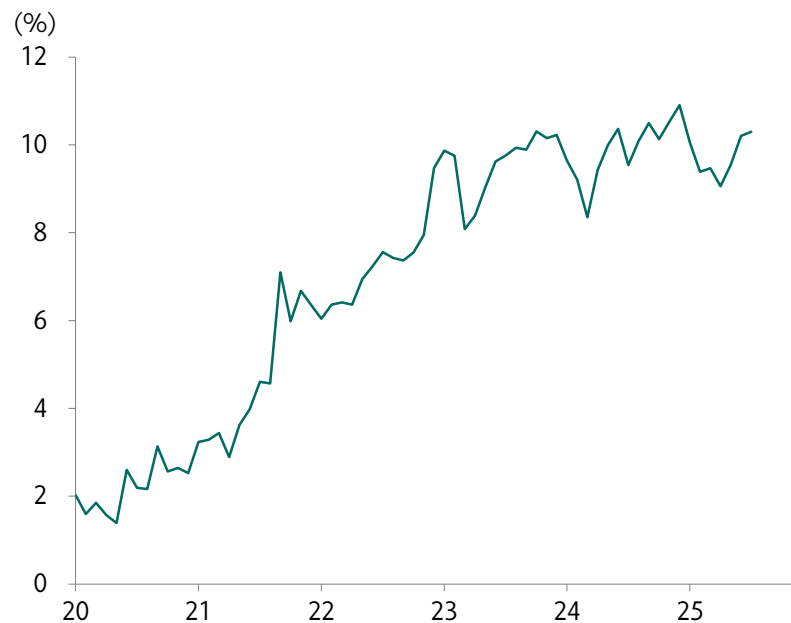
- 미국 전기차 시장은 전임 바이든 행정부의 전기차 장려 정책 및 제조사들의 신차 출시 등으로 2023년까지 고성장
- 이후 핵심 모델 노후화 및 주요 완성차들의 HEV 강화, 전기차 정책 후퇴 등으로 2024년 및 2025년 7월 누적 각각 +6%/+7%로 둔화
- 전기차 침투율은 2024년 9.8%에서 2025년 7월 누적 9.7%로 2년 동안 9%대에서 정체 중

미국 내 전기차 연간 판매대수 추이



자료: Omdia, 하나증권

미국 내 전기차 월별 비중 추이



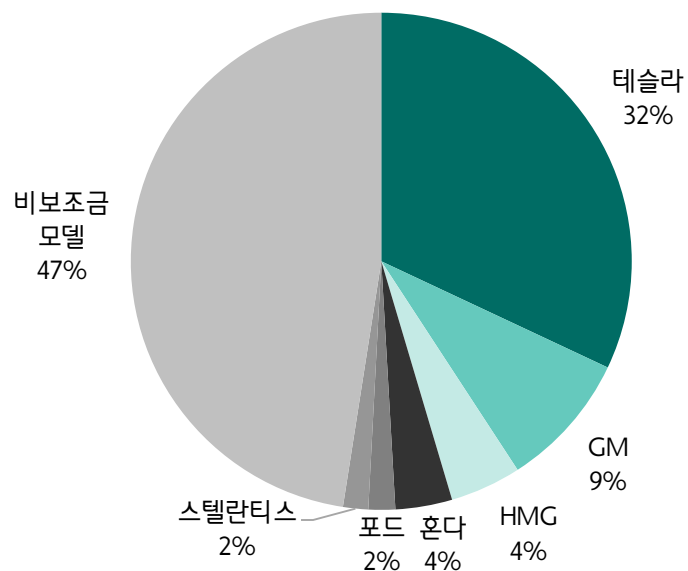
자료: SNER, 하나증권

3. 미국 전기차 정책의 변화

이 상황에서 미국은 전기차 정책을 후퇴

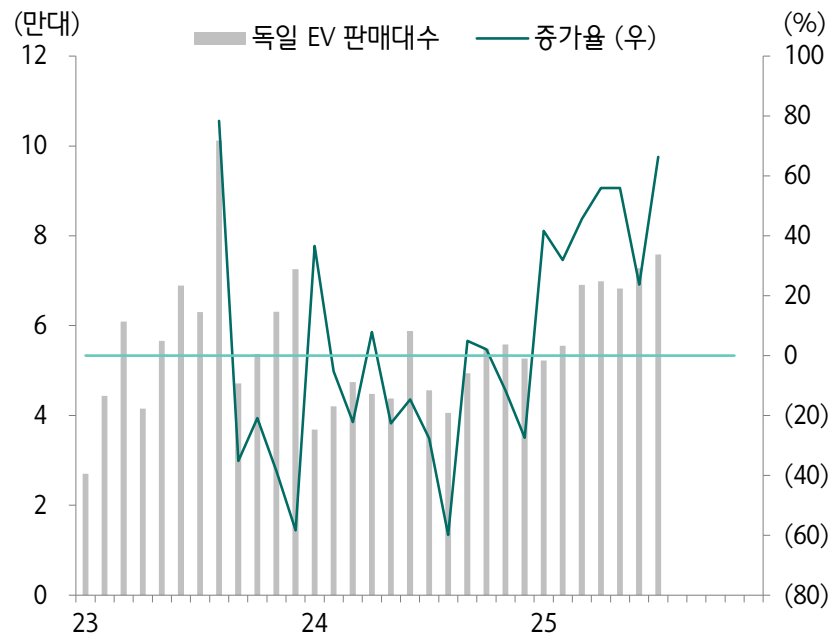
- 트럼프 행정부는 전기차에 대한 부정적 인식으로 전기차 보조금 혜택을 9월말 종료한다고 발표 → 4분기 이후 수요에 부정적
- 대당 \$7,500달러의 세액공제(MSRP 대비 평균 15~25% 비율) 종료로 소비자들의 전기차 구매 부담이 단기적으로 증가
- 미국 내 판매되는 EV 모델 중 53%가 보조금 수령 → 2023년 독일에서 EV 보조금 폐지되면서 1년간 32% 판매 감소를 경험한 사례

미국 내 EV 모델들 중 보조금을 수령하는 모델의 각 비중



주: 2025년 7월 누적 기준
자료: SNER, 하나증권

2023년~2025년 독일 EV 판매대수 및 증가율 추이



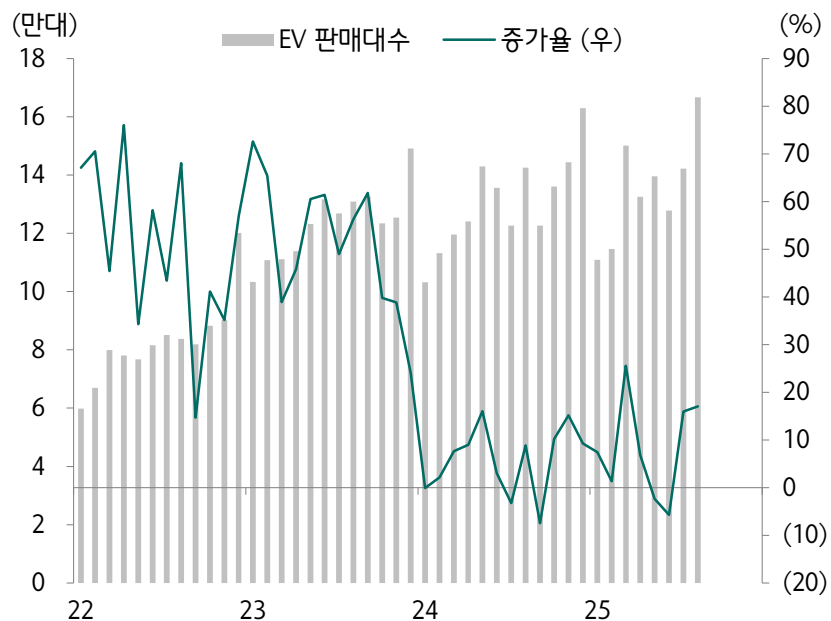
자료: ACEA, 하나증권

3. 미국 전기차 정책의 변화

단기로 EV 판매 감소, 중장기로 미국의 EV 주도권을 약화시키는 요인이 될 것

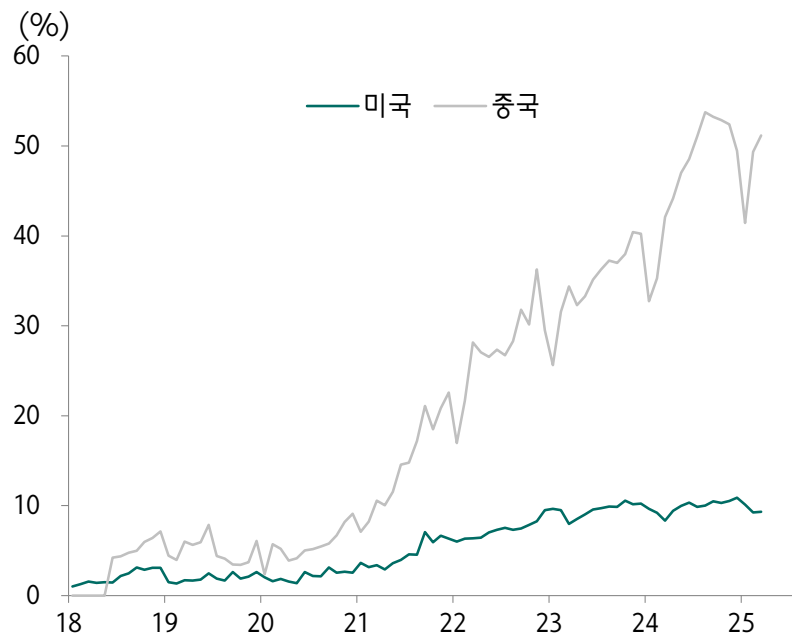
- 3분기 세액공제 종료 전 단기 판매증가가 있지만, 4분기 이후 미국 내 전기차 수요를 추가적으로 억제하는 요인으로 작용할 전망
- CAFÉ(Corporate Average Fuel Economy) 기준 완화 및 벌금도 무력화 → 완성차들의 EV 판매 압박을 완화
- 미국의 전기차 정책 후퇴는 중장기적으로 미국과 중국의 전기차 격차 확대로 미국의 주도권을 약화시키는 요인이 될 것

미국의 월별 전기차 판매대수 및 증가율 추이



자료: Omdia, SNER, 하나증권

미국과 중국의 전기차 침투율 추이 비교



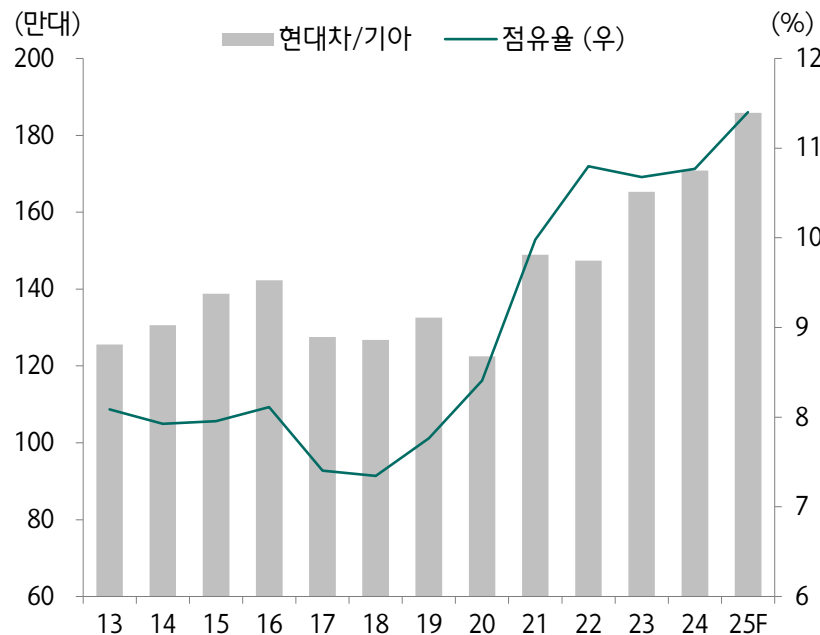
자료: Omdia, SNER, 하나증권

4. 미국 내 현대차/기아의 성과

현대차그룹의 미국 내 판매대수와 점유율은 5년 동안 상승

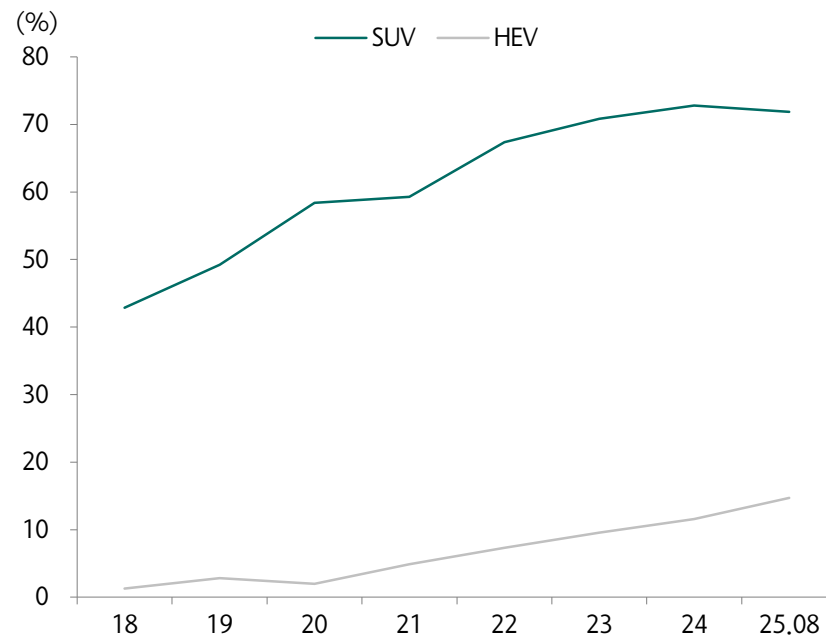
- 현대차/기아의 미국 내 판매대수는 2020년 122만대에서 2024년 171만대로 39% 증가(vs. 동일 기간 시장은 +9%)
- 결과로 현대차/기아의 합산 시장점유율이 2020년 8.4%에서 2024년 10.8%로 상승
- 경쟁력 있는 SUV와 고급차, 그리고 친환경차 라인업을 확장한 것이 점유율 상승의 주된 이유

현대차/기아의 미국 소매판매 및 점유율 추이



자료: 현대차, 기아, Omdia 하나증권

현대차/기아의 미국 소매판매 중 SUV 및 HEV 비중 추이



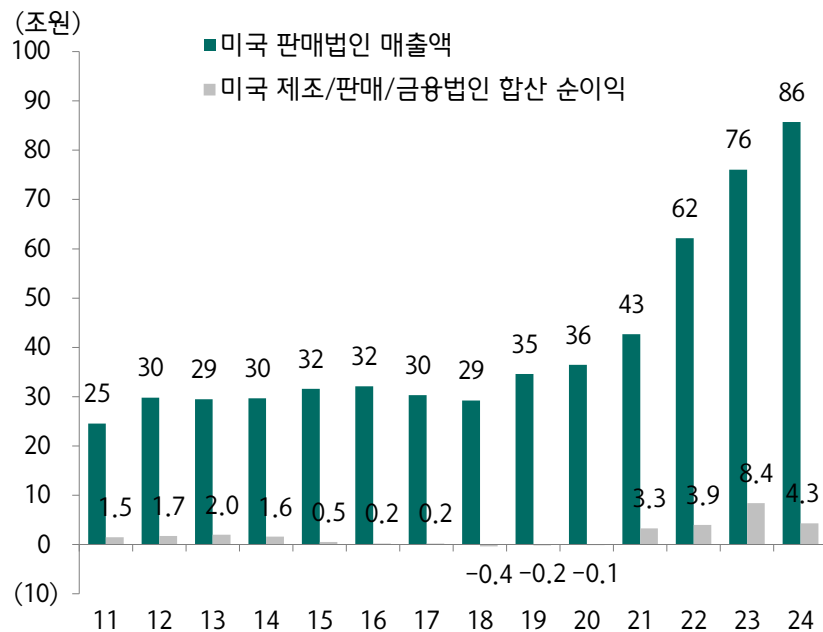
자료: 현대차, 기아, Omdia, 하나증권

4. 미국 내 현대차/기아의 성과

당연히 미국 법인들의 실적도 크게 상승

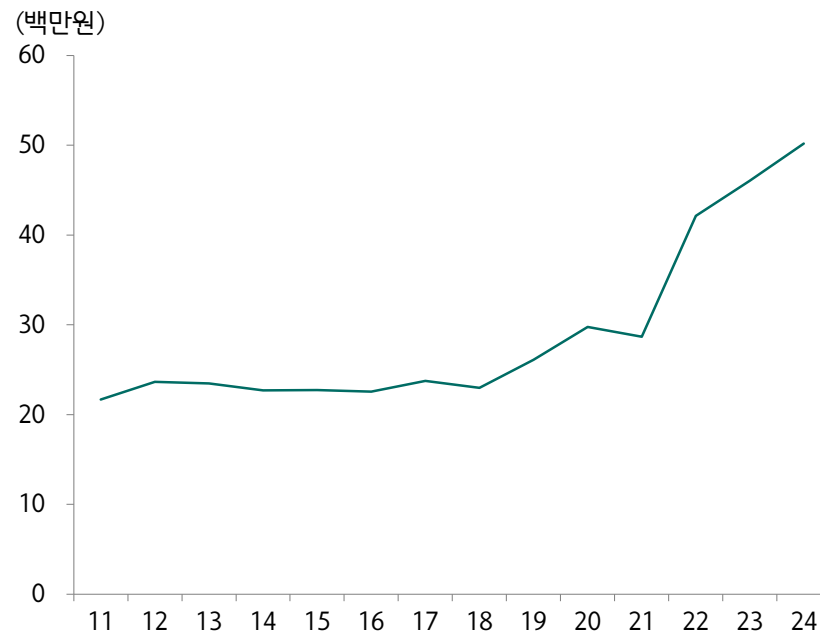
- 현대차/기아의 미국 판매법인 합산 매출액은 2020년 36조원 수준에서 2024년 86조원까지 135% 급증
- 동일기간 내 소매판매는 39% 증가했고, ASP는 69% 상승 → 즉, 양적 성장과 질적 성장이 동반
- 매출액 증가와 브랜드 가치의 상승으로 2021년 이후 수익성도 크게 개선. 제조/판매/금융법인들의 합산 순이익이 평균 4조원 이상

현대차/기아의 합산 미국 매출액 및 순이익 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 미국 소매판매 ASP 추이



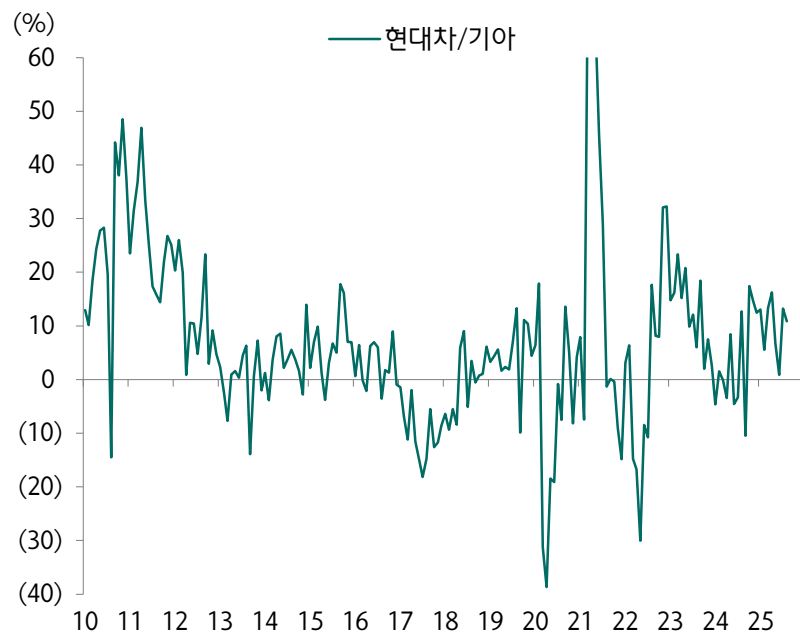
자료: 현대차, 기아, 하나증권

4. 미국 내 현대차/기아의 성과

점유율 상승은 2025년 8월 누적으로도 현재 진행형

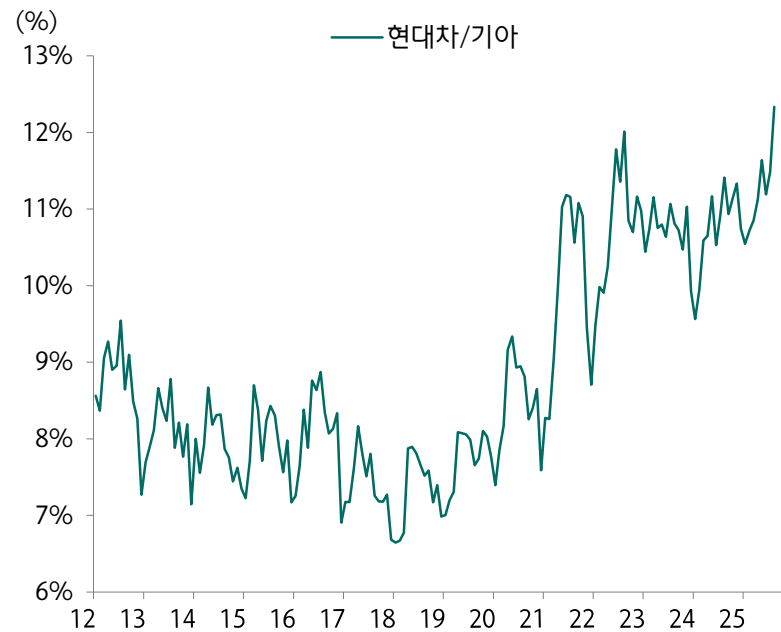
- 현대차/기아의 2025년 8월 누적 합산 미국 소매판매는 123만대로 10% (YoY) 증가
- ICE +7%, EV -12%, HEV +52% (YoY) 등 HEV 판매가 전체 판매를 견인
- 결과로 시장점유율은 8월 누적 11.3%로 0.6%p (YoY) 상승. 특히, 8월만으로는 시장점유율 12.3% 기록

현대차/기아의 미국 소매판매 월별 증가율 추이



자료: 현대차, 기아, Omdia 하나증권

한국차/기아의 미국 소매판매 월별 시장점유율 추이

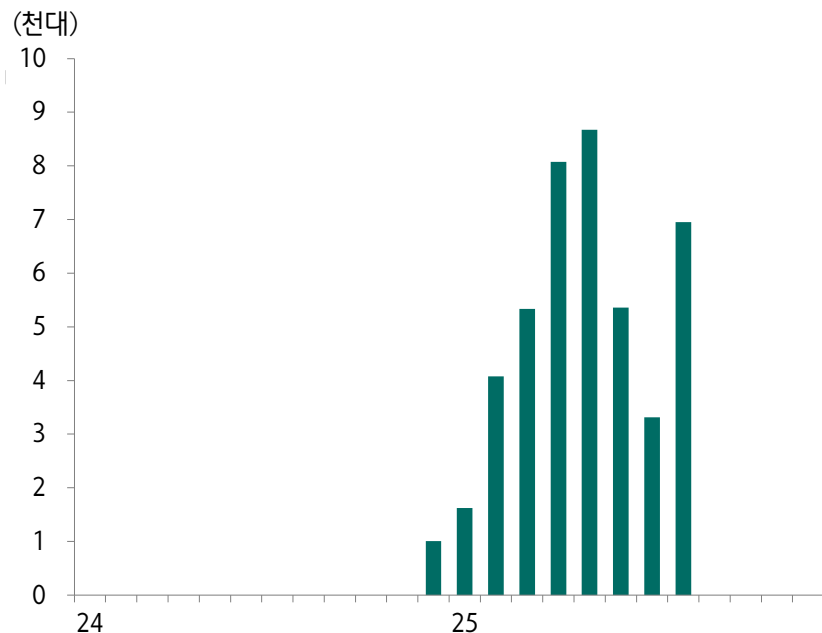


자료: 현대차, 기아, Omdia, 하나증권

2025년 이후 성장 동력은 HMGMA와 HEV일 것

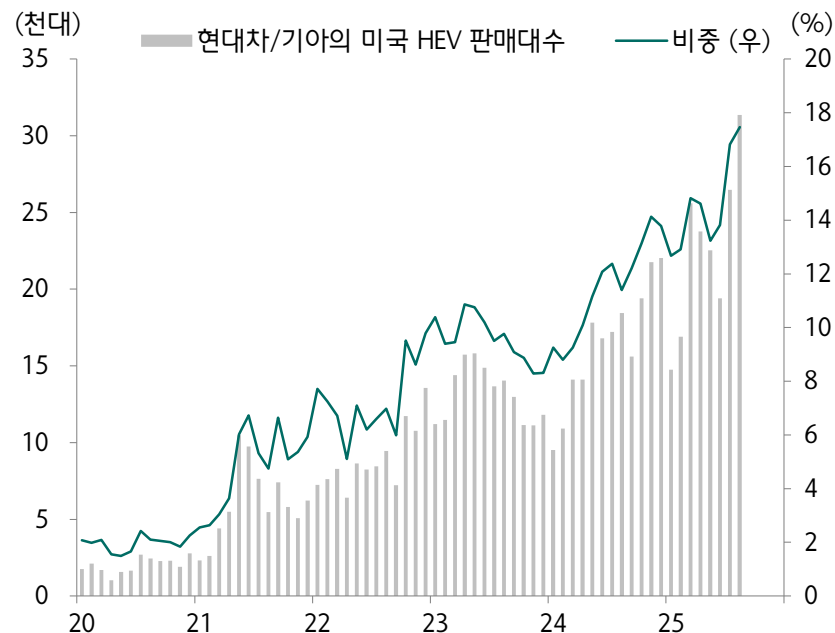
- 2025년 이후 추가적인 성장은 HMGMA 공장의 가동을 상충과 HEV 판매의 증가에서 기인할 전망
- HMGMA는 2024년 아이오닉5 위주로 0.1만대, 2025년 8월 누적 4.3만대(현대 아이오닉5/아이오닉9를 각각 3.7만대/0.6만대) 생산
- 현대차/기아의 미국 내 합산 HEV 판매는 8월 누적 52% (YoY) 증가한 18.1만대 기록. 비중 14.7%로 4.1%p (YoY) 상승

HMGMA의 월별 생산대수 추이



자료: 현대차, 하나증권

현대차/기아의 미국 내 HEV 판매대수 및 비중 추이



자료: 현대차, 기아, Omdia, 하나증권

4. 미국 내 현대차/기아의 성과

HMGMA는 전기차 전용 공장으로 완공

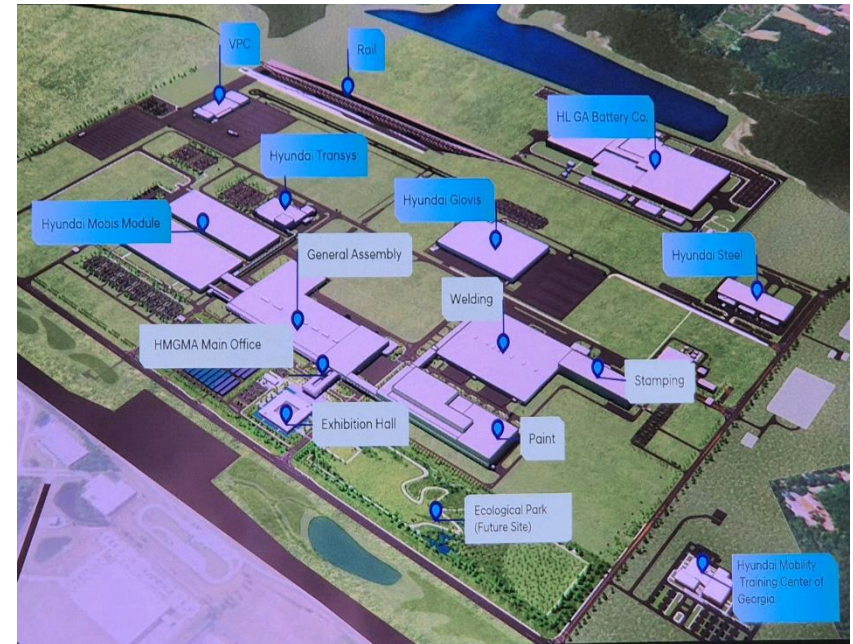
- 미국 조지아주 서베너 인근 위치. 2022년 10월 착공 후 2024년 10월 완공. 약 21만평 부지에 11개 건물 보유
- 부지 내 그룹 협력사들(현대모비스/현대트랜시스/현대제철/현대글로벌비스/HL GA 배터리 등) 공장도 위치
- 연산 30만대 규모. 생산 모델은 현재 아이오닉5와 아이오닉9 → 향후 모델 라인업 추가 및 2028년까지 50만대로 확장할 계획

HMGMA의 공장 전경



자료: HMGMA, 하나증권

HMGMA의 공장 배치도



자료: HMGMA, 하나증권

4. 미국 내 현대차/기아의 성과

HMGMA는 높은 자동화율 기록

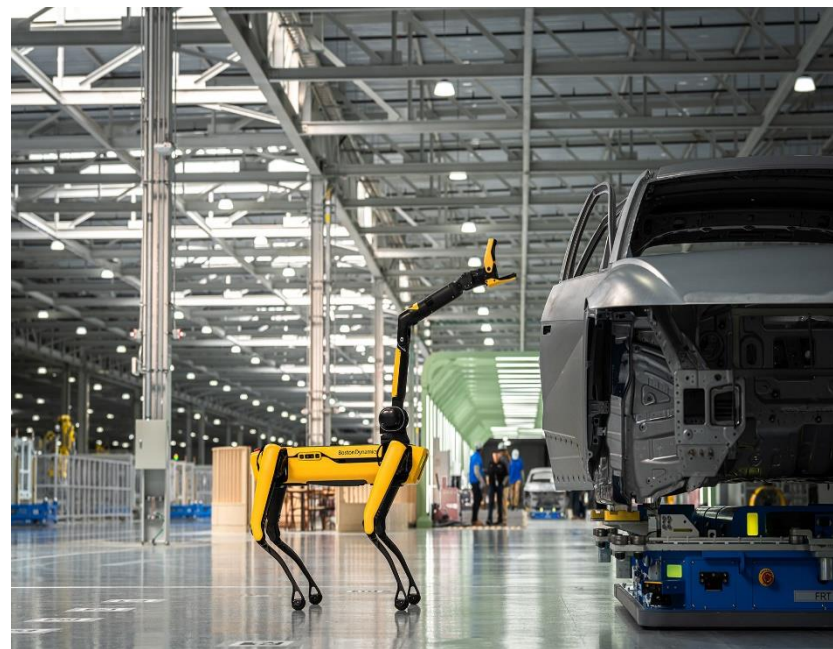
- 현재 1,400명/3교대 근무. 2개 라인을 통해 60 UPH 기록. 기존 전기차 전용에서 EV/HEV 혼류 생산이 가능한 생산 라인으로 조정
- 산업용 로봇/AGV/파킹로봇 등을 통해 40%의 높은 자동화율 달성 → 기존 HMMA 대비 필요 인력을 20% 절감
- 다만, 자동화 관련 선행 투자가 많아 다른 생산 공장에 비해 BEP 수준(30만대 예상)까지는 시일이 소요될 듯

HMGMA 내 운송 로봇



자료: HMGMA, 하나증권

HMGMA 내 검사 공정에 투입된 BD의 Spot 로봇



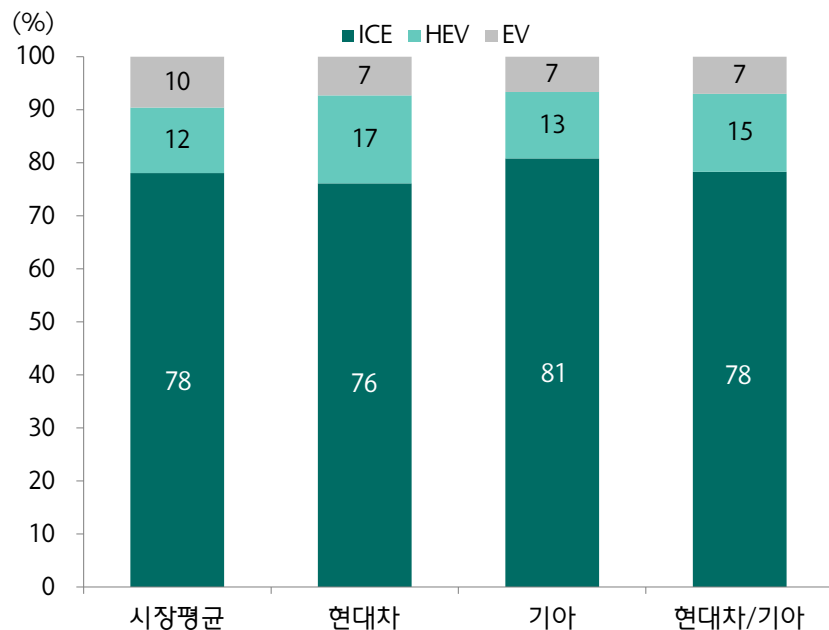
자료: HMGMA, 하나증권

4. 미국 내 현대차/기아의 성과

미국 전기차 정책 및 수요 변화로 HEV까지 생산할 계획

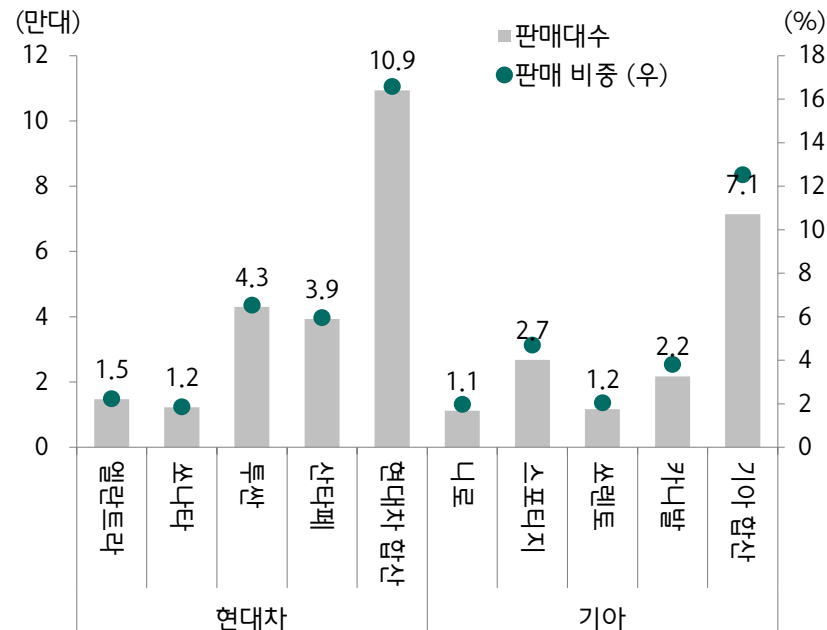
- 신공장 초기에 정책 변화에 따른 혼선 → 현대차/기아는 ICE/HEV/EV 등 다양한 차종을 보유+빠른 라인 조정의 장점 보유
- 정책 및 수요 변화에 대한 대응으로 HMGMA에서 HEV 생산을 계획 중. 2026년 중이나 미정(기아 텔루라이드, 현대 팰리세이드 예상)
- 일부 설비를 추가 설치하면 되기 때문에 HEV 생산라인 추가까지 시간과 비용 소요가 크지는 않을 것

미국 내 차종 비중 비교 (시장평균 vs. 현대차/기아)



주: 2025년 8월 누적 기준
자료: Omdia, 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 미국 내 HEV 차종 및 판매대수 추이



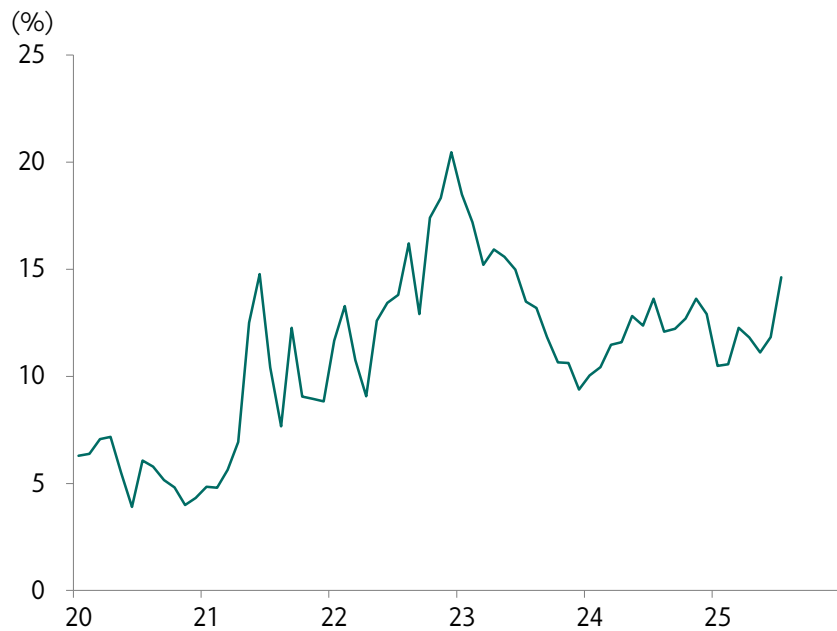
주: 2025년 8월 누적 기준, 그래프의 숫자는 판매대수
자료: 현대차, 기아, 하나증권

4. 미국 내 현대차/기아의 성과

HEV 모델의 추가 투입은 HEV 내 점유율 확대의 계기가 될 것

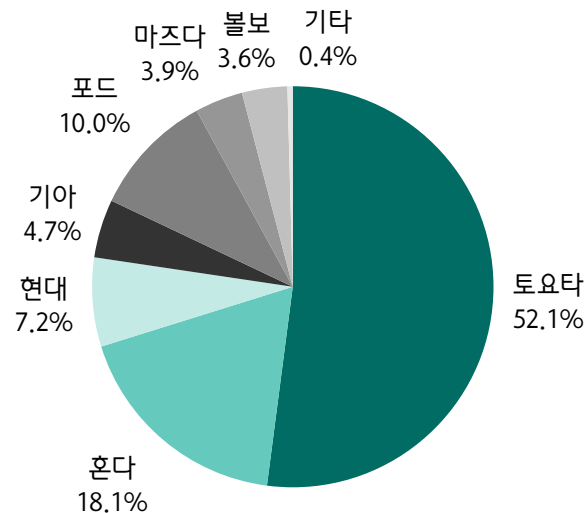
- 미국 HEV 시장의 점유율은 토요타 52%, 혼다 18%, 현대차/기아 12%, 포드 10%, 마즈다 4% 순 → 현대차/기아의 점유율은 정체
- 현대차/기아의 미국 HEV 라인업은 현대차 4종(엘란트라/쏘나타/투싼/싼타페)과 기아 4종(니로/스포티지/쏘렌토/카니발) 등 총 8종
- 현재 현지 생산되는 모델은 싼타페 1종 → 2026년 현지 생산 모델들의 추가는 점유율 상승의 계기가 될 것

현대차/기아의 미국 HEV 차종 내 점유율 추이



자료: Omdia, SNER, 하나증권

미국 HEV 차종 내 브랜드별 점유율



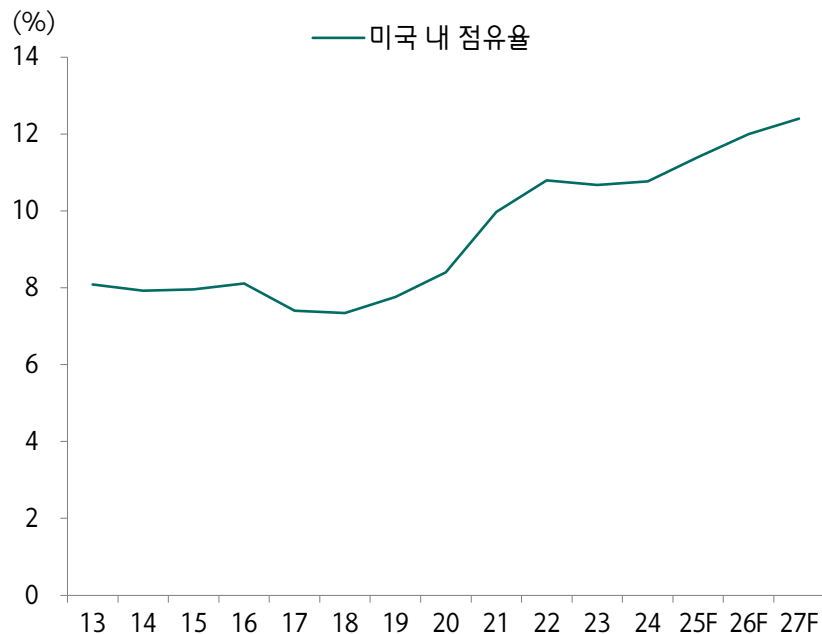
주: 2025년 7월 누적 기준
자료: SNER, 하나증권

4. 미국 내 현대차/기아의 성과

HMGMA와 HEV가 만나 전체 점유율 및 ASP 상승에 기여

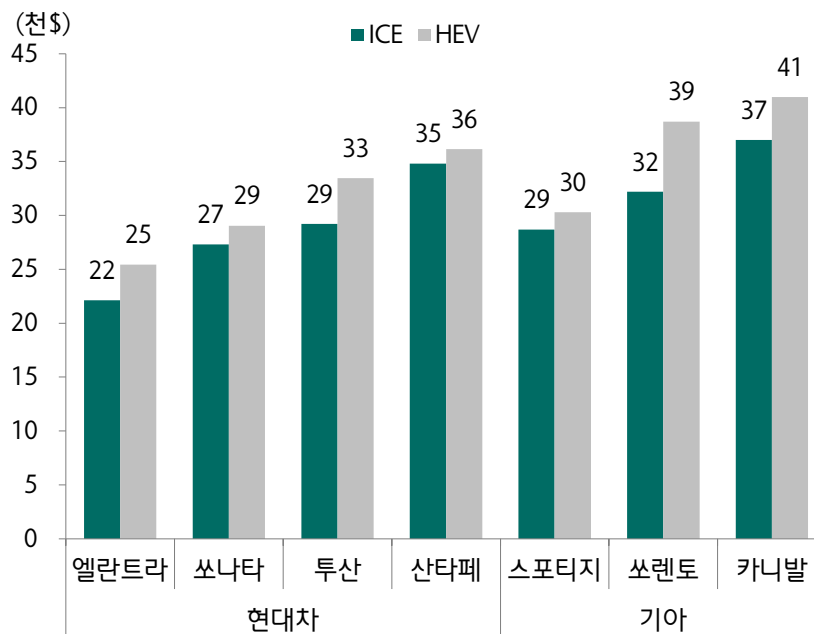
- 신공장 가동을 상승과 HEV의 생산확대는 판매 증가를 통해 시장점유율의 추가 확대를 가능하게 하는 요인
- 현대차/기아의 미국 내 합산 시장점유율은 2026년/2027년 12.0%/12.4%로 상승할 것으로 예상
- 특히, HEV/EV는 기존 ICE 모델 대비 평균 10%/30% 이상 가격이 높기 때문에 미국 내 ASP 상승에도 기여할 전망

현대차/기아의 미국 내 점유율 추이 및 전망



자료: Omdia, 하나증권

현대차/기아의 미국 내 주요 모델의 ICE 및 HEV 가격 비교



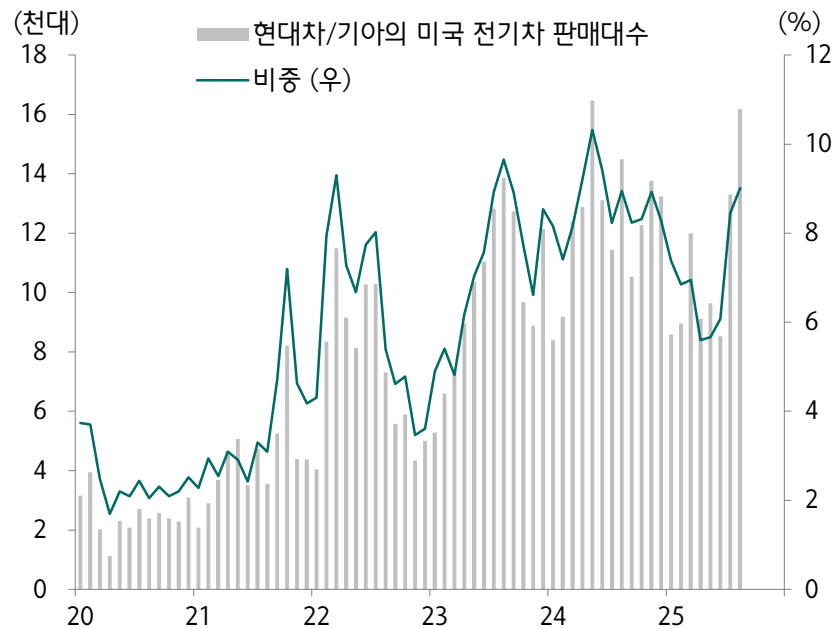
자료: 현대차, 기아 하나증권

4. 미국 내 현대차/기아의 성과

시장 상황이 좋지 않더라도 포기할 수 없는 미국 전기차 시장

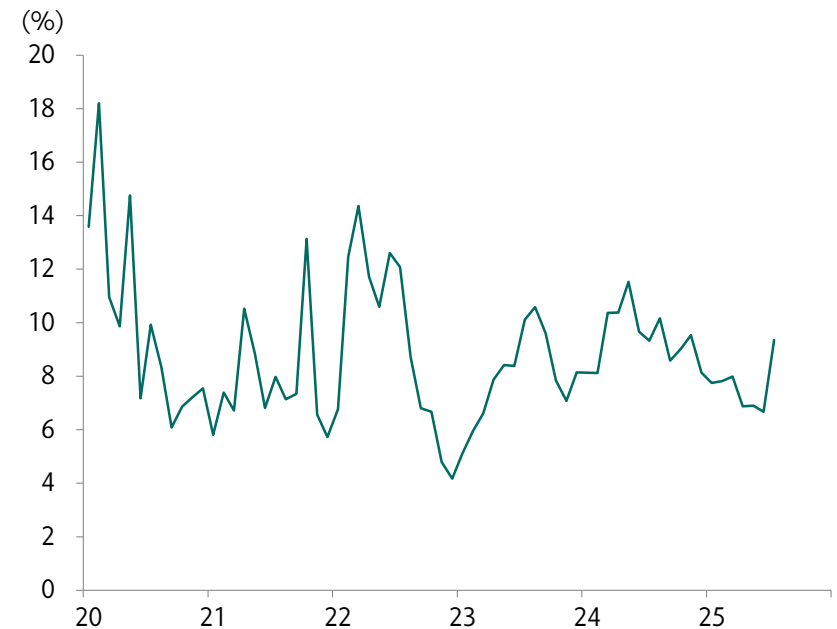
- 현대차/기아의 글로벌 EV 판매 중 미국 비중이 22%. 미국 EV 시장 내 점유율은 8% 전후
- 8월 누적 -12% (YoY). 시장 수요가 둔화되는 가운데, GM 등 경쟁자들의 신차 출시와 모델 노후화, 관세 부담 등으로 감소
- 모델 라인업 확장(EREV, 전기밴, 소형EV 등) 및 현지 생산의 확대를 통해 시장 변화에 대응한다는 계획

현대차/기아의 미국 전기차 판매 및 비중 추이



자료: Omdia, SNER, 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 미국 EV 차종 내 점유율 추이



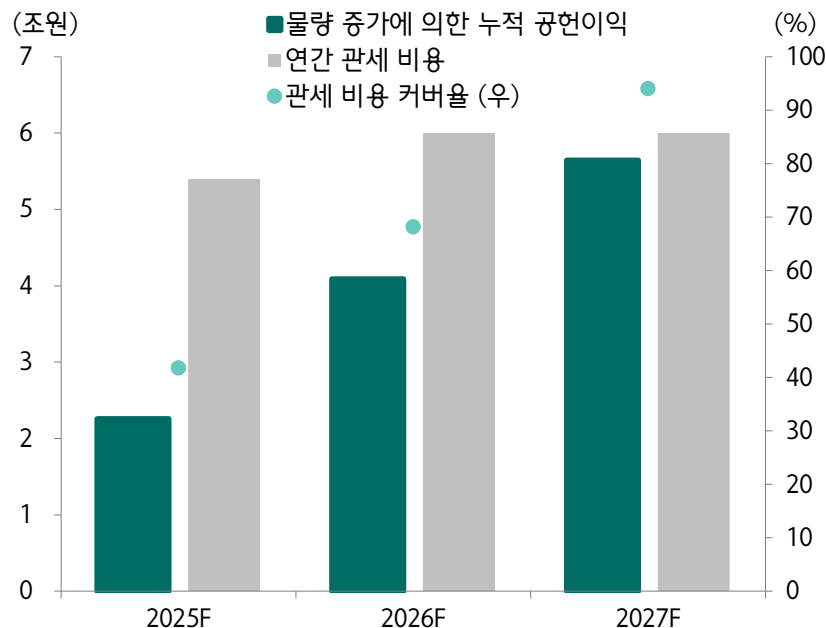
자료: Omdia, SNER, 하나증권

4. 미국 내 현대차/기아의 성과

물량 증가가 이어지면서 관세 비용의 1/3을 흡수 가능

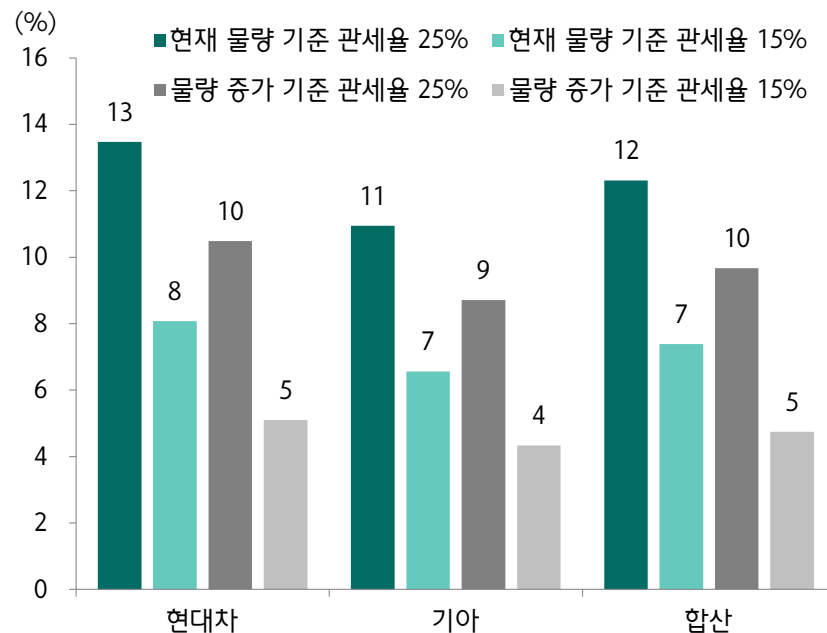
- 미국 내 판매증가는 공헌이익의 증가를 통해 미국 관세 비용의 1/3을 충당 → 3년 후까지 물량이 증가하면 관세 비용을 흡수 가능
- 이는 미국 법인들의 감익을 막기 위한 판매가격 인상폭을 매년 2%p 하락시키는 효과
- 즉, 2026년까지 연평균 8% 물량이 증가한다면, 미국 내 판매가격을 2% 수준으로 제한하면서 대응할 여력을 가지게 됨

현대차/기아의 미국 내 물량 증가에 따른 관세 비용 충당 비율



주: 관세율은 2025년 3분기까지 25%, 이후 15% 가정
자료: 하나증권

현대차/기아의 미국 물량 시나리오별 판가 인상폭 추정



주: 미국 관세 비용에 따른 감익을 막기 위해 인상해야 하는 폭
자료: 하나증권

4. 미국 내 현대차/기아의 성과

결론 - HMGMA와 HEV는 미국 실적을 양적/질적으로 레벨업 시킬 수 있는 수단

- HMGMA는 현재도 잘하고 있는 미국 실적을 양적/질적으로 한단계 상승시킬 수 있는 수단이 될 것
- HEV 및 EV 차종에 대한 공급부족 해소+현지화를 통한 시장대응력 향상+제조 혁신기술의 적용 등이 그 이유
- 미래 모빌리티 기술의 중심지인 미국 내 입지가 강화되는 것만으로도 얻을 수 있는 무형의 이익들(ex. GM과 협력)도 고려할 필요

현대차의 북미 성장 목표



자료: 현대차, 하나증권

GM과의 전략적 협업의 내용

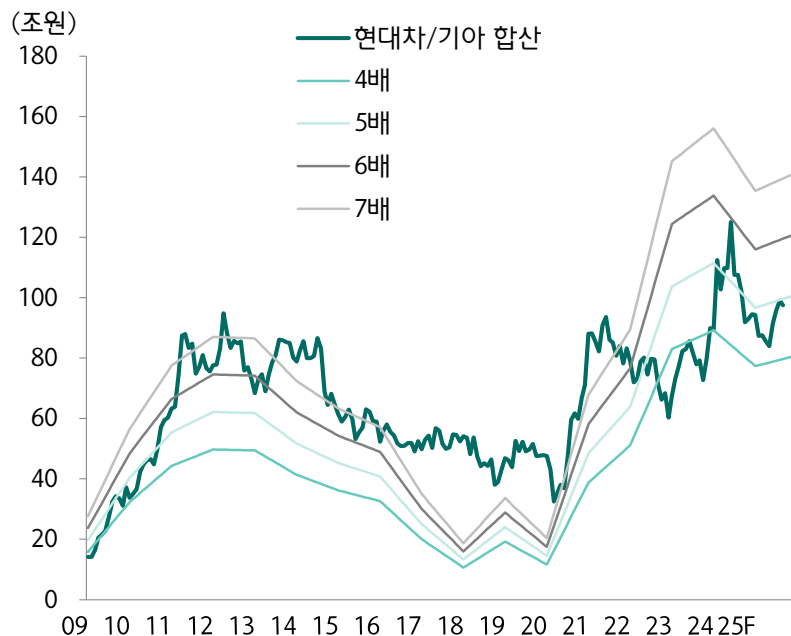


자료: 현대차, 하나증권

관세의 망령으로 여전히 싼 주가와 높은 배당수익률

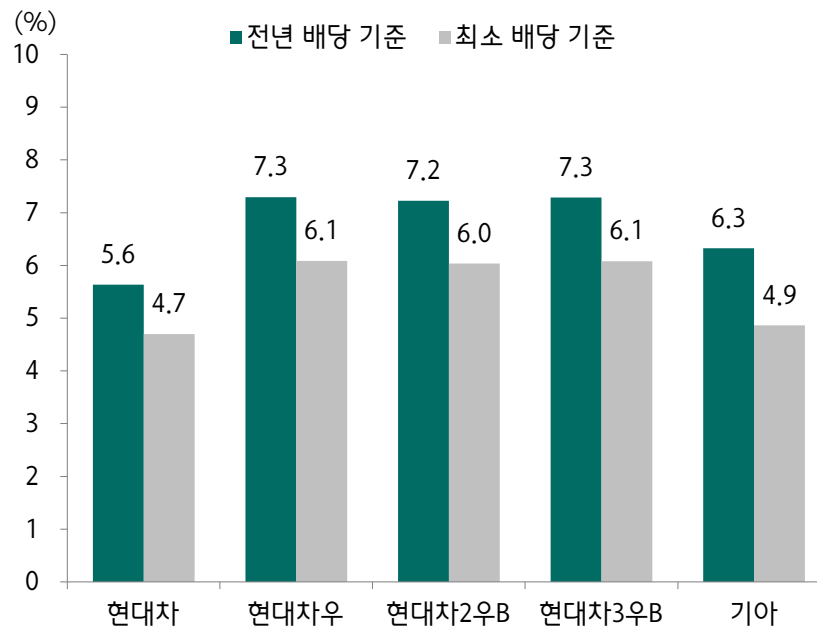
- 현대차/기아 시가총액 96조원. 관세 전 이익 기준이면 P/E 4배 vs. Worst 시나리오를 반영하면 P/E 6배 (vs. Peers 7배 중반)
- 합리적 가정(물량 증가+관세율 15%로 인하 등) 하에서 P/E 5배 수준으로 판단. 관세의 망령으로 여전히 싼 주가
- 배당수익률 (전년 배당 기준) 현대차 5.6%, 현대차2우B 7.2%, 기아 6.3%
(최소 배당 기준) 현대차 4.7%, 현대차2우B 6.0%, 기아 4.9% → 국고채 3년 2.5% 대비 높은 수익률

현대차/기아의 P/E Band



자료: 하나증권

현대차/기아의 예상 배당수익률 비교

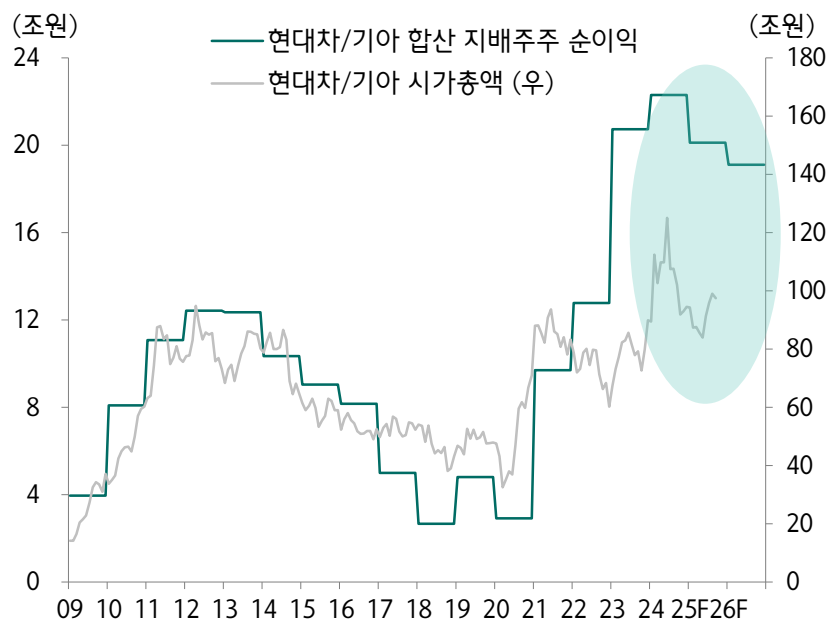


자료: 현대차, 기아, 하나증권

높은 주주환원율은 주가의 하방을 지지하는 요인

- 높은 주주환원률(=TSR 35%)은 주가의 하방을 지지하는 동시에 적정 Valuation을 상향시키는 동인
- 이론적으로 배당성향과 성장률 제고를 통해 P/E가 0.6배~1.1배 상승이 가능
- 이미 높은 수준인 배당성향의 상승보다는 지속적인 자기주식 매입/소각을 통한 EPS 상승이 Valuation 재평가의 요인으로 작용

현대차/기아의 합산 지배주주 순이익과 시가총액



자료: 현대차, 기아, 하나증권

주주환원율 제고에 따른 P/E Multiple의 변화 가능성

$$\text{현재 P/E} = \frac{D}{r - g} = 5.0 \text{ 배}$$

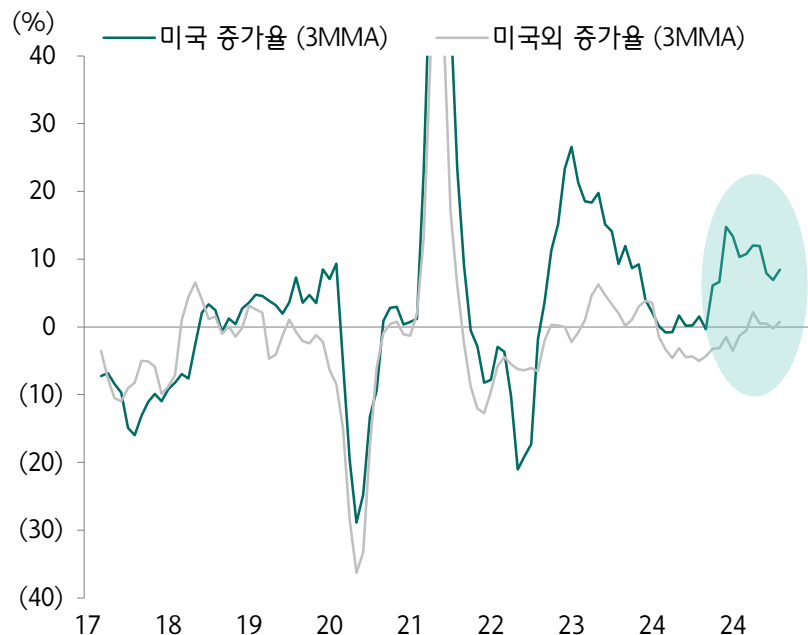
구분	현재	향후	P/E 변화
D (배당성향)	25.0	30.0	6.1
r (위험)	7.0	7.0	
g (성장률)	2.0	2.5	5.6

주: 다른 변수가 고정된 상태에서 배당성향 및 성장률의 변화에 따라 적정 Multiple의 상향폭 분석
자료: 하나증권

극복해야 할 문제들 – 미국 외 성장률 제고 + 미래 기술에 대한 진전

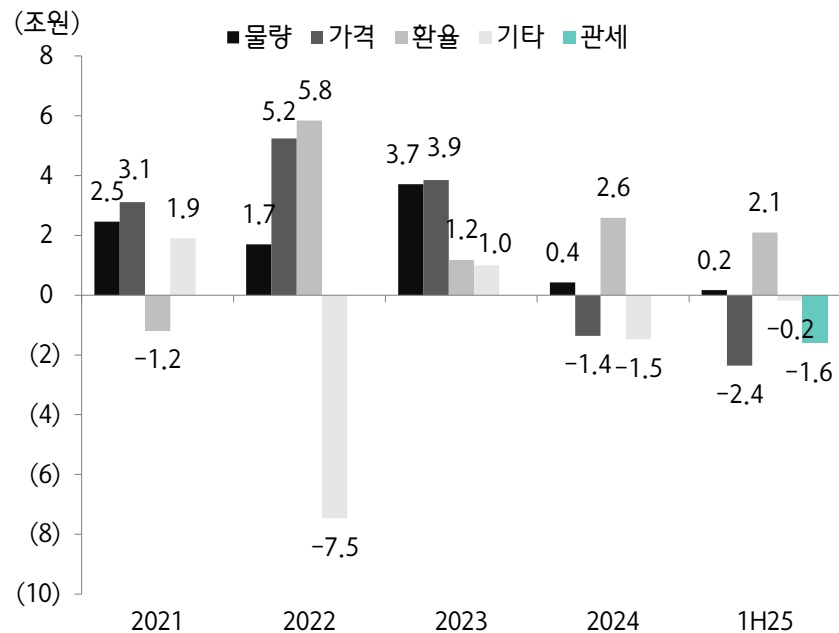
- 글로벌 판매대수 증가율이 2.5% (YoY) 기록 중. 미국 +10% vs. 미국 외 +0% → 비중 74%인 미국 외 지역에서 성장률 제고가 필요
- 특히, 2024년 이후 이익 증가에 물량 및 가격 효과가 낮거나 마이너스 기여했기 때문
- Valuation 재평가를 위한 미래 현금흐름의 상향을 위해 (HW) 전기차 입지 확대, (SW) 자율주행/AI 강화, (기타) 신규 수익원이 필요

현대차/기아의 '미국 vs. 미국외' 판매대수 증가율 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 이익 증가 중 물량/가격/환율 효과



자료: 현대차, 기아, 하나증권

결론 - 낮은 Valuation과 높은 배당수익률의 주가를 미국 성장 모멘텀이 끌어올릴 것

- 관세율 인하 및 현대차/기아의 미국 내 경쟁력에 따른 관세 충격이 시장 우려보다 낮다는 것을 증명하는 과정에서 주가 회복될 것
- 특히, 미국 내 신공장인 HMGMA의 가동을 상수 및 미국 내 HEV 모델들의 추가 투입 등이 성장을 견인할 것
- 박스권 돌파를 위해서는 미국 외 지역에서의 성장을 제고 및 미래 자동차 기술에 대한 투자자들의 확신을 강화시켜줄 촉매가 필요

자동차 업종의 향후 실적/Valuation/주가흐름 방향성 전망

구분	분기	실적	Valuation	Key	주가 흐름
2025년 하반기	3분기	↘	→	관세	↘
	4분기	→	↗	주주환원	↗
2026년 상반기	1분기	→	↗	주주환원 판매	↗
	2분기	↗	→	판매	↗

자료: 하나증권

자동차 업종 내 주요 기업들에 대한 투자 포인트

구분	기업명	P/E	P/B	배당 수익률	투자 포인트
완성차	현대차	5배 초반	0.50배	5.6%	• Worst Scenario를 선반영 • 낮은 Valuation과 높은 배당수익률이 주가 지지 • 관세 우려가 완화되는 과정에서 주가 반등 • 미국 신공장 및 HEV 촉매
	기아	4배 후반	0.66배	6.3%	
부품	현대모비스	6배 후반	0.57배	2.9%	• 핵심부품과 AS부품 견조 • 전동화 부문의 개선
	현대글로비스	7배 중반	1.3배	3.2%	• 견고한 실적 흐름 • 주주환원 확대 기조

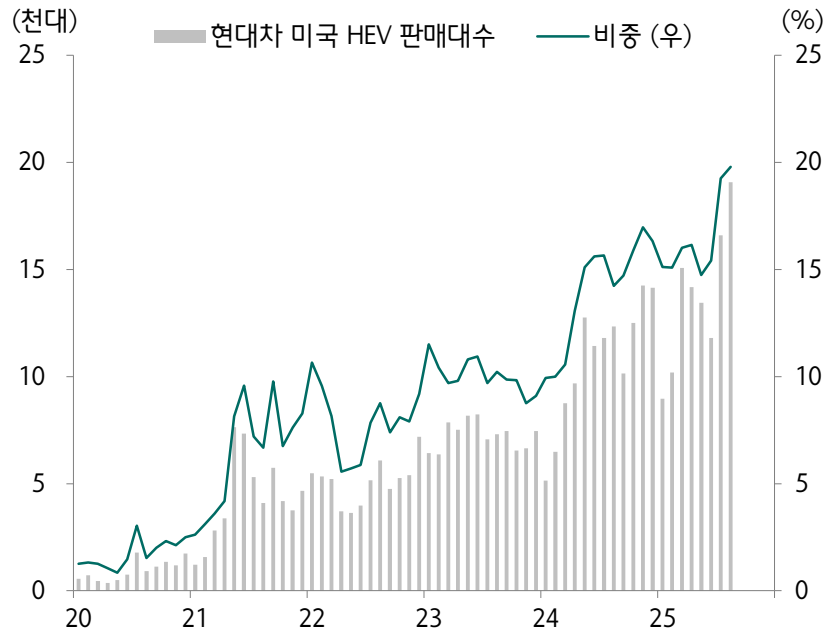
자료: 하나증권

6. Top Picks

현대차(005380) | BUY | TP 250,000원

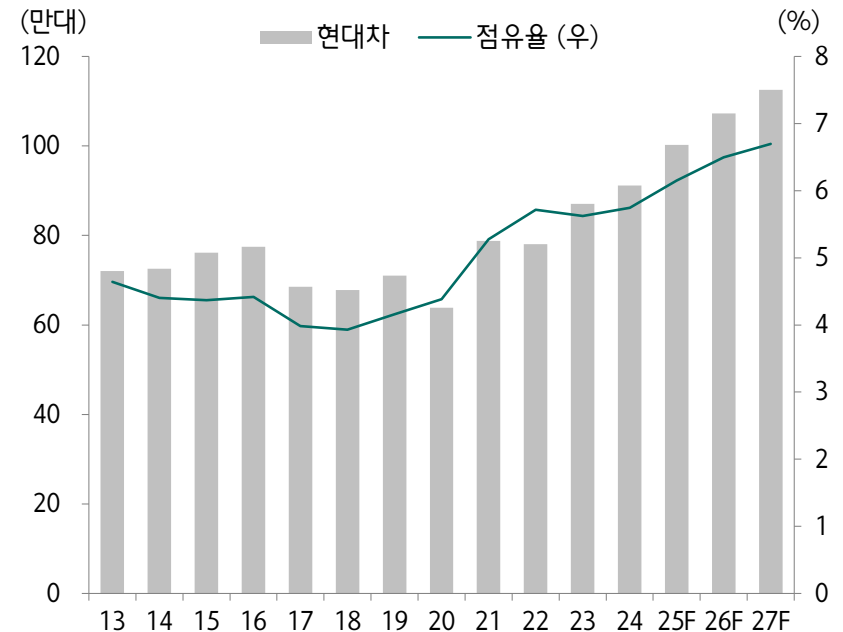
- 2025년 판매 +1%, 매출액 +6%, 영업이익률 6.9%(-1.1%p). 미국 관세의 영향으로 수익성 하락(OPM -2.0%p 효과)
- 미국 관세에 대한 대응은 현지 생산 확대(HMMA는 중산+물량 재배치, HMGMA는 가동률 상승)와 가격 인상 등으로 대응
- 미국 내 수요 변화(EV→HEV)에 대한 대응으로 HEV 모델 투입 확대(팰리세이드 및 제네시스 HEV 예상) → 물량/ASP 모두 기여

현대차의 미국 내 HEV 판매대수 및 비중 추이



자료: 현대차, 하나증권

현대차의 미국 내 판매대수 및 점유율 추이



자료: 현대차, 하나증권

6. Top Picks

현대차(005380) | BUY | TP 250,000원

- 미국 관세 우려로 주가 하락하면서 P/E 5배 초반. 이익 감소 Risk 선반영. 기대 배당수익률로 보통주/우선주 각각 5.6%/7.2% 예상
- 향후 3년 4조원의 자기주식 매입 및 소각 예정. 4분기~내년 상반기 중 1.0조원 상당의 자기주식 매입을 예상
- 위험-수익의 기준에서 하방보다는 상방이 더 큰 수준. 관세 우려가 완화되는 구간에서 주가 회복이 가능

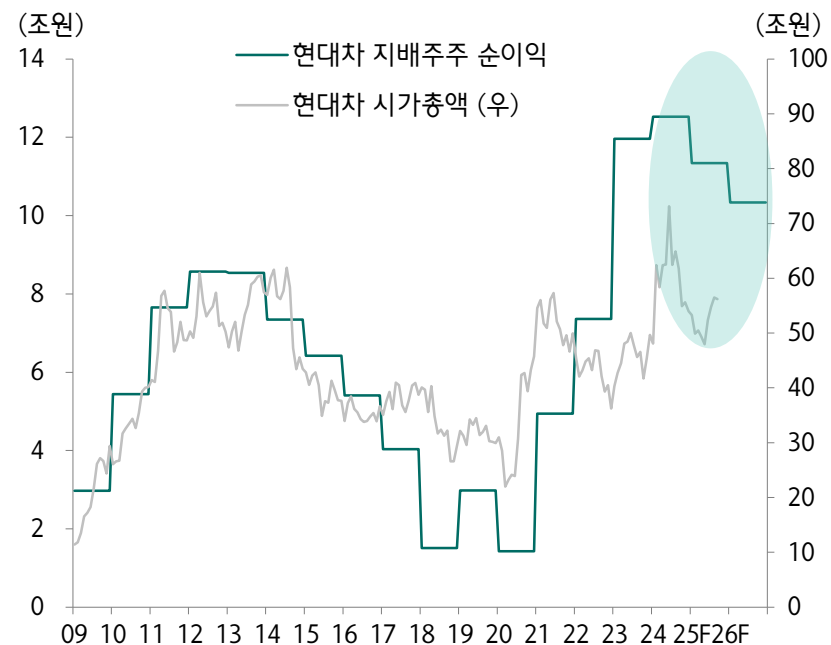
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	162,663.6	175,231.2	186,297.1	191,299.0
영업이익	15,126.9	14,239.6	12,920.2	12,014.8
순이익	11,961.7	12,526.7	11,344.4	10,333.8
증감률	63.92	5.63	(7.84)	(8.23)
PER	4.67	4.60	5.16	5.62
PBR	0.60	0.52	0.50	0.47
ROE	13.68	12.43	10.04	8.57
DPS	11,400	12,000	12,000	12,000

자료: 현대차, 하나증권

현대차의 지배주주 순이익과 시가총액 비교



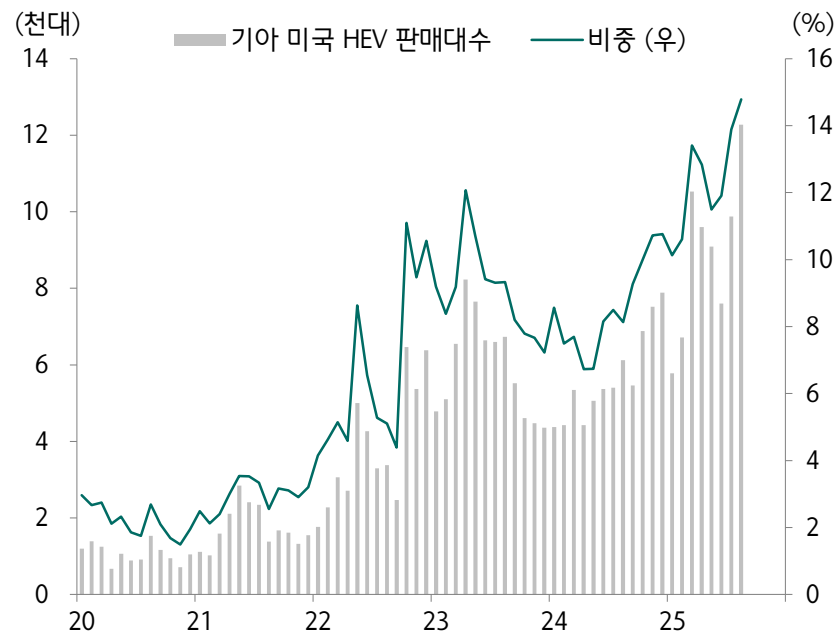
자료: 현대차, 하나증권

6. Top Picks

기아(000270) | BUY | TP 125,000원

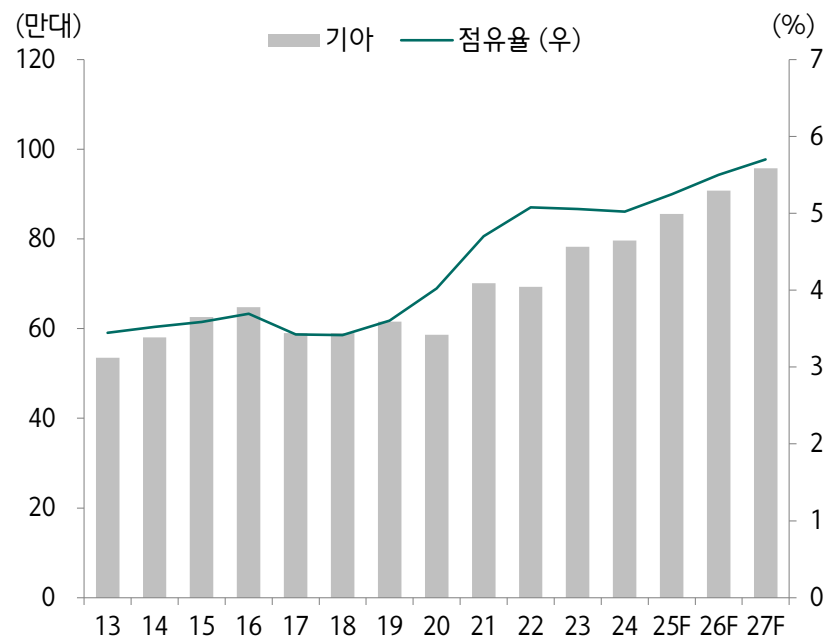
- 2025년 판매 +3%, 매출액 +6%, 영업이익률 9.4%(-2.4%p). 미국 관세의 영향으로 수익성 하락(OPM -2.0%p 효과)
- 관세 대응은 현지 생산 확대(KaGA 증산+물량 재배치+HMGMA 활용)와 가격 인상 등. 미국 내 HEV 모델 확대(텔루라이드 예상)
- 상반기 시로스/EV3/EV4/타스만 등에 이어 하반기 스포티지/EV5/PV5/스포티지HEV 등 투입. 2026년 EV2 등 출시

기아의 미국 내 HEV 판매대수 및 비중 추이



자료: 기아, 하나증권

기아의 미국 내 판매대수 및 점유율 추이



자료: 기아, 하나증권

6. Top Picks

기아(000270) | BUY | TP 125,000원

- 미국 관세 우려로 주가 하락하면서 P/E 4배 후반. 기대 배당수익률로 6.3% 예상. 최소 배당 기준으로 4.9% 가능
- 하반기 3,500억원 규모의 자기주식 매입/소각(7/28~10/22)이 진행 중. 소각은 4분기. 상반기말 기준 순현금도 17조원 보유
- 관세로 인한 이익 감소 Risk를 선반영한 Valuation 수준에서 시작하여 우려가 완화되는 구간을 지나면서 주가는 회복 가능

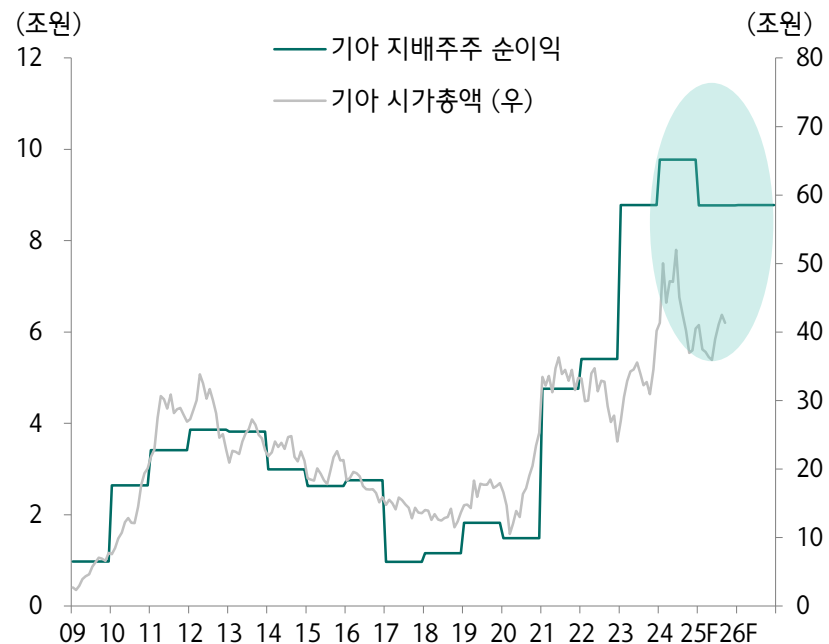
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	99,808.4	107,448.8	113,993.5	116,905.4
영업이익	11,607.9	12,667.1	10,746.2	10,354.8
순이익	8,777.0	9,773.0	8,776.2	8,776.9
증감률	63.13	12.14	(9.60)	2.32
PER	4.59	4.12	4.66	4.55
PBR	0.86	0.71	0.66	0.59
ROE	20.44	19.09	14.89	13.47
DPS	5,600	6,500	6,500	6,500

자료: 기아, 하나증권

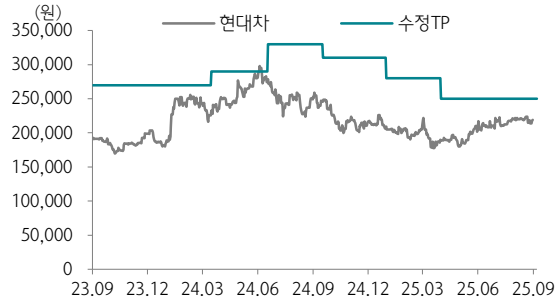
기아의 지배주주 순이익과 시가총액 비교



자료: 기아, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

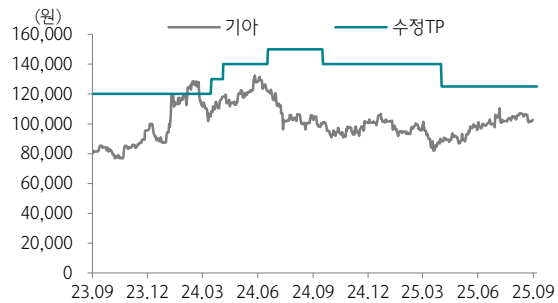
현대차



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%
23.4.26	BUY	120,000	-24.30%	7.08%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 9월 25일 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 9월 24일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 신뢰 할 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 09월 21일