ISSUE & PITCH

21 Nov. 2025

유지웅 자동차 | jwyoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

자동차 (Overweight)

ASP가 이끄는 밸류에이션 상승

Issue

팰리세이드의 미국 출시, ASP 인상을 통한 밸류에이션 상승 콜

Pitch

팰리세이드의 HEV 미국판매 시작으로 현대차의 미국 ASP 상승구간 시작. 현대차 11월, 기아 3월을 시작으로 각각 미드사이즈 SUV의 HEV판매로 2026년 초부터는 양사 합산 M/S 12%대 안착 기대. IRA 전기차 구매보조금의 지급 중단으로 미국 자동차 생산은 병목구간. ASP 상승 가속화가 기대되며, 차종별 HEV 확대전개가 빠른 현대/기아의 밸류에이션 동반 상승을 기대. 양사 투자의견 BUY 및 적정주가 36만원, 17만원 유지

Rationale

• 현대차는 지난 9월부터 미국향 HEV 수출 시작. 수출 물량 양산을 시작으로 월 1.8만대 내외 생산체제로 돌입. 이에 따라 주력 양산차 중 MSRP가 $50,000 초과 구간이 시작. 2세대 텔룰라이드는 HEV 투입이 3월 내외가 예상되며 현대차의 및 기아의 전사 ASP 상승을 이끌기 시작할 것

• 현재 미국에서 가장 중요한 미드사이즈 급 SUV 시장에서는 HEV를 통해 가격인상 도모가 가능한 진영은 현대차와 Toyota 그룹이 유일. 나머지 모든 전통 OEM들은 현재 직병렬 하이브리드 시스템의 부재로 사실상 ASP 인상이 매우 제한적. 팰리세이드의 가장 강력한 경쟁진영 중 한곳인 혼다 Pilot의 경우에도, 2027년 이후에나 HEV트림이 추가 예정

• 한편 팰리세이드와 텔룰라이드는 2세대로 넘어오면서 미국 투입을 통해 P와 Q싸이클 주도를 기대. 팰리세이드와 텔룰라이드 각각 기존 세대에서 기록하던 연평균 15만대 볼륨이 2세대 들어서서는 20만대를 넘어설 것으로 추정. 10월 기준 팰리세이드의 생산거점은 울산 2,4공장 외에도 5공장에서 HEV 전용 라인 가동 시작. 기아의 경우 텔루라이드 볼륨 확대로, 스포티지 볼륨 일부가 메타플랜트로 배정될 것으로 추정

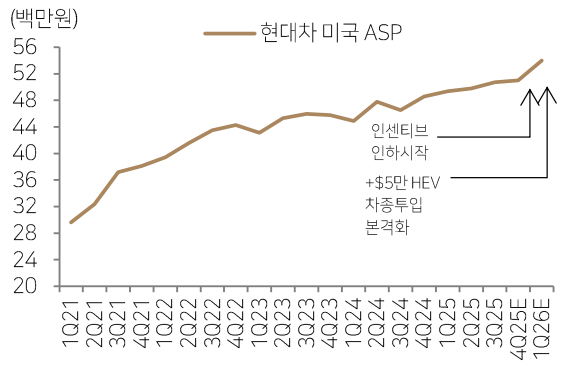
• 현대차의 경우 관세가 15%로 본격 적용되는 시점인 1Q26부터 이익기여가 부각될 것으로 기대. 4Q25의 경우 판매량이 전분기 대비 인센티브 비용의 하락 시작으로 영업이익 반등 시작. 현대차, 기아 각각 영업이익 3.1조원, 1.8조원을 예상

• 현대차의 ASP 상승과 더불어 밸류에이션 상승에 대한 고민 필요 시점. 2026년에 걸쳐 자율주행 상용화 또는 피지컬 AI에 대한 내러티브가 점차 확대될 전망이나, 현재 P/E가 6배수준까지 어닝 개선에 대한 정교한 가정이 필수. 2026년에 대한 볼륨가정은 5% 내외이며, 따라서 최근 내려오기 시작한 평균 인센티브 및 ASP 상승이 주가의 결정변수. 양 SUV 모델과 같은 플래그십 모델을 통한 주가 재평가에 무게. 2026년 현대기아 양사 영업이익은 3년만의 증익이 예상되며, 13.6조원(YoY +6.8%), 9.6조원(YoY +17.5%)을 기대

Companies on our radar

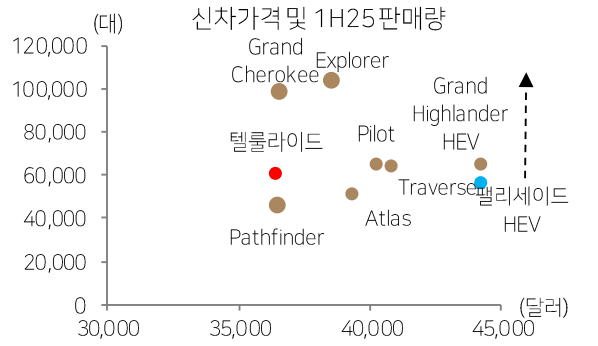
종목명	투자의견	적정주가	Top picks
현대차	BUY	36만원	●
기아	BUY	17만원	

Fig. 1: 현대차의 미국 ASP



Source: 현대차, 다올투자증권

Fig. 2: HEV 트림 확대로 미국 경쟁차종 대비 우위 기대



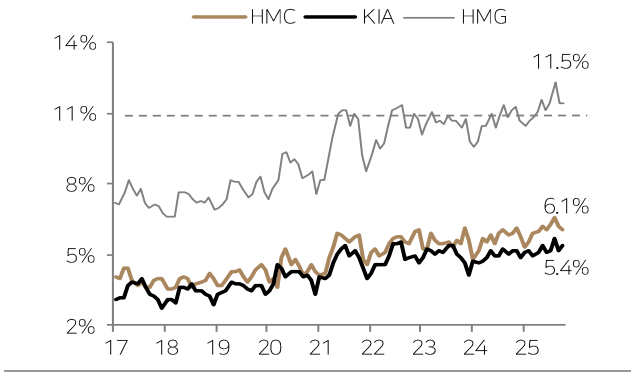
Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 3: 미드사이즈 SUV시장내 경쟁 차종별 엔트리급 트림가격 비교: HEV 없이는 ASP 상승 불가

	가격	1H25 판매량
Ford Explorer	38,465	104,929
Jeep Grand Cherokee	36,495	99,668
Toyota Grand Highlander HEV	44,210	65,418
Honda Pilot	40,200	65,194
Chevrolet Traverse	40,800	64,779
기아 텔룰라이드	36,390	61,502
현대 팰리세이드 HEV	44,160	57,197

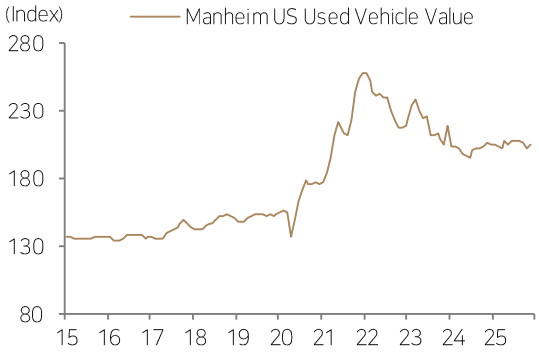
Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 4: 현대기아 미국 M/S: 1Q26을 기점으로 12%대 안착 기대



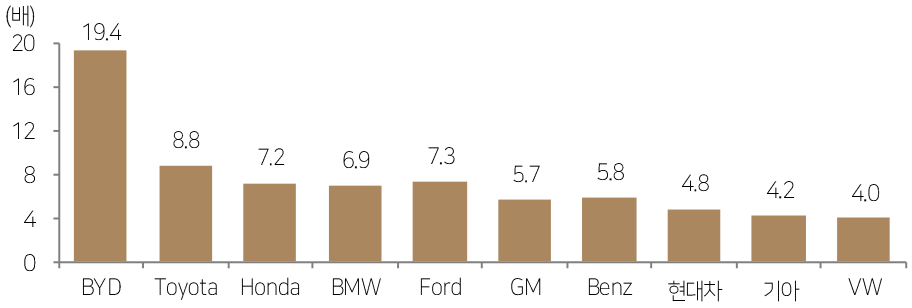
Source: 현대차, 다올투자증권

Fig. 5: 미국 중고차가격 지수: 11월부터 다시 반등 출발. EV 병목이 미국 자동차 가격 인상을 부른다



Source: Manheim, 다올투자증권

Fig. 6: 블룸버그 글로벌 PEER 25년 P/E: 현대기아 여전히 글로벌 최하단에 위치



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 7: 현대차 실적추이 및 전망

(십억원, 백만원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	44,408	48,287	46,721	49,998	46,991	52,391	49,840	52,805	162,701	175,232	189,414	202,028
자동차	34,718	37,030	36,715	37,956	36,598	40,279	38,965	39,708	130,150	136,725	146,821	155,550
금융	7,398	8,269	7,189	9,007	7,842	8,765	7,692	9,637	22,401	28,446	31,863	33,937
기타	2,292	2,988	2,817	3,035	2,551	3,347	3,183	3,460	10,114	10,061	11,132	12,541
자동차부분 ASP	35.8	35.8	36.5	36.2	36.5	36.8	37.7	36.4	32.9	34.1	36.2	36.9
매출원가	35,428	39,177	38,437	40,749	38,674	42,542	40,520	42,983	129,273	139,477	153,791	164,719
매출원가율(%)	79.8	81.1	82.3	81.5	82.3	81.2	81.3	81.4	79.5	79.6	81.2	81.5
매출총이익	8,980	9,110	8,284	9,250	8,317	9,850	9,320	9,822	33,428	35,755	35,624	37,309
매출총이익률(%)	20.2	18.9	17.7	18.5	17.7	18.8	18.7	18.6	20.5	20.4	18.8	18.5
판관비	5,346	5,508	5,747	6,150	5,346	6,077	5,871	6,389	18,368	21,509	22,751	23,684
판매보증비	897	903	1,257	850	987	1,100	1,047	1,109	2,292	3,954	3,907	4,243
판관비율(%)	12.0	11.4	12.3	12.3	11.4	11.6	11.8	12.1	11.3	12.3	12.0	11.7
영업이익	3,634	3,602	2,537	3,100	2,971	3,772	3,449	3,432	15,065	14,240	12,873	13,625
자동차	2,893	2,253	1,174	2,188	2,206	2,848	2,625	2,539	12,904	11,076	8,508	10,218
금융	571	653	576	612	523	596	508	618	1,385	1,795	2,412	2,245
기타	204	257	250	299	242	329	316	276	1,064	1,032	1,010	1,163
영업이익률(%)	8.2	7.5	5.4	6.2	6.3	7.2	6.9	6.5	9.3	8.1	6.8	6.7
자동차	8.3	6.1	3.2	5.8	6.0	7.1	6.7	6.4	9.9	8.1	5.8	6.6
금융	7.7	7.9	8.0	6.8	6.7	6.8	6.6	6.4	6.2	6.3	7.6	6.6
기타	8.9	8.6	8.9	9.9	9.5	9.8	9.9	8.0	10.5	10.3	9.1	9.3
영업외손익	831	783	440	226	940	1,122	752	961	2,553	3,541	2,280	3,774
지분법 이익	740	881	530	722	777	951	572	780	2,471	3,114	2,873	3,080
세전이익	4,465	4,385	2,977	3,326	3,911	4,894	4,201	4,393	17,619	17,781	15,153	17,399
지배주주순익	3,157	2,998	2,261	2,575	2,411	3,489	2,928	3,172	11,962	12,527	10,991	12,000
EPS	14,374	13,931	10,331	10,951	11,063	16,328	13,587	13,643	53,344	56,433	49,915	54,620.9
DPS	2,500	2,500	2,500	4,110	2,500	2,500	2,500	6,500	11,400	12,000	12,000	14,000
배당성향					22.6	15.3	18.4	47.6	24.4	23.8	27.6	28.6
YoY(%)												
매출액	9.2	7.3	8.8	7.2	5.8	8.5	6.7	5.6	14.2	7.7	8.1	6.7
영업이익	2.1	-15.8	-29.2	9.8	-18.2	4.7	35.9	10.7	53.6	-5.5	-9.6	5.8
지배주주순익	-2.3	-24.5	-25.8	12.9	-23.6	16.4	29.5	23.2	-4.5	4.7	-12.3	9.2

Source: 현대차, 다올투자증권

Fig. 8: 기아 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	26,213	27,568	26,520	27,148	28,018	29,349	28,686	29,268	99,808	107,449	115,321	124,298
ASP (백만원)	35.4	35.6	35.7	36.0	37.4	36.9	37.3	37.5	33.3	35.7	37.3	38.1
매출원가	19,977	20,922	20,380	21,399	21,937	23,474	23,277	23,737	77,180	82,678	92,425	99,844
매출원가율(%)	76.2	75.9	76.8	78.8	78.3	80.0	81.1	81.1	77.3	76.9	80.1	80.3
매출총이익	6,236	6,646	6,140	5,749	6,081	5,875	5,409	5,532	22,628	24,771	22,897	24,454
매출총이익률(%)	23.8	24.1	23.2	21.2	21.7	20.0	18.9	18.9	22.7	23.1	19.9	19.7
판관비	2,810	3,002	3,258	3,033	3,072	3,947	3,947	3,717	11,020	12,103	14,683	14,802
판매보증비	786	910	1,193	842	756	704	1,549	1,171	3,177	4,090	4,181	3,139
판관비율(%)	10.7	10.9	12.3	11.2	11.0	13.4	13.8	12.7	11.0	11.3	12.7	11.9
영업이익	3,426	3,644	2,882	2,716	3,009	1,928	1,462	1,815	11,609	12,668	8,214	9,652
영업이익률(%)	13.1	13.2	10.9	10.0	10.7	6.6	5.1	6.2	11.6	11.8	7.1	7.8
영업외손익	359	396	350	-272	234	1,072	425	452	1,069	-263	2,184	1,953
기타손익 + 금융손익	172	147	238	-272	59	922	264	258	361	-1,057	1,503	1,218
관계기업투자손익	186	249	112	0	175	150	161	194	707	794	681	735
세전이익	3,785	4,040	3,232	2,444	3,243	3,000	1,887	2,266	12,677	12,405	10,397	11,606
지배주주순익	2,808	2,955	2,268	1,742	2,393	2,269	1,422	1,655	8,777	7,603	7,739	8,416
YoY(%)												
매출액	10.6	5.0	3.8	11.6	6.9	6.5	8.2	7.8	15.3	7.7	7.3	7.8
영업이익	19.2	7.1	0.6	10.1	-12.2	-47.1	-49.3	-33.2	60.5	9.1	-35.2	17.5
지배주주순익	32.5	4.9	2.1	7.5	-14.8	-23.2	-37.3	-5.0	62.2	-13.4	1.8	8.8

Source: 기아, 다올투자증권

Fig. 9: 현대차 Valuation: 적정주가 360,000원 유지

구분	단위	신규 적용가치	기존 적용가치	변동률(%)	비고
수정 EPS	(원)	49,329	49,329	0.0	(지배주주순익-우선주 배당금)/유효주식수
지배주주순익	(십억원)	10,736	10,736	0.0	2025년 하반기 중동 불확실성, 관세영향 반영
우선주 배당금	(십억원)	771	771	0.0	2025년 기준
보통주 발행주식수	(천주)	204,758	204,758		
자기주식수	(천주)	2,754	2,754		최근 소각은 466만주 (우선주 137.9만주)
유효주식수	(천주)	202,004	202,004		
적정 P/E	(배)	7.4	7.4		기존 수치 **유지**
적정주가	**(원)**	**360,000**	**360,000**		**2025 EPS x 적정 P/E**
현재주가	(원)	262,000			
Upside	(%)	37.4			

Source: 다올투자증권

Fig. 10: 기아 Valuation: 적정주가 170,000원 유지

구분	단위	신규 적용가치	기존 적용가치	변동률(%)	비고
지배주주 순이익	(십억원)	7,739	7,739	0	2025년 기준
EPS	(원)	19,460	19,460	0	2025년 기준
적정 P/E	(배)	8.8	8.8	0	25% 상향
적정주가	**(원)**	**170,000**	**170,000**	0	**적정 P/E x 2025년 EPS**
현재주가	(원)	113,400			
Upside	(%)	49.9			

Source: 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

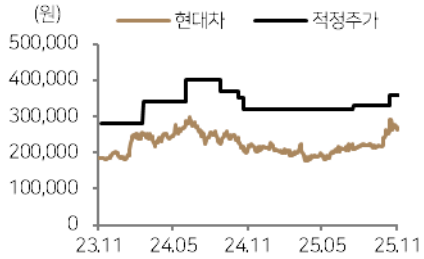
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단.
적정주가 미제시.

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

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

현대차 (005380)



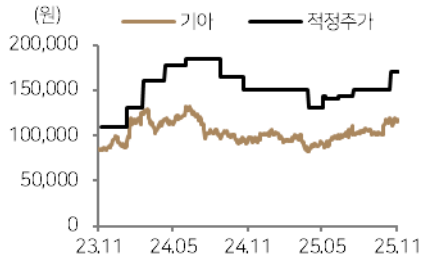
일자	2024.03.05	2024.06.18	2024.09.11	2024.10.25	2024.11.07	2025.08.04
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	340,000원	400,000원	370,000원	350,000원	320,000원	330,000원
일자	2025.10.31					
투자의견	BUY					
적정주가	360,000원					

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
340,000원	248,021원	278,500원	-27.1	-18.1	340,000원
400,000원	259,008원	298,000원	-35.3	-25.5	400,000원
370,000원	242,942원	259,000원	-34.3	-30.0	370,000원
350,000원	218,111원	226,500원	-37.7	-35.3	350,000원
320,000원	203,399원	226,000원	-36.4	-29.4	320,000원
330,000원	224,466원	265,000원	-32.0	-19.7	330,000원
360,000원	273,214원	291,500원	-24.1	-19.0	360,000원

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 20일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

기아 (000270)



일자	2024.01.26	2024.03.05	2024.04.29	2024.06.18	2024.09.11	2024.11.07
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	130,000원	160,000원	177,000원	185,000원	165,000원	150,000원
일자	2025.04.14	2025.05.20	2025.05.27	2025.06.26	2025.08.04	2025.11.03
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	130,000원	143,000원	140,000원	143,000원	150,000원	170,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.01.26	130,000원	113,588원	125,600원	-12.6	-3.4
2024.03.05	160,000원	115,816원	128,500원	-27.6	-19.7
2024.04.29	177,000원	118,550원	129,100원	-33.0	-27.1
2024.06.18	185,000원	113,578원	132,300원	-38.6	-28.5
2024.09.11	165,000원	98,123원	105,600원	-40.5	-36.0
2024.11.07	150,000원	96,633원	106,700원	-35.6	-28.9
2025.04.14	130,000원	88,917원	93,700원	-31.6	-27.9
2025.05.20	143,000원	89,360원	91,200원	-37.5	-36.2
2025.05.27	140,000원	95,000원	101,100원	-32.1	-27.8
2025.06.26	143,000원	101,085원	110,400원	-29.3	-22.8
2025.08.04	150,000원	105,759원	119,900원	-29.5	-20.1
2025.11.03	170,000원	114,992원	118,600원	-32.4	-30.2

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 20일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

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.