



자동차 (Positive)

2Q25 관세 영향 가시화 구간 진입

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

분석종목

종목명(의견)	목표주가(원)
현대차(Buy, 유지)	270,000(하향)
기아(Buy, 유지)	125,000(하향)

(Preview) 현대차/기아 합산 2Q 매출액 75.6조원(+4.2% 이하 YoY), 영업이익 7.4조원(-6.8% YoY) 전망

현대차/기아 양사의 2Q25 합산 기준 매출액은 분기단위 최대 실적 갱신을 지속하겠으나, 긍정적 환율 효과의 축소와 4/3 시작된 관세 부과 영향이 가시화되면서 이익 감소는 불가피할 것으로 전망. 양사 합산 영업이익은 7.4조원(-6.8%), OPM은 9.8%(-1.1%p) 기록 예상.

현대차/기아의 2Q 합산 판매량은 글로벌 전반의 시장수요 둔화 지속 상황 속에서 미국/유럽의 친환경차 수요 증가 및 기아의 인도 신차 출시 효과 등에 따라 전년 동기 대비 소폭 증가한 수준의 판매량(177.6만대, +0.5%) 기록할 것으로 전망. 특히, 미국의 경우 높은 HEV 수요 증가세 지속(5월 기준 +39.6%, YTD +47.6%)에 따라, HEV 중심 물량 증대 및 제품 Mix 개선을 통한 2Q 매출 증가 기대.

그러나, 미국발 관세 부과로 인한 이익 감소 영향이 2Q부터 가시화. 4월 3일 이전에 선적된 미국 수출 물량이 2Q에 판매되며 관세 영향을 경감시켰으나, 재고가 빠르게 소진되는 추세를 나타냄에 따라 2Q 內 관세 영향 발생이 예상(2Q 미국 도매 판매 물량의 50% 비중 추정). 현대차/기아 합산 2Q 관세 영향에 따른 감익 규모는 3,560억원 규모로 추정되며, 이는 기존 2Q 매출 추정치의 0.5%, 영업이익의 4.6% 수준에 이를 것으로 판단.

또한, 2Q 평균 환율은 1,385원/\$으로 예상되며, 이는 지난 분기 환율(1,453원/\$, -68원/\$ QoQ)과 2Q24 평균환율(1,371원/\$)을 고려 시 긍정적 환율 효과 축소 예상. 다만, 1Q까지 증가했던 인센티브가 2Q 관세 우려에 따른 가격 조정 요인으로 감소 추세(\$3,200 → \$2,600)로 전환되면서 국내 완성차업체들의 감익 폭을 완화.

(관세) 하반기 관세 영향 본격화로 '26년까지 손익 악화 불가피. 현대차/기아 '25년 합산 영업이익 기준 18% 감익 예상

25% 관세 부과에 대한 트럼프 정부의 강경한 태도 유지에 따라 하반기부터 현대차/기아의 감익 불가피하며, '26년에는 관세 영향이 연중 반영됨에 따라 이익 감소 규모가 확대될 것으로 예상. 하반기 미국 수출 차량에 대한 관세 반영에 따른 현대차/기아의 '25년 합산 관세 영향 금액은 4.9조원 규모로 추산되며 이는 현대차/기아 '25년 합산 영업이익 기준 18.1% 감익이 불가피할 것으로 예상. 또한, '26년에는 양사 합산 기준 9.1조원의 관세 영향 예상되며 '26년 현대차/기아 합산 영업이익 기준 33% 수준의 감익 예상.

관세 영향을 환기시킬 수 있는 것은 밸류에이션 re-rating 모멘텀: 감익 상황에서의 주주환원 정책이 주요

관세 영향 경감을 위해 현대차/기아를 비롯한 글로벌 완성차 OEM들은 하반기 1)인센티브 축소, 2)가격 조정, 3)현지 공장 생산량 증가 및 물량 재분배 등을 고려할 것으로 예상. 다만, 이들 정책의 효과는 제한적이거나 장기적 관점에서의 이행을 요구함에 따라 실효성 문제가 상존

1)인센티브 축소와 2)가격 조정의 경우, 미국 소비자 효용의 감소를 수반함에 따라 자칫 판매 수요 감소 우려를 야기할 수 있으며, 3)현지 공장 생산량 증대의 경우는 현지 생산 CAPA 증설 등이 단기에 이루어지기가 어렵기 때문에 투자 상황에서 관세 정책 변동 등의 불확실성이 존재.

결국, 시장은 주가 측면에서 관세 영향을 환기시킬 수 있는 요소로서 밸류에이션 re-rating 모멘텀에 관심을 집중할 것으로 전망. 이미 주가에 관세 영향은 상당 부분 반영되어 있어 시장은 하반기 개최 예정인 현대차 CEO Investor Day에서의 '현대차-GM 협력', 미래 모빌리티(SDV/로보틱스) 사업 계획 등 구체화된 계획 발표 여부에 주목하고 있는 상황.

또한, 상법 개정안 통과 시 주주친화적 정책 강화 기조에 따라 '밸류업'에 대한 관심도 증대될 것으로 전망. 현대차/기아는 '24년 주주환원 강화 계획 발표를 통해 '25년부터 '총주주환원율(TSR) 35%+'을 이행 추진, '25년~'26년까지 관세 영향에 따른 감익 구간 진입 상황에서 최소 배당금 제시 및 3년간 4조원 규모의 자사주 매입/소각 이행은 실질적인 주주환원률을 상승시키는 효과를 나타낼 것으로 전망.

[표1] 현대차/기아 미국 현지 생산 및 판매 추정

(단위: 대, %)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
미국 판매(도매)	449,295	493,000	465,000	470,000	469,000	520,000	510,000	494,000	1,877,295	1,993,000
글로벌 비중(%)	26.0	27.2	26.3	25.6	26.6	28.0	28.1	26.2	26.3	27.2
현대차	242,729	263,000	245,000	260,000	259,000	280,000	275,000	274,000	1,010,729	1,088,000
%	25.0	25.9	24.6	24.6	26.3	27.2	27.2	25.6	25.0	26.6
기아	206,566	230,000	220,000	210,000	210,000	240,000	235,000	220,000	866,566	905,000
%	27.4	28.9	28.5	27.0	26.9	29.0	29.2	26.9	27.9	28.0
미국 생산	165,967	183,000	173,850	196,650	174,750	187,095	172,986	195,080	719,467	729,911
자급률(%)*	36.9	37.1	37.4	41.8	37.3	36.0	33.9	39.5	38.3	36.6
현대차	77,667	91,000	86,450	104,650	86,450	95,095	85,586	103,080	359,767	370,211
%	32.0	34.6	35.3	40.3	33.4	34.0	31.1	37.6	35.6	34.0
기아	88,300	92,000	87,400	92,000	88,300	92,000	87,400	92,000	359,700	359,700
%	42.7	40.0	39.7	43.8	42.0	38.3	37.2	41.8	41.5	39.7
HMGMA**	11,033	26,000	23,400	26,000	35,000	49,500	52,250	87,950	86,433	224,700
자급률(%)	2.5	5.3	5.0	5.5	7.5	9.5	10.2	17.8	4.6	11.3
현대차	11,033	26,000	23,400	26,000	30,000	34,500	32,250	37,950	86,433	134,700
%	4.5	9.9	9.6	10.0	11.6	12.3	11.7	13.9	8.6	12.4
기아	-	-	-	-	5,000	15,000	20,000	50,000	-	90,000
%	-	-	-	-	2.4	6.3	8.5	22.7	-	9.9

자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

*주: 자급률은 현지 판매량 대비 현지 생산량의 비중

**주: HMGMA 연 CAPA는 30만대로 현대차 18만대, 기아 12만대 보유 중이며 '26년 현대차는 2Q 1차중, 기아는 1Q 1차중, 4Q 1차중 투입 가정

[표2] 대당 관세 부담액 산출 방식

구분	HMG	현대차	기아	비고
미국 MSRP	\$37,210	\$39,105	\$35,000	'25.5월 Cox Automotive 기준 HMG ASP (Average Transaction Price)
CIF(Cost, Insurance, Freight) 금액	\$26,578	\$27,930	\$25,000	CIF = (미국 ASP) - (40% mark-up*)
대당 관세 부담액	\$6,644.6	\$6,983	\$6,250	CIF 금액 X 관세율 25%

주: VAT, 운반비, 딜러마진 등
 자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 미국 관세 영향 추정(25% 관세 가정)

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
관세 물량(대)*	-	37,500	267,750	247,350	259,250	283,405	284,765	210,970	552,600	1,038,389
미국 판매량 비 (%)		7.6	57.6	52.6	55.3	54.5	55.8	42.7	29.4	52.1
현대차		14,500	135,150	129,350	142,550	150,405	157,165	132,970	279,000	583,089
%		5.5	55.2	49.8	55.0	53.7	57.2	48.5	27.6	53.6
기아		23,000	132,600	118,000	116,700	133,000	127,600	78,000	273,600	455,300
%		10.0	60.3	56.2	55.6	55.4	54.3	35.5	31.6	50.3
관세 부담 금액(십억원)		339.3	2,392.9	2,215.0	2,276.7	2,483.6	2,501.4	1,869.2	4,947.2	9,130.9
현대차		140.2	1,274.1	1,219.4	1,314.0	1,386.4	1,448.7	1,225.7	2,634	5,375
기아		199.1	1,118.8	995.6	962.8	1,097.3	1,052.7	643.5	2,314	3,756
적용 환율(원/\$)	1,453	1,385	1,350	1,350	1,320	1,320	1,320	1,320	-	-
매출 영향(%)		0.4	3.3	2.9	3.1	3.2	3.3	2.3	1.7	3.0
현대차		0.3	2.9	2.5	2.9	2.9	3.1	2.4	1.4	2.8
기아		0.7	3.9	3.5	3.4	3.6	3.6	2.1	2.0	3.2
영업이익 영향(%)		4.4	39.6	32.5	36.0	32.5	38.1	25.9	18.1	32.9
현대차		3.4	41.9	34.0	41.2	32.5	39.3	29.7	18.3	35.2
기아		5.5	37.2	30.9	30.8	32.5	36.5	20.8	18.0	30.1

자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

*주: 관세 물량 = 미국 판매(도매) - 미국 생산 - HMGMA 생산

[표4] 현대차/기아 분기별 합산 판매량 추이 및 전망(도매 기준)

(단위: 대, %, %YoY)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E
합산 판매량	1,813,194	1,806,854	1,766,532	1,851,045	1,773,594	1,834,295	1,772,968	1,860,172
% YoY	1.9	0.6	-1.3	-1.9	-2.2	1.5	0.4	0.5
현대차	1,036,349	1,075,422	1,006,766	1,057,168	1,011,846	1,066,011	1,001,150	1,045,490
% YoY	0.7	0.7	-1.5	-2.1	-2.4	-0.9	-0.6	-1.1
기아	776,845	731,432	759,766	793,877	761,748	768,284	771,818	814,682
% YoY	3.5	0.4	-1.0	-1.5	-1.9	5.0	1.6	2.6

자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

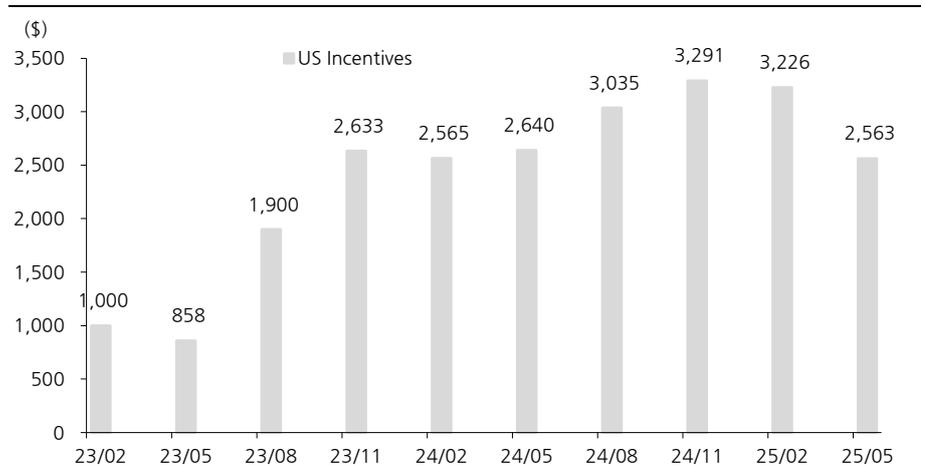
[표5] 현대차/기아 분기별 합산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
합산 매출액	66,871	72,588	69,448	73,772	72,425	75,509	72,819	77,208	282,680	297,961	307,793
% YoY	8.8	6.0	4.4	11.8	8.3	4.0	4.9	4.7	7.7	5.4	3.3
현대차	40,659	45,021	42,928	46,624	44,408	45,865	44,475	48,502	175,231	183,250	188,783
% YoY	7.6	6.6	4.7	12.0	9.2	1.9	3.6	4.0	7.7	4.6	3.0
기아	26,213	27,568	26,520	27,148	28,018	29,644	28,344	28,706	107,449	114,712	119,010
% YoY	10.6	5.0	3.8	11.6	6.9	7.5	6.9	5.7	7.7	6.8	3.7
합산 영업이익	6,983	7,923	6,462	5,539	6,642	7,261	3,803	4,853	26,907	22,559	19,231
% YoY	8.0	3.7	-3.4	-16.6	-4.9	-8.4	-41.2	-12.4	2.2	-16.2	-14.8
현대차	3,557	4,279	3,581	2,822	3,634	3,883	1,916	2,623	14,240	12,056	10,482
% YoY	-1.0	1.0	-6.3	-22.3	2.1	-9.3	-46.5	-7.0	-1.6	-15.3	-13.1
기아	3,426	3,644	2,881	2,716	3,009	3,378	1,886	2,229	12,667	10,503	8,749
% YoY	19.2	7.1	0.6	-9.7	-12.2	-7.3	-34.5	-17.9	6.8	-17.1	-16.7
합산 OPM	10.4	10.9	9.3	7.5	9.2	9.6	5.2	6.3	9.5	7.6	6.2
현대차	8.7	9.5	8.3	6.1	8.2	8.5	4.3	5.4	8.1	6.6	5.6
기아	13.1	13.2	10.9	10.0	10.7	11.4	6.7	7.8	11.8	9.2	7.4
합산순이익(지배주주)	6,039	6,925	5,313	4,022	5,550	6,592	3,664	3,509	22,300	19,316	17,271
% YoY	11.2	14.4	-1.8	-27.5	-8.1	-4.8	-31.0	-12.8	6.6	-13.4	-10.6
현대차	3,231	3,970	3,046	2,280	3,157	3,709	1,884	1,800	12,527	10,550	9,571
% YoY	-2.4	22.7	-4.5	-27.8	-2.3	-6.6	-38.1	-21.1	4.2	-15.8	-9.3
기아	2,808	2,955	2,268	1,742	2,393	2,884	1,781	1,709	9,773	8,766	7,700
% YoY	32.5	4.9	2.1	-27.2	-14.8	-2.4	-21.5	-1.9	9.8	-10.3	-12.2
합산 NIM	9.0	9.5	7.7	5.5	7.7	8.7	5.0	4.5	7.9	6.5	5.6
현대차	7.9	8.8	7.1	4.9	7.1	8.1	4.2	3.7	7.1	5.8	5.1
기아	10.7	10.7	8.6	6.4	8.5	9.7	6.3	6.0	9.1	7.6	6.5

자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 미국 자동차 인센티브는 관세 부과 시 가격 인상 유인으로 '25.2월 기점 하향 추세



자료: Cox Automotive, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

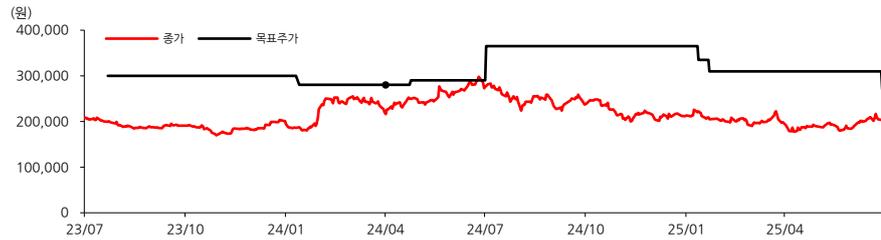
(공표일: 2025년 7월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대차 주가와 목표주가 추이]



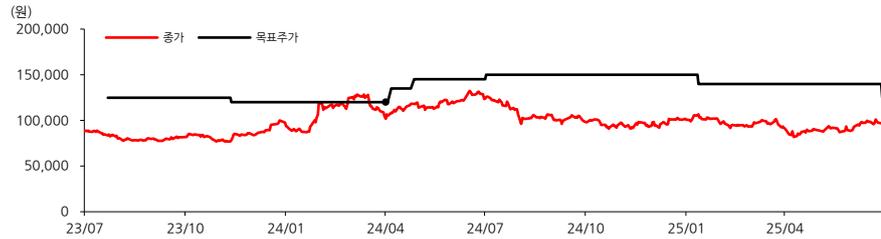
[현대차 투자이견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.07.24	2023.07.24	2023.07.27	2023.09.06	2023.10.06
투자이견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2023.10.27	2023.11.03	2023.11.14	2023.12.04	2023.12.05	2024.01.08
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.06	2024.02.19	2024.03.04	2024.03.07
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.04.04	2024.04.05	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.07	2024.05.10
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	290,000	290,000	290,000
일 시	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.07	2024.06.14	2024.06.28	2024.07.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	365,000
일 시	2024.07.26	2024.08.02	2024.08.05	2024.08.29	2024.08.30	2024.09.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000
일 시	2024.09.13	2024.09.24	2024.09.27	2024.10.07	2024.10.14	2024.10.25
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000
일 시	2024.11.04	2024.11.08	2024.11.13	2024.12.05	2024.12.27	2025.01.08
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000
일 시	2025.01.14	2025.01.24	2025.02.24	2025.02.28	2025.03.05	2025.03.06
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	335,000	310,000	310,000	310,000	310,000	310,000
일 시	2025.07.01					
투자이견	Buy					
목표가격	270,000					

[현대차 목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.24	Buy	300,000	-37.59	-32.17
2024.01.15	Buy	280,000	-17.64	-8.75
2024.04.26	Buy	290,000	-8.76	2.76
2024.07.04	Buy	365,000	-35.86	-22.47
2025.01.14	Buy	335,000	-36.36	-33.73
2025.01.24	Buy	310,000	-36.65	-28.39
2025.07.01	Buy	270,000		

[기아 주가와 목표주가 추이]



[기아 투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.07.24	2023.07.24	2023.07.28	2023.09.06	2023.10.06
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	125,000	125,000	125,000	125,000
일 시	2023.10.30	2023.11.03	2023.11.14	2023.12.04	2023.12.05	2023.12.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	125,000	125,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.01.08	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.06	2024.03.04	2024.03.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.04.04	2024.04.08	2024.04.19	2024.04.26	2024.04.29	2024.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	135,000	135,000	135,000	145,000	145,000
일 시	2024.05.10	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.07	2024.06.14	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	145,000	145,000	145,000	145,000	145,000	145,000
일 시	2024.07.04	2024.07.26	2024.07.29	2024.08.02	2024.08.05	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
일 시	2024.09.04	2024.09.24	2024.10.07	2024.10.14	2024.10.28	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
일 시	2024.11.04	2024.11.08	2024.11.13	2024.11.29	2024.12.04	2024.12.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
일 시	2024.12.27	2025.01.08	2025.01.14	2025.01.31	2025.02.24	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	140,000	140,000	140,000	140,000
일 시	2025.07.01					
투자의견	Buy					
목표가격	125,000					

[기아 목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.24	Buy	125,000	-35.78	-31.84
2023.11.14	Buy	120,000	-15.30	7.08
2024.04.08	Buy	135,000	-16.14	-12.44
2024.04.29	Buy	145,000	-16.30	-8.76
2024.07.04	Buy	150,000	-31.83	-15.80
2025.01.14	Buy	140,000	-32.80	-23.79
2025.07.01	Buy	125,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%