

2025년 11월 20일 | 키움증권 리서치센터
산업분석 | 자동차 Overweight(Upgrade)

2026 OUTLOOK

No More Hiding, I'll Be Shining

자동차 신윤철 yoonchul.shin@kiwoom.com
RA 권용일 kwonyy@kiwoom.com



Contents 자동차 Overweight(Upgrade)

I. Summary 3

II. 미국 시장 6

1. 품목관세 전가 노력의 시작, 산업수요 성장 가능성은 낮을 것으로
2. 인센티브 축소: 인센티브 지급하며 BEV 물량 밀어내던 업황 일단락
3. 미국 HEV 수요 확대, 한국 수출에서 미국 현지 생산으로 전환 관건
4. 코리아에프타: 미국 HEV 성장의 수혜주, 카본 캐니스터 미국 증설 중

III. 중국 시장 18

1. 산업수요 역성장 가속화 완화 위한 이구환신 부양책 연장 기대
2. 현대차그룹이 나아가려는 신사업에서 중국은 앞서가게 될 것인가?
3. 중국 로컬 업체 중심의 시장 재편 현상 강화 중, 합자회사 부진 지속
4. HL만도: 중국 매출 비중 가장 높은 부품사, 로컬 고객사 확장이 중요

IV. EU, 인도 시장 32

1. EU: 일시 완화된 CO2 규제 속에서도 낮출 수 없는 전동화 전환
2. 인도: 고마진 & 외형성장을 동시에 얻어갈 수 있는 약속의 시장

V. 투자전략 41

산업 투자 의견: '25 연간 전망 Neutral → '26 연간 전망 Overweight

VI. 기업분석 47

- | | | |
|--------------------|-------------------------|-----------------|
| 1. 현대차(005380) | BUY(Upgrade) | TP 340,000원(상향) |
| 2. DN오토모티브(007340) | BUY(Initiate) | TP 30,000원(신규) |
| 3. 현대오토에버(307950) | Marketperform(Maintain) | TP 175,000원(상향) |
| 4. 현대위아(011210) | Outperform(Maintain) | TP 65,000원(상향) |
| 5. 삼현(437730) | Not Rated | |

I. Summary

Summary

>>> 미국 시장

- 현재 미국 자동차 시장의 약 50%를 일본(Toyota, Honda, Nissan, Subaru, Mazda 등)과 한국(현대차, 기아) 브랜드가 점유하고 있음. 15%의 대미 수출 품목관세율을 적용 받게 된 한국, 일본, EU산 자동차는 아직까지 관세 체비용 부담을 소비자에게 전가하는 움직임 보이지 않고 있으나, 2026년에는 인센티브 지급 축소 시작되며 미국 내 카플레이션 본격화되면서 산업수요는 1,600만 대 회복 어려울 전망.
- 현대차, 기아는 IRA EV Tax Credit이 종료된 10월부터는 오히려 BEV향 인센티브 지급을 축소하면서 미국 내 BEV 판매도 동반 축소하는 방향으로 선회한 것으로 판단. CAFE(Corporate Average Fuel Economy) 연비 규제로 인해 부담해야 했던 CO2 패널티가 OBBBA 발효를 계기로 사실상 사라졌기 때문. 고마진 ICE & HEV 중심으로 인센티브 절감하는 트렌드 강화 예상.
- 2025년 3분기 실적발표 컨퍼런스콜에서 주요 미국 카메라이커들은 2026년 미국 BEV 수요 부진에 대비하여 ICE & HEV로 복미 생산 리소스를 재배치할 것으로 투자자들과 소통. 코리아에프티는 미국 소재의 카본 캐니스터 공장을 기존 연간 67만 대 규모에서 100만 대 규모로 증설 중. 2대 고객사로부터 미국 내 카본 캐니스터 공급 요청 확대 가능성 높다고 판단

>>> 중국 시장

- 이구환신(以舊換新)은 올해 말까지 지속될 예정이며 2026년까지 연장은 아직 미정. 그러나 중국 공업정보화부(MIIT)의 Automotive Industry Stabilizing Growth Work Plan(2025-26)에 따르면 2026년에도 부양책 지속될 가능성 높음. 이구환신 기반의 trade-in은 BEV 중심으로 NEV 침투율을 한층 더 강화할 전망이다, 26년 기준 BEV 침투율 35% 돌파 예상.
- 반면 도태된 legacy 업체가 없는 가운데 BYD, Xpeng 등이 내수 기반으로 급성장했고, Huawei, Xiaomi 등 테크 자이언트들이 차별화된 소프트웨어 기술력 기반으로 자동차 산업에 성공적으로 자리잡기 시작하며 중국 내수 시장은 극도로 경쟁 심화 중.
- 중국산 자동차의 주요 수출처로 자리 잡은 유럽에서 견제 강화될 예정. EU는 12월 10일 'Small Cars Initiative' 공표 예정이며, 판가 €15-20K에 해당하는 small EV 카테고리를 신설하여 별도의 완화된 안전규제 적용 예정. 지금은 세그먼트와 무관하게 통일된 안전규제가 적용되어 있으며, ADAS 등의 기술력에서 앞서는 중국산 자동차와 원가 경쟁 어려운 구조 지속.
- BYD와 Geely의 급성장을 필두로, 혁신을 앞세운 친환경차 업체들까지 중국 로컬 브랜드의 시장 점유율 확대에 기여. 반면 독일, 일본, 미국 브랜드(Tesla 제외)의 합자회사들은 NEV 상품성 열위 속에서 이구환신 정책에 기인한 NEV 침투율 상승 지속에 소외 현상 가속화 중.

Summary

>>> EU 시장

- 규제 충족 여부를 매년 평가하여 1g/km 초과당 €95의 패널티를 부과하기로 했던 규제 원안이 2025-2027년 3개년 평균치를 평가하는 방향으로 완화된. 가장 큰 CO2 패널티 리스크에 노출됐던 VW Group은 2027년까지 시간을 벌 수 있게 됐지만 VW ID 시리즈 부진, Porsche EV 부진에 따른 2030 EV 전략 수정 등 여전히 난항 예상됨.
- 93.6g/km라는 기준치 자체가 완화된 것은 아니기 때문에 카메이커들은 2026년에도 EU에서 탄소 배출량 축소 과제를 안고 있음. 현대차그룹은 수익성 높은 HEV 중심으로 EU CO2 배출량을 관리하되 2026년 중 아이오닉3, EV2 등 소형 저가 BEV 신차 투입 계획.

>>> 인도 시장

- IMF에 따르면 인도는 2025-2027년 연평균 6%대의 GDP 성장률을 기록할 전망. 낮은 판가와 유지비에 강점을 지닌 CNG 선호현상 강화 지속. 인도의 자동차 보조금 정책인 FAME(Faster Adoption & Manufacturing of Hybrid and Electric Vehicles)의 3단계가 2025년부터 적용될 것으로 기대됐으나 여전히 미승인 중. FAME-II에서는 HEV 보조금이 배제됐었으며 FAME-III부터 원복될 가능성 존재.
- 현대차그룹의 인도 시장 첫 HEV인 크레타 HEV와 첫 제네시스는 현대차의 푸네 신공장 기반으로 2027년부터 생산 예정. 2026년에는 현대차 푸네 신공장에서 생산되는 첫 모델인 베뉴 풀체인지 투입 예정. OPM 9-10% 수준의 현대차 인도법인이 견인하는 지역 Mix 개선 기대.

>>> 산업 투자의견 상향: '25 연간 전망 Neutral → '26 연간 전망 Overweight

- 현대차 3Q25 실적발표를 기점으로 FY2026에 대한 OP 성장률 컨센서스: -3.9% → +4.9%, NI 성장률 컨센서스: -2.3% → +4.5%로 방향성 전환. 국내 완성차 업종 어닝이 3년 연속 역성장 가능성에 대한 우려 해소되면서 투자심리 회복 기틀 마련.
- 2016년 사드 배치 이후 2018년까지 현대차 영업이익이 2년 연속 역성장 했던 사례는 외교통상이라는 외생변수에 따른 실적 악화 & 대규모 품질비용 발생으로 인해 어닝 역성장 했다는 점에서 2023년부터 2025년까지의 현대차 2년 연속 영업이익 역성장 사례와 유사. 2019년에 현대차는 어닝 성장세로 돌아서면서 상반기까지 지수를 크게 아웃퍼폼 했던 흐름 재현할 것으로 기대.
- 최선호주: 현대차
차선호주: DN오토모티브
관심종목: 삼현, 코리아에프티

II. 미국 시장

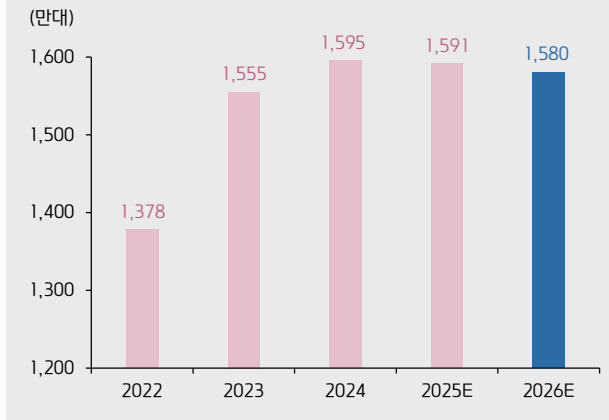
1. 품목관세 전가 노력의 시작, 산업수요 성장 가능성은 낮을 것으로
2. 인센티브 축소: 인센티브 지급하며 BEV 물량 밀어내던 업황 일단락
3. 미국 HEV 수요 확대, 한국 수출에서 미국 현지 생산으로 전환 관건
4. 코리아에프티: 미국 HEV 성장의 수혜주, 카본 캐니스터 미국 증설 중

품목관세 전가 노력의 시작, 산업수요 성장 가능성은 낮을 것으로

◎ 품목관세 전가 영향권에 진입할 2026년 미국 시장

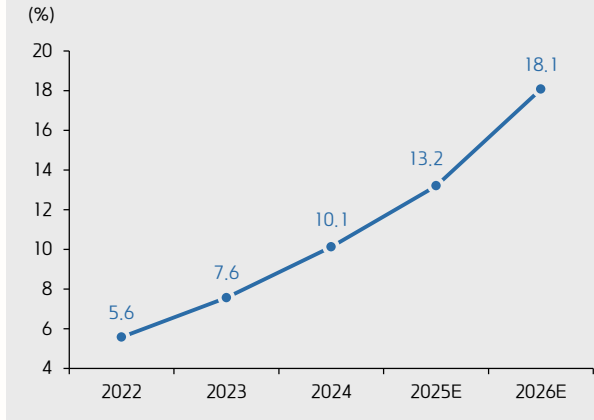
- 현재 미국 PCLT 시장의 약 50%를 일본(Toyota, Honda, Nissan, Subaru, Mazda 등)과 한국(현대차, 기아) 브랜드가 점유하고 있음. 15%의 대미 수출 품목관세율을 적용 받게 된 한국, 일본, EU산 자동차는 아직까지 관세 체비용 부담을 소비자에게 전가하는 움직임을 보이지 않고 있으나, 2026년에는 인센티브 지급 축소 시작되며 미국 내 카플레이션 본격화 전망.
- 미국 시장에서 mass market을 공략하는 가격 포지셔닝 취하고 있는 한국, 일본계 브랜드가 HEV 중심의 신차 출시를 계기로 판가 인상을 시작할 경우 결국 Q 관점에서의 산업수요 회복은 지연될 전망. 이에 IRA EV Tax Credit까지 종료로 인한 BEV 수요 부진 심화까지 겹치며 2026년에도 미국 시장은 연간 1,600만 대 산업수요 체제로의 회복 어려울 것으로 판단.
- 반면 최근 미국 친환경차 시장에서는 HEV가 빠르게 BEV를 대체 중이기에 한국, 일본계 브랜드는 정체된 산업수요 속에서 2026년 경쟁우위가 예상됨. 현대차 팰리세이드, 기아 텔루라이드 등 미국 내 판매 호조가 지속되고 있는 대형 SUV의 HEV 신차 첫 미국 출시 예정. 또한 해당 HEV 신차에 대한 미국 수요량은 품목관세 영향 최소화 위해 미국 내에서 생산 검토 중.

미국 연간 신차 판매량 추이 및 전망



자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: Light Vehicle 소매판매 기준

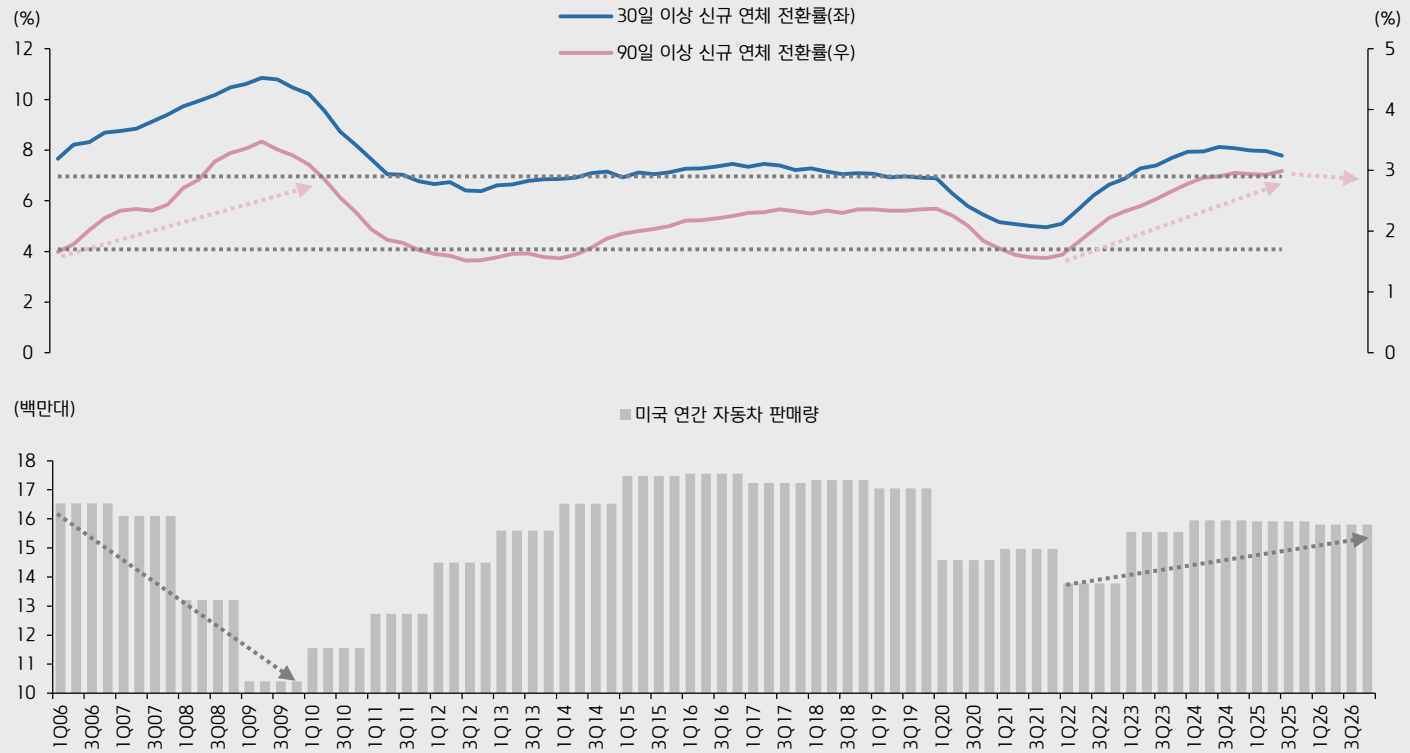
미국 연간 HEV 침투율 추이 및 전망



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주1: Light Vehicle 소매판매 기준
주2: FHEV(Full-hybrid) 기준

품목관세 전가 노력의 시작, 산업수요 성장 가능성은 낮을 것으로

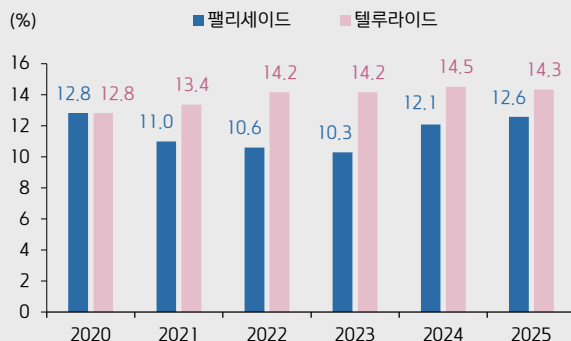
금융위기 수준으로 오토론 연체 악성화 추세 강화. 관세 부과 이후 금리 인하 속도마저 둔화되면서 미국 자동차 Q 성장 어려워진 국면



자료: New York Fed, Marklines, 키움증권 리서치

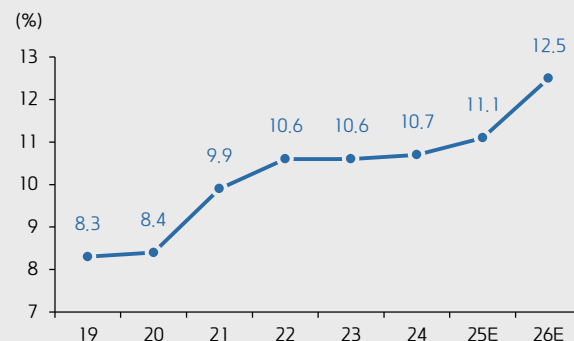
품목관세 전가 노력의 시작, 산업수요 성장 가능성은 낮을 것으로

팰리세이드, 텔루라이드: 미국 내 판매 기여도 추이



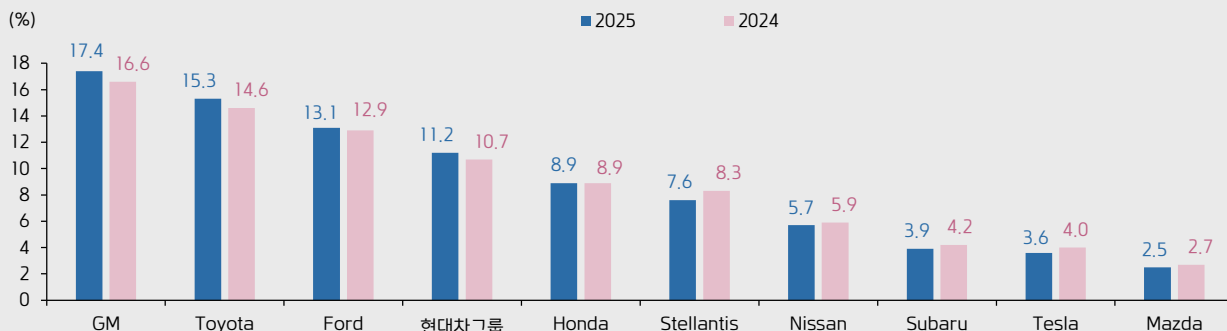
자료: 현대차, 기아, 키움증권 리서치
주: 2025년은 10월 누계 기준

현대차, 기아 합산 미국 소매시장 점유율 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치 추정

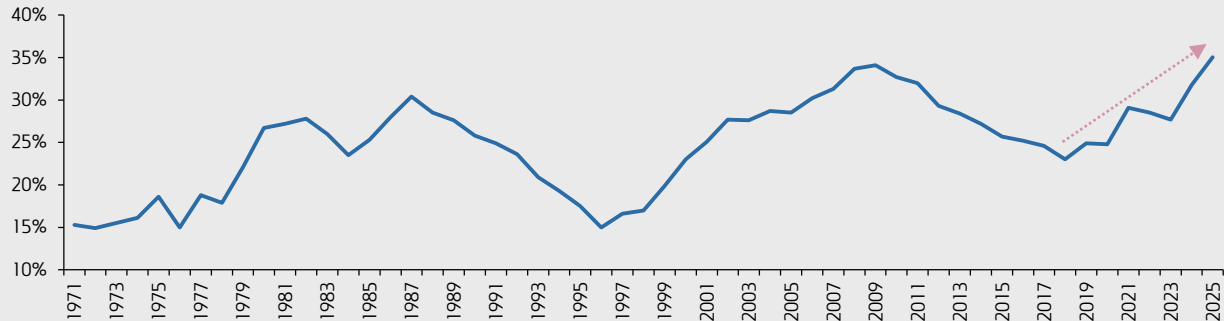
미국 소매시장 점유율 현황(25년 10월 누계 기준): HEV 선호 확대 현상으로 Toyota, Ford, 현대차그룹 점유율 확대



자료: Marklines, 키움증권 리서치

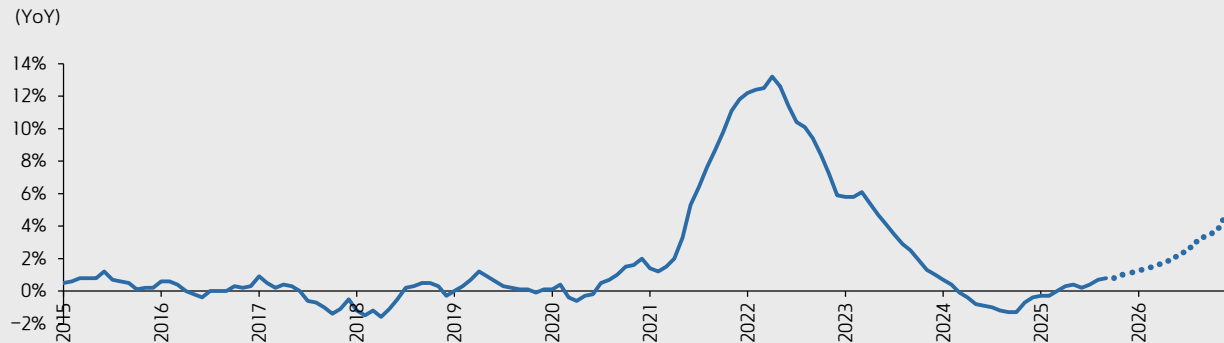
품목관세 전가 노력의 시작, 산업수요 성장 가능성은 낮을 것으로

미국 자동차 판매량에서 수입차(Imported Auto) 비중 추이: HEV 선호 확대 현상과 함께 수입산 비중 최고치 경신 중



자료: U.S Department of Commerce, 키움증권 리서치
 주: 2025년은 5월 누계 기준 평균치, Passenger Car 기준

2026년부터 자동차 수입 품목관세 소비자에게 전가되기 시작하며 미국 자동차 산업평균 평가 인상 트렌드 강화 전망



자료: S&P Global, 키움증권 리서치

품목관세 전가 노력의 시작, 산업수요 성장 가능성은 낮을 것으로

미국 시장 xHEV 신차 출시 계획: 현대차, 기아, Toyota, Lexus, Honda, Nissan, Subaru

	현대차 / 제네시스	기아	Toyota / Lexus	Honda	Nissan	Subaru	Ford / Lincoln
1H25		스포티지 HEV	4runner HEV Lexus LX 700h	CR-V HEV		Forester HEV (2025)	
3Q25	팔리세이드 HEV		Corolla HEV	Civic HEV			Explorer HEV
4Q25				Accord HEV Prelude HEV		Crosstrek HEV	Escape HEV, PHEV Lincoln Navigator HEV
1H26		셀토스 HEV, 텔루라이드 HEV	Rav4 HEV, PHEV Lexus ES 350h Lexus GX550h	CR-V PHEV	Rogue PHEV	Forester HEV (2026)	Lincoln Corsair Grand Touring HEV
2H26	투싼 HEV, GV80 HEV				Rogue HEV		

자료: 각 사, 언론종합, 키움증권 리서치

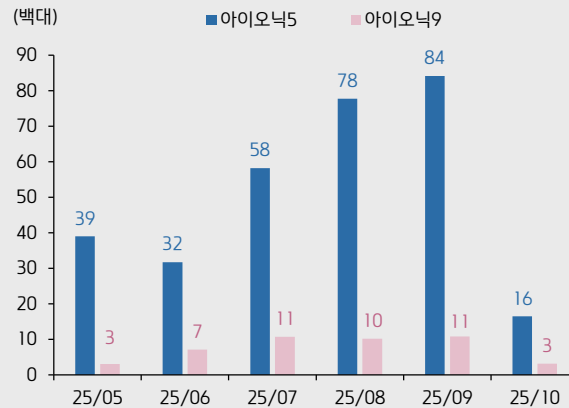
주: 단순 연식변경은 제외

인센티브 축소: 인센티브 지급하며 BEV 물량 밀어내던 업황 일단락

◎ 트럼프 행정부의 OBBBA 발효 이후 달라진 것: EV Tax Credit 종료 & CAFE 연비 규제 강제력 상실

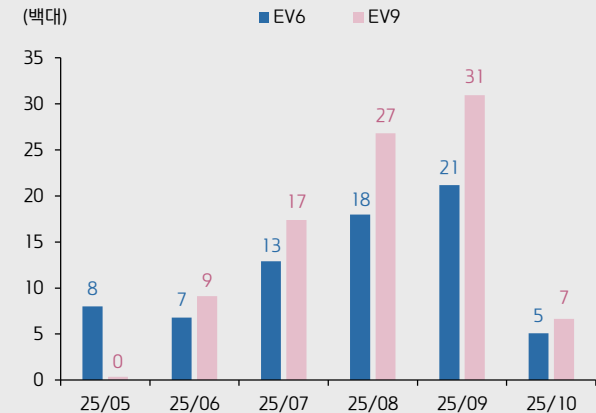
- 2025년 10월 기준 미국 산업평균 인센티브는 \$3,243(-12.9% YoY, -11.6% MoM) 기록하며 크게 축소됨. 특히 현대차: \$2,685(-2.9% YoY, -33.0% MoM), 기아: \$2,943(-17.6% YoY, -25.3% MoM) 기록하며 산업평균 대비로도 단기간 내 크게 인센티브를 축소하는 흐름이 확인되기 시작.
- 이는 OBBBA 발효에 따른 미국 내 사업환경 변화 때문. 현대차, 기아는 각각 HMGMA, KaGA 생산법인에서 E-GMP 라인업을 생산해오고 있었기 때문에 IRA EV Tax Credit이 종료되는 9월 30일까지는 높은 수준의 인센티브를 지급해서라도 아직 BEV 수요가 살아있는 동안 최대한 많은 물량을 밀어내며 가동률을 끌어올리는 방향을 택함.
- 그러나 IRA EV Tax Credit이 종료된 10월부터는 오히려 BEV향 인센티브 지급을 축소하면서 미국 내 BEV 판매도 동반 축소하는 방향으로 선회한 것으로 판단. CAFE(Corporate Average Fuel Economy) 연비 규제로 인해 부담해야 했던 CO2 패널티가 OBBBA 발효를 계기로 사실상 사라졌기 때문. 고마진 ICE & HEV 중심으로 인센티브 절감하는 트렌드 강화 예상.

현대차 E-GMP 라인업 미국 판매량 10월 급감



자료: 현대차, 키움증권 리서치

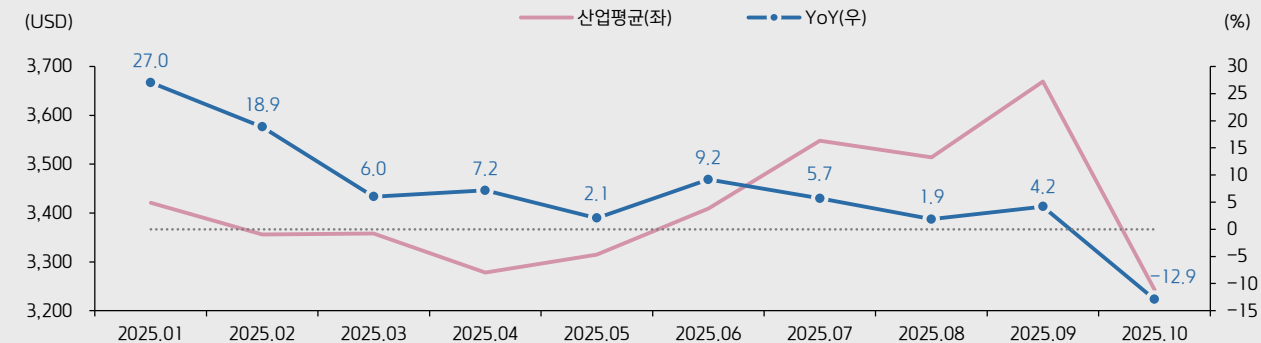
기아 E-GMP 라인업 미국 판매량 10월 급감



자료: 기아, 키움증권 리서치

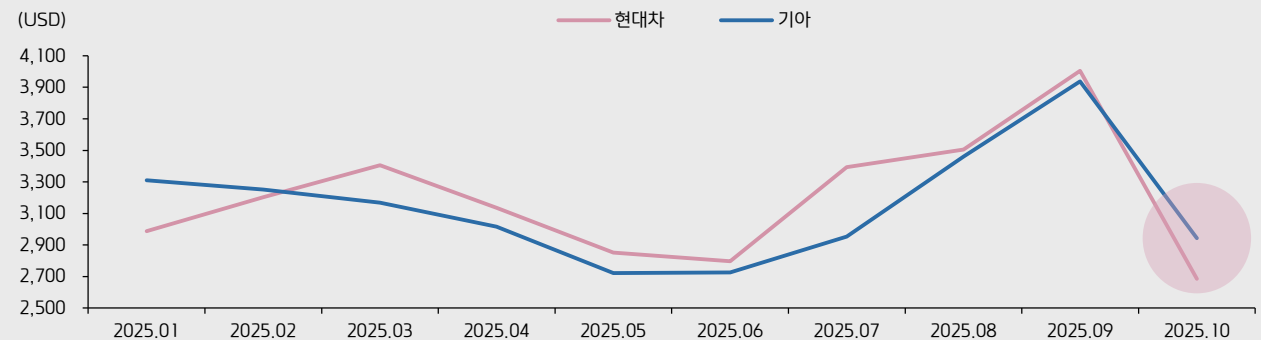
인센티브 축소: 인센티브 지급하며 BEV 물량 밀어내던 업황 일단락

미국 시장 인센티브 증감 추이: 10월부터 BEV향 인센티브 전략적 축소 트렌드 형성



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치

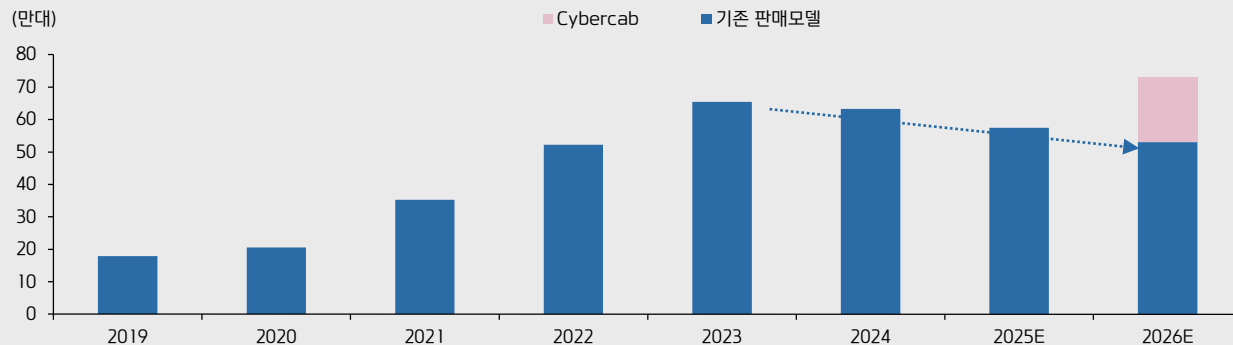
현대차, 기아 미국 인센티브 증감 추이: 2026년에는 HEV 미국 현지 생산 확대되면서 인센티브 추가 축소 기대



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치

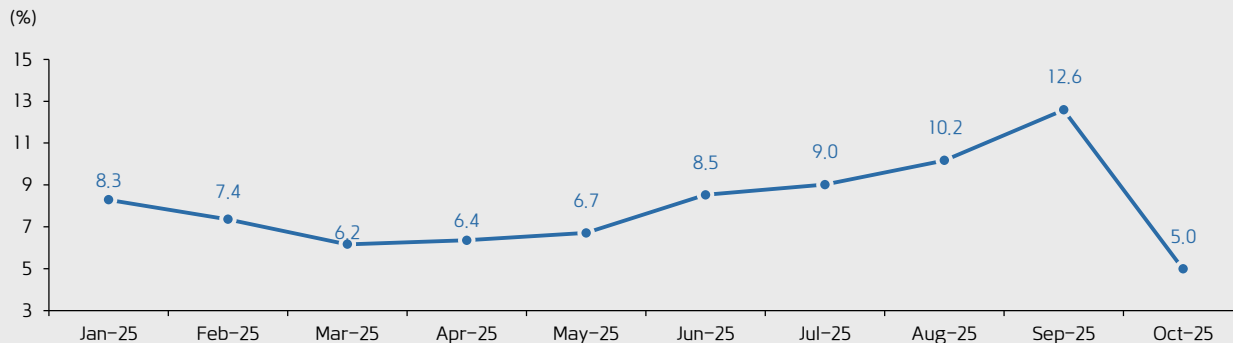
인센티브 축소: 인센티브 지급하며 BEV 물량 밀어내던 업황 일단락

Tesla 미국 판매량 추이 및 전망: 2년 연속 미국 BEV 성장 동력 위축 사례, 2026년 Cybercab 양산 성공이 관건



자료: Marklines, 키움증권 리서치

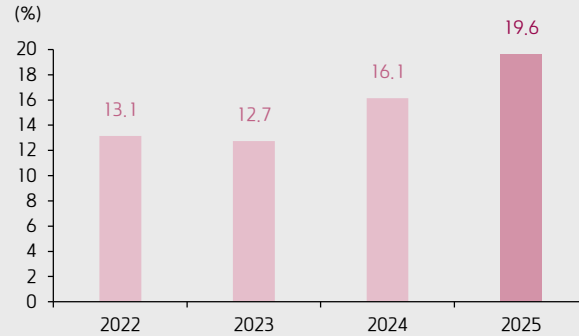
미국 시장 BEV 침투율: 2025년 9월을 끝으로 EV Tax Credit 정책 종료되며 10월부터 하락 전환



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치

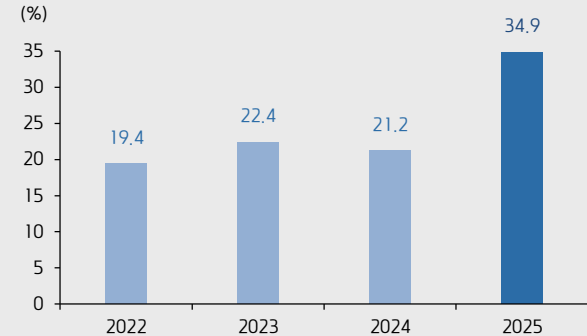
미국 HEV 수요 확대, 한국 수출에서 미국 현지 생산으로 전환 관건

현대차: 한국 → 미국 수출 물량에서 HEV 비중 현황



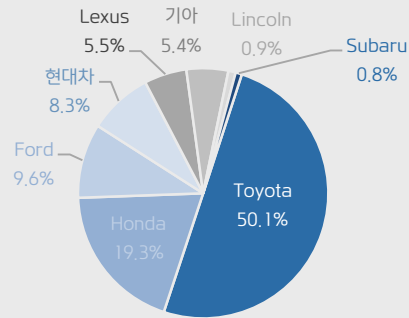
자료: 현대차, 키움증권 리서치
주: 2025년 10월 누계 기준

기아: 한국 → 미국 수출 물량에서 HEV 비중 현황



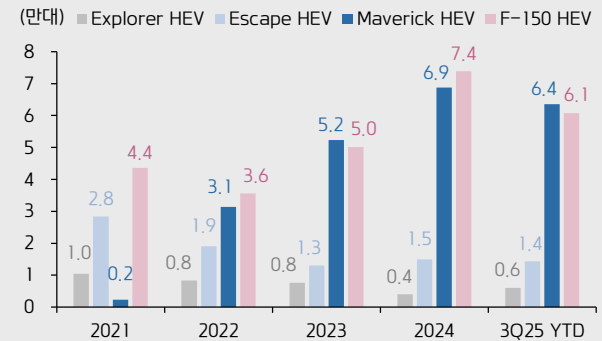
자료: 기아, 키움증권 리서치
주: 2025년 10월 누계 기준

미국 HEV 시장 업체별 점유율 현황



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주1: FHEV(Full-hybrid) 기준
주2: 2025년 3분기 누계 기준

Ford: '26년 F-150 Lightning 감산 & HEV 증산 예상



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치

코리아에프티: 미국 HEV 성장의 수혜주, 카본 캐니스터 미국 증설 중

◎ GM, Ford ICE & HEV로 북미 생산 리소스 재배치 선언: 미국 내 카본 캐니스터 수요 증대 예상

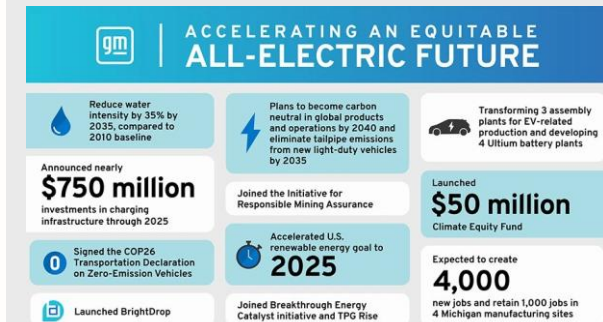
- 2025년 3분기 실적발표 컨퍼런스콜에서 주요 미국 카메이커들은 2026년 미국 BEV 수요 부진에 대비하여 ICE & HEV로 북미 생산 리소스를 재배치할 것으로 투자자들과 소통함. BEV에서 유의미한 이익을 창출하지 못하고 있었던 것은 물론 OBBBA 발효 이후 IRA EV Tax Credit 종료, CAFE CO2 패널티 면제까지 겹치면서 2026년 이익 성장을 위해 전략적으로 ICE & HEV로의 rollback 결정
- 현대차그룹 역시 HMGMA 가동률 제고를 위해 신규 생산 차종은 BEV가 아닌 HEV를 중점 배치할 가능성 높음
- 코리아에프티: ICE & HEV의 연료탱크에서 발생하는 증발 가스를 필터링하는 카본 캐니스터 생산. 1위 고객사: 현대차그룹, 2위 고객사: GM. 코리아에프티는 미국 소재의 카본 캐니스터 공장을 기존 연간 67만 대 규모에서 100만 대 규모로 증설 중. 2대 고객사로부터 미국 내 카본 캐니스터 공급 요청 확대 가능성 높다고 판단하며 필요 시 추가 증설로 대응 가능할 전망

GM: 3Q25 손익에 EV 전략 수정 비용 \$1.6bn 반영

	Three Months Ended	
	September 30, 2025	September 30, 2024
Net income attributable to stockholders(a)	\$ 1,327	\$ 3,056
Income tax expense (benefit)	127	709
Automotive interest expense	209	206
Automotive interest income	(220)	(274)
Adjustments		
EV strategic realignment(b)	1,592	—
OnStar Smart Driver(c)	300	—
Cruise restructuring(d)	25	—
Headquarters relocation(e)	16	34
Ultium strategic realignment(f)	—	—
China restructuring actions(g)	—	—
Restructuring actions(h)	—	190
GMI plant wind down(i)	—	43
Buick dealer strategy(j)	—	150
Total adjustments	1,933	417

자료: General Motors, 키움증권 리서치

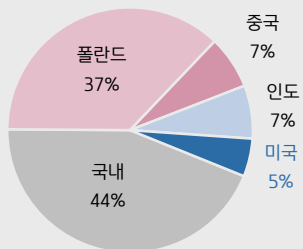
2025년까지 fully-electric 전환 선언했었으나, 2025년 7월 OBBBA 발효 이후 내연기관에 재투자 결정



자료: General Motors 2021 Sustainability Report, 키움증권 리서치

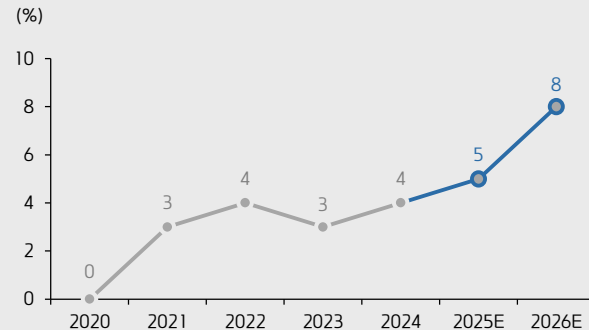
코리아에프티: 미국 HEV 성장의 수혜주, 카본 캐니스터 미국 증설 중

3Q25 누계 기준 코리아에프티 법인별 매출 비중



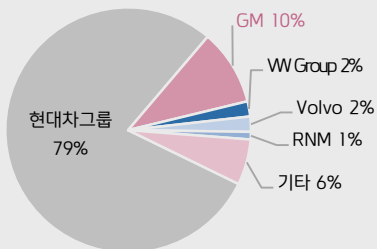
자료: 코리아에프티, 키움증권 리서치
주: 내부거래 조정 전 기준

공장 증설 완료 후 미국의 연결 매출 기여도 상향 전망



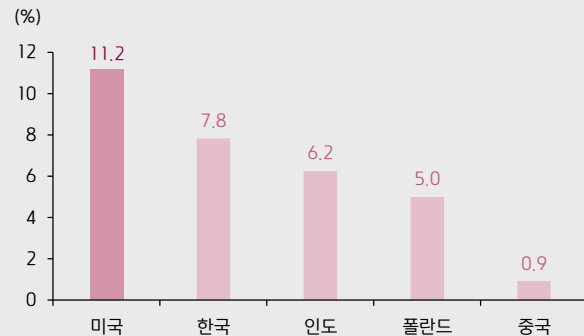
자료: 코리아에프티, 키움증권 리서치
주: 내부거래 조정 전 기준

글로벌 고객사별 매출 비중(2024년 기준)



자료: 코리아에프티, 키움증권 리서치

3Q25 누계 기준 권역별 영업이익률 현황



자료: 코리아에프티, 키움증권 리서치
주: 내부거래 조정 전 기준

III. 중국 시장

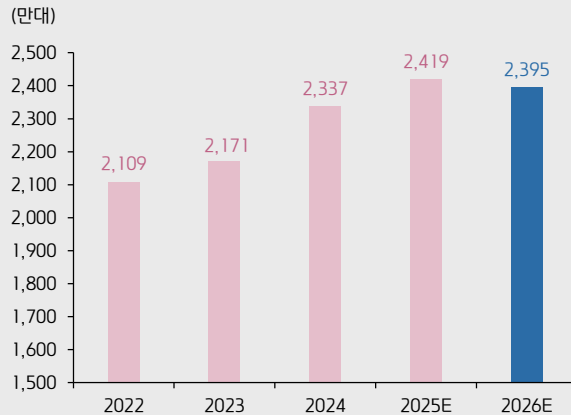
1. 산업수요 역성장 가속화 완화 위한 이구환신 부양책 연장 기대
2. 현대차그룹이 나아가려는 신사업에서 중국은 앞서가게 될 것인가?
3. 중국 로컬 업체 중심의 시장 재편 현상 강화 중, 합자회사 부진 지속
4. HL만도: 중국 매출 비중 가장 높은 부품사, 로컬 고객사 확장이 중요

산업수요 역성장 가속화 완화 위한 이구환신 부양책 연장 기대

◎ 내수 공급과잉 업황 지속 & 수출 판로 확대도 동시에 난관 봉착

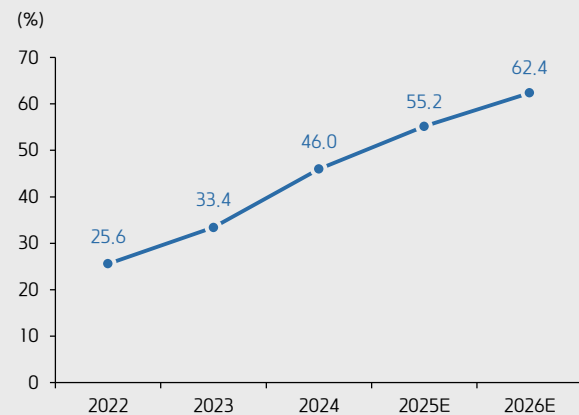
- 2024년 4월부터 지급되어 온 이구환신(以舊換新) 후 제품을 신제품으로 교체 시 보조금 지원) 보조금의 수혜로 2025년 상반기까지는 3Q25까지는 중국 자동차 소매 판매는 성장세를 기록했으나 10월부터 전년 동월 대비 역성장(-0.8% YoY) 전환.
- 중국산 자동차의 주요 수출처로 자리 잡은 유럽에서도 견제 강화될 예정. EU는 12월 10일 'Small Cars Initiative' 공표 예정이며, 판가 € 15-20K에 해당하는 small EV 카테고리를 신설하여 별도의 완화된 안전규제 적용 예정. 지금은 세그먼트와 무관하게 통일된 안전규제가 적용되어 있으며, ADAS 등의 기술력에서 앞서는 중국산 자동차와 원가 경쟁 어려운 구조.
- 이구환신(以舊換新)은 올해 말까지 지속될 예정이며 2026년까지 연장은 아직 미정. 그러나 중국 공업정보화부(MIIT)의 Automotive Industry Stabilizing Growth Work Plan(2025-26)에 따르면 2026년에도 부양책 지속될 가능성 높음.
- 이구환신 기반 trade-in은 BEV 중심으로 NEV 침투율을 한층 더 강화할 전망이며, 26년 기준 BEV 침투율 35% 돌파 예상.

중국 연간 신차 판매량 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: Light Vehicle 소매판매 기준

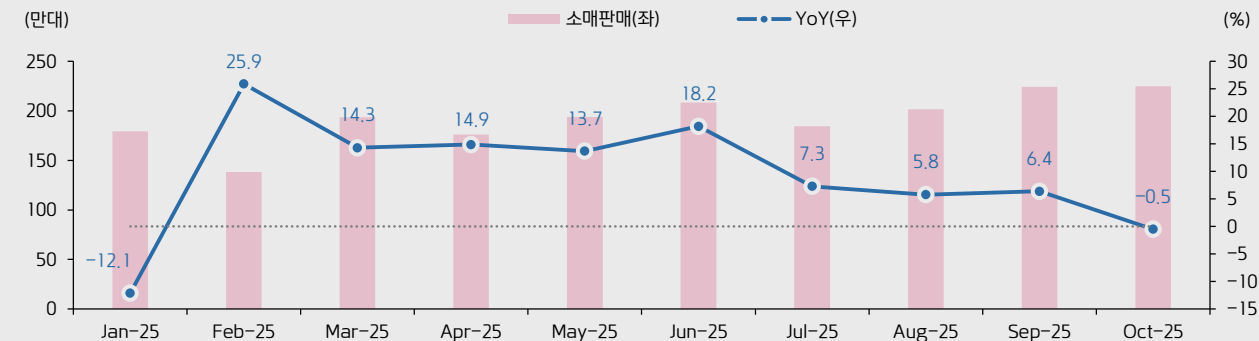
중국 연간 NEV 침투율 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주1: Light Vehicle 소매판매 기준
주2: NEV(New Energy Vehicle) = BEV + PHEV + EREV + FCEV

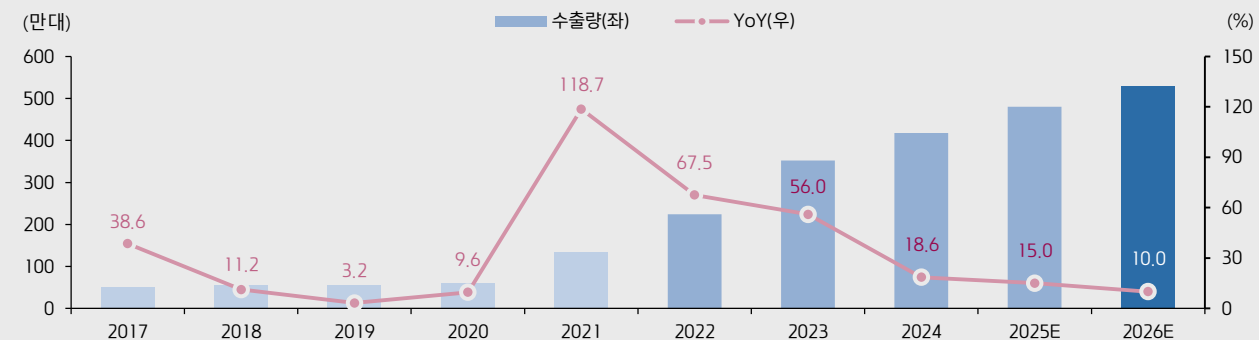
산업수요 역성장 가속화 완화 위한 이구환신 부양책 연장 기대

중국 내수 승용차 소매 월판매량 추이: 10월 역성장 재전환



자료: CPCA, 키움증권 리서치 추정
주: Passenger Vehicle 기준

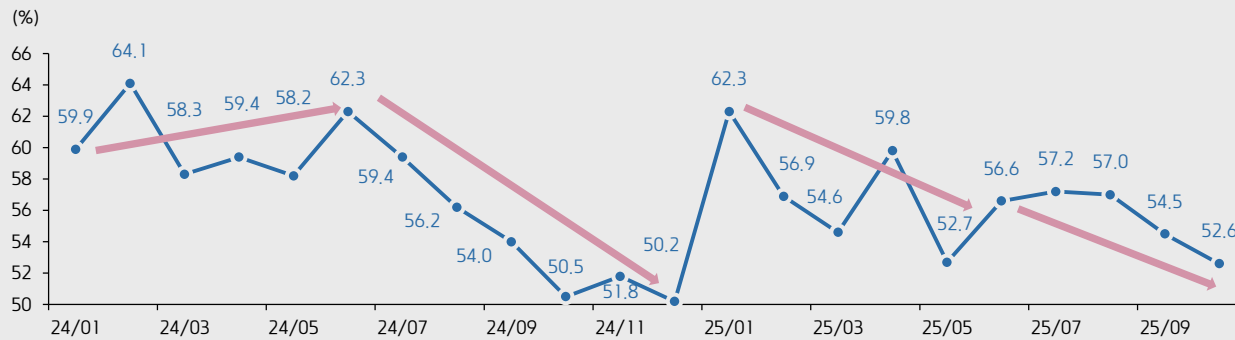
중국 승용차 연간 수출량 추이 및 전망: EU의 중국산 자동차 차등 관세 부과 이후 성장을 둔화 심화



자료: CPCA, 키움증권 리서치 추정

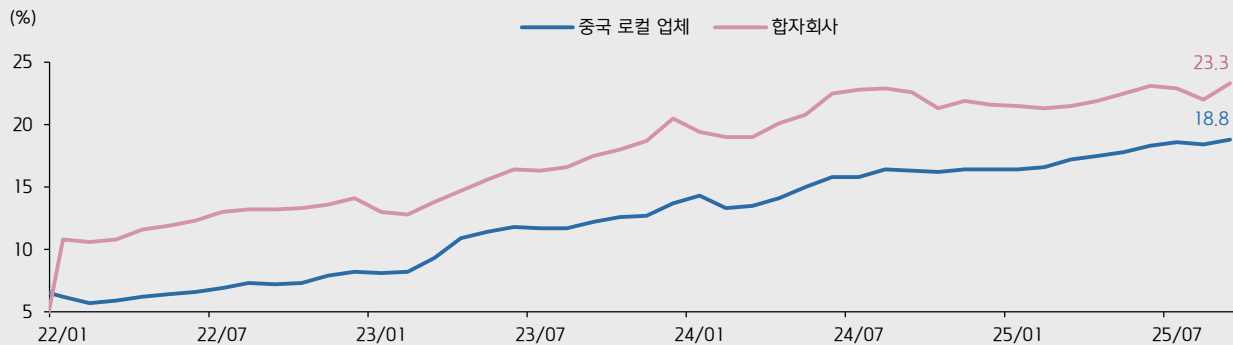
산업수요 역성장 가속화 완화 위한 이구환신 부양책 연장 기대

중국 자동차재고경보지수: 하향 안정화 됐지만 이는 할인율 상승 동반된 결과. 향후 할인율 축소 시 재고 누적 가능성



자료: 중국자동차딜러협회, 키움증권 리서치

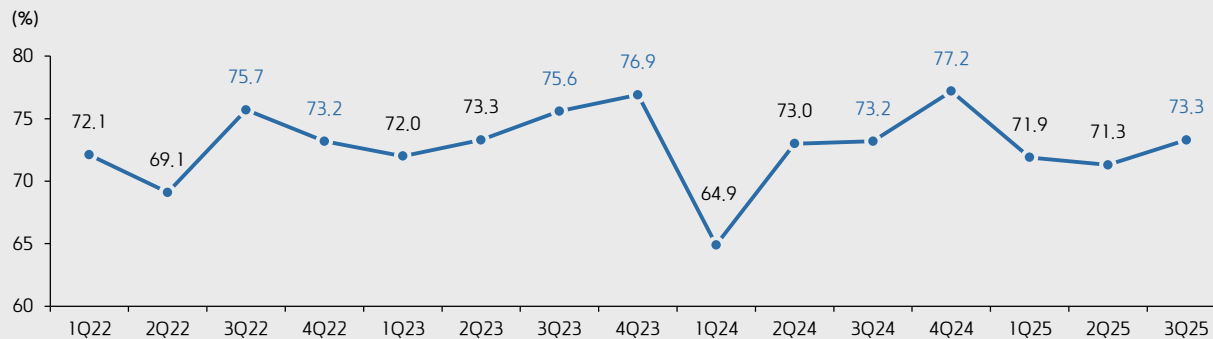
중국 승용차 시장 할인율 추이: 이구환신 정책에도 불구하고 내수 경쟁 심화로 인해 할인율 지속 상승 추세



자료: Wind, 키움증권 리서치

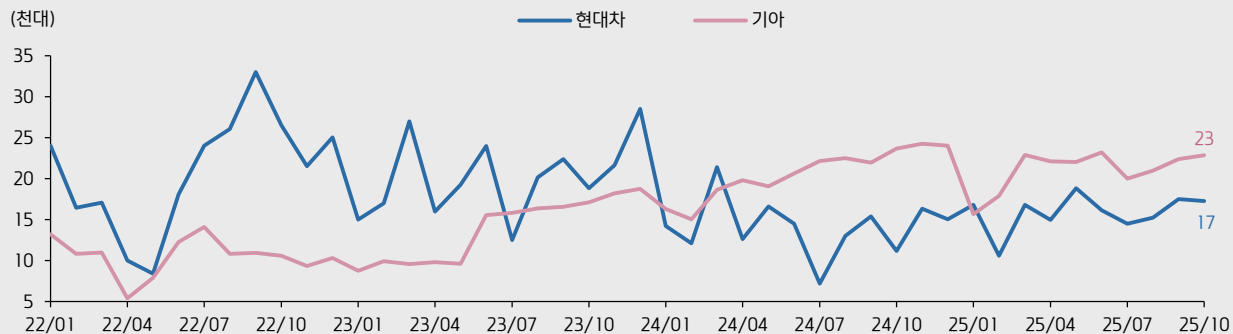
산업수요 역성장 가속화 완화 위한 이구환신 부양책 연장 기대

중국 자동차 산업평균 가동률 추이: 역사적으로 하반기는 상반기 대비 가동률 높은 편, 4Q25 반등 여부에 주목할 필요



자료: 중국 국가통계국, 키움증권 리서치

현대차, 기아 중국 공장 출하량: 수출 기지로 선제적 전환한 기아는 회복세 보이고 있으며 현대차도 뒤따를 예정



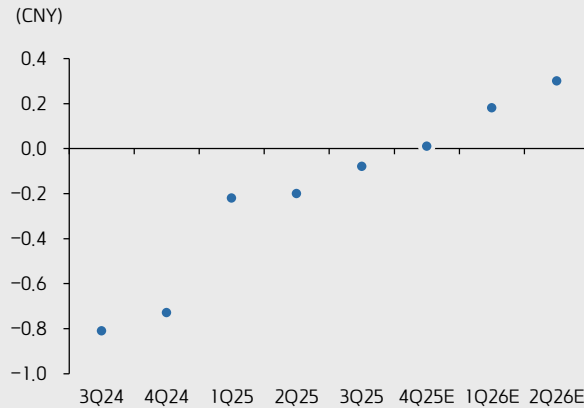
자료: 현대차, 기아, 키움증권 리서치 추정

현대차그룹이 나아가려는 신사업에서 중국은 앞서가게 될 것인가?

◎ 레거시, 친환경차 스타트업, 테크 자이언트: 중국 로컬 3강 구도는 결과적으로 선의의 경쟁이었다

- 도태된 legacy 업체가 없는 가운데 BYD, Xpeng 등이 내수 기반으로 급성장했고, Huawei, Xiaomi 등 테크 자이언트들이 차별화된 소프트웨어 기술력 기반으로 자동차 산업에 성공적으로 자리잡기 시작하며 중국 내수는 극도로 경쟁 심화 중.
- 중국 로컬 친환경차 업계는 legacy와 차별화되는 상품성 확보 위한 오랜 도전에서 성과 수확 시작. 대표적으로 Xpeng은 3Q25 실적에서 BEP에 임박했으며 4Q25 흑자전환 예상. 수많은 신생 업체들이 난립했던 중국 친환경차 경쟁에서 살아남은 업체들은 이제 실적 안정화 단계에 접어들기 시작하며 더 이상 스타트업이 아닌 산업 내 주요 플레이어로서 입지 확보 단계.
- 로봇틱스 등 자동차 본업 외 신사업 전개는 결국 실적 안정화가 뒷받침 되지 않으면 설득력이 떨어질 수밖에 없음. Xpeng 역시 11월 5일 AI Day를 통해 2세대 IRON 휴머노이드를 선보이며 마치 Tesla를 벤치마킹하는 행보를 보였으나 당일에는 주가에 큰 반응이 없었음. 그러나 2025년 3분기 조기 흑자전환에 대한 시장 기대치가 형성되기 시작하며 후행적으로 주가 반등 시작됨. 기술적 혁신을 선도할 뿐 아니라 동시에 이익까지 창출하는 자동차 업체들이 중국에서도 등장하기 시작할 전망.

Xpeng 분기 Adj. EPS 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2025년 11월 19일 기준

Xpeng 2세대 IRON 휴머노이드: 2026년 양산 목표



자료: Xpeng, 키움증권 리서치
주: 2025년 11월 5일 XPENG AI Day

현대차그룹이 나아가려는 신사업에서 중국은 앞서가게 될 것인가?

Xpeng 주가 추이: XPENG AI Day(11월 5일) 당일에는 반응이 없었으나 3Q25 조기 흑전 기대감에 후행적으로 상승



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: XPEV.US (ADR) 기준

중국 로컬 밸류에이션 현황: 레거시, 친환경차 스타트업, 로보틱스, 자율주행 센서 등

Peers	시가총액 (M HKD)	EPS (CNY)		PER(X)		PBR(X)		PSR(X)	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
BYD	931,307	4.14	5.44	21.4	16.3	3.4	3.0	1.0	0.9
Geely	172,019	1.59	1.91	9.8	8.1	1.6	1.3	0.5	0.4
Xpeng	164,145	-0.63	1.38	-	57.1	4.9	4.5	1.9	1.3
Li Auto	156,713	2.69	4.59	24.9	14.6	2.6	2.3	1.1	0.8
Nio	115,168	-6.90	-2.61	-	-	-	-	1.2	0.8
Horizon	111,794	-0.29	-0.11	-	-	9.6	11.0	28.3	16.9
Leapmotor	70,621	0.61	2.78	77.8	17.2	5.6	4.1	1.0	0.6
UBTech	58,048	-2.24	-1.51	-	-	19.0	21.9	27.3	18.1
Hesai	22,000	2.98	4.05	43.2	31.8	3.0	2.9	6.4	4.5
Xiaomi	1,062,192	1.63	2.02	22.8	18.5	4.0	3.0	2.0	1.6

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

주: 2025년 11월 19일 기준

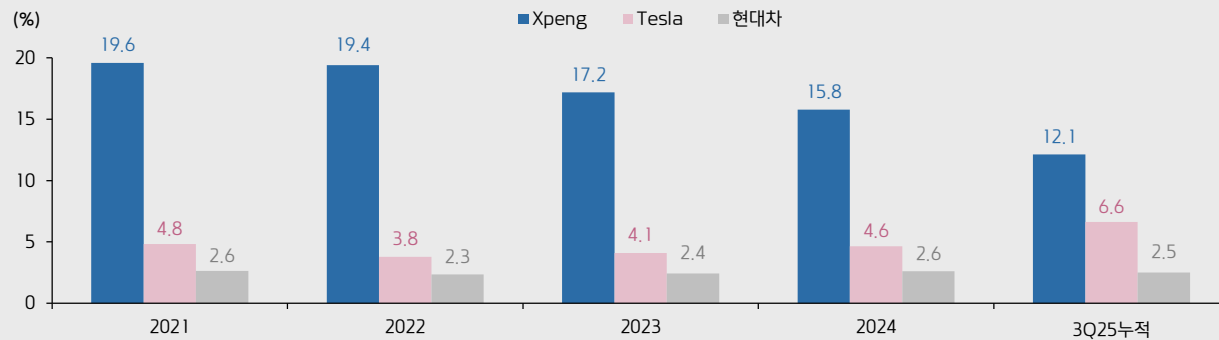
현대차그룹이 나아가려는 신사업에서 중국은 앞서가게 될 것인가?

Xpeng Aridge: 2026년 A868 양산 목표로 광저우 공장 오픈, 생산능력 연간 5천대에서 1만대로 단계적 확장 계획



자료: Xpeng, 키움증권 리서치
주: 2025년 11월 첫 생산 개시

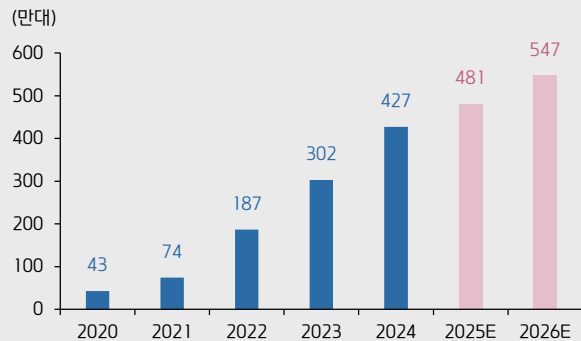
매출액 대비 연구개발비 추이 비교: Tesla, Xpeng, 현대차



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

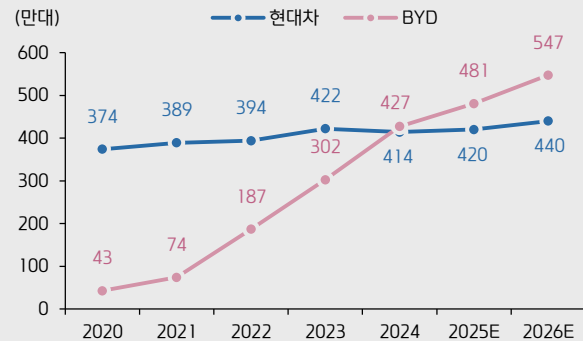
현대차그룹이 나아가려는 신사업에서 중국은 앞서가게 될 것인가?

BYD 판매량 추이 및 전망



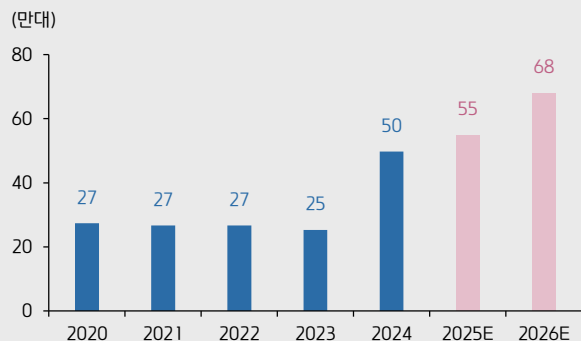
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 연결 기준

BYD vs 현대차 글로벌 판매량 추이 및 전망 비교



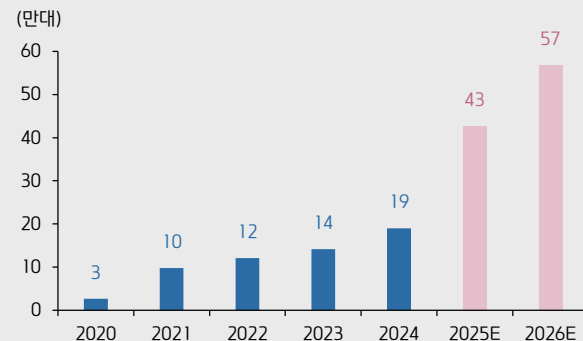
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 연결 기준

Seres(HIMA 소속) 판매량 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 연결 기준

Xpeng 판매량 추이 및 전망

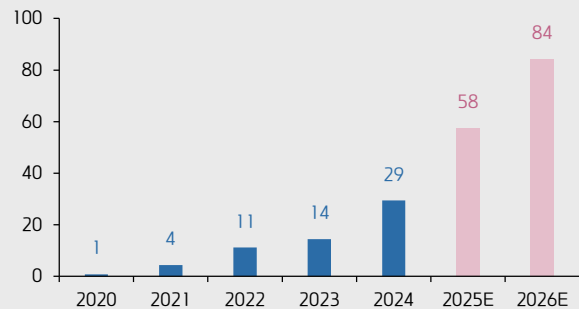


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 연결 기준

현대차그룹이 나아가려는 신사업에서 중국은 앞서가게 될 것인가?

Leapmotor 판매량 추이 및 전망

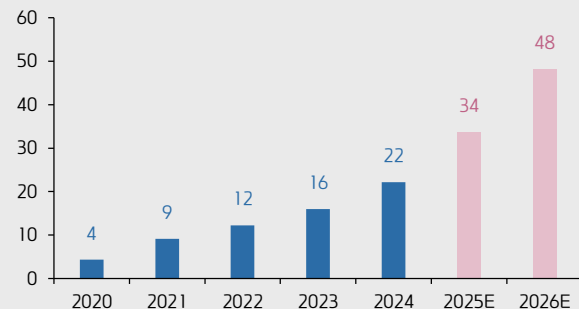
(만대)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 연결 기준

Nio 판매량 추이 및 전망

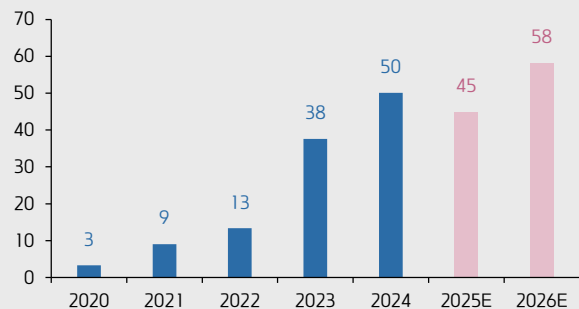
(만대)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 연결 기준

Li Auto 판매량 추이 및 전망

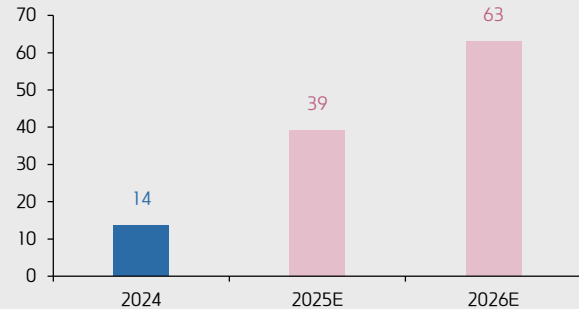
(만대)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 연결 기준

Xiaomi 판매량 추이 및 전망

(만대)



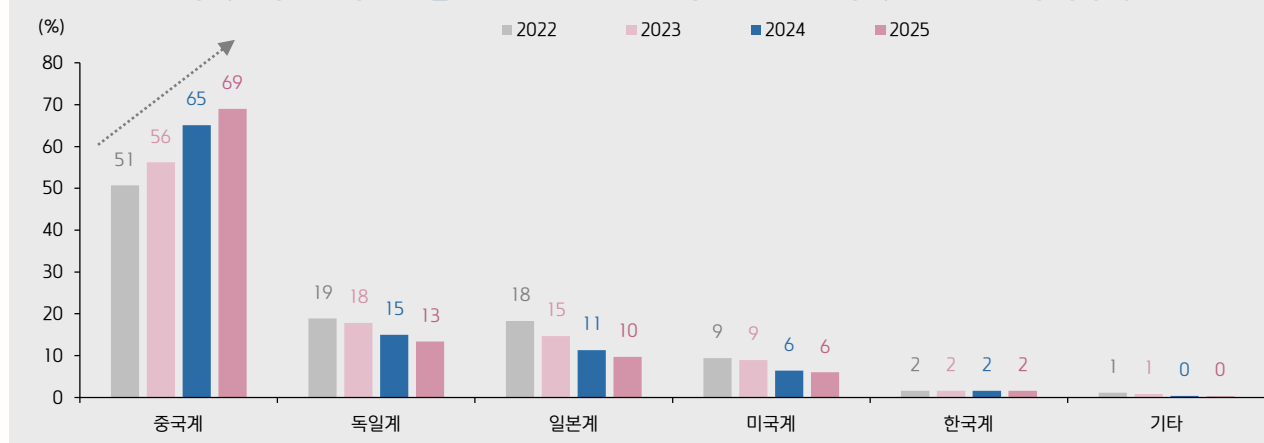
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 연결 기준

중국 로컬 업체 중심의 시장 재편 현상 강화 중, 합자회사 부진 지속

◎ 중국 로컬 브랜드의 점유율 지속 상승 추세, 해외 브랜드 합자회사 경쟁력 희석 중

- 현재 중국 시장의 판매량 상위 10개 모델은 작년부터 사실상 BYD, Tesla 양강 체제로 재편됨. 2022년까지만 하더라도 판매량 상위 10개 모델에 Volkswagen, Toyota, Nissan 등 합자회사 모델 다수 포함돼 있었으나 점차 경쟁력 잃고 있음.
- BYD와 Geely의 급성장을 필두로, 혁신 앞세운 친환경차 업체들까지 중국 로컬 브랜드의 시장 점유율 확대에 기여. 반면 독일, 일본, 미국 브랜드(Tesla 제외)의 합자회사들은 NEV 상품성 열위 속에서 이구환신 정책에 기인한 중국 시장 NEV 침투율 상승 지속으로 인해 소외 현상 가속화 중.
- 글로벌 판매량에서 중국 시장 의존도가 30% 이상인 General Motors, Honda, Nissan, Volkswagen, Mercedes Benz, BMW는 외형 성장을 도모 위해 중국에서의 점유율 회복 필요한 상황. 반면 독일, 미국계 브랜드는 본국에서 오히려 BEV → ICE & HEV rollback 움직임 시작되고 있기에 정반대의 흐름을 보이는 중국에서 시너지 효과 기대하기 어려운 상황.

2022 → 2025 중국 자동차 시장 점유율 변화: 매년 가파르게 강화되고 있는 중국 브랜드의 시장 경쟁력

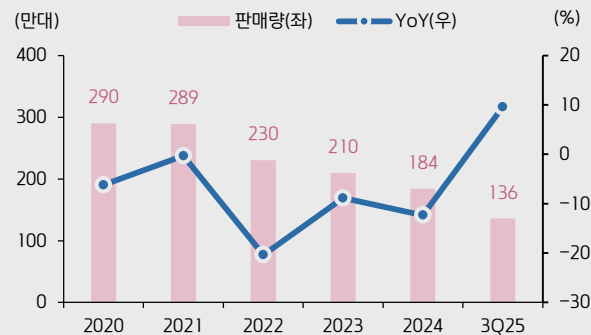


자료: Marklines, 키움증권 리서치

주: 2022~2024는 연간 기준, 2025는 10월 누계 기준

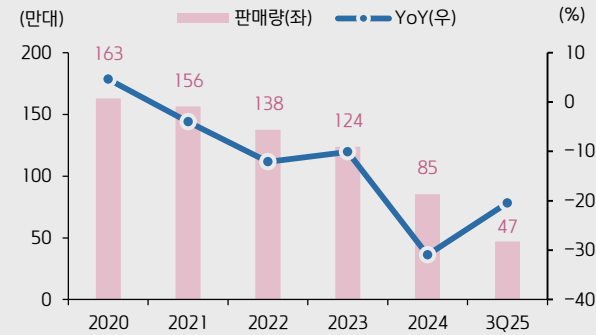
중국 로컬 업체 중심의 시장 재편 현상 강화 중, 합자회사 부진 지속

GM Group 중국 판매실적 추이



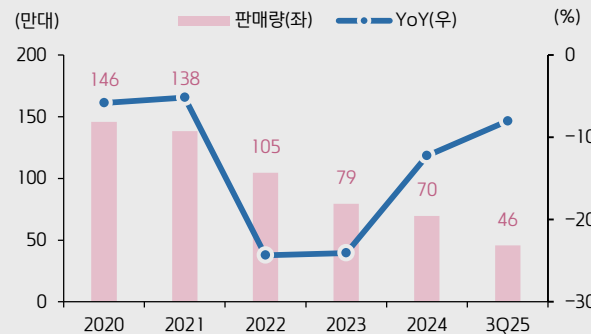
자료: GM, 키움증권 리서치
주: 3Q25 YTD YoY는 전년 동기 대비

Honda Group 중국 판매실적 추이



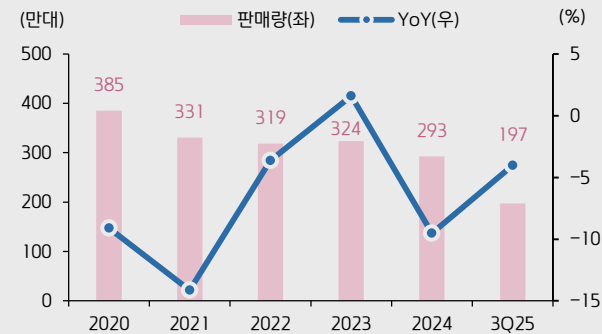
자료: Honda, 키움증권 리서치
주: 3Q25 YTD YoY는 전년 동기 대비

Nissan Group 중국 판매실적 추이



자료: Nissan, 키움증권 리서치
주: 3Q25 YTD YoY는 전년 동기 대비

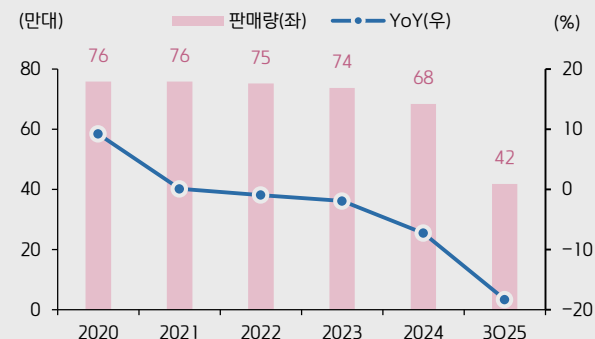
VW Group 중국 판매실적 추이



자료: Volkswagen, 키움증권 리서치
주: 3Q25 YTD YoY는 전년 동기 대비

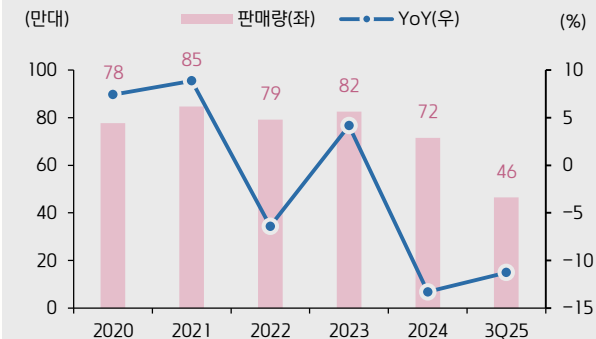
중국 로컬 업체 중심의 시장 재편 현상 강화 중, 합자회사 부진 지속

Mercedes Benz Group 중국 판매실적 추이



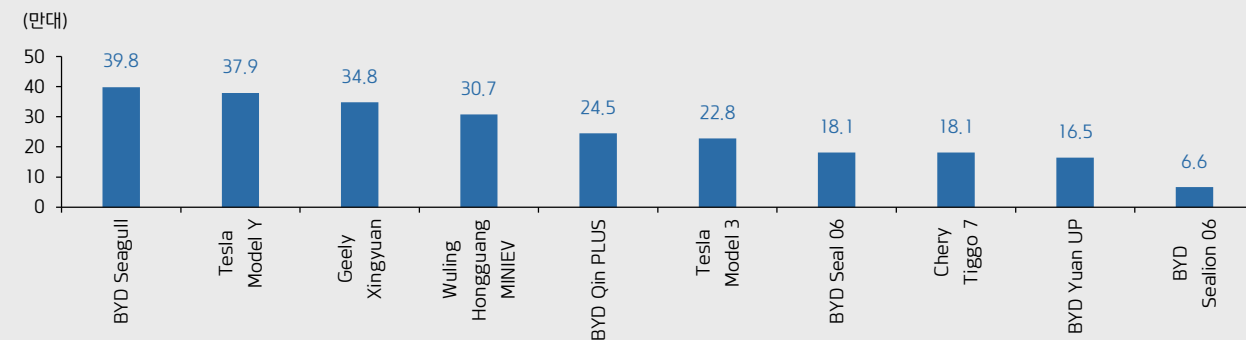
자료: Mercedes Benz, 키움증권 리서치
주: 3Q25 YTD YoY는 전년 동기 대비

BMW Group 중국 판매실적 추이



자료: BMW, 키움증권 리서치
주: 3Q25 YTD YoY는 전년 동기 대비

중국 시장 판매량 상위 10개 모델 현황(2025년 9월 누계 기준)

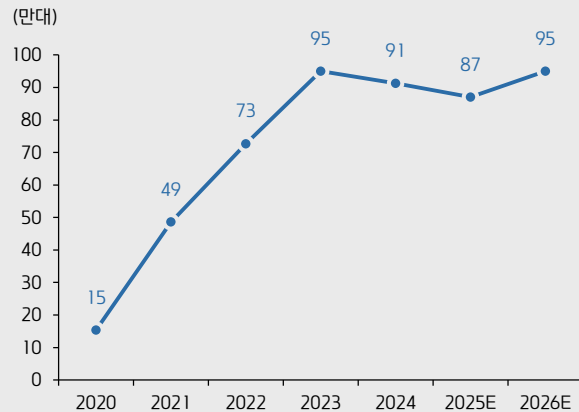


자료: Marklines, 키움증권 리서치

HL만도: 중국 매출 비중 가장 높은 부품사, 로컬 고객사 확장이 중요

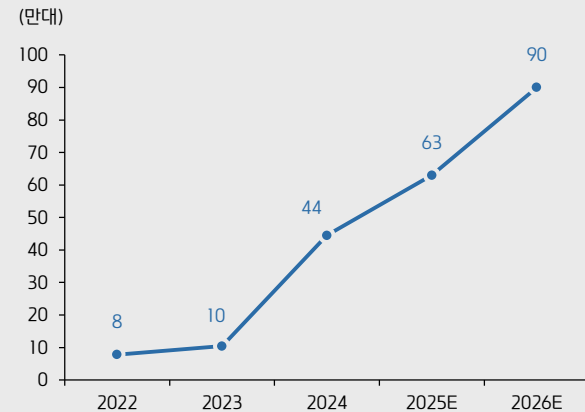
- ◎ Tesla: Gigafactory Shanghai 생산능력은 당분간 연간 100만 대 이내에서 유지될 것으로 예상
 - Model Y Juniper 투입만으로는 Giga Shanghai의 생산능력이 완전히 가동되지 않고 있음. 이에 10월 초에 공개된 기존 Model 3/Y에서 약 \$5,000 인하된 스탠다드 트림이 2026년 중 Giga Shanghai에 투입될 가능성 존재.
 - Tesla 역시 자동차 업체로서는 신차 부재로 중국 시장에서의 점유율 상승 한계에 봉착함. 중국 로컬 업체들과의 경쟁 구도가 기술 혁신보다는 판가 인하 중심의 점유율 싸움으로 전개될 경우 부품사 입장에서 베스트 시나리오로 평가하기는 어려움.
- ◎ HIMA(Huawei): 팹리스 체제로 빠르게 생태계 확장 중, 2026년에는 17개 이상 신차 출시 예정
 - 2025년 연간 인도량 60만 대 이상으로 마감 기대. 10월 누계 인도량 49.7만 대(+35.4% YoY) 기록.
 - AITO(Seres), Luxeed(Chery), Stelato(BAIC), Maextro(JAC), SAIC 총 5개 브랜드에서 내년 총 17개 이상의 HIMA 신차 출시 예정이며 연간 100만 대 체제 달성에 도전하는 해가 될 전망. 중국 실적 성장을 위해서는 HIMA 생태계 점유율 확대가 중요할 것.

Tesla Giga Shanghai 생산량 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치 추정

HIMA(Huawei) 중국 인도량 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치 추정

IV. EU, 인도 시장

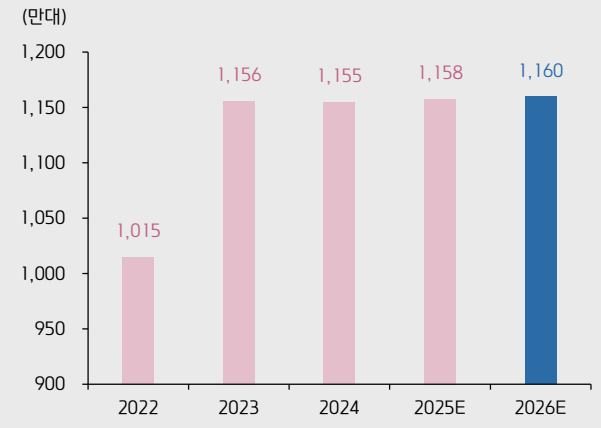
1. EU: 일시 완화된 CO2 규제 속에서도 늦출 수 없는 전동화 전환
2. 인도: 고마진 & 외형성장을 동시에 얻어갈 수 있는 약속의 시장

EU: 일시 완화된 CO2 규제 속에서도 늦출 수 없는 전동화 전환

◎ 미국처럼 파격적인 CO2 규제 완화는 아니었으나 급한 불은 끈 유럽 자동차 업계

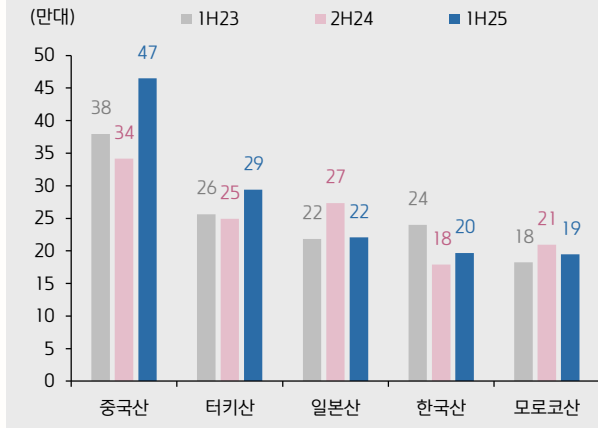
- EU가 2020년~2024년에 도입했던 CO2 배출규제 110.1g/km(승용 및 WLTP 기준)이 2025년부터 2029년까지 93.6g/km로 강화됨. 그러나 규제 충족 여부를 매년 평가하여 1g/km 초과당 €95의 패널티를 부과하기로 했던 규제 원안이 2025~2027년 3개년 평균치를 평가하는 방향으로 완화됨. 올해 가장 큰 CO2 패널티 리스크에 노출됐던 VW Group은 2027년까지 시간을 벌 수 있게 됐지만 VW ID 시리즈 부진, Porsche EV 부진에 따른 2030 EV 전략 수정 등 여전히 난항 예상됨.
- 그러나 이는 시기의 문제일 뿐, 93.6g/km라는 기준치 자체가 완화된 것은 아니기 때문에 카메이커들은 2026년에도 EU에서 탄소 배출량 축소 과제를 안고 있음. ACEA(유럽자동차산업협회)는 궁극적으로 기준치 완화를 희망하고 있음.
- 현대차그룹은 수익성 높은 HEV 중심으로 EU CO2 배출량을 관리하되 2026년 중 아이오닉3, EV2 등 소형 저가 BEV 신차를 투입할 계획. 다만 출시가는 30K EUR 이상일 것으로 예상되기에 EU가 12월 10일에 공표 예정인 'Small Cars Initiative' (평가 €15~20K에 해당하는 small EV 카테고리를 신설하여 별도의 완화된 안전규제 적용)에서는 제외될 것으로 추측.

서유럽 연간 신차 판매량 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치 추정
주: 영국 포함 17개국 합산 기준

상반기 기준 EU로 수입된 자동차 제조국별 수량 비교



자료: EUROSTAT, 키움증권 리서치

EU: 일시 완화된 CO2 규제 속에서도 늦출 수 없는 전동화 전환

현대차 아이오닉3 컨셉: 2026년 터키 공장 SOP 예정



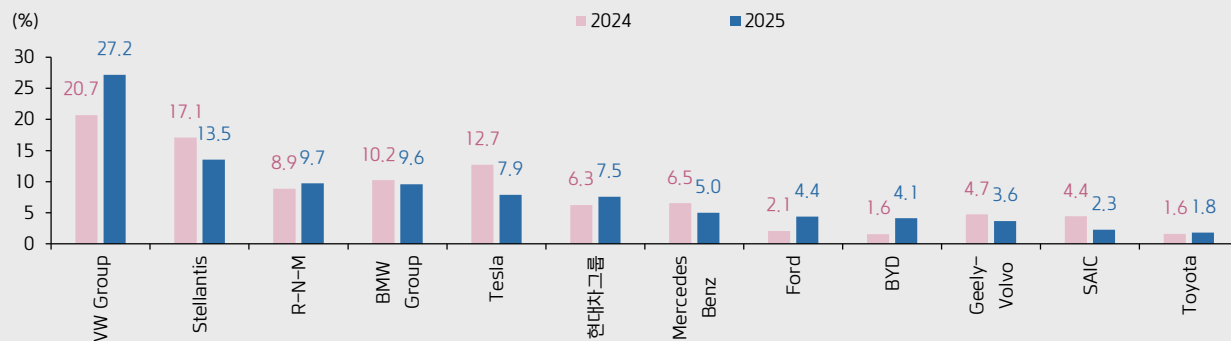
자료: 현대차, 키움증권 리서치

기아 EV2 컨셉: 2026년 슬로박 공장 SOP 예정



자료: 기아, 키움증권 리서치

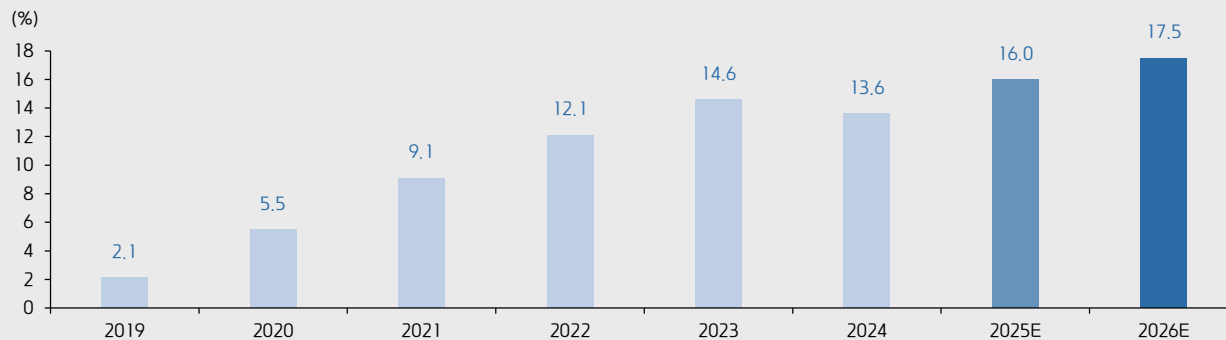
서유럽 Big5 시장 업체별 BEV 점유율 현황(2025년 9월 누계 기준): VW Group, 현대차그룹, Ford, BYD의 약진



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주: 독일, 영국, 이탈리아, 프랑스, 스페인

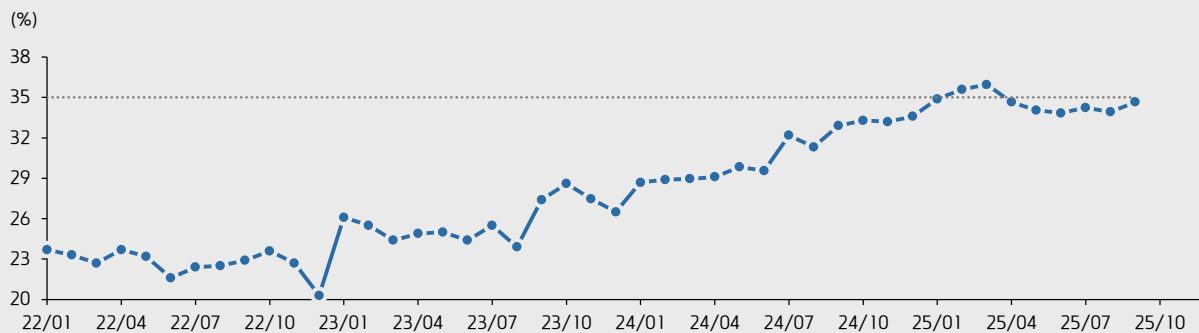
EU: 일시 완화된 CO2 규제 속에서도 늦출 수 없는 전동화 전환

EU BEV 침투율 추이 및 전망: 완화된 별도 규제를 적용 받는 small EV 카테고리 신설되며 저가 BEV 중심 성장 기대



자료: ACEA, 키움증권 리서치 추정

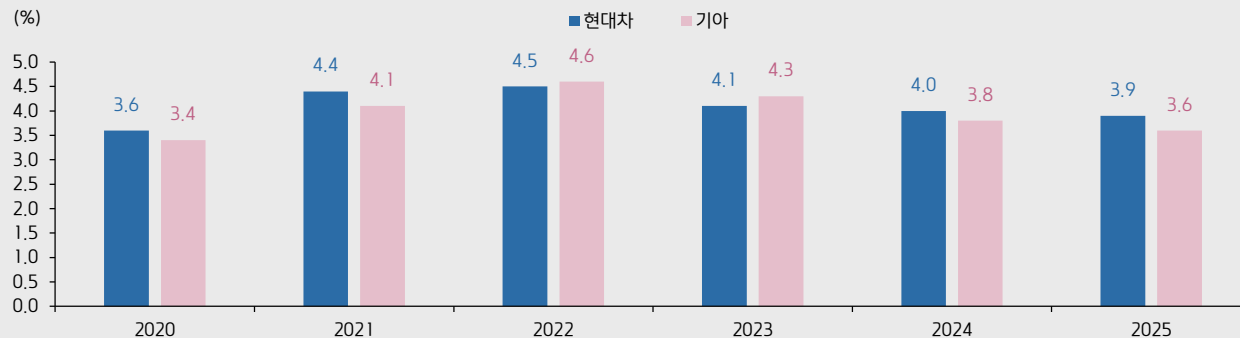
EU HEV 침투율 상승세 둔화: small EV 라인업이 부족한 카메이커에게 HEV는 여전히 중요한 단기 대안이 될 것



자료: ACEA, 키움증권 리서치 추정

EU: 일시 완화된 CO2 규제 속에서도 늦출 수 없는 전동화 전환

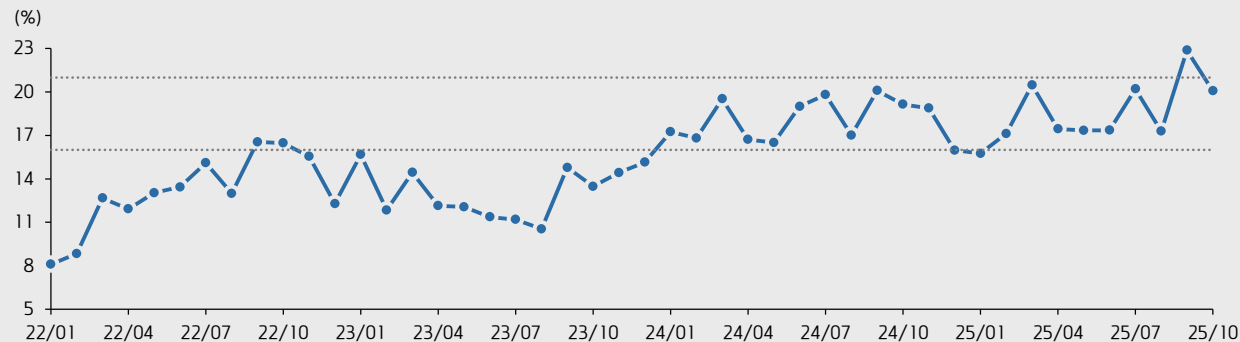
현대차, 기아: 연도별 EU 시장점유율 비교: Renault Group의 HEV 판매량 약진에 따른 상대적 점유율 축소 흐름



자료: ACEA, 키움증권 리서치

주: 2025년은 9월 누계 기준

기아: 서유럽에서 HEV 비중은 2024년부터 20% 내외로 유지 중이며 2026년에는 저가 BEV 중심 판매전략 예상됨

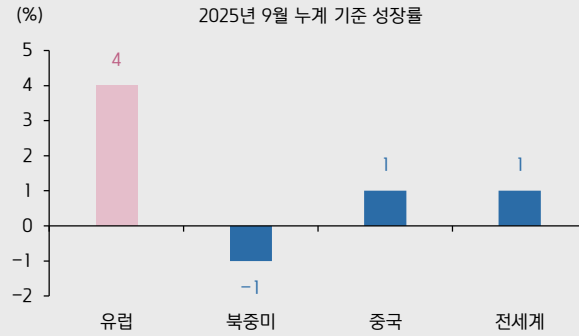


자료: 기아, 키움증권 리서치

주: 기아 기준 서유럽은 EU + EFTA

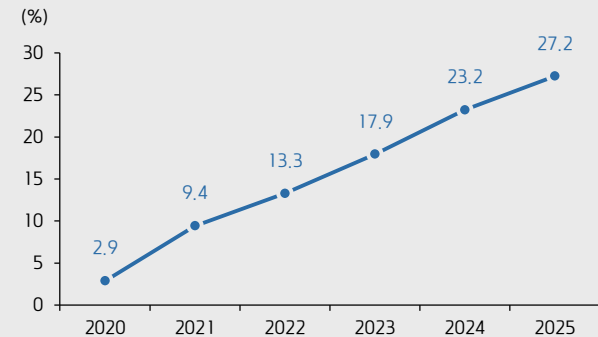
EU: 일시 완화된 CO2 규제 속에서도 늦출 수 없는 전동화 전환

RE Tire Sell-in: 미국 품목관세를 피해 유럽 수출로
선회하며 단기 성장했으나 점차 안정화 되어갈 전망



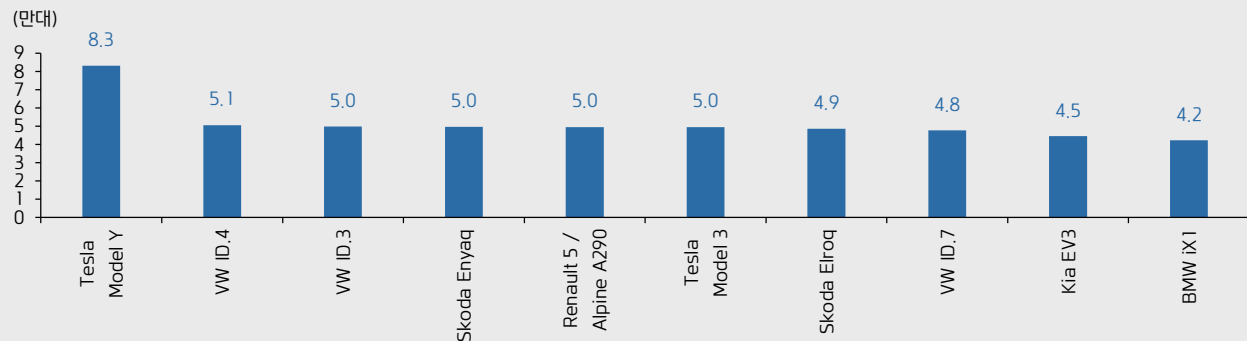
자료: Michelin, 키움증권 리서치

Renault Group: 유럽 Big 5 자동차 시장 HEV 점유율



자료: 언론종합, 키움증권 리서치
주: FHEV(Full-hybrid) 기준, 2025년은 9월 누계 기준

유럽 판매량 상위 10개 BEV 현황(2025년 8월 누계 기준): 24년 2위는 Tesla Model 3였으나 VW ID 시리즈 대체



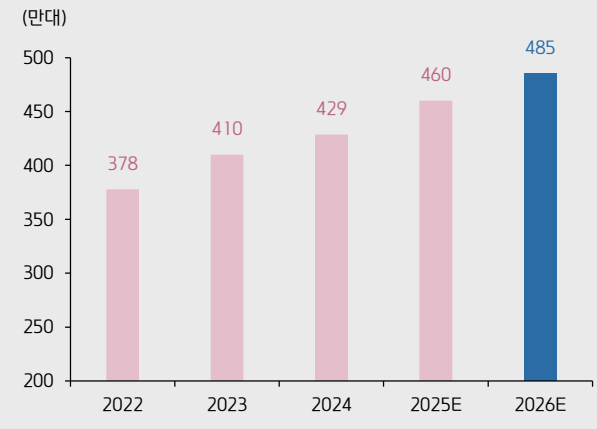
자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치

인도: 고마진 & 외형성장을 동시에 얻어갈 수 있는 약속의 시장

◎ CNG 수요 강세 지속 전망, 현대차 인도 푸네 신공장 가동 개시

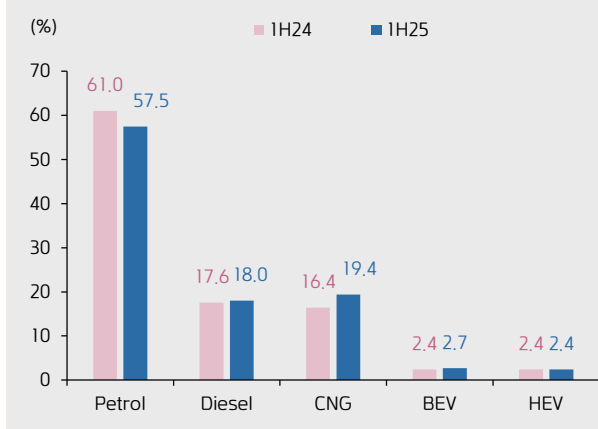
- IMF에 따르면 인도는 2025~2027년 연평균 6%대의 GDP 성장률을 기록할 전망. 기존에는 중소형 세그먼트와 내연기관에 치중되어 있던 인도 자동차 시장은 경제성장에 힘입어 중대형 세그먼트 및 친환경차로 수요 점진적으로 이동하기 시작
- 낮은 판가와 유지비에 강점을 지닌 CNG 선호현상 강화 지속. 인도의 자동차 보조금 정책인 FAME(Faster Adoption & Manufacturing of Hybrid and Electric Vehicles)의 3단계가 2025년부터 적용될 것으로 기대됐으나 여전히 미승인 중. FAME-II에서는 HEV 보조금이 배제됐었으며 FAME-III부터 원복될 가능성 존재.
- 보조금 부재에도 불구하고 HEV와 BEV의 침투율은 유사한 수준이며 FAME-III 승인 시 BEV와의 침투율 역전 기대. 전력 인프라가 불안정한 인도에서는 Plug-in EV(BEV, PHEV 등) 침투율 상승에 구조적 제약 따를 것으로 판단.
- 현대차그룹의 인도 시장 첫 HEV인 크레타 HEV와 첫 제네시스는 현대차의 푸네 신공장 기반으로 2027년부터 생산 예정. 2026년에는 현대차 푸네 신공장에서 생산되는 첫 모델인 베뉴 플채인지 투입 예정.

인도 연간 신차 판매량 추이 및 전망



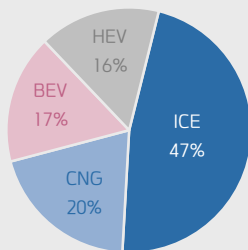
자료: SIAM, 키움증권 리서치 추정

인도 Fuel Type별 판매 비중 변화: CNG 수요 강화

자료: 해외언론, 키움증권 리서치
주: Passenger Car 기준

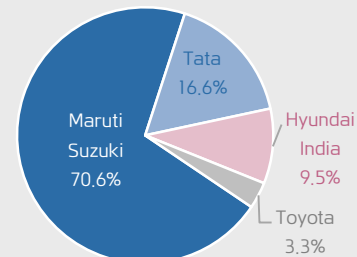
인도: 고마진 & 외형성장을 동시에 얻어갈 수 있는 약속의 시장

현대차 인도법인 2030년 Fuel Type별 판매 비중 계획



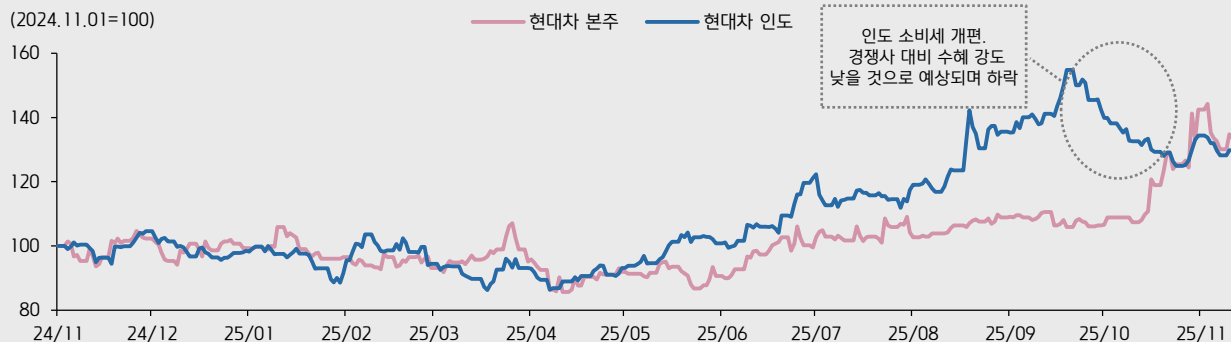
자료: 현대차, 키움증권 리서치
주: 2025년 10월 현대차 인도법인 Investor Day 발표 기준

인도 CNG 시장 점유율 현황



자료: 해외연론, 키움증권 리서치
주: 2025년 상반기 PV 신차 판매 기준

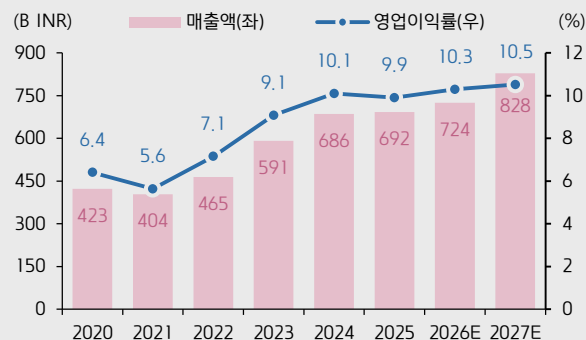
현대차(KS.005380) & 현대차 인도법인(HYUNDAI.IN) 2025년 주가 추이 비교: 결국 관건은 외형 성장에 대한 가시성



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

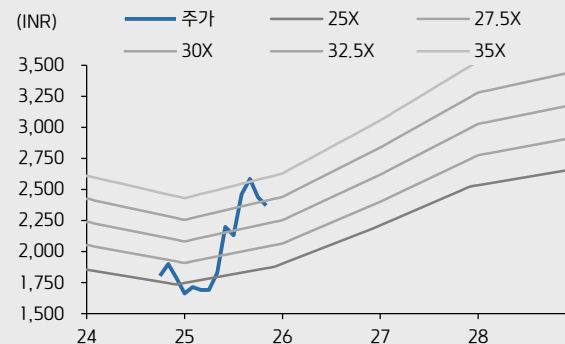
인도: 고마진 & 외형성장을 동시에 얻어갈 수 있는 약속의 시장

현대차 인도법인 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



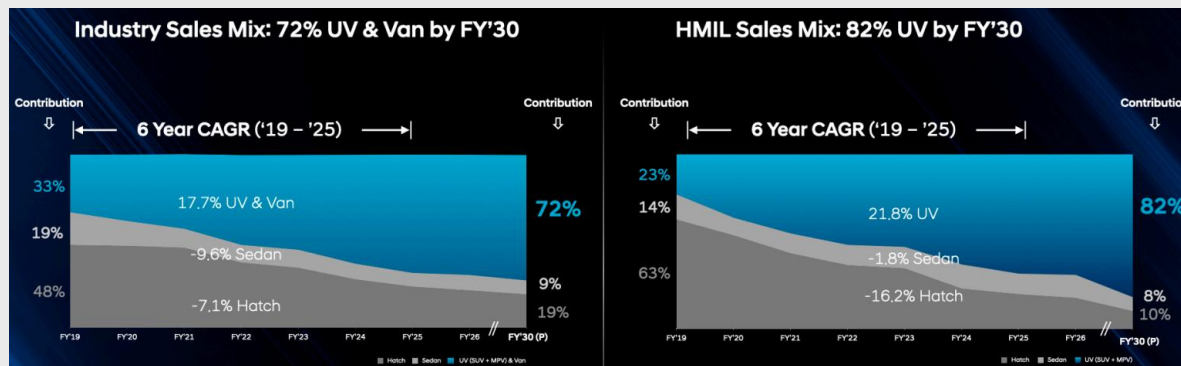
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 회계연도 기준

현대차 인도법인 12M Fwd P/E Chart



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2030년까지 인도법인 UV(Utility Vehicle) Mix 82%까지 확대하여 2025년 대비 매출액 50% 이상 성장 목표



자료: 현대차 인도법인, 키움증권 리서치

V. 투자전략

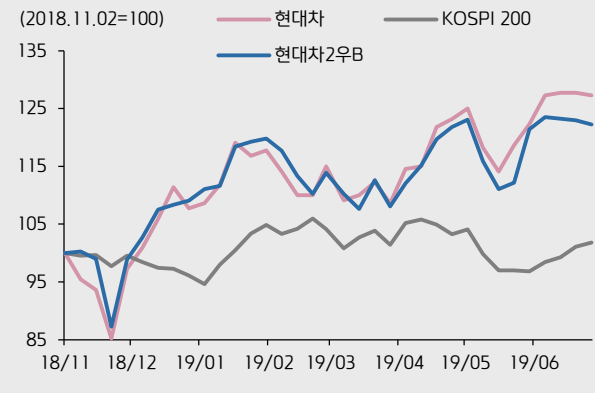
산업 투자의견: '25 연간 전망 Neutral → '26 연간 전망 Overweight

산업 투자이견: '25 연간 전망 Neutral → '26 연간 전망 Overweight

◎ 완성차: 품목관세 불확실성으로 인해 부진했던 '25년의 주가 수익률을 딛고 지수 수익률과의 괴리 축소 전망

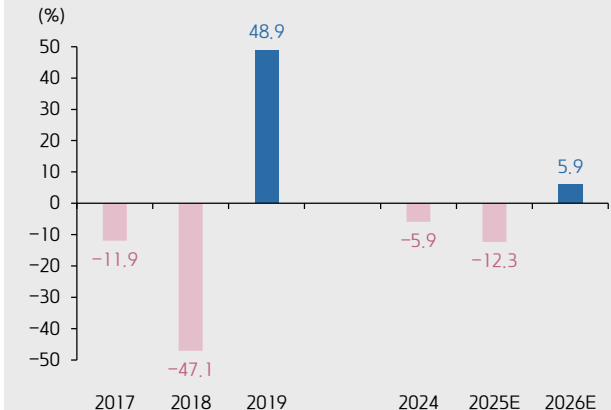
- 2024년 11월에 Neutral로 하향했던 자동차 산업 투자이견을 약 1년 만에 Overweight로 상향. **최선희주: 현대차**
- 코스피 지수가 역사적 최고치를 경신하는 과정에서도 현대차 주가는 2025년 9월까지 변동성이 없었음. 그러나 10월부터 무역협상 타결 및 3Q25 품목관세 리커버리 성과(약 60%) 바탕으로 현대차 2026년 실적 컨센서스 상향 랠리. 이후 주가는 지수 수익률과의 괴리를 빠르게 좁혀 나가기 시작했으나 여전히 2025년 누적 수익률 기준 40%p 이상 부진한 상황.
- 현대차 3Q25 실적발표를 기점으로 FY2026에 대한 OP 성장률 컨센서스: -3.9% → +4.9%, NI 성장률 컨센서스: -2.3% → +4.5%로 방향성 전환. 국내 완성차 업종 어닝이 3년 연속 역성장 가능성에 대한 우려 해소되면서 투자심리 회복 기틀 마련.
- 2016년 사드 배치 이후 2018년까지 현대차 영업이익이 2년 연속 역성장 했던 사례는 외교통상이라는 외생변수에 따른 실적 악화와 대규모 품질비용 발생으로 인해 어닝 역성장 했다는 점에서 2023년부터 2025년까지의 현대차 2년 연속 영업이익 역성장 사례와 유사. 2019년에 현대차는 어닝 성장세로 돌아서면서 상반기까지 지수를 크게 아웃퍼폼.

영업이익 역성장 괴리를 끊고 성장으로 방향성이 전환했던 '18년 말-'19년 상반기 현대차 주가 상승 랠리



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

현대차 영업이익 성장률 '17-19년, '24-26년 비교

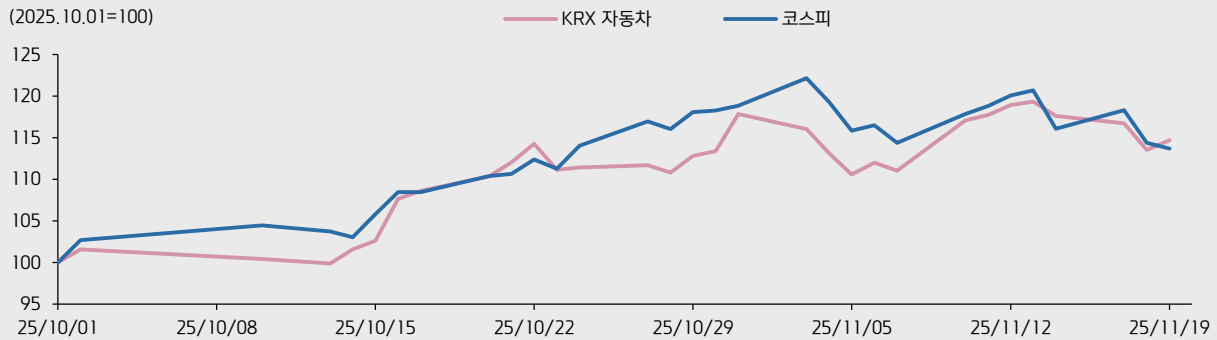


자료: 현대차, 키움증권 리서치 추정

산업 투자의견: '25 연간 전망 Neutral → '26 연간 전망 Overweight

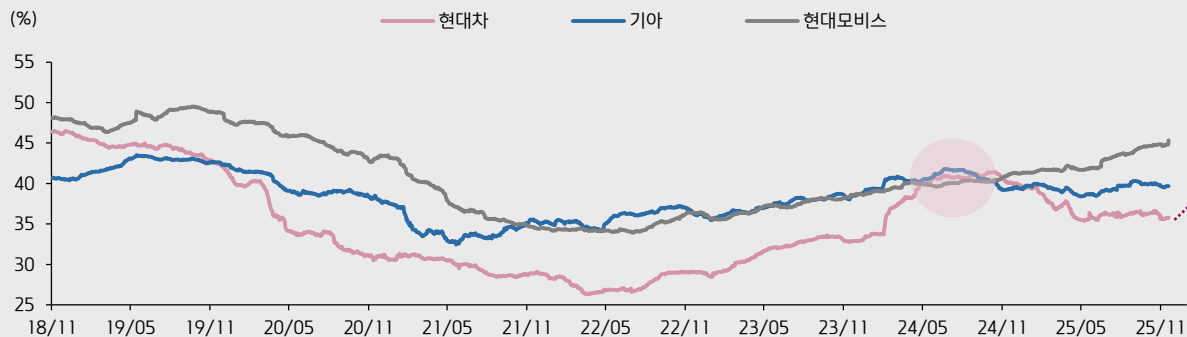
2025년 10월부터의 KRX자동차 지수와 코스피 지수 흐름 비교: KRX 자동차 지수가 아웃퍼폼 해나갈 것으로 기대

(2025.10.01=100)



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

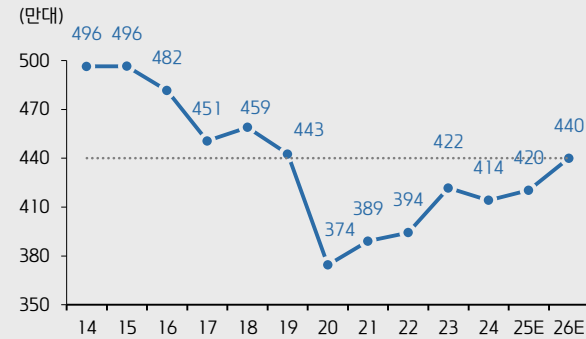
외국인 지분을 추이 비교: 외국인의 한국 자동차 비중확대 사이클 도래 시 현대차 상승여력 가장 돋보일 전망



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

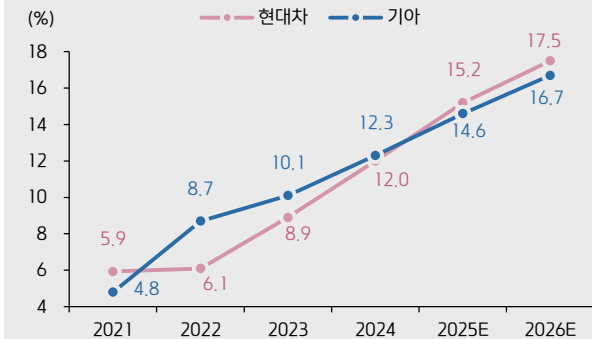
산업 투자의견: '25 연간 전망 Neutral → '26 연간 전망 Overweight

현대차 연간 글로벌 도매판매 추이 및 전망



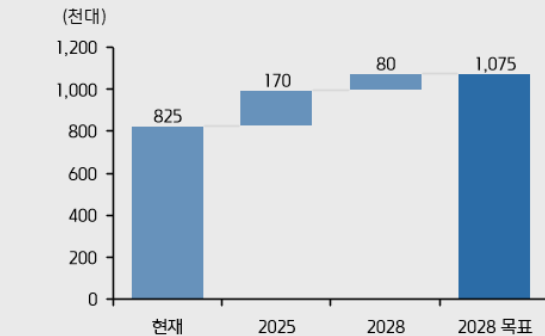
자료: 현대차, 키움증권 리서치 추정

현대차, 기아 글로벌 HEV 판매 Mix 상승 추이 및 전망



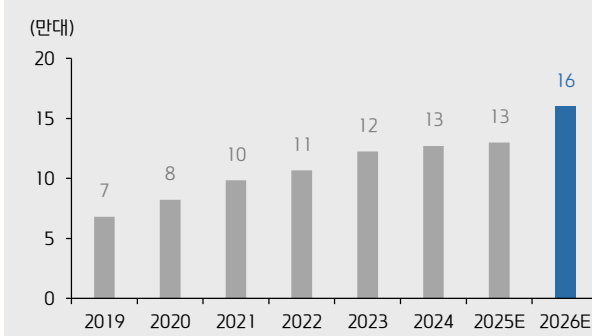
자료: 각 사, 키움증권 리서치 추정

현대차 인도 공장 생산능력 증설 스케줄



자료: 현대차 인도법인, 키움증권 리서치

텔루라이드 출하량: HEV 출시로 '26년부터 증산 예상



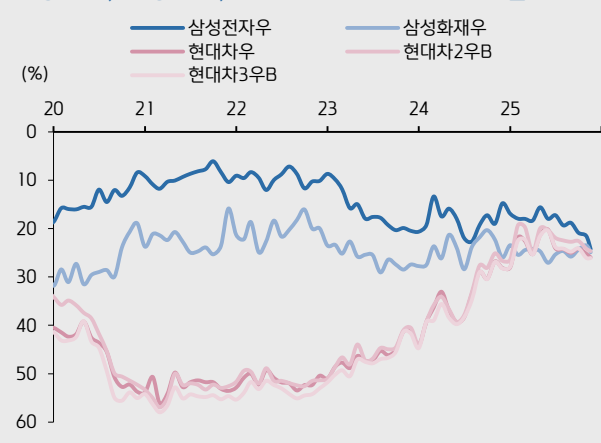
자료: 기아, 키움증권 리서치 추정

산업 투자이견: '25 연간 전망 Neutral → '26 연간 전망 Overweight

◎ 현대차 우선주: 괴리율 현황, 배당소득 분리과세 대상 여부 불확실성 감안 시 본주 대비 투자 매력도 열위

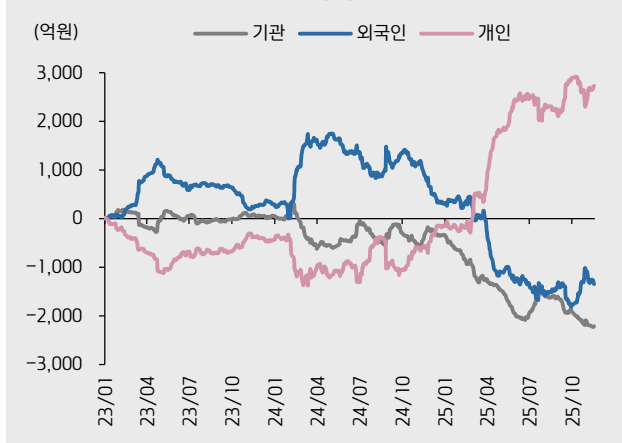
- 현대차는 2024년 8월에 2024 CID를 통해 향후 자기주식 매입 및 소각 시 우선주 디스카운트를 고려하여 시행할 것임을 처음 밝혔음. 즉 현대차 본주-우선주 괴리율이 과도할 경우, 이를 정상화 하기 위해 우선주 매입 및 소각에 비중을 싣겠다는 의미.
- '괴리율 정상화'의 레퍼런스: 가장 안정적으로 20-30% 수준의 괴리율이 유지되어 왔던 삼성전자우, 삼성화재우.
- 현대차가 우선주 괴리율을 관리하겠다는 메시지를 시장에 전달한 직후부터 현대차 우선주에 개인투자자 주도 투자 수요가 집중되면서 50% 수준이었던 괴리율이 20-30% 수준으로 선제적 축소됨. 현 수준에서는 현대차가 괴리율을 추가적으로 축소시키기 위한 목적의 우선주 자기주식 매입 및 소각 비중 조절에 나설 유인은 크지 않을 것으로 판단.
- 배당소득 분리과세 관련 세법개정 논의가 심화되고 있는 가운데, 만약 향후 확정될 배당소득 분리과세 요건(예시: 배당성향 40% 이상)을 현대차가 충족하지 못할 경우 배당소득 분리과세 수혜의 중심에 있는 개인투자자는 현대차 우선주를 홀당할 유인이 크게 희석될 전망. 배당수익률을 고려하더라도 현시점에서는 기대수익 측면의 우선주 투자 매력도는 본주 대비 열위.

삼성전자, 삼성화재, 현대차 본주-우선주 괴리율 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치

현대차2우B 투자자별 매매 동향: 개인 이탈 리스크 유의



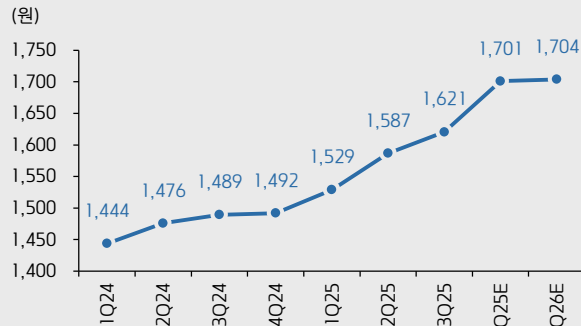
자료: Dataguide, 키움증권 리서치

산업 투자이견: '25 연간 전망 Neutral → '26 연간 전망 Overweight

◎ 부품, 타이어: 결국 탑라인부터 차별화된 성장성을 보여주거나, 수익성 개선하여 주주환원을 확대하거나

- 완성차 실적 성장 사이클이 도래하면서 자동차 섹터 비중확대가 시작될 경우, 대형주에 한정되어 있던 자동차 섹터 투자 수요가 그동안 소외되어 있던 부품, 타이어 업종으로도 확산 가능성. 로보틱스 등 신사업에서 단기 성과가 기대되는 일부 종목을 제외한다면 결국 본업에서 고객사 다변화 또는 지역 Mix 변화를 통해 탑라인부터 차별화된 성장성을 보이거나 품목관세 환급 및 고정비 완화를 통한 수익성 개선으로 주주환원 확대할 여력이 있는 기업에 주목할 필요.
- 유럽 매출 성장(유로화 강세, 무관세): 한국타이어(유럽 매출비중: 44%), 넥센타이어(41%), DN오토모티브(22%)
- ICE, HEV 중심으로 완성차 미국 판매전략 수정(엔진, 연료탱크 부품): 현대위아, 삼현, 코리아에프티
- 3차 상법개정안 기보유 자기주식 의무 소각 가능성: DN오토모티브, SNT모티브
- '26년 기준 대미 수출 품목관세 발생 분 60% 이상 회수 또는 북미로 생산 이관 기대: 한온시스템, DN오토모티브
- **차선후주: DN오토모티브, 관심종목: 삼현, 코리아에프티**

EUR/KRW 분기평균환율 추이 및 전망:
유럽 매출 비중 높은 타이어 업종 실적 개선에 주목



자료: Bloomberg Consensus, 키움증권 리서치

주주환원 정책 정리: 배당성향 및 기보유 자기주식 현황

목표 배당성향(%)	2024 배당성향/비고	자사주 보유비율(%)
현대모비스	20~30% / 2024년 배당성향 13.4% / 자본법 이익 포함 주주환원을 30% 이상 목표	3.12
현대오토에버	25~35% / 2024년 배당성향 28.6%	0.00
HL만도	20% 이상 / 2024년 배당성향 25.3%	0.00
에스엘	- / 2024년 배당성향 15%	0.85
현대위아	20~30% / 2024년 배당성향 24.3% / 중장기 배당성향 25% 유지 목표	2.20
DN오토모티브	- / 2024년 배당성향 18.2% / 최소 DPS 800원 이상 목표	11.53
SNT모티브	- / 2024년 배당성향 20% / 2025년부터 분기배당 실시	10.20
한국타이어	35% / 2024년 배당성향 21.9% (타이어부문 기준 비경쟁 손익 제외 당기순이익 기준 배당성향)	1.52
금호타이어	20% 이상 / 2024년 배당 미실시 / 중장기 20%	0.00
넥센타이어	- / 2024년 배당성향 11%	1.54

자료: 각 사, 키움증권 리서치
주: 배당성향은 연결 당기순이익 기준

VI. 기업분석

1. 현대차(005380)	BUY(Upgrade)	TP 340,000원(상향)
2. DN오토모티브(007340)	BUY(Initiate)	TP 30,000원(신규)
3. 현대오토에버(307950)	Marketperform(Maintain)	TP 175,000원(상향)
4. 현대위아(011210)	Outperform(Maintain)	TP 65,000원(상향)
5. 삼현(437730)	Not Rated	

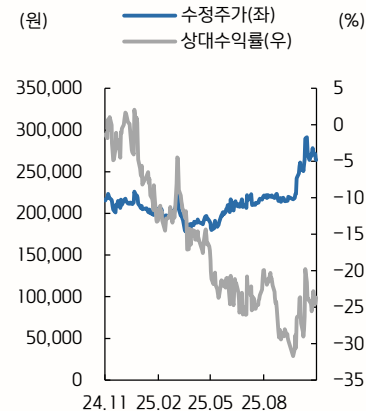
BUY(Upgrade)

자동차 신윤철 yoonchul.shin@kiwoom.com

현대차(005380): 최선희주 신규 제시, 투자의견 Buy로 상향

주가(11/20): 262,000원/TP: 340,000원

KOSPI (11/20)	4,004.85pt		
시가총액	53조 6,465억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	291,500원	177,500원	
최고/최저가대비	-10.1%	47.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	5.6%	0.6%
	6M	38.3%	-10.2%
	1Y	19.9%	-25.7%
발행주식수	204,758천주		
일평균 거래량(3M)	802천주		
외국인 지분율	35.7%		
배당수익률(2025E)	4.5%		
BPS(2025E)	462,060원		
주요 주주	현대모비스 외 10인	30.7%	



◎ '26년 → P: HEV 신차, Q: 고마진 인도 증설, C: 품목관세율 15% 확정되며 전년 수준 유지 기대

- 3Q25 실적발표 기점으로 FY26 OP 성장률 컨센서스: -3.9% → +4.9%, NI 성장률 컨센서스: -2.3% → +4.5%로 방향성 전환에 성공. 3년 연속 역성장 가능성에 대한 우려 해소되면서 투자심리 회복 기틀 마련
- 기존에는 FY26 순이익 역성장 가능성에 기인한 FY25 대비 주주환원 규모 축소 우려 있었으나 해소될 전망

◎ 2019년 상반기의 주가 상승 랠리 재현할 것으로 기대

- 2016년 사드 배치 이후 2018년까지 현대차 영업이익이 2년 연속 역성장 했던 사례는 외교통상이라는 외생변수에 따른 실적 악화와 대규모 품질비용 발생이 어닝 역성장에 기여했다는 점에서 2023년부터 2025년까지의 현대차 2년 연속 영업이익 역성장 사례와 유사. 파업이 없었던 2019년에 현대차는 어닝 성장세로 돌아서면서 상반기까지 지수를 크게 아웃퍼폼.

◎ 투자의견 및 목표주가 상향: Outperform → Buy, 31만원 → 34만원, 신규 최선희주 제시

- 15%로 확정된 품목관세 충격을 추가로 완화하기 위한 팰리세이드 등 주요 HEV에 대한 미국 현지 생산 확대 가능성, 영업이익률 10% 내외를 기록하는 고마진 인도 시장에서 증산 사이클 시작되며 마진 개선 기대

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	186,730	194,664	200,504
영업이익	15,127	14,240	12,489	13,222	14,412
EBITDA	20,073	18,527	17,703	18,808	20,365
세전이익	17,619	17,781	15,219	15,996	17,116
순이익	12,272	13,230	11,373	11,984	12,823
지배주주지분순이익	11,962	12,527	10,540	11,145	11,926
EPS(원)	43,589	46,042	40,842	44,618	49,286
증감률(%,YoY)	63.9	5.6	-11.3	9.2	10.5
PER(배)	4.7	4.6	6.5	5.1	5.4
PBR(배)	0.60	0.53	0.57	0.43	0.45
EV/EBITDA(배)	7.8	10.4	11.5	10.8	9.9
영업이익률(%)	9.3	8.1	6.7	6.8	7.2
ROE(%)	13.7	12.4	9.2	8.9	8.7
순차입금비용(%)	95.1	106.0	95.6	86.2	77.0

자료: 키움증권 리서치

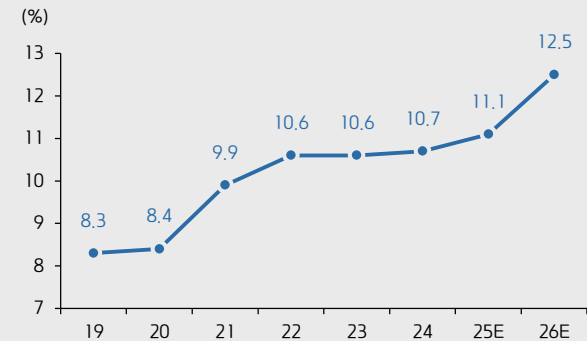
현대차(005380): 최선호주 신규 제시, 투자의견 Buy로 상향

현대차 12M Fwd P/B Chart



자료: 키움증권 리서치

현대차, 기아 합산 미국 소매시장 점유율 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치 추정

현대차 Valuation Table

항목	추정치	비고
BPS(원)	513,818	12M Fwd BPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	249,794	우선주 발행량 포함, 2026년 TSR 35% 정책 반영
Target Multiple(배)	0.6	트럼프 1기(2017년부터)부터의 현대차 역사적 12M Fwd P/B 밴드 중단
적정주가(원)	333,982	
목표주가(원)	340,000	
전일총가(원)	262,000	
Upside	29.8%	

자료: 키움증권 리서치

현대차(005380) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	162,663.6	175,231.2	186,729.8	194,663.8	200,503.7
매출원가	129,179.2	139,481.9	151,939.1	158,897.4	162,869.8
매출총이익	33,484.4	35,749.2	34,790.7	35,766.4	37,633.9
판매비	18,357.5	21,509.6	22,301.3	22,544.5	23,222.0
영업이익	15,126.9	14,239.6	12,489.4	13,221.9	14,411.9
EBITDA	20,073.4	18,526.6	17,702.5	18,807.5	20,364.6
영업외손익	2,491.8	3,541.8	2,729.7	2,774.2	2,704.0
이자수익	997.7	980.8	1,117.5	1,199.2	1,259.8
이자비용	557.5	451.5	325.4	498.9	427.3
외환관련이익	1,604.3	1,998.9	1,696.4	1,766.6	1,820.6
외환관련손실	1,454.5	1,703.9	1,582.9	1,580.4	1,622.4
총속 및 관계기업손익	2,470.9	3,114.0	2,577.5	2,598.6	2,702.6
기타	-569.1	-396.5	-753.4	-710.9	-1,029.3
법인세차감전이익	17,618.7	17,781.4	15,219.1	15,996.1	17,115.9
법인세비용	4,626.6	4,232.4	3,846.0	4,011.9	4,292.7
계속사업순손익	12,992.0	13,549.0	11,373.1	11,984.2	12,823.1
당기순이익	12,272.3	13,229.9	11,373.1	11,984.2	12,823.1
지배주주순이익	11,961.7	12,526.7	10,539.6	11,145.3	11,925.5
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	14.4	7.7	6.6	4.2	3.0
영업이익 증감률	54.0	-5.9	-12.3	5.9	9.0
EBITDA 증감률	35.0	-7.7	-4.4	6.2	8.3
지배주주순이익의 증감률	62.4	4.7	-15.9	5.7	7.0
EPS 증감률	63.9	5.6	-11.3	9.2	10.5
매출총이익률(%)	20.6	20.4	18.6	18.4	18.8
영업이익률(%)	9.3	8.1	6.7	6.8	7.2
EBITDA Margin(%)	12.3	10.6	9.5	9.7	10.2
지배주주순이익률(%)	7.4	7.1	5.6	5.7	5.9

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-2,518.8	-5,661.6	36,046.6	36,662.2	38,124.5
당기순이익	12,272.3	13,229.9	11,373.1	11,984.2	12,823.1
비현금항목의 가감	21,192.4	23,949.9	26,344.8	26,915.7	27,449.8
유형자산감가상각비	3,283.7	3,397.6	4,091.9	4,404.3	4,710.8
무형자산감가상각비	1,662.8	889.4	1,121.2	1,181.3	1,241.9
자본법평가손익	-2,489.9	-3,112.9	0.0	0.0	0.0
기타	18,735.8	22,775.8	21,131.7	21,330.1	21,497.1
영업활동자산부채증감	-30,365.1	-35,159.6	405.7	97.1	335.2
매출채권및기타채권의감소	-99.4	-590.0	-1,070.3	-484.0	-356.2
채고자산의감소	-3,249.9	-1,159.4	-749.3	-872.7	-642.4
매입채무및기타채무의증가	983.5	833.5	871.6	912.5	773.1
기타	-27,999.3	-34,243.7	1,353.7	541.3	560.7
기타현금흐름	-5,618.4	-7,681.8	-2,077.0	-2,334.8	-2,483.6
투자활동 현금흐름	-8,649.4	-14,623.5	-5,010.2	-6,078.6	-6,214.7
유형자산의 취득	-7,070.8	-8,061.3	-6,535.5	-6,813.2	-7,017.6
유형자산의 처분	144.3	171.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-1,778.1	-2,180.2	-1,493.8	-1,557.3	-1,604.0
투자자산의감소(증가)	-4,171.6	-7,788.8	-2,286.7	-2,287.3	-2,171.2
단기금융자산의감소(증가)	1,408.9	-1,450.7	620.1	-106.5	-107.6
기타	2,817.9	4,685.8	4,685.7	4,685.7	4,685.7
재무활동 현금흐름	9,393.4	19,493.3	6,018.2	-343.7	1,369.8
차입금의 증가(감소)	11,530.0	19,296.6	4,890.8	-1,612.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-66.8	-41.3	-39.1
자기주식처분(취득)	0.0	-232.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2,499.1	-3,913.3	-3,147.8	-3,032.5	-2,933.2
기타	362.5	4,342.2	4,342.0	4,342.1	4,342.1
기타현금흐름	76.5	640.2	-29,473.0	-30,430.1	-30,622.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,698.3	-151.7	7,581.6	-190.1	2,657.3
기초현금 및 현금성자산	20,864.9	19,166.6	19,014.9	26,596.6	26,406.5
기말현금 및 현금성자산	19,166.6	19,014.9	26,596.6	26,406.5	29,063.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	58,604.0	64,335.6	73,156.0	74,469.0	78,272.6
현금 및 현금성자산	19,166.6	19,014.9	26,596.6	26,406.5	29,063.8
단기금융자산	9,823.9	11,274.5	10,654.0	10,761.0	10,868.6
매출채권 및 기타채권	8,781.7	10,320.2	11,390.5	11,874.5	12,230.7
채고자산	17,400.3	19,791.0	20,540.3	21,413.0	22,055.4
기타유동자산	3,431.5	3,935.0	3,974.2	4,014.0	4,054.1
비유동자산	116,171.7	147,622.4	155,220.6	162,412.9	169,427.7
투자자산	32,613.2	40,402.0	42,688.7	44,976.0	47,147.2
유형자산	38,920.9	44,533.9	46,977.6	49,386.5	51,693.3
무형자산	6,218.6	7,682.7	8,055.4	8,431.4	8,793.5
기타비유동자산	38,419.0	55,003.8	57,498.9	59,619.0	61,793.7
자산총계	282,463.4	339,798.4	357,495.5	369,874.3	384,682.6
유동부채	73,362.1	79,509.6	83,960.9	85,528.2	86,866.8
매입채무 및 기타채무	26,944.8	30,057.3	30,928.9	31,841.5	32,614.6
단기금융부채	34,404.9	36,380.8	39,437.6	39,548.6	39,548.6
기타유동부채	12,012.4	13,071.5	13,594.4	14,138.1	14,703.6
비유동부채	107,291.8	140,012.9	142,289.6	140,566.6	140,566.6
장기금융부채	91,441.7	121,410.2	123,244.2	121,521.2	121,521.2
기타비유동부채	15,850.1	18,602.7	19,045.4	19,045.4	19,045.4
부채총계	180,653.9	219,522.5	226,250.4	226,094.7	227,433.4
자본지분	92,497.3	109,103.4	119,239.0	130,934.6	143,506.6
자본금	1,489.0	1,489.0	1,422.1	1,380.8	1,341.7
자본잉여금	4,378.5	7,656.3	7,656.3	7,656.3	7,656.3
기타자본	-1,197.1	-850.4	-850.4	-850.4	-850.4
기타포괄손익누계액	-838.9	4,212.9	9,237.7	14,262.6	19,287.4
이익잉여금	88,665.8	96,595.7	101,773.2	108,485.3	116,071.6
비지배지분	9,312.1	11,172.5	12,006.1	12,845.0	13,742.6
자본총계	101,809.4	120,275.9	131,245.1	143,779.6	157,249.2

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	43,589	46,042	40,842	44,618	49,286
BPS	337,373	401,961	462,060	524,170	593,090
CFPS	121,947	136,654	146,160	155,728	166,442
DPS	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000
주가배수(배)					
PER	4.7	4.6	6.5	5.1	5.4
PER(최고)	4.9	6.5	7.3		
PER(최저)	3.5	3.9	4.3		
PBR	0.60	0.53	0.57	0.43	0.45
PBR(최고)	0.63	0.75	0.64		
PBR(최저)	0.46	0.45	0.38		
PSR	0.34	0.33	0.36	0.29	0.32
PCFR	1.7	1.6	1.8	1.5	1.6
EV/EBITDA	7.8	10.4	11.5	10.8	9.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	18.9	18.4	20.7	19.0	17.2
배당수익률(% , 보통주 현금)	5.6	5.7	4.5	4.5	4.5
ROA	4.6	4.3	3.3	3.3	3.4
ROE	13.7	12.4	9.2	8.9	8.7
ROIC	16.6	12.6	9.4	9.7	10.1
매출채권회전율	18.1	18.3	17.2	16.7	16.6
채고자산회전율	10.3	9.4	9.3	9.3	9.2
부채비율	177.4	182.5	172.4	157.3	144.6
순차입금비용	95.1	106.0	95.6	86.2	77.0
이자보상배율(현금)	27.1	31.5	38.4	26.5	33.7
총자입금	125,846.5	157,791.0	162,681.8	161,069.8	161,069.8
순차입금	96,856.0	127,501.5	125,430.8	123,902.3	121,137.4
NOPLAT	20,073.4	18,526.6	17,702.5	18,807.5	20,364.6
FCF	-22,924.9	-30,565.4	6,644.9	7,218.0	8,463.5

DN오토모티브(007340): 중형 부품주의 새로운 대안, 커버리지 개시

주가(11/20): 23,050원/TP: 30,000원

KOSPI (11/20)	4,004.85pt		
시가총액	1조 3,487억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	31,100원	17,290원	
최고/최저가대비	-25.9%	33.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-4.6%	-9.1%
	6M	12.4%	-27.0%
	1Y	22.5%	-24.0%
발행주식수	58,511천주		
일평균 거래량(3M)	95천주		
외국인 지분율	4.6%		
배당수익률(2025E)	4.3%		
BPS(2025E)	33,280원		
주요 주주	김상헌 외 5인	52.2%	



◎ 3high: ①영업이익률, ②자기주식 보유 비중, ③배당수익률

- 관세 반영 전 영업이익률 기초 체력은 2022년 인수한 두산공작기계(현 DN솔루션즈) 15~19% 수준이며, 본업인 자동차 부품 부문 역시 7~10% 수준. 대미 수출 과정에서 공작기계는 15% 상호관세, 자동차 부품은 25% → 15% 품목관세에 노출되어 있으며, 3Q25의 연결 OPM 12.9%가 OPM 밴드 최하단이었다고 판단.
- VMS(방진부품) 사업부는 멕시코 공장의 USMCA, MTB(공작기계) 사업부는 최근 인수한 Heller사의 미국 공장을 활용하여 관세 노출도 낮춰갈 것으로 기대. 미국향 공작기계는 11월 1일부터 5% 판가 인상 단행 완료.
- 자기주식 보유 비중 11.5% 기록 중이며 이는 KOSPI 200에 편입된 자동차 섹터 종목 중 가장 높은 비중. 이미 최대주주 지분율 50%를 상회하고 있기에 기보유 자기주식 의무 소각 시에도 최대주주 리스크는 없을 것.
- FY2025E DPS: 1,000원 유지 예상. 배당소득 분리과세 입법 시 FY2027E DPS: 1,400원까지 확대 기대.

◎ 목표주가 30,000원 제시하며 신규 커버리지 개시

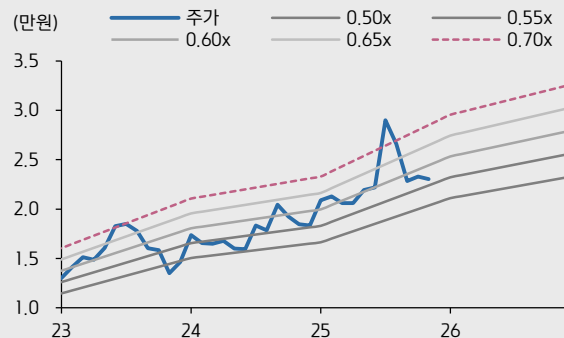
- Downside Risk: 2027년 초 DN솔루션즈 FI Exit 기한에 의한 상장 재추진 우려 존재. 다만 최근 한국거래소 IPO 승인 동향에 따르면 DN오토모티브 주주에 대한 DN솔루션즈 현물배당 등 보호 장치 필요하게 될 것.

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,269.2	3,434.5	3,606.3	3,793.8	4,002.5
영업이익	490.4	522.9	500.0	535.0	570.0
EBITDA	566.9	601.8	586.8	630.2	683.2
세전이익	390.2	421.8	395.6	442.6	487.8
순이익	283.4	318.2	290.7	327.5	361.0
지배주주지분순이익	274.8	284.9	260.3	293.3	323.2
EPS(원)	5,499	5,383	4,449	5,666	6,244
증감률(% YoY)	51.9	-2.1	-17.4	27.3	10.2
PER(배)	2.7	3.4	5.2	4.1	3.7
PBR(배)	0.64	0.62	0.69	0.55	0.49
EV/EBITDA(배)	5.0	5.0	5.4	4.8	4.2
영업이익률(%)	15.0	15.2	13.9	14.1	14.2
ROE(%)	27.3	19.8	14.1	14.2	14.0
순차입금비율(%)	131.2	68.1	56.8	43.8	34.3

자료: 키움증권 리서치

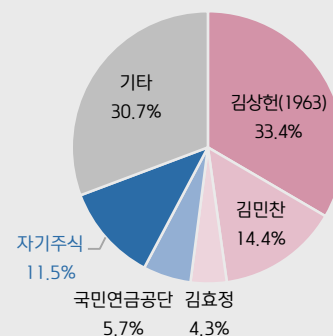
DN오토모티브(007340): 중형 부품주의 새로운 대안, 커버리지 개시

DN오토모티브 12M Fwd P/B Chart



자료: 키움증권 리서치

DN오토모티브 지분 구성 현황: 최대주주 지분율 52%



자료: DN오토모티브, 키움증권 리서치

DN오토모티브 Valuation Table

항목	추정치	비고
BPS(원)	40,727	12M Fwd BPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	58,511	
Target Multiple(배)	0.7	DN솔루션즈 M&A 이후의 역사적 밸류에이션 상단까지 회복할 것으로 기대
적정주가(원)	28,509	
목표주가(원)	30,000	
전일종가(원)	23,050	
Upside	30.2%	

자료: 키움증권 리서치

DN오토모티브(007340) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,269.2	3,434.5	3,606.3	3,793.8	4,002.5
매출원가	2,443.6	2,537.8	2,679.5	2,815.0	2,961.8
매출총이익	825.7	896.7	926.8	978.8	1,040.6
판매비	335.3	373.8	426.8	443.8	470.6
영업이익	490.4	522.9	500.0	535.0	570.0
EBITDA	566.9	601.8	586.8	630.2	683.2
영업외손익	-100.2	-101.1	-104.4	-92.4	-82.2
이자수익	10.5	12.9	14.2	17.1	18.3
이자비용	142.5	119.5	110.5	101.4	92.5
외환관련이익	80.5	101.7	47.9	47.9	47.9
외환관련손실	70.1	68.4	31.7	31.7	31.7
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	21.4	-27.8	-24.3	-24.3	-24.2
법인세차감전이익	390.2	421.8	395.6	442.6	487.8
법인세비용	106.7	103.6	104.8	115.1	126.8
계속사업순이익	283.4	318.2	290.7	327.5	361.0
당기순이익	283.4	318.2	290.7	327.5	361.0
지배주주순이익	274.8	284.9	260.3	293.3	323.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	3.6	5.1	5.0	5.2	5.5
영업이익 증감률	16.3	6.6	-4.4	7.0	6.5
EBITDA 증감률	15.2	6.2	-2.5	7.4	8.4
지배주주순이익 증감률	51.9	3.7	-8.6	12.7	10.2
EPS 증감률	51.9	-2.1	-17.4	27.3	10.2
매출총이익률(%)	25.3	26.1	25.7	25.8	26.0
영업이익률(%)	15.0	15.2	13.9	14.1	14.2
EBITDA Margin(%)	17.3	17.5	16.3	16.6	17.1
지배주주순이익률(%)	8.4	8.3	7.2	7.7	8.1
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	356.3	197.1	327.9	474.5	439.5
당기순이익	283.4	318.2	290.7	327.5	361.0
비현금항목의 가감	319.8	342.2	335.8	342.5	362.1
유형자산감가상각비	54.5	57.6	66.2	76.2	95.6
무형자산감가상각비	22.0	21.3	20.5	19.0	17.6
자본법평가손익	-0.2	-4.1	0.0	0.0	0.0
기타	243.5	267.4	249.1	247.3	248.9
영업활동자산부채증감	-58.7	-217.6	-102.3	-1.0	-87.4
매출채권및기타채권의감소	15.2	-65.0	-40.8	-14.8	-36.5
재고자산의감소	36.4	-38.0	-97.0	-5.2	-45.9
매입채무및기타채무의증가	-79.4	-97.6	18.3	19.7	21.7
기타	-30.9	-17.0	17.2	-0.7	-26.7
기타현금흐름	-188.2	-245.7	-196.3	-194.5	-196.2
투자활동 현금흐름	-89.9	-48.7	-19.6	-92.7	-96.1
유형자산의 취득	-90.0	-127.2	-130.0	-200.0	-200.0
유형자산의 처분	1.9	2.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-3.0	-6.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	9.6	-4.1	26.0	26.0	26.0
단기금융자산의감소(증가)	-16.0	-20.1	-22.8	-25.8	-29.2
기타	7.6	107.2	107.2	107.1	107.1
재무활동 현금흐름	-334.7	-265.0	183.8	133.2	94.0
차입금의 증가(감소)	-301.0	-449.2	-9.8	-60.1	-100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.1	-0.7	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-10.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-30.3	-51.3	-52.0	-51.8	-51.8
기타	-3.4	245.7	245.7	245.8	245.8
기타현금흐름	1.1	38.5	-407.4	-408.5	-408.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-67.2	-78.1	84.7	106.5	29.0
기초현금 및 현금성자산	509.3	442.1	364.1	448.8	555.3
기말현금 및 현금성자산	442.1	364.1	448.8	555.3	584.3

자료: 키움증권 리서치

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유형자산	1,740.3	1,964.8	2,201.4	2,354.4	2,495.9
현금 및 현금성자산	442.1	364.1	448.9	555.3	584.3
단기금융자산	151.7	171.8	194.6	220.4	249.7
매출채권 및 기타채권	423.6	608.4	649.1	663.9	700.4
재고자산	626.8	732.4	829.4	834.6	880.5
기타유동자산	96.1	88.1	79.4	80.2	81.0
비유동자산	2,827.1	3,041.2	3,058.5	3,137.2	3,198.0
투자자산	70.9	75.0	49.0	23.0	-3.0
유형자산	749.2	905.7	969.5	1,093.2	1,197.6
무형자산	1,968.9	1,958.5	1,938.0	1,919.0	1,901.4
기타비유동자산	38.1	102.0	102.0	102.0	102.0
자산총계	4,567.4	5,006.0	5,259.9	5,491.7	5,693.8
유동부채	1,404.9	1,334.2	2,633.6	1,438.2	1,459.9
매입채무 및 기타채무	520.7	518.0	536.3	556.0	577.7
단기금융부채	730.4	620.9	1,902.1	687.0	687.0
기타유동부채	153.8	195.3	195.2	195.2	195.2
비유동부채	1,768.1	1,501.1	219.4	1,374.4	1,274.4
장기금융부채	1,692.8	1,392.7	107.7	1,262.7	1,162.7
기타비유동부채	75.3	108.4	111.7	111.7	111.7
부채총계	3,173.0	2,835.3	2,853.0	2,812.6	2,734.3
자본지분	1,139.3	1,741.6	1,947.2	2,185.2	2,427.9
자본금	5.0	6.1	6.0	5.3	5.3
자본잉여금	3.9	178.5	178.5	178.5	178.5
기타자본	-279.2	-346.7	-346.7	-346.7	-346.7
기타포괄손익누계액	12.3	68.6	65.8	62.9	60.1
이익잉여금	1,397.3	1,835.1	2,043.7	2,285.2	2,530.7
비지배지분	255.1	429.2	459.6	493.9	531.7
자본총계	1,394.4	2,170.8	2,406.8	2,679.1	2,959.6
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,499	5,383	4,449	5,666	6,244
BPS	22,800	29,485	33,280	42,216	46,905
CFPS	12,073	12,478	10,708	12,944	13,968
DPS	3,000	1,000	1,000	1,000	1,500
주가배수(배)					
PER	2.7	3.4	5.2	4.1	3.7
PER(최고)	3.8	3.9	7.1		
PER(최저)	2.2	2.6	4.1		
PBR	0.64	0.62	0.69	0.55	0.49
PBR(최고)	0.92	0.71	0.95		
PBR(최저)	0.54	0.48	0.55		
PSR	0.22	0.28	0.37	0.31	0.30
PCFR	1.2	1.5	2.2	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.0	5.0	5.4	4.8	4.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	9.1	16.4	17.8	15.8	21.5
배당수익률(% , 보통주 현금)	4.1	5.5	4.3	4.3	6.5
ROA	6.2	6.6	5.7	6.1	6.5
ROE	27.3	19.8	14.1	14.2	14.0
ROIC	11.1	10.8	10.0	10.3	10.6
매출채권회전율	8.0	6.7	5.7	5.8	5.9
재고자산회전율	5.1	5.1	4.6	4.6	4.7
부채비율	227.5	130.6	118.5	105.0	92.4
순차입금비율	131.2	68.1	56.8	43.8	34.3
이자보상배율(현금)	3.4	4.4	4.5	5.3	6.2
중자입금	2,423.3	2,013.6	2,009.8	1,949.7	1,849.7
순차입금	1,829.4	1,477.7	1,366.3	1,173.9	1,015.7
NOPLAT	566.9	601.8	586.8	630.2	683.2
FCF	282.1	98.6	225.3	290.1	247.6

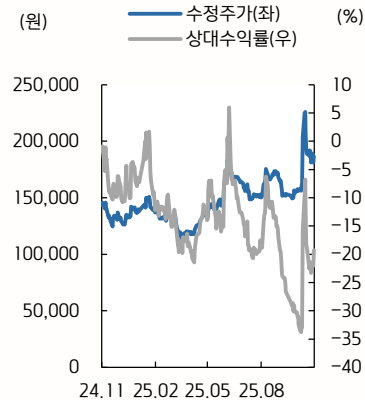
현대오토에버(307950): 혼돈 속의 질서, 주가 저점을 높여가는 중

Marketperform(Maintain)

자동차 신윤철 yoonchul.shin@kiwoom.com

주가(11/20): 191,800원/TP: 175,000원

KOSPI (11/20)	4,004.85pt		
시가총액	5조 2,599억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	226,000원	110,100원	
최고/최저가대비	-15.1%	74.2%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	22.8%	17.0%
	6M	45.6%	-5.4%
	1Y	31.4%	-18.6%
발행주식수	27,424천주		
일평균 거래량(3M)	125천주		
외국인 지분율	3.9%		
배당수익률(2025E)	1.0%		
BPS(2025E)	66,657원		
주요 주주	현대모비스 외 10인	75.3%	



◎ 현대차그룹 신사업 기대감 형성될 때 중심에 서게 되는 현대오토에버

- 올해 상반기에는 로보틱스, 하반기에는 Nvidia의 현대차그룹 GPU 5만장 공급 관련 기대감으로 인해 현대오토에버 주가는 급등 후 조정 패턴을 반복하고 있음. 공통점으로는 신사업 관련 현대오토에버가 인식 가능한 매출 규모, 매출 인식 시점 또는 현대차그룹 내에서의 역할 분담 등의 정보가 여전히 불명확하다는 점. 낮은 유동주식비율 지분 구조로 인해 신사업 기대감 형성될 때마다 주가 급등 후 급락 패턴이 반복되는 경향.
- 꾸준히 주가 저점을 높여가고 있기에 시장 비중 수준으로는 보유하되, 급등 시 추격 매수는 권장되지 않음.

◎ 고객사의 원가 경쟁력 확보 과정에서 차량용 내비게이션 사업 단기적으로 주춤할 전망

- 현대차, 기아는 대미 수출 품목관세에 대한 소비자 전가 목적의 판가 인상 단행하고 있지 않음. 결국 판가가 유지되는 동안 내비게이션 등의 고가 옵션을 제거하는 방향으로 수익성 확보하게 될 것으로 보임. 유럽 시장에서도 중국산 저가 BEV와의 경쟁 위해 동일한 전략 취할 것으로 예상되기에 내비게이션 성장성에 일시적 제동.

◎ 목표주가 상향: 150,000원 → 175,000원, 투자의견 Marketperform 유지

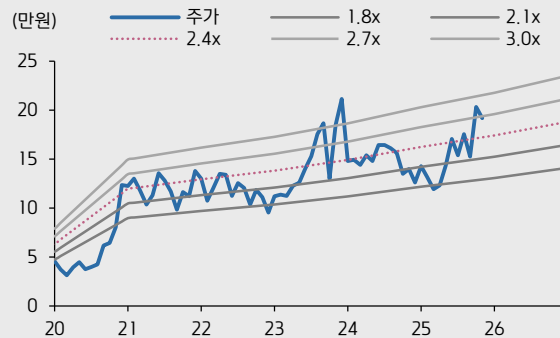
- SI 부문: 퍼블릭 클라우드 사업 AWS에서 Microsoft Azure로 확장되며 외형 성장, 수익성 개선 동시 기대.

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,065.0	3,713.6	4,152.2	4,522.7	5,110.7
영업이익	181.4	224.4	254.2	283.8	326.4
EBITDA	306.4	365.9	449.4	518.9	567.9
세전이익	181.7	226.7	240.8	274.8	307.8
순이익	140.3	175.2	177.8	206.1	230.9
지배주주지분순이익	137.8	170.8	174.2	202.1	226.4
EPS(원)	5,023	6,228	6,352	7,370	8,255
증감률(% YoY)	20.9	24.0	2.0	16.0	12.0
PER(배)	42.1	20.2	29.4	25.3	22.6
PBR(배)	3.67	2.03	2.80	2.61	2.42
EV/EBITDA(배)	17.1	8.0	9.9	8.4	7.6
영업이익률(%)	5.9	6.0	6.1	6.3	6.4
ROE(%)	9.0	10.4	9.9	10.7	11.1
순차입금비용(%)	-36.7	-32.6	-36.5	-38.3	-37.9

자료: 키움증권 리서치

현대오토에버(307950): 혼돈 속의 질서, 추가 저점을 높여가는 중

현대오토에버 12M Fwd P/E Chart



자료: 키움증권 리서치

MY25 Elantra 중간 트림부터 탑재됐던 10.25인치 내비게이션 옵션이 MY26부터는 상위 2개 트림에만 탑재

	SE	SEL Sport	SEL Convenience
Infotainment & Audio			
Touchscreen display	8-inch	8-inch	10.25-inch Navigation
Wireless Android Auto® & Apple CarPlay®	Standard	Standard	Not Available
Android Auto® & Apple CarPlay®	Not available	Not available	Standard
HD Radio®	Standard	Standard	Standard
SiriusXM Satellite Radio Trial	Not Available	Not Available	Standard
Bose® premium audio with 8 speakers incl. center channel and subwoofer	Not Available	Not Available	Not Available
Bluetooth® hands-free phone system with Voice Recognition	Standard	Standard	Standard
Steering-wheel-mounted audio, Bluetooth® and cruise controls	Standard	Standard	Standard

자료: Hyundai USA, 키움증권 리서치

현대오토에버 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	7,344	12M Fwd EPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	27,424	
Target Multiple(배)	23.5	차량용 SW 실적 인식하기 시작한 2Q21 이후 역사적 12M Fwd P/E 중단
적정주가(원)	172,577	
목표주가(원)	175,000	
전일종가(원)	191,800	
Upside	-8.8%	

자료: 키움증권 리서치

현대오토에버(307950) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,065.0	3,713.6	4,152.2	4,522.7	5,110.7
매출원가	2,725.8	3,319.1	3,698.1	4,025.8	4,529.0
매출총이익	339.2	394.5	454.1	496.9	581.6
판매비	157.8	170.1	199.9	213.1	255.2
영업이익	181.4	224.4	254.2	283.8	326.4
EBITDA	306.4	365.9	449.4	518.9	567.9
영업외손익	0.3	2.2	-13.4	-9.0	-18.6
이자수익	27.6	27.7	27.1	32.5	34.1
이자비용	6.1	11.1	7.2	7.9	8.9
외환관련이익	15.2	23.7	19.4	21.6	20.5
외환관련손실	14.4	26.3	20.4	23.3	21.9
총속 및 관계기업손익	-4.8	-4.2	-3.9	-3.9	-3.9
기타	-17.2	-7.6	-28.4	-28.0	-38.5
법인세차감전이익	181.7	226.7	240.8	274.8	307.8
법인세비용	41.4	51.5	63.0	68.7	77.0
계속사업순이익	140.3	175.2	177.8	206.1	230.9
당기순이익	140.3	175.2	177.8	206.1	230.9
지배주주순이익	137.8	170.8	174.2	202.1	226.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	11.3	21.2	11.8	8.9	13.0
영업이익 증감률	27.4	23.7	13.3	11.6	15.0
EBITDA 증감률	19.9	19.4	22.8	15.5	9.4
지배주주순이익의 증감률	21.0	23.9	2.0	16.0	12.0
EPS 증감률	20.9	24.0	2.0	16.0	12.0
매출총이익률(%)	11.1	10.6	10.9	11.0	11.4
영업이익률(%)	5.9	6.0	6.1	6.3	6.4
EBITDA Margin(%)	10.0	9.9	10.8	11.5	11.1
지배주주순이익률(%)	4.5	4.6	4.2	4.5	4.4

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	208.9	256.0	361.8	332.9	370.7
당기순이익	140.3	175.2	177.8	206.1	230.9
비현금항목의 가감	184.3	229.3	235.7	276.6	290.7
유형자산감가상각비	71.5	84.8	139.3	180.4	187.7
무형자산감가상각비	53.4	56.6	55.9	54.7	53.8
자본법평가손익	-5.5	-5.1	-3.9	-3.9	-3.9
기타	64.9	93.0	44.4	45.4	53.1
영업활동자산부채증감	-92.7	-120.8	-8.6	-105.9	-99.3
매출채권및기타채권의감소	-48.9	-265.7	76.4	-96.3	-152.9
재고자산의감소	2.9	1.4	-4.8	-0.7	-1.2
매입채무및기타채무의증가	28.1	175.4	-21.0	31.4	53.2
기타	-74.8	-31.9	-59.2	-40.3	1.6
기타현금흐름	-23.0	-27.7	-43.1	-43.9	-51.6
투자활동 현금흐름	-180.4	-274.9	-399.4	-266.1	-266.1
유형자산의 취득	-25.5	-85.1	-193.0	-190.0	-190.0
유형자산의 처분	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-36.6	-57.8	-55.0	-55.0	-55.0
투자자산의감소(증가)	-10.7	-14.5	-8.5	-8.5	-8.5
단기금융자산의감소(증가)	-110.3	-110.8	-135.8	-5.5	-5.5
기타	2.4	-7.1	-7.1	-7.1	-7.1
재무활동 현금흐름	-109.6	-90.3	-148.5	-98.5	-118.2
차입금의 증가(감소)	-32.0	-1.4	-50.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-33.3	-39.2	-48.8	-48.8	-68.6
기타	-44.3	-49.7	-49.7	-49.7	-49.6
기타현금흐름	4.2	9.1	126.0	120.6	71.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-76.9	-100.1	-60.1	89.0	57.7
기초현금 및 현금성자산	559.5	482.6	382.5	322.4	411.4
기말현금 및 현금성자산	482.6	382.5	322.4	411.4	469.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유지자산	1,833.7	2,215.5	2,245.9	2,451.8	2,684.2
현금 및 현금성자산	482.6	382.5	322.4	411.4	469.1
단기금융자산	300.8	411.6	547.4	552.9	558.4
매출채권 및 기타채권	868.4	1,155.9	1,079.6	1,175.9	1,328.8
재고자산	4.8	3.5	8.3	9.0	10.2
기타유동자산	177.1	262.0	288.2	302.6	317.7
비유동자산	1,009.4	1,134.0	1,137.8	1,102.2	1,110.3
투자자산	42.5	52.8	57.3	61.8	66.4
유형자산	113.0	184.1	237.9	247.5	249.8
무형자산	545.9	543.5	542.6	542.9	544.1
기타비유동자산	308.0	353.6	300.0	250.0	250.0
자산총계	2,843.1	3,349.5	3,383.7	3,554.1	3,794.5
유동부채	922.9	1,242.3	1,166.2	1,202.2	1,256.1
매입채무 및 기타채무	746.1	998.8	977.7	1,009.2	1,062.4
단기금융부채	41.5	106.8	57.8	58.8	59.8
기타유동부채	135.3	136.7	130.7	134.2	133.9
비유동부채	327.8	376.7	360.8	360.5	387.5
장기금융부채	157.2	122.5	133.5	142.9	152.9
기타비유동부채	170.6	254.2	227.3	217.6	234.6
부채총계	1,250.7	1,619.0	1,527.0	1,562.7	1,643.6
자본지분	1,579.9	1,705.4	1,828.0	1,958.8	2,113.8
자본금	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7
자본잉여금	773.4	773.1	773.1	773.1	773.1
기타자본	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	3.9	18.0	15.2	12.4	9.6
이익잉여금	789.0	900.6	1,026.0	1,159.6	1,317.4
비지배지분	12.4	25.1	28.7	32.7	37.1
자본총계	1,592.3	1,730.5	1,856.7	1,991.4	2,150.9

투자지표 (단위: 원, 백 %)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,023	6,228	6,352	7,370	8,255
BPS	57,611	62,187	66,657	71,425	77,077
CFPS	11,836	14,749	15,077	17,603	19,017
DPS	1,430	1,780	1,780	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	42.1	20.2	29.4	25.3	22.6
PER(최고)	52.4	34.4	37.5		
PER(최저)	18.5	19.8	16.8		
PBR	3.67	2.03	2.80	2.61	2.42
PBR(최고)	4.57	3.44	3.57		
PBR(최저)	1.61	1.98	1.61		
PSR	1.89	0.93	1.23	1.13	1.00
PCFR	17.9	8.5	12.4	10.6	9.8
EV/EBITDA	17.1	8.0	9.9	8.4	7.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	27.9	27.9	27.5	33.3	29.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.7	1.4	1.0	1.3	1.3
ROA	5.1	5.7	5.3	5.9	6.3
ROE	9.0	10.4	9.9	10.7	11.1
ROIC	12.1	13.0	13.9	15.7	16.9
매출채권회전율	3.6	3.7	3.7	4.0	4.1
재고자산회전율	486.7	893.0	704.6	521.4	530.5
부채비율	78.5	93.6	82.2	78.5	76.4
순차입금비율	-36.7	-32.6	-36.5	-38.3	-37.9
이자보상배율(현금)	29.9	20.1	35.2	36.1	36.8
총자입금	198.6	229.3	191.3	201.7	212.7
순차입금	-584.8	-564.8	-678.5	-762.6	-814.8
NOPLAT	306.4	365.9	449.4	518.9	567.9
FCF	100.2	41.1	127.7	98.7	142.1

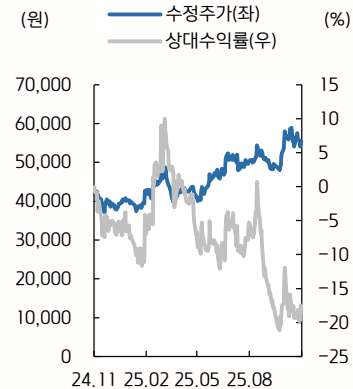
현대위아(01210): 공작기계 사업 매각 이후 순현금 확대 기조 확인

Outperform(Maintain)

자동차 신윤철 yoonchul.shin@kiwoom.com

주가(11/20): 55,400원/TP: 65,000원

KOSPI (11/20)	4,004.85pt		
시가총액	1조 5,066억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	58,900원	37,050원	
최고/최저가대비	-5.9%	49.5%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	3.4%	-1.5%
	6M	34.5%	-12.6%
	1Y	31.6%	-18.4%
발행주식수	27,195천주		
일평균 거래량(3M)	103천주		
외국인 지분율	17.5%		
배당수익률(2025E)	2.4%		
BPS(2025E)	141,679원		
주요 주주	현대자동차 외 2인	40.7%	



◎ 3분기말 기준 매각예정자산 처분에 따른 3,396억 원 현금 유입으로 순현금 3,500억 원 확보

- 적자가 지속되어 왔던 공작기계 사업의 자산 처분까지 완료되며 안정적인 순현금 재무구조 확보. 열관리 시스템, 하이브리드 엔진 양산 등 주요 신사업에 투자 확대하는 선순환 확인될 것으로 기대.
- 순현금은 일회성 주주환원 확대 재원으로 활용되기 보다는 주주 확대 및 수익성 안정화의 기반이 될 것. 그럼에도 불구하고 배당성향 25% 수준에서 결정될 경우 DPS는 FY24: 1,100원 → FY25E: 1,300원 인상 전망.

◎ 멕시코 엔진공장 투자집행 연내 완료, 1Q26: 감마2 가솔린, 2Q26: 감마2 하이브리드 양산 개시

- 미국으로 공급될 멕시코산 감마2 GDI 터보 엔진이 각각 가솔린 2만대, 하이브리드 8만대 규모로 2026년 상반기 중 SOP 예정. 현대차그룹의 HEV 미국 현지 생산 확대 전략의 수혜 전망. 멕시코 엔진공장 가동률은 현재 50% 수준이지만 2026년말 기준 75%까지 회복 기대.

◎ 목표주가 상향: 47,000원 → 65,000원, 투자 의견 Outperform 유지

- 방산 실적 성장 기대감으로 인해 자동차 부품주 중 다소 선제적으로 주가 상승한 바 있으나, 본업 성장성과 재무구조 개선 병행되고 있다는 점 고려 시 투자 의견 하향의 근거는 찾지 못함.

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,165.6	8,180.9	8,467.2	8,738.2	9,148.9
영업이익	232.8	218.8	220.3	246.8	278.9
EBITDA	517.3	484.4	480.0	483.9	523.7
세전이익	113.7	177.5	194.4	216.3	262.2
순이익	52.5	129.5	147.6	181.4	213.5
지배주주지분순이익	91.5	120.4	137.3	168.7	198.6
EPS(원)	3,363	4,429	5,047	6,205	7,303
증감률(% YoY)	39.8	31.7	14.0	22.9	17.7
PER(배)	19.4	8.5	10.9	8.9	7.5
PBR(배)	0.52	0.29	0.39	0.36	0.34
EV/EBITDA(배)	4.8	3.0	3.4	3.2	2.6
영업이익률(%)	2.9	2.7	2.6	2.8	3.0
ROE(%)	2.7	3.4	3.7	4.2	4.6
순차입금비용(%)	9.2	0.1	-6.6	-9.0	-12.6

자료: 키움증권 리서치

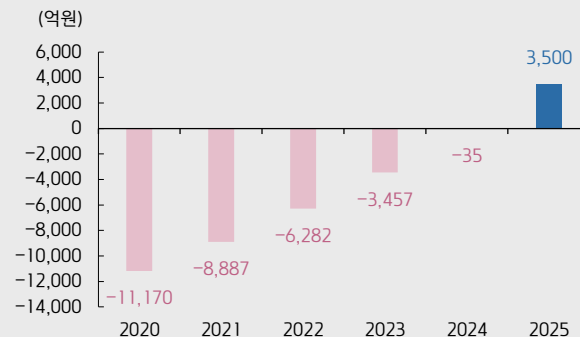
현대위아(01210): 공작기계 사업 매각 이후 순현금 확대 기조 확인

현대위아 12M Fwd P/B Chart



자료: 키움증권 리서치

현대위아 순현금 재무상태로 전환 및 보유액 확대 추이

자료: 현대위아, 키움증권 리서치
주: 2025년은 3분기말 기준

현대위아 Valuation Table

항목	추정치	비고
BPS(원)	150,467	12M Fwd BPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	27,195	
Target Multiple(배)	0.45	0.25x 도달 후 반등하는 과정의 1차 밸류에이션 저항선
적정주가(원)	67,710	
목표주가(원)	65,000	
전일총가(원)	55,400	
Upside	17.3%	

자료: 키움증권 리서치

현대위아(01210) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,165.6	8,180.9	8,467.2	8,738.2	9,148.9
매출원가	7,656.5	7,643.5	7,933.8	8,178.9	8,563.3
매출총이익	509.0	537.4	533.4	559.2	585.5
판매비	276.2	318.6	313.1	312.5	306.7
영업이익	232.8	218.8	220.3	246.8	278.9
EBITDA	517.3	484.4	480.0	483.9	523.7
영업외손익	-119.1	-41.4	-26.0	-30.5	-16.7
이자수익	47.6	39.6	44.9	44.6	51.5
이자비용	76.1	60.8	48.5	48.4	50.0
외환관련이익	69.2	61.1	64.2	56.4	53.7
외환관련손실	153.3	56.5	54.9	51.4	50.2
총속 및 관계기업손익	2.8	4.6	4.6	4.6	4.6
기타	-9.3	-29.4	-36.3	-36.3	-26.3
법인세차감이익	113.7	177.5	194.4	216.3	262.2
법인세비용	54.2	71.0	58.3	64.9	78.6
계속사업손익	59.5	106.5	136.1	151.4	183.5
당기순이익	52.5	129.5	147.6	181.4	213.5
지배주주순이익	91.5	120.4	137.3	168.7	198.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-0.5	0.2	3.5	3.2	4.7
영업이익 증감률	9.8	-6.0	0.7	12.0	13.0
EBITDA 증감률	-3.0	-6.4	-0.9	0.8	8.2
지배주주순이익 증감률	39.9	31.6	14.0	22.9	17.7
EPS 증감률	39.8	31.7	14.0	22.9	17.7
매출총이익률(%)	6.2	6.6	6.3	6.4	6.4
영업이익률(%)	2.9	2.7	2.6	2.8	3.0
EBITDA Margin(%)	6.3	5.9	5.7	5.5	5.7
지배주주순이익률(%)	1.1	1.5	1.6	1.9	2.2
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	468.1	592.0	234.6	293.2	355.6
당기순이익	52.5	129.5	147.6	181.4	213.5
비현금항목의 가감	521.8	404.1	282.1	266.4	287.5
유형자산감가상각비	262.1	241.9	233.6	216.9	229.1
무형자산감가상각비	22.4	23.7	26.1	20.2	15.7
자본법평가손익	-4.3	-4.4	-4.6	-4.6	-4.6
기타	241.6	142.9	27.0	33.9	47.3
영업활동자산부채증감	-11.0	124.0	-136.1	-88.9	-71.3
매출채권및기타채권의감소	74.2	84.5	-56.3	-53.3	-80.8
재고자산의감소	-13.9	26.3	45.5	-64.0	-32.9
매입채무및기타채무의증가	-11.6	103.6	-18.3	32.8	46.9
기타	-59.7	-90.4	-107.0	-4.4	-4.5
기타현금흐름	-95.2	-65.6	-59.0	-65.7	-74.1
투자활동 현금흐름	152.7	-30.4	-75.1	-294.5	-272.9
유형자산의 취득	-131.9	-241.0	-100.0	-314.6	-292.8
유형자산의 처분	17.1	46.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손익	-20.3	-34.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	6.2	6.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	273.3	163.0	-4.8	-9.7	-9.9
기타	8.3	29.6	29.7	29.8	29.8
재무활동 현금흐름	-819.1	-250.1	-63.7	-69.6	1.4
차입금의 증가(감소)	-798.4	-224.4	-31.4	-32.0	39.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-18.7	-22.6	-29.3	-34.6	-34.6
기타	-2.0	-3.1	-3.0	-3.0	-3.0
기타현금흐름	-4.4	-24.9	157.9	157.9	152.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-202.6	286.6	253.7	86.9	236.9
기초현금 및 현금성자산	674.4	471.8	758.4	1,012.2	1,099.1
기말현금 및 현금성자산	471.8	758.4	1,012.2	1,099.1	1,336.0

자료: 키움증권 리서치

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유형자산	3,733.1	3,966.9	4,240.7	4,459.0	4,823.9
현금 및 현금성자산	471.8	758.4	1,012.2	1,099.1	1,336.0
단기금융자산	641.5	478.5	483.3	493.0	502.8
매출채권 및 기타채권	1,712.8	1,608.9	1,665.2	1,718.5	1,799.3
재고자산	794.5	680.5	635.0	699.1	731.9
기타유동자산	112.5	440.6	445.0	449.3	453.9
비유동자산	3,092.8	3,109.1	2,954.0	3,036.0	3,088.5
투자자산	187.1	185.1	189.7	194.3	198.8
유형자산	2,642.1	2,642.7	2,509.2	2,606.8	2,670.5
무형자산	106.0	116.6	90.5	70.3	54.6
기타비유동자산	157.6	164.7	164.6	164.6	164.6
자산총계	6,825.9	7,076.0	7,194.7	7,495.0	7,912.4
유동부채	1,983.9	2,400.1	1,949.8	2,032.7	2,079.5
매입채무 및 기타채무	1,343.3	1,437.9	1,419.6	1,452.4	1,499.3
단기금융부채	524.4	768.5	443.1	493.1	493.1
기타유동부채	116.2	193.7	87.1	87.2	87.1
비유동부채	1,075.2	649.6	952.9	870.9	909.9
장기금융부채	936.3	474.2	768.2	686.2	725.2
기타비유동부채	138.9	175.4	184.7	184.7	184.7
부채총계	3,059.2	3,049.7	2,902.7	2,903.6	2,989.4
자본지분	3,391.6	3,597.6	3,853.0	4,139.8	4,456.5
자본금	136.0	136.0	136.0	136.0	136.0
자본잉여금	489.9	489.9	489.9	489.9	489.9
기타자본	-98.2	-98.2	-98.2	-98.2	-98.2
기타포괄손익누계액	88.5	208.3	361.0	513.7	666.4
이익잉여금	2,775.5	2,861.7	2,964.3	3,098.4	3,262.4
비지배지분	375.1	428.7	439.0	451.6	466.5
자본총계	3,766.8	4,026.3	4,291.9	4,591.4	4,923.0
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,363	4,429	5,047	6,205	7,303
BPS	124,715	132,289	141,679	152,225	163,870
CFPS	21,118	19,619	15,798	16,464	18,421
DPS	850	1,100	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	19.4	8.5	10.9	8.9	7.5
PER(최고)	21.0	15.1	12.0		
PER(최저)	14.6	8.2	7.3		
PBR	0.52	0.29	0.39	0.36	0.34
PBR(최고)	0.57	0.51	0.43		
PBR(최저)	0.39	0.28	0.26		
PSR	0.22	0.13	0.18	0.17	0.16
PCFR	3.1	1.9	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA	4.8	3.0	3.4	3.2	2.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	43.1	22.6	23.5	19.1	16.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	2.9	2.4	2.4	2.4
ROA	0.7	1.9	2.1	2.5	2.8
ROE	2.7	3.4	3.7	4.2	4.6
ROIC	2.2	3.9	3.2	4.2	4.6
매출채권회전율	4.7	4.9	5.2	5.2	5.2
재고자산회전율	10.2	11.1	12.9	13.1	12.8
부채비율	81.2	75.7	67.6	63.2	60.7
순차입금비율	9.2	0.1	-6.6	-9.0	-12.6
이자보상배율(현금)	3.1	3.6	4.5	5.1	5.6
중자입금	1,460.7	1,242.8	1,211.3	1,179.3	1,218.3
순차입금	347.4	5.8	-284.1	-412.7	-620.5
NOPLAT	517.3	484.4	480.0	483.9	523.7
FCF	232.4	316.6	152.2	6.4	76.0

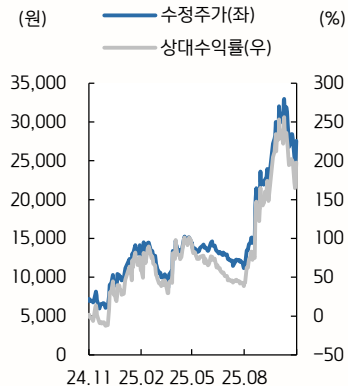
삼현(437730): 3공장 인수로 앞당긴 로보틱스 양산 체제 구축

Not Rated

자동차 신윤철 yoonchul.shin@kiwoom.com

주가(11/20): 27,550원

KOSDAQ (11/20)	891.94pt
시가총액	8,735억 원
52주 주가동향	최고가 32,950원 최저가 5,960원
최고/최저가대비	-16.4% 362.2%
주가수익률	절대 상대
1M	-7.6% -9.2%
6M	93.6% 55.3%
1Y	288.6% 197.5%
발행주식수	31,708천주
일평균 거래량(3M)	2,177천주
외국인 지분율	2.1%
배당수익률(2024)	0.5%
BPS(2024)	3,626원
주요 주주	황희중 외 15인 68.9%



◎ 11월 5일자 로봇, 방산, AAM 생산능력 확보 목적의 창원시 소재 공장 양수 결정 공시

- 현재 가동 중인 1공장은 CVVD 액추에이터로 대표되는 동력계통 자동차 부품 양산을 메인으로 하는 공장(당사 EREV 공급망 길라잡이 보고서 참조, 2024년 9월 23일 발간). 현대차그룹 BEV 열관리시스템 협력사 다원화에 따른 e-compressor 신규 수주 및 방산, 로보틱스 신사업 일부 대응 목적 2공장 연내 완공 예정.
- 아직 2공장 완공되지 않은 시점임에도 창원시 소재 하이트진로 공장 양수 결정이 11월 5일 공시됨. 이는 삼현의 3공장이 될 예정이며, Greenfield 2공장과는 달리 3공장이 Brownfield로 결정된 이유는 1년 내 양산에 돌입해야 하는 신사업 프로젝트 있기 때문으로 판단. 북미형 휴머노이드 관절 액추에이터 프로젝트로 추측. 국내 자동차 부품 업계에서 가장 빠르게 로보틱스 신사업 양산 체제 구축하는 케이스 될 것으로 기대.

◎ 3Q25 적자전환에 따른 단기 주가 급락에 비중 확대에 대응 유효, 관심종목으로 추천

- 4Q24에도 분기 적자전환 기록하며 주가 단기 하락했으나 빠르게 회복한 바 있음. 연매출 1천억원 규모의 2차 협력사이기에 신규 프로젝트 대응 위한 증설, 자회사 인수 등 대규모 투자 건 발생 시 고장비 증가에 따른 일시적 마진 스퀴즈 불가피. 따라서 이익 창출력보다는 성장주의 증설 사이클 관점 해석이 합리적일 것으로 판단.

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액				99.8	100.4
영업이익				9.8	5.5
EBITDA				12.7	9.1
세전이익				9.8	7.4
순이익				9.4	8.3
지배주주지분순이익				9.4	8.4
EPS(원)				369	275
증감률(% YoY)					-25.5
PER(배)				0.0	33.6
PBR(배)				0.00	2.54
EV/EBITDA(배)					24.8
영업이익률(%)				9.8	5.5
ROE(%)				19.5	10.2
순차입금비용(%)				-14.4	-57.8

자료: 키움증권 리서치

삼현(437730): 3공장 인수로 앞당긴 로보틱스 양산 체제 구축

신사업: 휴머노이드 관절모듈 모터(Frameless Motor)



자료: 삼현, 키움증권 리서치

신사업: BEV E-Compressor



자료: 삼현, 키움증권 리서치

Cash Cow: CVVD 액추에이터



자료: 삼현, 키움증권 리서치

11월 5일자 공시: 3공장 확보 Brownfield 투자 결정

유형자산 양수 결정

1. 자산구분		토지 및 건물
- 자산명		경상남도 창원시 외창구 팔룡동 24-23번지
2. 양수내역	양수금액(원)	22,300,000,000
	자산총액(원)	140,292,826,674
	자산총액대비(%)	15.90
3. 양수목적		로봇 및 방산, AAM 생산 Capacity 확보
4. 양수영향		생산능력 확대를 통한 중장기 매출 증대 및 성장 발판 마련
5. 양수예정일자	계약체결일	2025년 11월 05일
	양수기준일	2025년 12월 30일
	등기예정일	2025년 12월 30일

자료: 삼현, 키움증권 리서치

삼현(437730) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액				99.8	100.4
매출원가				84.2	86.6
매출총이익				15.7	13.8
판매비				5.9	8.3
영업이익				9.8	5.5
EBITDA				12.7	9.1
영업외손익				0.0	1.9
이자수익				0.9	2.2
이자비용				0.8	0.5
외환관련이익				0.0	0.1
외환관련손실				0.0	0.0
총속 및 관계기업손익				0.0	0.0
기타				-0.1	0.1
법인세차감전이익				9.8	7.4
법인세비용				0.3	-0.9
계속사업순이익				9.4	8.3
당기순이익				9.4	8.3
지배주주순이익				9.4	8.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률					0.6
영업이익 증감률					-43.9
EBITDA 증감률					-28.3
지배주주순이익 증감률					-10.6
EPS 증감률					-25.5
매출총이익률(%)				15.7	13.7
영업이익률(%)				9.8	5.5
EBITDA Margin(%)				12.7	9.1
지배주주순이익률(%)				9.4	8.4

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름				11.5	6.9
당기순이익				9.4	8.3
비현금항목의 가감				4.2	1.8
유형자산감가상각비				2.9	3.6
무형자산감가상각비				0.0	0.0
자본법평가손익				0.0	0.0
기타				1.3	-1.8
영업활동자산부채증감				-1.8	-3.8
매출채권및기타채권의감소				-6.8	1.7
재고자산의감소				-2.7	0.6
매입채무및기타채무의증가				7.1	-6.1
기타				0.6	0.0
기타현금흐름				-0.3	-0.6
투자활동 현금흐름				-8.8	-45.1
유형자산의 취득				-4.3	-6.5
유형자산의 처분				0.1	0.0
무형자산의 순취득				-0.2	-0.2
투자자산의감소(증가)				-0.6	0.0
단기금융자산의감소(증가)				-23.0	-39.7
기타				19.2	1.3
재무활동 현금흐름				-4.5	42.4
차입금의 증가(감소)				-4.4	-16.2
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)				0.0	58.5
자기주식처분(취득)				0.0	0.0
배당금지급				0.0	0.0
기타				-0.1	0.1
기타현금흐름				0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가				-1.8	4.2
기초현금 및 현금성자산				7.8	6.0
기말현금 및 현금성자산				6.0	10.2

자료: 기움증권 리서치

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산				55.1	94.3
현금 및 현금성자산				6.0	10.2
단기금융자산				23.0	62.7
매출채권 및 기타채권				16.0	14.8
재고자산				6.7	6.1
기타유동자산				3.4	0.5
비유동자산				39.7	46.0
투자자산				0.6	0.6
유형자산				36.6	39.7
무형자산				0.4	0.6
기타비유동자산				2.1	5.1
자산총계				94.9	140.3
유동부채				43.9	21.0
매입채무 및 기타채무				22.0	17.5
단기금융부채				20.4	2.9
기타유동부채				1.5	0.6
비유동부채				2.3	4.1
장기금융부채				1.7	3.5
기타비유동부채				0.6	0.6
부채총계				46.3	25.1
자본				48.6	115.0
자본금				4.3	15.9
자본잉여금				0.0	46.9
기타자본				0.0	0.0
기타포괄손익누계액				-0.2	-0.2
이익잉여금				44.5	52.4
비지배지분				0.0	0.3
자본총계				48.6	115.2

투자지표 (단위: 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS				369	275
BPS				1,897	3,626
CFPS				534	331
DPS				0	50
주가배수(배)					
PER				0.0	33.6
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR				0.00	2.54
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PSR				0.00	2.80
PCFR				0.0	27.9
EV/EBITDA					24.8
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)				0.0	19.1
배당수익률(%:보통주, 현금)					0.5
ROA				10.0	7.1
ROE				19.5	10.2
ROIC				22.1	9.0
매출채권회전율				12.4	6.5
재고자산회전율				29.8	15.7
부채비율				95.3	21.7
순차입금비용				-14.4	-57.8
이자보상배율(현금)				12.3	10.8
총자입금				22.1	6.3
순자입금				-7.0	-66.6
NOPLAT				12.7	9.1
FCF				5.9	-3.0

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 11월 20일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- > '포드'는 11월 17일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수의 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

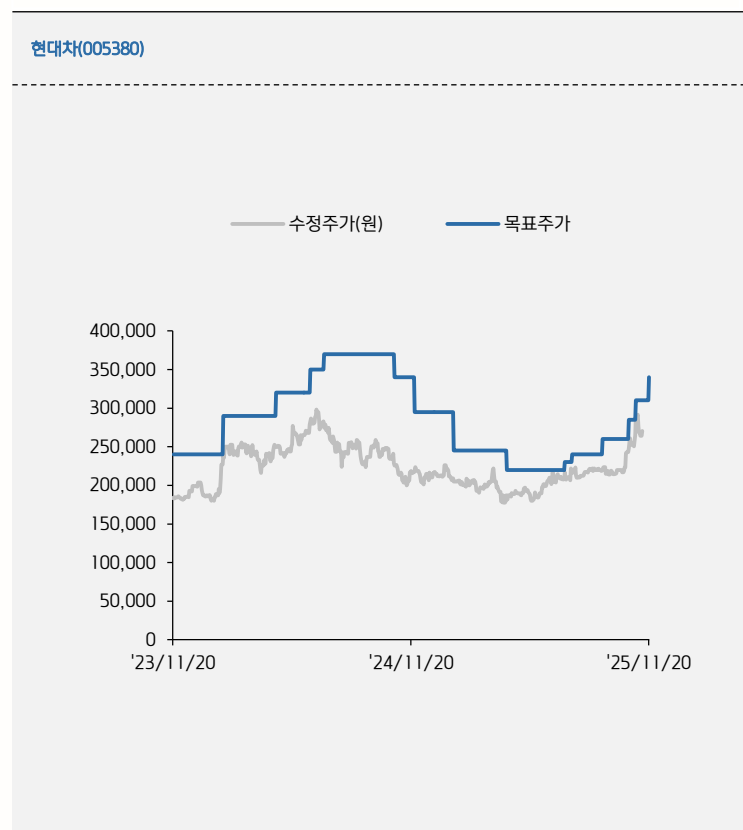
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 (2개년) *주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
현대차 (005380)	2023-11-21	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-20.79	-15.21
	2024-01-10	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-21.36	-15.21
	2024-01-26	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-20.57	-5.42
	2024-02-05	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-15.81	-11.90
	2024-04-04	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-16.56	-11.90
	2024-04-26	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-23.52	-21.41
	2024-05-13	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-20.13	-12.97
	2024-06-18	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-18.71	-14.86
	2024-07-09	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-28.17	-24.73
	2024-07-26	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-31.33	-24.73
	2024-08-13	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-32.80	-24.73
	2024-09-23	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-32.94	-24.73
	2024-10-18	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-33.17	-24.73
	2024-10-25	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-37.25	-33.38
	2024-11-25	Buy(Maintain)	295,000원	6개월	-27.57	-23.39
	2025-01-24	Outperform (Downgrade)	245,000원	6개월	-18.63	-9.39
	2025-04-16	Outperform(Maintain)	220,000원	6개월	-15.46	-13.64
	2025-04-24	Outperform(Maintain)	220,000원	6개월	-13.74	-10.41
	2025-05-20	Outperform(Maintain)	220,000원	6개월	-11.20	-1.36
	2025-07-14	Outperform(Maintain)	230,000원	6개월	-7.83	-3.48
	2025-07-25	Outperform(Maintain)	240,000원	6개월	-9.52	-7.08
	2025-09-10	Outperform(Maintain)	260,000원	6개월	-16.02	-14.04
	2025-09-23	Outperform(Maintain)	260,000원	6개월	-15.12	-6.54
	2025-10-20	Outperform(Maintain)	285,000원	6개월	-10.59	-7.02
	2025-10-31	Outperform(Maintain)	310,000원	6개월	-11.30	-5.97
	2025-11-20	Buy(Upgrade)	340,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)

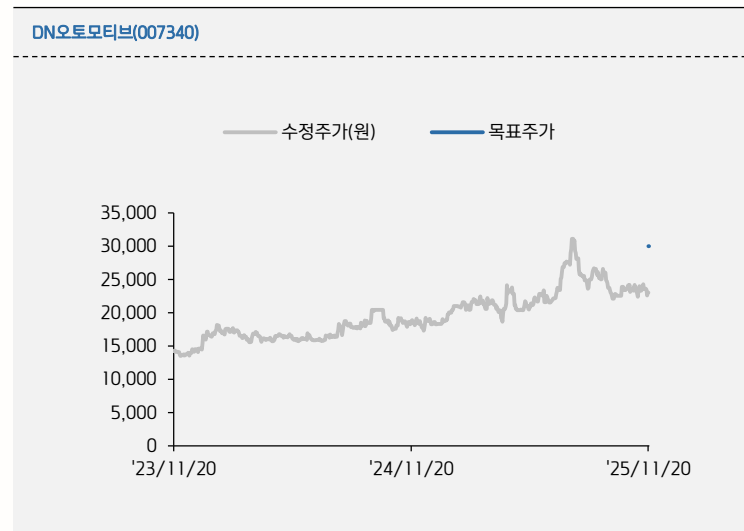


투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 (2개년) *주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
DN오토모티브 (007340)	2025-11-20	Buy(Initiate)	30,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)

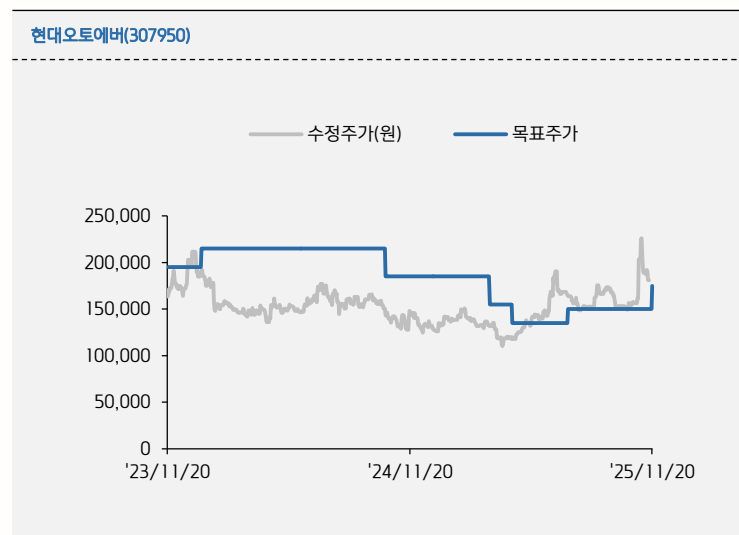


투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 (2개년) *주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
현대오트에버 (307950)	2023-11-21	Outperform (Upgrade)	195,000원	6개월	-5.26	8.46
	2024-01-10	Outperform (Maintain)	215,000원	6개월	-27.42	-10.70
	2024-04-11	Buy(Upgrade)	215,000원	6개월	-28.37	-10.70
	2024-05-13	Buy(Maintain)	215,000원	6개월	-28.17	-10.70
	2024-07-17	Buy(Maintain)	215,000원	6개월	-26.25	-20.84
	2024-10-14	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-26.02	-18.49
	2025-03-20	Outperform (Downgrade)	155,000원	6개월	-20.98	-12.77
	2025-04-23	Outperform (Maintain)	135,000원	6개월	-5.77	2.15
	2025-05-20	Marketperform (Downgrade)	135,000원	6개월	9.03	41.11
	2025-07-16	Marketperform (Maintain)	150,000원	6개월	7.14	9.40
	2025-07-29	Marketperform (Maintain)	150,000원	6개월	9.48	50.67
	2025-11-20	Marketperform (Maintain)	175,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 (2개년) *주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
현대위아 (011210)	2024-09-23	Buy(Reinitiate)	65,000원	6개월	-34.46	-18.62
	2025-03-20	Outperform (Downgrade)	55,000원	6개월	-21.38	-11.27
	2025-05-20	Outperform(Maintain)	47,000원	6개월	6.04	25.32
	2025-11-20	Outperform(Maintain)	65,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)

