ISSUE & PITCH

7 Nov. 2025

유지웅 자동차/이차전지 | jwyoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

자동차 (Overweight)

10월 판매: 인센티브 급락, 어닝 턴어라운드의 시작

Issue

10월 완성차 도매판매 업데이트

Pitch

10월 완성차 미국 판매는 현대차와 기아가 각각 7.7만대, 6.9만대를 기록해 YoY -0.2%, +0.1%를 기록. 합산 M/S는 11.5%로, 전년동기 대비 0.5%pt 상승. EV재고소진 과정에서 7~8월 대비 볼륨상승이 일시적 정체된 것으로 보이나, 연말 이후 미국 최대 판매라인업인 팰리세이드 하이브리드 투입과 텔룰라이드 신차모멘텀에 기반해 1Q26 들어서는 12%대로 안착 전망. 10월 인센티브는 2천달러 대로 급락, 4Q25를 기점으로한 수익성 개선의 결정적 단서 제시. 현대차, 기아에 대해 적극 비중확대 전략이 필요한 시점

Rationale

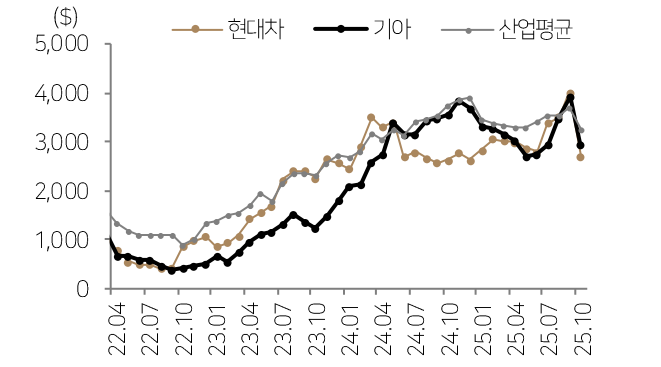
• 현대차와 기아의 10월 글로벌 도매판매량은 각각 35.2만대(YoY -6.9%), 26.4만대(YoY -0.5%) 기록. 전월 대비로는 각각 MoM -4.1%, -1.7% 기록. 국내 장기 연휴에 따른 내수/수출 모두 일시적 물량 영향 존재

• 미국 자동차 시장은 10월 기준 127만대를 기록해, YoY -5.1%의 감소세를 기록. 10월부터 IRA 세액공제액 $7,500이 사라지며 신차 구매의사결정이 일시적으로 영향을 받게된 것으로 보임. 신차 재고 또한 전월대비 4% 가량 상승한 것으로 나타나고 있는 구간

• 한편 인센티브 비용은 전반적으로 축소. 산업 평균은 $3,243을 기록한 것으로 추정되며 YoY -13% 축소. 전월대비로도 -12% 둔화. EV판매량 둔화 영향이 인센티브 정상화의 핵심 배경. 현대/기아의 경우 각각 $2,685, $2,943을 기록한 것으로 추정되며 각각 전월대비 25%, 12% 급락

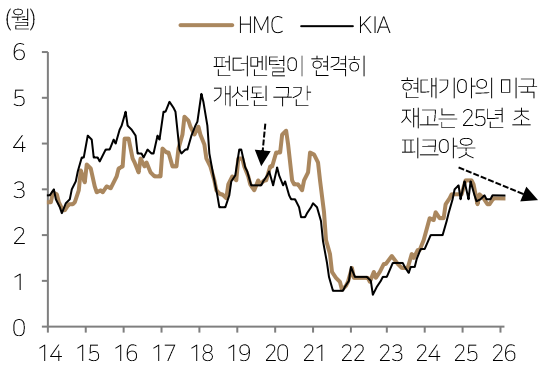
•인센티브 비용 축소로 4Q25를 기점으로 실적 턴어라운드 구간임이 선명해짐. 현대/기아 각각 QoQ 인센티브 비용 축소폭을 $1,100, $500 수준으로 가정시, 약 4,050억원, 1,920억원 수준의 영업이익 개선에 기여 가능. 그 외에 15%로 관세 조정분이 본격 반영되는 1Q26부터 추가 어닝 턴어라운드를 기대

현대기아 미국 인센티브



Source: 현대차, 기아, 다올투자증권

현대기아 미국 재고



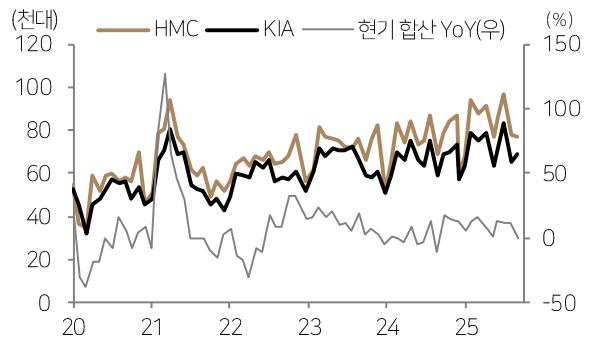
Source: 현대차, 기아, 다올투자증권

Fig. 1: 인센티브 비용 추이

	현대차	기아	산업평균	연간	현대차	기아	산업평균
1Q23	964	667	1,474	2014	1,717	2,414	2,782
2Q23	1,560	1,068	1,816	2015	2,288	2,849	2,914
3Q23	2,343	1,416	2,295	2016	2,302	2,935	3,341
4Q23	2,495	1,520	2,526	2017	2,882	3,453	3,666
1Q24	2,942	2,264	2,894	2018	2,763	3,787	3,735
2Q24	3,130	3,100	3,145	2019	2,722	3,560	3,749
3Q24	2,677	3,358	3,457	2020	2,594	3,587	4,008
4Q24	2,682	3,696	3,849	2021	1,774	2,306	2,683
1Q25	2,968	3,243	3,392	2022	741	710	1,250
2Q25	3,130	3,100	3,145	2023	1,841	1,168	2,028
3Q25	3,634	3,450	3,592	2024	2,858	3,105	3,337
2025-09	4,005	3,938	3,684				
2025-10	**2,685**	**2,943**	**3,243**				

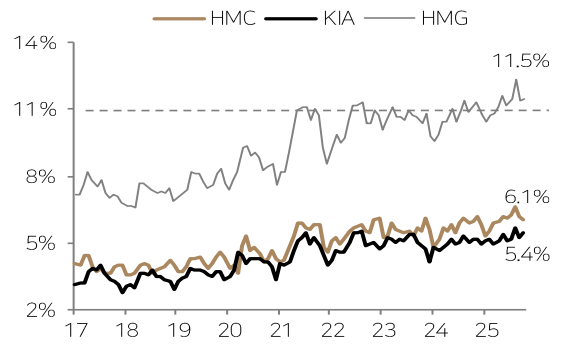
Source: 현대차, 기아, 다올투자증권

Fig. 2: 현대기아 미국 판매량 추이 (~10월까지 기준)



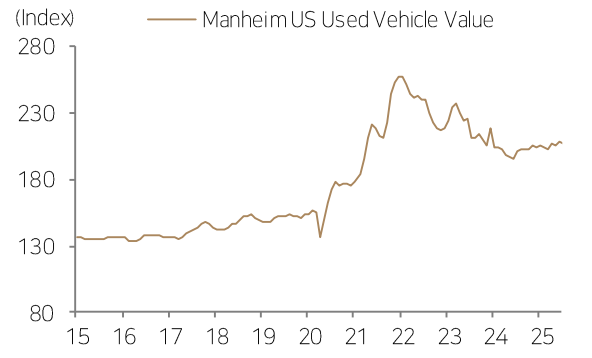
Source: Marklines, 다올투자증권

Fig. 3: 현대기아 미국 M/S 추이 (~10월까지 기준)



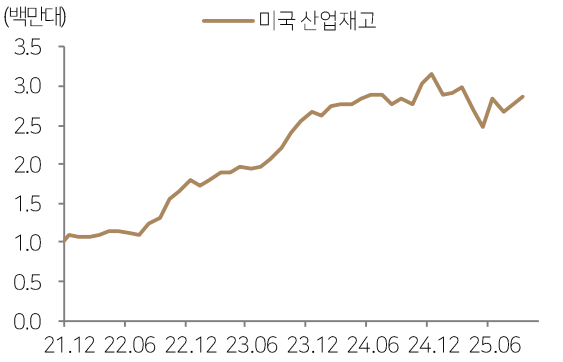
Source: Marklines, 다올투자증권

Fig. 4: Manheim 중고차 지수



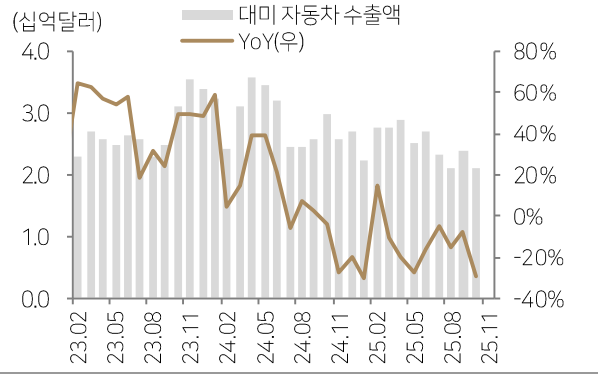
Source: Manheim, 다올투자증권

Fig. 5: 미국 산업 재고



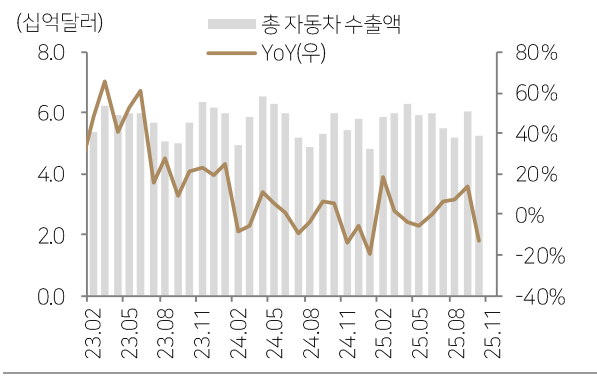
Source: Cox Automotive, 다올투자증권

Fig. 6: 한국 대미 자동차 수출액 추이: YoY 하락기조가 10월에도 -29.0%로 지속



Source: Trass, 다올투자증권

Fig. 7: 한국 총 자동차 수출액 추이: 10월 YoY -12.5%



Source: Trass, 다올투자증권

Fig. 8: 현대차 글로벌 도매판매 추이 및 전망 (천대)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
총 계	999	1,065	1,037	1,073	1,029	1,122	1,062	1,115	4,205	4,136	4,174	4,328
중국제외 총계	970	1,035	1,006	1,048	1,002	1,093	1,032	1,089	3,960	4,007	4,059	4,217
내수	166	189	177	188	171	193	179	190	762	705	720	732
미국	243	262	261	251	255	296	279	271	906	986	1,017	1,102
유럽	105	111	112	109	112	120	115	112	441	429	437	460
인도	154	134	133	141	159	139	141	154	603	607	562	593
브라질 / 러시아	41	51	48	61	41	52	48	62	193	204	201	203
기타 (아중동+동남아)	261	288	275	297	264	294	270	300	1,057	1,076	1,121	1,127
중국	29	30	31	25	27	28	29	26	245	129	115	110
YoY(%)												
총 계	-0.8	0.8	2.5	1.3	3.0	5.3	2.4	4.0	6.7	-1.7	0.9	3.7
중국제외 총계	1.1	1.3	1.6	1.2	3.3	5.6	2.6	4.0	7.4	1.2	1.3	3.9
내수	3.8	1.6	4.1	-0.7	3.0	2.0	1.0	1.0	10.7	-7.4	2.1	1.7
미국	0.8	3.1	4.0	4.5	5.0	13.0	7.0	8.0	13.9	8.9	3.1	8.3
유럽	-2.8	-3.5	9.8	5.0	7.0	8.0	3.0	3.0	8.0	-2.7	1.9	5.2
인도	-3.8	-10.7	-11.3	-4.0	3.0	4.0	6.0	9.0	8.8	0.7	-7.4	5.5
브라질 / 러시아	8.9	-1.9	-9.4	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	-21.1	5.7	-1.0	1.0
기타 (아중동+동남아)	3.4	8.7	4.2	1.0	1.0	2.0	-2.0	1.0	5.9	1.8	4.2	0.5
중국	-39.6	-14.3	40.9	4.0	-6.0	-6.0	-6.0	4.0	-3.6	-47.3	-10.9	-3.8

Source: 현대차, 다올투자증권

Fig. 9: 기아 글로벌 도매판매 추이 및 전망 (천대)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
총 계	760	794	762	771	767	815	790	804	3,077	3,087	3,176	3,343
중국 제외 총계	740	775	743	749	749	795	769	780	2,996	3,007	3,093	3,260
내수	138	138	125	140	131	142	138	143	564	541	553	577
미국	205	225	222	207	205	227	224	219	825	859	875	937
유럽	146	138	132	125	135	133	124	132	606	541	524	560
ROW	184	213	197	225	203	224	212	232	741	819	871	897
인도	65	61	67	52	75	69	71	55	255	245	269	289
중국	20	19	19	22	18	20	21	24	81	80	83	83
YoY(%)												
총 계	-0.7	-1.2	-1.8	5.3	0.9	2.6	3.7	4.3	6.0	0.3	2.9	5.4
중국 제외 총계	-0.9	-1.3	-1.6	5.7	1.2	2.6	3.5	4.2	6.5	0.4	2.9	5.4
내수	-2.8	-8.0	-6.7	1.4	-5.1	2.9	10.0	2.0	4.1	-4.1	2.3	4.3
미국	2.5	4.7	2.3	7.3	0.0	0.9	W0.9	6.0	17.3	4.1	1.9	7.0
유럽	-3.9	-17.4	-13.2	-7.4	-7.5	-3.6	-5.8	5.5	16.7	-10.7	-3.1	6.8
ROW	2.2	10.4	4.2	25.7	10.3	5.2	7.8	3.0	-6.8	10.5	6.4	3.0
인도	-13.3	0.0	13.6	-13.3	15.4	13.1	5.7	5.0	0.0	-3.9	10.0	7.4
중국	11.1	0.0	-9.5	-4.3	-10.0	5.3	10.5	7.0	-8.6	-1.2	3.2	0.0

Source: 기아, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

www.daolsecurities.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.