

2026
RESEARCH
FORUM

하나TV
하나증권

자동차 Overweight | Analyst 송선재

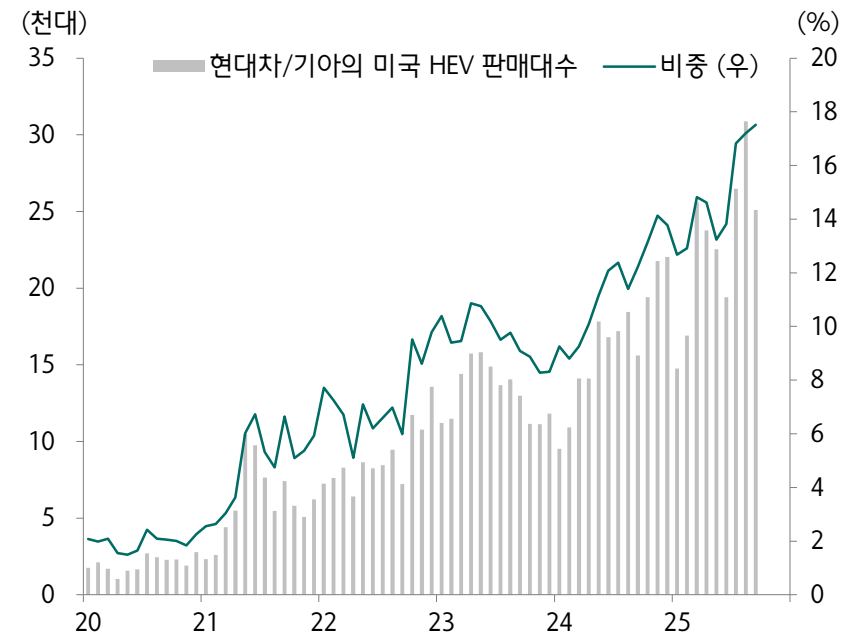
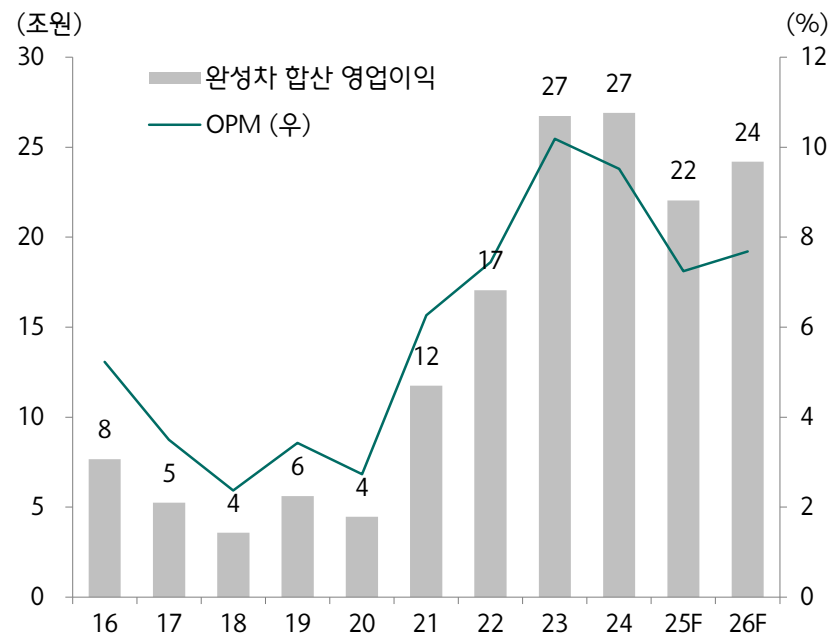


Back To The Fundamental

하나증권

관세 이슈가 소멸되면서 자동차 본연의 Fundamental 개선에 집중

- 2026년 영업이익은 신차/신공장 기반한 물량 증가, ASP 및 환율 상승, 관세율 인하 등으로 10% 증가한 24조원(영업이익률 7.7%) 예상
- 아직 여유가 있는 Valuation과 양호한 배당수익률 → 친환경차 모델의 확대와 SDV Pace Car를 통한 Valuation 상단 돌파 시도
- 자동차 업종에 대한 투자 의견 Overweight. 선호 종목은 현대차(TP 31만원), 현대글로비스(TP 21만원), 현대모비스(TP 38만원)

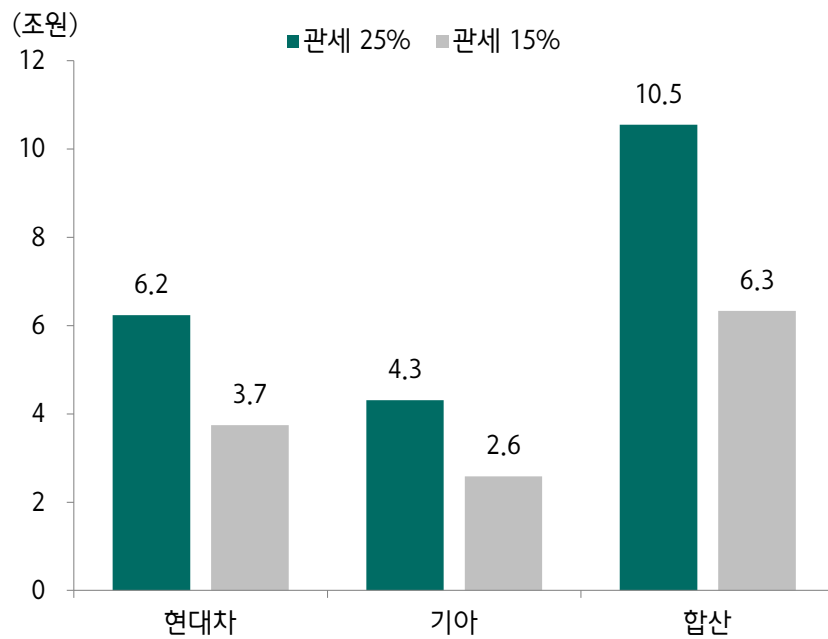


자료: 현대차, 기아, SNER, 하나증권

관세 이슈의 소멸 – 미국의 자동차 관세율 15%로 인하 확정. 이제는 대응의 영역

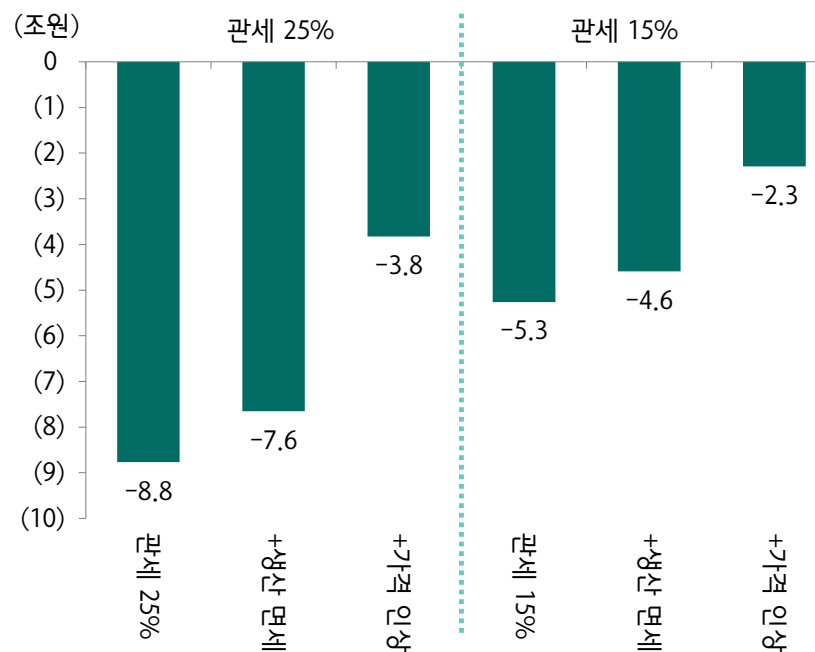
- 관세율 25%에서는 대당 830만원의 관세가 부과 → 관세율이 15%로 인하되면서 대당 500만원으로 축소
- 관세율 인하로 총 관세 비용은 10.5조원에서 6.3조원으로 4.2조원 감소할 것. 순이익 기준으로는 기존 예상치 대비 3.1조원 상승
- 이후 다양한 대응 활동들(글로벌 생산 재배치+현지 공장의 확대+가격 인상 등)을 통해 추가적으로 절감 가능

관세율에 따른 한국 완성차의 관세 비용 추정



자료: 하나증권

시나리오별 현대차/기아의 합산 연간 순이익에 미치는 영향

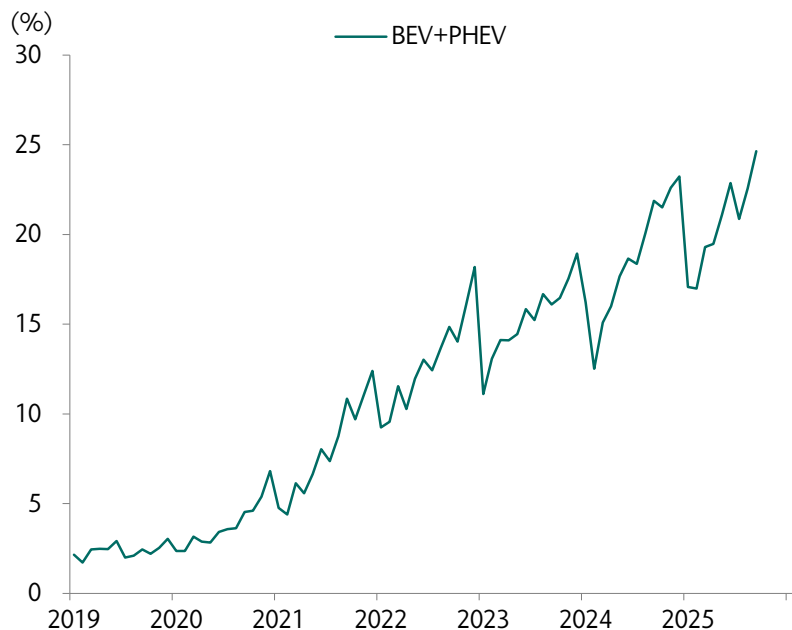


주: 가격 인상 대응은 2년에 걸쳐 진행 가정. 즉, 12MF 기간에는 필요 인상폭의 절반만 반영으로 가정
자료: 하나증권

전기차 정책의 변화 – 정책이 수요를 좌우

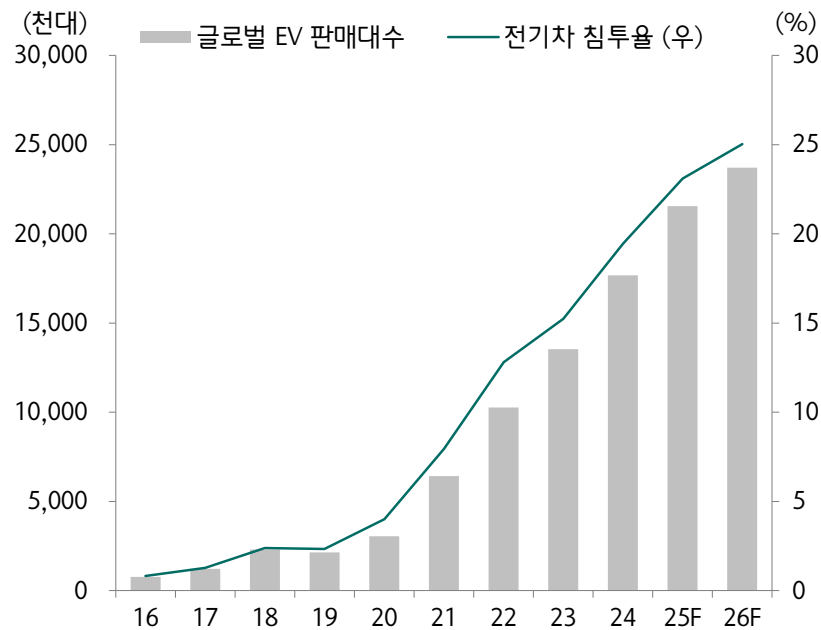
- (유럽) 2025년 초부터 CO₂ 배출 규제가 강화되면서 전기차 판매가 2025년 30% 대 증가. 2026년에도 10% 중반 성장 전망
- (중국) 2025년 상반기 30% 대 성장 후 정부의 시장 가이드라인으로 하반기 성장률 둔화. 2026년 보조금 축소 등으로 10% 성장 전망
- (미국) 2025년 9월 전기차 세액공제 종료 및 CAFÉ 규정 완화. 2025년 8% 성장, 2026년 정체 전망

글로벌 전기차 월별 비중 추이



자료: SNER, 하나증권

글로벌 전기차 판매대수 추이 및 전망

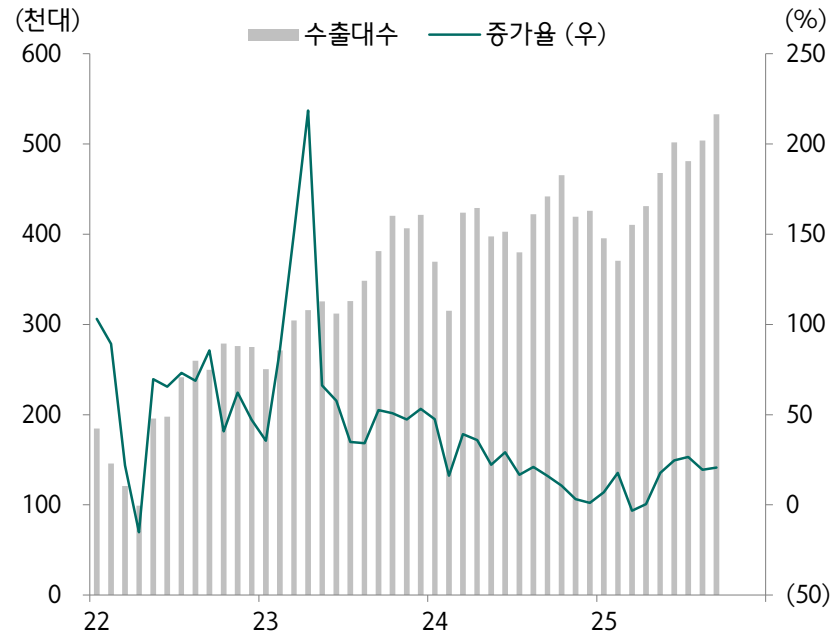


자료: Omdia, SNER, 하나증권

중국의 전기차 수출 확대 – 미국 이외의 지역에서 경쟁심화 요인

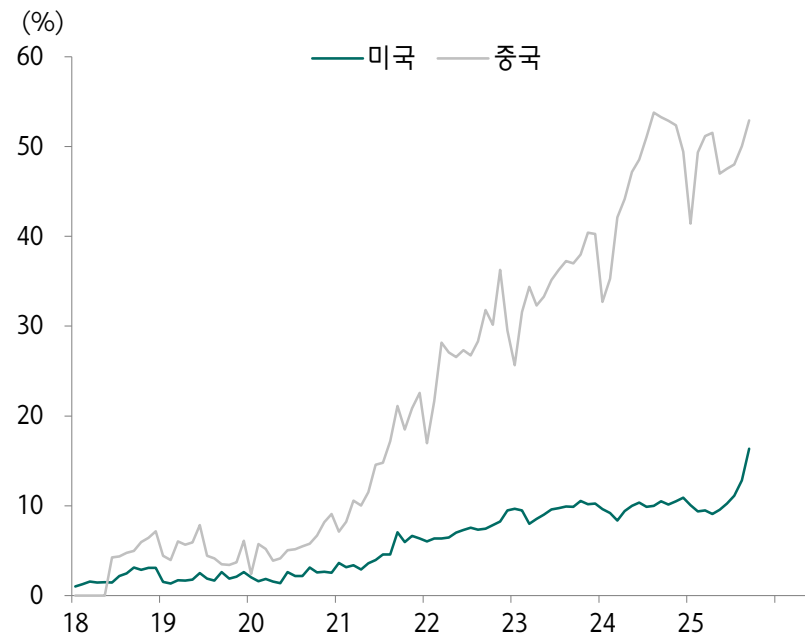
- 미국의 정책 후퇴는 내수 위주 문제이지만, 중국의 정책 변화는 업체들의 수출 자극. 9월 누적 +14% (YoY), 특히 6월 이후 +23% (YoY)
- 중국의 수출 확대 및 해외 공장 건설은 경쟁 심화의 요인. 특히, 유럽/아중동/동남아 등에서 저가 모델 침투로 전기차 Deflation 발생
- 미국의 정책 후퇴와 중국의 수출 확대는 미국/중국의 전기차 기반 격차 확대로 중국의 글로벌 전기차 주도권을 강화시키는 내용

중국의 자동차 수출대수 추이



자료: CPCA, 하나증권

미국과 중국의 전기차 침투율 추이 비교

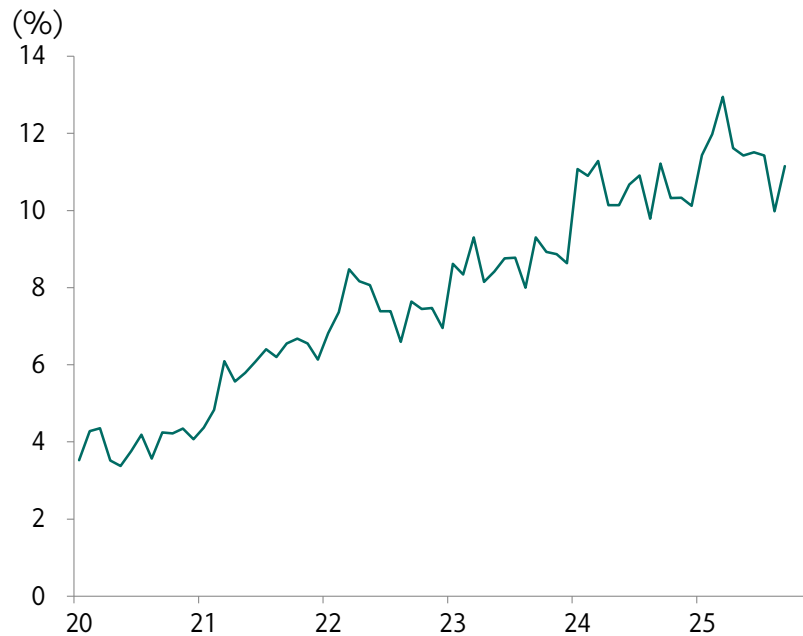


자료: CPCA, Omdia, 하나증권

하이브리드차의 성장 지속 – 점유율 및 ASP 상승에 기여

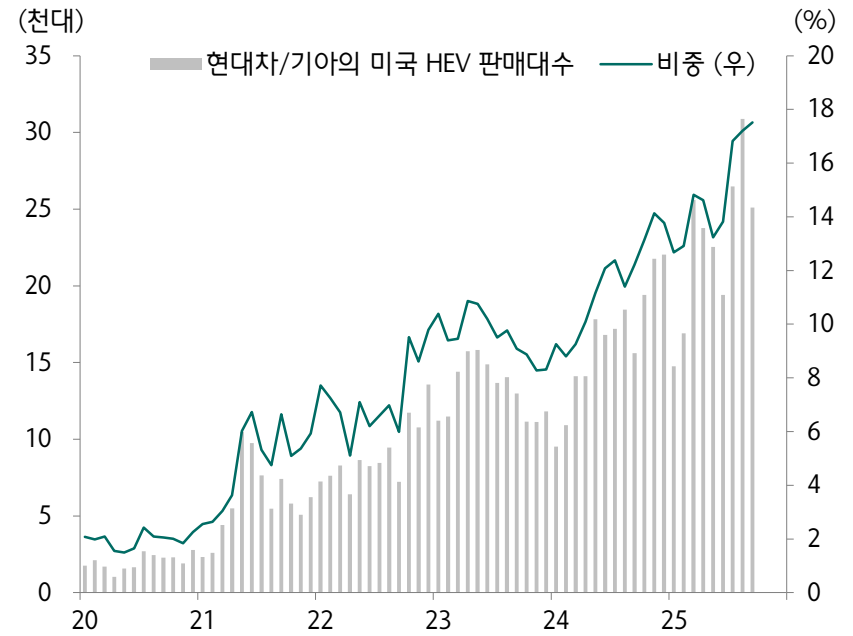
- 2025년 글로벌 하이브리드차 판매는 15% 증가. 유럽 +15%, 미국 +40% 등 주요 시장에서 고성장. 시장 침투율 11%대까지 상승
- 현대차/기아의 미국 판매를 주도하고 있는 것도 하이브리드차(HEV +53% vs. ICE +5%, EV +1%). 비중도 15%까지 확대
- 2026년에도 텔루라이드/니로/셀토스/팰리세이드 등 HEV 차종 투입+HMGMA에서 현지 생산 → 점유율 및 ASP 상승에 동반 기여

글로벌 하이브리드차 침투율 추이



자료: Omdia, SNER, 하나증권

현대차/기아의 미국 내 HEV 판매대수 및 비중 추이

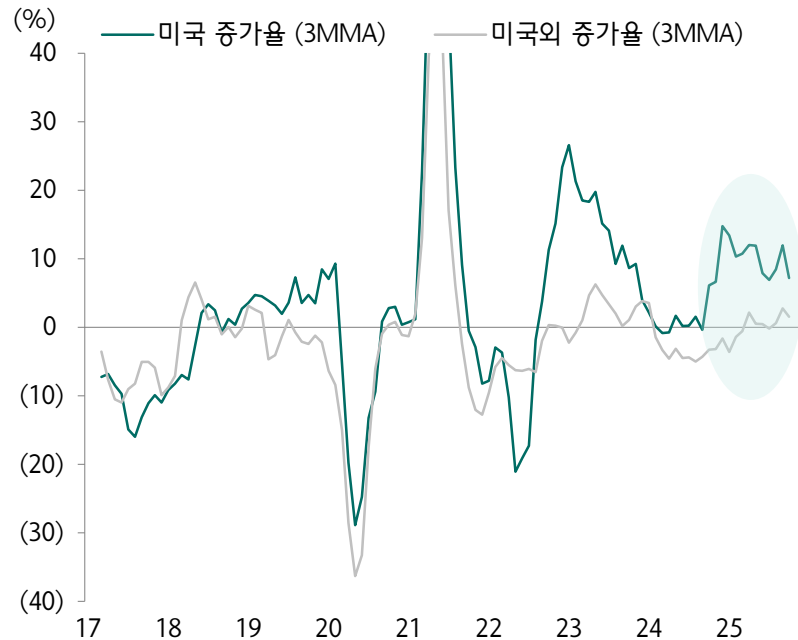


자료: 현대차, 기아, Omdia, 하나증권

미국 외 지역에서의 회복이 필요 – 미국 의존적인 성장 구도를 탈피

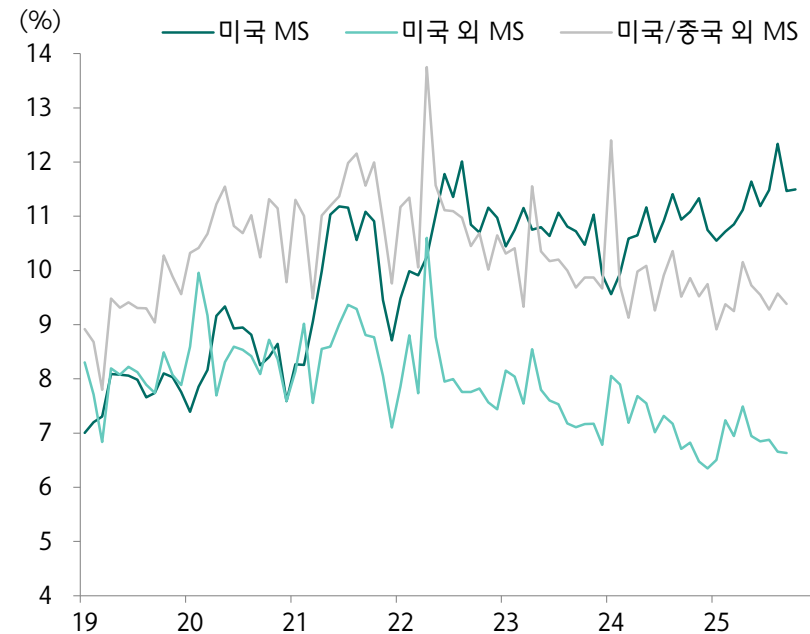
- 2025년 10월 누적 현대차/기아의 글로벌 소매판매 +2.6% (YoY). 이 중 미국 +9.0% vs. 미국 외 +0.5%로 차이
- 미국 의존적인 성장 구도를 탈피하기 위해서는 비중 75%인 미국 외 지역에서의 판매가 회복될 필요
- 2026년 (미국) HMGMA 확대와 HEV 모델의 추가, (미국 외) EV/HEV/전략 모델 및 인도 신공장 등 효과 → 성장률 4%로 상승

현대차/기아의 ‘미국 vs. 미국 외’ 판매대수 증가율 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 미국 및 미국 외 지역의 시장점유율 추이



자료: Omdia, CPCA, 하나증권

2026년 주요 신차 및 SDV 점검

- (현대차) 상반기는 한국/유럽에서 스타리아EV, 인도에서 i20 등. 하반기는 아반떼/투싼/베이온 등 출시. HEV 라인도 다수 투입
- (기아) 상반기는 셀토스/니로/텔루라이드 등 HEV 라인과 시로스EV 등. 하반기에도 지역별로 HEV 라인의 순차적 투입
- 양산 모델과는 별개로 SDV Pace Car의 공개가 중요. 현대차그룹의 SDV 및 자율주행 기술에 대한 가늠자 → Valuation 모멘텀 변수

2026년 현대차/기아의 신차 스케줄

구분	반기	한국	미국	유럽	인도
현대차	상	스타리아EV 그랜저	아이오닉6N	스타리아EV	i20 베르나
	하	그랜저HEV 아반떼(+HEV) 투싼(+HEV)	투싼	아이오닉3 투싼(+HEV) 베이온	베이온
기아	상	셀토스(+HEV) 니로HEV	텔루라이드HEV 셀토스	K4 EV2 셀토스 니로HEV	시로스EV
	하	-	니로HEV 셀토스HEV	셀토스HEV	쏘렌토(+HEV)

자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차그룹의 SDV 전환 로드맵

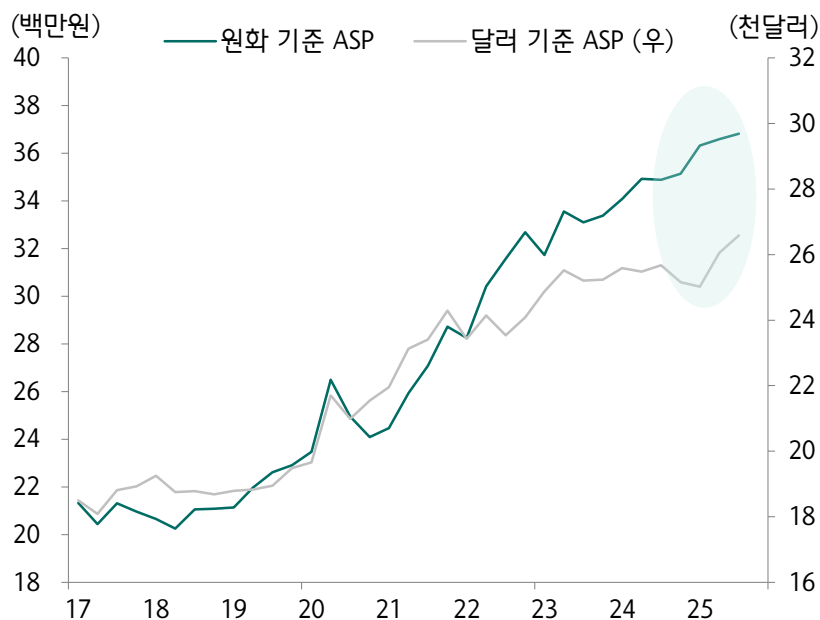


자료: 현대차, 하나증권

2026년 완성차 영업이익은 10% 증가 전망

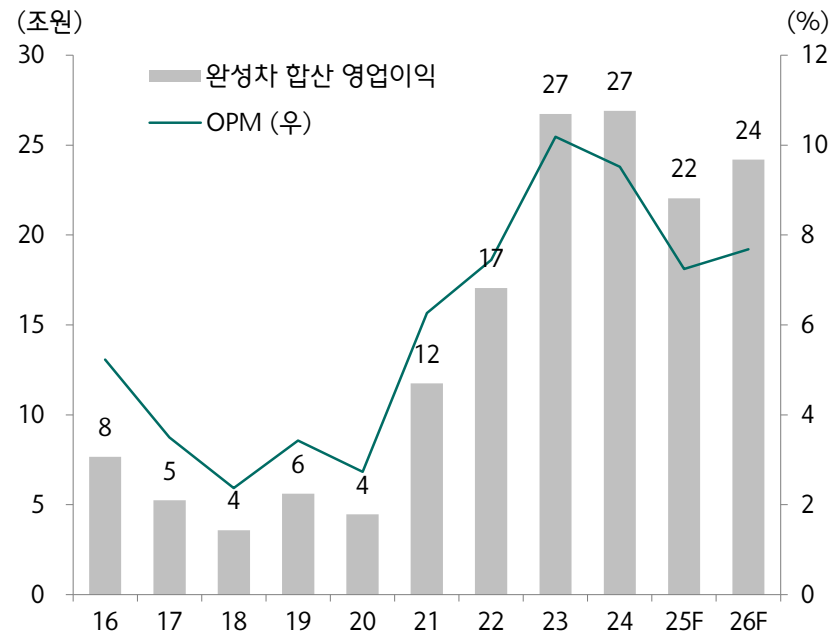
- 현대차/기아의 영업이익은 2025년 관세 및 판매보증비 증가 등으로 18% 감소한 22조원. 영업이익률 7.2%(-2.3%p)로 하락
- 2026년 영업이익은 신차/신공장 기반한 물량 증가, ASP 및 환율 상승, 관세율 인하 등으로 10% 증가한 24조원(영업이익률 7.7%) 예상
- 미국 관세가 연간 반영되겠지만, 관세율 인하에 따른 영향으로 연간 관세 비용은 2025년과 유사할 것으로 예상

현대차/기아의 분기별 합산 ASP 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 연도별 합산 영업이익 추이

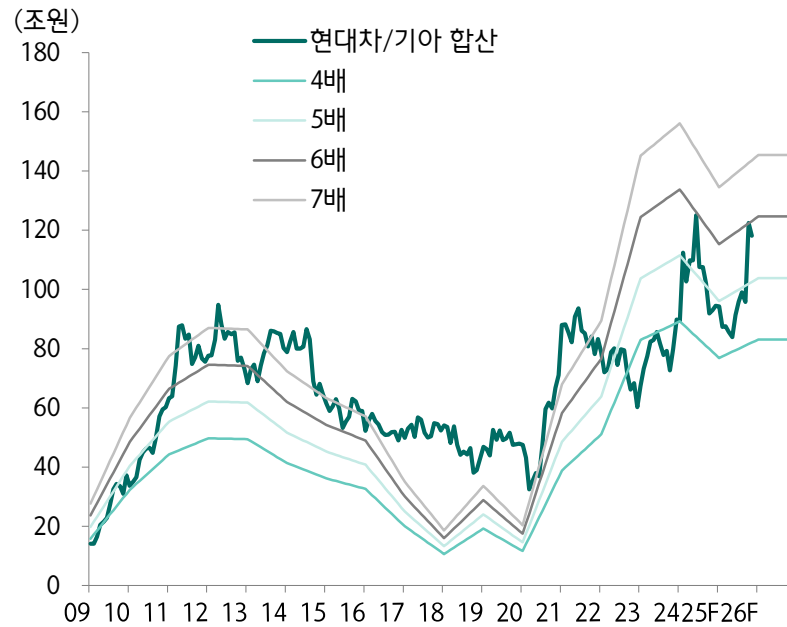


자료: 현대차, 기아, 하나증권

Historical Valuation과 배당수익률 점검

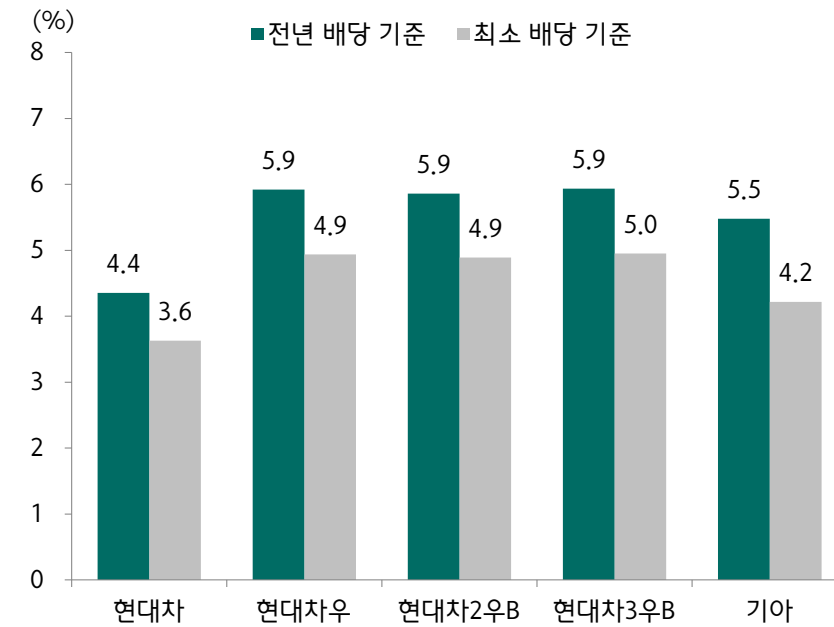
- 현대차/기아 시가총액 118조원. 관세 전 이익 기준이면 P/E 5배 vs. 관세 15%를 반영하면 P/E 6배
- 합리적 가정(관세율 15%+ 물량 증가+ 판가 인상 등) 하에서 P/E 5배 초반으로 판단
- 배당수익률 (배당 유지) 현대차 4.4%, 현대차2우B 5.9%, 기아 5.5% (최소 배당) 현대차 3.6%, 현대차2우B 4.9%, 기아 4.2%

현대차/기아의 P/E Band



자료: 하나증권

현대차/기아의 예상 배당수익률 비교

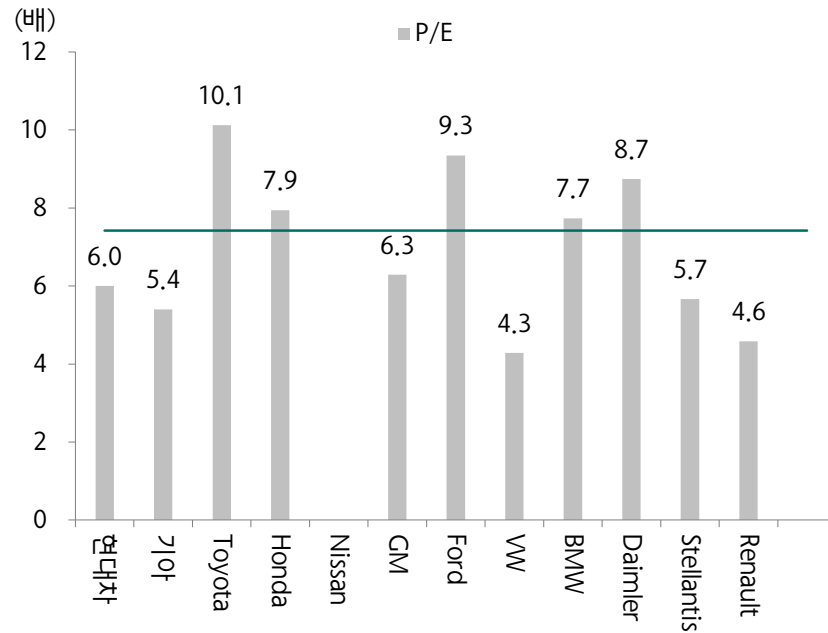


자료: 현대차, 기아, 하나증권

Peer Valuation이 가진 함의

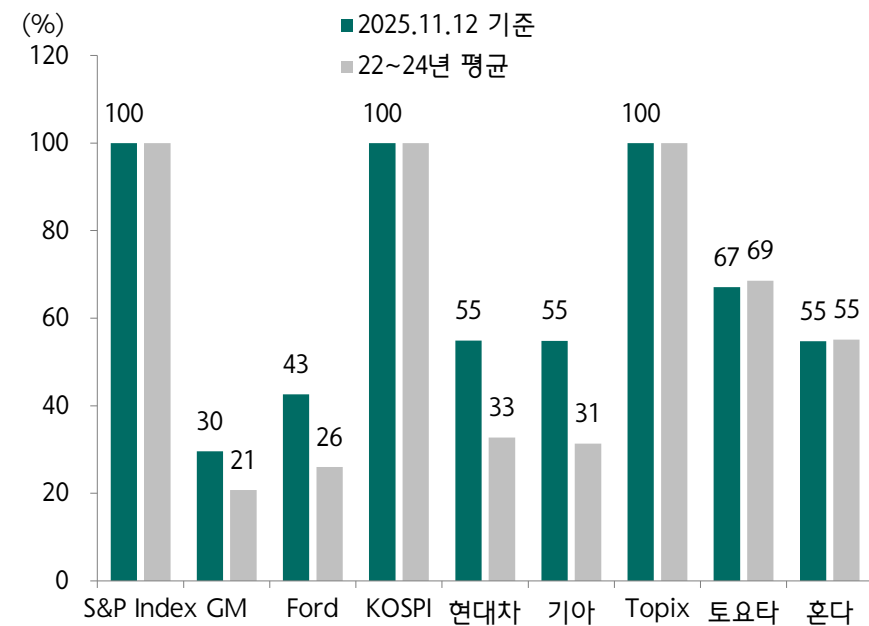
- 글로벌 자동차들의 평균 P/E 7.4배. 평균 P/B 0.6배 → HEV, 고가 브랜드, 미국 시장 등의 강점을 가진 업체들이 상대적으로 높은 편
- 비슷한 강점을 가진 현대차/기아의 Valuation은 최소 글로벌 평균까지는 상승할 수 있는 여력을 보유
- 다만, 현대차/기아의 Valuation을 글로벌 업체들과 직접 비교하면 낮는데, 소속 시장 대비 비율로 보면 낮지 않은 수준임은 고려할 필요

글로벌 자동차 업체들의 P/E 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

시장 지수 대비 자동차 업체들의 P/E 수준 비교

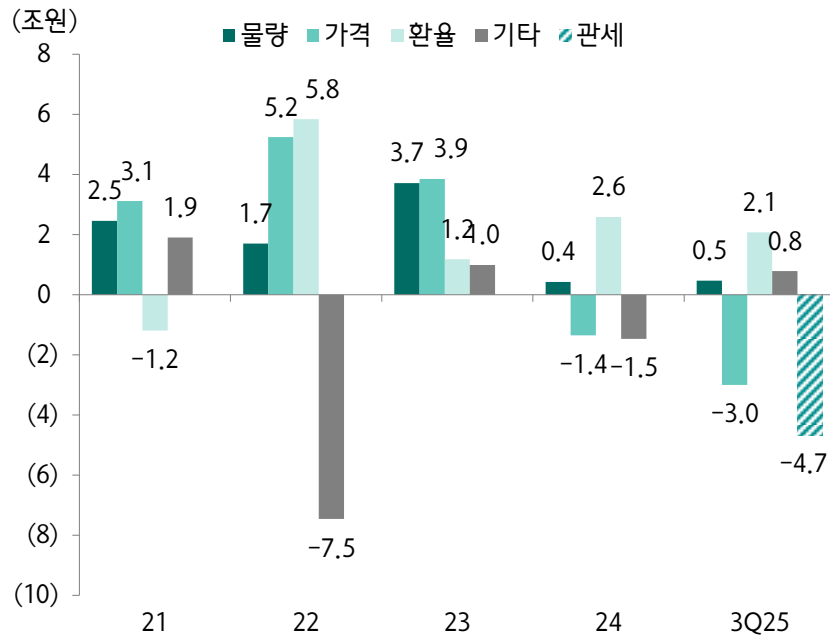


자료: Bloomberg, 하나증권

추가 상승의 동력 – 물량에 기반한 이익 증가와 미래 기술에 대한 리더십 회복

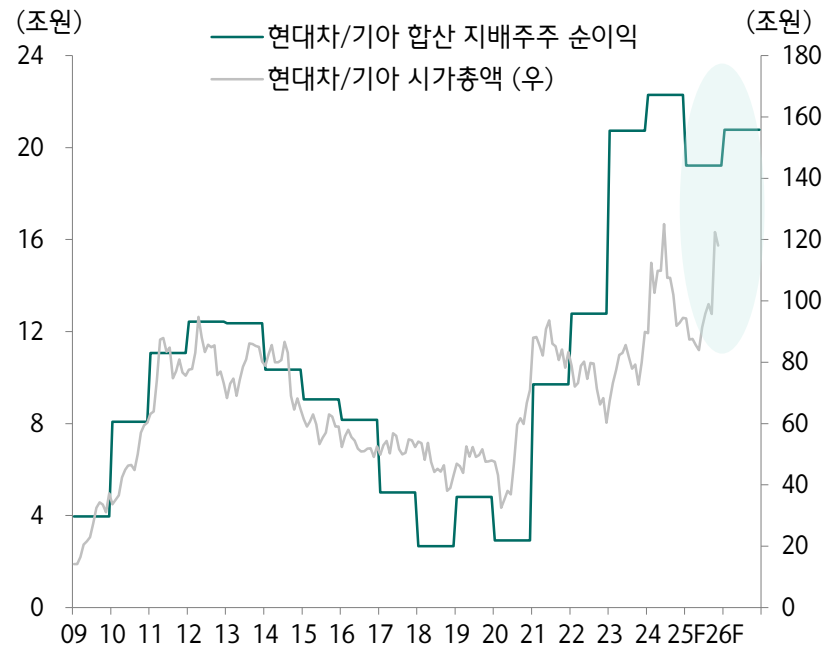
- (EPS 상승) 2024년 이후 물량/가격 효과의 약화. 환율 효과에 의존 → 2026년은 물량 증가를 통해 이익의 증가 및 안정성 개선이 기여
- (Multiple) Valuation 재평가 요인들(ex) 전기차 점유율 상승, 자율주행/AI 기술 진전, 기타 신규 수익원의 발굴 등이 필요한 상황
- 2026년 가장 중요한 Multiple 모멘텀 변수는 하반기 출시될 SDV Pace Car의 기술적 완성도 및 양산화 일정일 것

현대차/기아의 이익 증가 중 물량/가격/환율 효과



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 합산 지배주주 순이익과 시가총액 비교



자료: 현대차, 기아, 하나증권

결론 – 상단까지 남아있는 여유. 상단을 돌파할 가능성까지 확인할 것

- 관세율 인하 및 현대차/기아의 미국 내 경쟁력에 따른 관세 충격이 시장 우려보다 낮다는 것을 증명하는 과정에서 주가 급반등
- 미국 내 HMGMA의 가동률 상승 및 HEV 모델들의 추가 투입, 그리고 미국 외 지역에서의 판매 회복 등이 P/E 7배까지의 상승을 이끌 것
- Valuation 상단을 돌파하기 위해서는 미래 현금흐름에 대한 투자자들의 확신을 강화시켜줄 촉매 필요. 하반기 SDV를 통해 가능성 확인

자동차 업종의 향후 실적/Valuation/주가흐름 방향성 전망

구분	분기	실적	Valuation	Key	주가 흐름
2026년 상반기	1분기	↘	↗	배당 신공장 신차	↗
	2분기	→	→	자기주식 신공장	→
2026년 하반기	3분기	↗	↗	신차 Pace Car 실적	↗
	4분기	↗	→	신차 실적	→

자료: 하나증권

자동차 업종 내 주요 기업들에 대한 투자 포인트

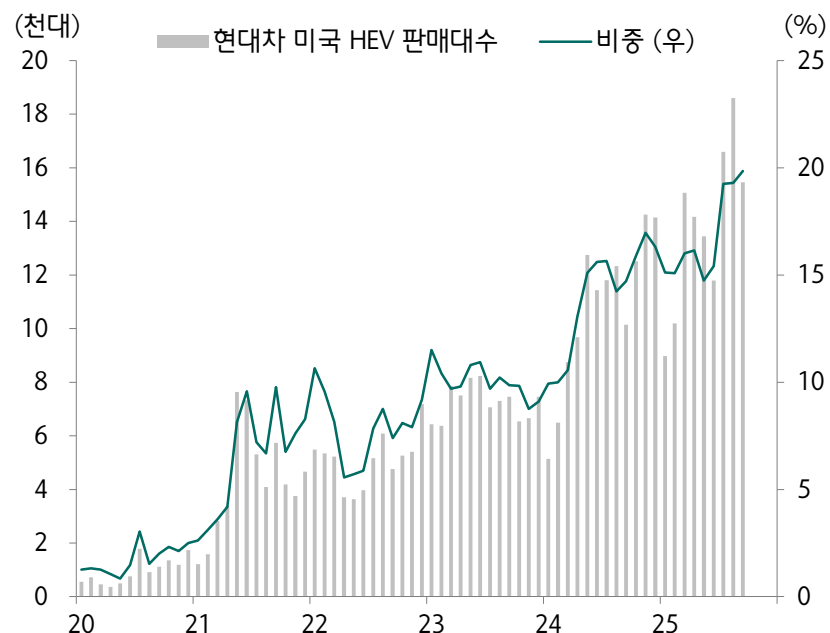
구분	기업명	P/E	P/B	배당 수익률	투자 포인트
완성차	현대차	6.0배	0.6배	4.4%	- 미국 신공장 및 HEV 촉매 - 인도 신공장 가동 2026년 하반기 Pace Car - BD와 지배구조
	기아	5.4배	0.7배	5.5%	
부품	현대 모비스	6.0배	0.5배	2.3%	- 핵심부품과 AS부품 견조 - 전동화 부문의 개선
	현대 글로비스	6.9배	1.1배	3.3%	- PCTC/CKD 견고한 성장 - 주주환원 확대 기조

자료: 하나증권

현대차(005380) | BUY | TP 310,000원(상향) | CP(11월13일) 278,500원

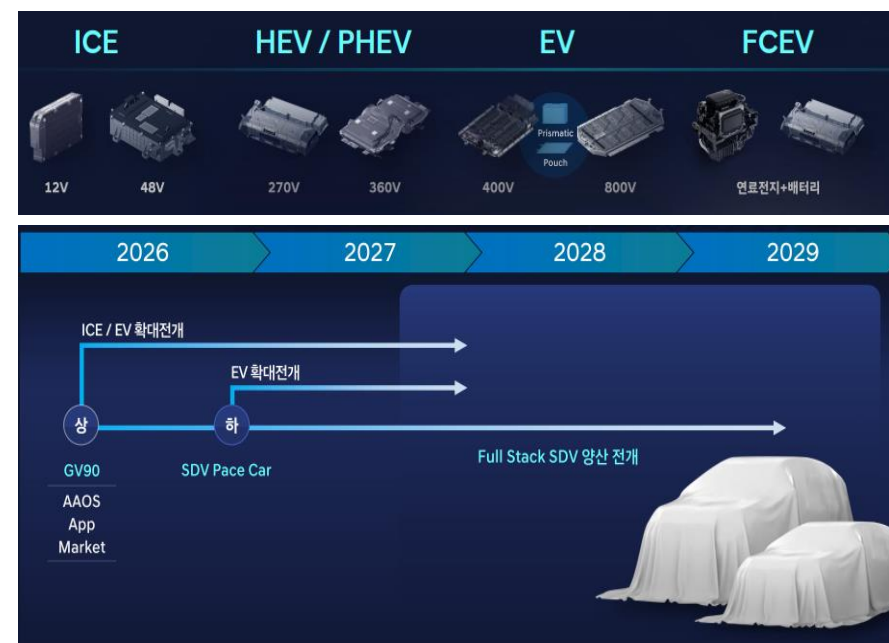
- 아반떼/투싼/베이온 등 볼륨 모델과 팰리세이드HEV/그랜저HEV/아이오닉3 등 친환경차 모델의 투입
- 관세율 인하 및 다양한 대응 노력으로 비용 부담 완화+미국/인도 신공장 기대. 높은 환율이 유지되면 이익 측면에서 상향 요인으로 작용
- HEV 모델 확대와 점유율 상승이 Valuation을 1차 자극. 하반기 SDV Pace Car가 2차 자극제 → Valuation 상단 돌파 시도

현대차의 미국 내 HEV 판매대수 및 비중 추이



자료: 현대차, 하나증권

현대차의 다양한 배터리 라인업과 SDV로의 전환 계획



자료: 현대차, 하나증권

현대차(005380) | BUY | TP 310,000원(상향) | CP(11월13일) 278,500원

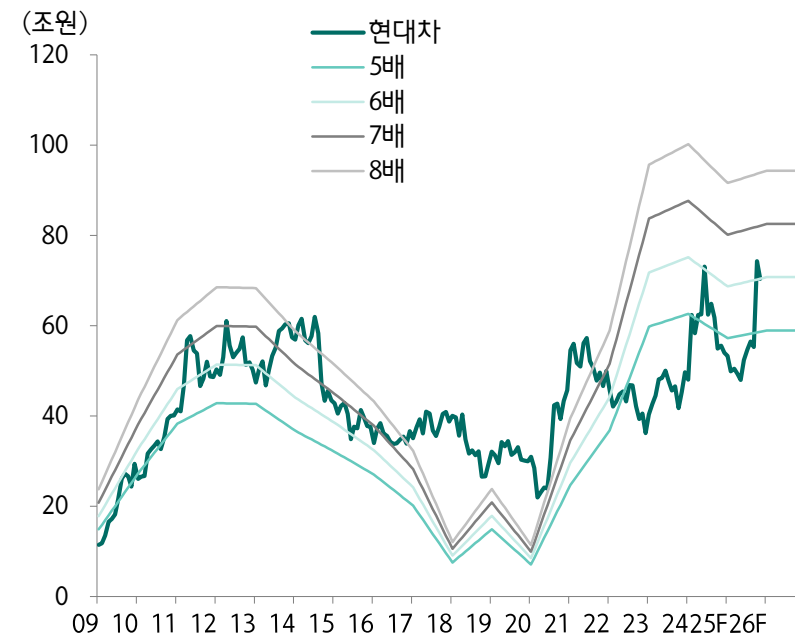
- 현재 주가는 P/E 6배 수준으로 과거 평균 및 글로벌 동종업계 평균 대비 낮아 Valuation에 여유가 있는 수준
- 보통주/우선주의 예상 배당수익률이 각각 4.4%/5.9%로 양호
- 총주주환원율 35%를 기준으로 3년 4조원 규모의 자기주식 매입/소각 예정. 2026년 1월 실행 로드맵 발표 → 중장기 EPS 증가에 기여

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	175,231.2	189,108.9	195,871.5	202,727.0
영업이익	14,239.6	12,827.9	13,764.4	14,531.2
순이익	12,526.7	11,451.9	11,793.3	12,428.4
증감률	5.6	(7.0)	3.7	5.4
PER	4.60	6.43	6.20	5.88
PBR	0.52	0.63	0.58	0.54
ROE	12.43	10.13	9.72	9.53
DPS	12,000	12,000	12,000	12,000

자료: 현대차, 하나증권

현대차의 P/E Band

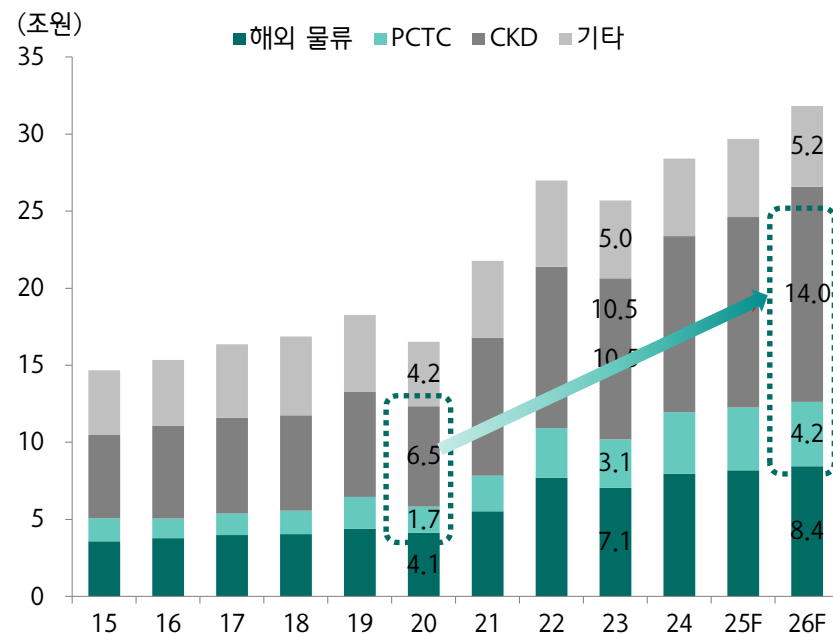


자료: 하나증권

현대글로비스(086280) | BUY | TP 210,000원 | CP(11월13일) 168,200원

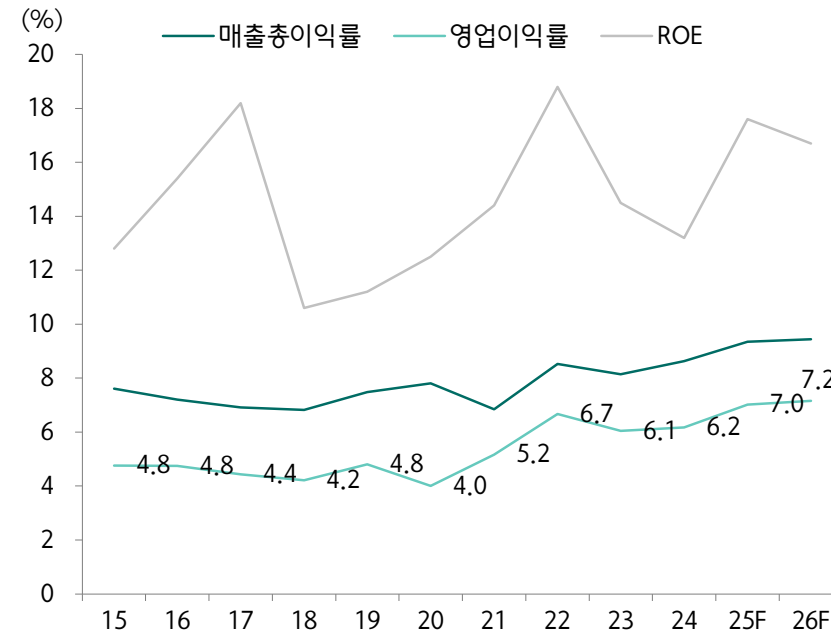
- (PCTC) 한국/중국 완성차의 견조한 수출과 단가 상승+선대 믹스 개선. 미국 입항수수료 부과가 1년 연기됨에 따라 비용부담도 완화
- (CKD) 고객사들의 해외 공장향 공급 증가+신흥국 조립 공장향 CKD 사업의 추가(연간 2조원 규모) 등으로 매출액 13% 증가
- PCTC를 포함한 해운 부문의 이익률이 7%에서 14%로 상승 → 전체 영업이익률 1%p 상승 효과. 17% 이상의 높은 ROE 유지

현대글로비스의 사업부별 매출액 추이



자료: 현대글로비스, 하나증권

현대글로비스의 수익성 추이



자료: 현대글로비스, 하나증권

현대글로비스(086280) | BUY | TP 210,000원 | CP(11월13일) 168,200원

- 2026년 추정 실적 기준으로 P/E 7배, P/B 1.1배로 과거 Valuation 수준 → 높아진 성장성/수익성 대비 저평가 판단
- ‘배당성향 25% 이상 및 DSP 5% 이상 증가’라는 주주가치 제고 계획에 따라 배당 꾸준히 증가할 것(기대 배당수익률 3.3%)
- 보스턴다이내믹스(BD)에 대한 지분 11% 보유 중. BD의 기업가치 상승에 따라 지분가치도 부각될 전망

Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	28,407.4	29,695.7	31,825.3	33,098.3
영업이익	1,752.9	2,083.7	2,277.3	2,311.1
순이익	1,093.9	1,674.6	1,833.2	1,925.3
증감률	3.1	53.1	9.5	5.0
PER	8.10	7.59	6.93	6.60
PBR	1.01	1.24	1.08	0.95
ROE	13.24	17.61	16.66	15.35
DPS	3,700	5,600	6,100	6,400

자료: 현대글로비스, 하나증권

현대글로비스의 기업가치 제고 계획

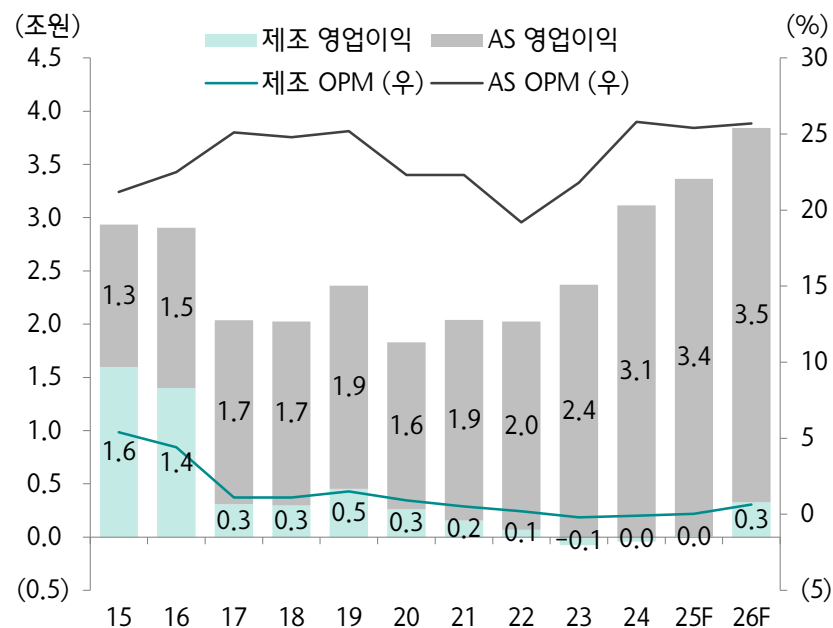


자료: 현대글로비스, 하나증권

현대모비스(012330) | BUY | TP 380,000원 | CP(11월13일) 300,000원

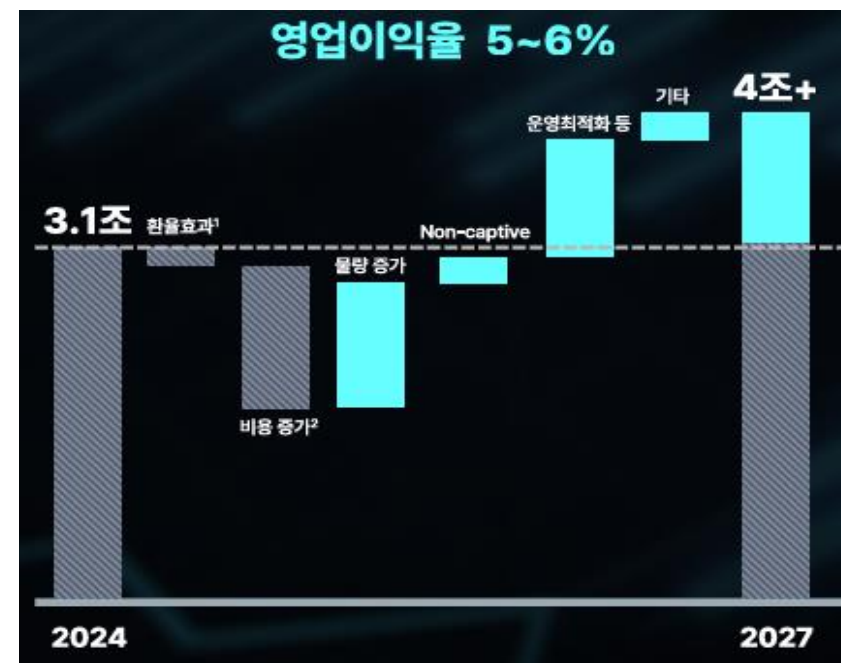
- (모듈/핵심부품) 완성차의 해외 신공장 가동, 비계열 고객사 확대, 고부가화 및 원가구조 개선, 관세 비용 보전 등으로 매출/수익 확대
- (전동화) 북미 전기차 수요 둔화 vs. 북미 전동화 공장의 가동을 상승과 글로벌 친환경차 물량 확대로 적자폭 감소 전망
- (AS부품) 선진국 중심 수요 확대와 판가 인상, 우호적 환율 등으로 고성장/고수익의 Cash Cow 역할을 지속

현대모비스의 제조 및 AS 부문 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 현대모비스, 하나증권

현대모비스의 2027년 영업이익 목표



자료: 현대모비스, 하나증권

현대모비스(012330) | BUY | TP 380,000원 | CP(11월13일) 300,000원

- 2026년 추정 실적 기준으로 P/E 6배, P/B 0.5배로 과거 평균 이하의 Valuation에서 거래 중
- 지분법 제외 총주주환원율(TSR) 30% 이상을 목표 중. 배당과 자기주식 매입/소각의 탄력적 운용. 기대 배당수익률 2.3%
- 향후 3년간 주주들에게 총 3~4조원을 환원한다는 목표를 제시 → 3년간 배당 1.8~2.0조원+자기주식 1.0~2.2조원 가능할 것으로 예상

Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	57,237.0	61,484.3	64,975.4	67,899.3
영업이익	3,073.5	3,365.4	3,843.2	4,074.1
순이익	4,055.6	4,037.7	4,459.6	4,747.5
증감률	19.7	0.8	13.5	6.5
PER	5.44	6.85	6.03	5.67
PBR	0.47	0.55	0.50	0.47
ROE	9.35	8.45	8.66	8.56
DPS	6,000	6,500	7,000	7,500

자료: 현대모비스, 하나증권

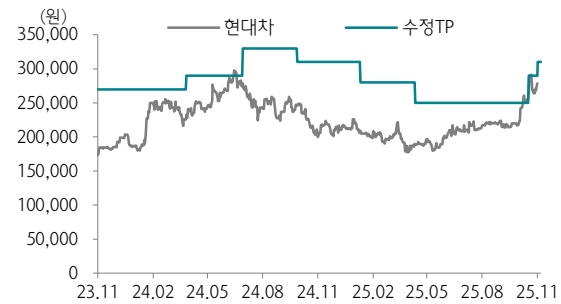
현대모비스의 3개년 현금사용 계획



자료: 현대모비스, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

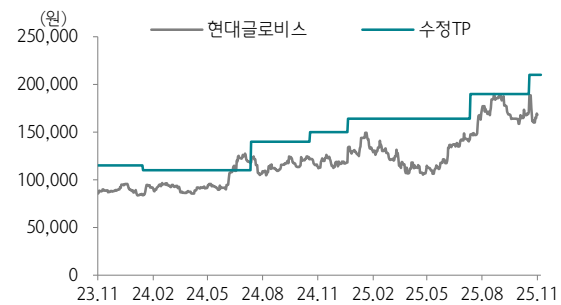
현대차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.14	BUY	310,000		
25.10.30	BUY	290,000	-5.09%	0.52%
25.4.24	BUY	250,000	-15.34%	4.40%
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

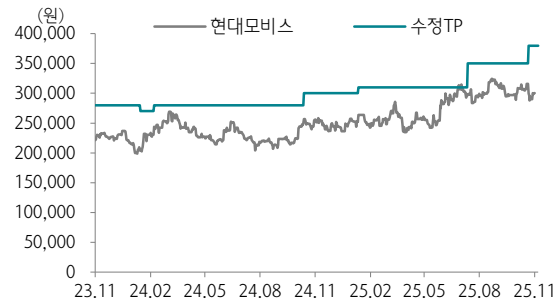
현대글로비스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.31	BUY	210,000		
25.7.25	BUY	190,000	-10.18%	0.05%
25.1.2	BUY	164,000	-23.47%	-8.90%
24.10.31	BUY	150,000	-21.12%	-15.80%
24.7.25	BUY	140,000	-17.69%	-10.93%
24.1.27	BUY	110,044	-11.51%	15.95%
23.10.26	BUY	115,046	-23.50%	-16.74%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대모비스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.3	BUY	380,000		
25.7.25	BUY	350,000	-13.00%	-7.29%
25.1.24	BUY	310,000	-14.36%	1.45%
24.10.25	BUY	300,000	-17.45%	-13.83%
24.2.19	BUY	280,000	-17.04%	-3.93%
24.1.27	BUY	270,000	-17.36%	-13.52%
23.7.27	BUY	280,000	-19.10%	-11.96%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 14일 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 11월 14일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 11일