

자동차 관세에 대한 세번째 레슨 일회일비 하지 않기

SK증권 Mobility. 윤혁진



Contents

1. 도대체 트럼프는 왜 자동차 관세를 고집할까?	2
2. 미국의 무역 적자가 문제	8
3. 관세를 헤쳐 나가기 위해	18
4. 두번째 레슨: 슬픔도 너만 갖기(관세비용)	24
5. 첫번째 레슨: 좋은건 너만 알기(일등 배당주)	26

기업분석

현대모비스(O12330 KS / 매수(유지) / 390,000 원 (상향)

현대차(O05380 KS / 매수(유지) / 270,000 원 (유지)

기아 (O00270 KS / 매수(유지) / 125,000 원 (유지)

Compliance Notice

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~-15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 07 월 10 일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

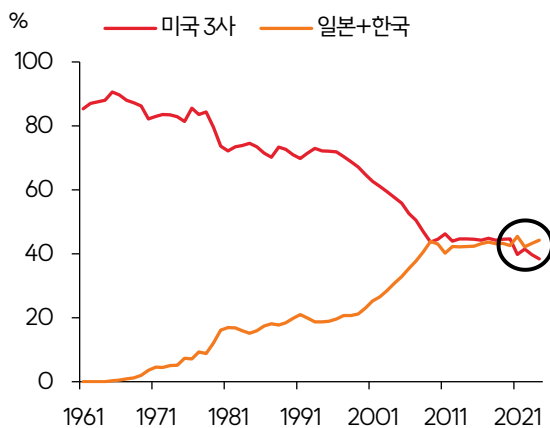
도대체 트럼프는 왜 자동차 관세를 고집할까?

미국 자동차 산업의 위기감: 역전 심화

미국 자동차 회사들인 디트로이트 3 사(GM, Ford, Chrysler)의 1961 년 미국 시장 점유율은 GM이 45%, Ford가 30%, Chrysler 10%로 3사 합산 점유율 85%에 달할 정도로 압도적이었다. 1973 년, 1979 년 오일쇼크 이후 연비 좋은 차량에 대한 수요가 급증하고, 1980 년대부터 일본 자동차 회사들의 미국 공장이 가동되면서 일본 OEM 들이 연비 효율성, 품질과 내구성, 가격 경쟁력, 소형차 중심의 전략 등을 바탕으로 미국 시장을 잠식하기 시작했다.

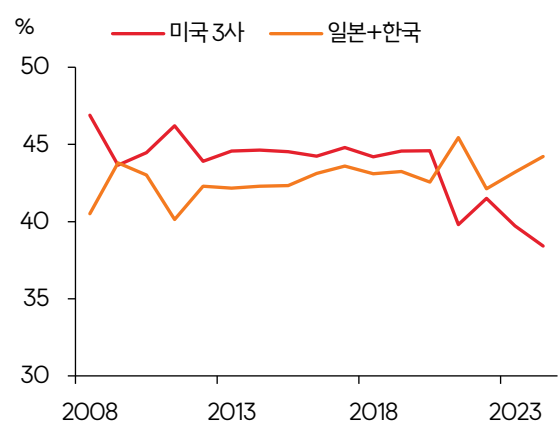
1986 년부터 현대차도 미국에 엑셀을 수출하기 시작하고, 2000 년 도요타 프리우스 출시되고, 일본+한국 OEM 의 점유율이 20%를 돌파했다. GM 의 지속적 적자, 미국 자동차 회사들의 고비용 구조, 제품 경쟁력 약화가 금융위기(2008 년 리먼 사태)를 맞아 GM 의 챕터 11 신청 등으로 2009 년 미 3 사의 점유율이 일본+한국 OEM 의 점유율과 유사한 수준까지 떨어졌다.

미국 3사 vs. 일본+한국 미국 자동차 시장 점유율 추이



자료: Marklines, SK 증권

미국 3사 vs. 일본+한국 미국 자동차 시장 점유율 추이

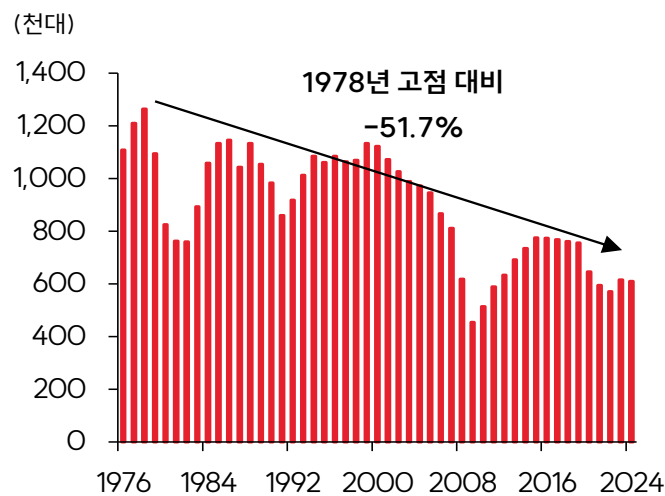


자료: Wards Auto, Marklines, SK 증권

점유율뿐만 아니라, 디트로이트 3 사의 미국 시장 연간 판매량은 1978 년 1,264 만대로 정점을 기록한 이후 지속적으로 하락해, 2024 년 614 만대로 과거 고점 대비 51.7% 감소했다. 한때 미국 시장 점유율 80% 이상을 차지하던 디트로이트 3 사의 점유율은 2021 년을 기점으로 일본과 한국 브랜드의 합산 점유율에 역전 당했으며, 그 격차는 최근 들어 더 확대되고 있다.

미국 시장 점유율 5.8%p까지 떨어진 미국 3사와 일본+한국 OEM의 점유율은 미국 자동차 산업이 느끼는 위기감의 크기이며, 트럼프 행정부가 관세를 통해서 되돌리고 싶어하는 숫자라 생각한다.

디트로이트 3사 1978년 고점 대비 50% 감소



자료: Marklines, SK 증권

디트로이트 3사(GM, Ford, Chrysler), 미국 자동차 산업의 점유율 순위 변화

	1961	1971	1981	1991	2001	2011	2021	2024
1	GM	GM	GM	GM	GM	GM	Toyota	GM
2	Ford	Ford	Ford	Ford	Ford	Ford	GM	Toyota
3	Chrysler	Chrysler	Chrysler	Chrysler	Chrysler	Toyota	Ford	Ford
4	VW	VW	Toyota	Toyota	Toyota	Chrysler	Chrysler	Honda
5	Daimler-Benz	Toyota	Nissan	Honda	Honda	Honda	Honda	Chrysler
6	Toyota	Nissan	Honda	Nissan	Nissan	Nissan	Nissan	Nissan
7	Honda	Daimler-Benz	VW	VW	VW	Hyundai	Hyundai	Hyundai
8	Nissan	Honda	Subaru	Hyundai	Hyundai	Kia	Kia	Kia
9	Hyundai	Hyundai	Daimler-Benz	Subaru	Daimler-Benz	VW	VW	VW
10	Kia	Kia	Hyundai	Daimler-Benz	Kia	Daimler-Benz	Subaru	Subaru
11	Subaru	Subaru	Kia	Kia	Subaru	Subaru	Daimler-Benz	Daimler-Benz

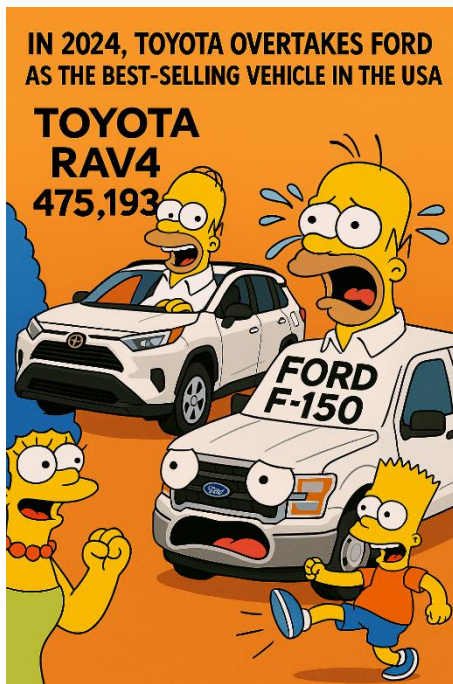
자료: Wards Auto, Marklines, SK 증권

미국에서 가장 많이 팔리는 모델은?

Ford의 F-150은 47년간 매년 미국에서 가장 많이 판매되는 차량이며, 최초의 F-시리즈가 출시된 지 77년간 4,100만대 이상 판매된 가장 미국적인 자동차이며 블루칼라의 상징인 스테디 셀러 모델이다. 하지만 24년에는 도요타의 SUV인 RAV4가 47.5만대로 미국에서 가장 많이 판매된 자동차에 등극했다.

미국 소비자들의 선호가 대형 픽업트럭에서 연비가 뛰어난 SUV, 특히 하이브리드와 PHEV 등 친환경 모델로 이동하고 있으며, 미국 내 금리 인상과 차량 가격 상승으로 인해, 비교적 가격이 저렴하면서도 실용성과 연비, 공간을 모두 갖춘 RAV4가 비용에 민감한 소비자들에게 어필한 것이다. 특히 리스(Leasing) 비중이 늘면서 월 납입금이 낮은 RAV4의 인기를 끌었다.

2024년 미국 최다 판매 모델



자료: SK 증권

2024년 미국 최다 판매 모델 순위

1		Toyota RAV4	475,193	+9%
2		Ford F-150	460,915	-5%
3		Honda CR-V	402,791	+11%
4		Tesla Model Y	372,613	-3%
5		Chevrolet Silverado 1500	344,022	-2%
6		Toyota Camry	309,875	+7%
7		Toyota Corolla	283,098	+22%
8		Nissan Rogue	245,724	-7%
9		Honda Civic	242,005	+21%


Top 50
USA
2024

자료: SK 증권

증가하지 못하는 자동차 고용

미국 비농업 고용자 중 자동차 산업의 고용 비중은 1994 년 이후 지속적으로 하락세를 이어가고 있다. 비농업 부문 전체 고용은 꾸준히 성장하고 있는 반면, 자동차 산업 고용은 100 만명 수준에서 정체되거나 감소했기 때문이다. 비농업 고용자 수는 1990 년 1.1 억명에서 2024 년 1.6 억명으로 45.6% 증가했지만, 자동차 산업 고용자 수는 20 년 전과 유사한 수준에 정체되어 있다.

2008 년 금융위기 당시 자동차 산업은 차량 수요 급감에 직면하며 실적에 큰 타격을 입었다. 디트로이트 3 사는 자산 매각, 파산 보호 신청 등 구조조정 방안을 통해 위기에 대응했으며, 공장 폐쇄에 따른 대규모 인력 감축이 단행됐다. 이후 2010~2018 년까지 고용은 점진적으로 회복됐으나, 공장 자동화, 생산 효율화, 글로벌 생산 재배치 등 산업 구조 변화에 따라 고용 규모는 일정 수준 이상으로 확대되지 못했다. 그 결과, 20 년 전과 유사한 수준에 머무르게 된 것이다.

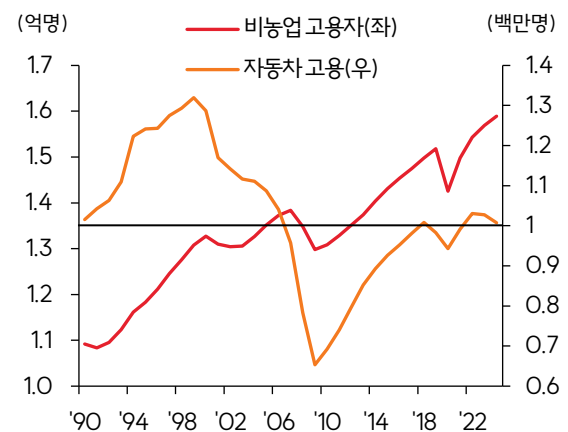
트럼프 행정부는 높은 관세를 통해 자동차 제조업체들이 생산 거점을 미국으로 옮기도록 유도하고, 이를 통해 미국 내 고용을 확대하려는 의도를 담고 있다.

미국의 자동차 산업 고용자 수 비중 추이



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, SK 증권

자동차 산업 고용 정체 속 비농업 고용은 우상향



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, SK 증권

해외로 나가는 디트로이트 3사

디트로이트 3사는 1920년대 초반부터 해외 생산기지 확보를 통한 글로벌 분산 생산 체계 구축에 적극적이었다. 특히 GM과 Ford의 경우, 2024년 기준 미국 외 지역에서의 생산 비중이 전체의 약 50% 이상을 차지할 정도로, 다양한 국가에 걸쳐 생산 네트워크를 운영하고 있다. 결과적으로 디트로이트 3사는 해외 생산기지를 단순한 제조 설비가 아닌, 지역 수요 대응과 공급망 운영을 통합하는 전략 거점으로 활용하고 있다.

디트로이트 3사 캐나다 공장 설립 연도, Capa 및 인원 수

기업명	생산 공장	설립 연도	생산 능력(만대)	인원(명)
GM	Ontario Oshawa	1953	35.6	3,200
	Ontario Ingersoll	1989	25.0	2,676
Ford	Ontario Oakville	1953	29.0	3,600
Chrysler	Ontario Windsor	1928	33.5	4,289
	Ontario Brampton	1987	28.5	2,532

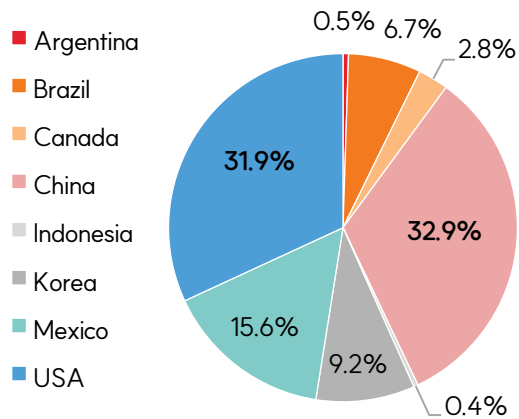
자료: 각 사, SK증권

디트로이트 3사 멕시코 공장 설립 연도, Capa 및 인원 수

기업명	생산 공장	설립 연도	생산 능력(만대)	인원(명)
GM	San Luis Potosi	2008	24.0	1,800
	Silao	1995	27.3	6,500
	Ramos Arizpe	1981	24.0	5,600
Ford	Hermosillo	1968	30.0	2,870
	Cuautitlan	1964	20.0	1,000

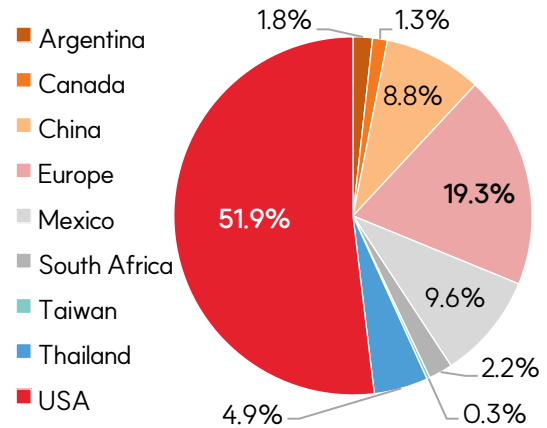
자료: 각 사, SK증권

2024년 기준 GM 국가별 생산 비중



자료: Marklines, SK 증권

2024년 기준 Ford 국가별 생산 비중



자료: Marklines, SK 증권

2000년대 이후 디트로이트 3사 해외 진출 History

기업	연도	국가/지역	내용
GM	2024	프랑스	Cadillac Lyriq으로 재진출
	2013	인도네시아	인도네시아 Bekasi 조립 공장 설립했으나, 2015년 폐쇄
	2002	한국	대우자동차 인수. 2011년 GM Korea로 사명 변경
	2001	러시아	AvtoVAZ와 합작해 GM-AvtoVAZ 설립
Ford	2023	인도네시아	2016년 인도네시아 시장 철수 후, 2023년 RMA Group 통해 판매 재개하며 재진출
	2013	미얀마	Capitla Automotive Ltd.와 독점 파트너십 기반으로 미얀마 최초 진출
	2001	중국	장안자동차와 합작해 Changan Ford Automobile Co. Ltd 설립
Chrysler	2009	이탈리아	Fiat에 인수 후, Fiat Chrysler Automobiles 출범

자료: 각 사, SK 증권

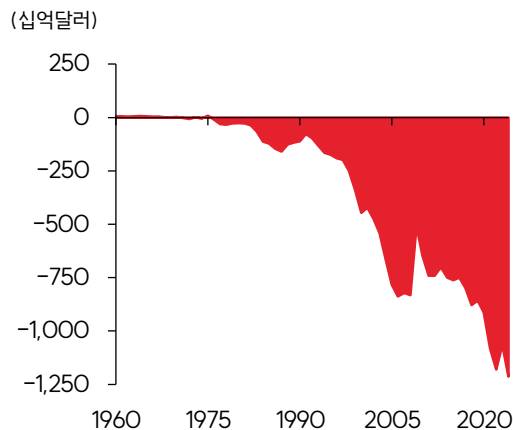
미국의 무역 적자가 문제

늘어나는 미국의 무역적자, 그리고 기여도 1위는 자동차

2024년 미국의 무역적자는 총 1.2조 달러(+14.0% YoY)를 기록하며 역대 최대치를 경신했다. 미국의 소비자 수요 증가, 달러 강세, 글로벌 공급망 변화 등 다양한 요인들이 복합적으로 작용하며 적자폭을 확대했다. 우리나라의 경우, 2024년 기준으로 약 660억 달러의 적자로 상당히 높은 수준에 달했다. 중국은 미국의 최대 무역적자 국가로, 작년 2,954억 달러의 적자를 기록했다. 뒤를 이어 멕시코는 1,718억 달러, 베트남은 1,235억 달러의 적자를 기록하는 등 무역적자가 지속적으로 증가하고 있다.

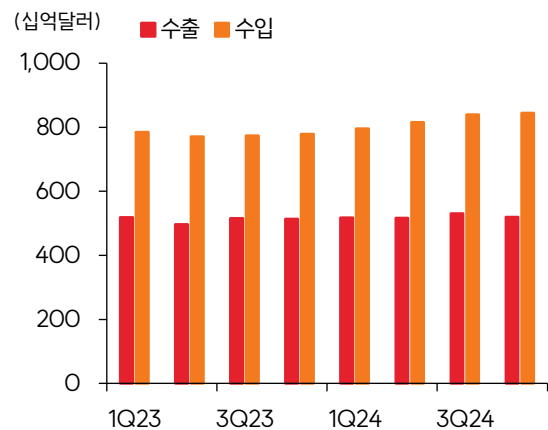
무역적자는 경기 침체, 환율 변동성 확대, 소비 위축 등 경기 불안 요소들을 야기할 수 있다. 미국우선주의(America First)를 고집하는 트럼프 행정부는 무역적자 감소를 위한 해결 방안으로 상호주의 관세(Reciprocal Tariff)를 도입했다. 또한 관세를 활용하여 연방부채를 줄이는 데 사용된다고 언급했다.

미국 무역적자 추이



자료: Bureau of Economic Analysis, SK 증권

분기별 미국 수출입 추이



자료: Bureau of Economic Analysis, SK 증권

2024 년 국가별 미국 무역적자 순위				(단위: 백만달러)
순위	국가	수출(A)	수입(B)	무역적자(A-B)
1	중국	143,546	438,947	-295,402
2	멕시코	334,041	505,851	-171,809
3	베트남	13,098	136,561	-123,463
4	아일랜드	16,538	103,286	-86,748
5	독일	75,613	160,437	-84,824
6	대만	42,337	116,264	-73,927
7	일본	79,741	148,209	-68,468
8	대한민국	65,542	131,549	-66,007
9	캐나다	349,360	412,696	-63,336
10	인도	41,753	87,416	-45,664
Total		2,083,831	3,295,578	-1,211,747

자료: Bureau of Economic Analysis, SK 증권

2024 년 품목별 미국 무역적자 순위				(단위: 백만달러)
순위	품목	수출(A)	수입(B)	무역적자(A-B)
1	완성차	58,162	213,590	-155,428
2	의약품	107,553	246,849	-139,296
3	컴퓨터	28,052	116,732	-88,680
4	자동차 부품 및 액세서리	58,776	145,660	-86,884
5	휴대전화 및 기타 가정용 전자제품	33,402	111,879	-78,477
6	컴퓨터 액세서리	40,366	100,660	-60,294
7	원유	117,949	167,326	-49,377
8	전기장비	56,278	102,684	-46,406
9	통신장비	41,029	84,611	-43,582
10	가구 및 가정용품	5,131	41,940	-36,809

자료: Bureau of Economic Analysis, SK 증권

자동차 품목관세 25%

2024 년 기준 미국 자동차 판매량은 2.3% 증가한 1,649 만대, 생산량은 1.3% 증가한 1,080 만대로 집계된다. 미국으로 수입되는 완성차는 644 만대(+9.3%YoY)로 전체 판매량의 약 40%의 비중을 차지한다.

2024 년 미국 무역적자에서 가장 많이 발생한 품목은 완성차로 총 1,554 억달러를 기록했다. 대한민국은 468 억달러로 전체 자동차 무역적자 국가들 중 일본(530 억달러) 다음으로 3 위를 기록했다. 트럼프 행정부는 3 월 26 일 무역적자 해소, 미국 제조업 보호, 미국 내 투자 확대를 목적으로 1962년 무역확장법 제232조에 근거한 수입 승용차, SUV, 픽업트럭 및 주요 자동차 부품에 대해 25% 관세를 부과하는 행정명령에 서명(해당 관세는 4 월 3 일부터 발효)했다.

무역확장법 232 조는 특정 품목의 수입이 국가 안보를 위협한다고 판단될 경우 관세 등 적절한 조치를 통해 수입을 제한할 권한을 대통령에게 부여한다는 내용이다.

2024 년 국가별 자동차 무역적자 순위					(단위: 백만달러)
순위	국가	승용차	트럭, 버스 및 특수 목적 차량	자동차 부품	총계
1	멕시코	-44,140	-47,063	-46,611	-137,813
2	일본	-39,087	-890	-13,027	-53,004
3	대한민국	-35,270	5	-11,543	-46,807
4	독일	-17,403	-554	-7,923	-25,879
5	기타 국가	377	1,471	-16,416	-14,567
6	영국	-9,618	-1,041	-1,431	-12,089
7	중국	2,223	-1,027	-12,482	-11,287

자료: Bureau of Economic Analysis, SK 증권

이후 4 월 14 일, 자동차 제조업체들의 생산 거점 전환을 위한 유예 조치가 발표되며 일정 조정이 이뤄졌다. 트럼프 행정부는 생산기지의 미국 이전을 유도함으로써 고용 안정에 기여하려는 목적을 갖고 있으나, 관세 인상은 소비자 가격 부담으로 직결될 수 있다는 점에서 시장 내 논란도 함께 제기되고 있다.

자동차 부품에 대한 관세 부과는 5 월 3 일 시행되었지만, 트럼프 대통령 취임 100 일 행사(4 월 29 일)에서 자동차 관세 완화에 대한 포고령이 내려졌다. 결과적으로 미국에서 생산되는 자동차 중 수입 자동차부품에 대한 관세 완화를 2 년간 시행한다는 내용이다.

첫 해(2025/04/03 ~ 2026/04/30)에는 미국에서 생산되는 자동차에 대해 권장 소비자가격(MSRP)의 3.75%에 해당하는 금액을 상쇄하고, 그 후년(2026/05/01 ~ 2027/04/30)에는 MSRP 의 2.5%에 해당하는 금액을 상쇄한다. 그 외 수입 자동차에는 여전히 25% 관세 부과가 유효하다.

관세 정책 Timeline	
날짜	주요 내용
1/20	관세 권고안 마련 행정명령
2/1	캐나다/멕시코(25%), 중국(10%) 관세 행정 명령 서명
2/3	캐나다/멕시코에 대한 과세를 30 일간 유예
2/4	중국(10%) 관세 발효
2/13	상호관세 계획 수립 지시
2/14	4/2 수입산 자동차에 대한 구체적인 관세 부과 계획 발표 예고
2/27	중국 관세 20% 인상 예고
3/4	캐나다/멕시코 관세 25% 본격 적용, 중국 관세 20% 인상
3/5	캐나다/멕시코에서 수입되는 자동차에 대한 관세 한 달간 유예
3/11	캐나다 철강/알루미늄 관세 50% 발표(당일 철회)
3/26	트럼프 대통령, 모든 외국산 자동차 및 부품에 대해 25% 관세 부과 발표
4/2	10% 기본관세 및 상호관세 발표, 중국 등 57 개국 추가관세
4/5	10% 기본관세 시행
4/9	중국 125% 관세, 타국 상호관세 90 일 유예
4/11	일부 전자제품(스마트폰, 컴퓨터, 반도체 등) 관세 면제
4/29	자동차 관세 완화 정책 발표. 다른 관세(철강/알루미늄)와 중복 적용하지 않도록 조정
5/8	영국과 자동차/철강 관세 완화 협상
5/12	중국 관세 30%로 환원(90 일간 추가 인상 중단)

자료: 언론보도, SK 증권

한국 완성차의 대미 무역수지							(단위: 억 달러)
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025. 5 월
수출	157	157	171	222	322	347	132
수입	18	24	35	38	31	21	9
자동차 무역 수지	139	133	136	184	290	326	122

자료: 무역협회, SK 증권

2024년 OEM 별 미국 판매 및 생산량					(단위: 대, %)
2024년 OEM 별 미국 판매량		미국 2024 생산량		미국 판매-생산	미국 생산/판매
미국기업		미국기업		미국기업	
GM	2,704,941	GM	1,721,179	GM	983,762 63.6%
Ford	2,108,755	Ford	2,093,862	Ford	14,893 99.3%
Tesla	632,500	Tesla	827,922	Tesla	-195,422 130.9%
한국기업		한국기업		한국기업	
현대차	911,722	현대차	360,850	현대차	550,872 39.6%
기아	796,490	기아	353,832	기아	442,658 44.4%
일본기업		일본기업		일본기업	
Toyota	2,340,051	Toyota	1,270,175	Toyota	1,069,876 54.3%
Honda	1,423,940	Honda	1,024,530	Honda	399,410 72.0%
유럽기업		유럽기업		유럽기업	
VW	719,736	VW	173,985	VW	545,751 24.2%
Stellantis	1,325,627	Stellantis	901,469	Stellantis	424,158 68.0%

자료: Marklines, SK 증권

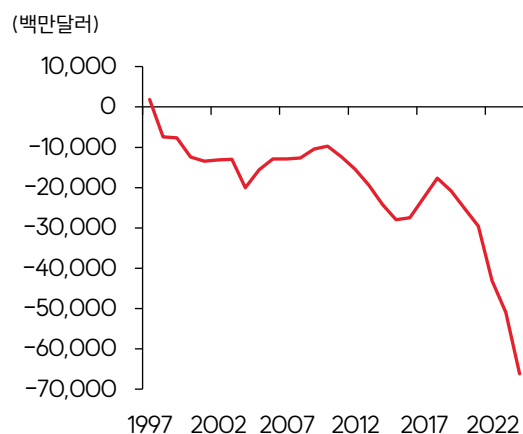
한국이 무역적자를 감소시키기 위해서는?

미국의 대한국 무역수지는 1998년부터 적자로 전환되었으며, 2024년 약 660억 달러 수준까지 확대되며 약 9배 증가한 것으로 나타난다. 이는 한국이 미국과의 교역에서 지속적으로 무역흑자를 기록해 왔음을 의미하고, 2025년 도입된 상호 관세 산정 방식에서는 무역적자가 클수록 상대국에 높은 관세가 부과되는 구조로, 한국에 불리한 조건으로 작용된다.

이러한 상황에서 미국으로부터의 LNG 수입 확대, 미국 내 생산거점 확대를 통한 현지화, 대미 수출 물량 조절 등 미국과 관세 협상에서 유효한 카드로 활용될 수 있다. 예를 들어, 2024년 계약이 만료되는 카타르산 LNG 약 700만톤 규모를 미국산으로 대체할 경우, 한국에 적용될 상호 관세율이 기존 25%에서 23.6%까지 하향 조정될 것으로 추정된다.

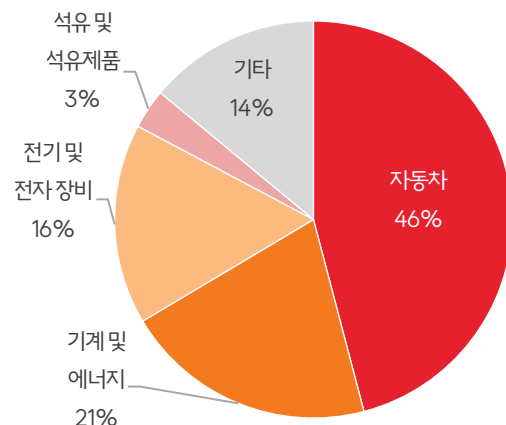
반면 현대차그룹은 28년 미국에서 자동차, 부품 및 물류, 철강 등 주요 분야에 약 210억 달러 규모의 투자를 진행한다고 한다. 이는 USMCA 등 미국 보호무역에 대응하기 위한 현지화 전략 강화를 위함이라고 해석한다. 다만, 현대차는 미국 내 판매량 2/3가 한국 공장에서 생산되고, 기아는 45% 한국, 18% 멕시코산 차량으로 여전히 수입차의 비중이 높다. 따라서 현지화 전략이 본격적으로 반영되기까지 상당한 시간이 소요될 것으로 예상되며, 고율 관세에 대한 직접적인 리스크는 불가피할 것으로 판단된다.

1997년 이후 지속된 미국의 대한국 무역적자



자료: Bureau of Economic Analysis, SK 증권

한국의 대미 수출입 수지 흑자 품목 비중(24년 기준)



자료: 관세청, SK 증권

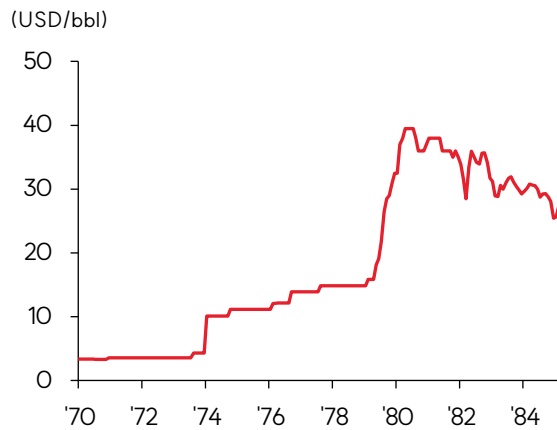
한국의 2024년 미국 수입 품목 및 수입 금액			(단위: 백만달러)
품목	수입 금액(억 달러)	비중(%)	
원유	142.5	19.7	
천연가스(LNG 포함)	75.5	10.5	
반도체 제조 장비	36.6	5.1	
반도체 칩	28.4	3.9	
자동차(완성차)	19.1	2.9	
항공기 엔진	15.9	2.6	
항공기(비행기, 헬기 등)	12.4	2.2	
냉동 쇠고기	10.6	1.7	
가공식품	9.2	1.5	
계측기기(정밀 측정 장비)	9.1	1.3	
총 수입	721.3	-	

자료: 무역협회, SK 증권

일본의 자동차 협상이 먼저

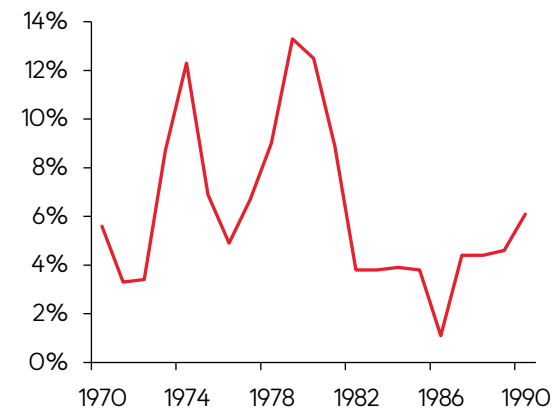
1970년대 중동전쟁 여파로 발생한 오일쇼크는 미국 자동차 산업에 구조적인 전환점을 만들었다. 유가 급등과 인플레이션 심화로 연비가 나쁜 대형차 중심의 미국차에 대한 수요가 급감했고, 디트로이트 3사는 생산 축소와 대규모 감원 등 급격한 실적 악화를 경험했다. 반면, 일본은 연비 효율 높은 소형차를 중심으로 가격 경쟁력을 확보하며 미국 시장 점유율을 빠르게 확대해 갔다.

유가 Spot 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

1970~1990년대 인플레이션



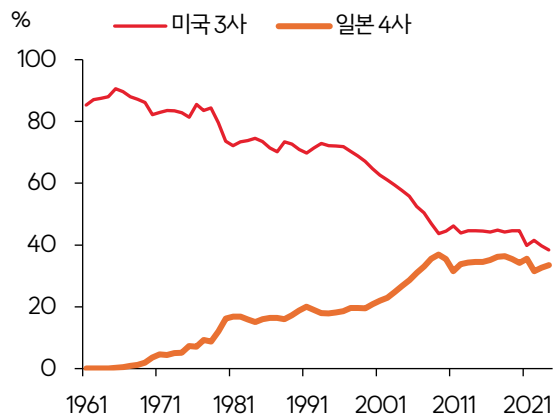
자료: Bloomberg, SK 증권

1980년대 초반에 미국 내 일본차 판매가 급증하고, Chrysler의 파산 위기 등 미국 자동차 산업의 위기가 시작되며 미국 정부는 본격적으로 일본 자동차 수입을 규제하기 시작했다. 1981년 미국과 일본이 무역 협정을 체결했고, 일본은 3년간 연간 약 160만대 이내로 대미 수출을 제한하는 자발적 수출 규제(VER: Voluntary Export Restraint)를 수용했다.

일본 기업들은 수출 규제에 대응하기 위해 현지화 전략을 가속화했다. 대표적으로, Honda는 1982년 미국 오하이오주에 최초로 현지 공장을 가동했고, 1984년 Toyota와 GM이 캘리포니아에 합작 공장 "NUMMI"를 설립하며 수출 규제에 대응하기 시작했다.

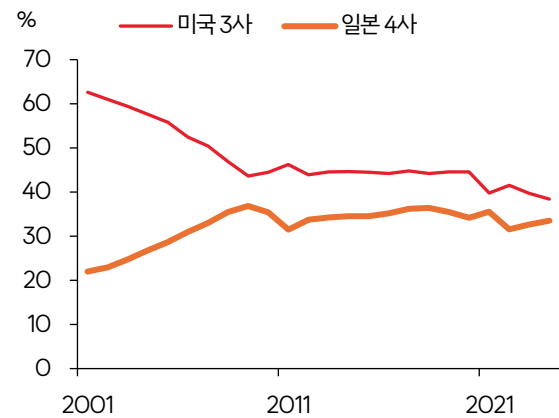
일본 완성차 OEM 4 개사(Toyota, Honda, Nissan, Subaru)의 미국 시장 24 년 점유율은 33.5%로 미국 완성차 3사(GM, Ford, Chrysler)의 점유율 38.4%를 턱 밑까지 추격했다. 그런 상황에서 24 년에는 Toyota 의 SUV 모델인 RAV4 가 Ford 의 F-150 을 제치고 최대 판매 모델로 등극한 것은 미국 자동차 산업의 위기 의식을 불러 일으키며, 결국 트럼프 대통령의 자동차 관세로 이어졌다고 볼 수도 있다.

미국 OEM 3사와 일본 4사의 미국 점유율 추이



자료: SK 증권
주: 미국 3사는 GM, Ford, Chrysler, 일본 4사는 Toyota, Honda, Nissan, Subaru

미국 OEM 3사와 일본 4사의 미국 점유율 추이



자료: SK 증권
주: 미국 3사는 GM, Ford, Chrysler, 일본 4사는 Toyota, Honda, Nissan, Subaru

2024년 브랜드별 미국 판매 수입차 비중 50% 이상

(단위: 천대)

브랜드	미국 판매량	수입 완성차	비중
Toyota	2,340	783	33.5%
Honda	1,423	216	15.2%
Nissan	924	480	51.9%
Stellantis	1,326	358	27.0%
Hyundai Motor Group	1,708	1,140	66.7%
VW	720	522	72.5%
GM	2,705	1,176	43.5%
Mazda	424	335	79.0%

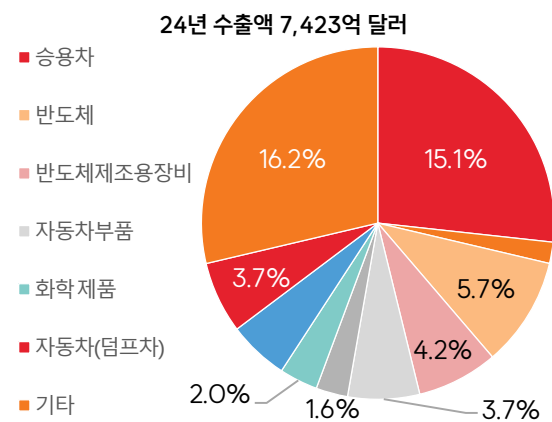
자료: Marklines, SK 증권

일본 경제에서 자동차 산업 중요성과 미국 시장의 중요성

일본 완성차 업체들도 해외로 많은 공장을 이전하고 있지만, 여전히 일본 경제의 중추적인 역할을 하고 있다. 일본 자동차 산업은 일본 GDP 의 2.9%에 해당하는 17.6 조엔 규모로, 제조업 내에서 자동차 산업이 차지하는 비중은 13.9%에 달한다. 또한 고용 측면에서 자동차 산업은 일본 전체 취업인구의 8.3%인 558 만 명의 고용을 창출하고 있다.

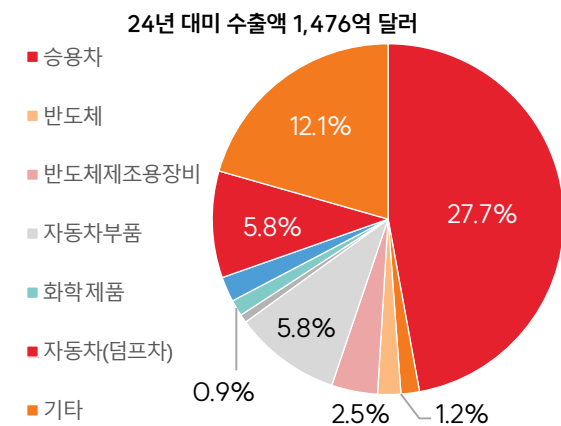
자동차는 일본 전체 수출의 16.7%를 차지하는 최대 수출 품목이며, 24 년 일본의 연간 자동차 수출 규모는 자동차 부품 포함 시 약 20 조 엔(약 192 조 원)에 달한다. 그 중 일본의 대미 자동차 수출액은 6.0 조엔(약 59 조 원)으로, 전체 대미 수출액의 28.3%를 차지한다(자동차 부품까지 포함 시 34.1%).

일본 연간 수출액 중 자동차 산업이 차지하는 비중



자료: SK 증권

일본의 대미 수출액 중 자동차 산업이 차지하는 비중



자료: SK 증권

관세를 헤쳐 나가기 위해

미국 공장 확대와 USMCA 활용

한국은 미국 내에 현대차 앨라바마 공장 연간 36 만대, 기아 조지아 웨스트포인트 공장 연간 34 만대, 현대차그룹 메타플랜트(HMGMA) 연간 30~50 만대 등 생산 거점을 운영 중이다. 그럼에도 현대차는 미국 내 판매량 67%가 한국산, 기아는 45% 한국산, 18% 멕시코산으로 수입차 비중이 여전히 높은 구조를 보이고 있다. 특히 현대차, 기아의 국내 수출 중 미국 비중은 각각 55%, 40%로 대미 수출 의존도 또한 절대적인 수준이다.

OEM 주력 모델의 미국/캐나다 조달 비율				
OEM	Model	Procurement rate U.S./Canada	Procurement rate Other countries	Assembly Plant
Ford	F-150	32%	N/A	미국
GM	Chevrolet Silverado	37%	36% Mexico	미국, 캐나다, 멕시코
Stellantis	Ram 1500	61%	32% Mexico	미국, 멕시코
Tesla	Model Y	70%	20% Mexico	미국
Toyota	RAV4	70%	15% Japan	캐나다, 일본
Honda	CR-V	60%	15% Japan	미국, 캐나다
Nissan	Rogue	25%	45% Japan	미국, 일본
Subaru	Crosstrek (XV)	45%	35% Japan	미국, 일본
Mazda	CX-5	5%	90% Japan	일본
Hyundai	Tucson	0~1%	80~85% Korea	미국, 한국, 멕시코
VW	Atlas / Atlas Cross Sport	48~50%	32~34% Mexico	미국
Mercedes-Benz	GLE-Class	10%	25% Germany	미국
BMW	X5	28%	19% Germany	미국

자료: Marklines, SK 증권

자동차 OEM의 미국 생산 공장

기업명	공장	24년 생산량(A)(대)	24년 판매량(B)(대)	생산/판매(%)	24년 생산 능력(만대)
Hyundai	Alabama	360,850	911,722	39.6%	39
	HMGMA	-	-	-	30
Kia	Georgia	353,832	796,490	44.4%	35
GM	Michigan Detroit				10
	Michigan Lansing				29
	Indiana				33
	Texas	1,721,179	2,704,941	63.6%	30
	Tennessee				11.8
	Kentucky				6.7
	Michigan Flint				26.6
Ford	Chicago				36
	Michigan				20
	Ohio				14
	Kansas	2,093,862	2,108,755	99.3%	55
	Michigan Flat Rock				24
	Michigan Rouge				15
	Louisville				40
Tesla	California	827,922	632,500	130.9%	65
Honda	Ohio				22
	Ohio	1,024,530	1,423,940	72.0%	24
	Alabama				35
	Indiana				25
VW	Tennessee	173,985	719,736	24.2%	18
Toyota	Kentucky				55
	Indiana				42
	Texas	1,270,175	2,340,051	54.3%	20
	Mississippi				17
	Alabama (w/ Mazda)				15

자료: Marklines, SK 증권

USMCA(United States Mexico Canada Agreement)는 2020년 7월 발효된 미국, 멕시코, 캐나다 3국 간의 새로운 자유무역협정으로, 기존 NAFTA(North American Free Trade Agreement)를 대체했다. 자동차 산업과 관련하여 무관세 혜택을 받기 위해 차량 및 부품의 북미산 비율을 75% 이상 충족해야 하는 조항이 핵심이고 일정 비율의 부품은 노동자 평균 임금이 시간당 16달러 이상인 공장에서 생산되어야 하는 규정도 포함되어 있다.

자동차 OEM의 캐나다 생산 공장

기업명	공장	24년 생산량(A)(대)	24년 판매량(B)(대)	생산-판매량(대)	24년 생산 능력(만대)
GM	Oshawa	151,877	294,339	-142,462	35.6
	Ingersoll	-	-	-	25
Ford	Oakville	54,178	279,221	-225,043	29
Stellantis	Windsor	160,231	130,676	29,555	33.5
	Brampton	-	-	-	28.5
Honda	Alliston	420,550	135,692	284,858	42
Toyota	Woodstock	533,584	240,502	293,082	20
	Cambridge				30

자료: Marklines, SK 증권

자동차 OEM의 멕시코 생산 공장

기업명	공장	24년 생산량(A)(대)	24년 판매량(B)(대)	생산-판매량(대)	24년 생산 능력(만대)
기아 현대차	Pesqueria	253,944	104,384	149,560	33
		16,756	53,305	-36,549	
GM	San Luis Potosi				24
	Silao	842,567	205,043	637,524	27.3
	Ramos Arizpe				24
Ford	Hermosillo	386,776	54,209	332,567	30
	Cuautitlan				20
Toyota	Guanajuato	246,143	127,316	118,827	13.8
	Tijuana				16.6
Honda	Celaya	241,117	43,337	197,780	20
	Ramos Arizpe				24
VW	San José Chiapa	593,408	192,861	400,547	15
	Puebla				55
Stellantis	Estado de México	419,426	93,809	325,617	27.9

자료: Marklines, SK 증권

Toyota 와 Honda 또한 NAFTA 시대부터 미국과 캐나다 내 생산거점을 기반으로 북미 시장 대응력을 높여왔으며, Toyota 는 멕시코 과나후아토 및 티후아나에 공장을 운영 중이다. 20 년부터 가동된 과나후아토에서는 픽업트럭 Tacoma 를 생산해 북미 전역에 공급하고 있다.

반면, Ford 는 디트로이트 3 사 중 멕시코 생산 비중이 가장 낮은 편으로, 전체 생산량의 약 16%인 39 만대를 멕시코에서 생산하고 있으며, 현재 캐나다 내 생산은 없다. Ford 의 주요 플랫폼인 F-150, 익스플로러, 브롱코 등 모두 미국 내 공장에서만 생산되며, 브롱코, 스포츠, 매버릭, 마하-E 만 멕시코 공장에서 조립되고 있다.

멕시코와 캐나다산 부품 비중 너무 높음

GM 은 멕시코에서 매년 70 만 대 이상의 차량을 생산하며, 그중 80% 이상이 미국으로 수출된다. 포드는 머스탱 마하-E 와 같은 모델을 멕시코에서 생산하며, 생산량의 거의 90%를 미국으로 수출하고 있다.

미국 기업인 GM 도 미국내 판매량 중 수입차량 비중이 44%에 달하고, 미국내 100% 조립이 가능한 Ford 조차도 주력 차종인 F-150 의 미국/캐나다 외 부품 조달 비중이 68%에 달한다. GM 실버라도는 미국, 캐나다, 멕시코에서 생산하고 있어, 미국 외 생산 차량은 관세 영향권에 있으며, 도요타의 RAV4 도 캐나다에서 생산 중이라 관세에 직접적인 영향을 받는다. 조립 지역이 미국인 차량들도 미국 외의 부품 조달 비중들이 높아 관세 영향을 받을 수밖에 없는 상황이다.

자동차 OEM 부품 비중 국가별 비교

Manufacturers	Maker	Carlines	차량 타입	미/캐나다 부품 비중	다른 국가 비중	최종 조립 국가	엔진/모터 수입국	변속기 수입국
Ford	Ford	Escape	MPV	36%	27%(M)	US	US, M	US
Ford	Ford	F150	Truck	45%		US	US, M	US
GM	Buick	Trax	MPV	2%	48%(K), 23%(M)	K	M	K
Honda	Acura	Accord	PC	60%		US	US, J	US
Hyundai	Genesis	G90	PC	2%	80%(K)	K	K	K
Hyundai	Hyundai	Palisade	MPV	2%	90%(K)	K	K	K
Kia	Kia	Carnival	MPV	2%	95%(K)	K	K	K
Kia	Kia	Sportage	MPV	60%	30%(K)	US	US	US
Kia	Kia	Sportage	MPV	0%	90%(K)	K	K	K
Kia	Kia	Telluride	MPV	60%	30%(K)	US	K	US
Porsche	Porsche	Panamera	PC	0%	60%(G)	G	H	G
Tesla	Tesla	Cybertruck	Truck	65%	25%(M)	US	US	US
Tesla	Tesla	M3LR AWD	PC	75%	20%(M)	US	US	US
Tesla	Tesla	MYLR AWD	MPV	70%	25%(M)	US	US	US
Toyota	Toyota	Camry Hybrid	PC	55%	30%(J)	US	US, J	US
Toyota	Toyota	Corolla	PC	55%	25%(J)	US, J	US, J	J
Volkswagen	Volkswagen	Jetta	PC	21%	33%(M)	M	M	US

자료: NHTSA, SK 증권

주: K: 한국, M: 멕시코, US: 미국, J: 일본, G: 독일, H: 헝가리

국경을 수차례 왕복할 수도 있는 자동차 부품의 경우 관세가 중첩되지는 않는 것으로 파악된다. 최종 완성차 기준으로 원산지(Origin)에 따라 관세가 계산되는 셈이다. 엔진, 변속기, 기타 자동차 부품과 같은 부품은 완성차로 조립되기 전에 미국-캐나다 및 미국-멕시코 국경을 최대 7~8 회까지 통과할 수 있다고 한다. WSJ 에 따르면 캐나다 제조업체 Linamar 가 미국에서 판매되는 차량용 변속 모듈을 만들기 위해서 철 칩과 스크랩을 미국으로 보내고, 제조된 허브와 기어 변속 부품을 캐나다로 다시 보내고, 멕시코 공장에서 알루미늄 하우징을 캐나다 공장에서 받아서 모듈로 만들어 미국 중서부 지역의 공장에 보내 변속기에 장착한다고 한다. 이 변속기 모듈에만 미국, 캐나다, 멕시코 국경을 7 번 횡단하고 있다.

미국, 캐나다, 멕시코 국경을 6 번 통과하며 제조되는 피스톤

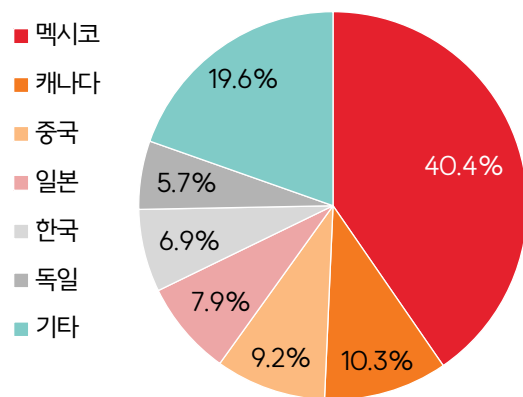
- ① 피스톤을 만드는 데 사용되는 알루미늄 원료는 미시간에서 온타리오로 운송됩니다.
- ② 피스톤은 주조 및 사전 가공된 후 미시간으로 보내집니다.
- ③ 피스톤은 완성을 위해 멕시코로 보내졌습니다.
- ④ 피스톤은 위스콘신으로 다시 보내져 막대와 링으로 조립된 후 미시간에 있는 엔진 공장으로 보내집니다.
- ⑤ 피스톤은 미시간주에 있는 엔진에 장착되고, 그 엔진은 다시 온타리오주에 있는 자동차 조립 공장으로 보내집니다.
- ⑥ 자동차는 캐나다 수출품으로 미국과 멕시코로 운송됩니다.



자료:WSJ, SK증권

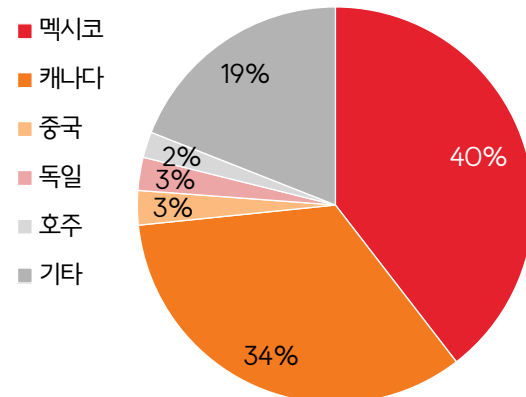
결론적으로 트럼프는 완성차의 미국내 조립을 최대한 유지하려고 할 것(완성차에 대한 관세는 요율의 조정은 있을 수 있겠지만, 당분간 유지 전망)으로 판단되며, 미국 자동차 회사들도 자유롭지 못한 부품에 대한 관세는 유예기간, 관세율 인하 등으로 유연한 자세를 취할 것으로 전망한다.

미국의 부품 수입국의 지역별 비중



자료: 미상무국, SK 증권

미국의 부품 수출국의 지역별 비중



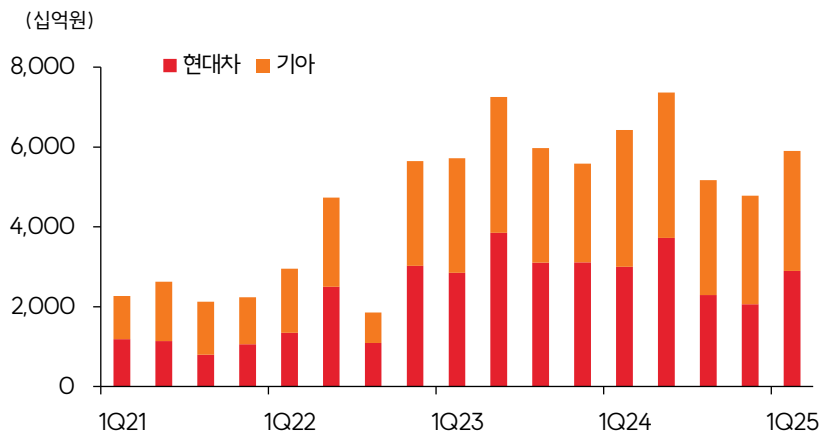
자료: 미상무국, SK 증권

두번째 레슨: 슬픔도 너만 갖기

자동차 관세에 영향: 연간 최대 현대차 5.1조원, 기아 4.0조원

한국 자동차 섹터 기업들의 주가는 24년 2분기 실적 호조와 밸류업 정책이 맞물리면서 24년 6월에 고점을 기록했지만, 자동차 산업의 저평가 매력에도 불구하고 최근 1년간 우하향 하는 추세를 보였다. 정부의 밸류업 지원 정책에 대한 실효성 및 기대감이 약해지고, 향후 실적 우려가 점증하며 하락하던 주가는 트럼프 당선과 관세 부과 공언으로 2년전 수준으로 내려갔다.

현대차, 기아 합산 영업이익 추이: 결국 2Q24 피크아웃



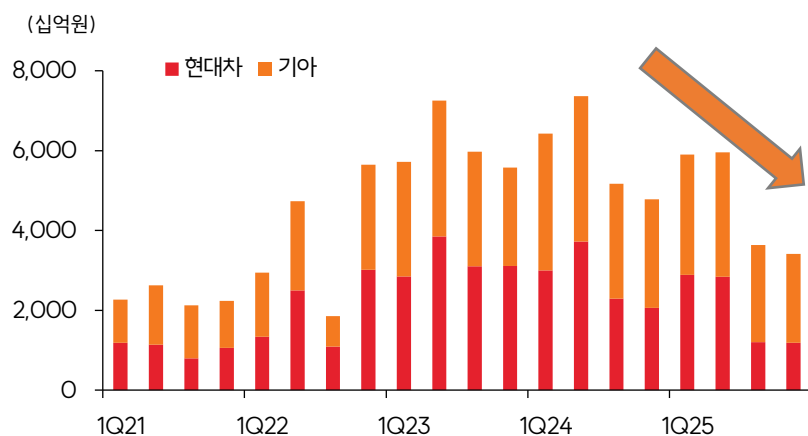
자료: SK 증권

주: 현대차는 자동차부문 영업이익

양호한 실적에도 불구하고, PER 4~5배 수준까지 하락한 주가의 가장 큰 요인은 ① 트럼프 2기 정부의 자동차 관세 부과에 따른 실적악화 우려, ② 현대차그룹의 자율주행 및 SDV 경쟁력 부재에 대한 우려로 볼 수 있다. 관세에 따른 실적 악화가 EPS 전망치를 낮추고, 자율주행 기술의 열위가 밸류에이션 멀티플을 낮추고 있다. 한국 자동차 산업에 다가오는 두 개의 큰 파고를 잘 타고 넘는다면 현대차그룹은 이전에도 그랬듯이 레벨업 될 수 있는 기회가 될 것으로 판단한다.

미국 시장의 이익 기여도가 50%를 상회하는 현 상황에서, 미국의 수입 자동차 25% 관세는 1 차적으로는 현대차·기아가 미국시장에서 판매하는 171 만대의 차량(24 년 기준) 중 수입분 114 만대(한국 수출 97 만대, 멕시코 수출 17 만대)의 수익성에 직접적인 영향을 미친다. 대당 관세는 6,000 불을 상회하는 것으로 추정되며, 25% 관세를 판가 유지하면서 판매량을 유지할 경우 관세로 인한 연간 비용은 현대차 5.1 조 원, 기아 4.0 조원으로 추정된다.

현대차, 기아 합산 영업이익 추이: 올해 하반기



자료: SK 증권

주: 현대차는 자동차부문 영업이익

2 차적으로는 차량 가격 상승으로 미국 자동차 시장이 위축되고, OEM 간 경쟁심화와 수익성 악화가 우려되는 상황이다. 현대차그룹이 판가를 10% 올리고, 미국 시장 수출 물량이 20% 감소한다고 가정하면 관세로 인한 연간 비용은 현대차 3.7 조원, 기아 2.8 조원으로 추정된다. 결론적으로 관세로 인한 연간 비용은 현대차, 기아 양사 모두 연간 영업이익의 20~30%에 달할 것으로 예상된다.

현대차·기아 미국 관세로 인한 영업이익 영향 추정

	미국 시장 판매량(천대)	미국 현지 생산량(천대)	관세 노출 물량 (천대)	추정 FOB 가격 (USD)	대당 관세 (USD)	25% 관세의 영익 영향(연간 가정, 조원)	
						판가 & 판매량 유지 시	판가 10% 상승 수출 20% 감소
현대차	957	368	589	25,664	6,416	-5.1	-3.7
기아	836	361	475	24,682	6,171	-4.0	-2.8

자료: SK 증권 추정

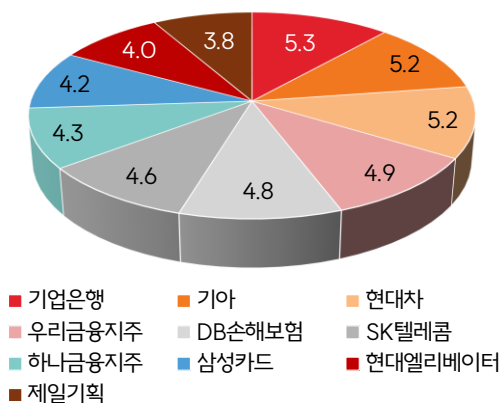
첫번째 레슨: 좋은건 너만 알기(일등 배당주)

배당주 투자 확대와 완성차 배당 매력

25년 7월 상법 개정안 통과 이후 정부와 여당은 자본시장 개혁의 다음 단계로 배당 소득 분리과세 도입을 본격 추진하고 있다. 현행 소득세법에 따르면 배당소득에 대하여 14%(지방세 별도)의 세율로 원천징수를 하고 있으며, 이자소득과 배당소득의 합이 2,000 만원을 넘어서는 경우 종합소득에 합산하여 과세하고 있다. 따라서 대부분 기업의 최대주주(오너)들은 종합소득세 누진과세로 최고 49.5%의 세금을 부과 받기 때문에 배당보다는 연봉, 인센티브, 퇴직금 등을 통한 직접적인 수령과 그룹 오너로서의 간접적인 혜택을 선호하고, 그리고 가족 소유의 자회사 들을 통한 회사 이익의 편취(터널링)의 유혹에 빠지기 쉬운 상황이다.

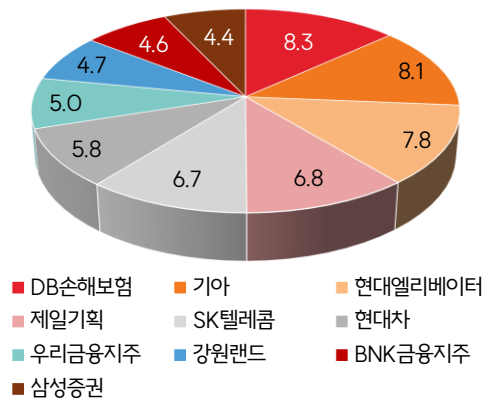
이소영 의원이 4 월 발의한 소득세법 일부개정법률안에는 배당성향이 35% 이상인 상장법인으로부터의 배당소득에 대해서는 종합소득에서 분리하여 별도의 세율(2 천만원 이하인 경우 14%, 2천만원 초과 3억원 이하인 경우 20%, 3억원 초과인 경우 25%)을 적용하는 안이 발의됐다. 현대차, 기아는 24 년부터 TSR(Total Shareholder Return) 35% 이상을 제시하고 있어, 현대차와 기아의 25년 예상 배당 수익률은 각각 5.7%, 6.5%에 달한다. 현대차, 기아의 추가적인 배당 성향 증가를 기대할 수도 있지만, 배당소득 분리 과세로 배당투자자들이 대거 유입 될 경우 안정적인 주가상승을 기대할 수 있을 것이다.

PLUS 고배당주 ETF 구성종목 (시총 11,635억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

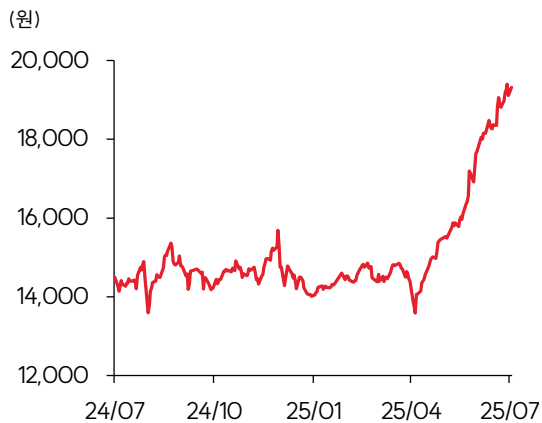
KODEX 고배당주 ETF 구성종목 (시총 1,670억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

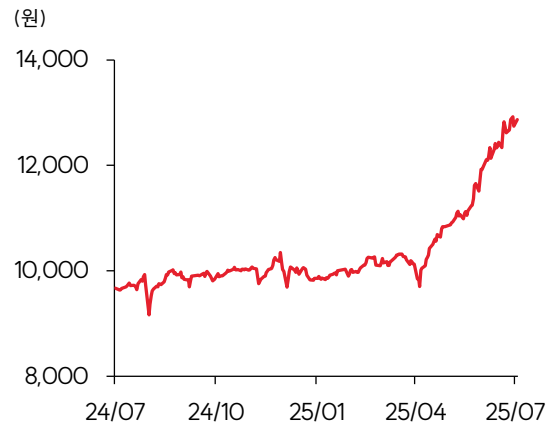
실제로 개인투자자들이 접근하기 쉬운 배당 ETF 에서도 현대차, 기아는 주요 구성 종목 중의 하나이며, 시가총액 1조 1,635억원인 PLUS 고배당주 ETF 의 경우 현대차와 기아의 구성 비중이 5.2%, 5.2%를 차지하는 핵심 종목이다. 유사한 고배당주 ETF 들도 확산되고 있으며, 해당 ETF 들의 시가총액도 커지고 있어 현대차와 기아의 배당 ETF 편입액도 계속 증가하고 있는 상황이다.

PLUS 고배당주 ETF 주가 추이



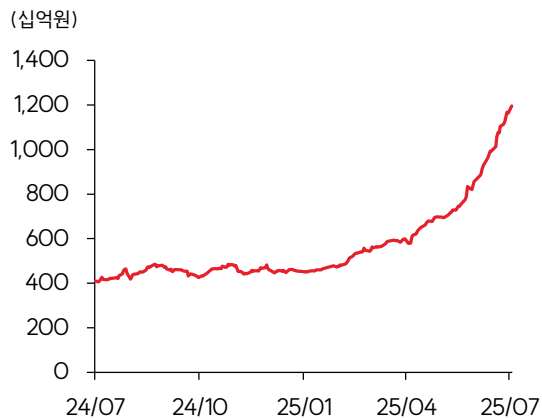
자료: QuantiWise, SK 증권

KODEX 고배당주 ETF 주가 추이



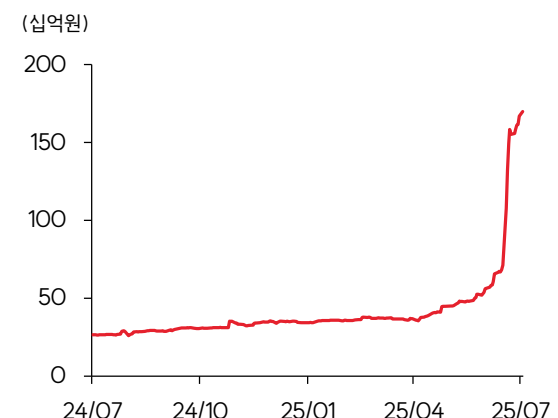
자료: QuantiWise, SK 증권

PLUS 고배당주 ETF 시가총액 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

KODEX 고배당주 ETF 시가총액 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

Company Analysis

현대모비스 (012330/KS)

상법개정의 나비효과

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 390,000 원(상향)

현재주가: 309,500 원

상승여력: 26.0%



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com
3773-9025



R.A.
박준형

jh.park@sk.com
3773-8589

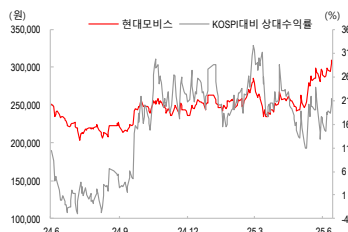
Company Data

발행주식수	9,180 만주
시가총액	28,411 십억원
주요주주	
기아(외7)	32.32%
국민연금공단	8.73%

Stock Data

주가(25/07/09)	309,500 원
KOSPI	3,133.74 pt
52주 최고가	309,500 원
52주 최저가	204,000 원
60일 평균 거래대금	54 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 실적 Preview: 전년동기 기저효과로 이익 크게 증가

현대모비스 2Q25 매출액 15.0 조원(+2.5%YoY, +1.8%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 8,343 억원(+31.2%, +7.4%), OPM 5.6%로 컨센서스 영업이익 8,200억원 수준의 실적이 예상된다. 관세 영향이 제한적인 가운데, 전동화 적자 폭 감소, 품질비용 감소(전분기 품질비용 450 억원), 미국 전동화 공장 가동에 따른 AMPC(연간 1,650 억원 예상) 수취, AS 부문의 고수익성 유지(OPM 26% 추정) 등의 이익 증가 요인과 EV 생산 감소에 따른 국내 공장 가동률 하락, 환율 하락(평균환율 -3.3%QoQ 하락) 영향 등의 감소요인이 예상된다.

하반기 실적: 관세 영향 불투명하지만, 상대적으로 선방 기대

현대모비스는 완성차보다 미국 관세 영향이 적을 것으로 전망한다. 관세에 직접적인 노출은 매출액의 6% 수준이며, 모듈의 경우 마크업 구조로 가격 전가를 기대하며, 핵심 부품은 멕시코 공장(USMCA 적용으로 무관세)의 활용이 가능하다. 또한 AS 부문은 다품종 소액 제품이 많아 가격전가가 상대적으로 용이한 면이 있다. 결론적으로 완성차보다 선방하는 하반기 실적이 예상되며, 관세 영향으로 AS 부문의 이익률을 상반기 대비 2%p 하락을 가정해 3Q 8,017 억원, 4Q 8,195 억원의 영업이익을 전망한다.

상법개정의 나비효과

현대모비스가 현대차 그룹 지배구조의 최상단에 위치할 것이라는 것은 많은 투자자들이 동의하는 내용이다. 실제로 18년 3월 분할 및 현대글로벌과의 합병을 통한 지배구조 개편을 결의했지만, 합병 비율 등의 문제로 철회를 했다. 향후 현대차 그룹의 지배구조 개편은 상법 개정 등 주주권의 증대 흐름 하에서 소액주주들이 불리할 가능성이 낮아지고 있다. 또한 배당성향 35% 이상 기업의 배당소득세를 분리 과세하는 소득세법 개정안이 통과될 경우 동사의 TSR 30%+ α의 주주환원 정책이 상향될 가능성도 존재한다. 자동차 섹터에서 상법개정이 주가에 가장 긍정적인 영향을 미치는 기업은 동사임에 분명하다. 완성차 대비 프리미엄을 기존의 20%에서 30%로 확대하고, 변경된 실적을 기준으로 투자의견 매수, 목표주가를 39만원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	51,906	59,254	57,237	59,263	62,479	65,192
영업이익	십억원	2,027	2,295	3,073	3,232	3,027	3,440
순이익(지배주주)	십억원	2,485	3,423	4,056	4,257	4,129	4,546
EPS	원	26,358	36,543	43,609	46,369	44,982	49,524
PER	배	7.6	6.5	5.4	6.7	6.9	6.2
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	4.4	4.9	3.7	4.5	4.2	3.2
ROE	%	6.8	8.7	9.4	8.9	8.0	8.2

현대모비스 실적 추이 및 전망									(단위: 십억원, %)			
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025	2026
매출액	13,869	14,655	14,002	14,711	14,752	15,018	14,203	15,290	59,254	57,237	59,263	62,479
영업이익	543	636	909	986	777	834	802	820	2,295	3,074	3,232	3,027
OPM	3.9%	4.3%	6.5%	6.7%	5.3%	5.6%	5.6%	5.4%	3.9%	5.4%	5.5%	4.8%
모듈 및 핵심부품	10,937	11,691	10,941	11,582	11,474	11,728	11,207	12,227	48,371	45,152	46,636	49,838
전동화	1,876	1,725	1,579	1,514	1,190	1,328	1,389	1,393	12,248	6,694	5,300	6,360
부품제조	2,988	3,347	3,084	3,406	3,485	3,676	3,476	4,127	11,096	12,825	14,763	17,171
모듈조립	6,073	6,619	6,279	6,662	6,799	6,724	6,342	6,707	25,027	25,633	26,573	26,307
영업이익	-185	-124	93	174	-100	-16	65	97	-76	-42	46	126
OPM	-1.7%	-1.1%	0.8%	1.5%	-0.9%	-0.1%	0.6%	0.8%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.3%
AS 매출액	2,932	2,964	3,061	3,128	3,278	3,290	2,996	3,063	10,883	12,085	12,627	12,641
영업이익	728	760	816	812	877	851	737	722	2,371	3,116	3,186	2,901
OPM	24.8%	25.6%	26.7%	26.0%	26.7%	25.8%	24.6%	23.6%	21.8%	25.8%	25.2%	22.9%

자료: 현대모비스, SK 증권

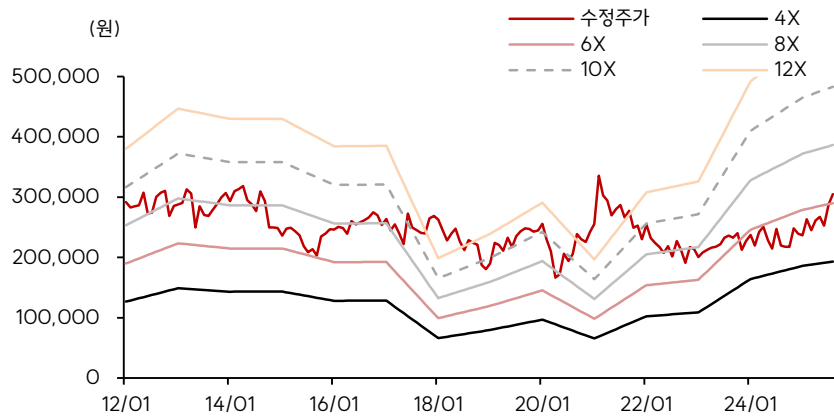
실적 추정 변경 내용											
	25년 2분기					25년 연간 실적					
	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이	
매출액 (십억원)	15,018	14,790	1.5%	15,113	-0.6%	59,263	60,004	-1.2%	60,303	-1.7%	
모듈 및 핵심부품	11,728	11,801	-0.6%			46,636	47,183	-1.2%			
AS 매출액	3,290	2,989	10.1%			12,627	12,821	-1.5%			
영업이익 (십억원)	834	745	12.0%	817	2.1%	3,232	3,359	-3.8%	3,494	-7.5%	
모듈 및 핵심부품	-16	63	-125.8%			46	144	-67.9%			
AS 매출액	851	682	24.8%			3,186	3,214	-0.9%			
영업이익률 (%)	5.6%	5.0%				5.5%	5.6%				

자료: SK 증권

현대모비스 Valuation		
구분	단위	비고
25년 EPS	46,369원	
적용 PER	8.5배	테슬라 제외한 글로벌 OEM PER 평균에 30% 프리미엄
TP	390,000원	6개월 목표주가
현재주가	309,500원	7/9 주가
Upside	26.0%	

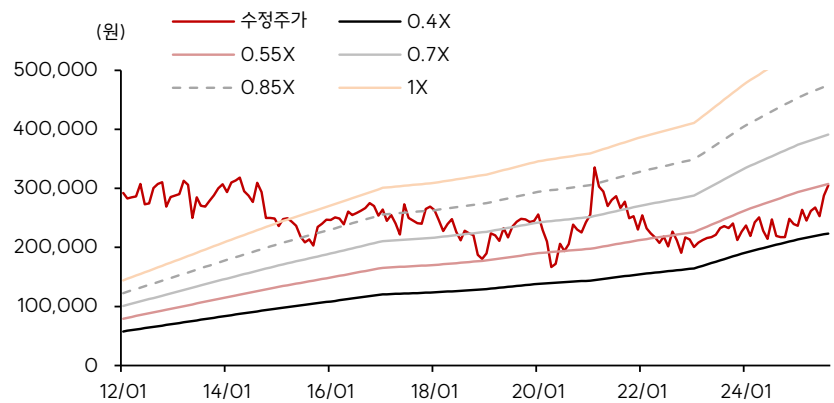
자료: 현대모비스, SK 증권

현대모비스 PER Band 차트



자료: 현대모비스, SK 증권

현대모비스 PBR Band 차트



자료: 현대모비스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	25,565	28,424	31,281	34,302	37,873
현금및현금성자산	5,079	4,788	6,576	8,668	11,458
매출채권 및 기타채권	10,152	10,396	10,729	11,256	11,698
재고자산	5,512	6,763	6,978	7,319	7,605
비유동자산	33,021	38,173	39,400	40,864	42,042
장기금융자산	1,065	1,087	1,089	1,092	1,095
유형자산	10,481	12,003	12,526	12,917	13,198
무형자산	1,034	1,167	1,097	1,036	984
자산총계	58,586	66,597	70,681	75,166	79,915
유동부채	12,053	12,745	13,178	13,864	14,444
단기금융부채	1,665	1,217	1,260	1,329	1,386
매입채무 및 기타채무	7,742	8,089	8,376	8,830	9,213
단기충당부채	1,206	1,345	1,392	1,468	1,532
비유동부채	5,878	7,733	7,663	7,952	8,196
장기금융부채	1,085	2,337	2,337	2,337	2,337
장기매입채무 및 기타채무	385	253	253	253	253
장기충당부채	378	388	402	424	442
부채총계	17,931	20,479	20,841	21,816	22,639
지배주주지분	40,634	46,081	49,799	53,303	57,224
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,363	1,367	1,367	1,367	1,367
기타자본구성요소	-715	-616	-616	-616	-616
자기주식	-682	-572	-572	-572	-572
이익잉여금	39,640	42,911	46,629	50,133	54,054
비지배주주지분	21	37	42	47	52
자본총계	40,655	46,118	49,841	53,350	57,276
부채와자본총계	58,586	66,597	70,681	75,166	79,915

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	5,343	4,253	2,663	2,619	2,960
당기순이익(손실)	3,423	4,060	4,261	4,134	4,551
비현금성항목등	205	515	-1,112	-1,144	-1,116
유형자산감가상각비	852	903	978	1,033	1,073
무형자산상각비	74	82	70	61	52
기타	-721	-469	-2,160	-2,238	-2,242
운전자본감소(증가)	1,748	-712	1	5	8
매출채권및기타채권의감소(증가)	105	335	-333	-527	-442
재고자산의감소(증가)	-172	-1,057	-215	-341	-286
매입채무및기타채무의증가(감소)	-185	-254	286	455	383
기타	-801	-282	-1,831	-1,630	-1,871
법인세납부	-767	-672	-1,343	-1,254	-1,388
투자활동현금흐름	-2,541	-4,589	373	57	420
금융자산의감소(증가)	-167	-1,774	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-1,764	-2,088	-1,500	-1,425	-1,354
무형자산의감소(증가)	-111	-157	0	0	0
기타	-499	-570	1,873	1,482	1,774
재무활동현금흐름	-1,889	-255	-496	-557	-567
단기금융부채의증가(감소)	-1,249	-755	43	68	58
장기금융부채의증가(감소)	18	1,069	0	0	0
자본의증가(감소)	1	4	0	0	0
배당금지급	-367	-406	-539	-625	-625
기타	-292	-167	0	-0	0
현금의 증가(감소)	991	-291	1,788	2,092	2,791
기초현금	4,088	5,079	4,788	6,576	8,668
기말현금	5,079	4,788	6,576	8,668	11,458
FCF	3,579	2,165	1,163	1,194	1,607

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

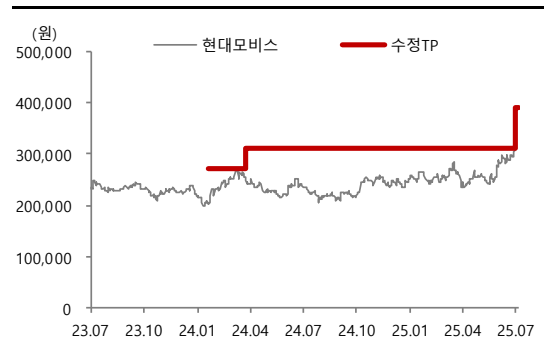
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	59,254	57,237	59,263	62,479	65,192
매출원가	52,492	49,174	50,865	54,006	56,069
매출총이익	6,762	8,063	8,398	8,473	9,123
매출총이익률(%)	11.4	14.1	14.2	13.6	14.0
판매비와 관리비	4,467	4,989	5,166	5,446	5,683
영업이익	2,295	3,073	3,232	3,027	3,440
영업이익률(%)	3.9	5.4	5.5	4.8	5.3
비영업손익	2,150	2,191	2,372	2,361	2,499
순금융손익	232	296	96	118	146
외환관련손익	-21	112	116	122	127
관계기업등 투자손익	1,845	1,788	2,133	2,093	2,198
세전계속사업이익	4,445	5,264	5,604	5,388	5,939
세전계속사업이익률(%)	7.5	9.2	9.5	8.6	9.1
계속사업법인세	1,022	1,204	1,343	1,254	1,388
계속사업이익	3,423	4,060	4,261	4,134	4,551
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,423	4,060	4,261	4,134	4,551
순이익률(%)	5.8	7.1	7.2	6.6	7.0
지배주주	3,423	4,056	4,257	4,129	4,546
지배주주귀속 순이익률(%)	5.8	7.1	7.2	6.6	7.0
비지배주주	1	5	5	5	5
총포괄이익	3,462	5,918	4,261	4,134	4,551
지배주주	3,461	5,913	4,258	4,130	4,547
비지배주주	0	5	4	4	4
EBITDA	3,221	4,058	4,280	4,121	4,566

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	14.2	-3.4	3.5	5.4	4.3
영업이익	13.3	33.9	5.2	-6.3	13.6
세전계속사업이익	32.2	18.4	6.5	-3.9	10.2
EBITDA	10.1	26.0	5.5	-3.7	10.8
EPS	38.6	19.3	6.3	-3.0	10.1
수익성 (%)					
ROA	6.0	6.5	6.2	5.7	5.9
ROE	8.7	9.4	8.9	8.0	8.2
EBITDA마진	5.4	7.1	7.2	6.6	7.0
안정성 (%)					
유동비율	212.1	223.0	237.4	247.4	262.2
부채비율	44.1	44.4	41.8	40.9	39.5
순차입금/자기자본	-16.0	-15.4	-17.7	-20.3	-23.7
EBITDA/이자비용(배)	21.5	31.4	105.9	100.4	109.4
배당성향	11.9	13.3	14.7	15.1	13.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	36,543	43,609	46,369	44,982	49,524
BPS	441,136	501,648	548,705	586,878	629,593
CFPS	46,431	54,197	57,786	56,902	61,789
주당 현금배당금	4,500	6,000	7,000	7,000	7,000
Valuation지표 (배)					
PER	6.5	5.4	6.7	6.9	6.2
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	5.1	4.4	5.4	5.4	5.0
EV/EBITDA	4.9	3.7	4.5	4.2	3.2
배당수익률	1.9	2.5	2.3	2.3	2.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.10	매수	390,000원	6개월		
2024.04.01	매수	310,000원	6개월	-21.34%	-0.16%
2024.01.29	매수	270,000원	6개월	-9.38%	-0.37%
2023.11.17	매수	280,000원	6개월	-20.68%	-15.36%



Compliance Notice

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 10일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

현대차 (005380/KS)

배당 수익률 5.7% 예상되는 고배당주

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 270,000 원(유지)

현재주가: 209,500 원

상승여력: 28.9%



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com
3773-9025



R.A.
박준형

jh.park@sk.com
3773-8589

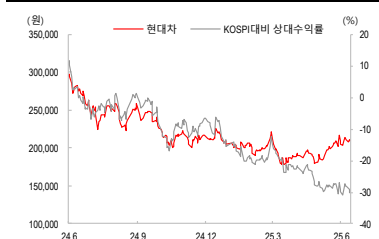
Company Data

발행주식수	20,476 만주
시가총액	42,897 십억원
주요주주	
현대모비스(외11)	30.67%
국민연금공단	7.31%

Stock Data

주가(25/07/09)	209,500 원
KOSPI	3,133.74 pt
52주 최고가	278,500 원
52주 최저가	177,500 원
60일 평균 거래대금	137 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 실적 Preview: 일부 관세 영향 고려 시 양호한 실적

현대차 2Q25 매출액 45.9 조원(+2.0% YoY, +3.4% QoQ), 영업이익 3.6 조원(-15.2% YoY, -0.1% QoQ), OPM 7.9%(자동차 부문 OPM 8.6%)로 컨센서스(매출액 46.3 조원, 영업이익 3.6 조원) 수준의 실적이 예상된다. 글로벌 판매량은 +0.8% 증가한 106.5 만대로 미국시장에서 하이브리드와 제네시스 판매가 큰 폭으로 증가했으며, 서유럽 판매량은 감소했다. 기말 환율 하락(-7.5% QoQ)에 따라 판매보증비가 전분기 대비 4 천억원 이상 감소했을 것으로 추정되며, 북미지역 판매량 증가(+10.3% YoY)와 인센티브 감소의 이익 증가 요인과, 관세 영향이 일부 반영(2,000 억원 추정)되고, 원화 강세(-3.3% QoQ)에 따른 이익 감소 요인이 예상된다.

하반기 실적: 관세 관련 비용 2조원 추정

미국의 25% 관세 부과에 따른 비용은 하반기 영업이익에 2 조원 반영될 것으로 추정한다. 현대차는 미국에서 판매되는 96 만대의 차량 중 미국에서 37 만대를 생산하고, 나머지 59 만대는 한국(일부 기아 멕시코 공장)에서 수출하고 있다. 추정 FOB 가격 \$26,000 기준 올해 2.2 조원, 26년에는 관세율 10% 가정으로 연간 2.0 조원의 영업이익 감소 요인을 반영했다. 미국으로의 공장 이전은 생산비가 30~40% 증가하기 때문에 쉽지 않을 것으로 판단하며, 장기적으로 미국 조지아 메타플랜트에서 30 만대 생산하며 알라바마 공장까지 포함해 미국 시장 판매량의 60%를 현지 공급할 것으로 전망한다.

고배당 가치주

미 관세에 따라 이익 감소가 예상되지만, 여전히 현재 주가 기준 5.7%의 배당 수익률이 예상된다. 관세 비용에도 불구하고 PER 5.2 배의 낮은 밸류에이션과 고배당성향 기업에 대한 시장의 선호도가 주가 하단을 지지할 것으로 전망한다. 투자의견 매수, 목표주가 270,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	142,151	162,664	175,231	182,491	193,986	203,760
영업이익	십억원	9,825	15,127	14,240	11,757	11,007	11,562
순이익(지배주주)	십억원	7,364	11,962	12,527	10,777	10,387	10,974
EPS	원	27,382	46,254	47,327	40,609	39,138	41,350
PER	배	5.5	4.4	4.5	5.2	5.4	5.1
PBR	배	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	8.5	7.8	10.4	12.0	12.3	11.5
ROE	%	9.4	13.7	12.4	9.6	8.7	8.6

현대차 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천대, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025	2026
매출액	40,659	45,021	42,928	46,624	44,408	45,904	42,690	49,490	162,664	175,232	182,492	193,986
자동차 부문	31,718	35,238	34,019	35,750	34,718	35,919	33,426	35,930	130,150	136,725	139,993	144,679
금융부문	6,656	7,105	6,497	8,188	7,398	7,092	6,659	10,659	22,401	28,446	31,809	37,656
기타 부문	2,285	2,678	2,412	2,686	2,292	2,892	2,605	2,901	10,112	10,061	10,690	11,652
영업이익	3,557	4,279	3,581	2,822	3,634	3,631	2,490	2,002	15,126	14,239	11,757	11,007
자동차 부문	2,999	3,723	2,289	2,065	2,893	3,099	1,169	1,182	12,916	11,076	8,343	7,162
금융부문	425	561	435	374	571	537	464	437	1,385	1,795	2,009	2,440
기타 부문	232	290	267	243	204	315	296	236	1,064	1,032	1,051	1,041
OPM	8.7%	9.5%	8.3%	6.1%	8.2%	7.9%	5.8%	4.0%	9.3%	8.1%	6.4%	5.7%
자동차 부문	9.5%	10.6%	6.7%	5.8%	8.3%	8.6%	3.5%	3.3%	9.9%	8.1%	6.0%	5.0%
금융부문	6.4%	7.9%	6.7%	4.6%	7.7%	7.6%	7.0%	4.1%	6.2%	6.3%	6.3%	6.5%
기타 부문	10.2%	10.8%	11.1%	9.0%	8.9%	10.9%	11.4%	8.1%	10.5%	10.3%	9.8%	8.9%
글로벌 판매량	1,007	1,057	1,012	1,066	1,001	1,065	992	1,055	4,218	4,142	4,113	4,196
%, YoY	-1.5%	-0.3%	-3.3%	-2.2%	-0.6%	0.8%	-2.0%	-1.0%	7.0%	-1.8%	-0.7%	2.0%
ASP (USD)	23,714	24,321	24,752	24,042	23,900	24,019	24,849	25,100	23,627	24,218	24,451	25,423
%, YoY	1.0%	0.5%	5.1%	3.5%	0.8%	-1.2%	0.4%	4.4%	5.7%	2.5%	1.0%	4.0%

자료: 현대자동차, SK 증권

실적 추정 변경 내용

	25년 2분기					25년 연간 실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액 (십억원)	45,904	44,084	4.1%	46,331	-0.9%	182,492	179,037	1.9%	182,282	0.1%
글로벌 판매량(천대)	1,065	1,046	1.8%			4,113	4,094	0.5%		
ASP (USD)	24,019	23,422	2.6%			24,451	23,978	2.0%		
영업이익 (십억원)	3,631	3,348	8.4%	3,596	1.0%	11,757	11,006	6.8%	12,984	-9.5%
영업이익률	7.9%	7.6%				6.4%	6.1%			

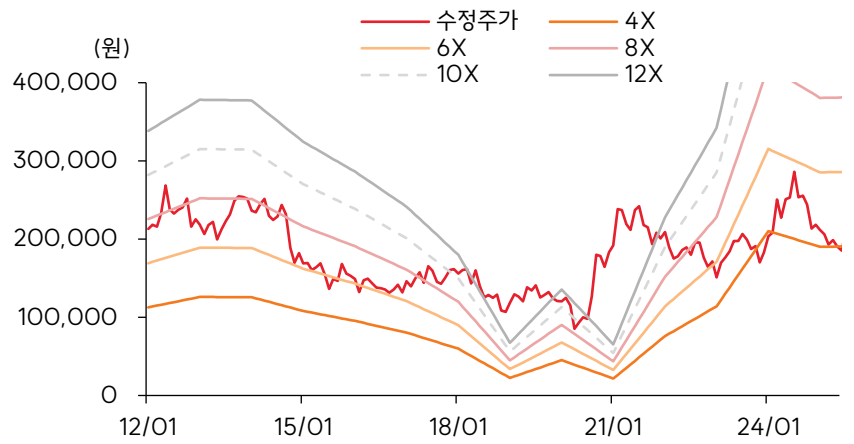
자료: SK 증권

현대차·기아 미국 관세로 인한 영업이익 영향 추정

	미국 시장 판매량(천대)	미국 현지 생산량(천대)	관세 노출 물량 (천대)	추정 FOB 가격 (USD)	대당 관세 (USD)	25% 관세의 이익 영향(연간 가정, 조원)	
						평가 & 판매량 유지 시	평가 10% 상승 수출 20% 감소
현대차	957	368	589	25,664	6,416	-5.1	-3.7
기아	836	361	475	24,682	6,171	-4.0	-2.8

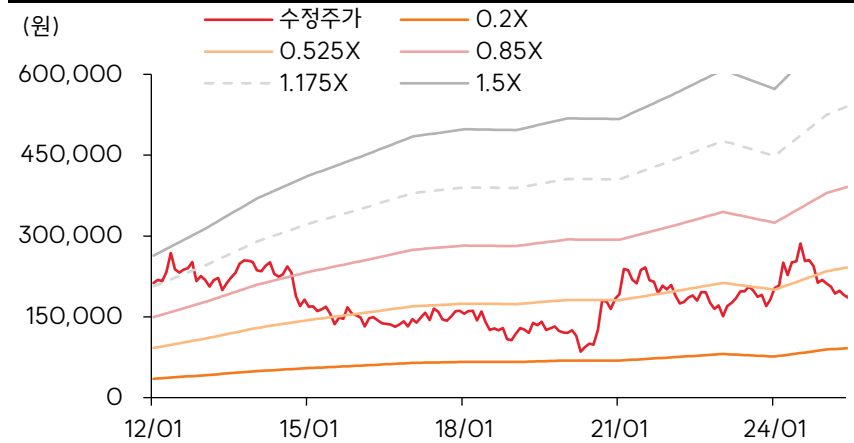
자료: SK 증권 추정

현대차 PER Band 차트



자료: 현대차, SK증권

현대차 PBR Band 차트



자료: 현대차, SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	58,604	64,336	67,480	66,839	75,981
현금및현금성자산	19,167	19,015	15,815	12,115	18,656
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	10,748	11,425	12,000
재고자산	17,400	19,791	20,611	21,909	23,013
비유동자산	116,172	147,622	145,396	144,439	143,530
장기금융자산	5,067	6,803	6,854	6,934	7,002
유형자산	38,921	44,534	41,555	38,944	36,655
무형자산	6,219	7,683	6,894	6,195	5,575
자산총계	282,463	339,798	340,717	339,118	347,352
유동부채	73,362	79,510	77,545	76,935	80,712
단기금융부채	34,390	36,605	32,945	29,650	31,144
매입채무 및 기타채무	19,595	22,083	22,997	24,446	25,678
단기충당부채	7,317	7,382	7,688	8,172	8,584
비유동부채	107,292	140,013	135,033	126,201	122,194
장기금융부채	91,609	121,484	116,484	106,484	101,484
장기매입채무 및 기타채무	887	718	718	718	718
장기충당부채	4,334	5,005	5,213	5,541	5,820
부채총계	180,654	219,522	212,577	203,135	202,906
지배주주지분	92,497	109,103	116,362	123,622	131,470
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,378	7,656	7,656	7,656	7,656
기타자본구성요소	-1,197	-850	-850	-850	-850
자기주식	-1,197	-850	-850	-850	-850
이익잉여금	88,666	96,596	103,854	111,115	118,962
비지배주주지분	9,312	11,173	11,778	12,361	12,977
자본총계	101,809	120,276	128,140	135,983	144,447
부채와자본총계	282,463	339,798	340,717	339,118	347,352

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-2,519	-5,662	15,861	15,585	15,533
당기순이익(손실)	12,272	13,230	11,382	10,970	11,590
비현금성항목등	21,192	23,950	6,178	5,569	5,296
유형자산감가상각비	3,284	3,398	2,979	2,611	2,289
무형자산감각비	1,663	889	789	699	620
기타	16,246	19,663	2,411	2,258	2,387
운전자본감소(증가)	-30,365	-35,160	1,054	1,669	1,419
매출채권및기타채권의감소(증가)	-99	-590	-428	-677	-576
재고자산의감소(증가)	-3,250	-1,159	-820	-1,298	-1,104
매입채무및기타채무의증가(감소)	984	834	915	1,449	1,232
기타	-9,512	-11,941	-6,347	-6,087	-6,431
법인세납부	-3,894	-4,259	-3,594	-3,464	-3,660
투자활동현금흐름	-8,649	-14,623	-1,604	-2,612	-2,156
금융자산의감소(증가)	2,368	-760	-370	-586	-498
유형자산의감소(증가)	-6,926	-7,890	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,778	-2,180	0	0	0
기타	-2,313	-3,794	-1,234	-2,026	-1,658
재무활동현금흐름	9,393	19,493	-12,179	-16,421	-6,632
단기금융부채의증가(감소)	-2,617	-354	-3,661	-3,294	1,494
장기금융부채의증가(감소)	13,898	19,394	-5,000	-10,000	-5,000
자본의증가(감소)	137	3,278	0	0	0
배당금지급	-2,499	-3,913	-3,519	-3,126	-3,126
기타	474	1,088	0	-0	-0
현금의 증가(감소)	-1,698	-152	-3,200	-3,700	6,541
기초현금	20,865	19,167	19,015	15,815	12,115
기말현금	19,167	19,015	15,815	12,115	18,656
FCF	-9,445	-13,551	15,861	15,585	15,533

자료 : 현대차, SK증권 추정

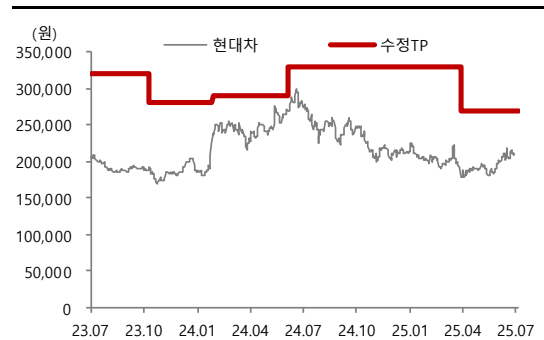
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	162,664	175,231	182,491	193,986	203,760
매출원가	129,179	139,482	148,334	159,167	167,187
매출총이익	33,484	35,749	34,157	34,819	36,573
매출총이익률(%)	20.6	20.4	18.7	17.9	17.9
판매비와 관리비	18,357	21,510	22,401	23,812	25,012
영업이익	15,127	14,240	11,757	11,007	11,562
영업이익률(%)	9.3	8.1	6.4	5.7	5.7
비영업손익	2,492	3,542	3,220	3,427	3,688
순금융손익	440	529	-135	-136	-88
외환관련손익	150	295	307	327	343
관계기업등 투자손익	2,471	3,114	3,270	3,433	3,605
세전계속사업이익	17,619	17,781	14,977	14,434	15,250
세전계속사업이익률(%)	10.8	10.1	8.2	7.4	7.5
계속사업법인세	4,627	4,232	3,594	3,464	3,660
계속사업이익	12,992	13,549	11,382	10,970	11,590
중단사업이익	-720	-319	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	12,272	13,230	11,382	10,970	11,590
순이익률(%)	7.5	7.5	6.2	5.7	5.7
지배주주	11,962	12,527	10,777	10,387	10,974
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	7.1	5.9	5.4	5.4
비지배주주	311	703	605	583	616
총포괄이익	12,429	18,255	11,382	10,970	11,590
지배주주	12,204	17,100	10,662	10,276	10,857
비지배주주	224	1,154	720	694	733
EBITDA	20,073	18,527	15,524	14,317	14,471

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	14.4	7.7	4.1	6.3	5.0
영업이익	54.0	-5.9	-17.4	-6.4	5.0
세전계속사업이익	57.6	0.9	-15.8	-3.6	5.7
EBITDA	35.0	-7.7	-16.2	-7.8	1.1
EPS	68.9	2.3	-14.2	-3.6	5.7
수익성 (%)					
ROA	4.6	4.3	3.3	3.2	3.4
ROE	13.7	12.4	9.6	8.7	8.6
EBITDA마진	12.3	10.6	8.5	7.4	7.1
안정성 (%)					
유동비율	79.9	80.9	87.0	86.9	94.1
부채비율	177.4	182.5	165.9	149.4	140.5
순차입금/자기자본	95.0	105.9	94.9	81.9	69.8
EBITDA/이자비용(배)	36.0	41.0	33.4	33.2	35.6
배당성향	25.1	25.1	29.0	30.1	28.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	46,254	47,327	40,609	39,138	41,350
BPS	341,739	405,094	441,661	469,018	498,588
CFPS	61,671	61,945	54,804	51,612	52,312
주당 현금배당금	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000
Valuation지표 (배)					
PER	4.4	4.5	5.2	5.4	5.1
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	3.3	3.4	3.9	4.1	4.0
EV/EBITDA	7.8	10.4	12.0	12.3	11.5
배당수익률	5.6	5.7	5.7	5.7	5.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.08	매수	270,000원	6개월		
2024.06.13	매수	330,000원	6개월	-30.62%	-9.70%
2024.02.05	매수	290,000원	6개월	-14.96%	-4.48%
2023.10.18	매수	280,000원	6개월	-33.66%	-18.93%
2023.07.11	매수	320,000원	6개월	-40.13%	-34.84%



Compliance Notice

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 10일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

기아 (000270/KS)

배당 수익률 6.5% 예상되는 고배당주

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 125,000 원(유지)

현재주가: 99,600 원

상승여력: 25.5%



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sks.co.kr
3773-9025



R.A.
박준형

jh.park@sks.co.kr
3773-8589

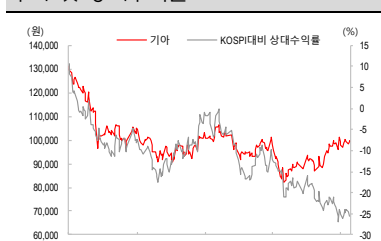
Company Data

발행주식수	39,767 만주
시가총액	39,608 십억원
주요주주	
현대자동차(외4)	36.31%
국민연금공단	6.64%

Stock Data

주가(25/07/09)	99,600 원
KOSPI	3,133.74 pt
52주 최고가	122,900 원
52주 최저가	82,000 원
60일 평균 거래대금	90 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 실적 Preview: 일부 관세 영향 고려 시 양호한 실적

기아 2Q25 매출액 29.5 조원(+6.8%YoY, +5.1%QoQ), 영업이익 3.1 조원(-15.1%YoY, +2.9%QoQ), OPM 10.5%로 컨센서스(매출액 29.0 조원, 영업이익 3.1 조원) 수준의 실적이 예상된다. 글로벌 판매량은 +2.6% 증가한 81.5 만대로 신모델 출시로 인해 국내와 인도 시장에서 강한 판매 보이며 미국과 서유럽 판매 약세를 상쇄했다. 기말 환율 하락(-7.5%QoQ)에 따라 판매보증비가 전분기 대비 2 천억원 이상 감소했을 것으로 추정되며, 북미 판매량 증가(+5.2%YoY)와 인센티브 감소의 이익 증가 요인과, 관세 영향이 일부 반영(1,500 억원 추정)되고, 원화 강세(-3.3%QoQ)에 따른 이익 감소 요인이 예상된다.

하반기 실적: 관세 관련 비용 1.65 조원 추정

미국의 25% 관세 부과에 따른 비용은 하반기 영업이익에 1.65 조원 반영될 것으로 추정된다. 기아는 미국에서 판매되는 85 만대의 차량 중 미국에서 35 만대를 생산하고, 나머지 40만대는 한국에서 수출, 10만대는 멕시코에서 생산해서 수출하고 있다. 미 관세에 50만대가 영향권에 있으며, 추정 FOB 가격 \$25,000 기준 올해 1.8 조원, 26년에는 관세율 10% 가정으로 연간 1.6 조원의 영업이익 감소요인을 반영했다. 미국으로의 공장 이전은 생산비가 30~40% 증가하기 때문에, 장기적으로 메타플랜트에서 20 만대 생산하며 조지아 공장을 포함해 미국 시장 판매량의 50% 이상을 현지 공급할 것으로 전망한다.

고배당 가치주

미 관세에 따라 이익 감소가 예상되지만, 여전히 현재 주가 기준 6.5%의 배당 수익률이 예상된다. 관세 비용에도 불구하고 PER 5.2 배의 낮은 밸류에이션과 고배당성향 기업에 대한 시장의 선호도가 주가 하단을 지지할 것으로 전망한다. 투자의견 매수, 목표주가 125,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	86,559	99,808	107,449	114,065	118,074	122,797
영업이익	십억원	7,233	11,608	12,667	10,094	10,663	10,632
순이익(지배주주)	십억원	5,409	8,777	9,773	7,556	8,142	8,406
EPS	원	13,345	21,831	24,575	19,001	20,474	21,139
PER	배	4.4	4.6	4.1	5.2	4.8	4.7
PBR	배	0.6	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	1.3	1.7	1.4	1.6	1.0	0.5
ROE	%	14.6	20.4	19.1	13.0	12.8	12.1

기아 실적 추이 및 전망									(단위: 십억원, 천대, %)			
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025	2026
매출액	26,213	27,568	26,520	27,148	28,018	29,446	28,282	28,319	99,808	107,449	114,066	118,074
영업이익	3,426	3,644	2,883	2,716	3,009	3,095	2,066	1,924	11,609	12,669	10,094	10,663
OPM	13.1%	13.2%	10.9%	10.0%	10.7%	10.5%	7.3%	6.8%	11.6%	11.8%	8.8%	9.0%
글로벌 판매량	760	794	764	771	772	815	802	794	3,086	3,088	3,182	3,296
%YoY	-1.0%	-1.8	-1.9%	5.3%	1.6%	2.6%	5.0%	3.0%	6.3%	0.1%	3.0%	3.6%
글로벌 ASP(USD)	25,953	25,345	25,571	25,255	24,997	25,753	26,006	26,303	24,765	25,526	25,750	26,410
%YoY	7.4%	2.6%	2.1%	0.3%	-3.7%	1.6%	1.7%	4.2%	7.1%	3.1%	0.9%	2.6%

자료: 기아, SK 증권

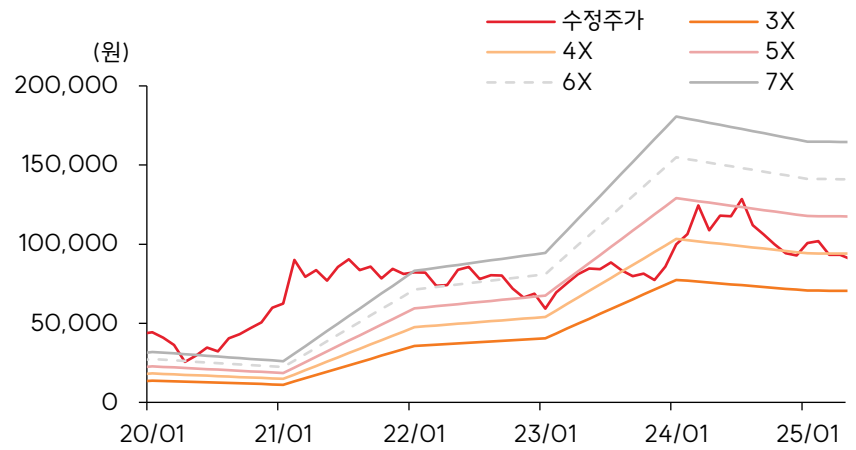
실적 추정 변경 내용										
	25년 2분기					25년 연간 실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액 (십억원)	29,446	29,053	1.4%	29,084	1.2%	114,066	115,647	-1.4%	112,366	1.5%
글로벌 판매량(천대)	815	801	1.6%	-	-	3,182	3,169	0.4%	-	-
ASP (USD)	25,753	25,823	-0.3%	-	-	25,750	25,776	-0.1%	-	-
영업이익 (십억원)	3,095	3,099	3.1%	3,030	2.2%	10,094	10,471	-3.6%	11,136	-9.4%
영업이익률	10.5%	10.7%	-	-	-	8.8%	9.1%	-	-	-

자료: SK 증권

현대차·기아 미국 관세로 인한 영업이익 영향 추정							
	미국 시장 판매량(천대)	미국 현지 생산량(천대)	관세 노출 물량 (천대)	추정 FOB 가격 (USD)	대당 관세 (USD)	25% 관세의 이익 영향(연간 가정, 조원)	
						평가 & 판매량 유지 시	평가 10% 상승 수출 20% 감소
현대차	957	368	589	25,664	6,416	-5.1	-3.7
기아	836	361	475	24,682	6,171	-4.0	-2.8

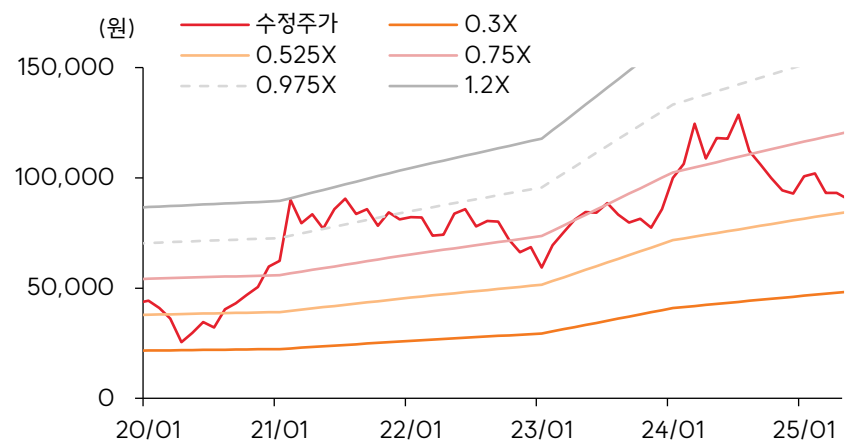
자료: SK 증권 추정

기아 PER Band 차트



자료: 기아, SK 증권

기아 PBR Band 차트



자료: 기아, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	37,466	41,797	48,447	56,046	63,656
현금및현금성자산	14,353	13,567	15,191	21,733	28,098
매출채권 및 기타채권	4,957	6,842	7,263	7,518	7,819
재고자산	11,273	12,419	13,184	13,647	14,193
비유동자산	43,162	50,958	50,528	49,729	49,394
장기금융자산	1,843	3,431	3,602	3,706	3,828
유형자산	16,104	18,279	16,619	15,246	14,112
무형자산	3,310	4,094	3,618	3,197	2,827
자산총계	80,628	92,756	98,975	105,774	113,050
유동부채	25,674	26,977	28,528	29,467	30,574
단기금융부채	1,182	1,149	1,220	1,263	1,313
매입채무 및 기타채무	13,727	14,796	15,707	16,259	16,909
단기충당부채	5,449	5,587	5,931	6,140	6,385
비유동부채	8,395	9,938	9,608	9,858	10,153
장기금융부채	2,982	2,490	2,490	2,490	2,490
장기매입채무 및 기타채무	635	743	743	743	743
장기충당부채	1,964	3,221	3,420	3,540	3,681
부채총계	34,070	36,916	38,136	39,325	40,727
지배주주지분	46,552	55,831	60,828	66,436	72,309
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,758	1,760	1,760	1,760	1,760
기타자본구성요소	-395	-348	-348	-348	-348
자기주식	-395	-348	-348	-348	-348
이익잉여금	43,271	50,241	55,238	60,846	66,719
비지배주주지분	6	9	11	12	14
자본총계	46,558	55,840	60,839	66,449	72,323
부채와자본총계	80,628	92,756	98,975	105,774	113,050

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	11,297	12,564	10,342	10,314	10,363
당기순이익(손실)	8,778	9,775	7,558	8,144	8,408
비현금성항목등	8,836	9,666	4,580	4,333	4,000
유형자산감가상각비	1,846	2,010	1,661	1,372	1,134
무형자산상각비	507	540	476	420	371
기타	6,483	7,116	2,443	2,540	2,495
운전자본감소(증가)	-4,247	-4,287	682	413	487
매출채권및기타채권의감소(증가)	125	-1,073	-421	-255	-301
재고자산의감소(증가)	-2,511	-1,497	-765	-463	-546
매입채무및기타채무의증가(감소)	702	790	911	552	650
기타	-4,991	-6,133	-5,279	-5,512	-5,481
법인세납부	-2,920	-3,543	-2,801	-2,936	-2,950
투자활동현금흐름	-3,107	-10,153	-2,003	-1,159	-1,370
금융자산의감소(증가)	1,694	-2,999	-331	-201	-236
유형자산의감소(증가)	-2,230	-3,424	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-793	-1,192	0	0	0
기타	-1,778	-2,538	-1,672	-958	-1,134
재무활동현금흐름	-5,596	-3,570	-2,488	-2,491	-2,483
단기금융부채의증가(감소)	0	0	71	43	51
장기금융부채의증가(감소)	-3,755	-923	0	0	0
자본의증가(감소)	21	2	0	0	0
배당금지급	-1,403	-2,194	-2,559	-2,534	-2,534
기타	-459	-455	0	-0	0
현금의 증가(감소)	2,799	-787	1,625	6,542	6,365
기초현금	11,554	14,353	13,567	15,191	21,733
기말현금	14,353	13,567	15,191	21,733	28,098
FCF	9,067	9,141	10,342	10,314	10,363

자료 : 기타, SK증권 추정

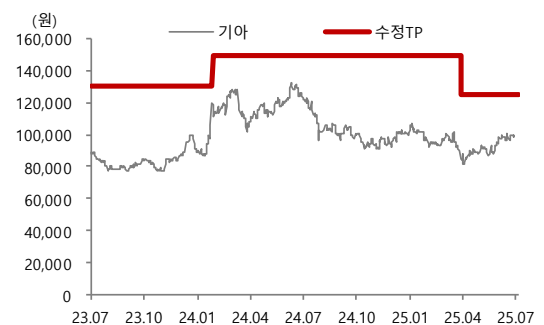
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	99,808	107,449	114,065	118,074	122,797
매출원가	77,180	82,678	90,837	93,852	98,094
매출총이익	22,629	24,771	23,228	24,222	24,703
매출총이익률(%)	22.7	23.1	20.4	20.5	20.1
판매비와 관리비	11,021	12,104	13,134	13,559	14,070
영업이익	11,608	12,667	10,094	10,663	10,632
영업이익률(%)	11.6	11.8	8.8	9.0	8.7
비영업손익	1,069	833	265	417	726
순금융손익	726	918	139	176	234
외환관련손익	38	32	34	35	36
관계기업등 투자손익	684	395	420	434	452
세전계속사업이익	12,677	13,500	10,359	11,080	11,358
세전계속사업이익률(%)	12.7	12.6	9.1	9.4	9.2
계속사업법인세	3,900	3,725	2,801	2,936	2,950
계속사업이익	8,778	9,775	7,558	8,144	8,408
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,778	9,775	7,558	8,144	8,408
순이익률(%)	8.8	9.1	6.6	6.9	6.8
지배주주	8,777	9,773	7,556	8,142	8,406
지배주주귀속 순이익률(%)	8.8	9.1	6.6	6.9	6.8
비지배주주	1	2	2	2	2
총포괄이익	8,968	11,811	7,558	8,144	8,408
지배주주	8,967	11,808	7,556	8,141	8,406
비지배주주	1	3	2	2	2
EBITDA	13,961	15,216	12,231	12,455	12,137

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	15.3	7.7	6.2	3.5	4.0
영업이익	60.5	9.1	-20.3	5.6	-0.3
세전계속사업이익	69.0	6.5	-23.3	7.0	2.5
EBITDA	44.6	9.0	-19.6	1.8	-2.6
EPS	63.6	12.6	-22.7	7.8	3.2
수익성 (%)					
ROA	11.4	11.3	7.9	8.0	7.7
ROE	20.4	19.1	13.0	12.8	12.1
EBITDA마진	14.0	14.2	10.7	10.5	9.9
안정성 (%)					
유동비율	145.9	154.9	169.8	190.2	208.2
부채비율	73.2	66.1	62.7	59.2	56.3
순차입금/자기자본	-35.7	-33.0	-33.4	-40.7	-46.4
EBITDA/이자비용(배)	76.7	149.9	197.1	197.6	190.2
배당성향	25.0	26.2	33.5	31.1	30.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21,831	24,575	19,001	20,474	21,139
BPS	116,771	141,271	153,836	167,939	182,706
CFPS	27,685	30,986	24,374	24,982	24,924
주당 현금배당금	5,600	6,500	6,500	6,500	6,500
Valuation지표 (배)					
PER	4.6	4.1	5.2	4.8	4.7
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	3.6	3.2	4.1	4.0	4.0
EV/EBITDA	1.7	1.4	1.6	1.0	0.5
배당수익률	5.6	6.5	6.6	6.6	6.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.04.08	매수	125,000원	6개월		
2024.02.05	매수	150,000원	6개월	-28.74%	-11.80%
2023.07.11	매수	130,000원	6개월	-34.96%	-8.08%



Compliance Notice

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 10일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------