



자동차 OVERWEIGHT

BACK TO THE FUNDAMENTAL

관세 이슈가 종료된 자동차 업종을 어떻게 대응할까?



하나증권

핵심 내용 요약 - Back To The Fundamental

- 관세 이슈의 소멸** : 미국 자동차 관세율이 15%로 인하되면서 관련 비용이 4조원 이상 절감. 향후 현지 생산 확대와 가격 인상 등을 통해 관련 비용을 추가적으로 절감할 수 있을 것. 지난 1년간 자동차 주가를 좌우했던 관세 이슈는 이미 실적 전망과 주가에 반영되었고, 관세율 확정으로 영향력은 소멸되었다는 판단
- 글로벌 자동차 시장의 전망** : 2026년 글로벌 자동차 시장의 증가율은 2%로 낮아질 전망. 미국은 관세 및 전기차 세액공제 종료로 1% 증가하고, 중국은 전기차 구매세 인상으로 증가율이 3%로 하락. 한국도 취득세 인상되면서 1%로 낮아질 전망. 반면, 유럽은 EV/HEV 위주로 2% 성장률이 유지되고, 인도는 GST 인하 및 신차 출시 효과 등으로 4%로 높아질 전망
- 글로벌 전기차 시장의 변화** : 2026년 글로벌 전기차 시장은 12% 증가하면서 전체 자동차 시장 내 침투율이 25%로 상승할 것으로 예상. 유럽은 환경규제의 영향이 지속되면서 10% 중반 증가. 중국은 정부 가이드라인 및 구매세 인상 등으로 증가율이 10%로 하락. 미국은 전기차 세액공제의 종료와 CAFÉ 규정의 완화, 관세 비용 등으로 정체될 전망. 미국의 전기차 정책 후퇴는 미국의 전기차 주도권을 약화시키는 요인으로 작용. 중국 전기차 업체들은 수출 확대 및 해외 공장 건설을 통해 유럽/아중동/동남아 등에서 점유율을 높이는 중. 미국 외 지역에서 전기차 경쟁심화 및 가격인하를 촉발시키고 있는 것
- 하이브리드차의 성장 지속** : 글로벌 하이브리드차 시장은 미국/유럽 위주로 판매가 증가하면서 2025년/2026년 15%/10% 성장, 침투율도 13%까지 높아질 전망. 현대차/기아는 신형 하이브리드 시스템인 TMED-II를 기반한 하이브리드차 모델들을 전략 시장들 중심으로 투입하면서 시장 기회에 대응할 것. 가장 중요한 시장인 미국에서는 '전기차 둔화 vs. 하이브리드차 성장'의 수요 변화에 맞춰 신공장인 HMGMA에서 신형 텔루라이드HEV를 시작으로 하이브리드차도 생산할 예정. 2026년 주요 시장에서 그랜저/아반떼/투싼/셀토스/니로/텔루라이드/쏘렌토 등 다수의 하이브리드 모델들을 순차적으로 투입할 계획. 하이브리드차 모델의 확대는 시장 점유율 및 ASP 상승에 기여할 것으로 전망

핵심 내용 요약 - Back To The Fundamental

- 미국 위주의 성장 구도 완화 :** 현대차/기아의 미국 판매는 2025년 8% 증가한데 이어 2026년에도 5% 증가할 전망. HMGMA 확대와 하이브리드차 모델의 추가 등이 성장 동력. 2025년에는 미국 외 판매가 1% 증가에 그치면서 미국 의존도가 심화되었지만, 2026년에는 인도/유럽 등 판매가 4% 증가하면서 완화될 것. 인도에서는 GST 인하로 시장 수요가 회복되는 가운데, 현대차 푸네 공장이 가동을 시작하고 신차 투입 효과도 더해지면서 판매 증가. 유럽에서는 다수의 하이브리드차 모델들과 함께 시장 수요에 대응한 중소형 전기차 모델들(EV2/아이오닉3)을 투입하면서 성장률이 (+)로 전환될 전망
- 2026년 완성차 실적 전망 :** 2026년 현대차/기아의 글로벌 판매는 4% 증가할 것으로 전망. 미국 +5%, 한국 +1%, 유럽 +2%, 인도 +6% 등 예상. 글로벌 시장수요가 둔화되면서 시장 요인은 중립적으로 작용하지만, 현대차/기아는 미국 내 HGMMA 공장 및 하이브리드차 확대, 유럽 내 중소형 전기차 투입, 인도 내 신공장/신차 효과 등으로 시장 대비 초과 성장을 기대. 시장 인센티브 상승은 부담이지만, SUV 및 친환경차 비중 상승에 따른 믹스 효과로 높은 ASP가 지속. 2026년 합산 영업이익은 신차/신공장 기반한 물량 증가, ASP 상승, 관세율 인하 등에 힘입어 10% 증가한 24조원(영업이익률 7.7%) 예상
- 자동차 업종 투자 전략 :** 관세율 인하 및 현대차/기아의 미국 내 경쟁력에 따른 관세 충격이 시장 우려보다 낮다는 것을 증명하는 과정에서 최근 주가가 반등. P/E 5배 후반의 여전히 낮은 Valuation과 4% 후반~6% 초반까지의 양호한 배당수익률을 기록 중. 미국에서의 성장 지속과 미국 외 지역에서의 판매 회복 등에 기반한 이익 증가가 P/E 7배까지의 주가 상승을 이끌 것. 이후 하반기 출시될 SDV Pace Car를 통해 Valuation 상단의 돌파 가능성까지 확인하는 시도가 있을 것으로 예상. 자동차 업종의 선호 종목으로 현대차(TP 31.0만원), 현대글로벌비스(TP 21.0만원), 현대모비스(TP 38.0만원)를 제시

Contents

관세 이슈의 소멸	5
글로벌 자동차 시장의 동향과 전망	14
미국 전기차 정책의 변화와 중국의 수출 확대	24
하이브리드차의 성장 지속	33
2026년 완성차 실적 전망	43
자동차 업종의 투자 전략	59
기업 분석	69

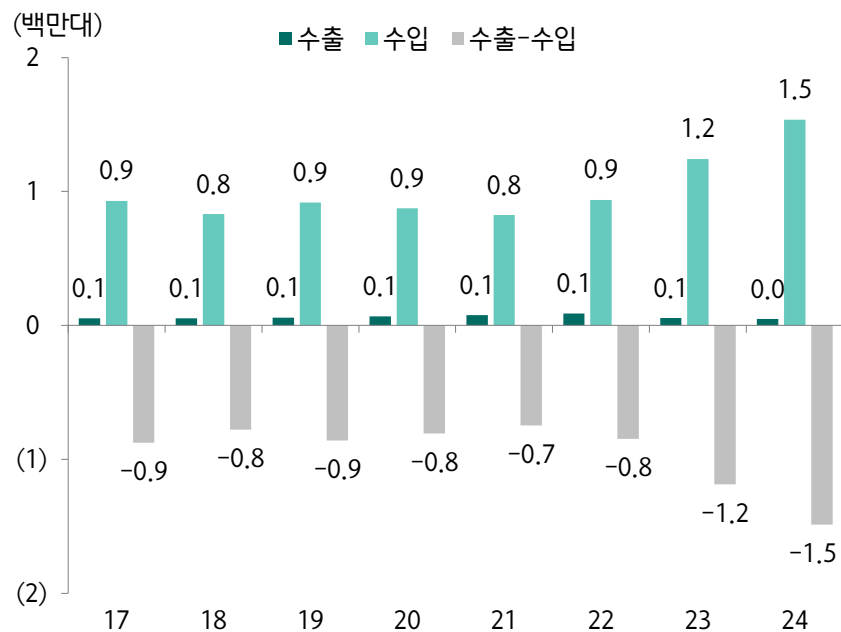
[Back To The Fundamental]

관세 이슈의 소멸

미국의 자동차 관세율이 25%에서 15%로 조정

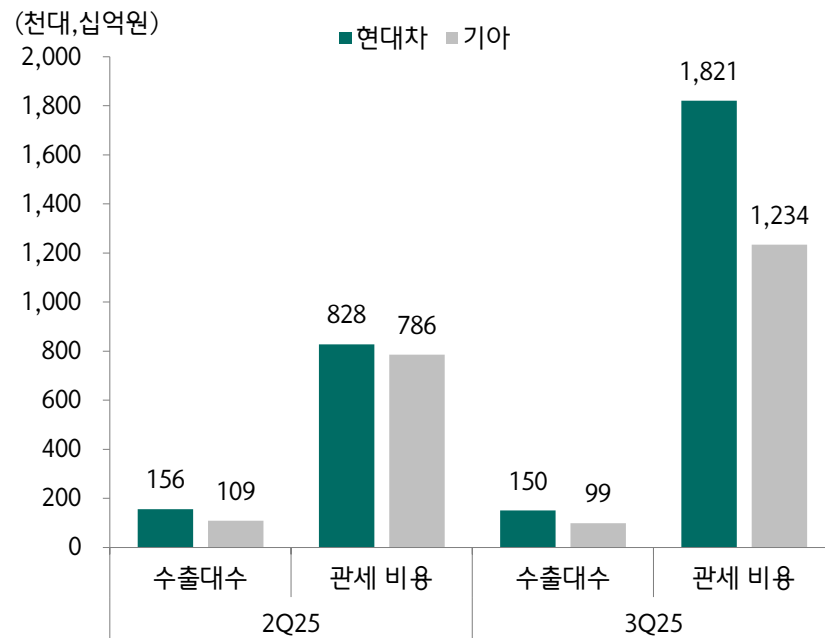
- 미국 정부가 4월 3일부터 미국 수입 자동차에 대해 25%의 관세 부과. 5월 3일부터 부품에도 적용 → 11월 한국 15%로 인하 합의
- 미국의 한국 대상 자동차 수출-수입은 -149만대(수출 5만대 vs. 수입 154만대). 한국 자동차 생산 413만대 중 미국 수출이 35% 비중
- 현대차/기아는 미국 관세 비용으로 2분기 1.61조원(5월 이후 반영), 3분기 3.06조원을 반영

미국의 한국 대상 자동차 수출/수입, 그리고 순수출 대수 추이



자료: 미국 상무부, 하나증권

현대차/기아의 2025년 2분기/3분기 미국 관세 비용



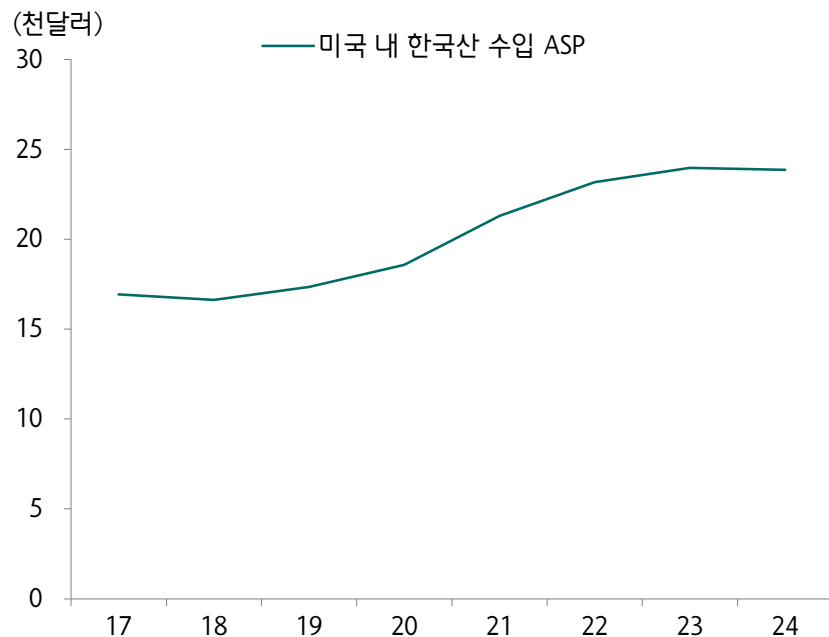
주: 2분기 수출대수는 2분기 전체이고, 관세 비용은 5월 이후 비용
자료: 현대차, 기아, 하나증권

1. 관세 이슈의 소멸

현대차/기아는 관세율 15%에서 최악의 경우 연간 6.3조원의 비용을 부담

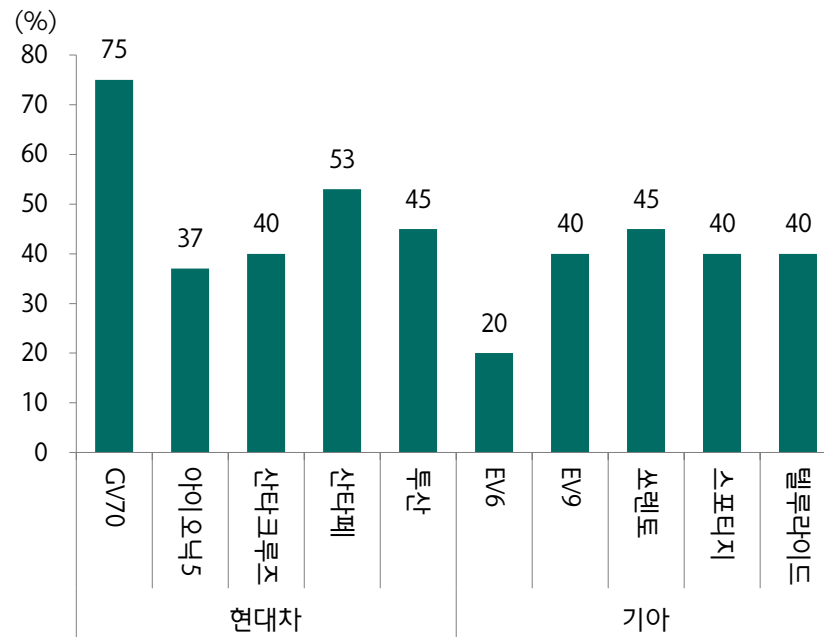
- 한국 자동차의 미국 내 수입가격은 2.4만달러. 15% 관세 부과되고 전액 비용으로 흡수할 경우 해당 3.6천달러(500만원) 이상 부담
- 15% 관세율에서는 완성차 수입에 대해 5.5조원, 부품 수입에 대해 1.8조원(완성차 부담 가정) 등 7.2조원의 비용 발생
- 미국 생산분에 대해 2025년/2026년 면세 혜택으로 0.9조원/0.7조원 만회 → 총 6.3조원 비용을 부담

한국 자동차의 미국 내 수입 ASP 추이



자료: 미국 상무부, 하나증권

현대차/기아의 미국 생산 모델의 수입산 부품 사용 비중

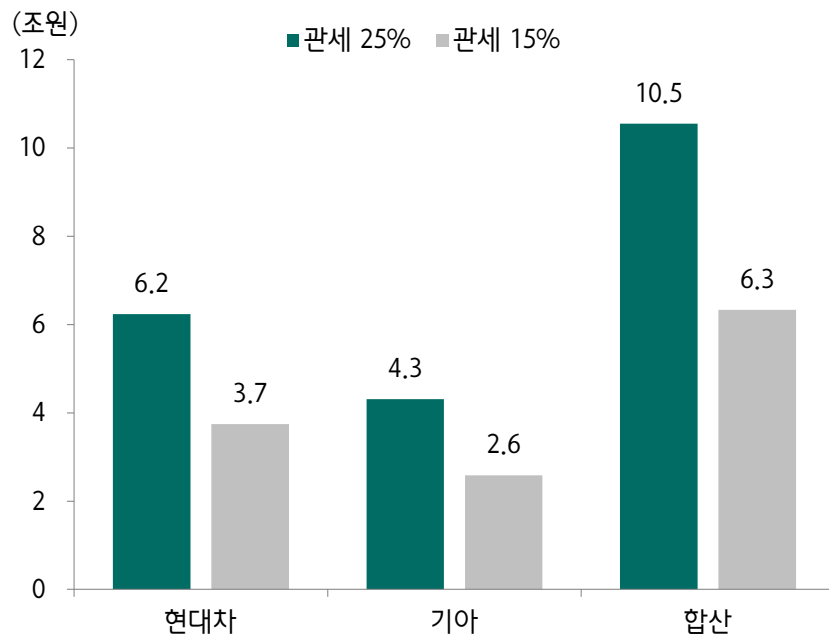


자료: 미국 도로교통안전국, American Automobile Labeling Act Reports

관세율 10%p 인하되면서 기존 대비 비용 4조원 절감되는 것

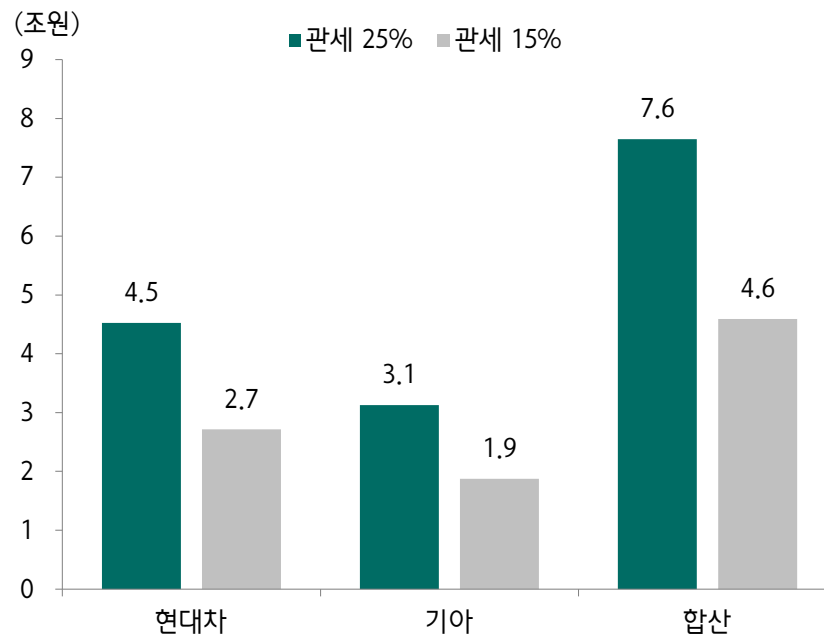
- 관세율 25%에서는 대당 830만원(원/달러 환율 1,400원 기준)의 관세가 부과 → 관세율이 15%로 인하되면 대당 500만원으로 축소
- 관세율 25%에서는 완성차 관세 금액이 9.2조원 → 관세율 15%에서는 관세 금액이 5.5조원으로 축소. 기존 대비 3.7조원 감소
- 미국 공장 내 부품 수입 및 면세 혜택까지 추가 고려하면 총 관세 비용은 4.2조원 절감 → 순이익 기준 3.1조원 상향 가능

관세율에 따른 한국 완성차의 관세 비용 추정



자료: 하나증권

관세율에 따른 순이익에 미치는 영향 비교

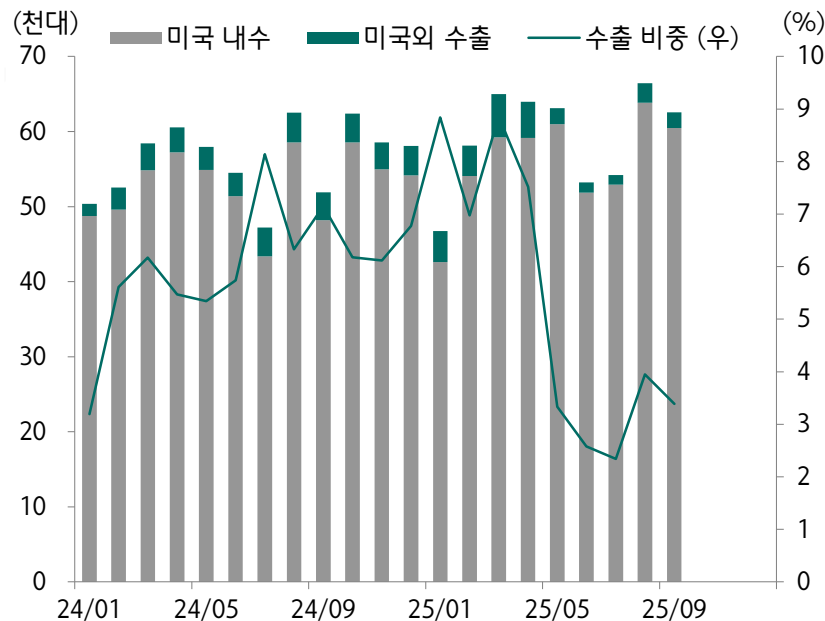


자료: 하나증권

관세 대응 (1) 기존 현지 공장의 내수 공급을 확대 중

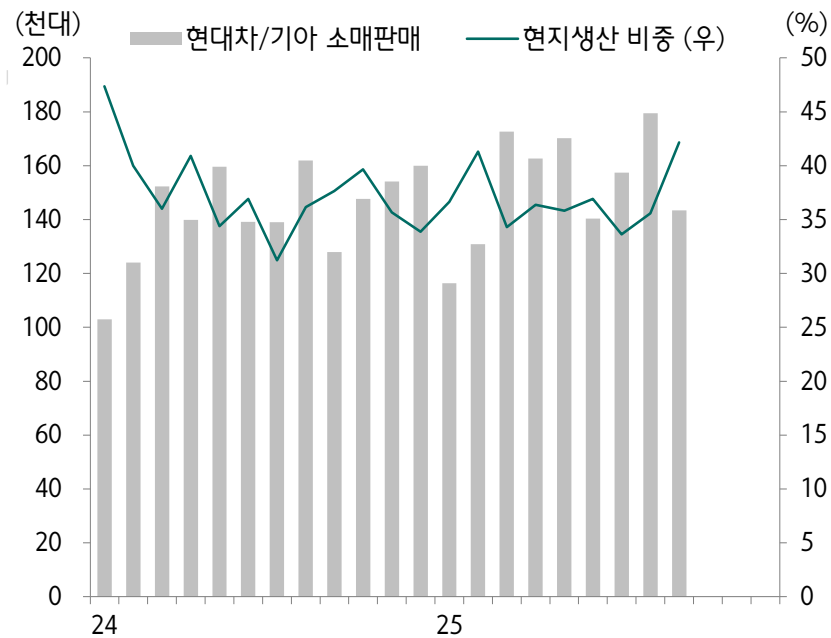
- 다양한 대응 활동들로 추가적으로 절감 가능. 우선 미국 내 기존 공장들의 생산분을 모두 미국 내수로 돌리는 중
- 2024년 1월~2025년 4월까지 현대차/기아의 미국 공장의 생산 물량 중 6.5% 정도(월 평균 3.7천대)는 미국 외로 수출
- 2025년 5월 이후 미국 생산 물량의 3.1%(월 평균 1.9천대) 미국 외 수출 중. 미국 소매판매 중 현지 생산 비중은 40% 수준

현대차/기아의 현지 공장 내 내수/수출 비중 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 미국 소매판매 중 현지 생산 비중 추이

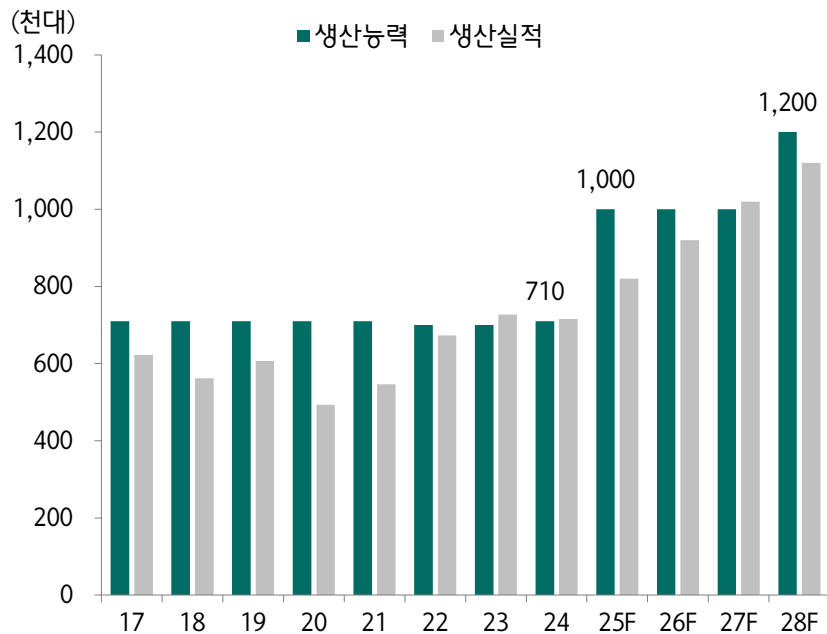


자료: 현대차, 기아, 하나증권

관세 대응 (2) HMGMA 공장의 확대

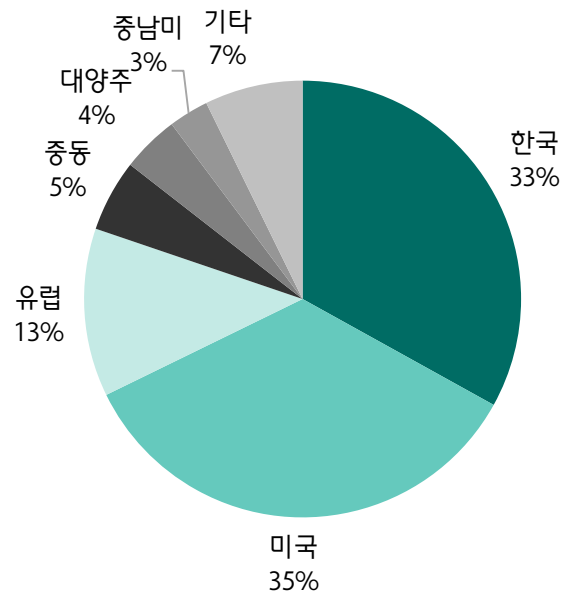
- 현대차/기아의 기존 공장은 각 36만대/34만대 생산능력 보유+2024년 완공된 HMGMA 30만대(+2028년까지 20만대 증설) 추가
- 단, HMGMA의 물량 확대를 위해서는 현지 공급망 개선과 글로벌 생산 최적화가 선행되어야 하기 때문에 시일 소요
- 현지 생산에 적합하지 않은 모델들도 있고, 기존 한국 공장 생산분의 대미 수출 물량을 대체하여 소화할 지역도 필요하기 때문

현대차/기아의 미국 내 생산능력과 생산실적 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

한국 자동차 생산물량의 지역별 소화 비중

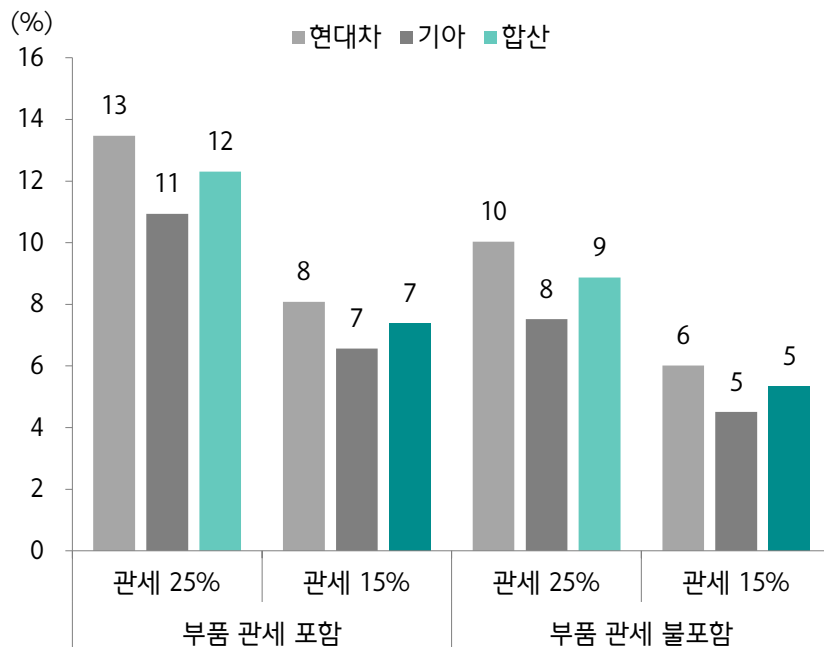


자료: KAMA, 하나증권

관세 대응 (3) 부정적 영향을 최소화할 수 있을 정도의 가격 인상도 병행할 것

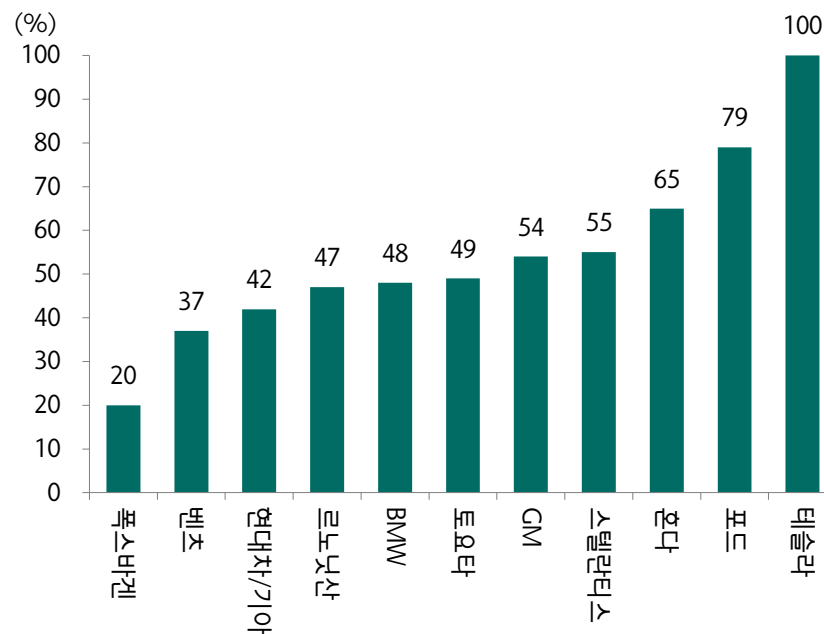
- 미국 내 재고를 소진하며 가격 동결 중. 이후 관세 부과된 물량이 판매되면서 점진적으로 가격 인상으로 대응할 듯
- 관세 15%에서 부품 관세를 완성차가 부담하면 판가 7% 인상으로 흡수 가능. 부품 관세 불포함하면 5% 인상으로 흡수 가능
- 다만, 이는 최대 필요 인상 폭이며, 판매 감소 가능성과 경쟁사들의 인상을 등 시장 상황에 대응하면서 인상률을 결정할 것

관세 시나리오별 미국 내 판가 인상폭 추정



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

주요 완성차들의 미국 자동차 판매 중 현지 생산 비중



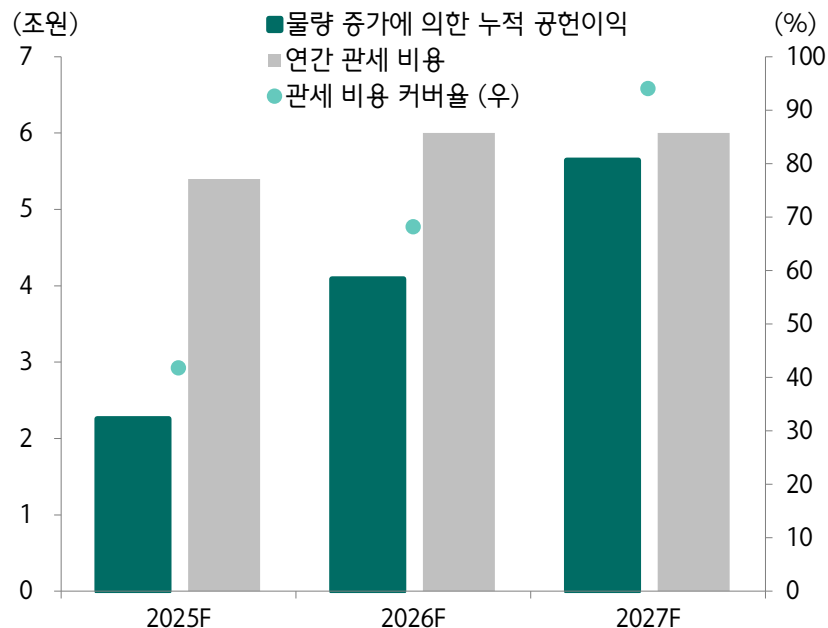
주: 2024년 생산 기준
자료: 미국 상무부, 하나증권

1. 관세 이슈의 소멸

물량 증가가 이어지면, 관세 비용의 1/3을 흡수 가능

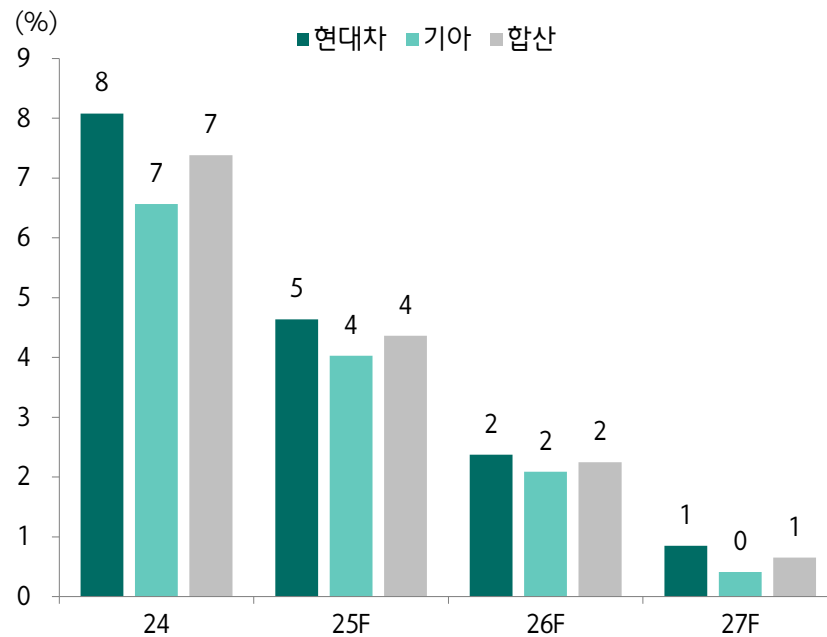
- 미국 내 판매증가는 공헌이익의 증가를 통해 미국 관세 비용의 1/3을 충당 → 3년 후까지 물량이 증가하면 관세 비용을 흡수 가능
- 이는 미국 법인들의 감익을 막기 위한 판매가격 인상 폭을 매년 2%p 하락시키는 효과
- 즉, 2026년까지 연평균 8% 물량이 증가한다면, 미국 내 판매가격을 2% 수준으로 제한하면서 대응할 여력을 가지게 됨

현대차/기아의 미국 내 물량 증가에 따른 관세 비용 충당 비율



주: 관세율은 2025년까지 25%, 이후 15% 가정
자료: 하나증권

현대차/기아의 미국 물량 증가에 따른 판가 인상 폭 추정

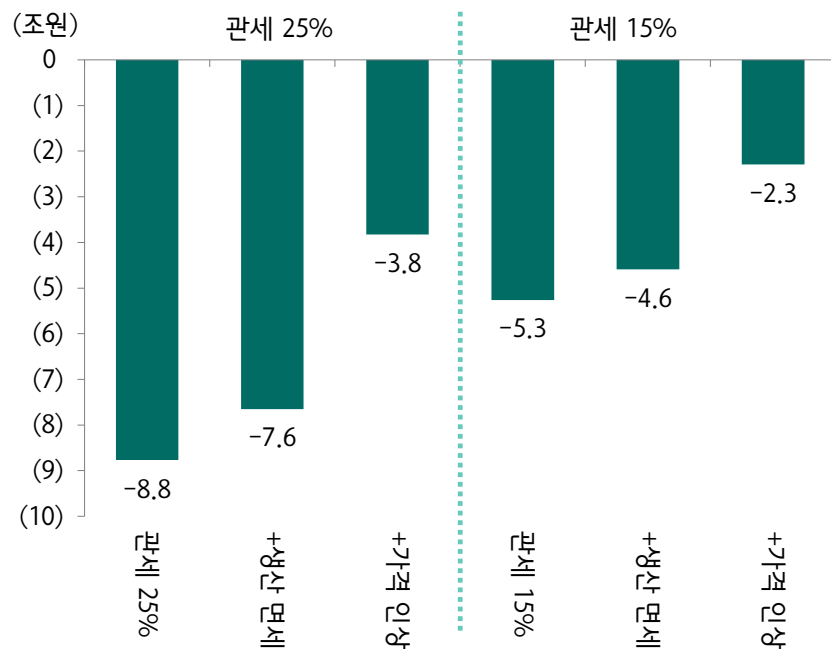


자료: 하나증권

관세 이슈는 이미 주가에 Pricing된 내용

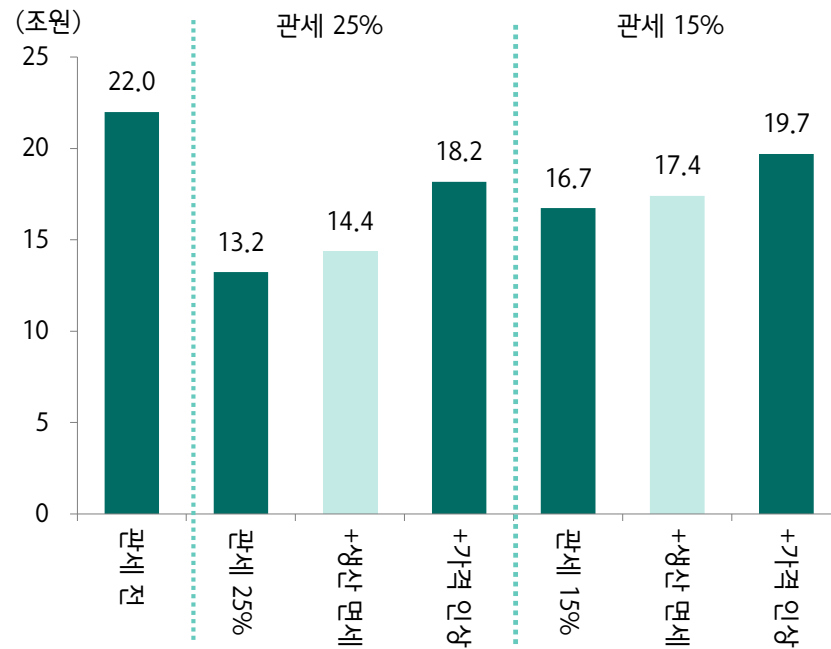
- 중요한 점은 관세는 벌어진 일이고, 비용으로만 계산되기 때문에 이미 실적 전망과 주가에는 반영되어 왔던 내용이라는 것
- 관세율 인하 확정 후 자동차 회사들의 입장에서는 얼마나 잘 대응하여 비용을 줄일 수 있는가의 영역으로 진입
- 한국 완성차는 현지 생산 확대와 부분 가격 인상 등을 통해 최종적으로 관세 비용을 줄여나갈 것 → 실적추정 상향 가능성 요인

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 관련 부담을 추가적으로 최소화할 수 있음
자료: 하나증권

[Back To The Fundamental]

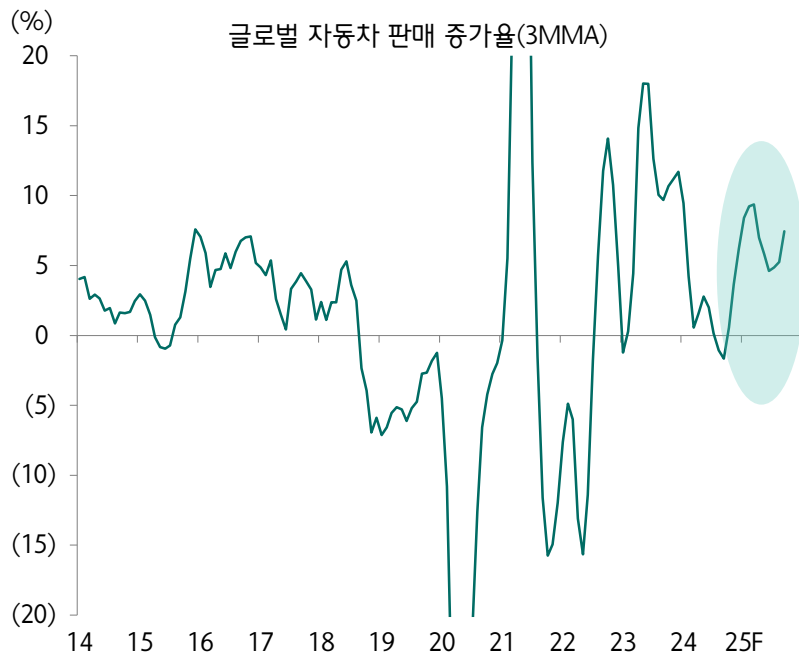
글로벌 자동차 시장의 동향과 전망

2. 글로벌 자동차 시장의 동향과 전망

글로벌 자동차 판매 현황

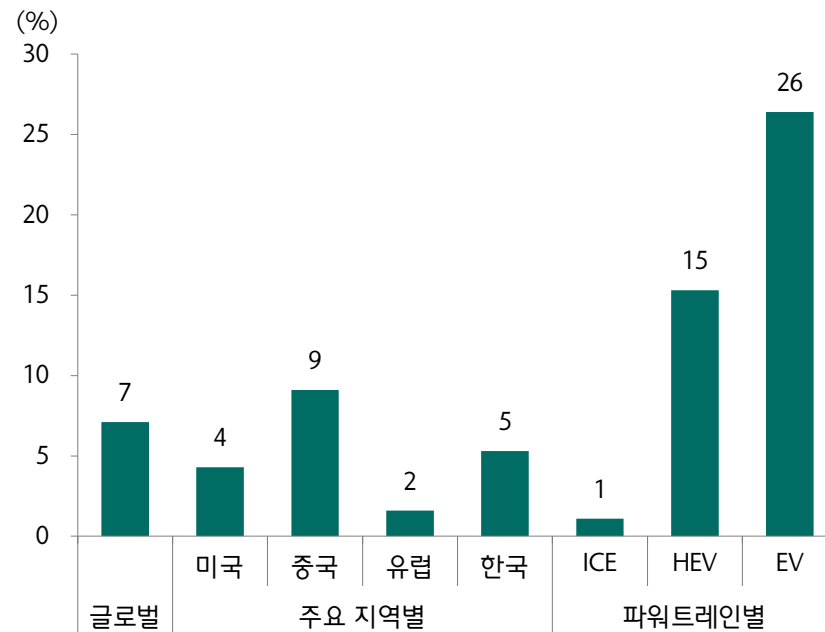
- 글로벌 자동차 판매대수 증가율은 2025년 3분기 누적 기준으로 +7% (YoY) 기록
- 지역별로 보면, 미국 +4%, 중국 +9%, 유럽 +2%, 한국 +5% 등 기록
- 파워트레인별 보면, 내연기관차 +1%, 하이브리드차 +15%, 전기차 +26% 등으로 전기차/하이브리드차의 강세

글로벌 자동차 판매대수 증가율 추이



자료: Omdia, 하나증권

지역별 및 파워트레인별 증가율 비교



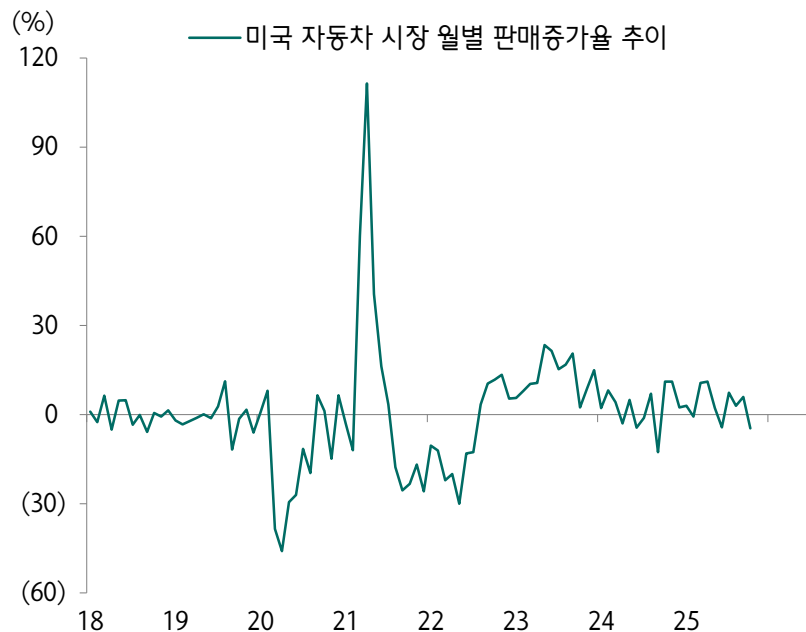
자료: Omdia, SNER, 하나증권

2. 글로벌 자동차 시장의 동향과 전망

주요 자동차 시장별 동향 - 미국

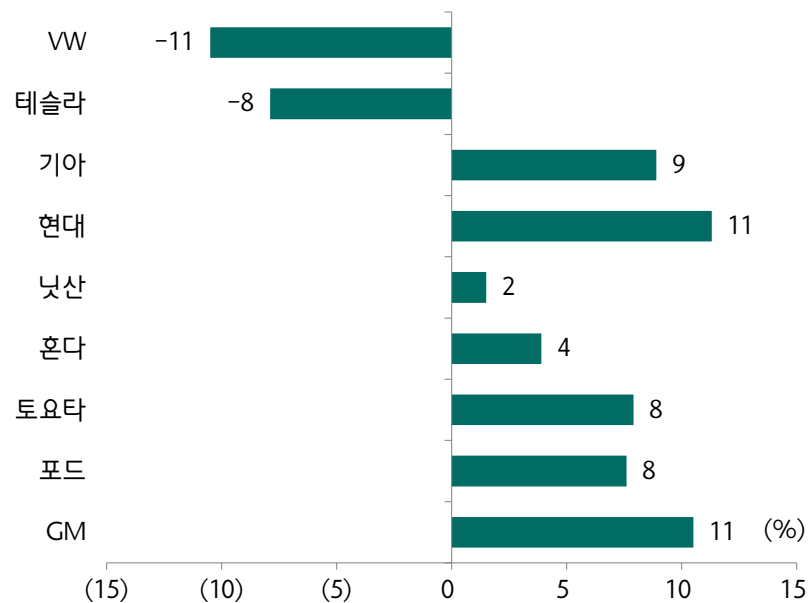
- 미국 자동차 시장은 2024년 2% (YoY) 증가한 1,585만대. 2025년 9월 누적은 4% (YoY) 증가. 과거 고점 대비 90% 회복
- 2분기 관세 전 선수요 및 3분기 말 전기차 세액공제 종료 전 선수요 발생 등 영향(HEV +33%, EV +9%)
- 주요 브랜드별 판매증가율을 보면, GM/포드/토요타/현대차/기아 등의 점유율 상승 vs. 테슬라/VW 하락

미국 자동차 판매대수 증가율 추이



자료: Omdia, 하나증권

주요 브랜드별 미국 판매대수 증가율



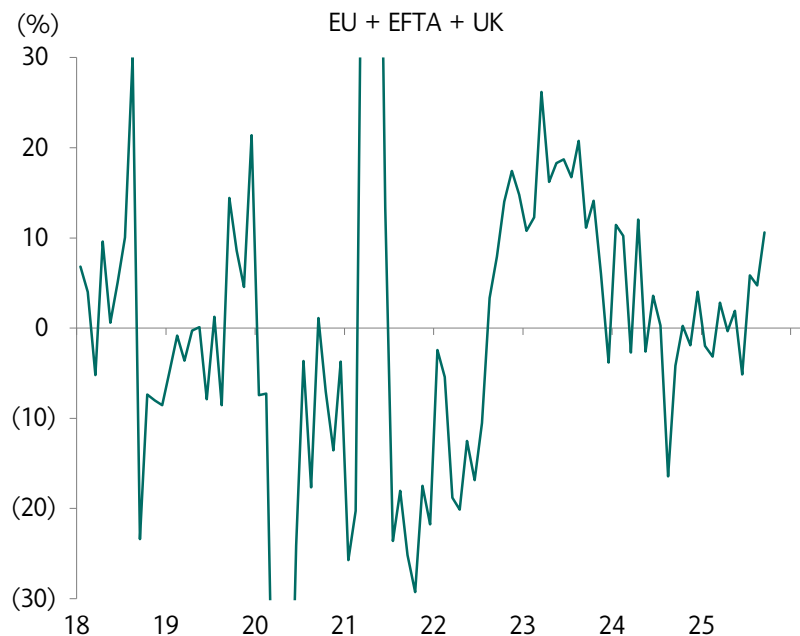
자료: Omdia, SNER, 하나증권

2. 글로벌 자동차 시장의 동향과 전망

주요 자동차 시장별 동향 - 유럽

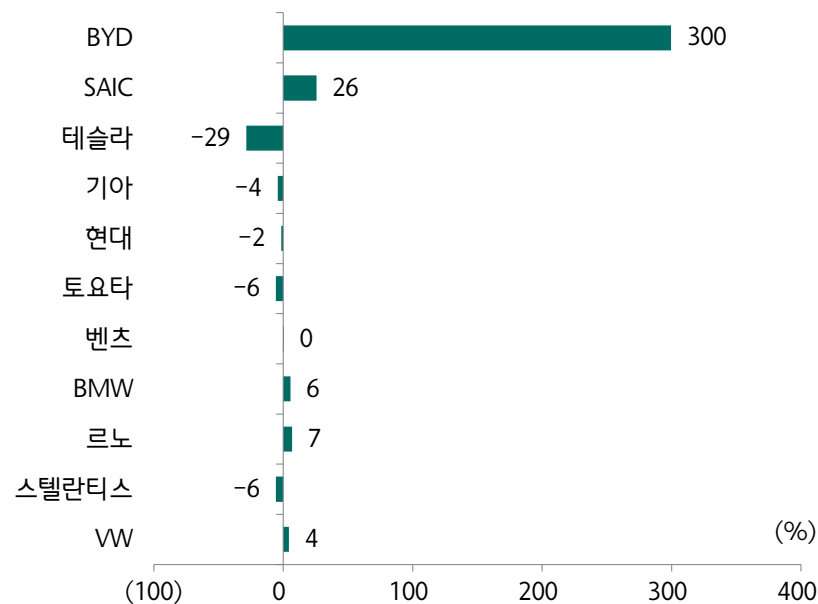
- 유럽 자동차 시장은 2024년 1% (YoY) 증가한 1,296만대. 2025년 9월 누적은 2% (YoY) 증가
- 상반기 (-) 성장 후 낮은 기저와 소비심리 회복, 그리고 EV(+28%)/HEV(+15%) 위주의 성장 등으로 누적 (+) 회복
- 주요 브랜드별 판매증가율을 보면, VW/르노/BMW/BYD/SAIC 등 증가 vs. 스텔란티스/토요타/테슬라/기아 등 감소

유럽 자동차 판매대수 증가율 추이



자료: Omdia, 하나증권

주요 브랜드별 유럽 판매대수 증가율

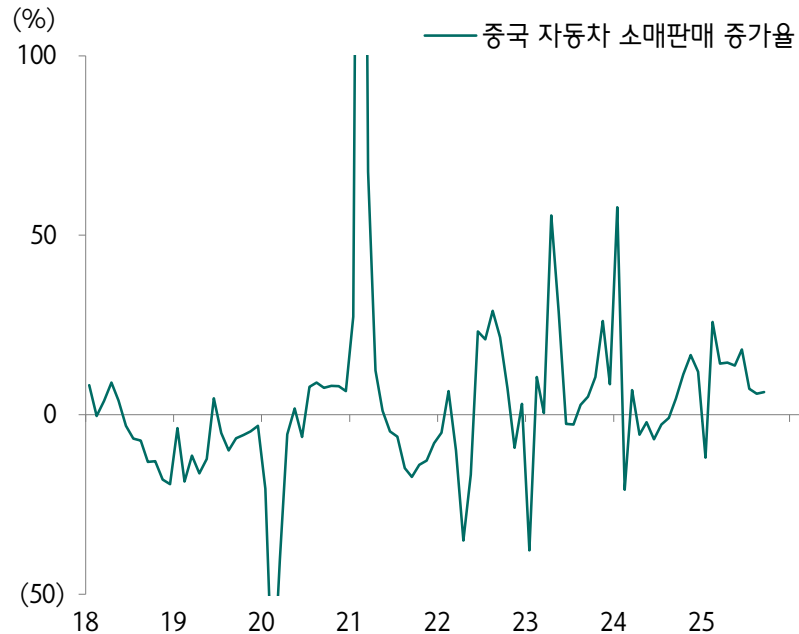


자료: ACEA, 하나증권

주요 자동차 시장별 동향 - 중국

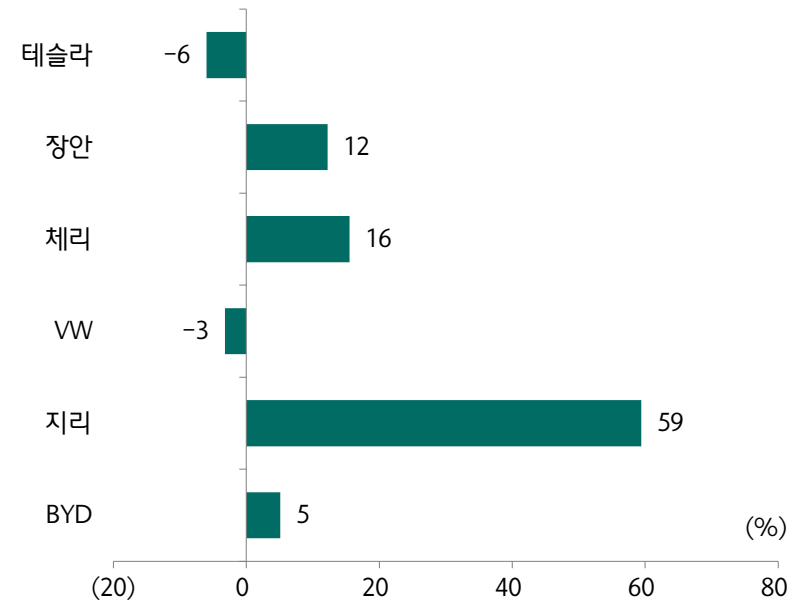
- 중국 자동차 시장은 2024년 5% (YoY) 증가한 2,310만대. 2025년 9월 누적은 9% (YoY) 증가
- 상반기에는 기저 효과와 정부의 소비진흥 효과로 11% 증가한 후, 3분기 이후 비이성적 경쟁을 제한하는 가이드라인 발표 후 둔화
- 주요 브랜드별 판매증가율을 보면, BYD/지리/체리/장안 등 증가 vs. VW/테슬라 등 감소. HEV +4%, EV +25% 영향

중국 자동차 판매대수 증가율 추이



자료: CPCA, 하나증권

주요 브랜드별 중국 판매대수 증가율



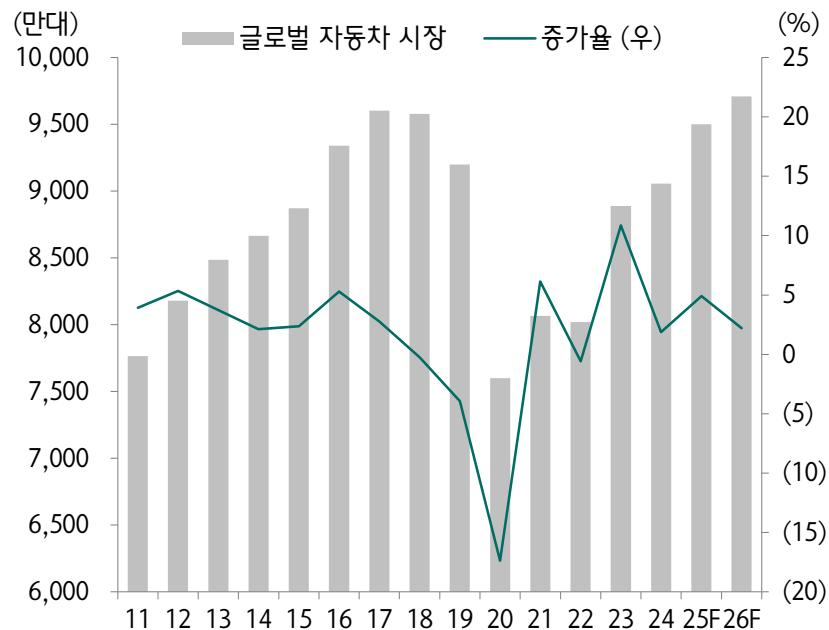
자료: CPCA, 하나증권

2. 글로벌 자동차 시장의 동향과 전망

2026년 글로벌 자동차 시장은 +2% 예상

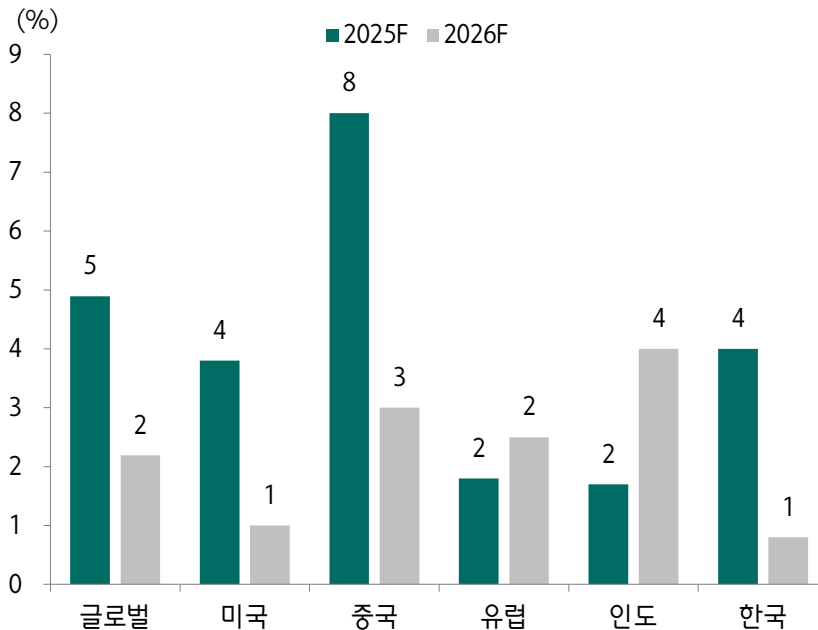
- 2025년: 글로벌 +5% 예상. 지역별로는 미국 +4%, 중국 +8%, 유럽 +2%, 인도 +2%, 한국 +4% 예상
- 2026년: 정책 효과의 둔화/악화로 성장을 둔화 예상. 글로벌 +2%로 낮아질 전망
- (미국) 관세 및 EV 세액공제 종료, (중국) EV 구매세 인상, (한국) 취득세 인상 등으로 성장을 하락 vs. (인도) 신차 출시와 GST 인하

글로벌 자동차 시장의 판매대수 추이



자료: Omdia, S&P Global, 하나증권

주요 자동차 시장별 성장률 전망



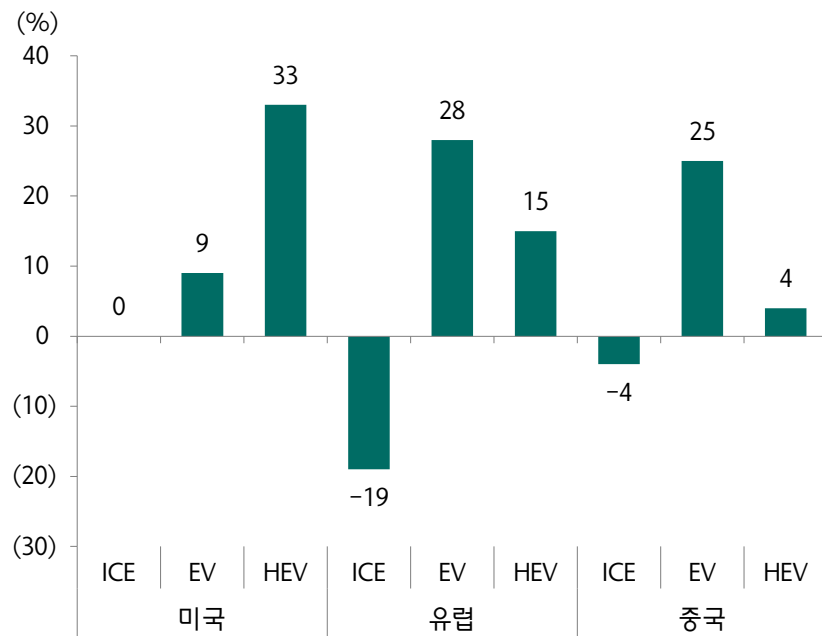
자료: Omdia, S&P Global, 하나증권

3. 글로벌 전기차 시장 전망

지역별로 다른 형태의 파워트레인이 성장

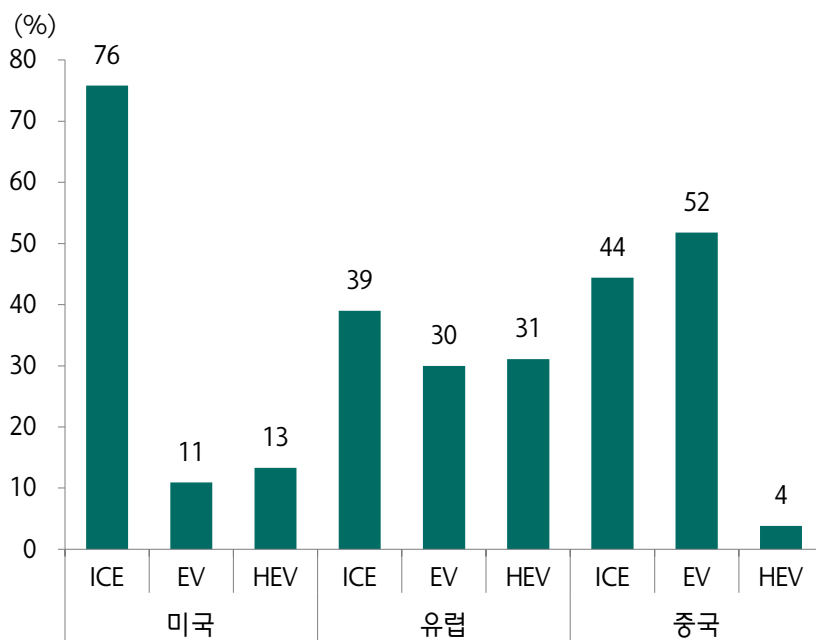
- 지역별로 ICE/EV/HEV가 각각 다른 성장률을 기록. 미국은 HEV, 유럽은 EV/HEV, 중국은 EV 위주의 성장
- 파워트레인별 비중을 보더라도 미국은 ICE 비중이 76%, 유럽은 EV/HEV가 30%/31%, 중국은 EV가 52% 비중
- 이는 친환경차에 대한 정책적 차이에서 기인. 미국은 EV 정책 후퇴. 유럽은 환경규제 강화, 중국은 EV 지원 정책 등이 영향

지역별 파워트레인 성장률 비교



주: 2025년 3분기 누적 기준
자료: Omdia, 하나증권

지역별 파워트레인 비중 비교



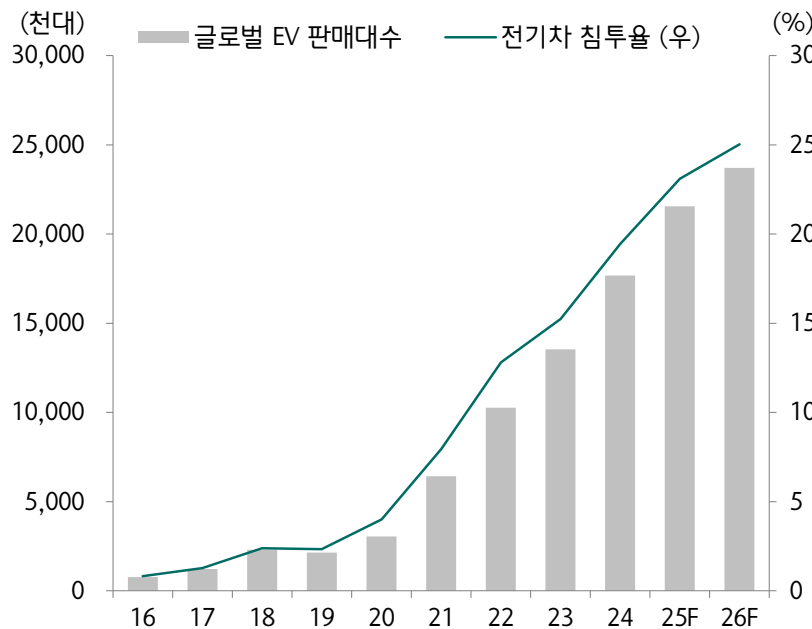
주: 2025년 3분기말 기준
자료: SNER, 하나증권

3. 글로벌 전기차 시장 전망

전기차 시장은 중국과 유럽이 주도 중

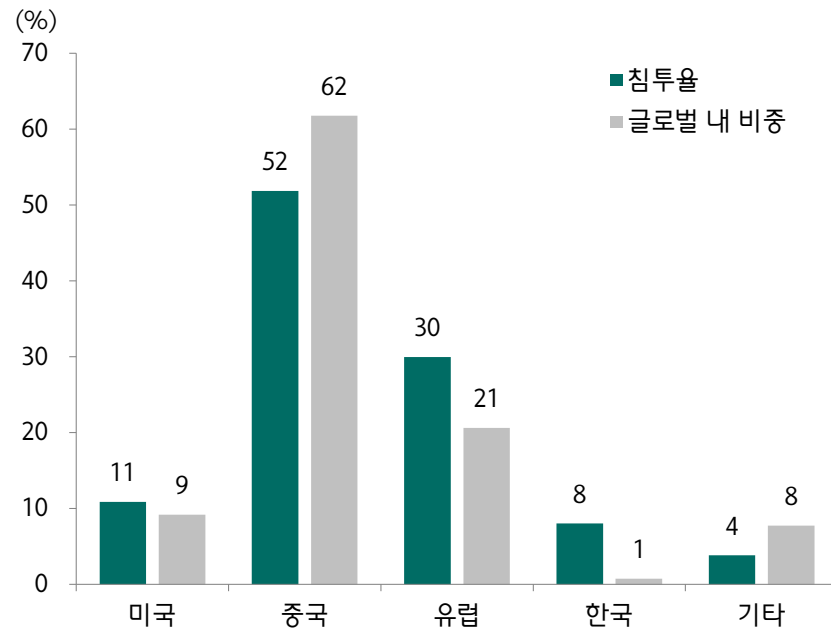
- 글로벌 전기차 시장은 2020년 유럽, 2021년 이후 중국의 고성장에 힘입어 성장. 2024년 19%까지 상승. 대수로는 1,767만대
- 2025년 9월 누적 글로벌 +26%, 중국 +25%, 유럽 +33%, 미국 +17% (YoY) 기록. 월별 기준 침투율이 25%에 육박
- 지역별 침투율은 미국 10.8%, 유럽 30.0% vs. 중국 52.5% → 글로벌 내 중국 비중이 62%까지 상승하면서 과도한 영향력

글로벌 전기차 판매대수 추이



자료: SNER, 하나증권

주요 지역별 전기차 침투율 및 글로벌 내 비중 비교

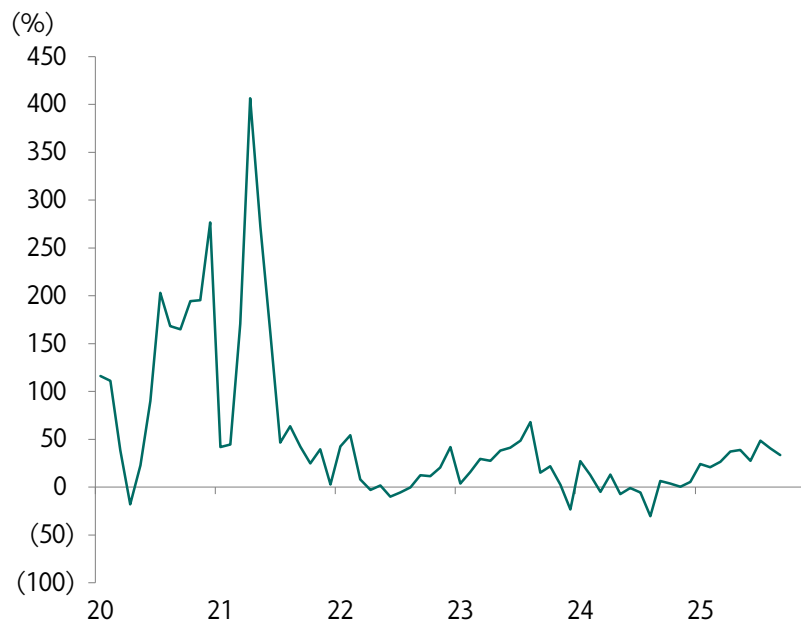


자료: SNER, 하나증권
주: 2025년 9월 누적 기준

전기차 정책의 변화 – 정책이 수요를 좌우

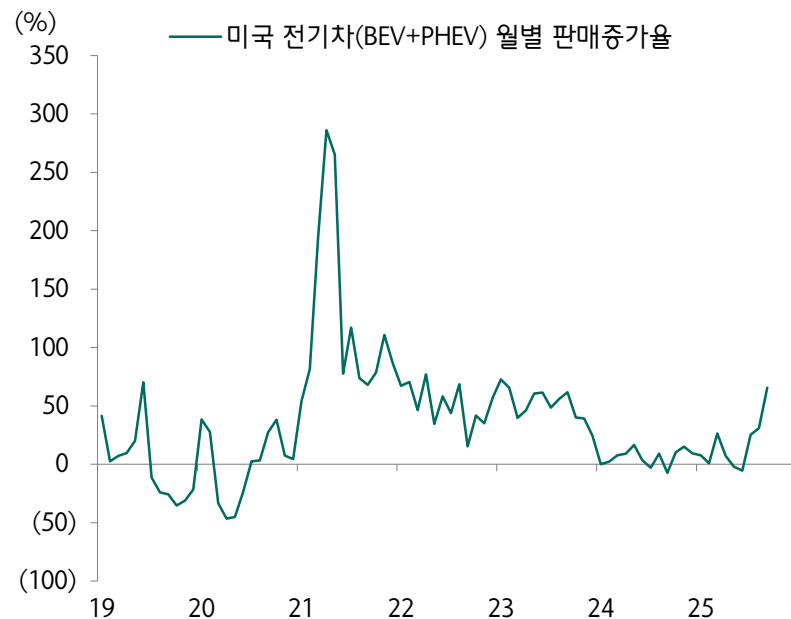
- (유럽) 2025년 초부터 CO2 배출 규제가 강화되면서 전기차 판매가 2025년 30% 대 증가. 2026년에도 10% 중반 성장 전망
- (중국) 2025년 상반기 30% 대 성장 후 정부의 시장 가이드라인으로 하반기 성장을 둔화. 2026년 보조금 축소 등으로 10% 성장 전망
- (미국) 2025년 9월 전기차 세액공제 종료 및 CAFÉ 규정 완화. 2025년 8% 성장, 2026년 정체 전망

유럽 전기차 월별 판매대수 증가율 추이



자료: SNER, 하나증권

미국 전기차 월별 판매대수 증가율 추이



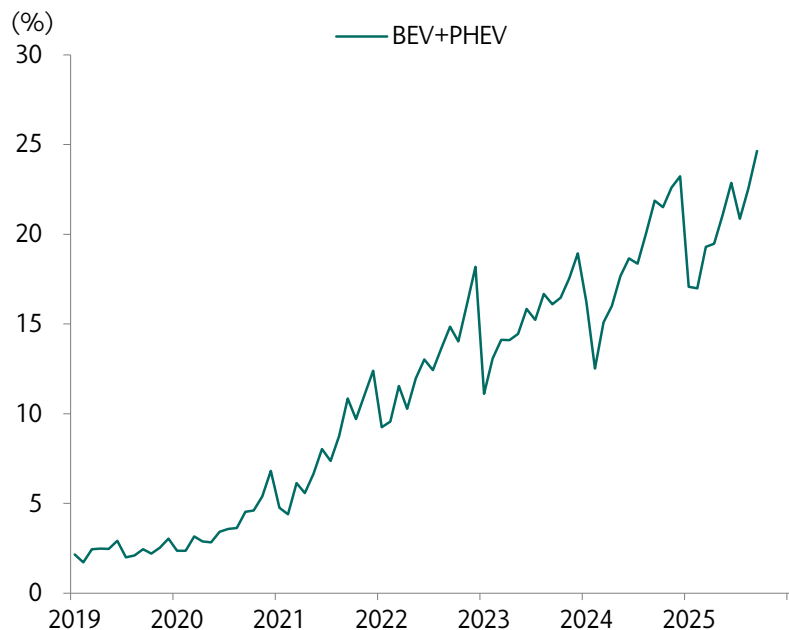
자료: SNER, 하나증권

3. 글로벌 전기차 시장 전망

전기차 시장은 2025년 +22%, 2026년 +12% 전망

- 2025년 글로벌 전기차 시장은 22% 증가한 2,155만대, 침투율은 23%로 상승 전망
- 2026년은 주요 시장의 전기차 정책의 후퇴 영향으로 12% 증가한 2,408만대, 침투율은 25%로 전망
- (유럽) 환경 규제로 상대적으로 높은 성장률, (중국) 정부 가이드라인 및 구매세 면제 혜택 축소, (미국) 전기차 세액공제 종료 등 영향

글로벌 전기차 침투율 추이



자료: SNER, 하나증권

주요 지역별 전기차 성장률 비교



자료: SNER, 하나증권

[Back To The Fundamental]

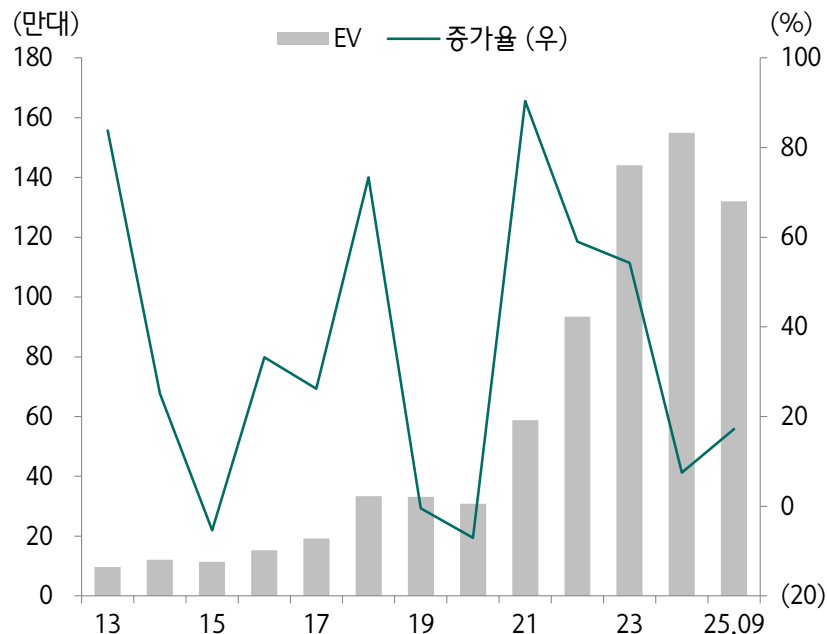
미국 전기차 정책의 변화와 중국의 수출 확대

4. 미국 전기차 정책의 변화

미국 전기차 시장은 상대적으로 낮은 성장률

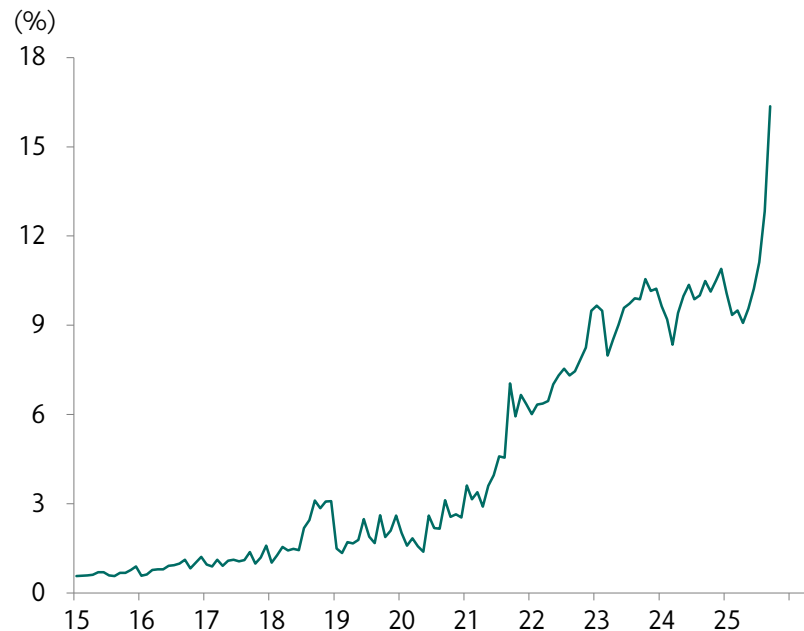
- 미국 전기차 시장은 전임 바이든 행정부의 전기차 장려 정책 및 제조사들의 신차 출시 등으로 2023년까지 고성장
- 이후 핵심 모델 노후화 및 주요 완성차들의 HEV 강화, 전기차 정책 후퇴 등으로 2024년 및 2025년 9월 누적 각각 +6%/+17%로 둔화
- 전기차 침투율은 2024년 9.8%에서 2025년 9월 누적 10.8%. 9월 전기차 세액공제 종료 전 일시적 급등 → 10월 -27%로 반락

미국 내 전기차 연간 판매대수 추이



자료: SNER, 하나증권

미국 내 전기차 월별 비중 추이



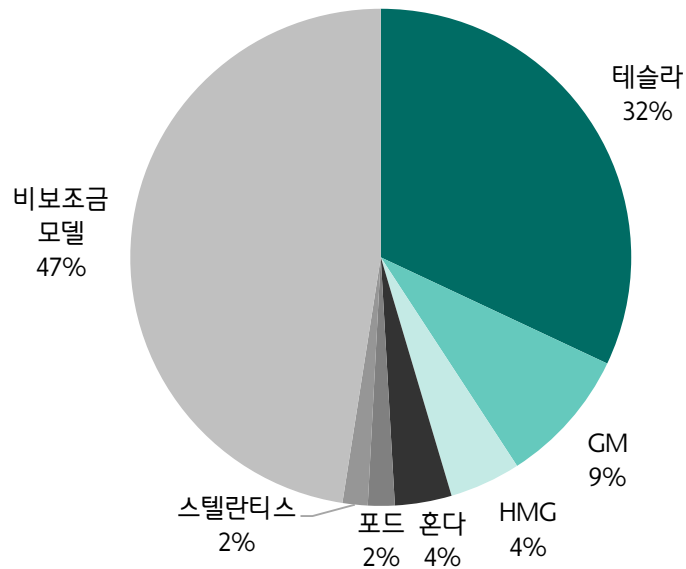
자료: SNER, 하나증권

4. 미국 전기차 정책의 변화

미국은 전기차 정책을 후퇴 중

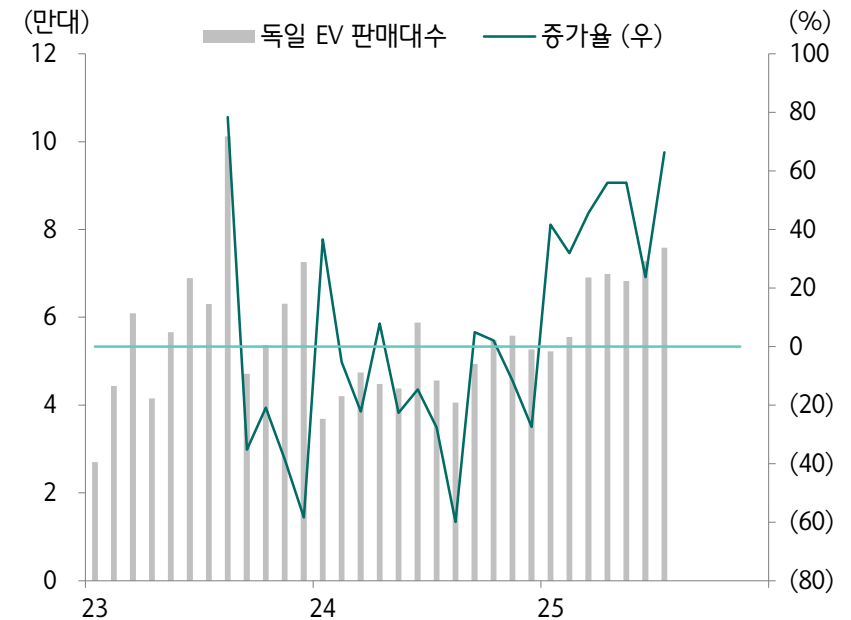
- 트럼프 정부는 전기차에 대한 부정적 인식으로 전기차 세액공제 혜택을 9월 말 종료 → 4분기 이후 수요에 부정적(10월 -27% (YoY))
- 대당 \$7,500달러의 세액공제(MSRP 대비 평균 15~25% 비율) 종료로 소비자들의 전기차 구매 부담이 단기적으로 증가
- 미국 내 판매되는 EV 모델 중 53%가 보조금 수령 → 2023년 독일에서 EV 보조금 폐지되면서 1년간 32% 판매 감소를 경험한 사례

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



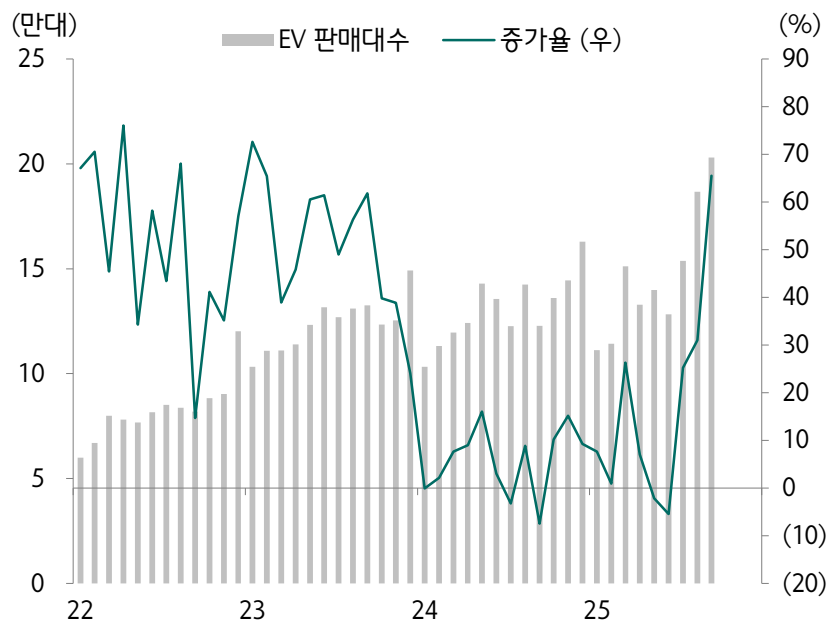
자료: ACEA, 하나증권

4. 미국 전기차 정책의 변화

단기로 EV 판매 감소, 중장기로 미국의 EV 주도권 약화를 초래

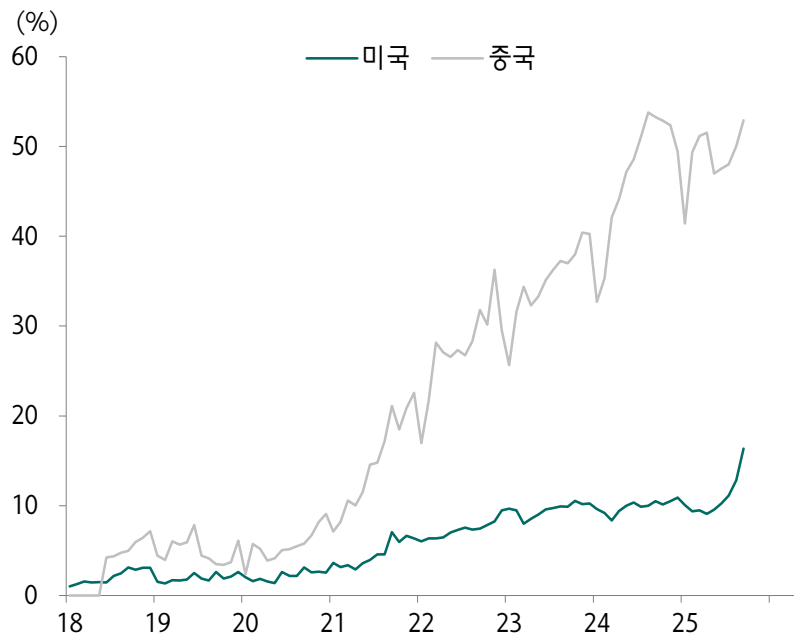
- 3분기 세액공제 종료 전 단기 판매 증가가 있었지만, 4분기 이후 전기차 수요를 추가 억제하는 요인으로 작용 중
- CAFÉ(Corporate Average Fuel Economy) 기준 완화 및 벌금도 무력화 → 완성차들의 EV 판매 압박을 완화
- 미국의 전기차 정책 후퇴는 중장기적으로 미국과 중국의 전기차 격차 확대로 미국의 주도권을 약화시키는 요인이 될 것

미국의 월별 전기차 판매대수 및 증가율 추이



자료: SNER, 하나증권

미국과 중국의 전기차 침투율 비교



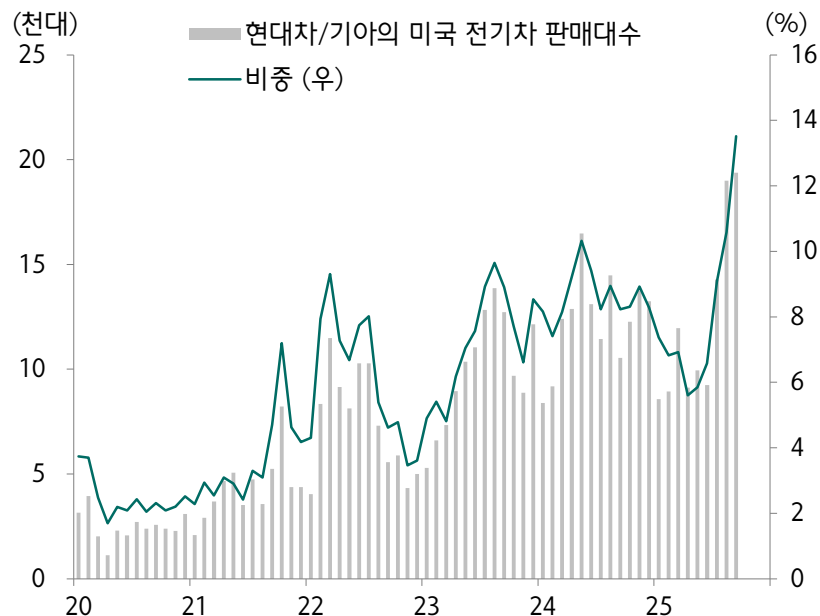
자료: SNER, 하나증권

4. 미국 전기차 정책의 변화

현대차/기아에게는 포기할 수 없는 미국 전기차 시장

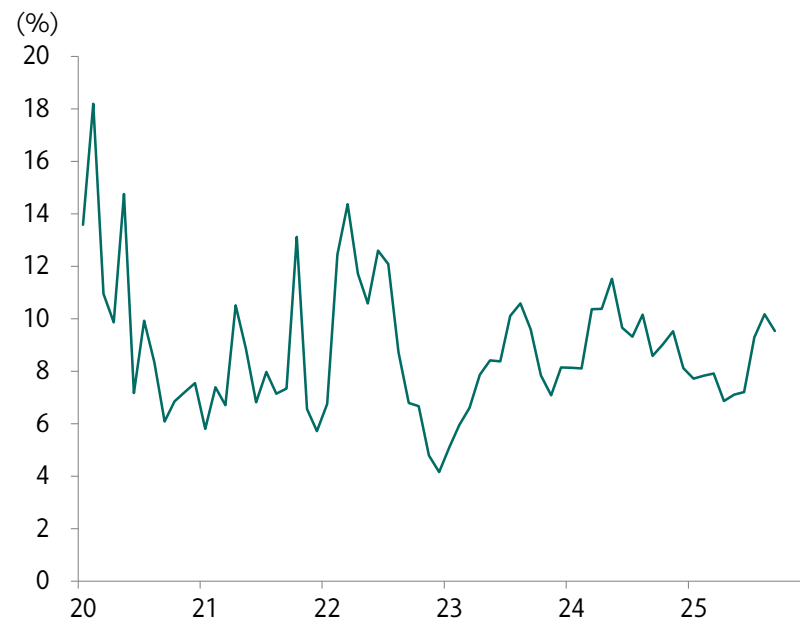
- 현대차/기아의 글로벌 EV 판매 중 미국 비중이 22%. 미국 EV 시장 내 점유율은 8% 전후
- 9월 누적 +1% (YoY). 시장 수요가 둔화하는 가운데, GM 등 경쟁자들의 신차 출시와 모델 노후화, 관세 부담 등으로 감소
- 모델 라인업 확장(EREV, 전기밴, 소형EV 등) 및 현지 생산의 확대를 통해 시장 변화에 대응한다는 계획 → 특히, HMGMA 역할 주목

현대차/기아의 미국 전기차 판매 및 비중 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 미국 EV 차종 내 점유율 추이

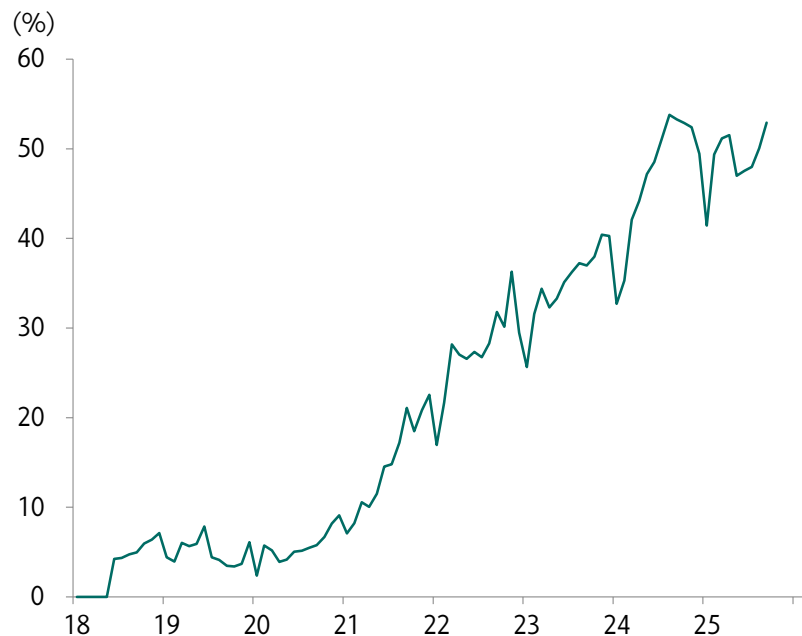


자료: SNER, 현대차, 기아, 하나증권

중국 전기차 시장의 변화 조짐

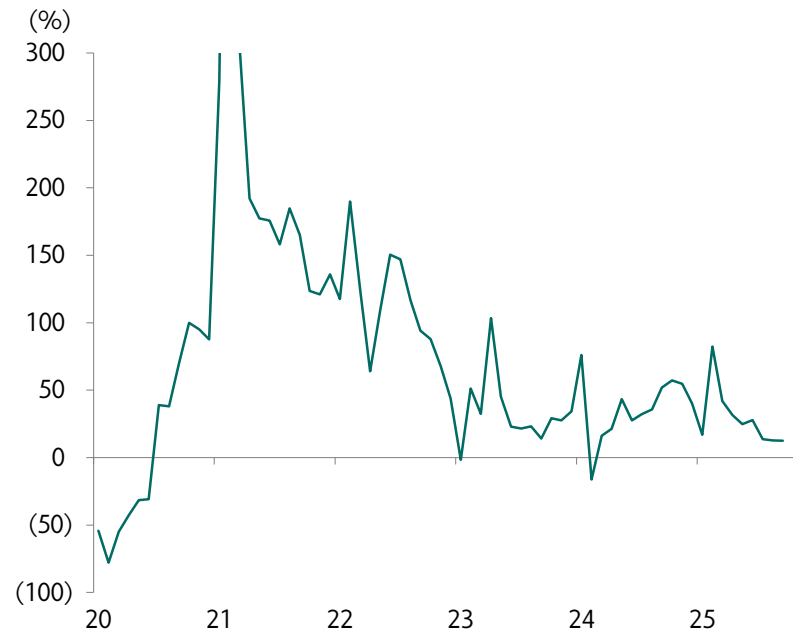
- 중국 전기차 판매는 3분기 누적 25% (YoY) 증가. 전기차 비중도 52%까지 확대. 다만, 상반기 +37% vs. 3분기 +13%로 둔화
- 중국 정부가 자동차 시장 내 비이성적 경쟁을 제한하는 가이드라인을 제시한 후 판매 증가율이 다소 둔화
- 2026년 신에너지차 구매세 혜택이 감소(10% 면세에서 5% 면세. 즉, 구매세 0%→5% 인상)하기에 연말까지 선수요 효과 예상

중국 내 전기차 침투율 추이



자료: CPCA, 하나증권

중국 전기차 소매판매 증가율 추이



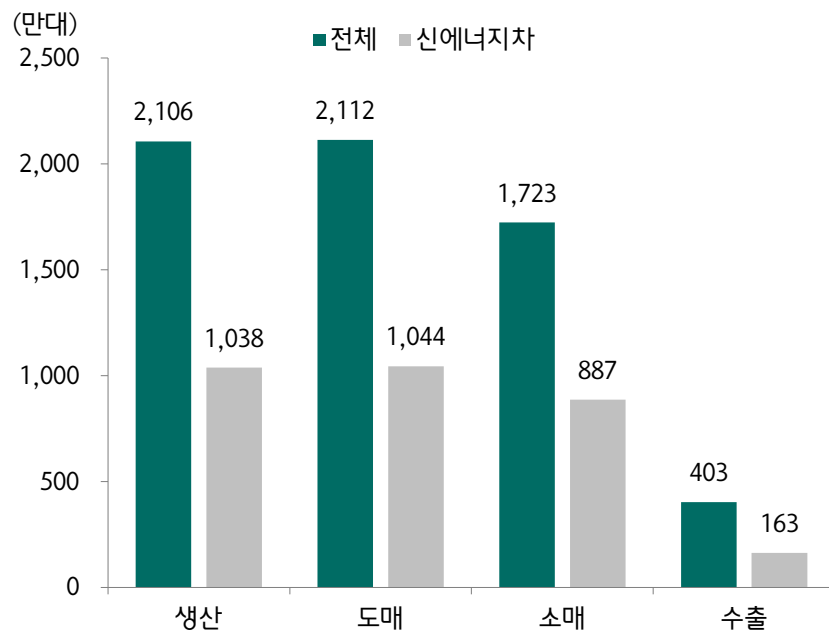
자료: CPCA, 하나증권

5. 중국의 전기차 수출 증가

중국 전기차 업체들은 수출을 확대하는 중

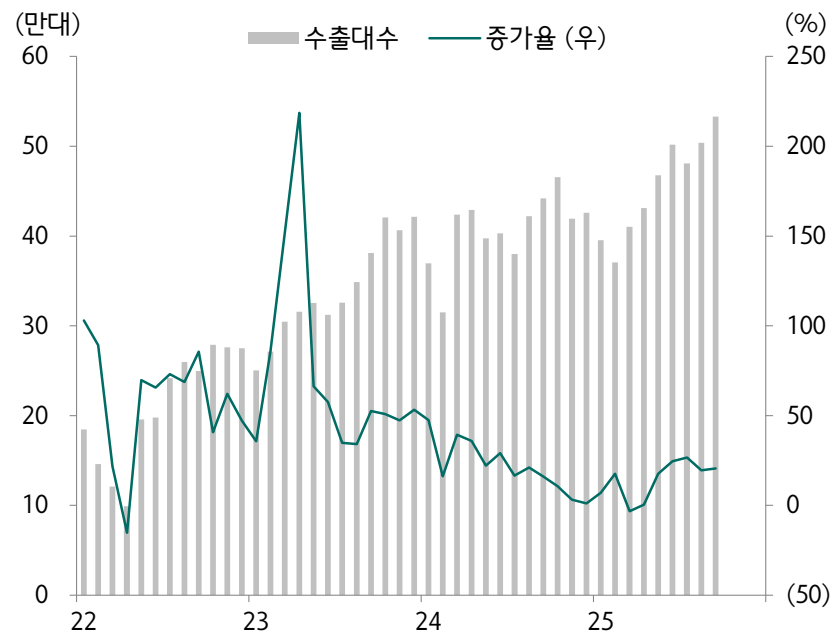
- 3분기 누적 중국 자동차 생산은 2,106만대, 소매판매는 1,723만대, 수출이 403만대를 기록
- 소매판매는 연말까지 일시 반등하겠지만, 내년 구매세 인상(+5%)과 시장 가이드라인 고려 시 2026년 증가율 둔화할 것
- 3분기 누적 중국 자동차 수출은 13% (YoY) 증가. 합작 브랜드 -11% vs. 중국 브랜드 +27%. 특히, 신에너지차 수출 +68% (YoY)

중국 내 자동차 생산/소매/수출대수 비교



자료: CPCA, 하나증권

중국 자동차 월별 수출대수 및 증가율 추이



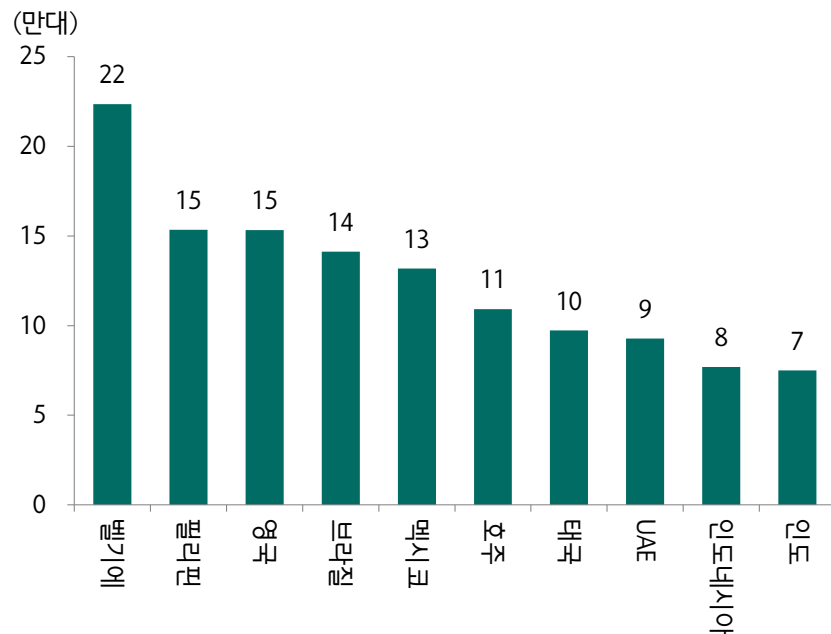
자료: CPCA, 하나증권

5. 중국의 전기차 수출 증가

해외 공장 건설까지 진행하면서 미국 외 지역에서 전기차 경쟁심화 요인으로 작용

- 중국 전기차의 주요 수출 지역은 유럽/아중동/동남아 등. 해당 시장에 대한 직수출뿐만 아니라 현지 조립공장에 대한 CKD 등
- 2024년 이후 중국 전기차 업체들의 해외 공장 건설도 가속. 2025년 하반기~2026년 BYD/체리/지리/샤오핑 등의 해외 공장이 완공
- 중국 전기차 시장규모 1,300만대, BYD 생산 450만대 등을 고려할 때 규모의 경제를 기반으로 전기차 Deflation을 수출하는 셈

중국 전기차의 주요 수출국과 3분기 누적 수출대수



자료: CPCA, 하나증권

중국 전기차 업체들의 2024년 이후 해외 공장 현황

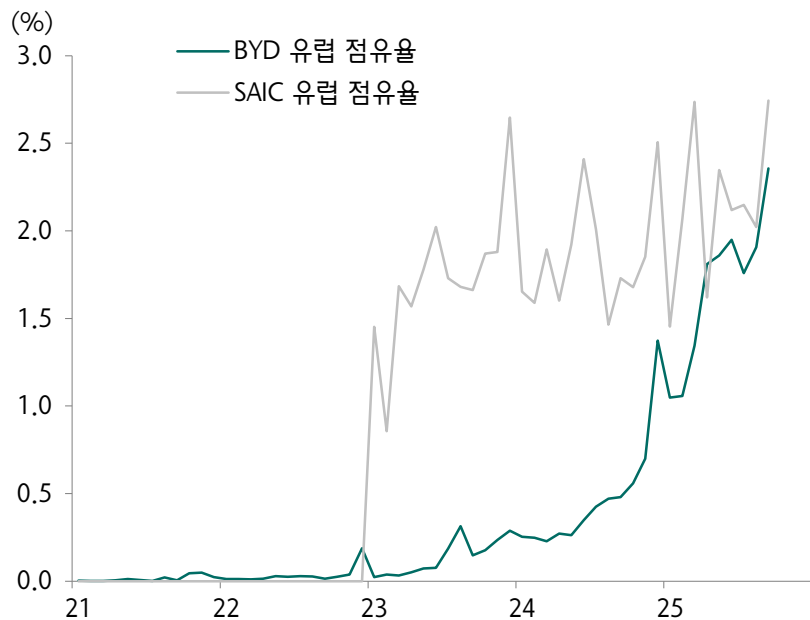
구분	국가	완공 시점	상태	생산능력
BYD	우즈베키스탄	2024년 6월	가동 중	5만대
	태국	2024년 7월	가동 중	15만대
	브라질	2025년 중	건설 중	15만대
	헝가리	2025년 11월	건설 중	15~30만대
	인도네시아	2025년 말	건설 중	15만대
	튀르키예	2026년 3월	건설 중	15만대
체리	말레이시아	2026년 중	건설 중	10만대
	스페인	2026년 중	건설 중	5만대
샤오핑	오스트리아	2025년 3분기	가동 중	6.5만대
	인도네시아	2025년 7월	가동 중	1만대
지리	베트남	2026년 초	건설 중	7.5만대
	인도네시아	2025년 3분기	가동 중	2만대

자료: 언론 자료를 기반으로 하나증권 정리

주요 지역에서 중국 전기차들의 시장점유율이 상승

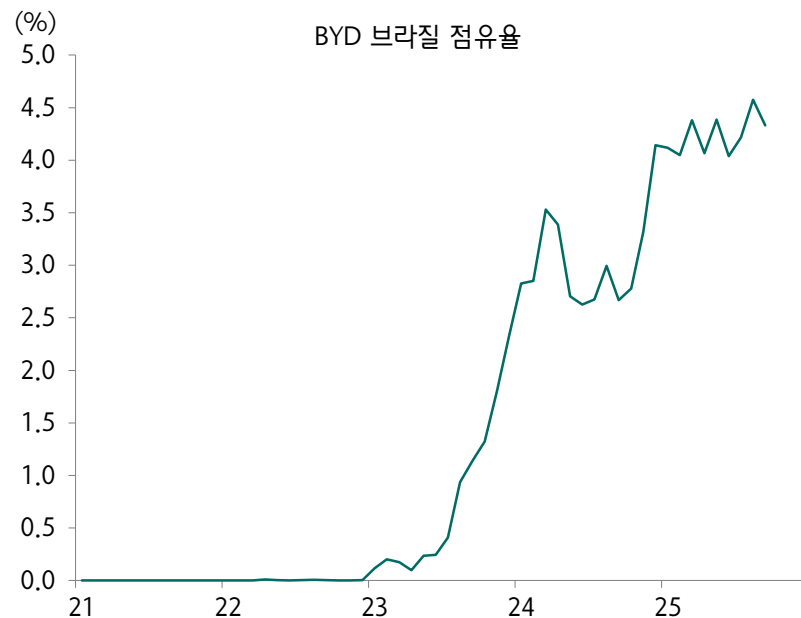
- 중국 전기차들이 공격적 시장 진입을 통해 해외 시장에서 점유율을 높이고 있는 상황
- 유럽 내 BYD/SAIC의 점유율은 2025년 9월 누적 1.4%p/0.4%p 상승한 1.7%/2.2%. 브라질 내 BYD의 점유율도 4.2%(+1.3%p)
- 중국 전기차들과의 경쟁으로 글로벌 완성차들의 점유율은 정체/하락이 진행 → 저가 전기차 모델을 통한 대응 결과가 중요

유럽 내 BYD 및 SAIC의 시장점유율 추이



자료: ACEA, SENR, 하나증권

브라질 내 BYD의 시장점유율 추이



자료: Omdia, 하나증권

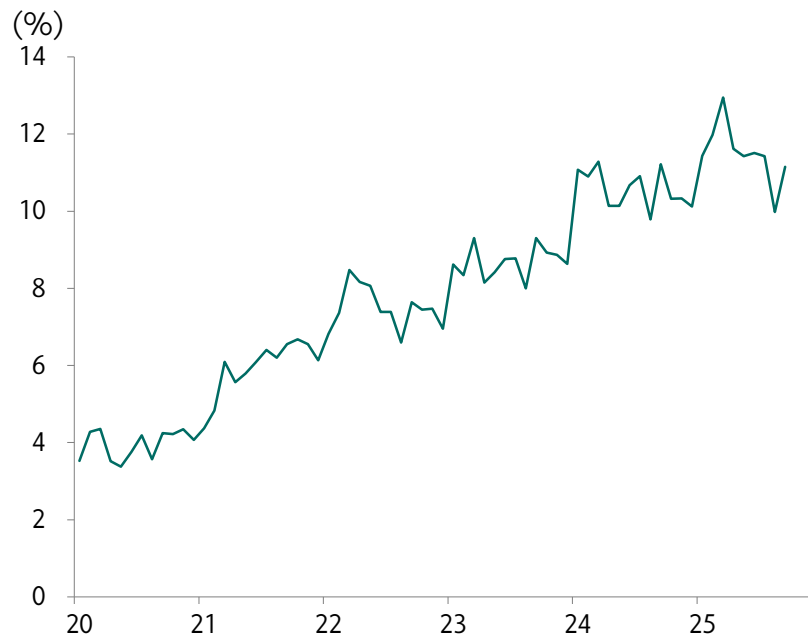
[Back To The Fundamental]

하이브리드차의 성장 지속

글로벌 HEV 시장의 성장은 기회 요인으로 작용

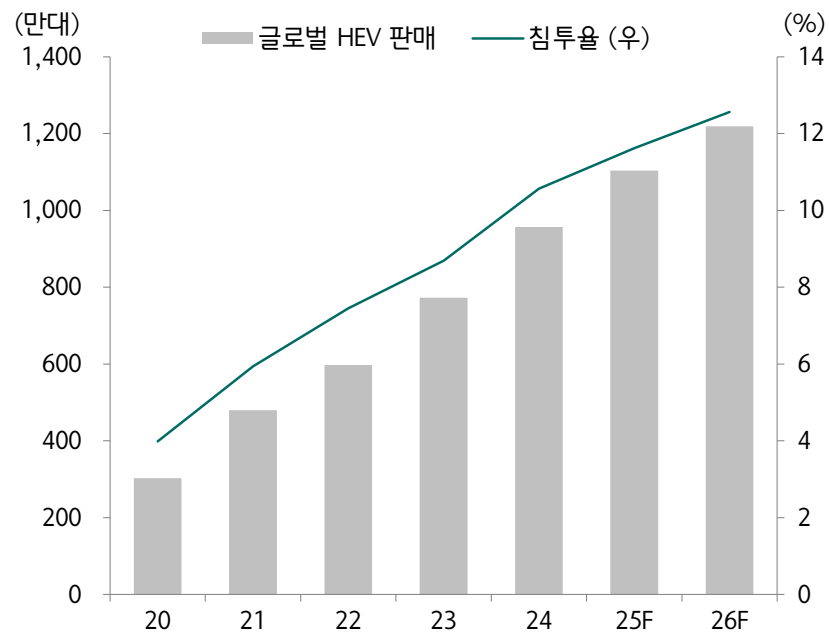
- 글로벌 하이브리드차 판매는 미국/유럽 위주로 2025년/2026년 15%/10% 증가. 2026년 침투율은 12.6%로 높아질 전망
- 현대차/기아는 신형 하이브리드 시스템인 TMED-II를 출시. 2개의 모터를 사용하여 발전/구동 담당. 연비 4.3% 개선
- 2025년 신형 팰리세이드HEV부터 적용. 향후 투싼/산타페/쏘렌토/텔루라이드(가능) 등에도 적용할 계획. 제네시스 브랜드까지 확장

글로벌 하이브리드차 침투율 추이



자료: Omdia, SNER, 하나증권

글로벌 하이브리드차의 연간 판매대수 및 침투율 추이

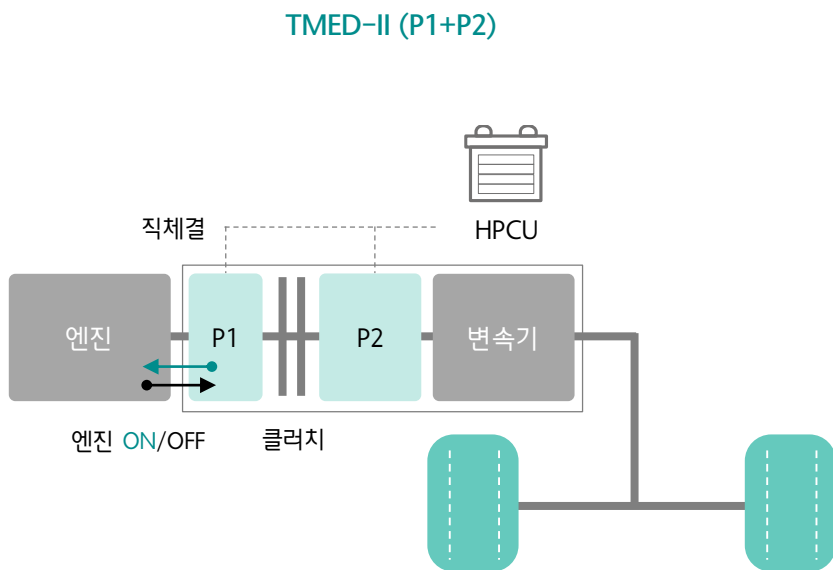


자료: Omdia, SNER, 하나증권

전략 시장을 중심으로 HEV 모델을 지속적으로 확대

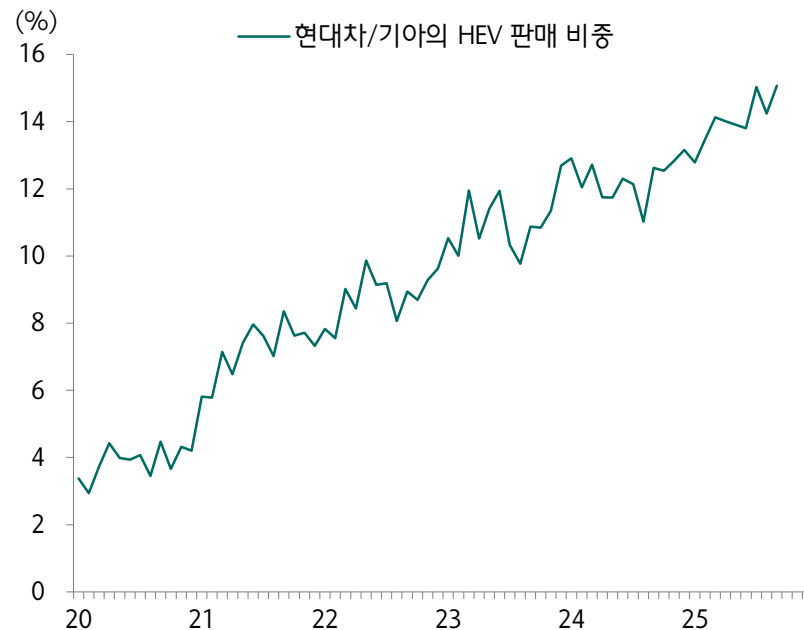
- (현대차) 현재 8개인 HEV 차종을 2030년까지 18개로 확대. 중대형 및 럭셔리 차종까지 확대. 판매대수는 2028년까지 40% 증가
- (기아) 2030년까지 HEV 판매를 2배로 늘릴 목표. 북미 내 비중을 15%→39% 목표(대수로 3배). 인도 내 2027년 HEV 출시
- 성능이 향상된 신형 하이브리드 시스템의 도입과 하이브리드 모델의 지속적 확대는 글로벌 점유율 상승에 기여

현대차의 신형 TMED-II 시스템 구조



자료: 현대차

현대차/기아의 하이브리드차 판매 비중 추이

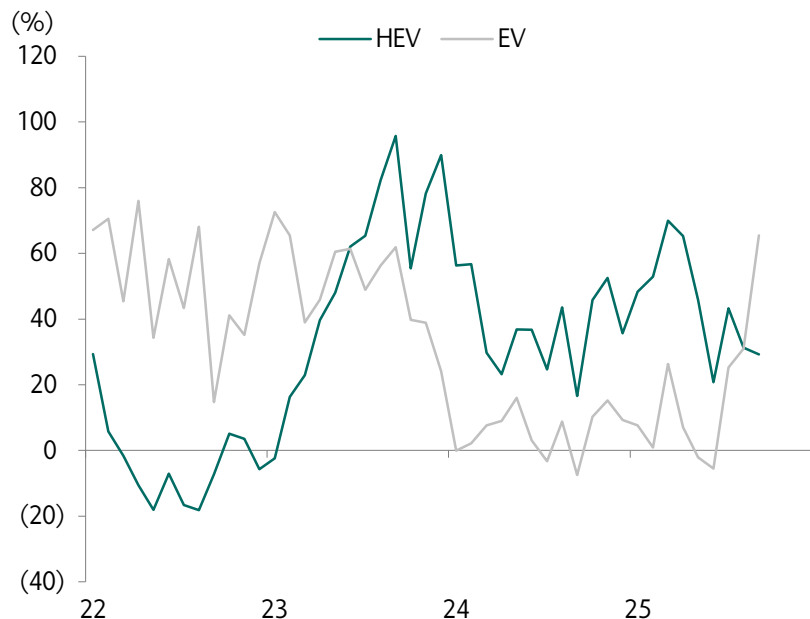


자료: 현대차, 기아, 하나증권

가장 중요한 시장인 미국 내 EV와 HEV의 수요 역전

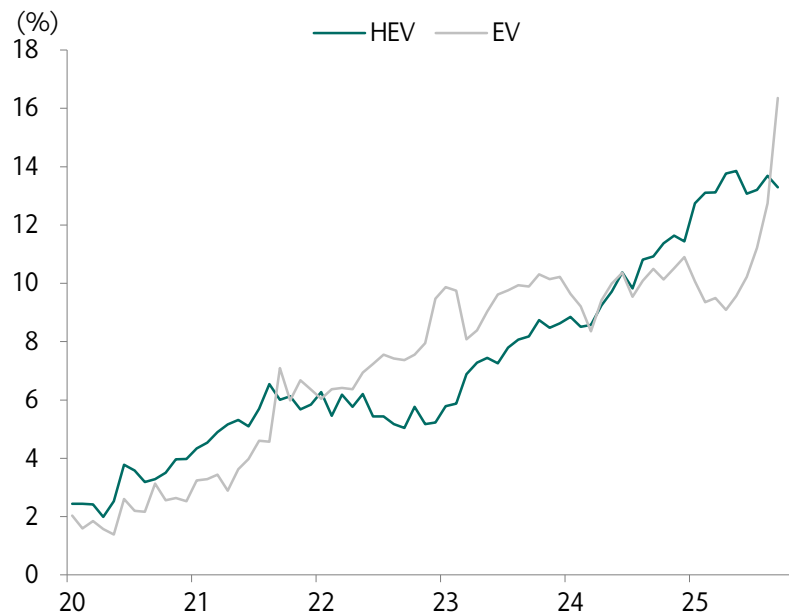
- 2023년 이후 미국 내 HEV 차종의 급성장. 2024년/2025년 9월 누적 각각 37%/44% (YoY) 증가. 침투율 10.1%/13.3%로 상승
- 반면, EV 차종은 2024년 이후 둔화 중. 2024년/2025년 9월 누적 각각 6%/17% (YoY) 증가. 침투율 9.8%/10.8%
- HEV 및 EV의 월 판매대수는 2024년 6월 이후 역전. 2025년 월평균 판매 대수는 HEV 18.0만대 vs. EV 14.5만대

미국 자동차 시장 내 월별 HEV와 EV 판매대수 증가율 추이



자료: SNER, 하나증권

미국 자동차 시장 내 월별 HEV와 EV 비중 추이

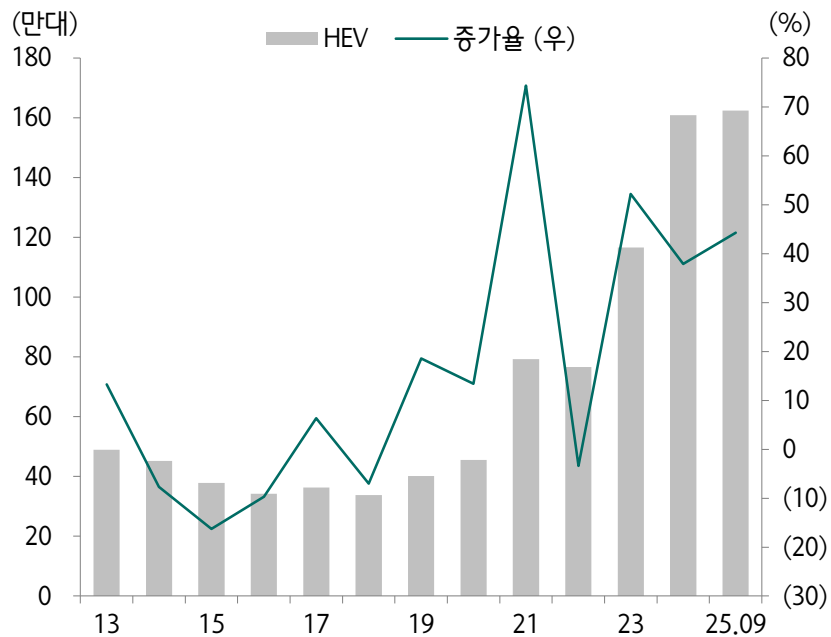


자료: SNER, 하나증권

미국 내 HEV 인기가 계속 상승 중

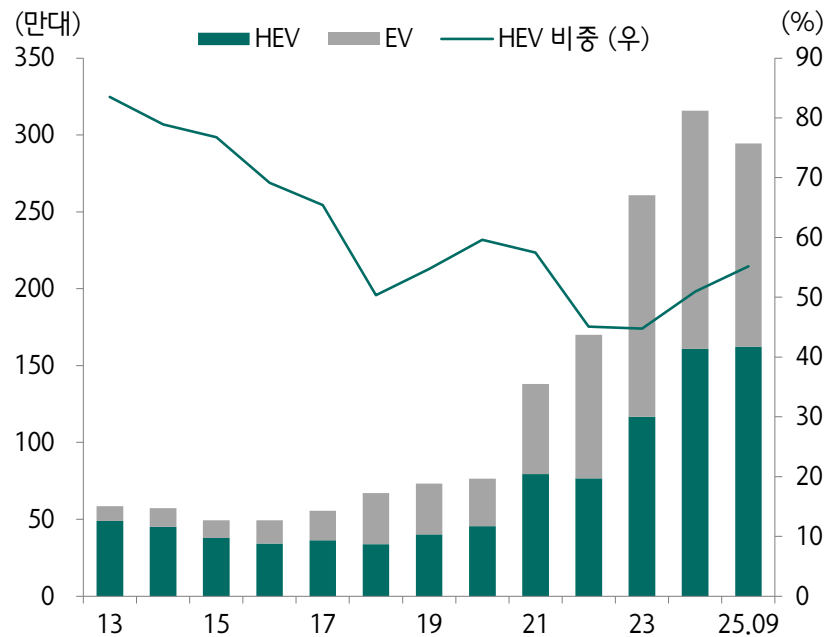
- ICE 대비 친환경/연비/유지비가 강점인 가운데, EV 대비 가격/충전 인프라/모델 수 등에서 상대적 장점이 부각된 결과
- 2024년 기준 미국 HEV 판매 161만대(친환경차 내 51% 비중) vs. EV 155만대(BEV 124만대+PHEV 31만대)
- 2025년 9월 누적으로는 HEV 162만대(+44%) vs. EV 132만대(+17%)

미국 내 HEV 연간 판매대수 추이



자료: SNER, 하나증권

미국 친환경차 내 HEV와 EV의 판매대수 및 HEV 비중 추이



자료: SNER, 하나증권

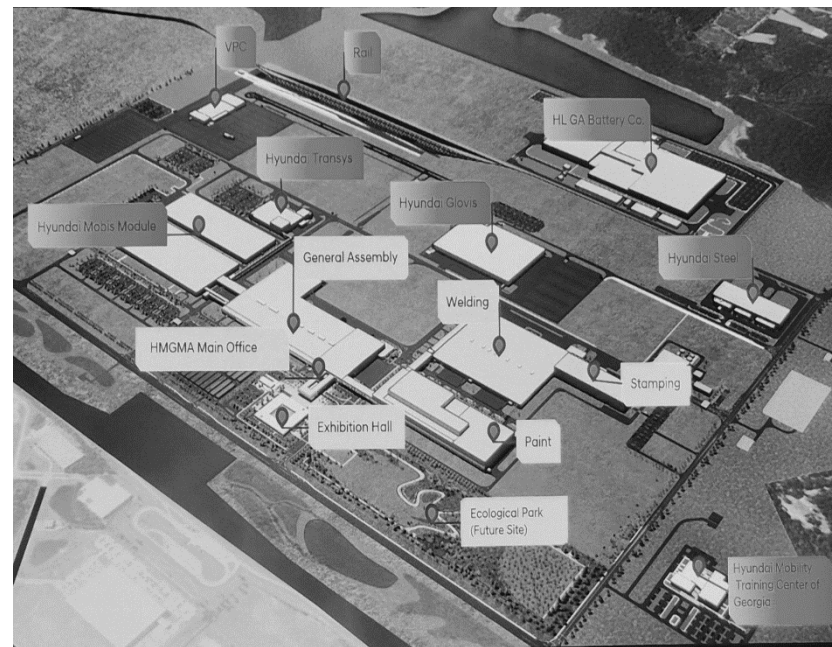
미국 내 신공장인 HMGMA의 가동 1년

- 현대차그룹은 미국 조지아주 서배너 인근에 전기차 전용 공장으로 HMGMA 완공. 2022년 10월 착공 후 2024년 10월 양산 시작
- 부지 내 그룹 협력사들(현대모비스/현대트랜시스/현대제철/현대글로벌비스/HL GA 배터리 등) 공장도 위치한 Complex 형태
- 연산 30만대 규모. 생산 모델은 현재 아이오닉5와 아이오닉9 → 향후 모델 라인업 추가 및 2028년까지 50만대로 확장할 계획

HMGMA의 공장 배치도



자료: HMGMA, 하나증권

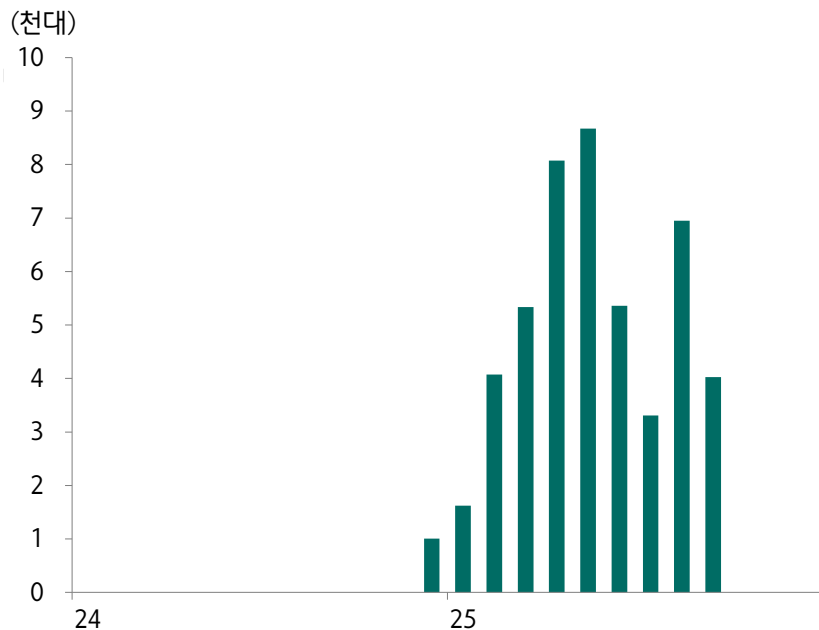


자료: HMGMA, 하나증권

2025년 이후 미국 내 성장 동력은 2H, 즉 HMGMA와 HEV

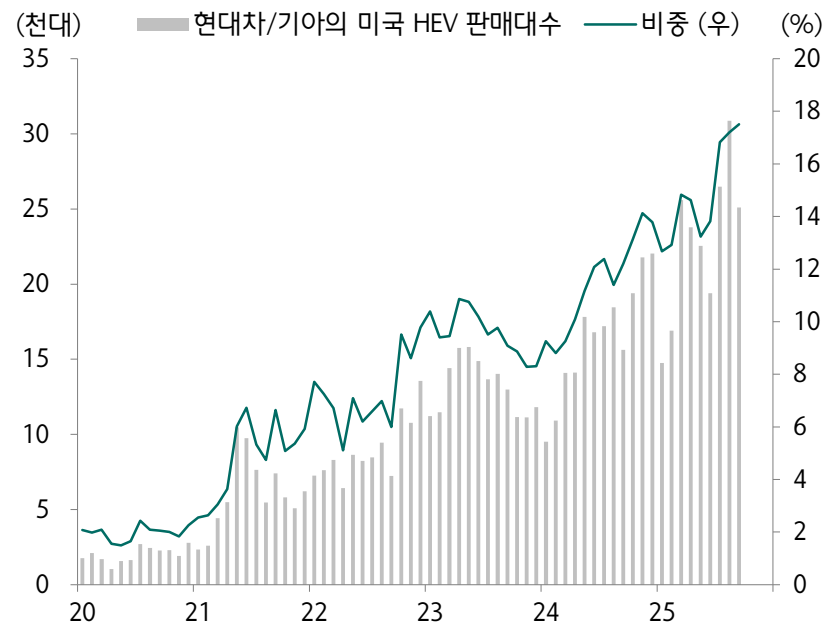
- 2025년 이후 현대차그룹의 미국 내 성장은 HMGMA 공장의 가동을 상습과 HEV 판매 증가가 주도
- HMGMA는 2024년 아이오닉5 위주로 0.1만대, 2025년 9월 누적 4.7만대(현대 아이오닉5/아이오닉9를 각각 3.9만대/0.8만대) 생산
- 현대차/기아의 미국 내 합산 HEV 판매는 9월 누적 53% (YoY) 증가한 20.5만대 기록. 비중 15.0%로 4.2%p (YoY) 상승

HMGMA의 월별 생산대수 추이



자료: 현대차, 하나증권

현대차/기아의 미국 내 HEV 판매대수 및 비중 추이



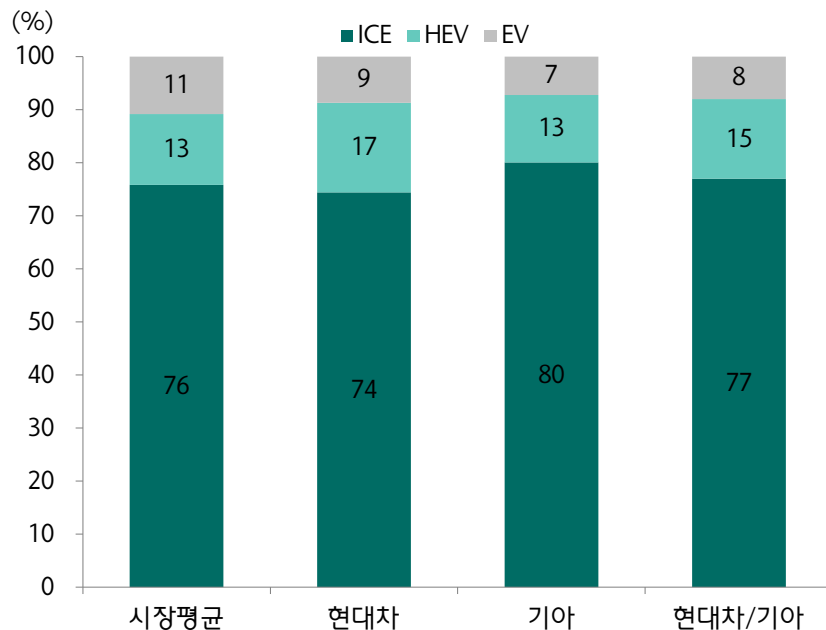
자료: 현대차, 기아, Omdia, 하나증권

6. 하이브리드차의 성장 지속

HMGMA에서 HEV까지 생산할 계획

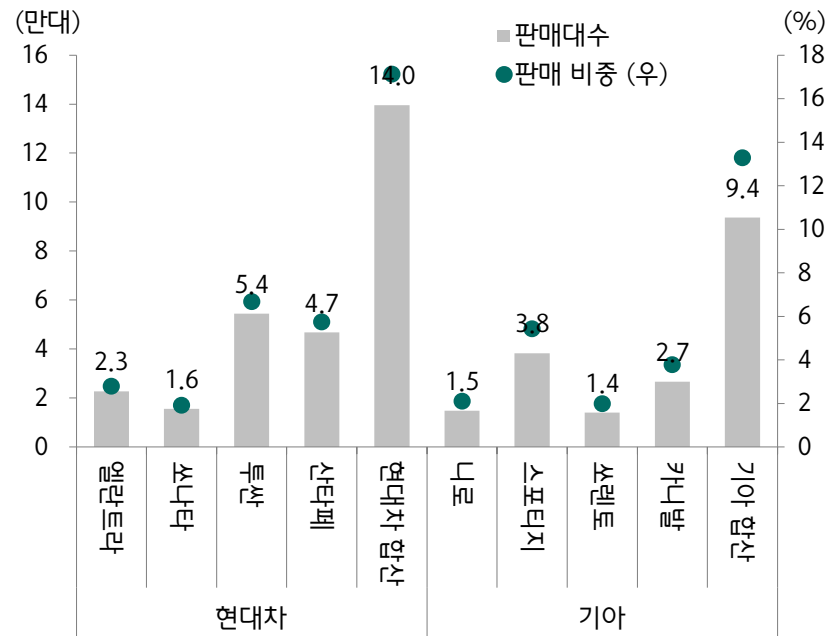
- 현대차/기아는 ICE/HEV/EV 등 다양한 차종을 보유하고 있고, 빠른 라인 조정의 장점을 보유해서 정책/수요 변화에 민첩하게 대응
- HMGMA에서 EV/HEV 혼류 생산이 가능한 라인으로 조정 중. 일부 설비를 추가하면 되기 때문에 시간/비용 소요가 크지는 않을 것
- 조만간 투입되는 HEV 모델과 시기가 결정될 것. 기아 텔루라이드HEV는 2026년 상반기. 현대차는 팰리세이드HEV으로 예상

미국 내 차종 비중 비교 (시장평균 vs. 현대차/기아)



주: 2025년 9월 누적 기준
자료: Omdia, 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 미국 내 HEV 차종 및 판매대수 추이

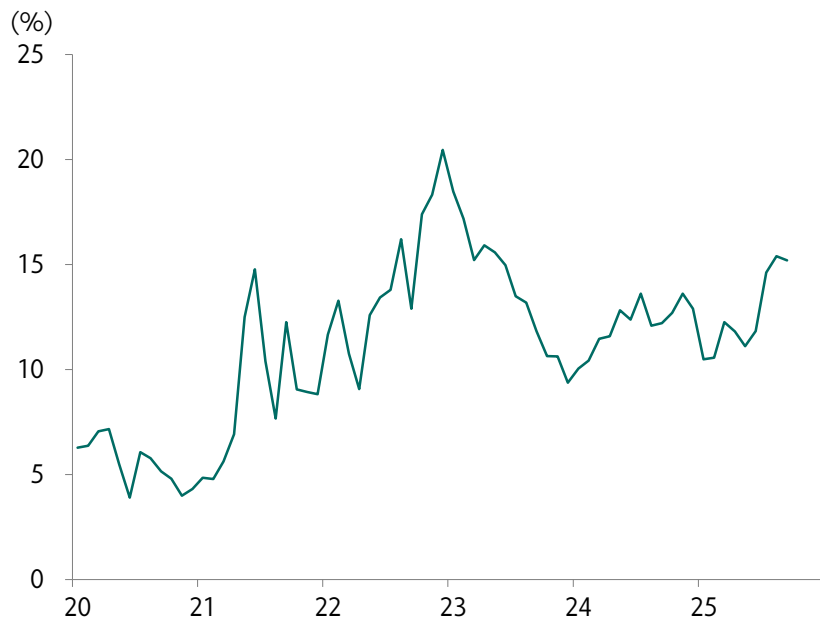


주: 2025년 10월 누적 기준. 그래프의 숫자는 판매대수
자료: 현대차, 기아, 하나증권

HEV 모델의 확대는 미국 점유율 확대의 동인

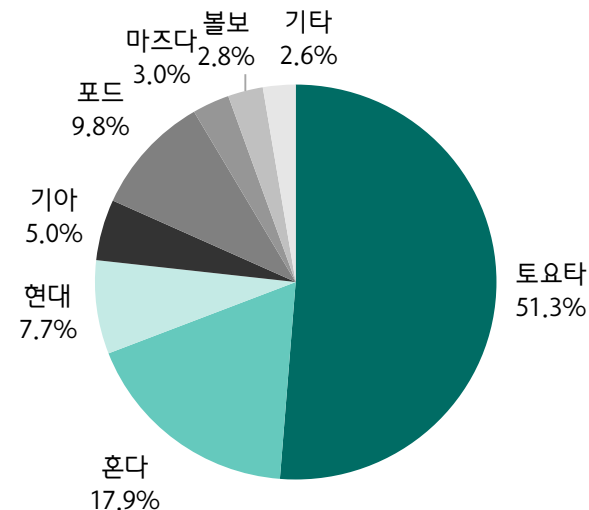
- 현대차/기아의 미국 HEV 라인업은 현대차 4종(엘란트라/쏘나타/투싼/싼타페)과 기아 4종(니로/스포티지/쏘렌토/카니발) 등 총 8종
- 현재 현지 생산되는 모델은 싼타페 1종 → 2026년 현지 생산 모델들의 추가는 점유율 상승의 동인이 될 것
- 현재 미국 HEV 시장의 점유율은 토요타 51%, 혼다 18%, 현대차/기아 12%, 포드 10%, 마즈다 3% 순

현대차/기아의 미국 HEV 차종 내 점유율 추이



자료: Omdia, SNER, 하나증권

미국 HEV 차종 내 브랜드별 점유율

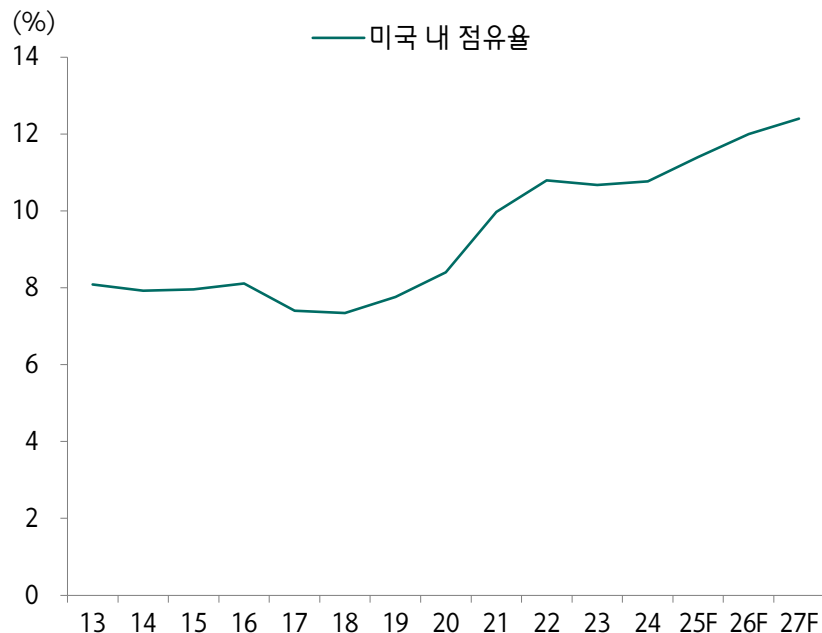


주: 2025년 9월 누적 기준
자료: SNER, 하나증권

HEV 확대는 ASP 상승에도 기여

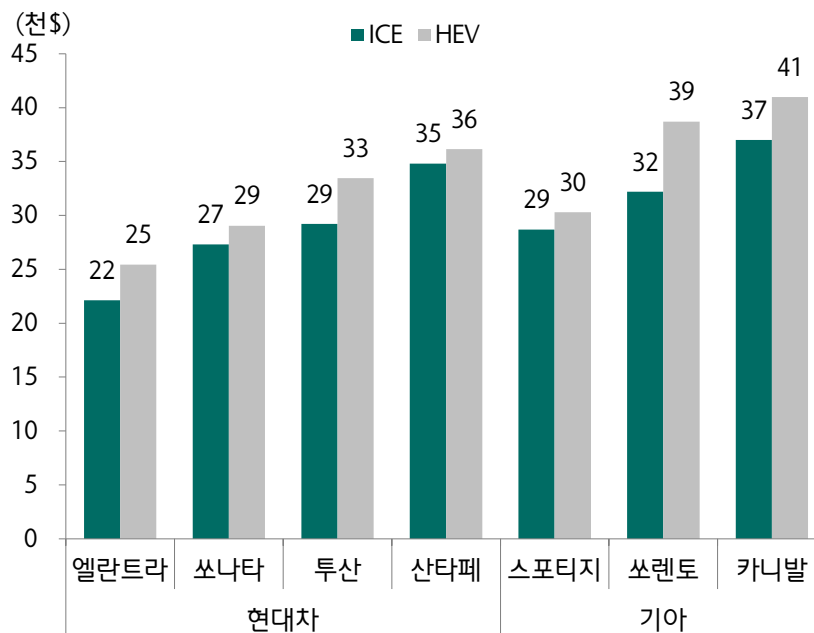
- 현대차/기아의 미국 내 합산 시장점유율은 2025년 11.3%에서 2026년/2027년 11.7%/12.0%로 상승할 것으로 예상
- HEV/EV는 기존 ICE 모델 대비 평균 10%/30% 이상 가격이 높아 믹스 개선을 통해 ASP 상승에도 기여
- 즉, 물량 공급부족 해소+믹스 개선+현지화를 통한 시장대응력 향상+제조 혁신기술의 적용 등을 통해 양적/질적으로 레벨업

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

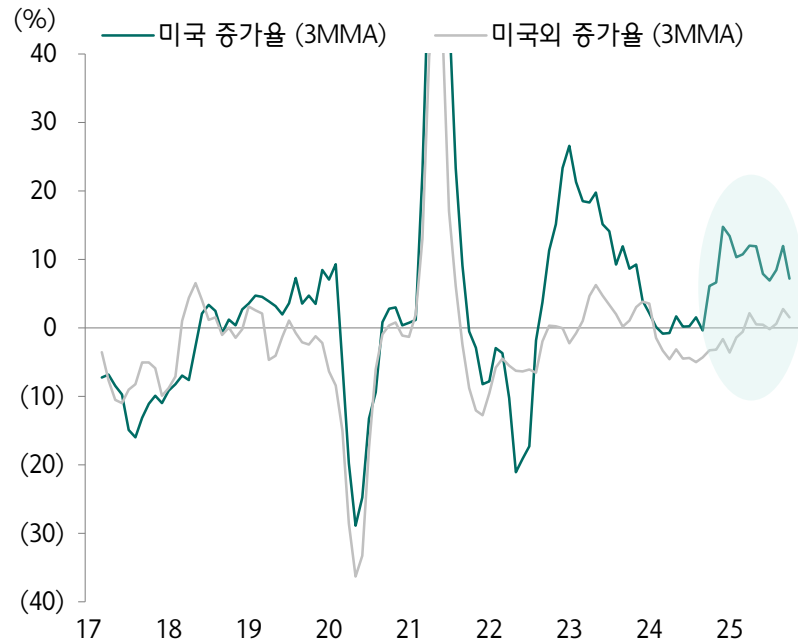
[Back To The Fundamental]

2026년 완성차 실적 전망

현대차/기아의 미국 의존도가 심화

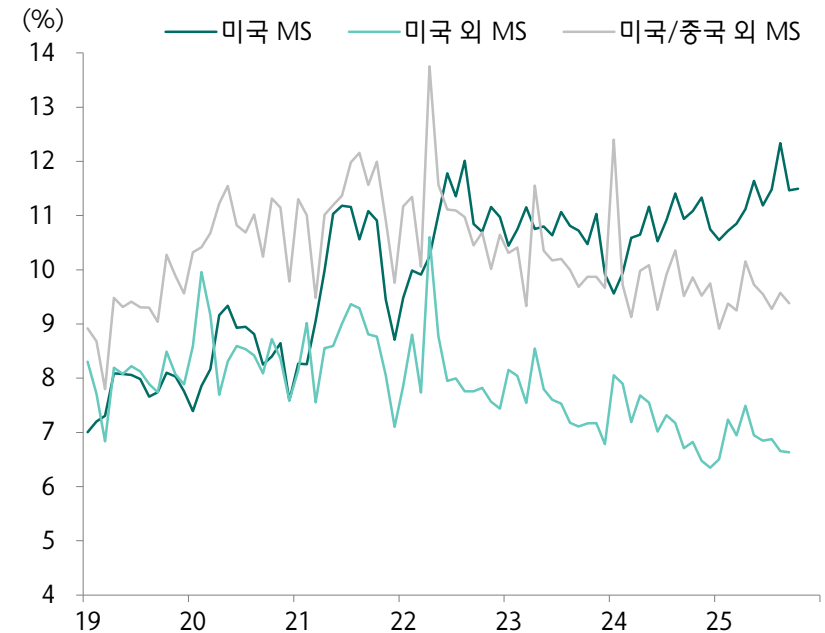
- 2025년 10월 누적 현대차/기아의 글로벌 소매판매 +2.6% (YoY). 이 중 미국 +9.0% vs. 미국 외 +0.5%로 차이
- 현대차/기아의 미국 판매는 2025년 8% 증가. 2026년에도 HMGMA 확대와 HEV 모델의 추가 등을 통해 5% 증가할 전망
- 다만, 미국 판매가 글로벌 판매를 견인하는 구도가 지속되면, 미국 시장에 대한 의존도가 심화될 수밖에 없어 시장 Risk 확대 요인

현대차/기아의 '미국 vs. 미국 외' 판매대수 증가율 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 미국 및 미국 외 지역의 시장점유율 추이

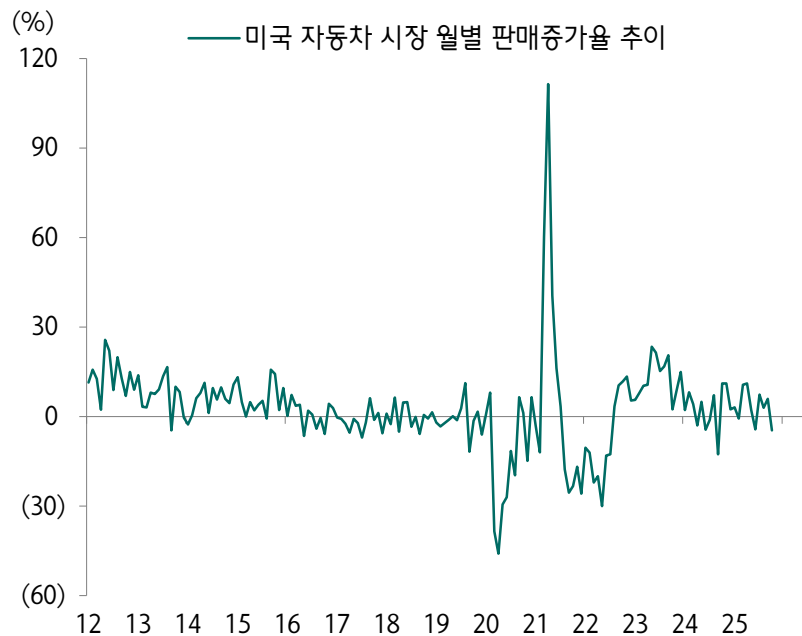


자료: Omdia, CPCA, 하나증권

미국 자동차 시장은 2025년 4% (YoY) 증가 중

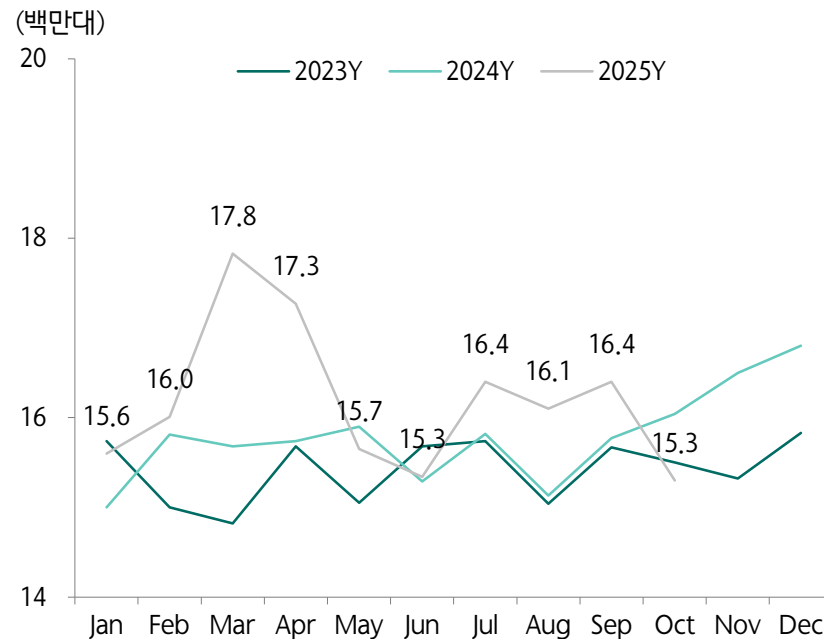
- 2025년 10월 누적 미국 자동차 판매대수는 1분기 말~2분기 중순까지 관세 전 선수요 영향이 반영되면서 4% (YoY) 증가
- 연평균환산대수(SAAR)도 3~4월 1,700만대로 상승한 후 10월 현재 1,530만대(-5% (YoY)) 기록
- 2025년 연간 미국 자동차 시장은 4% (YoY) 성장한 1,640만대 예상

미국 자동차 판매의 월별 증가율 추이



자료: Omdia, 하나증권

미국 자동차 시장의 SAAR 추이



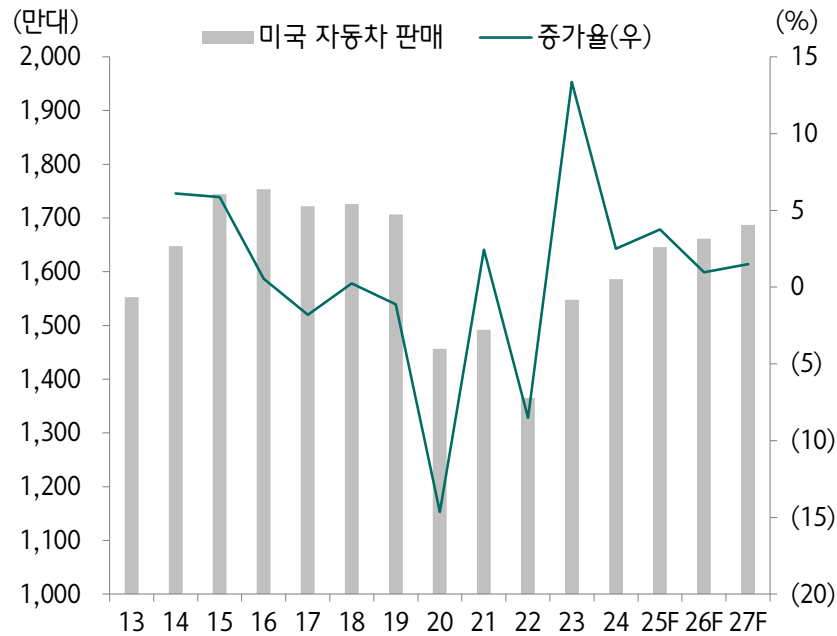
자료: Omdia, 하나증권

7. 미국 위주의 성장 구도 완화

2026년 미국 자동차 시장의 성장률은 +1% 예상

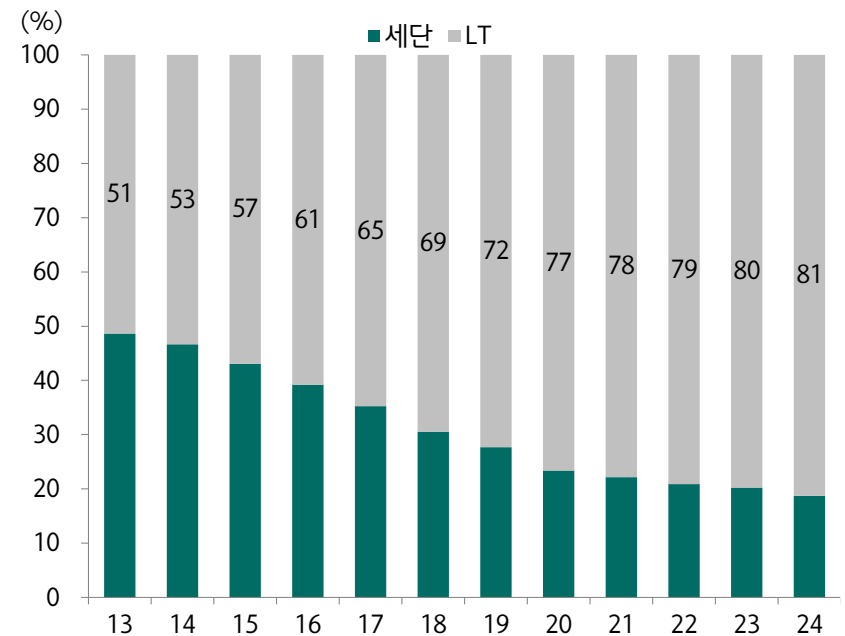
- 미국 자동차 시장은 과거 고점 대비 90% 이상까지 회복된 상태. 특히, 지난 10년간 LT 차종이 비중이 급격히 상승
- 코로나19~반도체 공급부족 시기를 거치면서 낮아진 기저와 함께 공급 증가로 인한 대기 수요가 소진되면서 성장
- 높아진 기저와 함께 관세 및 전기차 세액공제 종료 등으로 소비자 부담이 높아진 상황에서 성장률 둔화 → 2026년 +1% 전망

미국 자동차 시장의 판매대수 및 성장률 추이



자료: Omdia, 하나증권

미국 자동차 시장 내 '세단 vs. LT' 비중 추이

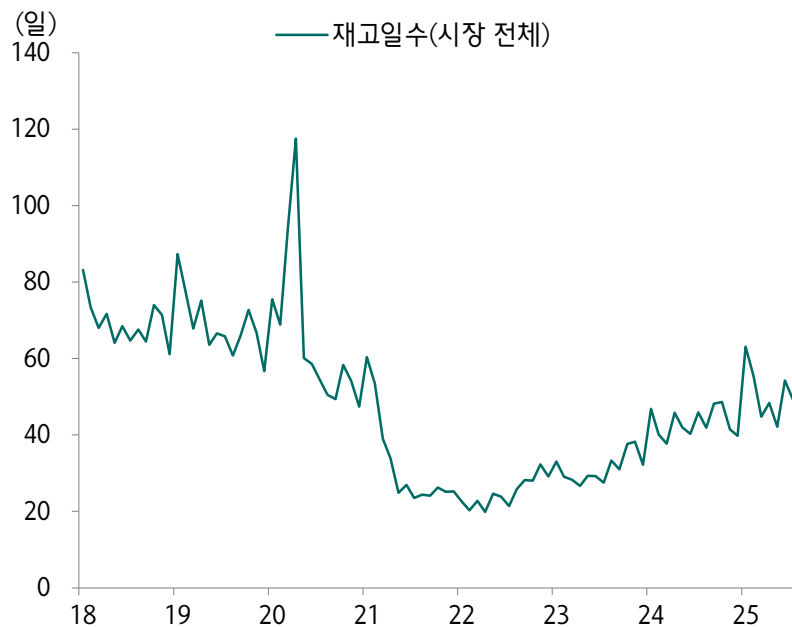


자료: Omdia, 하나증권

낮은 수요 증가 속 경쟁강도는 강해지는 중

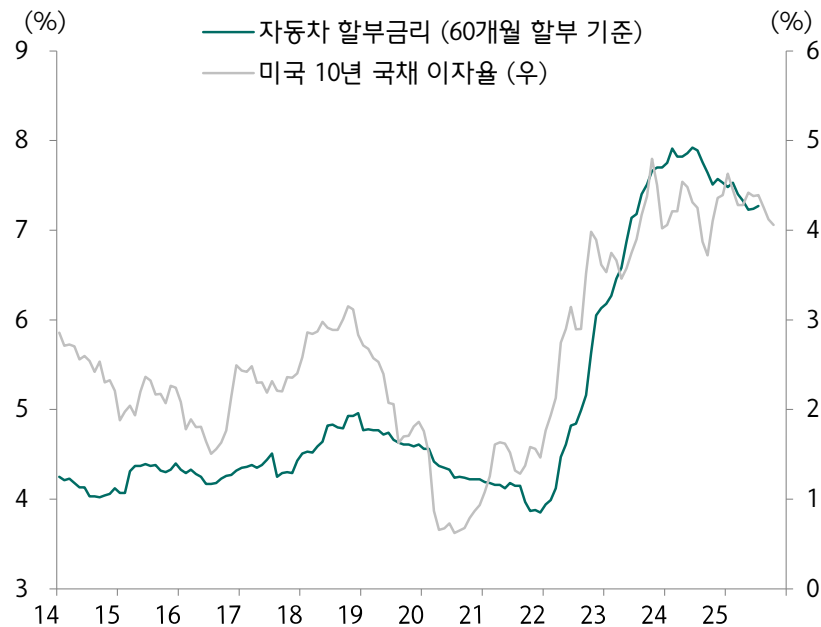
- 최근 관세 전 일시적 재고소진이 있었지만, 전반적으로 대기수요 해소와 공급부족 해결 후 시장 재고일수는 상승 중
- 미국 내 자동차 할부금리는 2022년 4%대에서 2024년 7%대로 급격히 상승한 후 최근 소폭 하락 중이지만, 여전히 높은 수준
- 2025년~2027년 연평균 2%대의 낮은 수요 증가 속 공급 증가로 시장 내 경쟁 강도가 강해질 것

미국 자동차 시장의 재고일수 추이



자료: Omdia, 하나증권

미국 내 자동차 할부금리 추이

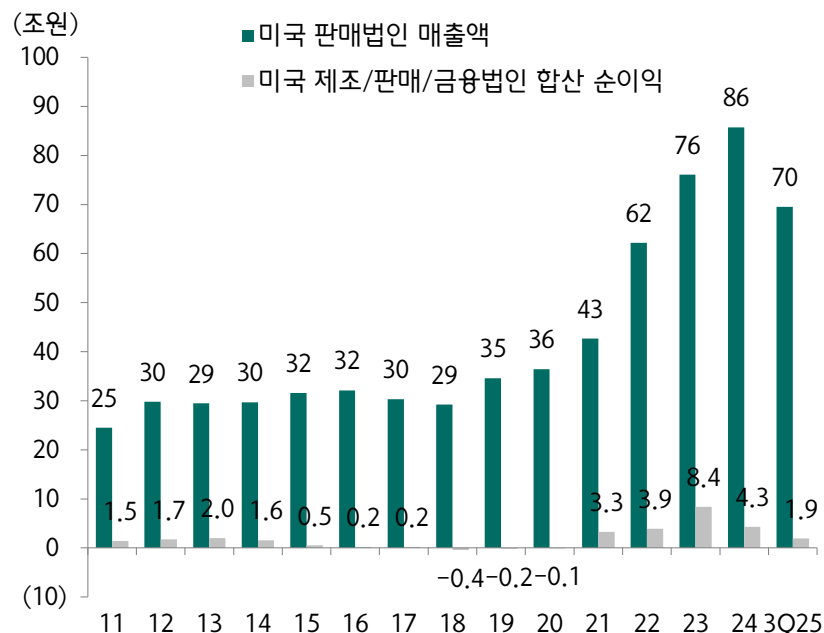


자료: Stattista, FR, 하나증권

현대차/기아의 미국 성과는 아주 우수

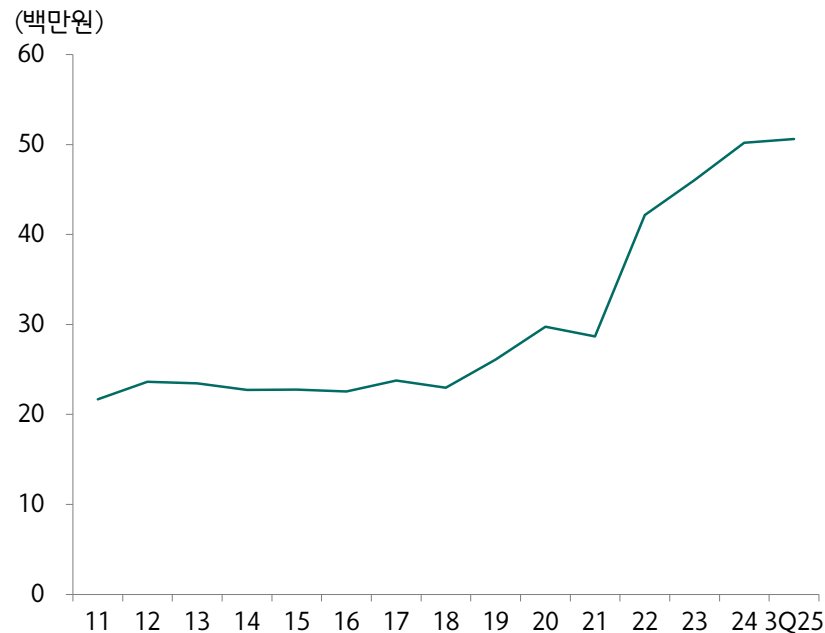
- 현대차/기아의 미국 성과는 아주 우수. 판매는 2020년 122만대에서 2024년 171만대로 +39%. 점유율은 8.4%에서 10.8%로 상승
- 미국 판매법인 합산 매출액은 2020년 36조원 수준에서 2024년 86조원까지 135% 급증. ASP +69% → 양적/질적 동시 성장
- 경쟁력 있는 SUV와 고급차, 그리고 친환경차 라인업을 확장한 것이 점유율 및 ASP 상승의 주된 이유 → 수익성도 개선

현대차/기아의 합산 미국 매출액 및 순이익 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 미국 소매판매 ASP 추이

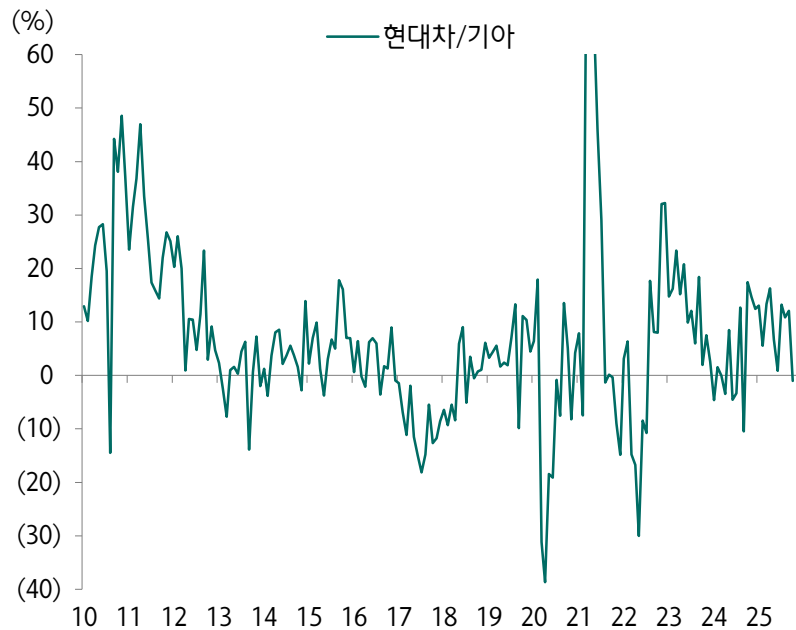


자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 미국 판매는 2025년 +8% 예상

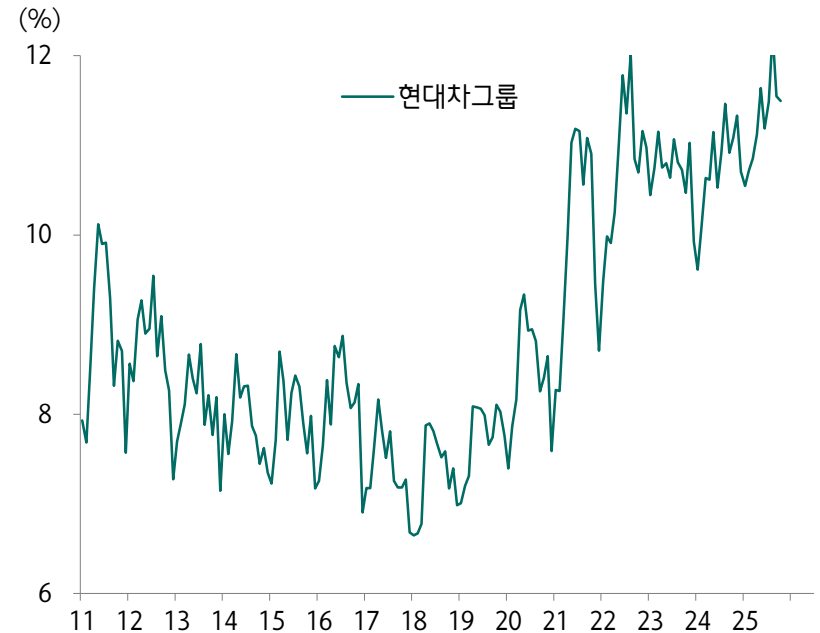
- 현대차/기아의 2025년 10월 누적 합산 미국 소매판매는 152만대로 9% (YoY) 증가. 점유율은 11.3%로 0.6%p (YoY) 상승
- 9월 누적 전체 +10% (YoY), ICE +5%, EV +1%, HEV +53% (YoY) 등 HEV 판매가 전체 판매를 견인
- 전기차 세액공제 종료로 시장 수요가 둔화한 영향으로 4분기 증가율 다소 하락. 2025년 연간 +8% 예상. 시장점유율 11.3%

현대차/기아의 미국 소매판매 월별 증가율 추이



자료: 현대차, 기아, Omdia 하나증권

현대차/기아의 미국 소매판매 월별 시장점유율 추이

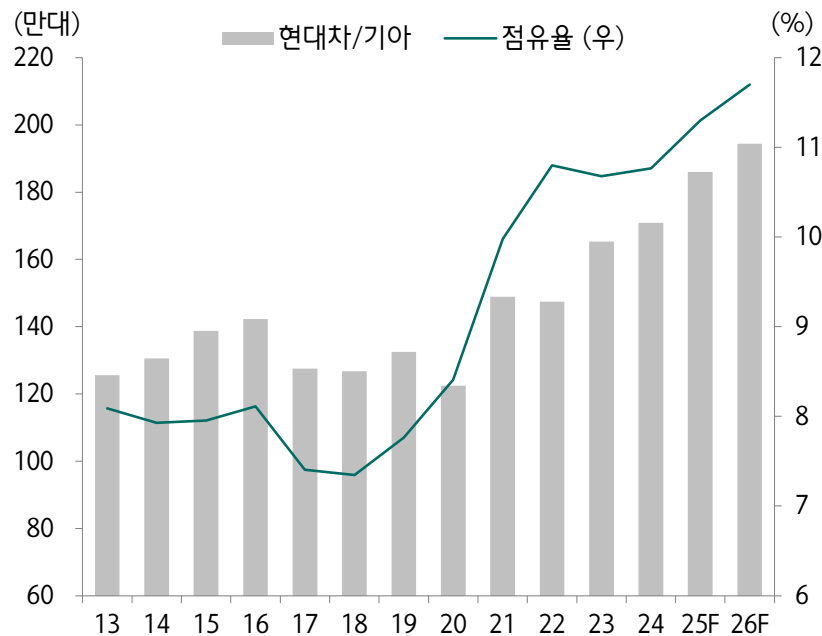


자료: 현대차, 기아, Omdia, 하나증권

현대차/기아의 미국 판매는 2026년에도 5% 증가할 전망

- 시장 수요가 +1%로 낮아지지만, 현대차/기아는 경쟁력 있는 신차 출시로 2026년 미국 판매가 +5% 예상. 시장점유율 11.7%로 상승
- (현대차) 2025년 하반기 팰리세이드/아이오닉6 출시. 2026년 하반기 신형 투싼 투입. 팰리세이드HEV도 투입 가능성도 존재
- (기아) 2025년 말 텔루라이드 출시. 2026년 상반기 텔루라이드HEV와 셀토스, 하반기 니로HEV와 셀토스HEV 등 HEV 모델 다수 투입

현대차/기아의 미국 소매판매 및 점유율 추이



자료: 현대차, 기아, Omdia 하나증권

현대차/기아의 2026년 미국 신차 스케줄

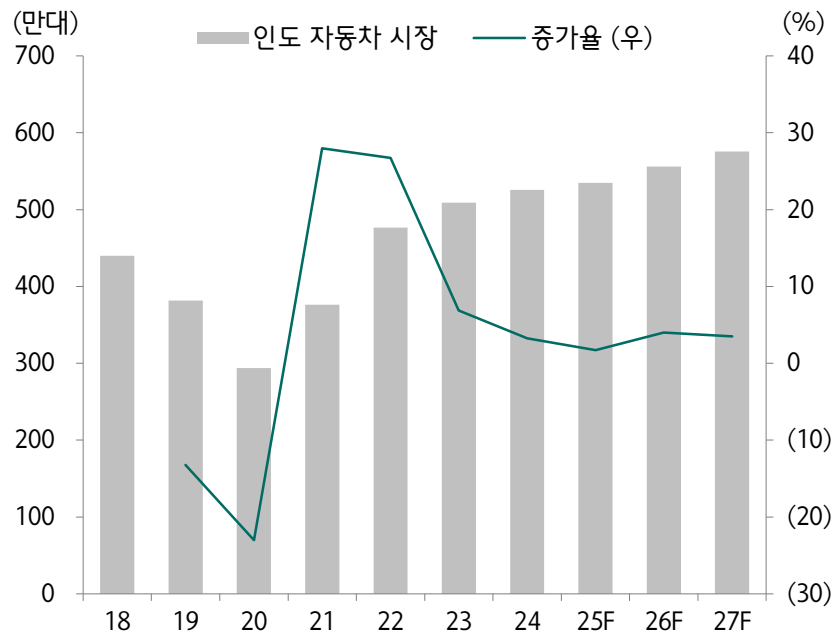
구분	반기	한국	미국	유럽	인도
현대차	상	스타리아EV 그랜저	아이오닉6N	스타리아EV	I20 베르나
	하	그랜저HEV 아반떼(+HEV) 투싼(+HEV)	투싼	아이오닉3 투싼(+HEV) 베이온	베이온
기아	상	셀토스(+HEV) 니로HEV	텔루라이드HEV 셀토스	K4 EV2 셀토스 니로HEV	시로스EV
	하	-	니로HEV 셀토스HEV	셀토스HEV	쏘렌토(+HEV)

자료: 현대차, 기아, 하나증권

인도 - 시장 회복과 신공장 효과

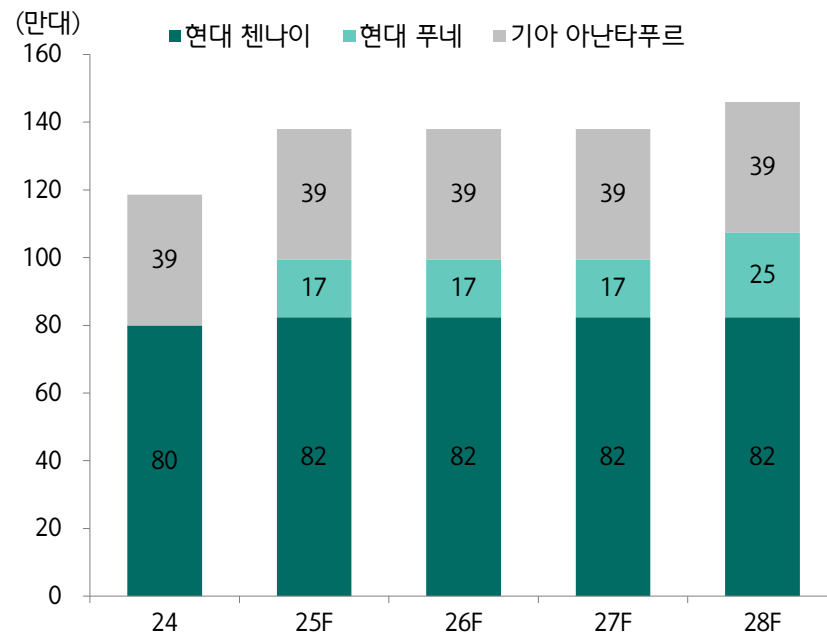
- 인도 자동차 시장은 경기 호전 및 GST 인하(2025년 9월 말, 자동차 28%→18%) 등으로 2026년 4% 성장할 전망
- 현대차의 경우 전체 모델의 60% 정도로 GST 인하에 따른 수혜가 가능 + 신공장을 통해 소형차 생산을 확대할 예정
- 현대차는 기존 첸나이 공장에 이어 2025년 10월부터 푸네 공장을 가동. 초기 17만대 규모로 시작. 2027년 25만대로 확장

인도 자동차 시장의 판매대수 및 성장률 추이



자료: Omdia, 하나증권

현대차/기아의 인도 공장들의 생산 능력 추이

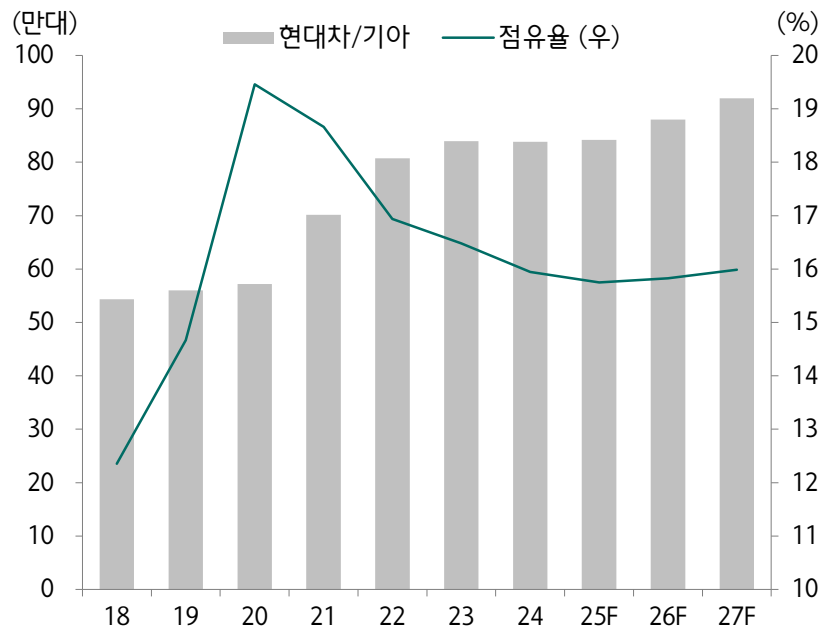


자료: 현대차, 기아, 하나증권

인도 – 신차 투입 효과를 더해 2026년 6% 증가 예상

- 현대차/기아의 인도 판매는 2026년 6% 증가할 전망. 신공장 및 신차 투입 효과를 기대
- (현대차) 2026년 상반기 신형 i20와 베르나, 하반기 베이온 투입. 2030년까지 신차 7종, FMC 6종, 파생/FL 등 13종 등 26종 출시
- (기아) 2026년 상반기 시로스EV, 하반기는 쏘렌토/쏘렌토HEV 모델을 투입할 예정

현대차/기아의 인도 판매대수 및 점유율 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 2026년 인도 신차 스케줄

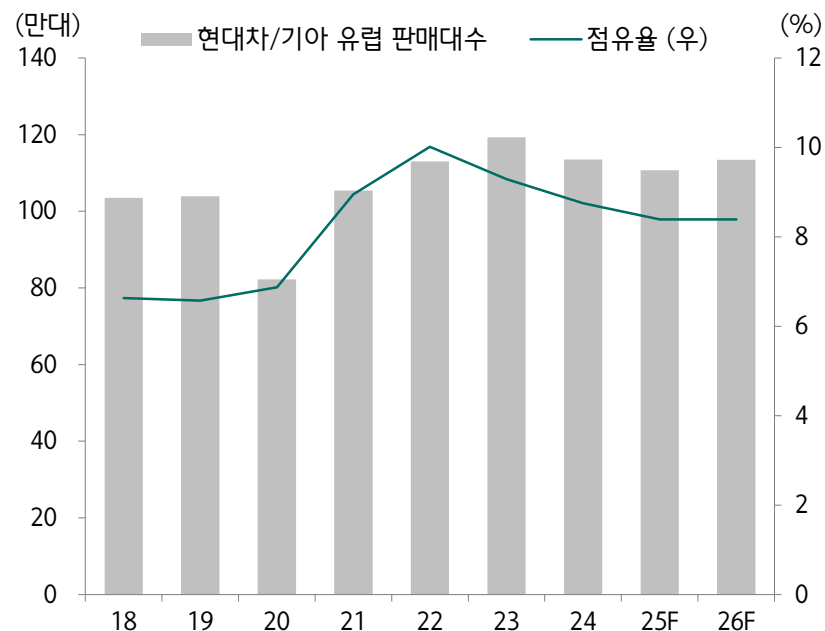
구분	반기	한국	미국	유럽	인도
현대차	상	스타리아EV 그랜저	아이오닉6N	스타리아EV	i20 베르나
	하	그랜저HEV 아반떼(+HEV) 투싼(+HEV)	투싼	아이오닉3 투싼(+HEV) 베이온	베이온
기아	상	셀토스(+HEV) 니로HEV	텔루라이드HEV 셀토스	K4 EV2 셀토스 니로HEV	시로스EV
	하	-	니로HEV 셀토스HEV	셀토스HEV	쏘렌토(+HEV)

자료: 현대차, 기아, 하나증권

유럽 - 중소형 전기차 모델의 투입

- 현대차/기아의 유럽 판매는 2025년/2026년 -2%/+2% 전망. EV/HEV 등 친환경차 모델의 투입. 특히, 중소형 EV 신차로 경쟁
- (현대차) 2026년 상반기 스타리아EV 투입하고, 하반기에는 아이오닉3, 투싼/투싼HEV, 베이온 등 출시
- (기아) 2026년 상반기 EV2/니로HEV/K4/셀토스 등 투입. 하반기에는 셀토스HEV를 투입할 예정

현대차/기아의 유럽 판매대수 및 점유율 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 2026년 유럽 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

8. 2026년 완성차 실적 전망

2026년 주요 신차 및 SDV 스케줄

- (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



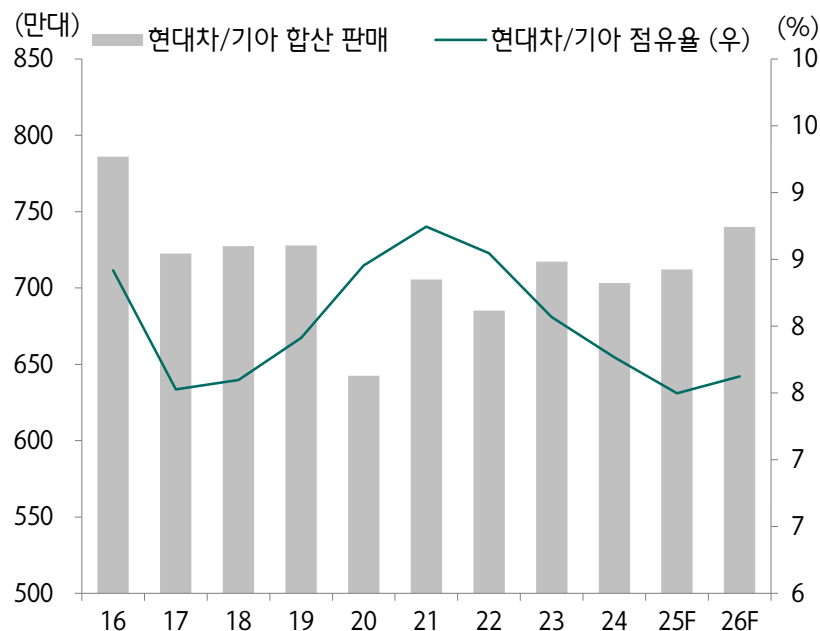
자료: 기아, 하나증권

8. 2026년 완성차 실적 전망

판매 대수 – 친환경차 위주의 신차 및 미국/인도 신공장 효과 기대

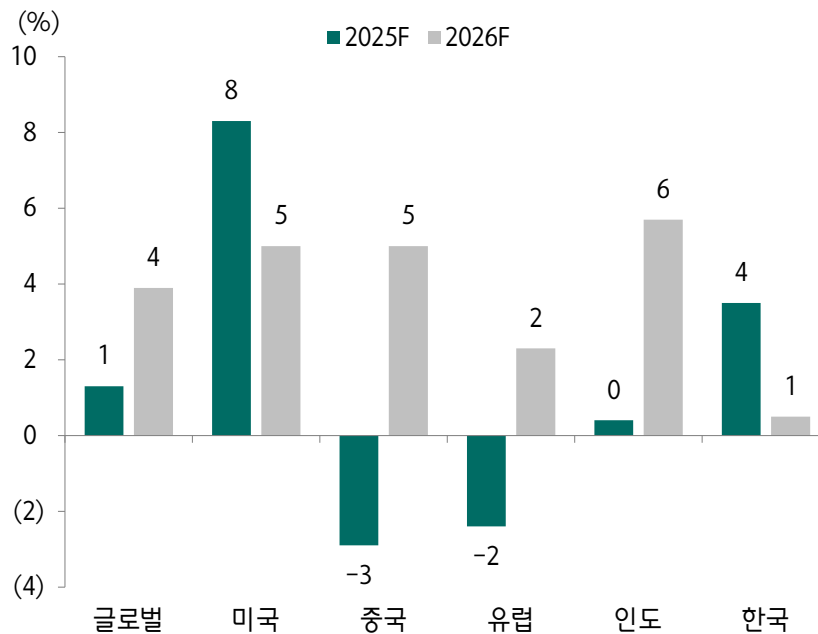
- 현대차/기아의 2026년 글로벌 판매는 4% 증가할 것으로 예상. 미국 +5%, 한국 +1%, 유럽 +2%, 인도 +6% 등 예상
- 글로벌 시장수요가 둔화(미국/한국/중국은 둔화 vs. 인도/유럽은 개선)하면서 시장 요인은 중립적으로 작용
- 현대차/기아는 미국 HGMMA 공장 및 HEV 확대, 유럽 중소형 EV 투입, 인도 신공장 효과 등으로 시장 대비 소폭 초과 성장 기대

현대차/기아의 글로벌 판매와 점유율 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 지역별 판매대수 증가율 전망

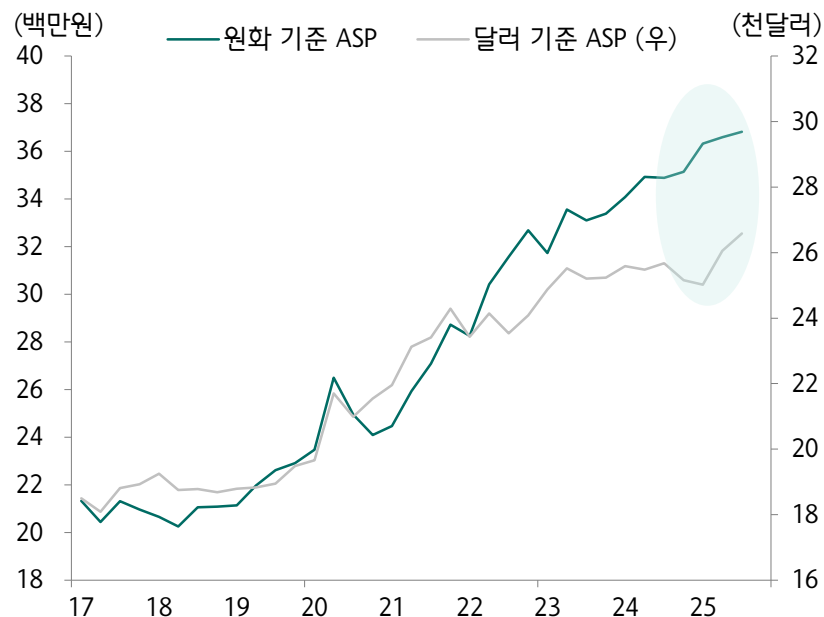


자료: 현대차, 기아, 하나증권

ASP 전망 – Mix 효과가 지속. 판가 인상 및 환율은 추가 (+) 변수

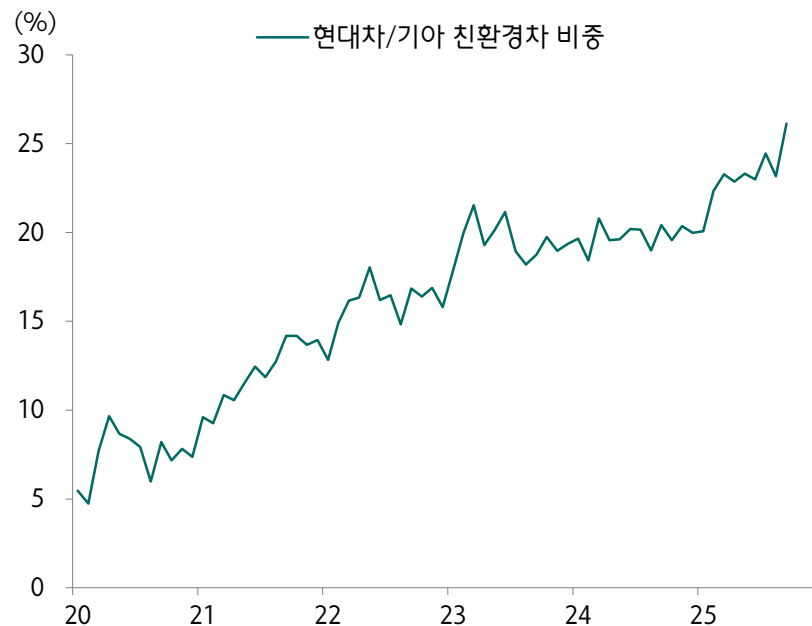
- 시장 수요의 저성장과 공급/재고 증가로 인한 시장 인센티브의 상승은 모델 판가에 부정적
- 반면, SUV 판매 호조와 친환경차 비중 상승('24년 21%→'25년F 24%→'26년 26% 예상)을 통한 Mix 효과는 긍정적
- 추가적으로 관세 비용이 판가에 전가되거나 평균 환율이 높은 상태를 유지한다면 ASP에 기여할 것

현대차/기아의 분기별 합산 ASP 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 친환경차 비중 추이



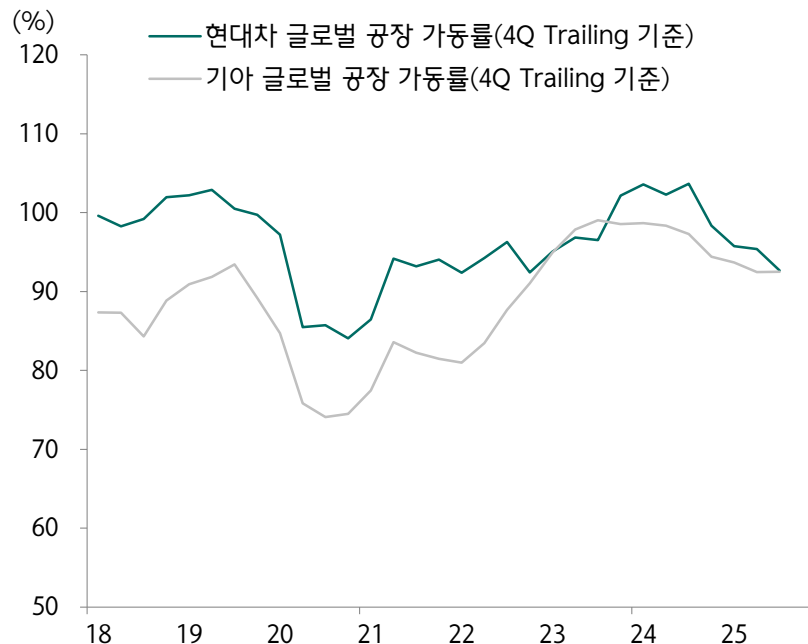
자료: 현대차, 기아, 하나증권

8. 2026년 완성차 실적 전망

가동률 점검 – HMGMA의 HEV 모델 투입과 유럽/인도 내 EV 출시가 (+) 요인

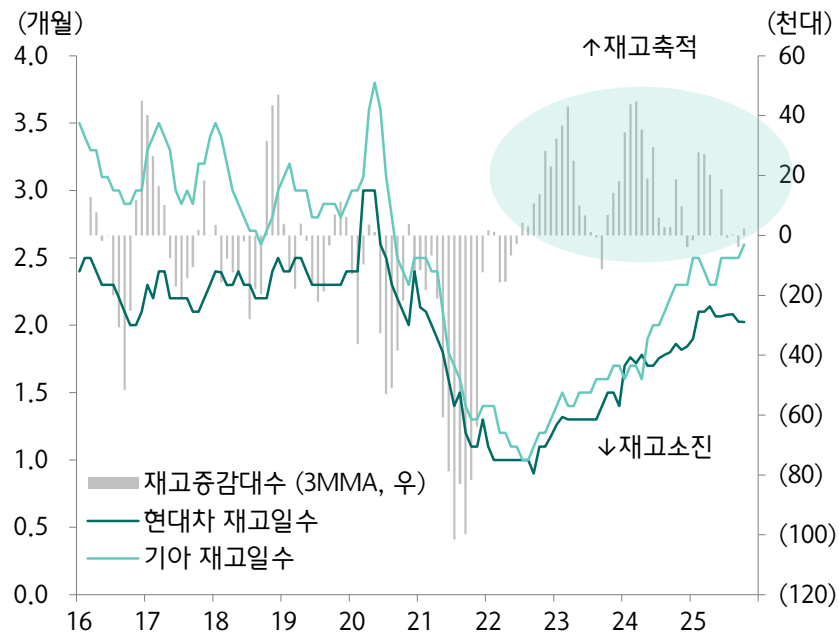
- 현대차/기아의 글로벌 공장 가동률은 2025년 90% 초중반으로 하락. HMGMA 신공장 및 신흥국 가동률 하락이 원인
- 글로벌 재고일수가 상승 중이기 때문에 가동률이 상승하기 위해서는 판매 증가를 통한 재고일수 조절이 필요
- 2026년 (+) 변수는 HMGMA 내 HEV 라인 추가, 유럽/인도 내 EV/HEV 투입. (-) 변수는 인도 신공장 추가, 중국 전기차의 시장 진입

현대차/기아의 글로벌 공장 가동률 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 재고일수 추이



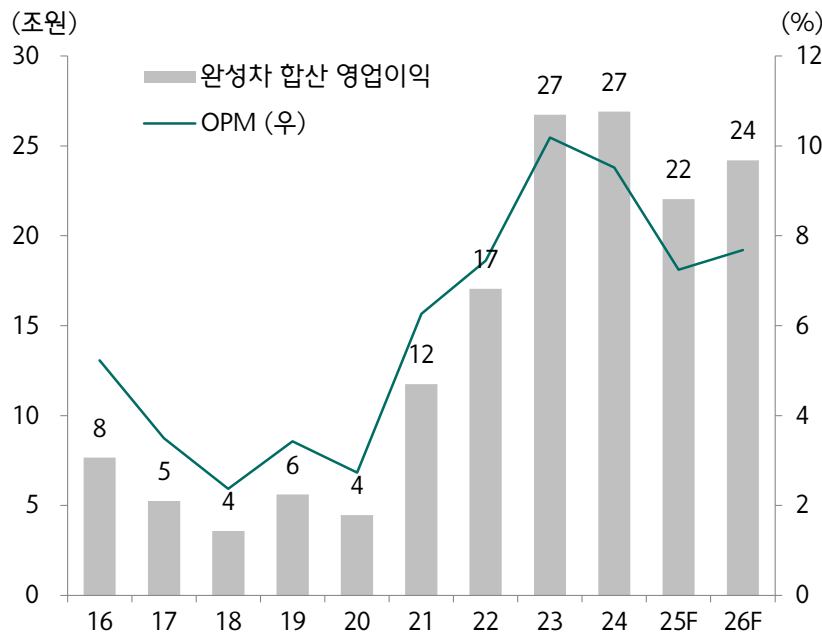
자료: 현대차, 기아, 하나증권

8. 2026년 완성차 실적 전망

2026년 완성차 영업이익은 10% 증가 전망

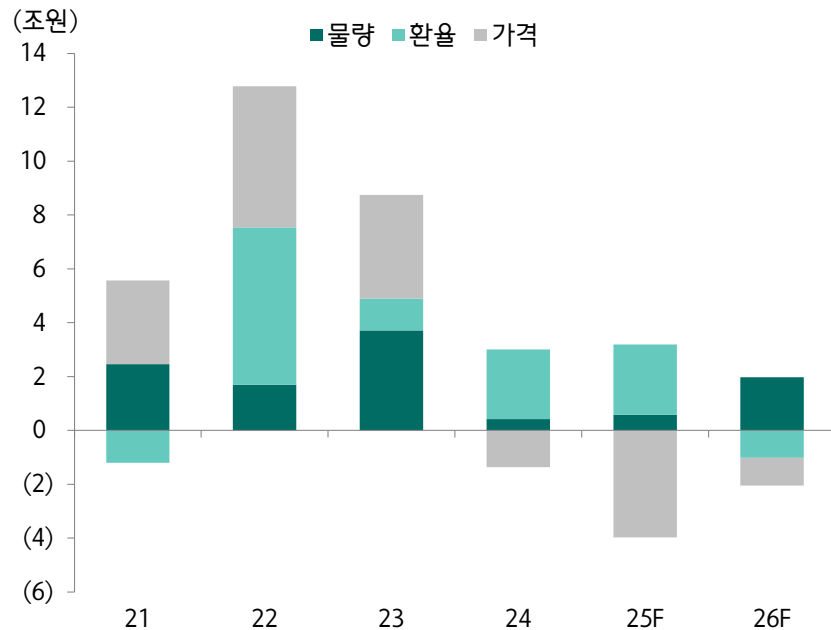
- 2025년 현대차/기아의 합산 영업이익은 관세 및 판매보증비 증가 등으로 18% 감소한 22조원. 영업이익률 7.2%(-2.3%p)로 하락
- 2026년 합산 매출액은 +4%, 자동차 매출액은 +3%로 예상. (중국 제외) 물량 +4%, ASP +1%, 환율 -2% 등 영향
- 2026년 합산 영업이익은 신차/신공장 기반한 물량 증가, ASP 상승, 관세율 인하 등으로 10% 증가한 24조원(영업이익률 7.7%) 예상

현대차/기아의 연도별 합산 영업이익 추이



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 연도별 핵심 이익 변동요인 추정



자료: 현대차, 기아, 하나증권

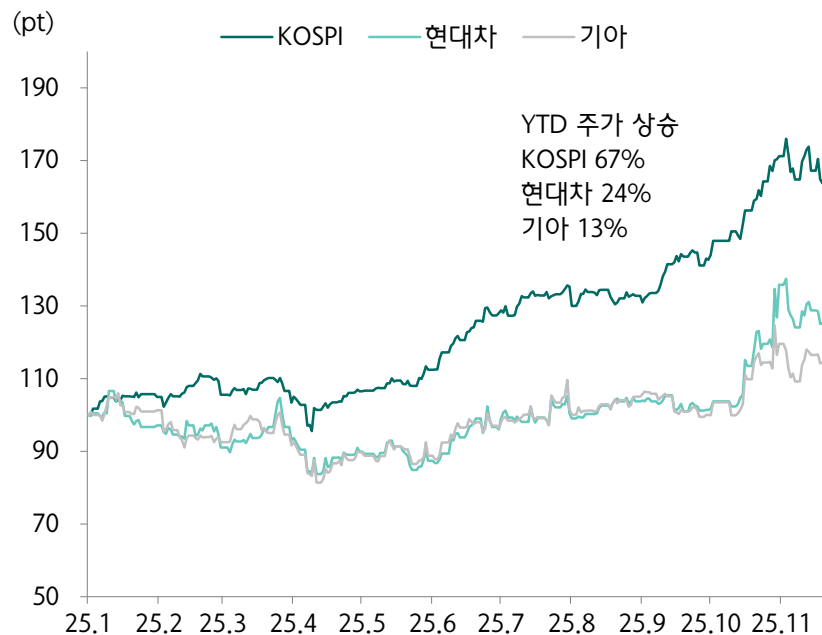
[Back To The Fundamental]

자동차 업종의 투자 전략

관세 이슈가 완화되면서 최근 주가 상승

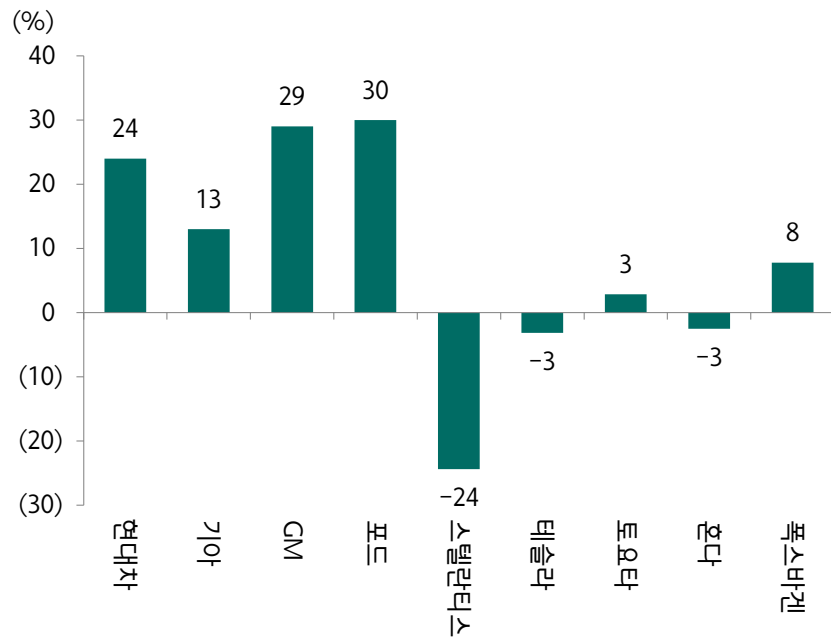
- 현대차/기아의 주가는 연중 관세 이슈로 얹치락뒤치락. 11월 자동차 관세율이 15%로 인하된 후 큰 폭 상승
- 2025년 YTD 현대차/기아의 주가 상승률은 24%/13% 기록 vs. KOSPI 주가 상승률은 67%
- 2025년 YTD 글로벌 자동차 업체들의 주가 상승률은 -24%~+30% 수준. 현대차가 업종 내 상위권 수익률

KOSPI 및 현대차/기아의 YTD 주가흐름 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

주요 자동차 업체들의 YTD 주가 상승률 비교

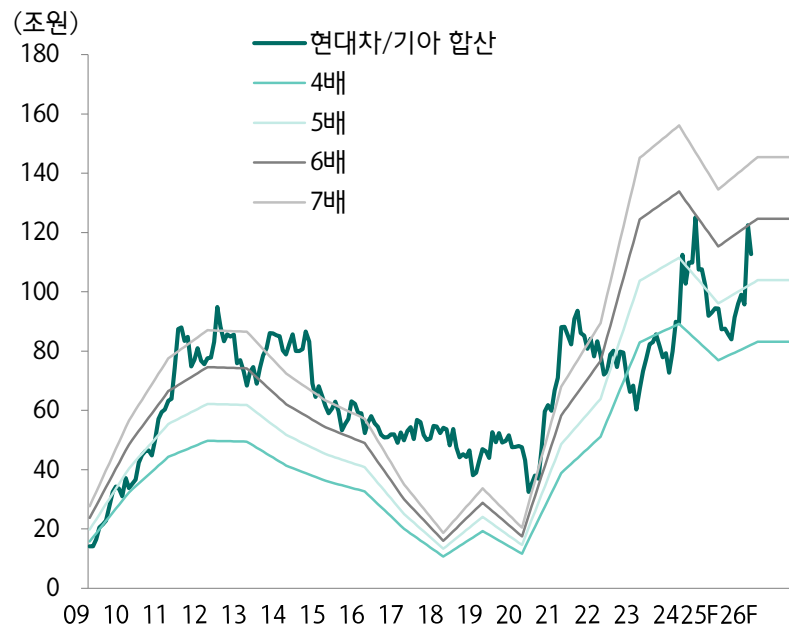


자료: Bloomberg, 하나증권

Historical Valuation과 배당수익률 점검

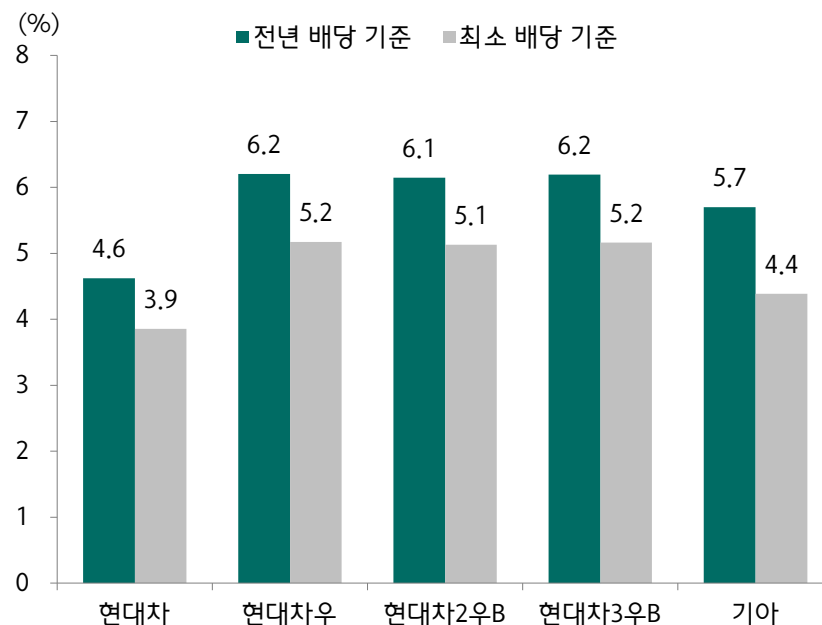
- 현대차/기아 시가총액 112조원. 관세 전 이익 기준이면 P/E 5배 vs. 관세 15%를 반영하면 P/E 5배 후반
- 합리적 가정(관세율 15%+ 물량 증가+ 평가 인상 등) 하에서 P/E 5배 초반으로 판단
- 배당수익률 (전년 배당 기준) 현대차 4.6%, 현대차2우B 6.1%, 기아 5.7%
(최소 배당 기준) 현대차 3.9%, 현대차2우B 5.1%, 기아 4.4% → 국고채 3년 2.8% 대비 높은 수익률

현대차/기아의 P/E Band



자료: Bloomberg, 하나증권

현대차/기아의 예상 배당수익률 비교

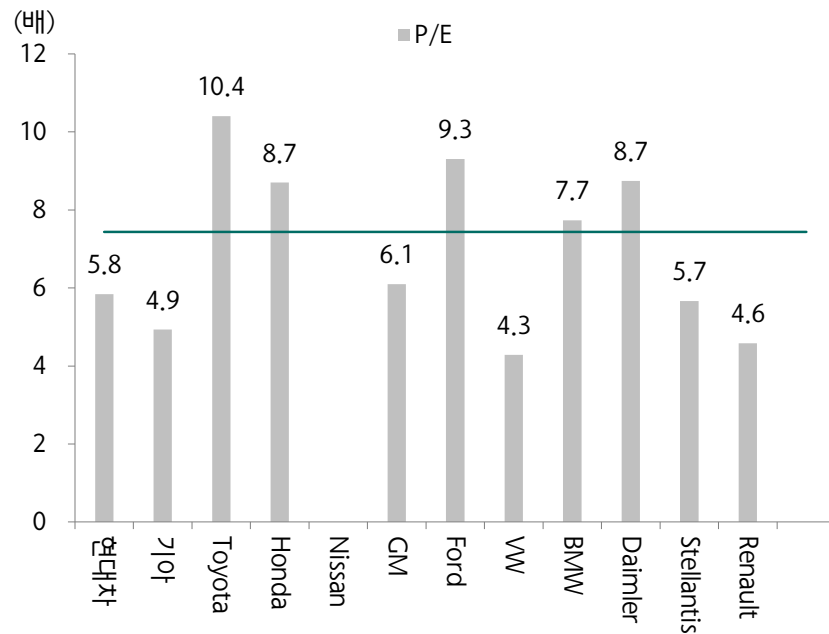


자료: 현대차, 기아, 하나증권

글로벌 자동차 업체들과의 Valuation 비교

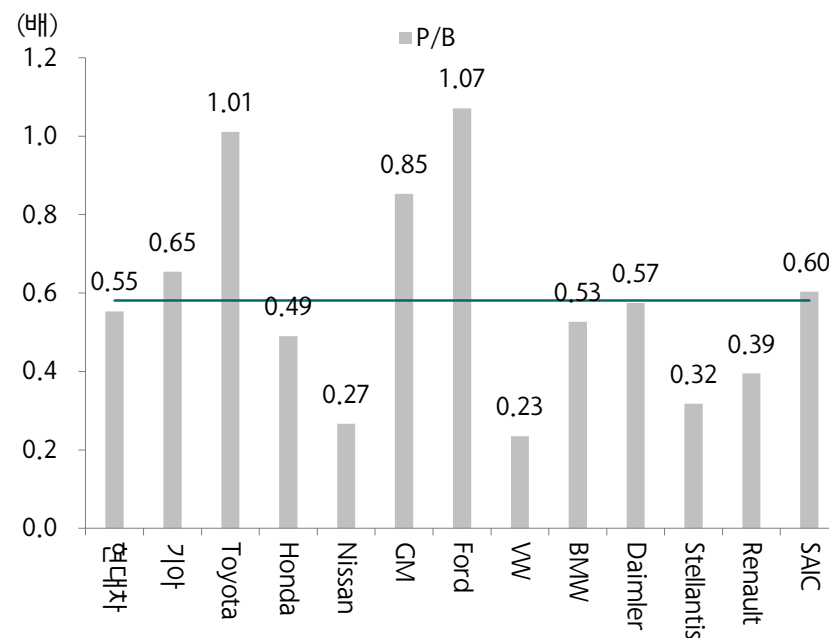
- 글로벌 자동차들의 평균 P/E 7.4배. 평균 P/B 0.6배 → HEV, 고가 브랜드, 미국 시장 등의 강점을 가진 업체들이 상대적으로 높은 편
- 현대차/기아는 상대적으로 높은 Valuation을 적용받는 업체들로 분류될 수 있는 상태
- 즉, 현대차/기아의 Valuation은 P/E 기준 7배, P/B 0.6배 이상까지 상승할 수 있는 여력을 보유

글로벌 자동차 업체들의 P/E 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

글로벌 자동차 업체들의 P/B 수준 비교

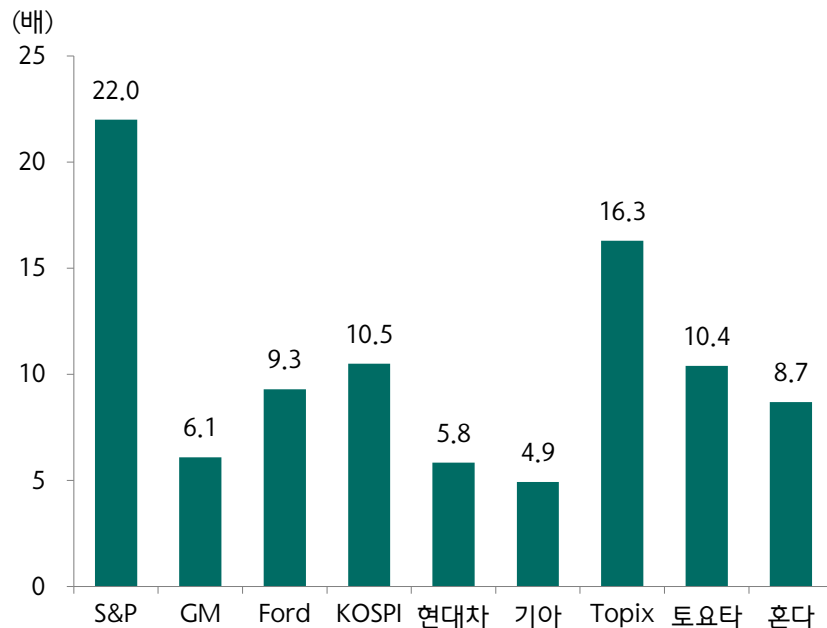


자료: Bloomberg, 하나증권

소속 시장 대비 자동차 업체들의 Valuation 수준 비교

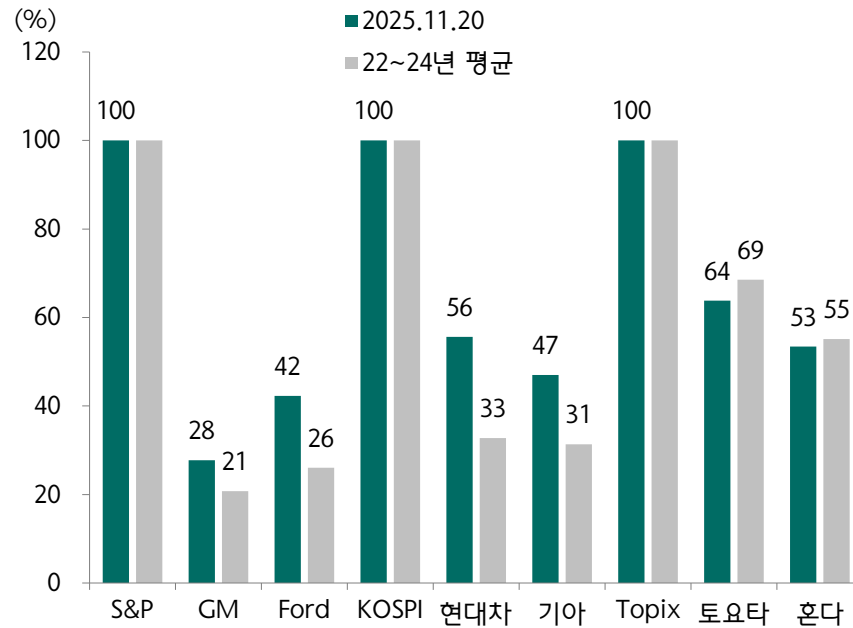
- 자동차 업체들의 Valuation을 소속된 시장 지수와 비교해 보면, GM/포드는 지수 P/E의 30~40% 수준 vs. 현대차/기아는 50% 전후
- 2022년~2024년 3년간 Valuation을 비교하면, 미국 자동차 업체들은 평균 20%대 vs. 한국 자동차 업체들은 평균 30%대
- 현대차/기아의 Valuation을 글로벌 업체들과 직접 비교하면 낮는데, 소속 시장 지수 대비 비율로 보면 낮지는 않은 수준

시장 지수와 자동차 업체들 P/E 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

시장 지수 대비 자동차 업체들의 P/E 수준 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

높아진 주주환원율이 Valuation 상향을 지지

- 높아진 총주주환원률(=TSR 35%)은 주가의 하방을 지지하는 동시에 적정 Valuation을 상향시키는 동인
- 이론적으로 배당성향과 성장률 제고를 통해 P/E가 0.8배~1.2배 상승이 가능
- 다만, 이미 높은 수준인 배당성향의 상승보다는 지속적인 자기주식 매입/소각을 통한 EPS 상승이 Valuation 재평가의 요인으로 판단

현대차/기아의 총주주환원율의 배당/자기주식 구분

구분	현대차	기아
TSR	35% 이상	35% 이상
EPS (원)	44,437	23,112
DPS (원)	12,000	6,500
배당총액 (조원)	3.1	2.5
배당성향	27%	28%
최소 자기주식 매입 여력	8%	7%
최소 자기주식 매입액 (조원)	1.0	0.6

주: 2026년 결산 기준, 최소 자기주식 매입은 TSR 하한인 35%를 기준으로 산정
자료: 현대차, 기아, 하나증권

주주환원율 제고에 따른 P/E Multiple의 변화 가능성

$$\text{현재 P/E} = \frac{D}{r - g} = 5.8 \text{ 배}$$

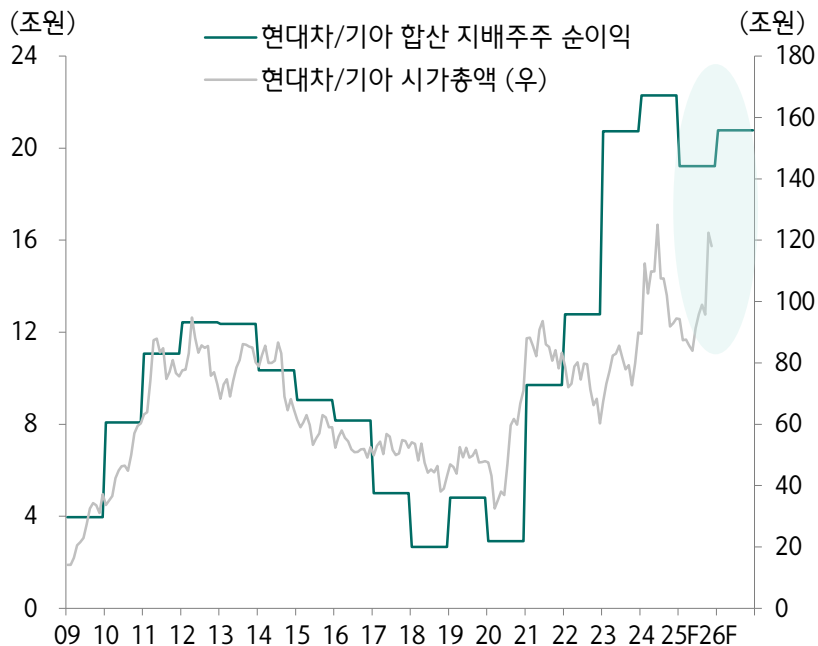
구분	현재	향후	P/E 변화
D (배당성향)	25.0	30.0	7.1
r (위험)	6.3	6.3	
g (성장률)	2.0	2.5	6.8

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

추가 주가 상승의 동력 점검 (1) EPS 상승

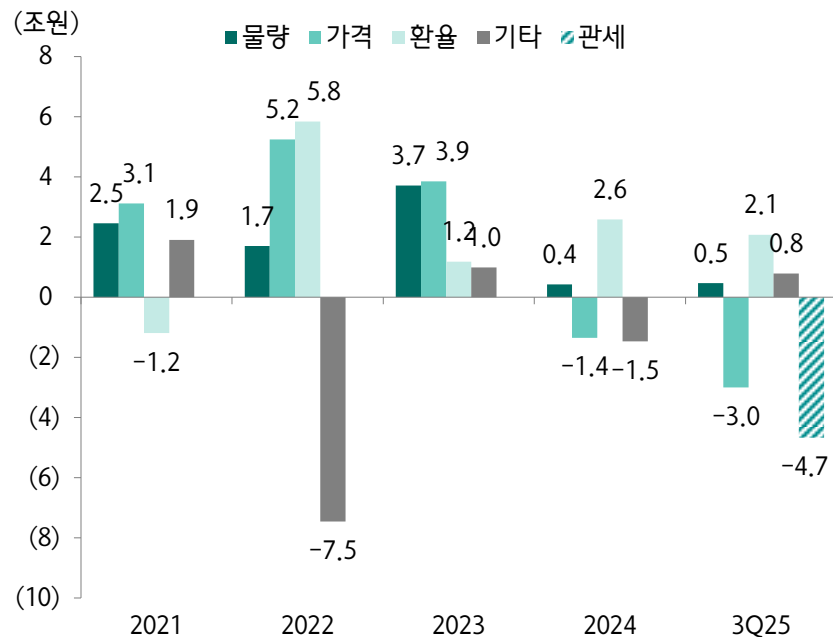
- 2020년~2023년 주가 상승의 주된 동인은 EPS의 급격한 증가. 이 시기에 물량/가격/환율 효과가 동시 작용
- 2024년 이후 물량/가격 효과 약화. 환율 효과만 유지, 관세 비용으로 감익 → 이익 지속성에 대한 신뢰 하락으로 Valuation 하락 동반
- 2026년은 물량 증가를 통해 이익의 증가 및 안정성 개선이 기여. 높은 환율이 유지되면 이익 측면에서 상향 요인으로 작용할 것

현대차/기아의 합산 지배주주 순이익과 시가총액



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차/기아의 이익 증가 중 물량/가격/환율 효과

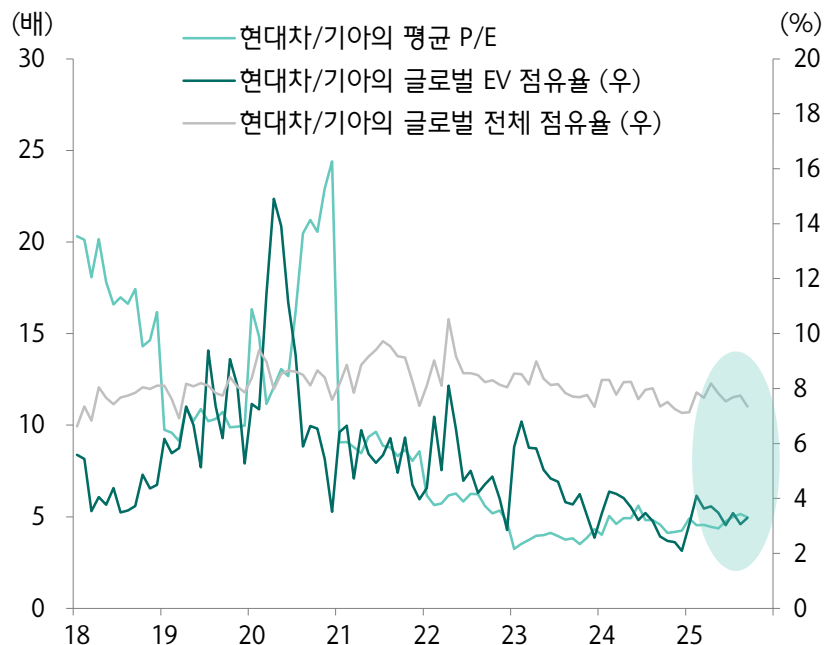


자료: 현대차, 기아, 하나증권

추가 주가 상승의 동력 점검 (2) Multiple의 상승

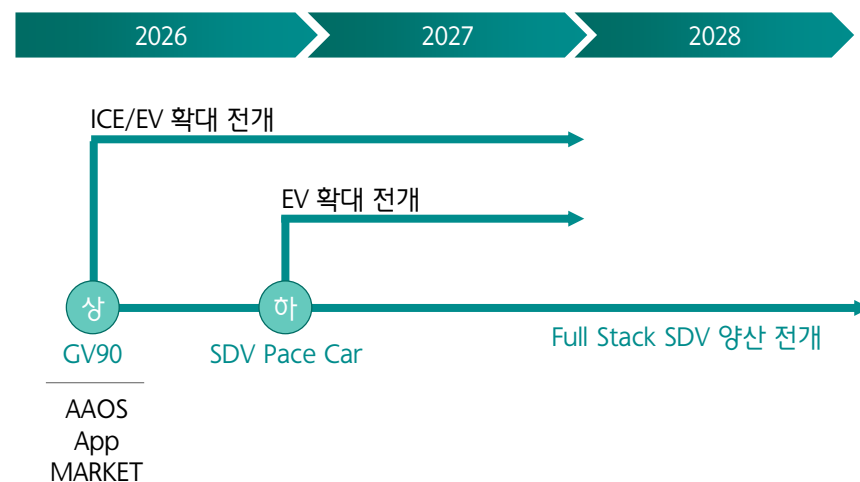
- Valuation 박스권 상단을 돌파하기 위한 재평가 요인들은 전기차 점유율 상승, 자율주행/AI 기술 진전, 기타 신규 수익원의 발굴 등
- 전기차 HW 부문에서는 중국 전기차들의 시장 침투가 지속되고 있어 이에 대응할 수 있는 원가구조 개선이 필요
- 자율주행/AI 부문에서는 글로벌 로보택시 업체들과의 기술/상용화 격차를 좁혀야 하는 숙제 (2026년 하반기 Pace Car가 중요)

현대차/기아의 P/E Multiple과 EV 점유율 비교



자료: 현대차, 기아, 하나증권

현대차의 SDV 전개 계획



자료: 현대차

잠재 촉매로서 BD와 지배구조 개선

- 현대차그룹의 지배구조 개선은 순환출자 해소와 지분승계 → 가장 저렴하고 확실한 방법은 현대모비스의 지분(7조원)을 매수하는 것
- 정의선 회장의 주요 기업의 지분가치 합산은 5.4조원 → 매각/담보대출이라도 가용 자금은 3조원 대. 즉, 4조원 부족
- 여러모로 BD와 현대글로비스의 지분가치 상승은 유리. BD 기업가치가 10조원 이상으로 상승하면 지배구조 개선이 촉진될 가능성

현대차그룹의 순환출자 해소를 위한 연결고리 제거 비용 시나리오

대상 기업	주요 주주	주식수	지분율	금액
현대모비스	기아	16,427	17.7%	4,862
	정몽구	6,779	7.3%	2,007
	현대제철	5,505	5.9%	1,629
	현대글로비스	656	0.7%	194
	정몽구 지분 제외 합산	22,588	24.3%	6,686
	정몽구 지분 포함 합산	29,367	31.6%	8,693
	기존 정의선 지분	304	0.3%	90
	매수 후 정의선 지분	29,671	31.9%	8,783
현대차	현대모비스	45,782	21.9%	11,880
	정몽구	11,396	5.4%	2,957
	정몽구 지분 제외 합산	45,782	21.9%	11,880
	정몽구 지분 포함 합산	57,178	27.3%	14,838
	기존 정의선 지분	5,598	2.7%	1,453
	매수 후 정의선 지분	62,776	30.0%	16,290
기아	현대차	137,318	34.3%	15,654
	기존 정의선 지분	7,061	1.8%	805
	매수 후 정의선 지분	144,380	36.1%	16,459

자료: 하나증권

(단위: 천주, 십억원)

BD 지분가치에 따른 정의선 회장의 주요 지분가치 합산 금액 변화

기업	지분율	BD4	BD7	BD10	BD20
현대차	2.7%	1,453	1,453	1,453	1,453
기아	1.8%	805	805	805	805
현대모비스	0.3%	90	90	90	90
현대글로비스	20.0%	2,404	2,733	3,061	4,156
현대엔지니어링	11.7%	243	243	243	243
현대오토에버	7.3%	374	374	374	374
현대위아	2.0%	29	29	29	29
이노션	2.0%	14	14	14	14
보스톤다이내믹스	21.9%	876	1,533	2,190	4,380
지분가치 합산		6,288	7,274	8,259	11,544

주: BD4~20은 BD의 시가총액을 4조원~20조원으로 산정한 시나리오 기준
자료: 하나증권

(단위: 십억원)

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 최근 주가 반등
- 미국 에서의 성장 지속과 미국 외 지역에서의 판매 회복 등에 기반한 이익 증가가 P/E 7배까지의 주가 상승을 이끌 것
- 이후 하반기 출시될 SDV Pace Car를 통해 Valuation 상단의 돌파 가능성까지 확인하는 시도가 있을 것으로 예상

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	5.8배	0.6배	4.6%	• 미국 신공장 및 HEV 촉매 • 인도 신공장 가동 • 다수의 친환경 신차 출시 • 2026년 하반기 Pace Car • BD와 지배구조
	기아	4.9배	0.7배	5.7%	
부품	현대 모비스	6.0배	0.5배	2.2%	• 핵심부품과 AS부품 견조 • 전동화 부문의 개선
	현대 글로비스	6.7배	1.0배	3.5 %	• PCTC/CKD 견고한 성장 • 주주환원 확대 기조

자료: 하나증권

[Back To The Fundamental]

기업 분석

- 현대차(005380)
- 기아(000270)
- 현대모비스(012330)
- 현대글로비스(086280)
- HL만도(005380)
- 현대위아(011210)
- 에스엘(005850)
- SNT모티브(064960)
- 피에이치에이(043370)

10. 기업 분석

현대차(005380) | BUY | TP 310,000원

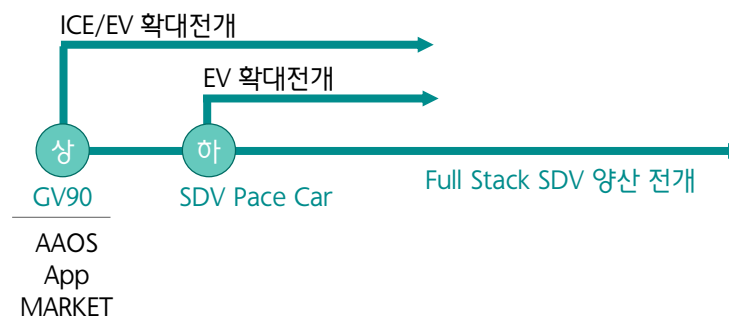
- 아반떼/투싼/베이온 등 볼륨 모델과 팰리세이드HEV/그랜저HEV/아이오닉3 등 친환경차 모델의 투입
- 관세율 인하 및 다양한 대응 노력으로 비용 부담 완화+미국/인도 신공장 기대. 높은 환율이 유지되면 이익 측면에서 상향 요인
- HEV 모델 확대와 점유율 상승이 Valuation을 1차 자극. 하반기 SDV Pace Car가 2차 자극제 → Valuation 상단 돌파 시도

현대차의 2026년 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, 하나증권

현대차의 다양한 배터리 라인업과 SDV로의 전환 계획



자료: 현대차, 하나증권

10. 기업 분석

현대차(005380) | BUY | TP 310,000원

- 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 증가 기여

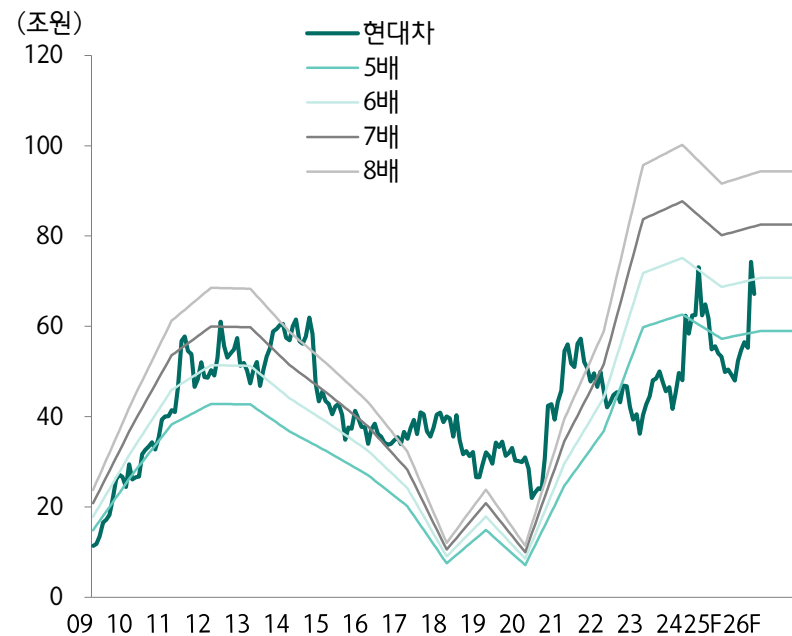
Financial Data

(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	5.63	(6.97)	3.74	5.39
PER	4.60	6.12	5.90	5.59
PBR	0.52	0.59	0.55	0.52
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: 현대차, 하나증권

10. 기업 분석

기아(000270) I BUY I TP 140,000원

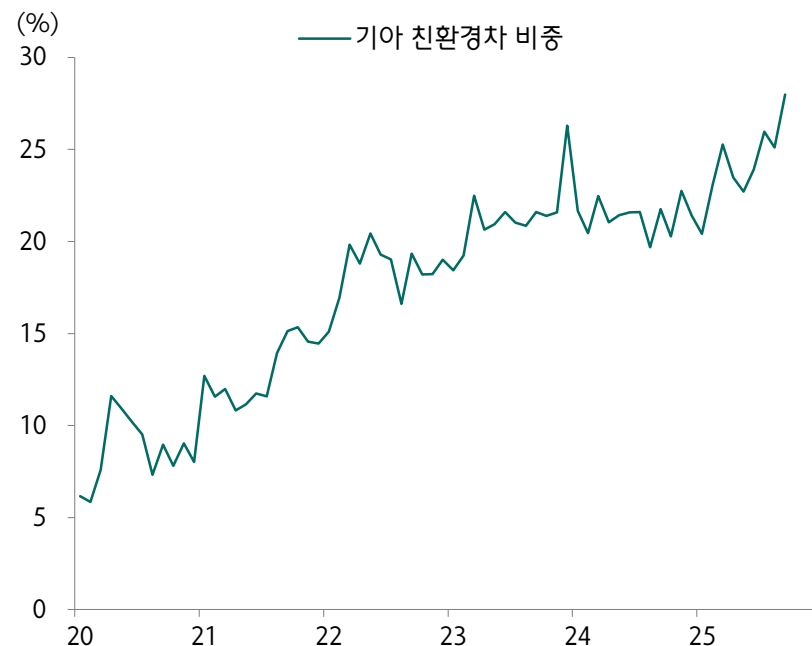
- 셀토스/쏘렌토(HEV 포함) 등 볼륨 모델과 EV2/텔루라이드HEV/니로HEV 등 친환경차 모델들의 다수 투입으로 판매 증가
- 시장 내 인센티브 상승에도 불구하고, 상대적 고가 차량 및 친환경차 비중의 지속적인 상승 등으로 완만한 ASP 상승
- 관세율 인하와 다양한 대응 노력들로 추가적인 비용 절감이 가능. 높은 환율은 이익 측면에서 상향 요인으로 작용할 전망

기아의 2026년 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: 기아, 하나증권

기아의 친환경차 비중 추이



자료: 기아, 하나증권

10. 기업 분석

기아(000270) I BUY I TP 140,000원

- 현재 주가는 P/E 5배 수준으로 과거 평균 및 글로벌 동종업계 평균 대비 낮아 Valuation에 여유가 있는 상태
- 3월을 기준으로 기말 주당배당금이 6,500원 유지되면서 예상 배당수익률이 5.4%로 양호
- 총주주환원율 35% 목표로 주주환원정책 실행 중. 배당 이외에도 연간 7천억원 규모의 자기주식 매입/소각이 유지될 전망

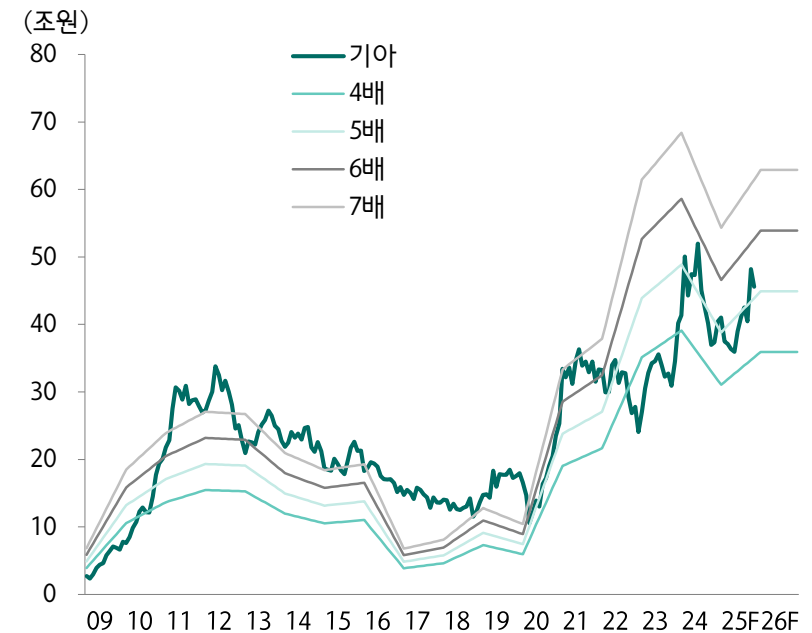
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	107,448.8	115,096.1	119,128.3	123,297.8
영업이익	12,667.1	9,214.4	10,434.2	11,031.4
순이익	9,773.0	7,763.8	8,983.5	9,660.3
증감률	12.14	(19.71)	17.91	9.51
PER	4.12	5.79	4.91	4.48
PBR	0.71	0.74	0.65	0.59
ROE	19.09	13.29	13.98	13.59
DPS	6,500	6,500	6,500	6,500

자료: 기아, 하나증권

기아의 P/E Band



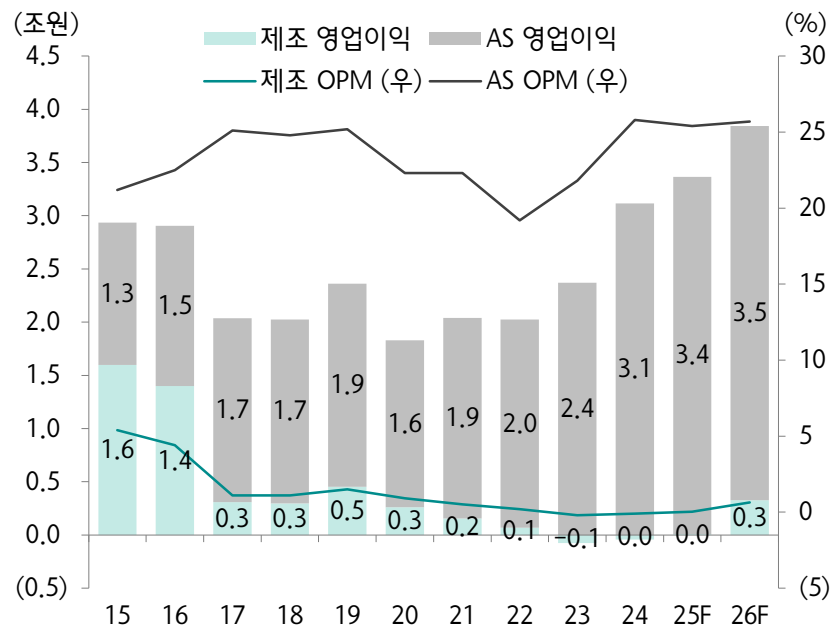
자료: 기아, 하나증권

10. 기업 분석

현대모비스(012330) I BUY I TP 380,000원

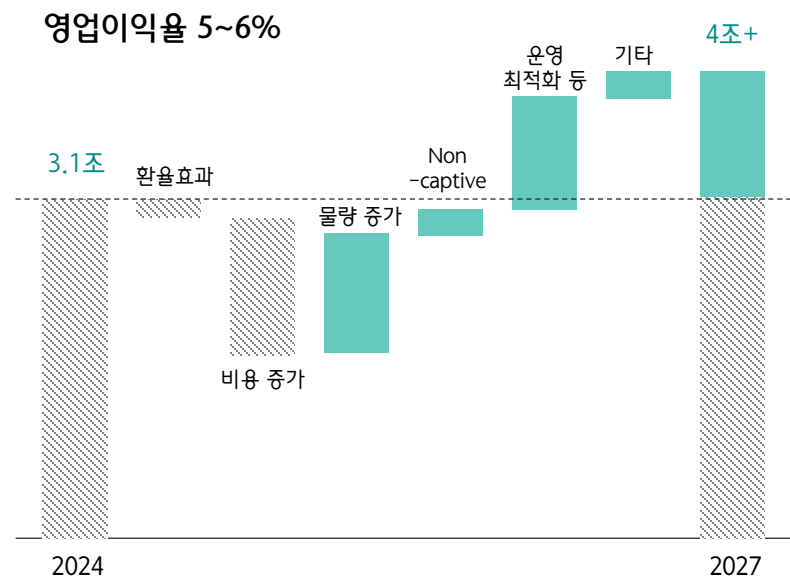
- (모듈/핵심부품) 완성차 해외 신공장 가동, 비계열 고객사 확대, 고부가화 및 원가구조 개선, 관세 비용 보전 등으로 매출/수익 확대
- (전동화) 북미 전기차 수요 둔화 vs. 북미 공장의 가동을 상승과 글로벌 친환경차 물량 확대(유럽 배터리/PE시스템)로 적자폭 감소
- (AS부품) 선진국 중심 수요 확대와 판가 인상, 우호적 환율 등으로 고성장/고수익의 Cash Cow 역할을 지속

현대모비스의 제조 및 AS 부문 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 현대모비스, 하나증권

현대모비스의 2027년 영업이익 목표



자료: 현대모비스, 하나증권

10. 기업 분석

현대모비스(012330) I BUY I TP 380,000원

- 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 가능 예상

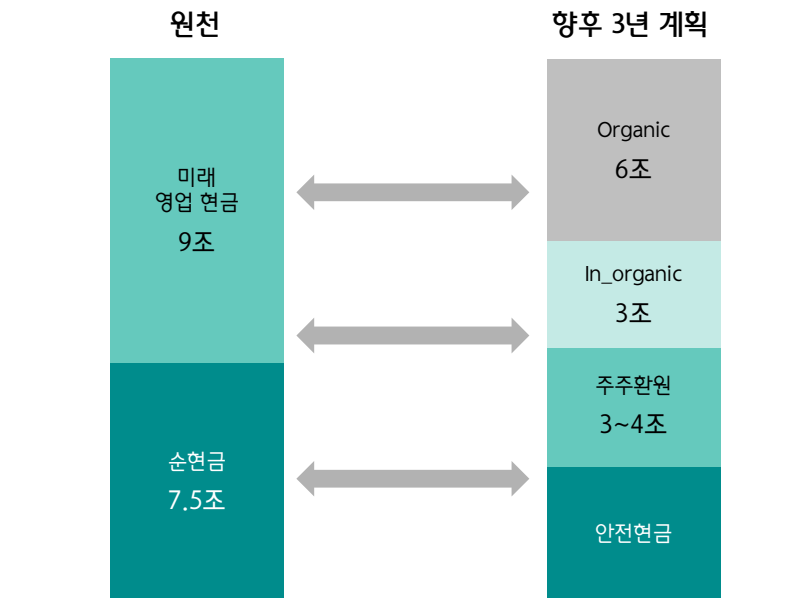
Financial Data

(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	19.65	0.80	13.48	6.46
PER	5.44	6.75	5.95	5.59
PBR	0.47	0.54	0.50	0.46
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



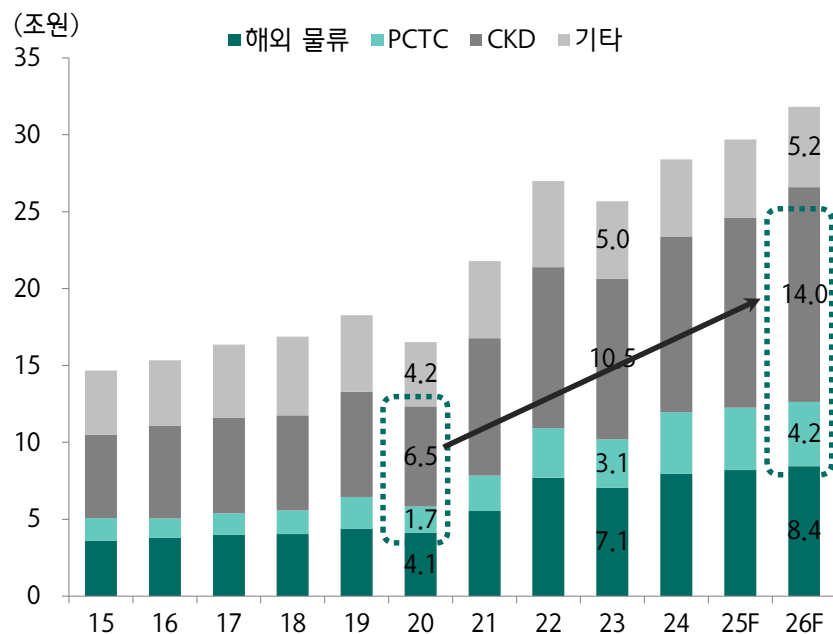
자료: 현대모비스, 하나증권

10. 기업 분석

현대글로비스(086280) I BUY I TP 210,000원

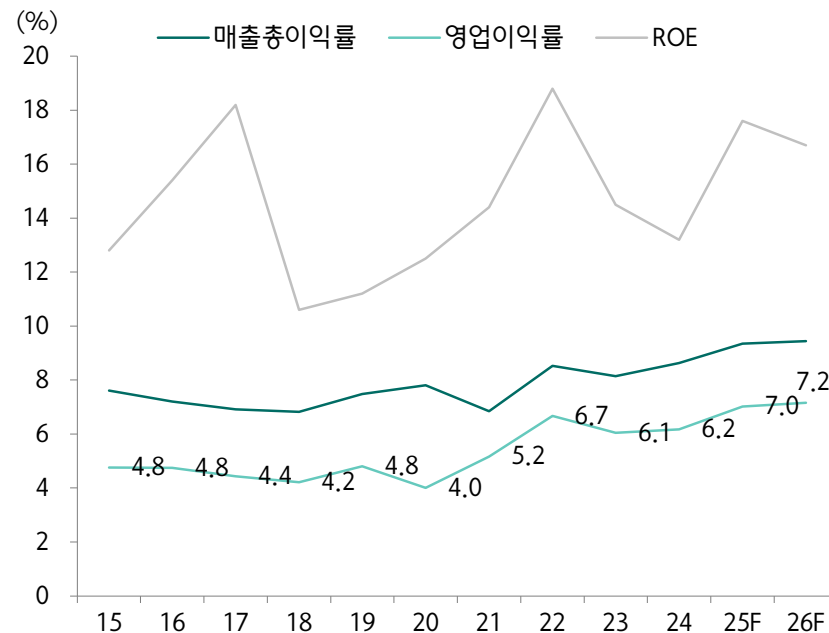
- (PCTC) 한국/중국 완성차의 견조한 수출과 단가 상승+선대 믹스 개선. 미국 입항수수료 부과가 1년 연기됨에 따라 비용부담도 완화
- (CKD) 고객사들의 해외 공장향 공급 증가+신흥국 조립 공장향 CKD 사업의 추가(연간 2조원 규모) 등으로 매출액 13% 증가
- PCTC를 포함한 해운 부문의 이익률이 7%에서 14%로 상승 → 전체 영업이익률 1%p 상승 효과. 17% 이상의 높은 ROE 유지

현대글로비스의 사업부별 매출액 추이



자료: 현대글로비스, 하나증권

현대글로비스의 수익성 추이



자료: 현대글로비스, 하나증권

10. 기업 분석

현대글로비스(086280) I BUY I TP 210,000원

- 2026년 추정 실적 기준으로 P/E 7배, P/B 1.1배로 과거 Valuation 수준 → 높아진 성장성/수익성 대비 저평가 판단
- ‘배당성장 25% 이상 및 DPS 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

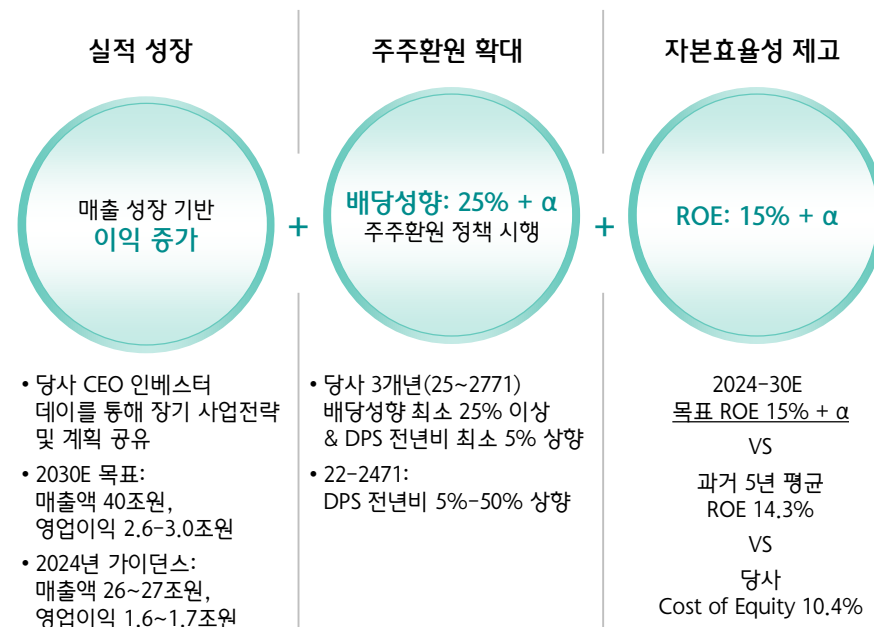
Financial Data

(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	3.09	53.09	9.47	5.02
PER	8.10	7.30	6.67	6.35
PBR	1.01	1.19	1.04	0.92
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



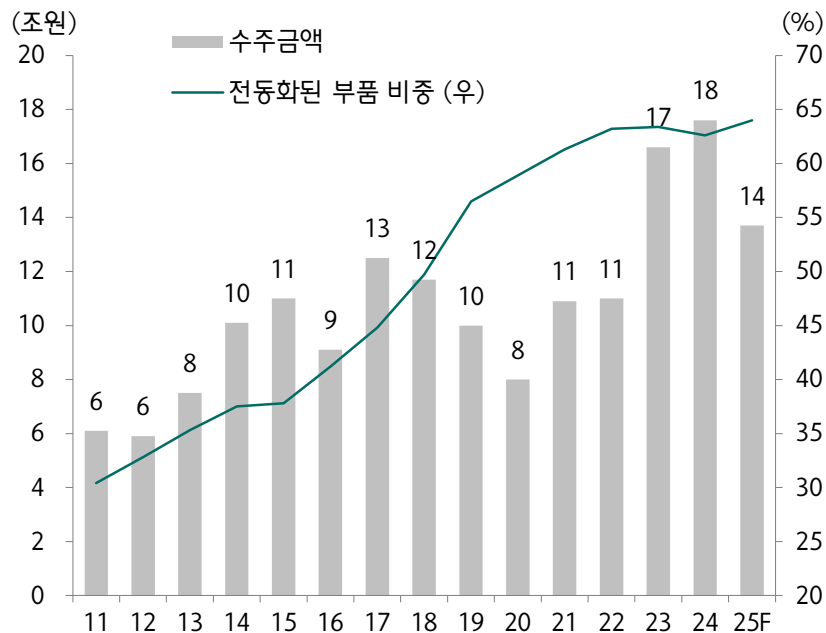
자료: 현대글로비스, 하나증권

10. 기업 분석

HL만도(005380) I BUY I TP 50,000원

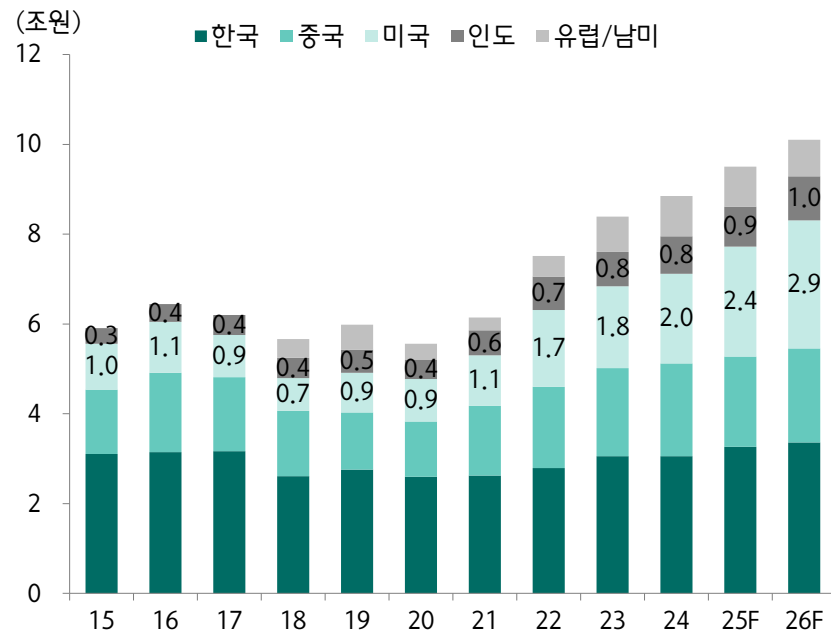
- 북미 전기차 OE항 IDB2 제품의 공급으로 성장 중. 북미 생산 현지화 강화로 북미 OE항 ADAS, EMB, R-EPS 제품의 추가 공급 확대
- 신제품 출시 전 늘었던 연구개발비 부담이 관련 제품의 매출이 본격화되면서 완화 중. 영업 레버리지 효과로 수익성 개선 전망
- 3분기 누적 10.2조원(목표 13.7조원 대비 75% 달성) 수주. 친환경차용 73% 비중. 최근 3년 평균 16조원 수주 vs. 매출액 9조원

HL만도의 연도별 수주금액 및 수주 중 전동화 부품의 비중 추이



자료: HL만도, 하나증권

HL만도의 지역별 매출액 추이



자료: HL만도, 하나증권

10. 기업 분석

HL만도(005380) I BUY I TP 50,000원

- 현재 주가 기준 P/E 7배대, P/B 0.6배대를 기록 중. 영업이익률 개선과 영업외 금융자산평가손익의 안정화로 Valuation 상승 기대
- 중국 자율주행 전기차 플랫폼 기업향 부품 공급은 아직 비중이 크지 않지만, 중장기 성장 동력으로 자리매김할 전망
- MDPS 기술을 기반으로 로봇 액추에이터 사업에 대한 확대 가능성은 추가적인 기회 요인이 될 것

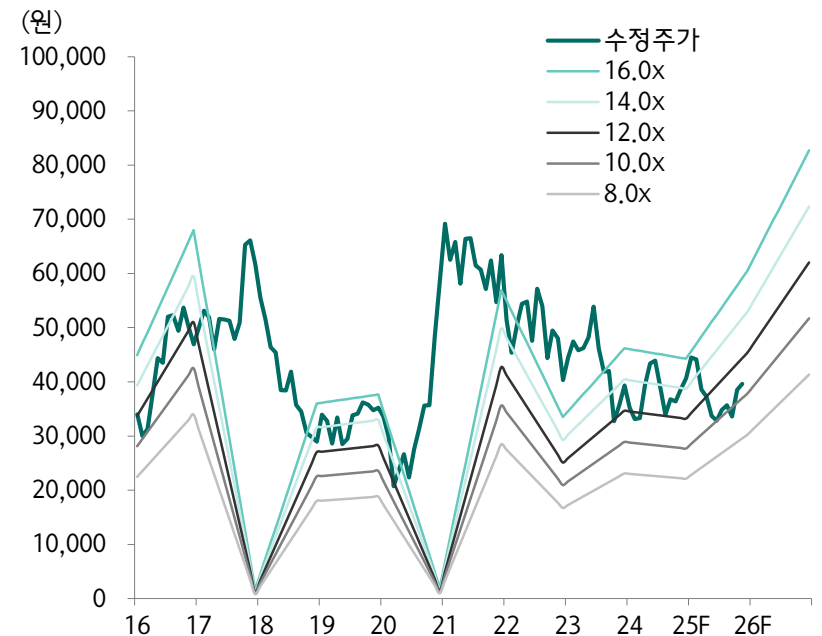
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,848.2	9,506.2	10,103.2	10,658.9
영업이익	358.8	397.6	448.9	495.1
순이익	129.9	177.6	242.7	283.1
증감률	(4.16)	36.72	36.61	16.66
PER	14.69	10.47	7.66	6.57
PBR	0.76	0.70	0.65	0.60
ROE	5.47	6.86	8.77	9.44
DPS	700	700	700	700

자료: HL만도, 하나증권

HL만도의 P/E Band



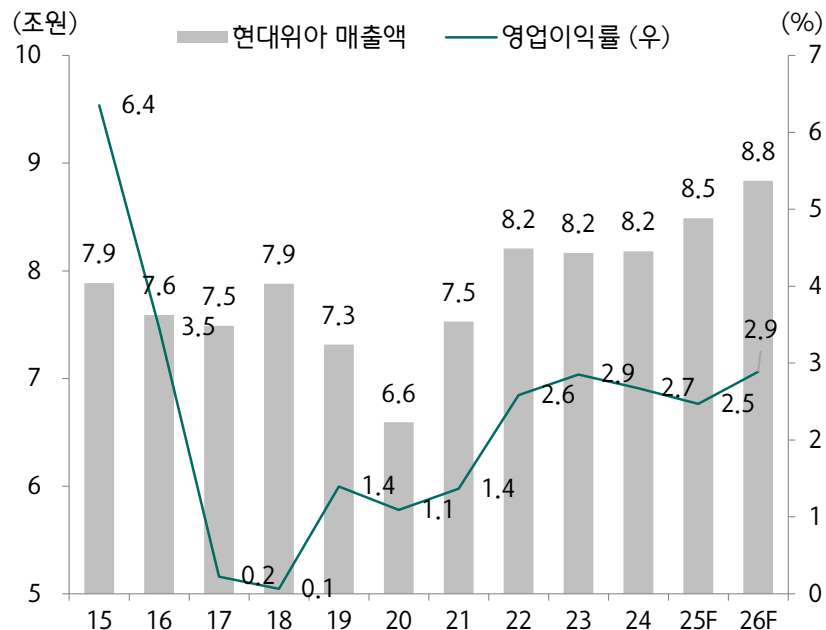
자료: HL만도, 하나증권

10. 기업 분석

현대위아(011210) I BUY I TP 68,000원

- 중국 공장은 고객사의 생산/수출 증가로 가동률 개선. 러시아 공장은 고객사 생산 재개로 매출액 증가 → 수익성 턴어라운드 진행 중
- 납품 모델의 단산으로 부정적 영향을 받았던 멕시코 공장은 2026년 1분기부터 신규로 HEV 엔진을 양산할 예정
- 열관리 부문의 성장 주목. 그룹 eS 플랫폼형 공조 시스템을 양산 중. 2026년 하반기 코나 차종의 ICE/HEV/EV 모델형 공조 납품 예정

현대위아의 연간 매출액 및 영업이익률 추이



주: 2023년 이후로는 공작기계 사업부 매각을 반영한 중단사업 제외 기준
자료: 현대위아, 하나증권

현대위아의 통합 열관리 개발 계획



자료: 현대위아, 하나증권

10. 기업 분석

현대위아(011210) I BUY I TP 68,000원

- 공작기계 사업의 매각과 소재 사업의 합리화 등으로 저수익 사업을 축소하고, 핵심 사업부로의 자원 배분이 가능
- 해외 공장의 가동률 상승과 신제품 매출의 본격화로 인건비/개발비 등 부담이 완화되며 영업이익률이 상승할 전망
- 수익성 개선이 진행된다는 점에서 현재 0.4배 이하의 P/B는 충분히 낮은 Valuation이라는 판단

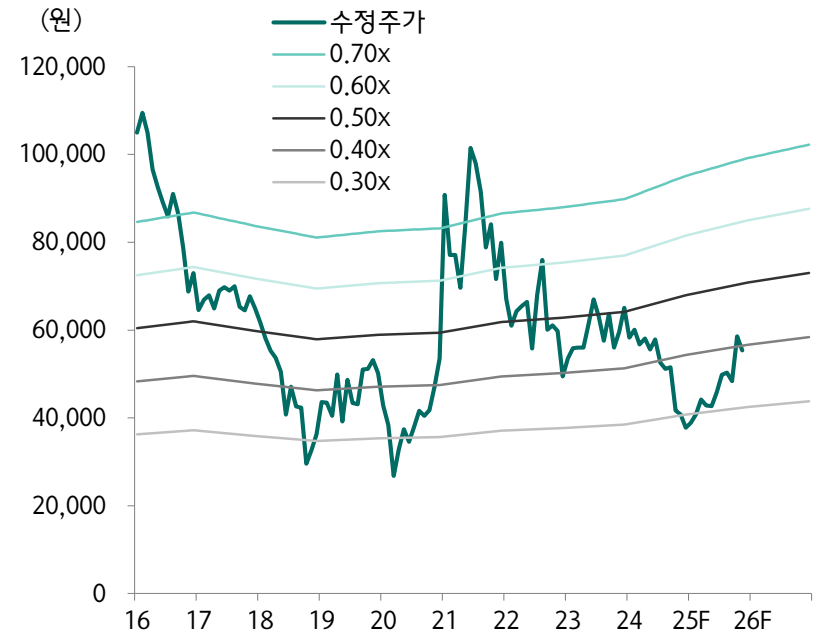
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,180.9	8,489.0	8,836.5	9,145.8
영업이익	218.8	209.5	255.1	291.3
순이익	120.4	185.7	148.6	186.2
증감률	31.70	54.14	(19.95)	25.31
PER	8.53	8.11	10.14	8.09
PBR	0.28	0.39	0.38	0.36
ROE	3.45	5.05	3.90	4.71
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100

자료: 현대위아, 하나증권

현대위아의 P/B Band



자료: 현대위아, 하나증권

10. 기업 분석

에스엘(005850) I BUY I TP 41,000원

- 기존 램프 제품의 성장 속 BMS, LBM, SBCM 등 전동화 부품의 납품 증가. 특히, SBCM은 국내 완성차 플랫폼향으로 대규모 수주
- 2026년 멕시코/인도 공장의 본격 가동 예정. 4분기부터는 독일 프리미엄 OE의 미국/유럽/중국 공장향 램프 제품의 대규모 공급 시작
- 로봇 부품도 잠재 기대 요인. 현대차그룹 MobED향 배터리팩/라이더모듈과 보스턴다이내믹스의 Spot향 Full Leg Assembly 납품 중

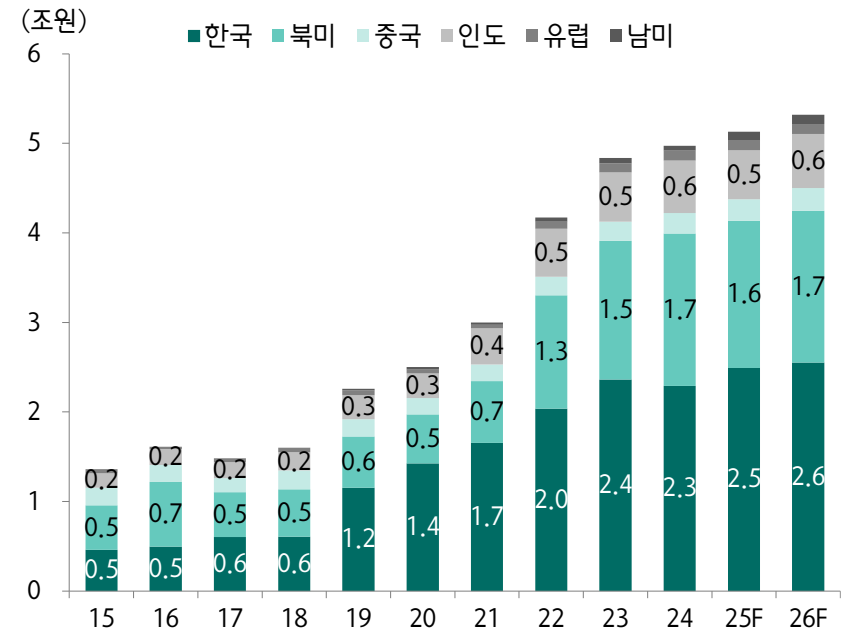
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,973.3	5,133.7	5,320.6	5,608.4
영업이익	395.2	337.5	358.3	390.3
순이익	368.4	309.2	339.0	360.5
증감률	9.79	(16.05)	9.64	6.33
PER	3.80	5.48	5.00	4.70
PBR	0.61	0.66	0.60	0.54
ROE	17.42	12.74	12.58	12.06
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200

자료: 에스엘, 하나증권

에스엘의 지역별 매출액 추이



자료: 에스엘, 하나증권

10. 기업 분석

SNT모티브(064960) | BUY | TP 40,000원

- 2024년 GM향 DU 납품 중단과 EV용 구동모터의 둔화 등을 HEV용 시동모터를 통해 만회하면서 친환경차 모터 부문이 회복 중
- 2025년 현대트랜시스향 전자식 오일펌프, 2026년 현대모비스향 제동 모터, 2027년 현대차향 전자식 오일펌프 등이 신규 가세
- 특히, 2027년에는 현대트랜시스향 전기차용 헤어핀 구동모듈(모터+인버터) 납품이 연간 2천억원 규모로 시작되면서 큰 폭 성장

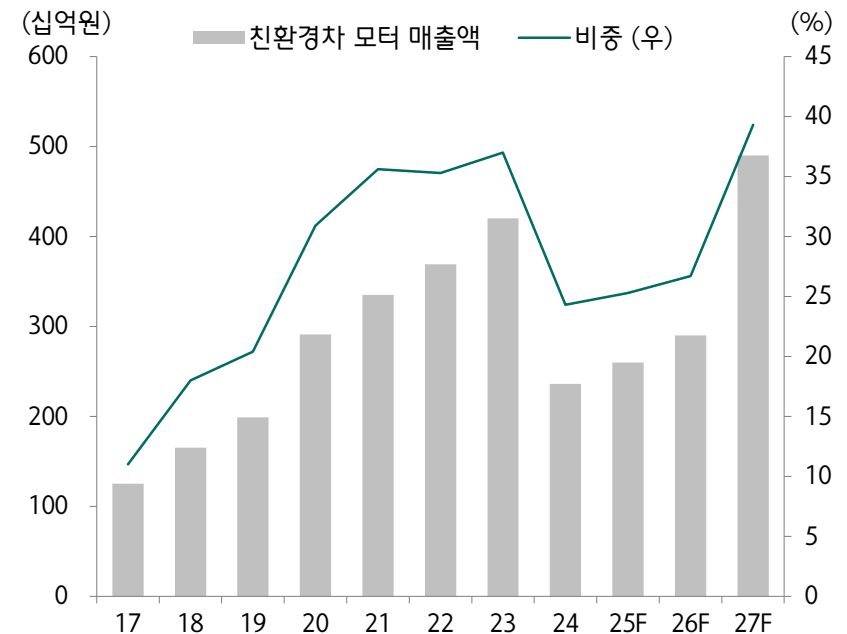
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	968.9	1,027.9	1,084.4	1,247.0
영업이익	98.1	103.3	110.9	133.0
순이익	104.3	90.8	101.0	120.5
증감률	19.99	(13.02)	11.29	19.31
PER	5.65	8.96	8.05	6.75
PBR	0.54	0.70	0.66	0.61
ROE	10.82	8.93	9.31	10.33
DPS	937	1,200	1,200	1,200

자료: SNT모티브, 하나증권

SNT모티브의 친환경차 모터 매출액 추이



자료: SNT모티브, 하나증권

10. 기업 분석

피에이치에이(043370) I BUY I TP 15,000원

- 미국 신공장의 초기 비용으로 수익성 일시 하락. 하지만, 신공장을 통해 관세 회피, 핵심 및 현지 고객 확보, 외형 성장 가능
- 미국 신공장과 2025년말 완공될 인도 푸네 공장 등을 통해 2030년까지 외형 성장. 공장 가동을 상승으로 수익성 회복 전망
- 현재 주가는 P/E 4배, P/B 0.2배 후반의 낮은 Valuation을 기록 중, 순현금과 금융자산이 시가총액의 80% 수준인 2천억원을 상회

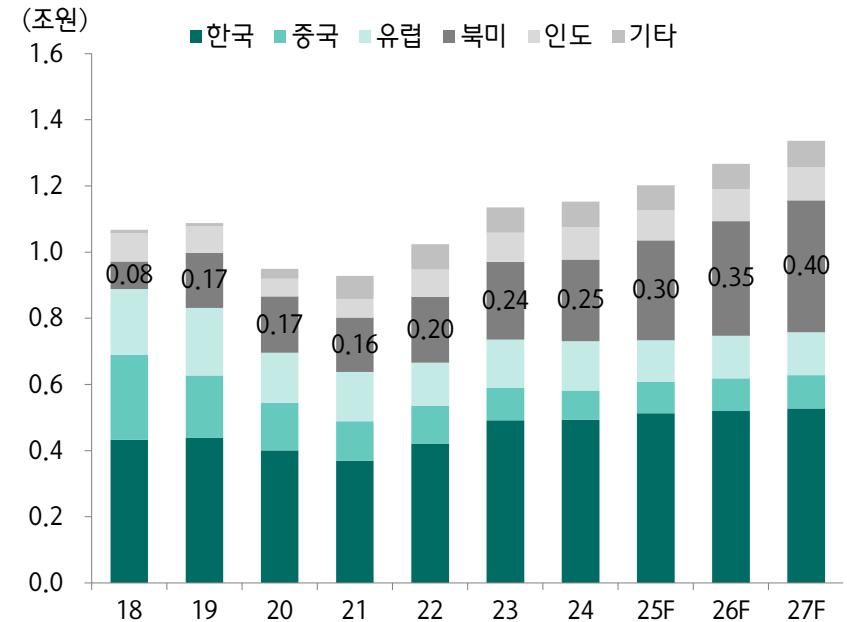
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,152.9	1,201.9	1,267.0	1,335.9
영업이익	51.5	47.5	51.8	57.7
순이익	61.9	52.6	59.2	65.7
증감률	0.72	(15.12)	12.62	10.96
PER	3.41	4.38	3.89	3.51
PBR	0.26	0.27	0.25	0.24
ROE	8.14	6.39	6.79	7.08
DPS	350	350	350	350

자료: 피에이치에이, 하나증권

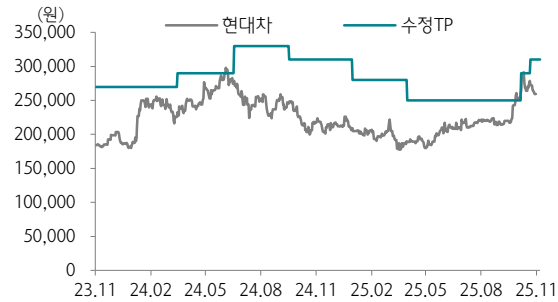
피에이치에이의 지역별 매출액 추이



자료: 피에이치에이, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

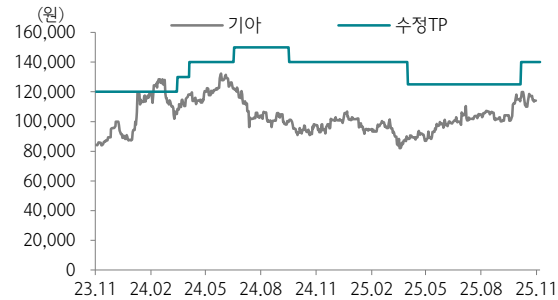
현대차



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

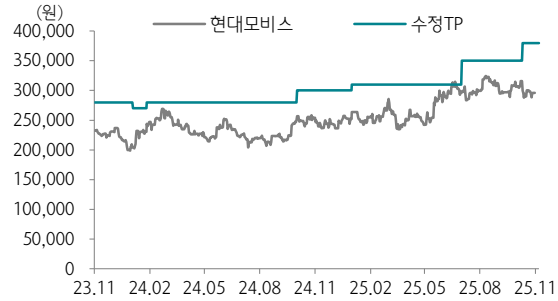
기아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.30	BUY	140,000		
25.4.25	BUY	125,000	-19.62%	-5.52%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

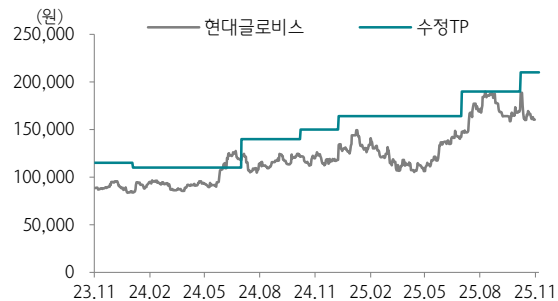
현대모비스



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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

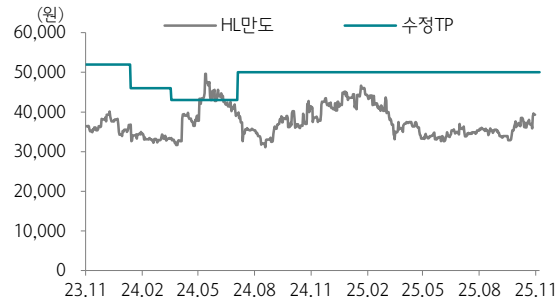
현대글로비스



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

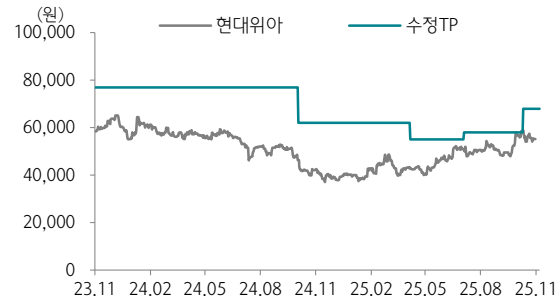
HL만도



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.28	BUY	50,000		
24.4.11	BUY	43,000	-5.61%	15.35%
24.2.5	BUY	46,000	-27.33%	-24.02%
23.10.28	BUY	52,000	-30.89%	-22.88%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

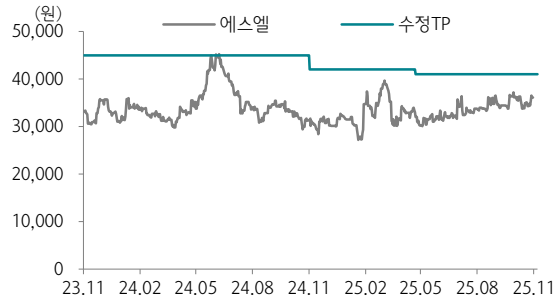
현대위아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.3	BUY	68,000		
25.7.28	BUY	58,000	-11.55%	1.03%
25.4.30	BUY	55,000	-16.62%	-4.91%
24.10.26	BUY	62,000	-33.04%	-21.29%
24.7.27	1년 경과		-	-
23.7.27	BUY	77,000	-24.39%	-15.45%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

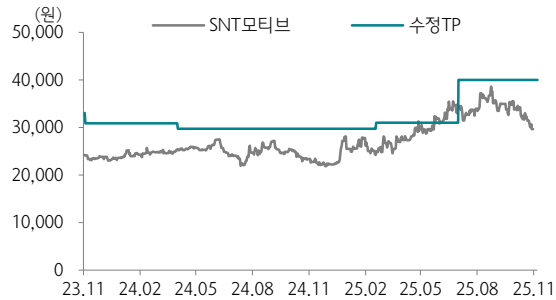
에스엘



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.16	BUY	41,000		
24.11.25	BUY	42,000	-22.96%	-5.48%
24.5.15	1년 경과		-	-
23.5.15	BUY	45,000	-25.37%	-9.00%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

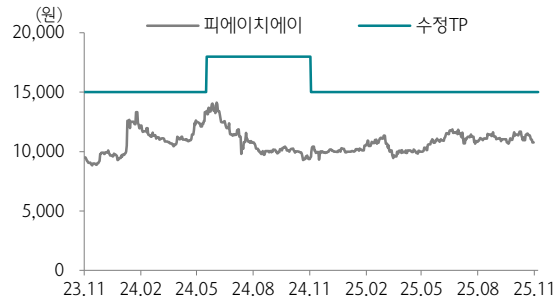
SNT모티브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.25	BUY	40,000		
25.3.13	BUY	31,000	-4.99%	14.52%
24.4.25	BUY	29,753	-16.49%	-5.56%
23.11.27	BUY	30,855	-21.57%	-16.70%
23.1.28	BUY	33,059	-20.30%	-8.33%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

피에이치에이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.26	BUY	15,000		
24.6.10	BUY	18,000	-39.03%	-21.50%
24.5.15	1년 경과		-	-
23.5.15	BUY	15,000	-31.88%	-11.13%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 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 24일 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	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 21일