Review 2025. 7. 28

Bloomberg 평균목표주가
EUR 113.91
현재주가: 100.35(상승여력 13.5%)

Buy	Hold	Sell
53.8%	42.3%	3.8%

최고목표주가	EUR 172.00
최저목표주가	EUR 90.00

* Bloomberg 기준

Volkswagen (VOW3 GY)

추가적인 관세 딜을 위한 미국 투자 패키지 준비 중

2Q 매출 €808억(YoY-3%) 영업이익 €38억(-29%), 영업이익률 4.7%(-1.9%P)

관세와 구조조정 비용 속에 BEV 판매 증가와 배터리 사업 적자 확대로 인해 감익 기록. 특히 중국 판매 부진과 관세 직격탄을 맞은 Porsche 영업이익률은 1.9%(-15.9%p)까지 급락했으며, 배터리 사업 영업적자는 -€3.8억으로 YoY 4배, QoQ 1.8배 확대. 관세와 구조조정 비용을 제외한 2Q 영업이익률은 6.8%로 이는 사측 예상치 상단에 해당. 2Q25 생산 YoY-1% 감소하며 6개 분기 연속 감소했으며, 2Q25 고객 인도는 YoY+1% 증가, 판매는 +0.1% 증가. 2Q25 BEV 판매는 24.9만대(+38%)로 분기 최대치. 다만 BEV 판매 증가는 전사 판가 및 수익성 훼손 요인으로 작용 중이며, 이러한 희석 효과는 2H25에도 지속될 것이라고 밝힘.

추가적인 딜을 위해 미국 정부에 제시할 미국 투자 패키지 준비

1H25 손익에 반영된 관세는 €13억이며, 관세 여파로 2Q25 북미 고객 인도가 -16% 감소했고, 북미 매출이 -25% 급감 (미국 매출은 6월에만 -25% 감소). 7/25 컨콜에서 VW은 15% 관세율을 예상한다고 밝혔는데 EU와 미국은 7/27 관세율 15%에 합의. VW은 EU-미국 협상 마무리 이후 VW그룹을 위한 추가적인 딜을 협상하는 것이 중요한데, 미국 정부에 제시할 매력적인 미국 투자 패키지가 있다고 밝힘. 아울러 미국 관세가 영구적일 수 있기 때문에, 관세 하에서도 영업이익률 4% 이상을 달성하기 위해 비용 절감 등 관세 상쇄 노력을 강화할 계획.

'25년 매출 가이던스 최대 +5%에서 전년과 유사, 영업이익률 전망치 1.5%P 하향

영업이익률 가이던스 하단 '4%'는 관세 상쇄 조치 시행 전 기준으로 27.5% 관세가 2H에 유지될 것으로 가정한 것이며, 상단 '5%'는 2H 관세율 10%를 가정한 것. 미국에 멕시코산 차량을 공급하는 VW에게 EU-미국 관세 협상만큼 멕시코-미국 관세율 인하 여부도 중요. '25년 수익성 개선 요인은 신차 믹스 개선, 고정비 절감 및 구조조정 효과. 6개월 동안 약 4,300여명 감원했으며(1H 비용 €7억), 추가적으로 2만명 퇴사 예정. 이러한 구조조정을 통해 연 €10억 절감 목표. 반면 BEV 판매 증가와 관세, R&D 증가는 수익성 훼손 요인이 될 것이라고 밝힘. 한편 첫 번째 Lv4 완전자율주행 출시를 준비 중으로 '26년 운전자가 동승한 형태, '27년에는 무인 로봇택시를 출시 할 계획.

결산기(12월)	2024A	2025F	2026F	2Q24A	2Q25P
매출액(bil EUR)	324.7	324.7	332.1	83.3	80.8
영업이익(bil EUR)	18.7	15.5	19.7	5.4	3.8
영업이익률	5.8	4.8	5.9	6.48	4.70
순이익(bil EUR)	11.4	9.3	12.0	3.2	2.3
EPS(EUR)	22.6	18.3	24.7	6.2	4.3
ROE	8.1	4.8	6.0	7.8	6.7
PER	4.1	5.5	4.1	3.5	5.2

주: GAAP / Non-GAAP, 7월 공개시장에서 자사주 매입 재개

At a glance (기준일: 2025. 7. 25)

시가총액(bil EUR)	51
시가총액(억원)	824,765
Shares	206 (백만주)
52주 최고/최저(EUR)	114.20 / 78.86
평균거래대금(90일,EUR)	0.1 (십억유로)
PER(25F, 배)	5.5
배당수익률(25F, %)	5.5
국가	GE
상장거래소	Xetra
산업	Auto Manufacturers
주요주주(%)	
1. 블랙록	5.9
2. VANGUARD GROUP	4.3
3. 도이치은행	2.2

주: PER은 시장 컨센서스 기준

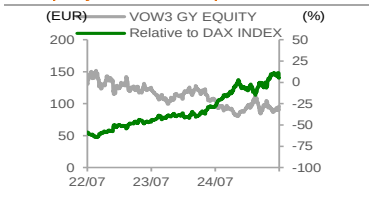
Share Performance

주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.4	3.8	-4.1
상대주가	10.3	1.3	-13.8

주가

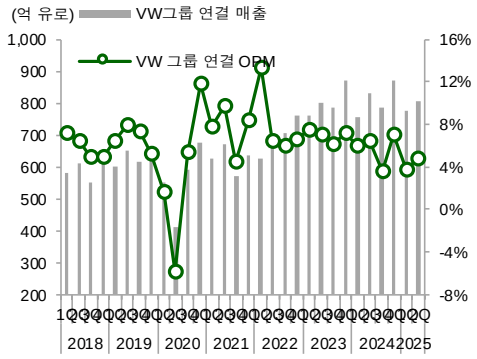


Company vs 시장 composite



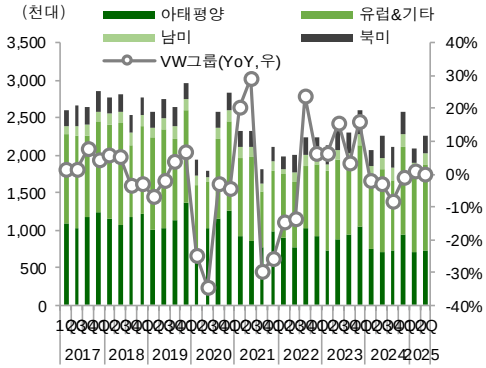
자동차/부품 담당 문용권
T.02)2004-9175 / 22304@shinyoung.com

도표 1. VOLKSWAGEN 분기 매출액과 조정 영업이익률



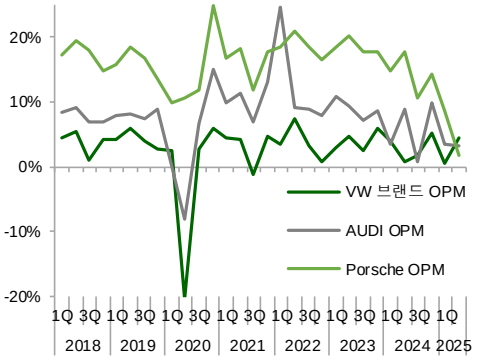
자료 : VOLKSWAGEN, 신영증권 리서치센터

도표 2. VOLKSWAGEN 분기별 판매 추이



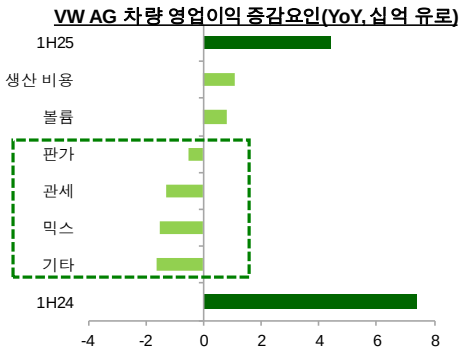
자료 : VOLKSWAGEN, 신영증권 리서치센터

도표 3. Audi, Porsche, VW 브랜드 영업이익률 추이



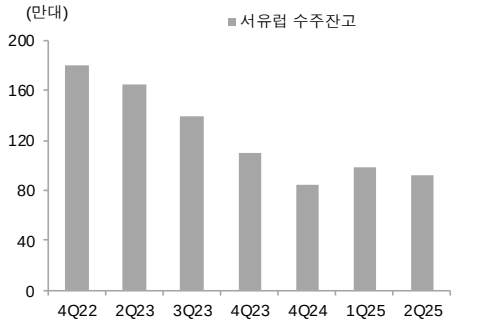
자료 : VOLKSWAGEN, 신영증권 리서치센터

도표 4. 차량 사업부 1H25 영업이익 증감 요인



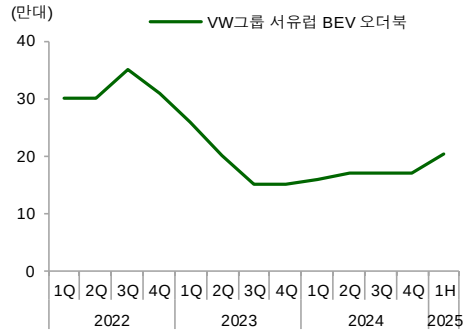
자료 : VOLKSWAGEN, 신영증권 리서치센터

도표 5. VOLKSWAGEN 서유럽 수주잔고



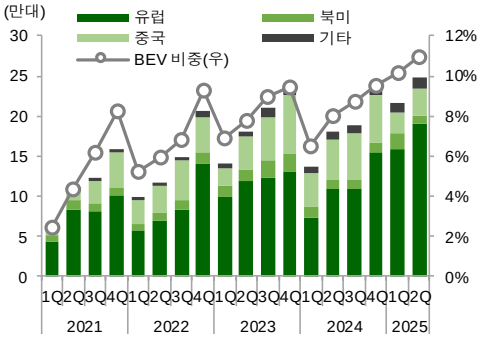
자료 : VOLKSWAGEN, 신영증권 리서치센터

도표 6. VOLKSWAGEN 서유럽 BEV 수주잔고



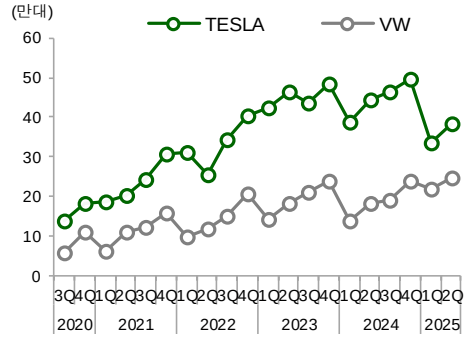
자료 : VOLKSWAGEN, 신영증권 리서치센터

도표 7. VW그룹 글로벌 BEV 판매



자료 : VOLKSWAGEN, 신영증권 리서치센터

도표 8. VW그룹과 Tesla 글로벌 BEV 판매 추이



자료 : VOLKSWAGEN, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ 투자등급

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다..

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.