

2025/09/01

김광식 책임연구원
20250021@iprovest.com

자동차

자동차: 이제는 답아야 할 때

하반기 Palisade HV 미국 시장 투입, 고수요 모델 HV 확장 따른 미국 M/S 2위 확보 기대
투자 포인트 큰 변화 없으나, 자동차 우려 완화-외부환경 변화에 따른 섹터 비중 확장 시점 도래

미국 HV Seg. M/S 2위: 소구력 높은 HV 스토리

HV 판매 증분에 대해서는 시장에서 많이 언급된 이야기. 다만, Palisade HV 투입으로 인해 새로운 국면 진입 가능. 단순 M/S 확장기 지나 미국 내 전체 HV M/S 2위 자리 두고 Honda와 경쟁[그림 3] 구도 본격화 되며, HV 시장내 입지 부각될 전망. Palisade 강조 이유는 Marklines 분류상, HV(MHV 포함) 내 Seg 점유율 SUV-D가 가장 높음. 가장 수요 높은 Seg에서 고수요 모델인 Palisade 확장 일어난다는 것 의미. ICE 파워트레인 내 SUV-D Seg에서 Palisade YTD 판매량은 10위 내외로 높은 수요 보이며, 24년 연 11만대 판매됨. HV 수요 상승/일본 OEM 동일 모델의 ICE 대비 HV 판매량 고려[그림 1]할 시, Palisade 판매량 역시 연 최대 10만대 이상 고려 가능.

우려 완화되는 중

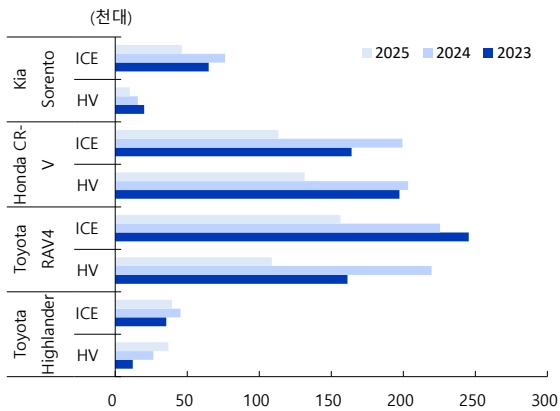
당사 하반기 우려는 1) 북미 자동차 판매량 급감 -> 경쟁 강도 강화 및 인센티브율 상승 -> Earning 하락, 2) GM 협력 무산이었음. 그러나 7월 판매 증분 이어졌으며, 시장조사기관 Cox automotive의 8월 전망치는 146 만대(+2.3% YoY) 예상 중. 주요 그룹사 공격적 판가 인상 미루며, M/S 유지에 힘을 싣는 모습. 따라서 하반기 판매량 감소폭은 우려 대비 나아질 수 있는 상황. GM 협력은 8/7 선제적인 내용 등장으로 협력 이어지고 있음을 암시. 다만, 남미 내 제한적 협력 및 HV 플랫폼 공유라는 부분은 GM 수혜폭이 비교적 큰 것으로 판단. 따라서 추가적 협력 건에서 현대차그룹 얻어갈 것들이 많은 내용 공개 기대. 스마트팩토리 협력 - 외부 확장으로 Legacy OEM과 차별화 시킬 건 주목 필요.

전략/수급 측면 매력도 부각

HV 및 GM 협력 내용은 최근 나온 이야기는 아님. 다만, 외부 요인 변화로 인한 자동차 섹터 부각 가능성이 높아질 수 있다고 판단. 밸류에이션 관점에서는 YTD KOSPI 대비 Underperform 이어지며, 12MF P/B 관점에서 '20.04 이후 최대 할인 받고 있으며 12MF P/E로는 '22년 이후 할인율이 유지되는 중[도표 7, 8]. 그룹사 높은 배당성향 고려할 시, 주요 섹터내 가장 높은 배당수익률 보유[도표 6]. 이는 하락장 가정시, 방어주 성격 부각 가능. 주요 섹터 비중 관점 접근에서도 상반기 대비 하반기 유리할 것. 코스피 지수 8월 3,200pt까지 상승은 반도체/산업재 Outperform에 기인. 코스피 대비 반도체 비중은 5월 24.4%에서 8월 25.5%까지 상승하였음. 3년 평균 26.7% 대비 괴리율은 -4.7%로 감소. 반면, 3년 평균 자동차 섹터의 코스피 비중 6.7%, 현재 비중 6.1%로 괴리율 -9.2%. 상반기 대비 주요 섹터(지수 대비 5% 이상) 대비 낮은 괴리율 보유 중으로 보험 시장에서 순환매 들어올 메리트 충분.

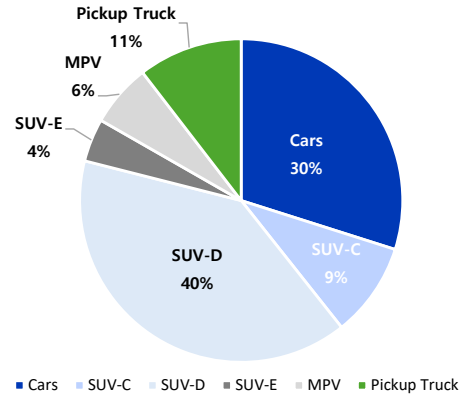
9월 현대차 CID, GM 협력, 배당분리과제 개편으로 Upside 이벤트도 충분. 모든 시나리오상 부각 가능한 투자포인트 보유 중이며, 자동차 섹터 비중 확장기로 판단. 가장 강력한 업사이드로 작용할 GM 수혜 시나리오에서 부각 가능한 현대차/현대모비스/현대오트모빌 높은 관심 두어야 할 시점으로 판단.

[도표 1] [미국] 일본/기아 동 모델 ICE-HV 판매량: 큰 차이 없음



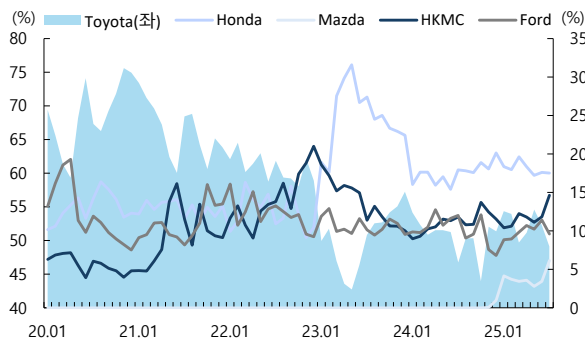
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] [미국] HEV 내 Seg. 구분: SUV-D 가장 큰 비중



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] [미국] HV 시장 점유율 추이: 2H25 Palisade 출시 기대



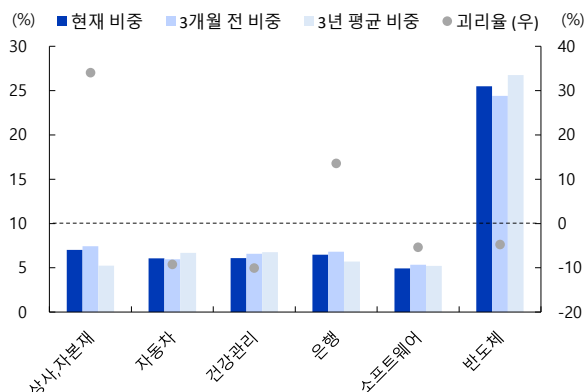
자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 4] HKMC-GM 1 차 협력 내용: HV 계열 협력 ('25.08.07)

목표 대수	Target	개발 세그먼트
연 80 만대 이상	중남미 시장 (ICE/HV)	소형 픽업트럭 중형 픽업트럭
출시 연도	2028 년	소형 승용 소형 SUV
출시 및 생산	북미 시장	전기 상용 밴

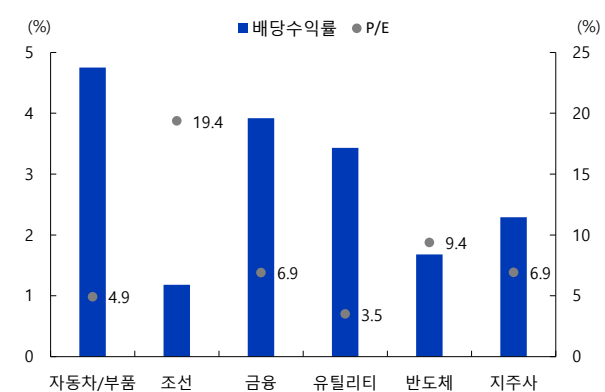
자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 5] KOSPI 지수 대비 비중: 건강관리 외 가장 낮은 괴리율



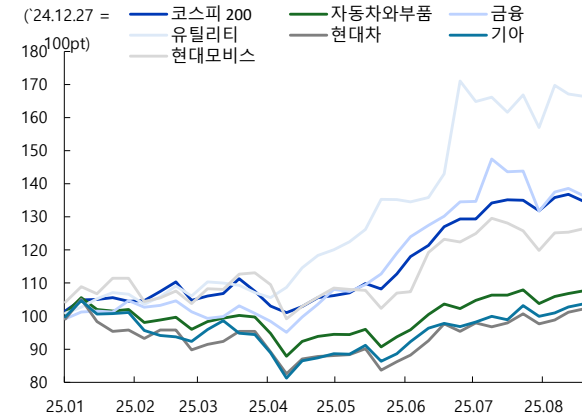
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 주요 섹터 대비 배당수익률 관점 접근



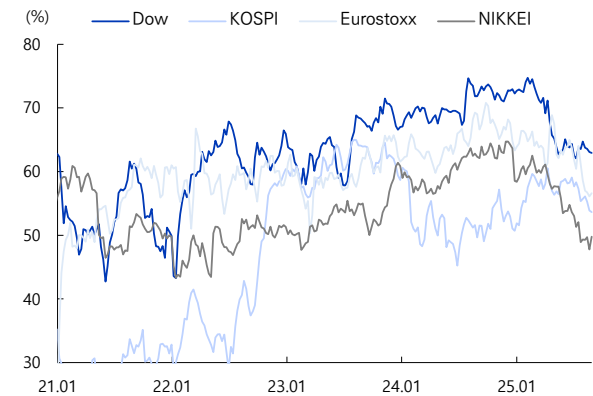
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 주요 섹터 대비 YTD 주가 추이



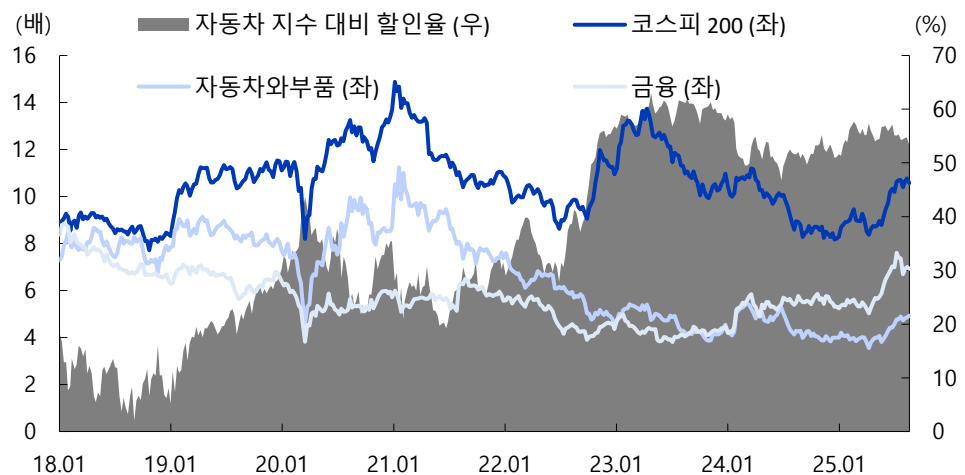
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 지수 대비 주요 완성차 12MF P/E 할인율: 55% 수렴



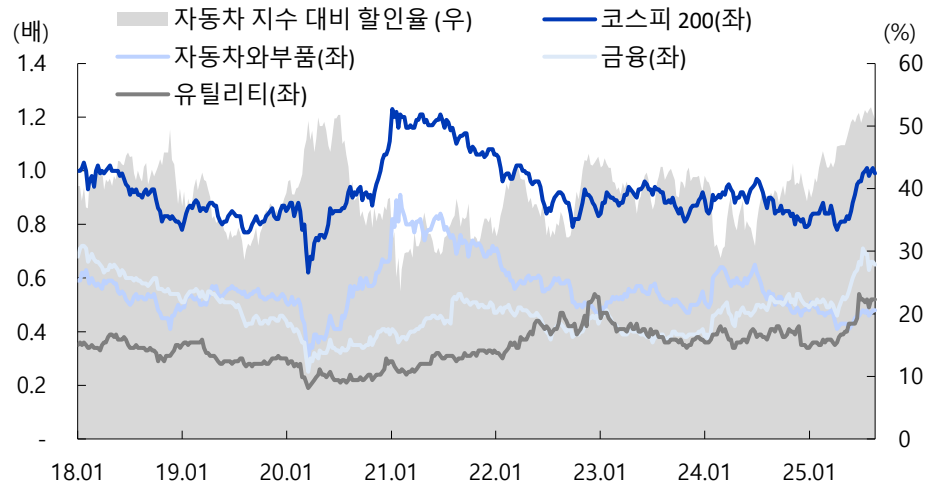
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터
주식: Dow(GM, Ford), KOSPI(현대차, 기아), Eurostoxx(VW, BMW, Renault, Mercedes), NIKKEI(Toyota, Honda)

[그림 9] (W126) 자동차 섹터 12MF P/B: 지수 대비 할인율



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[그림 10] (W126) 자동차 섹터 12MF P/B: 지수 대비 할인율



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 완성차 PEER TABLE (25.08.29)

(단위: 백만달러, %)

		현대차	기아	도요타	혼다	GM	포드	폭스바겐	스텔란티스	BMW	BYD
국가		한국	한국	일본	일본	미국	미국	독일	네덜란드	한국	중국
시가총액	(백만달러)	32,411	29,976	308,890	59,014	55,782	46,843	59,145	27,857	66,330	140,967
주가	(현지통화)	220,000	105,800	2,873	1,642	58.6	11.8	102	8.2	89.5	114.1
P/E	2024	4.3	4.0	8.6	6.8	4.6	5.4	4.1	4.5	6.8	20.4
	2025E	4.9	4.8	8.0	9.2	6.3	10.6	5.6	12.5	8.3	20.0
	2026E	4.8	4.7	11.2	11.5	6.1	8.7	4.3	4.7	7.5	16.3
P/B	2024	0.4	0.7	1.2	0.6	0.8	0.9	0.3	0.4	0.5	4.8
	2025E	0.5	0.7	1.0	0.6	0.8	1.0	0.3	0.3	0.6	4.3
	2026E	0.5	0.6	1.0	0.5	0.8	1.0	0.3	0.3	0.6	3.2
EV/EBITDA	2024	9.7	1.4	6.8	6.9	1.9	2.4	0.5	2.4	2.0	5.7
	2025E	10.6	1.6	4.7	7.9	2.6	3.6	1.0	1.5	5.3	7.4
	2026E	10.4	1.3	13.5	10.6	2.3	3.1	0.2	1.0	5.0	5.8
ROE	2024	9.7	19.1	15.8	9.3	11.3	13.4	6.9	6.7	8.0	26.0
	2025E	9.8	14.8	13.6	6.7	13.0	9.5	4.7	-0.4	7.0	22.8
	2026E	9.2	13.7	9.0	4.5	12.5	11.5	5.9	4.7	7.6	22.8
배당성향	2024	24.3	26.2	20.5	29.8	7.4	52.8	27.8	36.6	36.7	30.0
	2025E	28.4	28.5	24.7	36.8	6.2	76.8	30.6	688.7	37.0	29.5
	2026E	27.8	28.2	38.0	57.4	6.5	45.6	29.6	31.5	37.0	30.0
매출액	2024	128,512	78,802	312,319	141,485	187,442	184,992	351,207	169,708	154,024	107,936
	2025E	132,341	81,152	315,354	142,383	179,519	171,054	375,930	177,890	164,437	134,617
	2026E	136,431	84,071	335,987	144,657	178,049	170,796	384,929	187,481	167,881	153,660
매출액 증가율	2024	3.2	3.1	13.6	13.1	9.1	5.0	0.8	-17.2	-8.4	26.9
	2025E	3.0	3.0	1.0	0.6	-4.2	-7.5	7.0	4.8	6.8	24.7
	2026E	3.1	3.6	6.5	1.6	-0.8	-0.2	2.4	5.4	2.1	14.1
영업이익	2024	9,345	7,762	31,482	7,966	11,213	6,632	17,388	3,779	12,113	8,517
	2025E	9,313	7,655	25,953	6,068	10,934	7,527	21,443	7,920	12,780	10,644
	2026E	9,917	8,205	29,037	7,452	11,982	8,348	24,766	10,592	14,273	12,590
OPM	2024	8.1	11.8	11.9	6.8	6.8	2.8	5.8	2.4	7.9	6.4
	2025E	7.1	9.6	10.0	5.6	6.2	3.9	4.6	2.1	7.4	6.3
	2026E	6.8	9.1	7.7	4.2	6.1	4.4	5.6	4.2	7.6	6.9
EBITDA	2024	12,957	9,762	46,261	12,843	17,318	10,155	51,663	11,412	21,886	17,302
	2025E	13,317	9,889	39,483	9,764	17,592	11,511	55,673	16,696	23,700	20,813
	2026E	14,170	10,223	40,458	11,201	18,952	12,172	59,439	19,443	25,460	24,470
EBITA	2024	10.7	14.2	16.5	10.7	13.6	7.3	15.0	7.0	14.0	14.7
마진율	2025E	9.8	12.0	14.7	9.0	9.6	5.9	13.7	6.4	13.3	12.9
	2026E	9.8	11.8	11.8	6.7	9.9	6.7	14.5	8.9	14.1	13.5
당기순이익	2024	9,187	7,167	34,247	7,668	6,008	5,879	12,279	5,921	7,886	5,591
	2025E	8,018	6,229	31,282	5,487	8,857	2,972	10,566	314	7,906	7,230
	2026E	8,080	6,271	22,202	4,032	9,297	4,977	13,219	5,534	8,457	9,132
NPM	2024	7.1	9.1	11.0	5.4	3.2	3.2	3.5	3.5	5.1	5.2
	2025E	6.1	7.7	9.9	3.9	4.9	1.7	2.8	0.2	4.8	5.4
	2026E	5.9	7.5	6.6	2.8	5.2	2.9	3.4	3.0	5.0	5.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 부품사 PEER TABLE (25.08.29)

(단위: 백만달러, %)

		현대 모비스	HL 만도	현대위아	한온 시스템	에스엘	덴소	아이신	엘티브	콘티넨탈	마그나	헬라
국가		한국	한국	한국	한국	한국	일본	일본	아일랜드	독일	미국	독일
시가총액	(백만달러)	21,036	1,206	984	1,746	1,136	42,314	12,668	17,318	17,624	12,936	10,857
주가	(현지통화)	318,500	35,700	50,300	3,575	34,000	2,136	2,452.0	79.5	75.3	63.0	83.5
P/E	2024	7.1	11.5	12.9	-	4.3	19.9	19.5	9.5	11.2	8.8	21.2
	2025E	7.1	9.6	8.2	-	5.1	15.3	16.0	10.6	10.4	9.1	34.2
	2026E	6.5	6.9	8.1	43.1	4.6	12.2	12.7	9.8	8.6	8.0	26.9
P/B	2024	0.6	0.7	0.4	0.9	0.7	1.1	0.9	2.1	1.0	1.1	2.9
	2025E	0.6	0.7	0.4	0.9	0.6	1.2	0.9	1.8	1.0	1.0	2.8
	2026E	0.6	0.6	0.4	0.8	0.6	1.2	0.9	1.6	1.0	0.9	2.6
EV/EBITDA	2024	3.9	5.3	3.1	8.1	2.5	11.9	5.2	8.0	3.8	3.8	9.3
	2025E	5.1	4.4	-	7.0	2.7	5.7	4.0	7.3	4.7	4.8	9.0
	2026E	4.4	3.8	-	6.1	2.2	6.2	4.7	6.7	4.0	4.4	8.1
ROE	2024	9.4	5.5	3.4	-13.9	17.4	6.3	4.7	17.6	8.3	8.6	11.6
	2025E	8.7	6.8	5.0	-1.6	12.8	8.0	5.2	15.4	9.1	11.4	13.6
	2026E	8.8	9.4	4.7	3.1	12.8	9.4	7.2	15.9	11.5	12.2	15.2
배당성향	2024	13.4	25.3	30.1	-	15.0	51.9	50.5	0.0	42.8	53.4	29.9
	2025E	15.3	22.1	21.7	0.0	18.6	43.7	42.9	0.8	48.2	37.5	29.9
	2026E	15.1	17.9	25.3	0.0	17.9	37.0	34.3	0.8	38.6	33.6	29.9
매출액	2024	41,977	49,483	34,002	3,272	6,582	26,548	42,836	23,306	2,313	14,086	19,713
	2025E	44,165	47,016	32,142	3,345	6,018	26,817	41,009	22,792	2,525	14,232	20,213
	2026E	46,938	48,541	33,778	3,398	6,100	27,818	41,574	23,316	2,677	14,810	20,995
매출액 증가율	2024	-7.5	1.0	-4.0	0.6	-1.6	4.5	4.4	-1.7	-4.1	0.1	3.1
	2025E	5.2	5.6	2.7	5.4	-1.3	-5.0	-5.5	2.5	5.5	-4.3	5.7
	2026E	6.3	6.5	3.8	4.5	5.2	3.2	5.1	3.9	-2.8	1.4	2.8
영업이익	2024	2,499	283	156	119	256	3,407	1,332	2,415	2,748	2,161	479
	2025E	2,749	324	190	204	281	4,252	1,472	2,540	3,290	2,384	604
	2026E	3,023	347	197	263	302	4,692	1,733	2,760	3,634	2,576	678
OPM	2024	5.4	4.1	2.7	1.0	7.9	5.3	2.9	9.3	5.7	4.9	5.8
	2025E	5.7	4.1	2.5	1.5	7.1	7.2	4.1	11.9	6.1	5.3	5.2
	2026E	5.9	4.4	3.0	2.5	7.4	8.8	4.4	12.1	7.5	5.7	6.4
EBITDA	2024	3,349	548	359	628	382	5,879	3,123	3,190	4,760	3,742	1,173
	2025E	3,672	598	393	718	419	6,769	3,232	3,333	5,496	3,998	1,292
	2026E	4,035	626	419	781	447	7,353	3,506	3,533	5,865	4,221	1,386
EBITA 마진율	2024	7.1	7.8	5.9	7.5	11.2	10.6	8.5	14.2	11.2	10.4	13.1
	2025E	7.6	8.0	5.8	8.1	10.6	12.5	9.7	15.8	10.5	9.1	12.8
	2026E	7.8	8.2	6.1	8.9	11.1	13.9	9.6	15.9	12.5	9.6	13.7
당기순이익	2024	2,974	95	88	-266	270	2,166	629	1,787	1,264	1,009	382
	2025E	2,968	137	118	-57	223	2,751	706	1,254	1,336	1,361	563
	2026E	3,179	172	117	31	249	3,240	959	1,669	1,947	1,576	696
NPM	2024	7.1	1.5	1.5	-3.6	7.4	4.4	1.8	9.1	2.9	2.4	4.4
	2025E	6.7	2.0	1.9	-0.7	6.2	5.9	2.2	6.2	2.9	3.3	6.1
	2026E	6.8	2.4	1.8	0.4	6.6	6.7	2.8	7.9	4.4	3.8	7.4

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	3.4%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식재)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하