

자동차 (Overweight)

트럼프, 자동차 25% 관세 부과 가능성 언급

Issue Comment

[자동차/부품/타이어] 조희승 2122-9195 hs.jo@imfnsec.com

상호 관세 10%, 멕시코산 관세 25% 관세 → 수입품 25% 관세로의 변경

트럼프 대통령은 2/10 철강 25% 관세 부과, 2/11 상호 관세 부과 언급 후, 2/19 자동차 수입품 25% 관세, 의약품 25% 이상의 관세 가능성에 대해 언급했다.

기존의 관세 시나리오는 ① 4/2부터 수입품에 대한 상호 관세 10%, ② 3/2부터 멕시코산 수입품 관세 25% 부과였다.

현재 한국은 미국과의 FTA 협약 하에 무관세로 승용차를 수출입을 하고 있지만, VAT(부가가치세)까지 상호 관세의 대상으로 분류되면서 10%의 관세가 부과될 것으로 예상되었다. 한국 공장에서 생산해 미국에 판매하는 물량의 비중은 현대차 66.6%, 기아 47.4% (2024년 연간 기준)이다. 차량 MSRP 기준으로 10% 관세 부과 시, 현대차와 기아는 각각 2.3조원, 1.3조원의 부담이 발생한다.

또한 기아는 멕시코 공장에서 25.7만 대를 생산해 14만 대(K3, K4)를 미국에 수출했다. (2024년 연간 기준) 차량 MSRP 기준으로 25% 관세 부과 시 기아는 8,715억원의 부담이 발생한다. 다만 작년 3분기에 K4를 출시해 연말 기준 월 1만 대 규모까지 판매 대수를 늘렸다. 관세 부담을 줄이기 위해 캐나다로의 선적을 확대하고 미국 공장의 생산 확대를 계획하고 있지만, K3보다 가격대가 높은 K4가 주력 차종으로 자리 잡으면서 관세 규모는 약 1조원까지도 높아진다

현대차 2.4조원, 기아 2.3조원의 부담(상호 관세 10% + 멕시코 관세 25%)에서 현대차 5.7조원, 기아 4조원(관세 25%)으로 부담이 증가한다. [표1,2] 이 외에도 철강·알루미늄 관세 25%가 원재료 가격 상승을 유도할 것으로 예상된다. 2024년 연간 기준으로 현대제철의 자동차용 강판 비중은 30%, 현대차그룹향 비중은 8~90%였음을 감안했을 때, 7~9조원 가량이 현대차, 기아향 자동차 강판 매출이었을 것으로 추정된다. 현대차그룹 출고 대수 중 미국 공장 비중은 약 9.9%이다. 현대차, 기아가 25%의 관세를 다 보조해줄 것인지, 일부 10~15%만 보조해줄 것인지 정해진 것은 없지만, 이로 인한 영향은 미미할 것으로 보인다.

현대차 4.6x, 기아 4.0x로 여전히 저평가 국면 지속

작년 하반기 대선 경합 과정에서 완성차 업종은 관세 부과에 대한 우려로 인해 주가 하락을 지속했다. (현대차, 기아는 작년 6월 고점 이후로 -32.3%, -27.1% 하락) 금일(2/19) 완성차 업종의 주가는 오히려 관세로 인한 불확실성 해소로 인해 예상외로 견조하다.

당사는 현대차와 기아의 2025년 영업이익을 각각 13.4조원(YoY -5.5%, OPM 7.4%), 11.9조원(YoY -5.1%, OPM 10.5%)로 전망했다. [표3,4] 당사의 전망치에는 하반기부터 수입품 관세 10%를 부과할 것이라는 가정 만이 반영되어 있다. ① 2분기 중으로 빨라진 관세 부과 시기, ② 관세율 25% 감안했을 때, 영업이익 추정치는 더 낮아질 가능성이 높다. 생산자가 전부 관세를 부담하기에는 어렵기에 소비자에게 일부 관세 부담을 전가한다는 가정 하에서, 현대차는 12조원, 기아는 11조원까지도 낮아질 수 있다. (다만 연간 추정치는 3~4월 부과 시기가 확정된 이후에 하향 조정할 예정이다.) 당사의 추정치 기준으로 현대차와 기아의 12M Fwd P/E는 각각 4.6x, 4.0x이며, 앞서 언급한 ①, ②를 반영한 보수적인 추정치 기준으로도 5.0x, 4.2x이다. [그림1,2] 즉, 관세 부담을 감안하더라도 여전히 12M Fwd P/E가 5.0x 내외의 저평가 국면이다. [그림3]

3~4월 실제로 관세 부과 시기가 결정되기 전까지는 이로 인한 단기적인 주가 변동성이 예상된다. 그러나 HMGMA 혼류 생산의 필요성이 점점 더 높아지고 있다. 하반기부터는 미국 내 증설이 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다. 미국 내 증설로 관세 대응이 가능한 업체라는 점, 주주환원율 35~40%를 유지하고 있다는 점을 감안했을 때, 장기적인 관점의 매수 기회라는 판단이다.

표1. 현대차 국내 생산 후 미국 판매 대수 추이: 수입품 관세 25% 부과 시 연간 5.7조원의 부담 발생

현대차	24.01	24.02	24.03	24.04	24.05	24.06	24.07	24.08	24.09	24.10	24.11	24.12	MSRP 평균 (단위: 만원)	25% 관세 부과 (단위: 억원)
미국 판매	51,812	64,946	82,823	74,111	84,402	73,250	75,396	86,664	69,028	78,705	84,011	86,577		
한국 생산	35,113	40,109	55,165	49,323	56,186	50,252	51,906	57,588	46,312	52,132	55,500	57,908		
%	67.8	61.8	66.6	66.6	66.6	68.6	68.8	66.4	67.1	66.2	66.1	66.9		
Elantra	6,901	8,432	11,527	10,102	13,311	12,016	13,764	14,379	11,186	12,151	11,344	12,950	2,410	8,318
Sonata	3,121	4,379	5,664	5,348	6,700	5,935	5,755	5,953	5,575	6,300	6,971	7,771	3,363	5,840
Ioniq6	760	902	1,984	1,253	1,099	914	778	808	599	837	1,121	1,100	5,439	1,653
Venue	1,435	1,959	2,538	2,401	2,494	2,544	2,400	2,470	1,602	1,444	1,521	1,850	2,280	1,405
Kona	6,577	7,024	9,453	8,273	8,308	6,904	6,713	6,112	5,144	5,685	6,133	6,000	2,934	6,039
Tuscon	4,069	4,729	6,643	5,347	6,111	5,257	6,225	6,726	5,533	7,088	8,467	8,663	3,388	6,340
Nexo	23	11	17	13	6	7	2	8	2	4			6,950	16
SantaFe	436	145	126	88	59	3			2	1			4,106	88
Ioniq5	1,465	1,993	3,361	3,702	4,434	3,746	3,413	4,838	3,326	4,498	4,980	4,050	5,506	6,030
Palisade	7,638	7,832	9,785	9,142	10,147	9,203	8,635	11,208	8,202	8,983	8,982	9,700	4,694	12,843
G70	986	686	1,020	1,035	931	838	850	1,055	1,137	1,016	1,548	1,260	4,718	1,458
G80	252	346	474	330	399	329	274	390	309	312	391	380	6,360	666
G90	202	100	140	75	95	85	112	118	90	178	150	170	11,670	442
GV60	166	147	160	254	262	237	296	296	180	203	285	310	6,888	481
GV70	4	4	3	21	226	454	708	883	1,039	986	1,213	1,099	5,805	964
GV80	1,078	1,420	2,270	1,939	1,604	1,780	1,981	2,344	2,386	2,446	2,394	2,605	8,395	5,089

자료: 현대차, iM증권 리서치본부

표2. 기아 국내 생산 후 미국 판매 대수 추이: 수입품 관세 25% 부과 시 연간 4조원의 부담 발생

기아	24.01	24.02	24.03	24.04	24.05	24.06	24.07	24.08	24.09	24.10	24.11	24.12	MSRP 평균 (단위: 만원)	10% 관세 (단위: 억원)
미국 판매	51,090	59,059	69,472	65,754	75,156	65,929	63,580	75,217	58,913	68,908	70,107	73,303		
한국 생산	34,743	28,607	34,209	42,268	37,104	35,703	35,129	32,519	28,047	30,140	15,057	23,828		
%	68.0	48.4	49.2	64.3	49.4	54.2	55.3	43.2	47.6	43.7	21.5	32.5		
K5			3,342	6,359	8,136	7,818	8,203	7,420	6,946	5,154	1,140	5,409	3,155	4,727
Seltos	6,613	6,785	6,146	6,411	4,465	4,930	4,526	4,237	3,343	3,901	1,912	2,891	2,558	3,591
Soul	6,200	4,745	5,544	5,198	4,777	4,808	4,662	4,187	3,000	4,315	1,937	4,060	3,027	4,044
Niro	3,925	3,423	2,731	3,727	1,175	1,361	1,876	1,308	2,646	2,833	2,533	2,523	3,113	2,339
EV6	2,559	2,752	3,385	3,470	3,146	975	287	118	63				5,550	2,325
Sportage	8,210	6,119	6,110	6,841	5,693	5,827	5,590	6,158	4,356	5,217	3,494	4,268	3,215	5,455
Sorento	1	1	1,125	3,196	3,620	3,856	2,841	1,223	2,006	1,950	1,381	230	4,151	2,224
EV9	3,070	1,364	1,786	339	858	161	757	353	244	4	3		7,867	1,758
Carnival	4,165	3,418	4,040	6,727	5,234	5,967	6,387	7,515	5,443	6,766	2,657	4,447	4,135	6,488
멕시코 생산	8,977	11,229	13,417	12,360	13,132	11,358	10,448	12,817	10,266	12,858	11,005	11,911	MSRP 평균 (단위: 만원)	25% 관세 (단위: 억원)
%	17.6	19.0	19.3	18.8	17.5	17.2	16.4	17.0	17.4	18.7	15.7	16.2		
K3	8,977	11,229	13,417	12,360	13,132	11,358	10,448	12,772	7,400	4,957	2,040	808	2,166	5,897
K4								45	2,866	7,901	8,965	11,103	3,650	2,818

자료: 기아, iM증권 리서치본부

표3. 현대차 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	406,590	450,210	429,278	466,240	432,192	484,786	442,559	451,679	1,627,007	1,752,318	1,811,216
자동차	317,180	352,380	340,187	357,500	335,548	377,675	337,856	362,545	1,301,864	1,367,247	1,413,625
금융	66,559	71,050	64,973	81,880	69,783	80,251	77,843	62,275	224,014	284,462	290,152
기타	22,846	26,780	24,118	26,860	26,860	26,860	26,860	26,860	101,129	100,604	107,440
YoY	7.6	6.6	4.7	11.9	6.3	7.7	3.1	-3.1	14.2	7.7	3.4
자동차	3.5	4.4	5.3	6.8	5.8	7.2	-0.7	1.4	14.5	5.0	3.4
금융	30.8	23.6	10.1	44.6	4.8	12.9	19.8	-23.9	11.8	27.0	2.0
기타	11.8	-2.1	-13.5	5.5	17.6	0.3	11.4	0.0	15.3	-0.5	6.8
매출총이익	84,282	97,377	84,974	90,870	90,760	104,229	92,937	96,208	335,215	357,503	384,134
YoY	9.1	9.5	0.4	7.6	7.7	7.0	9.4	5.9	18.4	6.6	7.4
GPM	20.7	21.6	19.8	19.5	21.0	21.5	21.0	21.3	20.6	20.4	21.2
영업이익	35,574	42,790	35,809	28,220	33,566	36,264	30,896	33,870	151,269	142,393	134,595
자동차	29,990	37,230	24,841	20,650	26,844	28,326	23,650	27,191	126,773	112,711	106,010
금융	4,250	5,610	4,353	3,740	4,536	5,618	5,060	4,359	13,855	17,953	19,572
기타	2,320	2,900	2,680	2,430	2,686	2,820	2,686	2,820	10,640	10,330	11,013
YoY	-1.1	1.0	-6.3	-18.7	-5.6	-15.3	-13.7	20.0	53.4	-5.9	-5.5
자동차	-1.8	-3.0	-19.7	-23.2	-10.5	-23.9	-4.8	31.7	67.9	-11.1	-5.9
금융	15.4	32.0	13.7	78.6	6.7	0.1	16.2	16.6	-24.9	29.6	9.0
기타	35.7	-14.7	-17.5	6.6	15.8	-2.7	0.2	16.1	82.8	-2.9	6.6
OPM	8.7	9.5	8.3	6.1	7.8	7.5	7.0	7.5	9.3	8.1	7.4
자동차	9.5	10.6	7.3	5.8	8.0	7.5	7.0	7.5	9.7	8.2	7.5
금융	6.4	7.9	6.7	4.6	6.5	7.0	6.5	7.0	6.2	6.3	6.7
기타	10.2	10.8	11.1	9.0	10.0	10.5	10.0	10.5	10.5	10.3	10.3
세전이익	47,272	55,655	43,697	31,189	40,971	47,366	39,868	40,214	176,151	177,813	168,419
지배주주순이익	32,310	39,698	30,456	22,803	28,527	32,980	27,759	28,000	119,617	125,267	117,266
YoY	-2.4	22.7	-4.5	2.5	-11.7	-16.9	-8.9	22.8	62.4	4.7	-6.4
NPM	7.9	8.8	7.1	4.9	6.6	6.8	6.3	6.2	7.4	7.1	6.5

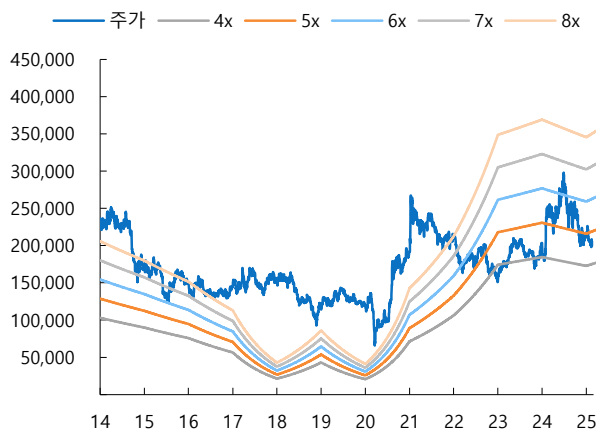
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

표4. 기아 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	262,130	275,679	265,199	260,740	267,858	298,800	267,413	306,805	998,080	1,063,748	1,140,877
YoY	10.6	5.0	3.8	7.2	2.2	8.4	0.8	17.7	15.3	6.6	7.3
매출총이익	62,360	66,459	61,397	61,274	60,804	68,724	60,168	69,645	226,284	251,490	259,341
YoY	16.1	9.6	4.8	14.9	-2.5	3.4	-2.0	13.7	25.6	11.1	3.1
GPM	23.8	24.1	23.2	23.5	22.7	23.0	22.5	22.7	22.7	23.6	22.7
영업이익	34,257	36,437	28,813	26,856	26,786	32,868	28,078	32,215	116,077	126,363	119,947
YoY	19.2	7.1	0.6	8.9	-21.8	-9.8	-2.5	20.0	60.5	8.9	-5.1
OPM	13.1	13.2	10.9	10.3	10.0	11.0	10.5	10.5	11.6	11.9	10.5
세전이익	37,845	40,400	32,319	29,497	28,467	34,668	30,871	35,086	126,770	140,060	129,091
지배주주순이익	28,091	29,566	22,679	21,238	20,496	24,961	22,227	25,262	87,779	101,573	92,945
YoY	32.5	5.0	2.1	31.1	-27.0	-15.6	-2.0	18.9	62.3	15.7	-8.5
NPM	10.7	10.7	8.6	8.1	7.7	8.4	8.3	8.2	8.8	9.5	8.1

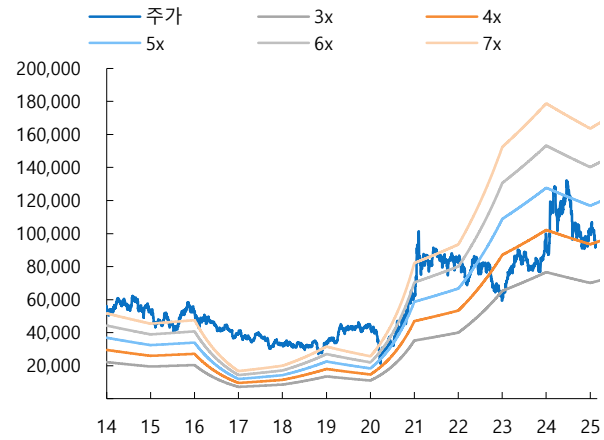
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림1. 당사 추정치 기준 현대차 12M Fwd P/E는 4.6x



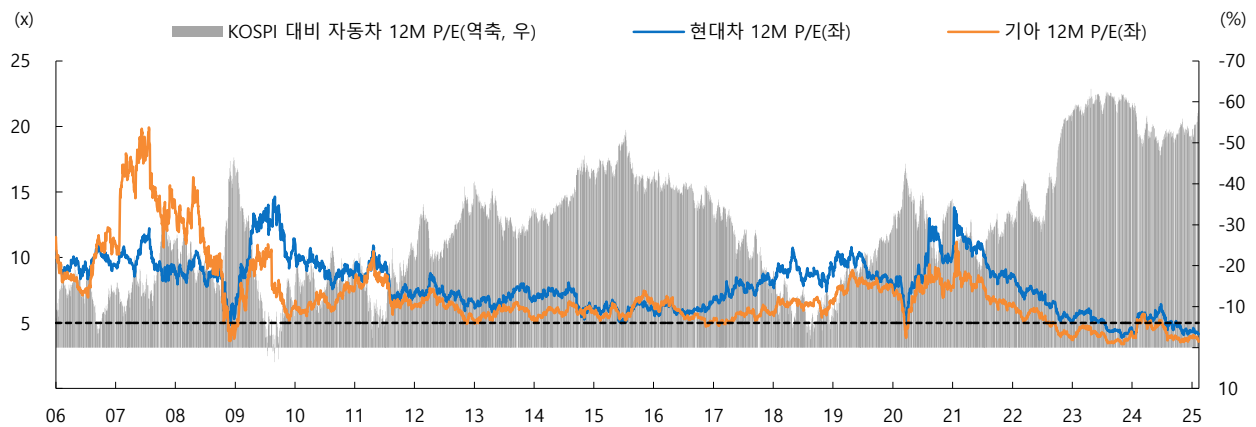
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. 당사 추정치 기준 기아 12M Fwd P/E는 4.0x



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림3. 현대차와 기아의 12M Fwd P/E는 5.0x 미만으로 저평가 국면



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

현대자동차(005380) 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		
			평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2023-04-10	Buy	250,000	-19.4%	-16.0%	
2023-07-12	Buy	280,000	-28.8%	-8.8%	
2024-03-26	Buy	320,000	-23.8%	-13.4%	
2024-05-30	Buy	330,000	-16.2%	-9.7%	
2024-07-09	Buy	360,000	-32.5%	-22.6%	
2024-11-11	Buy	330,000	-35.4%	-31.5%	
2025-01-24	Buy	320,000			

기아(000270) 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		
			평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2023-04-10	Buy	120,000	-28.4%	-24.9%	
2023-07-10	Buy	130,000	-29.8%	-1.2%	
2024-03-26	Buy	140,000	-18.6%	-12.5%	
2024-05-30	Buy	160,000	-31.9%	-17.3%	
2024-11-11	Buy	150,000			

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%