

자동차/부품

단기 변동성은 경계하나,
조정은 매수 기회

- 자동차 CES이벤트 소멸/차익실현에 따른 단기 변동성 확대 가능
- 26년 미국MS/실적/로봇/자율주행 모멘텀 감안 → 조정은 매수 기회
- Top Picks: 현대차/에스엘/현대모비스, 관심 SNT모티브/현대오토에버

자동차 업종 모멘텀 점검

1/9일 증가 기준, 자동차 업종 12MF PER 6.6배/코스피(10.0배) 대비 할인율 34%까지 축소. 단기 1) 밸류에 기인한 주가 상승(이익추정치 변동 제한), 2) CES 폐막으로 단기 변동성 확대 가능성 존재. 하지만, HMG 1) 미국 점유율 상승, 2) 실적 개선, 3) 로봇틱스 밸류체인 확장, 4) 자율주행 전략 변화에 따른 상승여력 여전히 유호

[로봇틱스: CES가 끝나고 난 뒤] 현대차 2028년까지 Atlas(휴머노이드) 연간 3만대 양산 체계 구축 계획. 타겟 양산 가격 10만달러(약 1.5억원) 수준으로, 구독모델도 검토중인 것으로 파악. 1) 2026년 RMAC(Robot Metaplant Application Center) 가동, 2) 국내 피지컬 AI 애플리케이션 센터, 3) 로봇 제조 및 파운드리 공장 투자 본격화. 이 외에 옵티머스 v3 공개/유니트리 상장 등 로봇 이벤트 지속될 것

[자율주행: 사실 로봇보다 가까운 미래] Non-Tesla 진영의 자체SW 개발 & 오픈소스 활용 투트랙 전략 가속. 엔비디아 알파마요(자율주행SW 오픈소스)/옵티머스(AI모델 개발/검증 플랫폼) 영업 강화로 엔비디아-완성차 업체(벤츠/현대차/루시드/랜드로버 등) 협력 가능성 확대

실적 변수 점검

[Q] 절대 물량보다 Mix/점유율이 중요한 업황 지속. 4Q25 연결물량 현대차 95.6만대(YoY -4.5%/QoQ -1.1%), 기아 74.0만대(-1.2%/-3.1%) 예상. 현대/기아 2026년 판매 가이드선 각각 416만대(YoY +0.5%)/335만대(+6.8%)

[P] 미국 전기차 판매 축소로 인상 시점 이연. 2026년 완성차 OEM은 신차출시/모델연식 변경에 따른 가격인상 정책 예상. 신차 모멘텀 더욱 중요

[C] 2026년 관세 비용 기저 완화 긍정적이나, 1) 중장기 반도체칩 가격 상승, 2) 알루미늄/구리가격 상승세에 주목할 필요

[환] 4Q25 기말 외화부채 평가손 기저효과 긍정적(4Q24 원달러 기말환율 뺀 QoQ +12%). 현재 수준에서 큰 폭의 하락만 아니라면 우려 제한적

투자전략: 단기 이벤트 소멸로 차익실현 가능성 → 조정은 매수 기회

Top Picks: 현대차, 에스엘, 현대모비스, 관심 SNT모티브/현대오토에버

[단기] 이익 가시성 높은 종목 중심 대응 → [중장기] 로봇/자율주행 가시화에 따른 성장 수혜 가능한 종목 지속 대응 전략 추천.

커버리지 선호: 현대차/에스엘/기아/모비스 > SNT모티브 > 현대오토에버 > 만도/현대위아 > 타이어 > 명신산업 > 한운시스템



김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

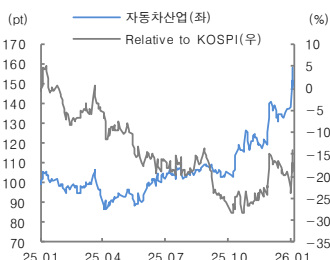
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
현대차(★)	Buy	450,000원
기아	Buy	180,000원
현대모비스(★)	Buy	480,000원
한운시스템	Marketperform	2,800원
HL만도	Buy	80,000원
에스엘(★)	Buy	62,000원
현대위아	Marketperform	95,000원
한국타이어	Buy	69,000원
현대오토에버(☆)	Buy	560,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.0	50.0	51.8	54.7
상대수익률	3.0	16.1	3.7	-14.9



Contents

I.	자동차 업종 모멘텀 점검	4
	1. 로보틱스: CES가 끝나고 난 뒤	5
	2. 자율주행: 사실 로봇보다 가까운 미래	9
II.	자동차 업종 밸류 점검	14
	1. Peer Group 대비 할인율 축소	14
	2. 로봇의 가치	16
	3. 자율주행의 가치	13
III.	실적 변수 점검	21
IV.	투자전략	44
V.	기업분석	
	현대차(BUY, 450,000원)	48
	기아(BUY, 180,000원)	53
	현대모비스(BUY, 480,000원)	58
	한온시스템(Marketperform, 2,800원)	63
	HL만도(BUY, 80,000원)	68
	에스엘(BUY, 62,000원)	73
	현대위아(BUY, 95,000원)	79
	한국타이어앤테크놀로지(BUY, 69,000원)	84
	현대오토에버(BUY, 560,000원)	92

1. 자동차 업종 모멘텀 점검

1/9일 종가 기준, 자동차 업종의 12MF PER은 6.6배로, 코스피(10.0배) 대비 할인율은 34%까지 축소됐다. 1) 2025.10월 한미 관세 협상(대미 관세율 25→15%) 타결, 2) 간부회 동(현대차-엔비디아-삼성), 3) CES 2026발 로봇 모멘텀 강화되며 단기 상승 이어졌다. 이에 2025년 업종 수익률은 코스피 대비 부진했으나, 2025.10월 이후 수익률은 +43%로 코스피(+33%)를 아웃퍼폼했다.

단기 업종 주가 리레이팅의 근거는 로봇 중심의 신사업 모멘텀이었다. 당사는 [‘자동차에 더해 질 로봇의 가치\(25/12/08\)’](#), [‘기회의 자동차, CES D-13\(25/12/24\)’](#) 보고서를 통해 1) 로봇 텍스, 2) 자율주행 모멘텀에 기인한 업종 리레이팅을 지속 강조한바 있다. 단기 밸류 모멘텀에 기인한 주가 상승/CES 폐막으로 단기 변동성은 확대될 수 있겠다. 하지만, 2026년 현대차그룹의 1) 미국 MS 상승, 2) 실적 개선, 3) 로봇틱스 밸류체인 확장, 4) 자율주행 전략 변화에 따른 상승여력은 여전히 유효하다. 이에, 2026년 로봇틱스/자율주행 관련 모멘텀과 투자전략을 재점검 해보고자 한다.

그림 1. 자동차 12MF PER 6.6 배/할인율 66%



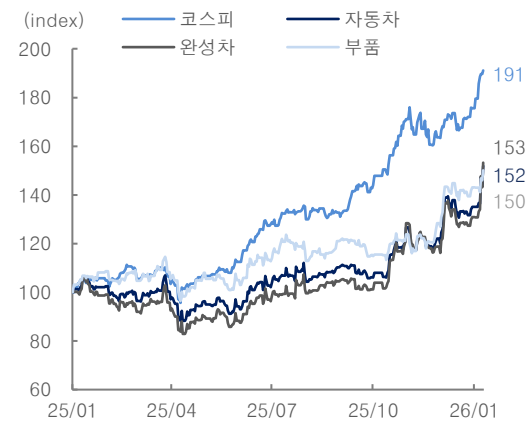
자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 2. 자동차 12MF PBR 0.66 배/할인율 50%



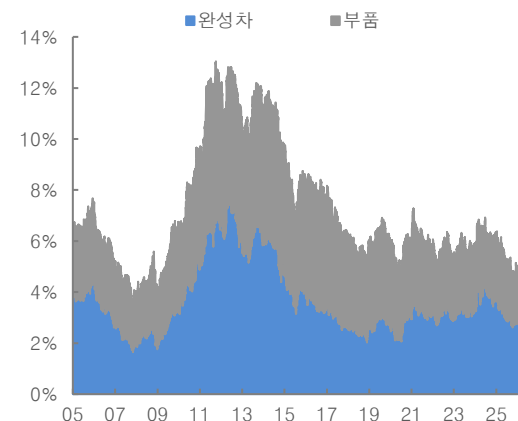
자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 3. 2025년 이후 업종 상대수익률



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 4. 한국 증시 내 자동차 업종 시총 비중



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

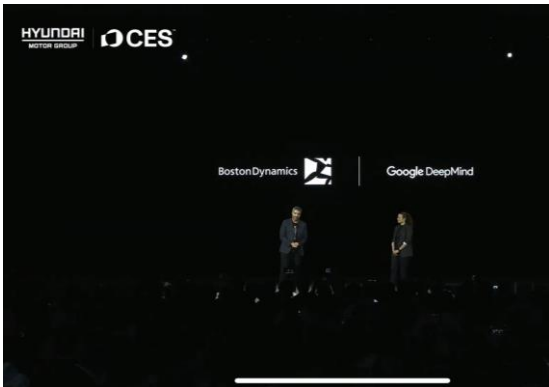
1. 로봇틱스: CES가 끝나고 난 뒤

2028년까지 Atlas(휴머노이드) 연간 3만대 양산 체계 구축 계획

한국시간 1/6일 6:00 현대차그룹은 CES Media Day를 개최했다. 금번 발표로 1) 2028년휴머노이드 연간 3만대 양산 체계 구축, 2) 구글 딥마인드와 협력이 공식화됐다. 양산된 로봇은 1차로 현대차그룹의 조지아 생산단지에 배치하고, 3~4개의 외부 고객사에 공급할 계획으로 파악된다. 기존 스트래치(물류로봇)/스팟(4족보행 로봇) 고객사(미쉐린/인텔/DHL 등) 통한 외부판매 영업 지속하고 있을 것으로 예상된다. 현재 타겟하고 있는 양산 가격은 초기 13~14만달러(약 2억원) → 1만대 이상 생산 시, 10만달러(약 1.5억원) 수준으로, 구독모델도 검토중인 것으로 파악된다. 참고로, 테슬라 목표가격은 현재 2~3만달러, 중국 업체들의 판매가격은 0.6~3만달러 수준이다.

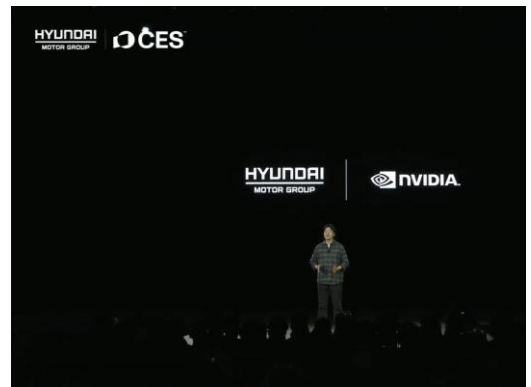
현대차그룹은 산업용 수요를 타겟하며 엔비디아와 AI 인프라(DC) 구축, 구글과 휴머노이드AI 개발 통해 HW 양산/기능 고도화를 가속화할 것으로 예상된다.

그림 5. BD-구글 딥마인드(제미나이) 협력 공식화



자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

그림 6. BD-엔비디아 협력



자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

그림 7. 보스턴다이나믹스: 2028년까지 연간 3만대 양산 capa 확보 계획



자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

2026년 RMAC(Robot Metaplant Application Center) 개소 예정

RMAC은 생산현장 내 로봇 데이터 수집/최적화 위한 실험/검증/학습 센터로 미국 내 처음으로 개소될 예정이다. RMAC 내 실제 투입 가능성 있는 공정을 구현해놓고 운영 데이터 수집/시뮬레이션/검증 지속할 계획이다. 미국 RMAC은 2026년 연내 구동 계획이며, Atlas 양산 준비와 함께 현실 공간에서의 매핑기반 훈련을 본격화할 예정이다. 이후, 국내 1) 국내 피지컬 AI 애플리케이션 센터, 2) 로봇 완성품 제조 및 파운드리 공장 투자 또한 본격화될 예정이다.

그림 8. 현대차그룹 계열사 활용한 생산 효율화 추진



자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

그림 9. 현대차그룹 역량 통한 로봇 생태계 구축 계획

보스턴다이나믹스	로봇 설계/기술 개발
현대차	제조/AI 학습 PoC
현대모비스	부품, 액추에이터
현대오토에버	SI, 관제 시스템

자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

그림 10. RMAC 2026년 개소 예정



자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

그림 11. Atlas 휴머노이드 양산형 모델



자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

표 1.로봇 양산에 따른 매출효과 추정

	대당 생산원가 (천원)	대당 판매단가 (천원)	생산/판매대수 (천대)	총 생산원가 (십억원)	총 매출 (십억원)
휴머노이드	47,153	61,299	500	23,576	30,649
4 족보행 로봇	26,813	34,857	750	20,110	26,142
물류로봇	8,528	11,086	1,000	8,528	11,086
합산	-	-	2,250	52,214	67,878

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

표 2.로봇 양산 규모에 따른 매출 효과

(단위: 조원)

	대당 판매단가 (천원)	양산규모(만대)					
		10	50	100	1,000	5,000	10,000
휴머노이드	61,299	6.1	30.6	61.3	613.0	3,064.9	6,129.9
4 족보행 로봇	34,857	3.5	17.4	34.9	348.6	1,742.8	3,485.7
물류로봇	11,086	1.1	5.5	11.1	110.9	554.3	1,108.6

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

표 3.휴미노이드 로봇 원가구조 추정

(단위: 천원)

구분	투입 개수	개당 단가	투입 단가	원가 비중
전기제어모듈	1	7,654	7,654	16.2%
카메라	3	82	246	0.5%
레이더	1	82	82	0.2%
AI 칩	1	4,050	4,050	8.6%
IMU 센서	1	3,276	3,276	6.9%
관절 액츄에이터	14	655	9,173	19.5%
감속기 모듈	14	164	2,293	4.9%
모터	14	351	4,914	10.4%
토크센서	14	117	1,638	3.5%
베어링	14	23	328	0.7%
축각 액츄에이터	14	842	11,794	25.0%
모터	14	351	4,914	10.4%
토크센서	14	117	1,638	3.5%
유성감속기	14	351	4,914	10.4%
베어링	14	23	328	0.7%
로봇손	2	4,001	8,003	17.0%
코어리스 모터	12	140	1,685	3.6%
다단 유성 감속기	12	70	842	1.8%
유압실린더	12	47	562	1.2%
서보모터용 센서	14	234	3,276	6.9%
토크센서	12	117	1,404	3.0%
온도센서	2	117	234	0.5%
기타		10,530	10,530	22.33%
탄소섬유		7,020	7,020	14.9%
통신장치		1,638	1,638	3.5%
발열장치		1,170	1,170	2.5%
배터리팩		702	702	1.5%
합산	-	-	47,153	100%

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

표 4.로봇 종류별 연간 유지비용 추정

구분	단위	휴머노이드	4족보행 로봇	물류로봇	비고
구매비 상각	(천원)	7,662	4,357	1,386	(a) = (b) / (c)
대당 로봇단가	(천원)	61,299	34,857	11,086	(b)
내용연수	(년)	8	8	8	(c)
연간 보수비용	(천원)	3,065	1,743	554	*구매가의 연간 5% 가정
연간 충전비용	(천원)	920	473	394	(d) = (e) x (f) x (g) x (h)
- 배터리용량	(kWh)	3.5	1.8	1.5	(e)
- 전력단가	(원/kWh)	150	150	150	(f)
- 1 회 충전비	(원)	525	270	225	(g)
- 하루 충전횟수	(회)	4.8	4.8	4.8	(h) 1H 충전/4H 운영 → 24H 가동
연간 관리비용	(천원)	2,452	1,394	443	*Capex 투자(구매가)의 4% 가정
연간 비용 추정	(천원)	14,099	7,967	2,778	

자료: 대신증권 Research Center

2026년 지속될 로봇 관련 이벤트

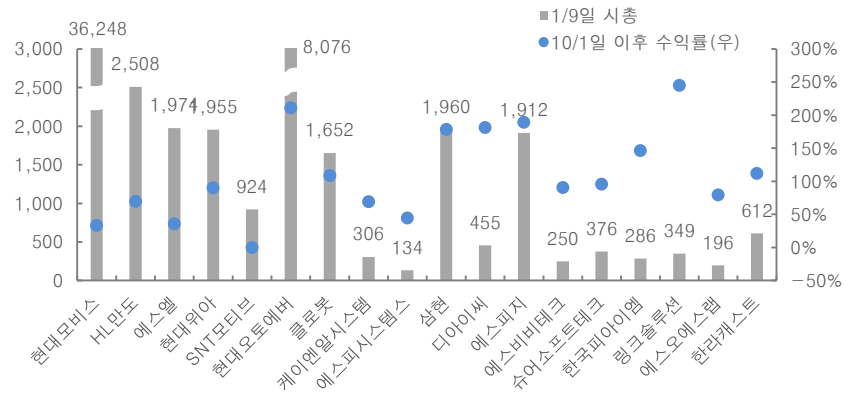
2026년 휴머노이드 초도양산 본격화되며 1) 밸류체인 업체의 주가 상승, 2) 초기 수율 변동에 따른 불확실성 확대 동반될 것으로 예상된다. 2025.10월 이후 로봇 관련 업체의 주가 상승폭 컸던 만큼 단기 변동성 대응은 필수적이다. 다만, 1Q26 테슬라 옵티머스 V3 공개에 이어서 유니트리 상장 등 대형 이벤트들 지속되며 모멘텀은 지속될 것이다.

표 5.2026년 로봇 관련 주요 이벤트 예상

시기	이벤트
1Q26	[테슬라 옵티머스 V3 공개] 1Q26 프로토타입 공개 → 2026 연말 본격 생산 예상
26/04/13~16	[MODEX 2026] 미국 Atlanta 개최. 업체 1,000+/세션&키노트 200+
26/06/22~25	[Automate 2026] 북미 최대 자동화/로봇 전시. 업체 1,000개+/관람객 40,000명+
2Q26	[현대차 RMAC 가동] 현대차그룹(보스톤다이내믹스) RMAC 초기 가동 예상
1H26	[미국 정부, 로봇 지원/육성 정책 발표] [유니트리 상장] 일반정채 IPO 진행중. 2Q25 상장 예상
4Q26	[BD 아틀라스 초도양산]
2026년	[1x 구독형 로봇 NEO 인도] 2026.01 월 현재 예약중(디파짓 \$200), 구독 \$499/구매 \$20,000 [HD 현대로보틱스 상장 작업]

자료: 대신증권 Research Center

그림 12. 국내 로봇관련 업체들의 시총 - 주가 수익률



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

2. 자율주행: 사실 로봇보다 가까운 미래

테슬라의 독주체제로 기대감 제한

자율주행은 사실 로봇보다도 더 가까운 미래다. 다만, 테슬라/중국 업체와 기술격차 우려로 시장 기대감이 제한적이다. 특히, 테슬라의 FSD 기능은 미국/캐나다를 중심으로 월 \$99(약 14만원)에 제공되고있다. 2025.11월 한국에도 일부 미국 생산물량에 한해 904만원에 배포가 시작됐다.

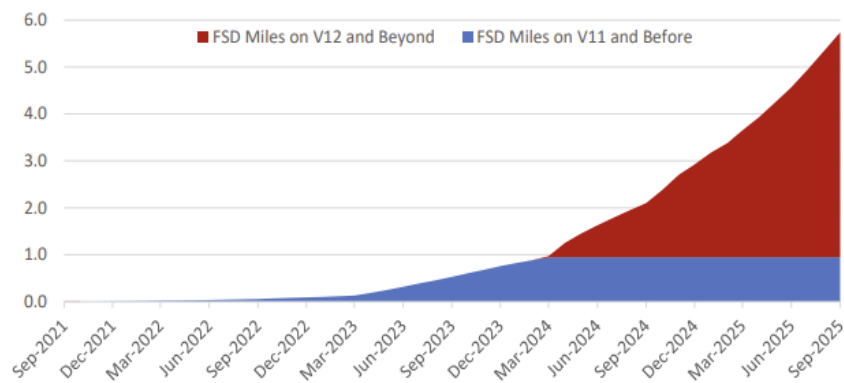
테슬라의 자율주행 기능이 본격적으로 확장되고 있는것에 반해, 현대차그룹을 비롯한 레거시 OEM의 자율주행 현황은 크게 뒤쳐진 모습이다. 현대차그룹은 2026년 SDV 페이스카를 출시로 2028년 양산을 계획중이며, GM/포드/VW 등도 2027~28년 돼서야 본격 양산을 계획 중이다.

표 6.글로벌 주요 완성차 업체들의 자율주행 기능 구독료

업체	기능	구독(월/\$)	구독료(월/천원)
테슬라	FSD	99	139
GM	Super Cruise	31	43
포드	BlueCruise	50	70
벤츠	Drive Pilot	496	694
	Drive Assist Pro(DAP)	110	154

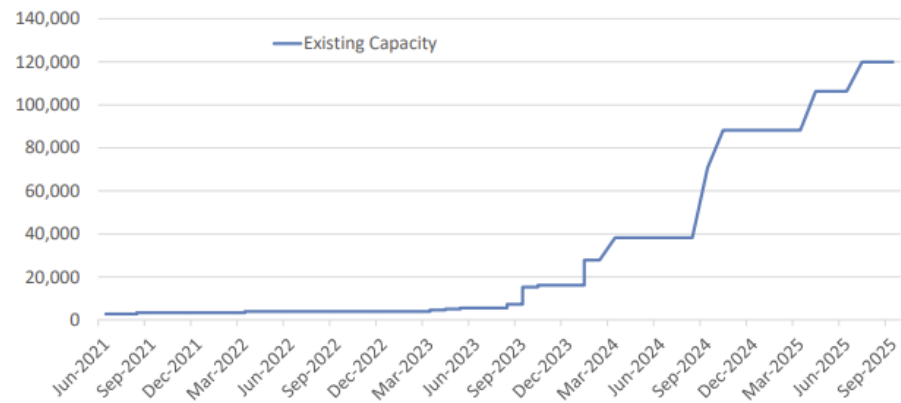
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 13. FSD 누적 주행거리: 2025.09 월 55 억마일 돌파



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 14. AI 학습용 연산 캐파(H100 환산 GPU 기준)



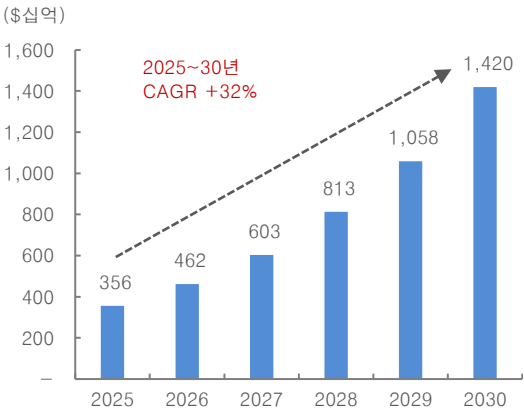
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

표 7.현대차 SDV 로드맵

시기	계획
2025 년	- 자율주행 AI '아트리아', SDV OS 'Pleos Vehicle OS' 공개
2026 년	- XP2 프로젝트 페이스카 생산(수백대 규모)
2027 년	- XV1(소형 SDV) 페이스카 생산, 해외 판매
2028 년	- 아이오닉 5 2 세대 SDV 양산 탑재
2028 년 이후	- 전차종 SDV 적용 확대

자료: 현대차, 대신증권 리서치센터

그림 15. AI 미래차 시장규모 전망



자료: Precedence Research, 대신증권 Research Center

그림 16. 글로벌 완성차 Lv.2+자율주행(SDV) 양산 계획

HMG	2028년 아이오닉 5 2세대 SDV 양산 적용 계획
GM	2028년 Escalade IQ에 양산 적용 계획
Ford	2028년 시스템 양산 목표(고속도로는 2027년)
Stellantis	차체개발 중단. BMW/모빌아이 등 솔루션 채택 예정
VW	리비안과 협력(RV-Tech). 2027년 EV 양산적용 계획
BMW	'25년 노이어 클라쎄 기반 iX3 양산. '27년 본격 확장
Benz	22년 독일 Drive Pilot 개시 → 130km/h 주행 승인 목표
Toyota	공개된 계획 제한적. Lv.3 양산에 보수적

자료: 대신증권 Research Center

늦었으니 더 빨리 뛰어야한다

테슬라가 자체 AI칩과 FSD SW 기술력 대비 레거시OEM의 개발 성과가 저조한 상황에서 레거시OEM의 투트랙 전략(자체 SW-오픈소스 개발) 움직임이 나타나고 있다. 자체 SW 투자 지속함과 동시에 사업성과 가속화를 위한 전략이다. 특히, 엔비디아의 알파마요(자율주행SW 오픈소스)/옴니버스(AI모델 개발/검증 플랫폼) 영업 강화로 엔비디아와 완성차OEM들 간의 협력 가능성이 높아지고 있다.

엔비디아 알파마요(R1)는 2025.12월 NeurIPS 2025 Conference에서 최초 공개된 자율주행 오픈소스로, 기본 소스와 일부 CoC 데이터(훈련 데이터)도 함께 제공된다. AV 연구 위한 개방형 추론 VLA(비전/언어/액션) 모델로 카메라/센서 영상 처리(비전) → 텍스트로 이해/설명(언어) → 추론을 바탕으로 액션하는 E2E 모델이다. 테슬라/웨이모와 달리 오픈소스 모델이라 보다 빠르고 효율적으로 자율주행SW 고도화/검증이 가능하고, 다른 사용자의 소스를 가져와 사용(fork)이 가능해 단기 속도를 높이는데 유리하다. 완성차 입장에서 1) 초기 데이터 수집, 2) AI SW 개발 투자 부담을 덜 수 있고, 엔비디아 입장에서는 블랙웰/H100(옴니버스 서버), 토르/오린(차량) 칩 수요를 확보할 수 있다.

그림 17. NVIDIA Nemotron 오픈소스 인덱스 평가 2위

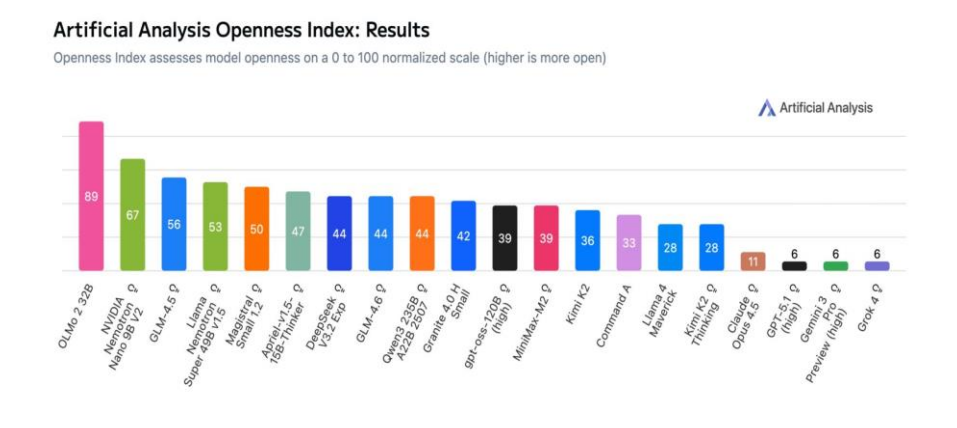
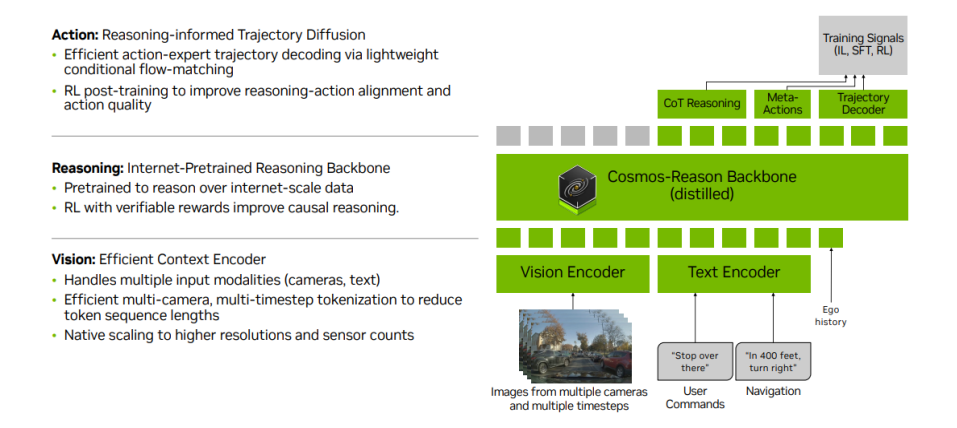


그림 18. NVIDIA 알파마요 구조(롱테일 대응 구조)



완성차-테크 업체들과의 동맹 성과 본격화

완성차 업체와 테크 기업들과의 동맹은 오래전부터 지속되었다. 특히, 1Q26 미국에서 출시되는 벤츠 신형CLA는 엔비디아의 알파마요 소스가 적용된 첫 양산차종이다. 2Q26 유럽 → 2H26 아시아 순으로 출시되며 알파마요의 실제 기술 경쟁력이 재차 확인될 예정이다.

표 8.엔비디아 'Alpamayo(알파마요)' 관련 글로벌 완성차 업체 협력 및 적용 동향

완성차 업체	관심 내용 및 협력 논의 개요
벤츠	- 알파마요가 적용되는 첫 양산차 파트너로 공식 확정 - 젠슨 황 CEO가 CES 연설에서 알파마요가 적용된 첫 양산차는 신형 CLA이며, 1Q26 미국→2Q26 유럽→ 2H26 아시아 순차 출시 계획 언급 - 초기에는 L2++ ADAS 형태로 적용되며, 복잡한 통테일 주행 시나리오를 AI 추론 기반으로 처리하는 구조가 핵심
현대차그룹	- CES 이후 NMDIA와 고위급 미팅을 진행 - 알파마요 도입 가능성에 대해 장재훈 부회장이 “가능성은 다 열려 있다” 언급
루시드 모터스	- 엔비디아 공식 CES 보도자료에서 루시드 임원이 알파마요의 핵심 개념 (물리 환경에서의 추론, 시뮬레이션, 데이터 기반 학습)을 직접 평가 - 알파마요의 추론 기반 VLA 모델을 활용하여 운전자의 개입이 필요 없는 레벨 4 자율주행 스택 개발을 목표로 협력 중
재규어 랜드로버	- JLR 기술 책임자가 알파마요의 ‘오픈 모델’ 전략을 공개 지지 - 자율주행 발전을 위해 개방형/투명한 AI 개발 필요하다고 언급하며, 알파마요 제품군을 활용한 레벨 4 자율주행 기술 표준화 협력 논의

자료: 대신증권 리서치센터

표 9.웨이모/모빌아이 자율주행 사업 동향

구분	웨이모(Waymo)	모빌아이(Mobilitye)
자율주행 수준	레벨 4 - 미국 다수 도시에서 완전 무인 로보택시 상용 운영 중	레벨 4 지향 - Mobilitye Drive 플랫폼 기반 - 2026년 MoA와 공동으로 L4 로보택시 서비스 개시 예정 (초기 상용 단계)
기술 스택	- 다중 센서 융합 구조 (6세대 기준: 13 카메라/4 LiDAR/6 레이더/오디오 센서) - 자체 설계 온보드 CPU/GPU 연산 플랫폼 - HD 맵 기반 위치 인식 + AI 기반 객체 인식/경로 계획 - 도심+고속도로 주행까지 커버하는 통합 자율주행 SW (Waymo Driver)	- 카메라 중심 비전 기반 아키텍처 + 센서 중복성 확보 (시험 차량 기준: 11 카메라/3 장거리 LiDAR/6 단거리 LiDAR /6 레이더) - 소프트웨어 정의 이미징 레이더 도입 - EyeQ SoC 기반 AI 처리 - REM HD 맵 + RSS(책임감 있는 안전 모델) 기반 판단 구조
사업 모델	- 로보택시 직접 운영 모델 (Waymo One)과 화물 자율주행 (Waymo Via) 병행 추진 - 재규어 I-PACE, Zeekr 기반 전용 로보택시(Ojai) 등 OEM 협력 - 현대차 아이오닉 5 로보택시 기종 추가로 플릿 다변화 - 매그나 공장에서 자율주행 전용 차량 생산 - Uber 등 플랫폼과 연동 → B2C + B2B 혼합형 Driver-as-a-Service	- ADAS/자율주행 SW/칩 OEM 공급이 핵심 수익원 - 글로벌 ADAS 시장 점유율 1위 사업자 - 레벨 4 로보택시 플랫폼 공급자 포지션 (VW ID.Buzz + MoA 운행 모델) - 로보택시는 직접 운영이 아닌 플랫폼/기술 제공 중심 - 물류/산업/휴머노이드 로봇(멘티 인수)로 사업 확장
사업 현황	- 미국 피닉스/샌프란시스코/LA /오스틴/애틀랜타 등에서 상용 운행 - 차량 규모 1,500대 이상, 주간 45만 회 이상 유료 운행 - 25.09월 캘리포니아 단일 지역 월 102만 건 유료 탑승 기록 - CES 2026: 전용 로보택시 'Waymo Ojai' 공개, 단계적 투입 중	- 3Q25 기준 누적 2.3억대 이상 차량에 Mobilitye 기술 탑재 - 글로벌 OEM 다수로부터 ADAS/Surround ADAS 설계 승인 확보 - 미국 완성차로부터 EyeQ6H 기반 ADAS 시스템 900만대 수주 계약 체결 - 예루살렘, 디트로이트 등에서 L4 자율주행 실증 운행 지속- 2026년: MoA + ID.Buzz 기반 로보택시 서비스 개시 예정
향후 계획	- 2026년까지 미국 내 7개 이상 도시로 확대 (마이애미, 워싱턴 DC 등) - 런던/도쿄/토론토 등 해외 도심 테스트 확대 - 고속도로/공항 연결 구간 무인 주행 서비스 본격화 - 주당 100만 회 운행 목표로 차량/지역 동시 확장	- 2026년: MoA ID.Buzz L4 로보택시 미국 출시 (초기 상용) - 2033년까지 최대 10만 대 규모 로보택시 플릿 목표 - 일본/유럽 중심으로 ADAS → Chauffeur → Drive 단계적 확장 - 멘티 인수로 피지컬 AI(로봇) 사업 장기 성장축으로 육성

자료: 대신증권 리서치센터

II. 자동차 업종 밸류 점검

2025.10월 이후, 1) 한미 관세 협상, 2) 간부 회동(젠슨황/정의선/이재용), 3) 로봇 기대감 부각되며 자동차 업종 주가가 급등했다(25/10/01 대비 자동차 +40% vs 코스피 33%). 그럼에도 1) 자동차 업종 12MF PER은 6.6배/PBR은 0.7배, 2) 한국 증시 내 시총 비중은 5%(vs 2005년 이후 평균 7.1%)에 불과하다.

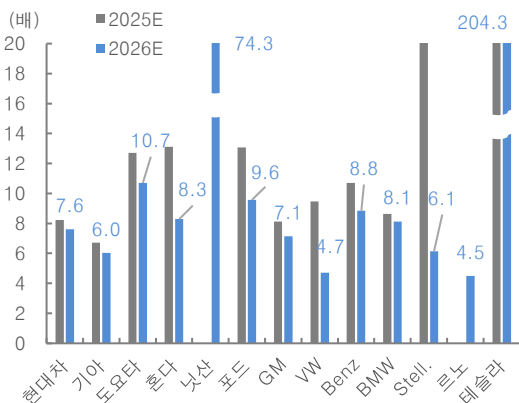
다만, 10월 이후 주가 상승 요인이 1) 이익 추정치의 상향보다는 밸류 모멘텀(로보틱스)이었고, 2) CES2026 폐막에 따른 이벤트 소멸 감안 시, 단기 변동성 확대 가능성은 열어둘 필요 있겠다.

자동차 업종의 주가/밸류 매력은 여전히 높다. 2026년 1) 실적 기저효과, 2) 부품사의 BD 휴머노이드 수주 가시화, 3) 현대차그룹의 외부 협력 강화 통한 로보틱스/자율주행 고도화 가속화 가능성 때문이다. 밸류에이션 등락에 따른 주가 변동성은 커질 수 있겠으나, 방향성은 우상향이다. 이에, 자동차 업종의 밸류를 재점검해보고, 리레이팅 트리거인 로봇과 자율주행의 가치를 고민해보고자 한다.

1. Peer Group 대비 할인율 축소 → 모멘텀 경쟁력, 이익체력이 관건

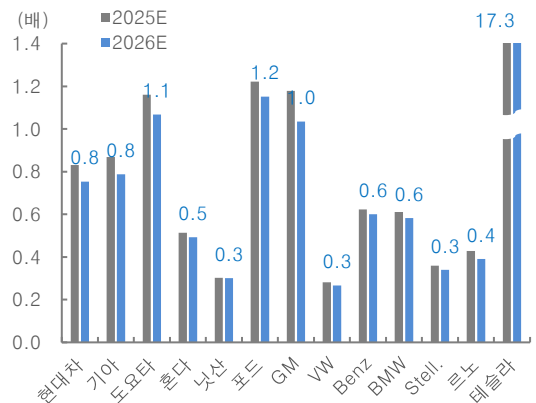
블룸버그 컨센 기준, 2026년 현대차/기아의 PER은 각각 7.6배/6.0배다. 글로벌 피어그룹 평균 7.6배(닛산/테슬라 제외) 대비 여전히 부담은 없다. 글로벌 업종 내 주가 상승 빠르고 세계 나타난 만큼, 이후 상승강도의 관건은 1) 모멘텀(로봇/자율주행) 경쟁력, 2) 이익체력이 될 것으로 예상된다.

그림 19. 완성차 평균 PER 7.6 배(닛산/테슬라 제외)



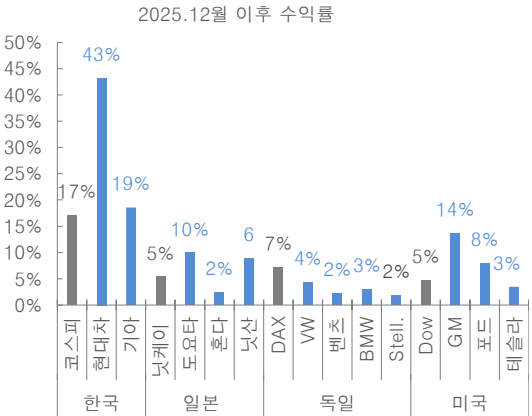
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 20. 완성차 평균 PBR 0.6 배(테슬라 제외)



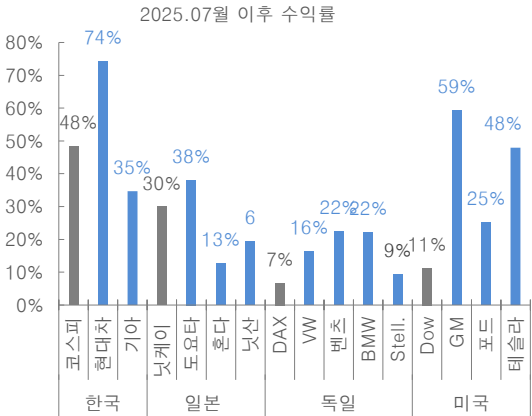
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 21. 완성차 주가 수익률 vs 지수(25.12 월 이후)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 22. 완성차 주가 수익률 vs 지수(25.07 이후)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

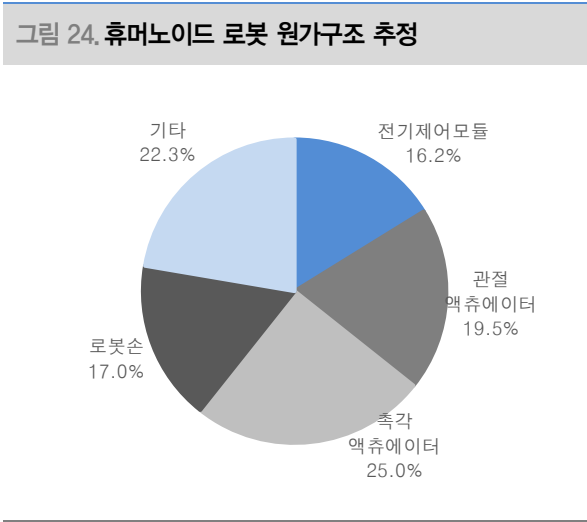
2. 로봇의 가치

자동차에서 기대할 수 없는 물량 효과

국내 자동차 업종에 더해질 로봇 가치의 핵심은 현대차그룹의 보스턴다이나믹스(BD)다. BD는 CES 2026에서 2028년까지 연간 3만대의 휴머노이드 양산 계획을 공식화했다. 대당 가격은 초기 \$13~14만 → 1차 양산 \$10만 수준으로 추정한다. 초기 양산 3만대 기준, 연간 매출효과 4.2조원이다. 양산규모/대당 가격 인하폭에 따라 추정치 차이 있겠으나, 자동차 외 사업 매출 효과는 분명하다. 기존 자동차 밸류체인에서 로봇 밸류체인으로 확장이 가장 용이한 부품은 ‘관절 액츄에이터’다. 해당 액츄에이터의 휴머노이드 로봇 원가비중은 20%로 로봇 시장 확대에 따라 부품사의 수혜로 이어질 것이다.

그림 23. Atlas 휴머노이드 로봇 매출 효과 추정			
대수 (대)	대당 가격 (천달러)	대당 가격 (백만원)	매출효과 (십억원)
30,000 *2028년 타겟	100	140	4,200
50,000	80	112	5,600
100,000	70	98	9,800
500,000	50	70	35,000
1,000,000	40	56	56,000

자료: 대신증권 Research Center



자료: 대신증권 Research Center

표 10. 로봇 밸류체인 편입 가능한 부품업체 리스트

(단위: 십억원)

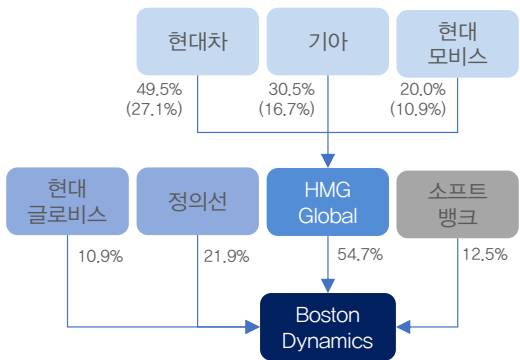
	사업 가능성	1/9월 사총	10/1일 이후 수익률	매출		영업이익		EBITDA		당기손익	
				2024	3Q25 YTD	2024	3Q25 YTD	2024	3Q25 YTD	2024	3Q25 YTD
현대모비스	액츄에이터, 생산관리	36,248	33.6%	57,237	45,720	3,073	2,427	2,089	1,568	4,056	2,893
HL 만도	액츄에이터	2,508	69.6%	8,848	6,993	359	277	23	11	130	76
에스엘	센서/모듈 Assy	1,974	35.6%	4,973	3,831	395	294	231	173	368	237
현대위아	주차/물류로봇	1,955	90.0%	8,181	6,392	219	157	-47	-48	120	92
SNT 모티브	액츄에이터	924	-0.1%	969	715	98	72	69	50	104	57
현대오토에버	로봇 관제	8,076	210.8%	3,714	2,929	224	179	83	52	171	130
에스피지	감속기	1,912	189.4%	388	258	12	13	5	7	13	9
삼현	액츄에이터 모듈	1,960	178.6%	100	74	6	2	2	-1	8	6
클로봇	로봇 SW 플랫폼	1,652	108.8%	33	24	-7	-4	-8	-5	-7	-3
한라캐스트	시스템 프레임	612	111.9%	144	115	12	9	4	2	10	3
디아이씨	감속기	455	181.3%	719	589	22	21	-19	-10	14	2
한국피아이엠	감속기 브라켓	286	146.2%	37	29	4	1	-1	-3	3	-1
케이엔알시스템	액츄에이터	306	69.2%	19	6	-8	-7	-9	-8	-8	-7
에스비비테크	감속기	250	90.5%	5	5	-7	-6	-8	-7	-1	-6
에스오에스랩	라이다 센서	196	79.5%	5	4	-13	-13	-14	-14	-12	-13

자료: 대신증권 Research Center

BD 기업가치 확대에따른 지분가치 상승 가능성

BD는 현대차그룹이 과반 이상의 지분을 확보한 자회사로 기업 밸류 상승에 따른 현대차그룹의 지분가치도 높아질 수 밖에 없다. 특히, 2025.10월 시리즈C 투자 유치한 Figure AI의 투자 당시 기업가치는 \$390억로 한화 약 57조원에 달한다. 시리즈B 투자부터 Nvidia의 지분 투자 지속되고 있다는 점도 특이사항이다. 현재 휴머노이드 생산 능력은 약 1.2만대로 BMW와 협력관계를 맺고 있다. BD 또한 1) 2026년말 추가 자금 조달이 예상되고, 2) 외부 업체와 협력 전략이 강화되고 있다는 점 감안 시, 밸류 가시화에 따른 지분가치 반영을 기대해볼 수 있겠다.

그림 25. 보스턴 다이내믹스 지분구조(2025 기준)



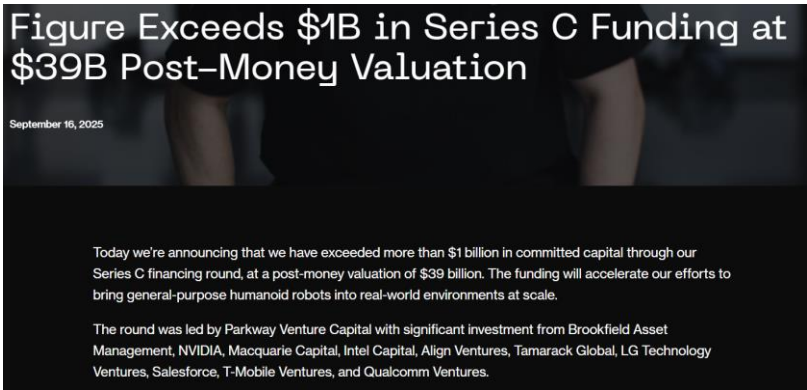
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 26. 3Q25 BD 유증(지분율-납입액 감안 시, 실제 지분율 다를 것)

	3Q25 출자금액	기존 지분율	신규 지분율
현대모비스	1,468억원 (1,06억달러)	10.9%	미공시
현대글로비스	891억원	10.9%	11.3%

자료: 현대모비스, 현대글로비스, 대신증권 Research Center

그림 27. FigureAI \$10억 투자 유치 → 기업가치 \$390억(약 57조원)



자료: FigureAI, 대신증권 Research Center

표 11. FigureAI 투자 라운드별 밸류에이션

시리즈	시기	투자 규모	밸류	주요 투자자
시리즈A	2023.05	\$7,000 만	-	Aliya Capital, Bold Ventures, Tamarack Global
시리즈 B	2024.02	\$6.75 억	\$2.6 억	Bezos, Microsoft, Nvidia , Intel
시리즈 C	2025.09	\$10.0 억	\$39.0 억	Intel, Nvidia , Qualcomm, Salesforce

자료: 대신증권 리서치센터

표 12. 자동차 주요 업체별 로보틱스 개발 현황

	제조사	AI파트너	주요제품	가격(\$)	기본 스펙	배터리 시간	자유도 (DoF)	하중 (kg)	투입 현황
현대차	BD	NVIDIA	Atlas	15 만 ↑	—	—	—	25	25 년말 미국공장 투입 예정
테슬라	Tesla	자체 개발	Optimus	2~3 만 (타겟)	178cm 59kg	12h	42 (손 11)	9	24.05 월 공장 투입
BMW	Figure AI	NVIDIA, Open AI	Figure 02	13 만	170cm 70kg	20h	손 16	25	2024 년 시범 투입
벤츠	Appttronik	NVIDIA, DeepMind	Appollo	4 만~7 만	173cm 72kg	4h	71	15	Benz 공장내 실증 중
중국 OE	UBTech	NVIDIA, Baidu	Walker S	8 만	172cm 65kg	2~2.5h	41	15	'21~'23 년 5 만대 24.01 월부터 투입 본격화
NIO	Unitree	NVIDIA	H1	9 만	180cm 47kg	—	50	7~21	NIO 공장 내 실증 중
Xpeng	Xpeng	NVIDIA, 자체개발	Iron	—	178cm 70kg	—	62 (손 15)	15	24.01 월 일부라인 실증 중

주: 중국OEM에는 Geely, BYD, Zeekr, NIO, FAW 포함/주: 자유도(DoF) : Degree of Freedom (로봇이 독립적으로 움직일 수 있는 관절축의 수)
자료: KAMA, 대신증권 Research Center

표 13. 현대차그룹의 AI 팩토리 예상 투자 규모: GPU 구매 약 3.1 조원 포함, 총 5.7 조원 투자 추정

Capex			
IT Capex	2,925 백만달러	(a)	(b) + (e)
- GPU 구매	2,250 백만달러	(b)	(c) x (d)
GPU 수	50,000 장	(c)	현대차그룹 엔비디아 블랙웰 구매 개수. 5만장 모두 자체 DC에 투자 가정
GPU 단가	45,000 \$/장	(d)	블랙웰 가격 세그먼트에 따라 개당 3~7만불 레인지
- 비 GPU 투자	675 백만달러	(e)	서버/CPU/메모리/네트워크 등 투자. GPU 투자 금액 대비 30% 가정
전력 투자	958 백만달러	(f)	(i) x \$10,000,000 (MW당 투자규모 1 천만달러 가정)
- 랙	694 개	(g)	GB200 기반/NVL72 가정
- IT 전력	83 MW	(h)	(g) x 120kWh (랙당 120kW 가정)
- 총 전력	96 MW	(i)	PUE 1.15 가정
합계	3,883 백만달러	(j)	(a) + (f)
합계	5,359 십억원	(k)	원달러 환율 1,380 원 가정
연간 OPEX			
전력비	126 백만달러	(l)	kWh 당 \$0.15 가정
- 연간전력	840 GWh/연	(m)	(l) x 8,760h
SI 관련 비용	117 백만달러	(n)	IT Capex 금액의 4% 수준 가정
- IT Capex	2,925 백만달러	(a)	(b) + (e)
합계	243 백만달러	(o)	(l) + (a)
합계	335 십억원	(p)	원달러 환율 1,380 원 가정
총 비용	4,126 백만달러	(q)	(i) + (o)
총 비용	5,694 십억원	(r)	(k) + (p)

자료: 대신증권 Research Center

표 14. 글로벌 완성차 업체의 AI 팩토리(DC): 대규모 GPU 구매 명시한 회사는 현대차그룹이 유일

- 자체 온프레미 DC에 퍼블릭 클라우드(AWS/구글/MS 등) 병행 활용하는 경우 일반적 - 제조공장/자율주행 등 관련한 일반 데이터들은 퍼블릭 클라우드 활용. AI 연산/머신러닝 등 관련 고도화 작업위해 자체 온프레미 DC 투자 확대 기조 - 현대차그룹/도요타/GM/포드가 상대적으로 자체 DC 활용 및 고도화에 적극적인 것으로 판단	
업체	동향
HMG	- Nvidia의 블랙웰 기반 GPU/플랫폼(Omniverse, Cosmos 등) 활용해 자체 AI팩토리 자체 구축 → 블랙웰 GPU 5만장 구매 계획
GM	- 기존 온프레미 DC(Warren Tech Center DC) 중심으로 기존 북미 23개 DC → 2개(Warren/Milford)로 대형 통합화 - Nvidia 플랫폼 기반으로 디지털 트윈 구축하고, AI 모델 학습. MS의 Azure 퍼블릭 클라우드 병행 활용
Ford	- Nvidia 기존 호퍼칩 → 블랙웰 GPU 기반의 AI 에이전트 활용해 생산 효율화 지속할 계획
VW	- AWS클라우드 기반 DPP(Digital Production Platform) 활용해 그룹 전반의 AI 가속화
BMW	- Nvidia 플랫폼/AWS CDH(Cloud Data Hub) 활용해 AI 모델 고도화. 전 공장 디지털트윈/로봇 학습 심층 적용
Benz	- MS의 MO360 Data Platform/Nvidia Omniverse 활용해 전 세계 공장 클라우드로 연결 - 노르웨이 Lefdal Mine Datacenter(지하 냉각형 그린 DC)에 HPC 워크로드 로드
Stellantis	- 클라우드 기반 디지털트윈, AI, 3D 비전 솔루션 적용(HPC DC, AI 팩토리 개념의 투자 내용 제한적)
Toyota	- NTT(일본 통신사)와 Mobility AI Platform 투자해 대형 AI/HPC 인프라 구축 계획('30년까지 5천억엔/약 4.6조원 투자) - Nvidia 플랫폼 기반 디지털 트윈 기술 물류/제조에 활용. AWS/구글 클라우드 활용해 데이터 처리

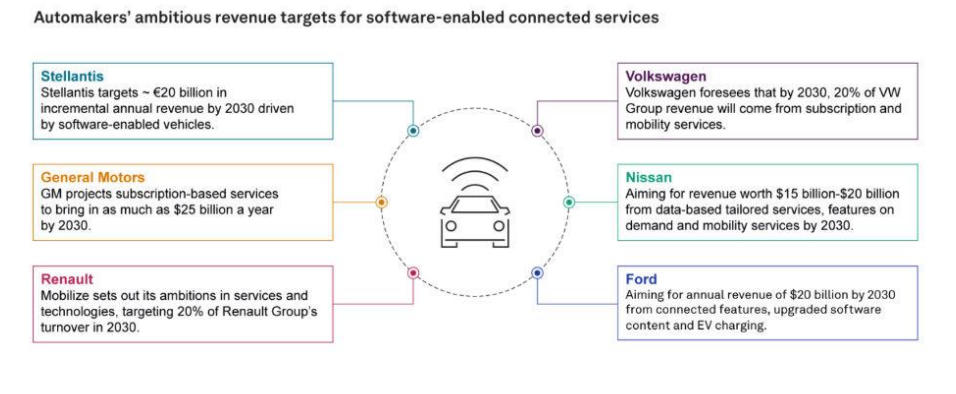
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

3. 자율주행의 가치

테슬라 FSD 기능은 월 구독 \$99(약 14만원), 일시 구매 \$8,000(약 1,200만원)에 제공된다. 현재는 북미 중심 초기 버전 배포 → 한국/글로벌 영역 확장 과정으로 DC 구축/AI 인력/자체칩(Dojo) 투자 사이클이다. 하지만, SW 사업 특성상 고정비 커버/투자 회수기에는 레버리지 효과가 극대화될 것이다. 테슬라 모델3(Highland)/모델Y(Juniper) 가격이 각각 \$36,990/\$39,990이라는 점 감안하면, 1) FSD 일시 구매할 경우 차량가격 +\$8,000/약 20% 인상 효과, 2) 구독할 경우, 월 \$99(14만원)의 매출인식이 지속된다.

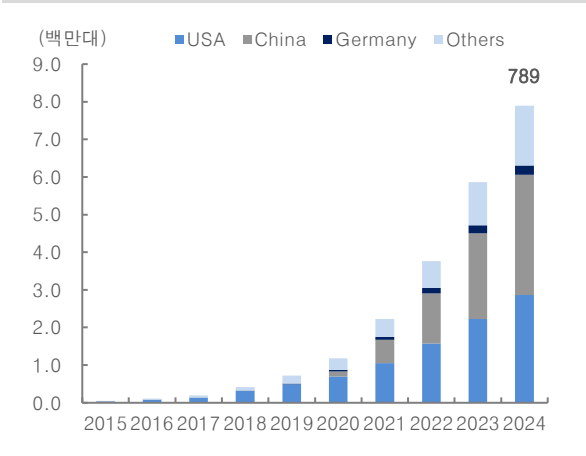
레거시OEM 업체들도 SDV(자율주행)에 따른 매출 증분 효과를 지속 강조하고 있다. 2030년 까지 업체별로 연간 \$15~20억(약 2~3조원) 혹은 기존 대비 +20% 수준의 증익을 전망하고 있다. 참고로 현대차는 2030년 SW 매출 비중을 30%까지 늘리겠다는 계획을 발표한 바 있다.

그림 28. FigureAI \$10 억 투자 유치 → 기업가치 \$390 억(약 57 조원)



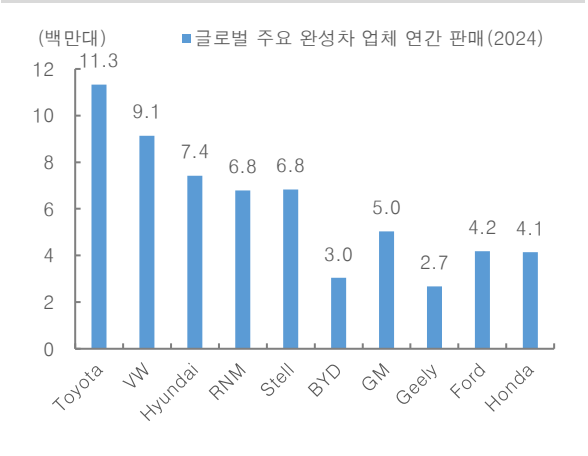
자료: S&P Global, 대신증권 Research Center

그림 29. 테슬라 지역별 누적 판매 대수



자료: Marklines, 대신증권 Research Center

그림 30. 오픈소스 활용 → 데이터 축적 시간단축 용이



자료: Marklines, 대신증권 Research Center

표 15. 글로벌 주요 업체들의 자율주행 개발 현황: Lv2~3 보편화 vs Lv4 일부 업체 중심

메이커	기술 수준	상세 동향	주요 파트너
VW	Lv.2~3	- VW S/W 개발부문 Cariad와 Bosch가 양산 차량의 ADAS와 AD 시스템 개발 제휴 - IQ.DRIVE Travel Assist 중심의 L2 기능 확장. 차선 유지, ACC 등 기본 ADAS 고도화 - OTA 업데이트를 통한 ADAS 성능 개선 및 기능 추가 지속 - Mobileye/Valeo 협력 EyeQ6 SoC 기반 Surround ADAS 개발(27년 양산 목표) - MQB 플랫폼 차량 적용 예정. 핸즈프리주행, 자동차선변경, 예측 감속 등 기능 탑재 - Valeo 센서/도메인컨트롤러 통합으로 단일 ECU 구조 구축. OTA, 비용 효율성 개선	Bosch (양산형 ADAS/ AD 시스템 개발) 퀄컴 (AI SoC) Mobileye(ADAS 플랫폼) Valeo(ECU, 주차센서, 관련 SW)
	Lv.4 (로보택시)	- '26년 상용화 목표. '23.07월부터 미국 오스틴 포함 4개 도시에서 ID Buzz에 Mobileye Lv.4 시스템 실증중. '26년 오스틴 상용 서비스 예정 - 독일 함부르크에서는 그룹 산하 모빌리티 회사 MOIA가 라이드셰어링 서비스 운영 중. 수집된 데이터를 자율주행 기술 고도화에 활용 - MOIA와 BVG(베를린 교통공사)가 '24년 자율주행택시 MOU 체결. '25.10월 베를린 시험 운행 시작	ADMT/Mobileye (고정밀 지도, AI SoC)
HMG	Lv.2~3	- SDV 전략과 연계해 자율주행 기술 내재화 지속. 주행 보조 개념의 Highway Driving Assist 향상 통해 고속도로 차선 및 속도 유지 자율주행, 차로 변경 및 편향 주행 개선 지원. Remote Smart Parking Assist 통해 원격 스마트 주차 보조 기능 고도화 전략 - 자체 자율주행 소프트웨어 및 차량 통합 기술 고도화하고, 데이터/인프라/산업표준기술 관련한 파트너십 확대 지속	
	Lv.4	- 그룹사 차원의 HW/SW 통합 개발 지속하는 가운데, 국내 AVP 사업부(과거 포티투닷), 미국 모셔널 통한 지역별 트랙 전략 구사, E&E 아키텍처 기반으로 AI와 SW 결합한 전략 진행중이며, 2027년 이후 양산 차종 확대하겠다는 계획 - HW 관점에서 고성능 차량 컴퓨팅 시스템에 기능별 컨트롤 시스템 구축하고 전자식 제어 통한 자율주행 기능 구현. 자율주행 AI 고도화 위해 8개의 카메라 + 1개의 레이다 탑재하고, 컴퓨팅파워를 2028년 400TOPS → 2030년 800TOPS까지 개선할 계획 - SW 관점에서는 'Pleos'라는 통합 SW 브랜드 구축하고, 전체 SDV 전략 커버하는 SW+모빌리티 솔루션 제공 계획	Mobileye(ADAS칩) Nvidia(AI칩) 파트너십 체결
GM	Lv.2+~3	- HD 맵 기반 AD인 Super Cruise는 누적 7억+마일 검증 및 OTA를 통해 자동 차선변경/트레일러 주행 등 기능 고도화 중. Cadillac, Chevrolet 등 주요 모델 23개에 탑재 - '28년 Escalade IQ부터 LIDAR 추가 및 센서퓨전 정밀도 향상으로 Eyes-off 수준 지원 예정. 터카이즈 외부 조영/루프 LIDAR 모듈로 주변 차량에 상태 신호 제공 - 향후 고속도로 → 도시 환경까지 확장 계획 중이며, Cruise 로보택시의 기술/검증 프레임워크를 흡수해 안전 케이스를 강화. 장기적으로 완전 Full Autonomy 전환 목표 - SuperCruise에 UltraCruise의 기술 요소를 포함한 신기능을 추가하여 기능을 고도화할 것으로 전망	NVIDIA (AI SoC)
	Lv.2+	- Argo AI 청산 이후('23.3월) 설립한 Latitude AI를 중심으로 실용형 ADAS 개발에 집중 전환 - Mustang Mach-E, F-150 Lightning 등에 탑재된 Lv.2+급 ADAS BlueCruise, 카메라 6개/레이더 3개/고정밀 GPS 장착 - 2025MY Mustang Mach-E에 BlueCruise 1.5 버전 적용으로 완전 자동 차선 변경 기능 향상. 구독제(월\$49)로 운영되며 일회구매 옵션(\$2,495)도 제공	Latitude AI (ADAS/AD 개발)
BYD	Lv.2+~3	- 12 카메라/5 레이더/12 초음파 센서를 통합한 ADAS로 360° 인지 지원. BYD Seagull 등 1만 달러 미만 엔트리 모델까지 ADAS 보급 - DiPilot 100(100 TOPS) 연산 플랫폼 기반, 고속도로 NOA 및 발렛파킹 기능 지원. 향후 OTA로 도시 NOA 확장 예정 - 일 7,200만 km 주행 데이터와 중국 최대 차량 클라우드로 학습. NVIDIA, Horizon Robotics 등과 협력해 센서퓨전, 칩셋 최적화, 대규모 양산으로 비용 경쟁력 확보 - LIDAR 1~3개 탑재한 DiPilot 300/600(최대 600 TOPS) 기반 Lv.3 고속도로, 도심 자율주행 솔루션 개발 중 - Xuanji 아키텍처(1 Brain/2 Ends/3 Networks/4 Chains)와 DeepSeek LLM 연동으로 차량, 클라우드 AI 통합 - 중국 Lv.3 주행시험 면허 취득. Denza, Yangwang 등 고급 브랜드 중심으로 '25년 상용화 확대 예정	NVIDIA, Horizon Robotics (AI/센서 퓨전, 칩셋 최적화 협력) DeepSeek (AI 연동) Denza, Yangwang (고급 브랜드 통합 개발)
	Lv.2+ ~3	- Hi(Huawei Inside) 패키지로 카메라/레이더/LIDAR 센서를 통합해 레벨 2+ ADAS 제공. 도시/고속도로 차선유지/차선변경/교차로 대응 등 기능을 지속 고도화 중 - HarmonyDrive/HarmonyOS 기반 OTA 업데이트를 통해 센서 퓨전 성능 개선. '24년까지 22개 양산 모델에 탑재되며 2,300만 개 이상의 스마트 부품 출하 달성 - Changan, BAIC, SERES 등과 협력 확대 중이며, HIMA(Huawei Intelligent Mobility Alliance) 생태계 구축을 통해 스마트 콕핏/ADAS 통합 개발 및 개발 비용 절감 지속 - '25년 상하이 모터쇼에서 고속도로용 상업화 Lv.3 자율주행 솔루션 발표. ADS Ultra(최상위) 버전은 Lv.3 조건부 자율주행 지원(핸즈오프/시스템 책임 구간 확대) - 클라우드 기반 World Engine 시뮬레이션으로 6억 km 검증 완료. '25년부터 양산 적용 모델 증가 예정. 향후 3년 내 도시 지능주행 시스템 누적 차량 2,700만 대 탑재 목표 - Audi 등 11개 OEM 경영진이 지원을 표명했으며, HarmonySpace 5 스마트 콕핏과 결합해 자율주행HUIX 통합 경쟁력 강화 예정	Changan,BAIC, SERES(양산 협력) HIMA(스마트콕핏 /ADAS 통합 생태계) Audi 등 11개 OEM (자율주행HUIX 협력 검토)

자료: KAMA, 대신증권 리서치센터

Ⅲ. 실적 변수 점검

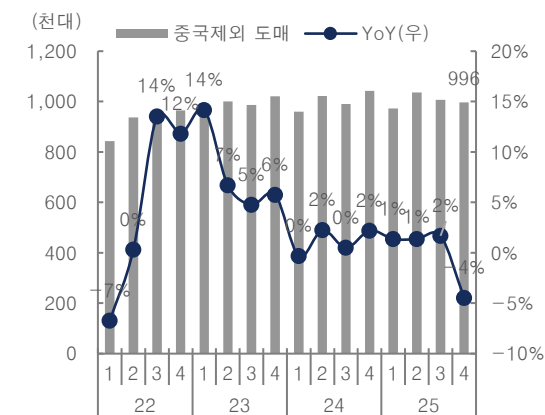
2025년 자동차 실적에 있어서 핵심은 단연 관세였다. 2025년 현대차/기아의 미국 관세 손익 영향은 각각 4조원/3조원을 추정한다. 2025.11월부터 25% →15% 관세 부과되며 2026년 관세 변수의 손익 영향은 제한적일 것으로 전망한다. 이에, 2026년 실적 변수의 핵심은 1) 비용 효율화, 2) 인센티브/가격 전략이 될 것으로 예상한다.

[Q] 절대 물량보다 Mix/점유율이 중요한 업황 지속

4Q25 중국제외 도매: 현대차 100만대(YoY -5%), 기아 74만대(-1%)

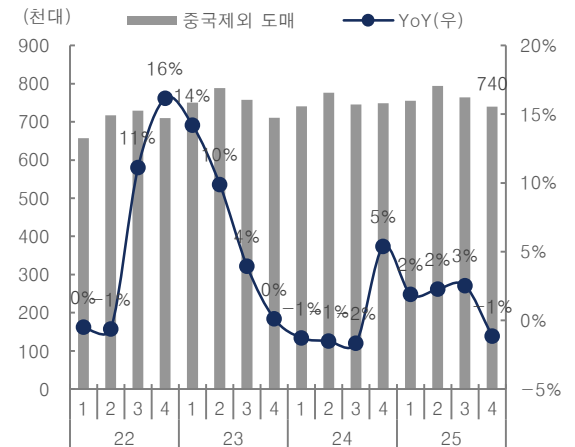
4Q25 현대기아의 연결 도매 물량(중국 제외)은 현대차 95.6만대(YoY -4.5%/QoQ -1.1%), 기아 74.0만대(-1.2%/-3.1%)을 예상한다. 양사 모두 미국 관세 부과에도 불구하고 미국 판매 견조세 이어졌으나, 유럽은 ICE 수요 둔화/단산에 따른 (-) 영향 지속됐다. 반면, 인도 판매가 개선되며 양사 모두 물량 변수 우려는 제한적이다.

그림 31. 현대차 4Q25 도매 99.6 만대(YoY -4.5%)



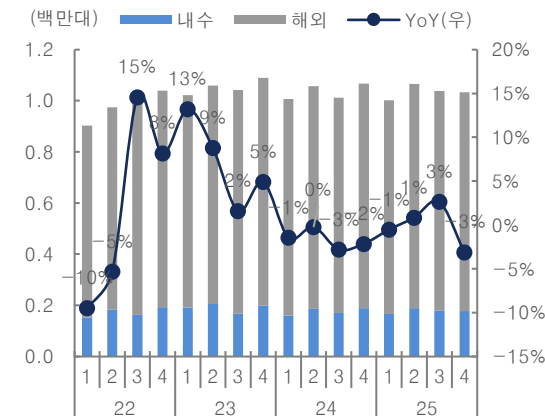
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 32. 기아 4Q25 도매 74.0 만대(YoY -1.2%)



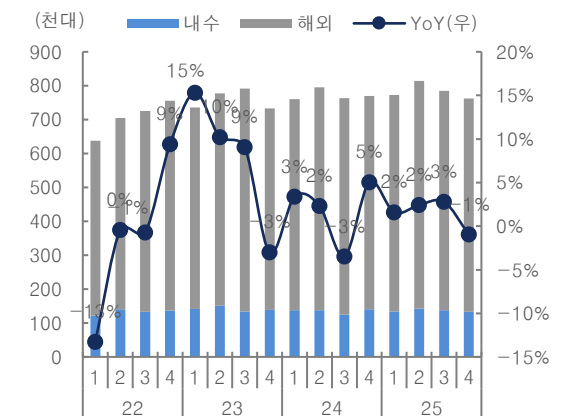
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 33. 현대차 4Q25 전체 판매 103 만대(YoY -3.1%)



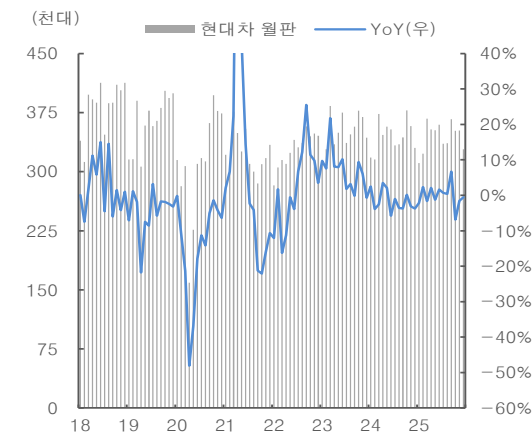
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 34. 기아 4Q25 전체 판매 76.2 만대(YoY -1.0%)



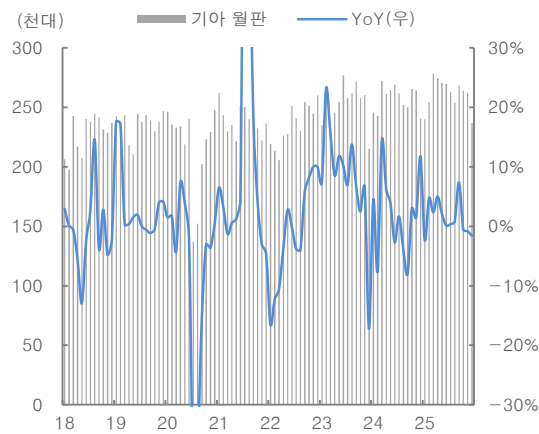
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 35. 현대차 월별 도매



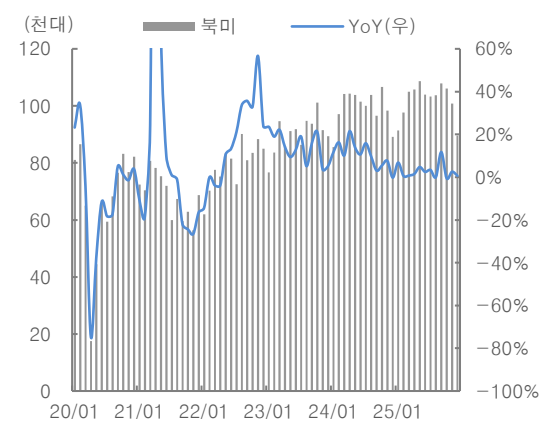
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 36. 기아 월별 도매



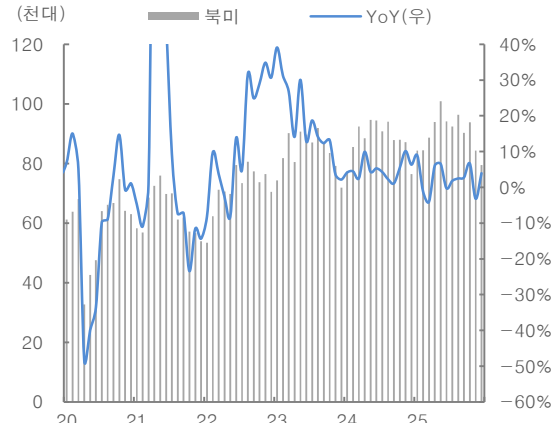
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 37. 현대차 북미 도매



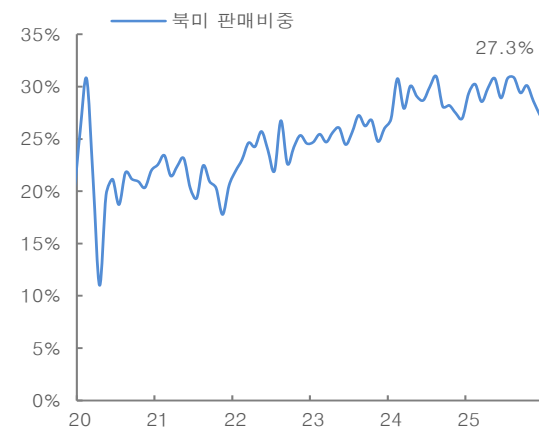
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 38. 기아 북미 판매



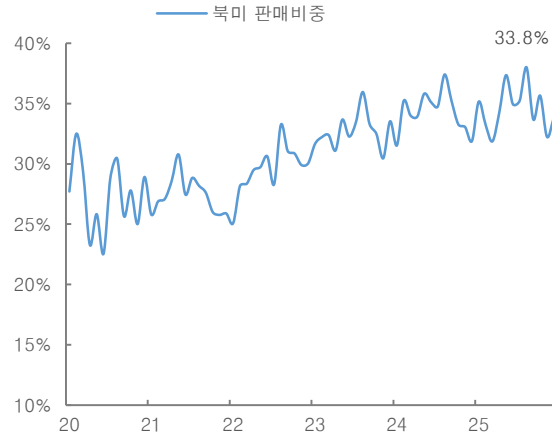
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 39. 현대차 북미 판매 비중



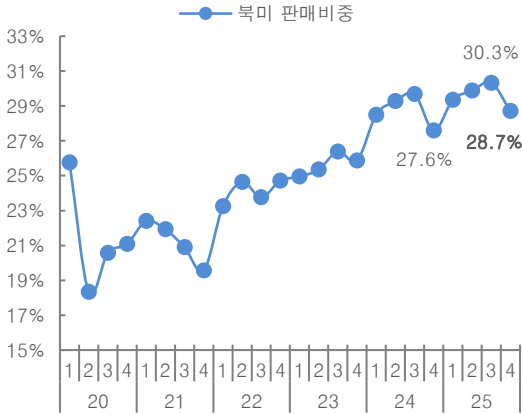
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 40. 기아 북미 판매 비중



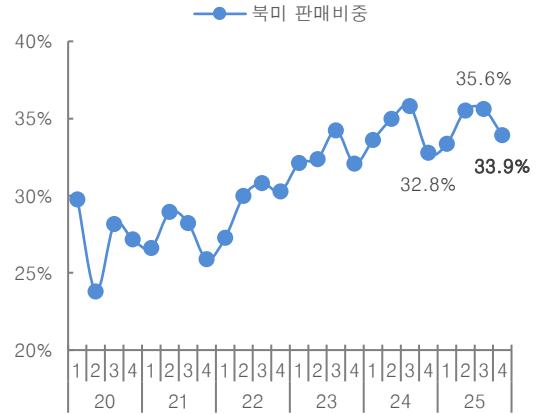
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 41. 현대차 북미 분기 판매 비중



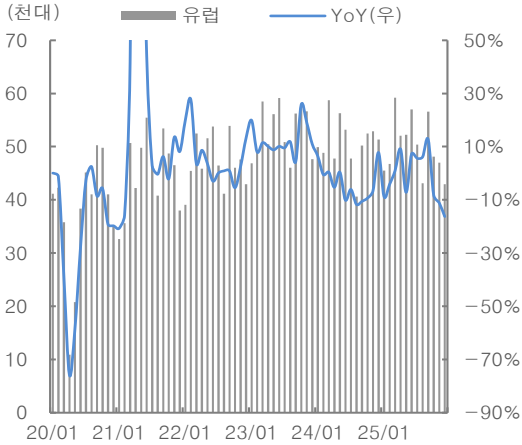
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 42. 기아 북미 분기 판매 비중



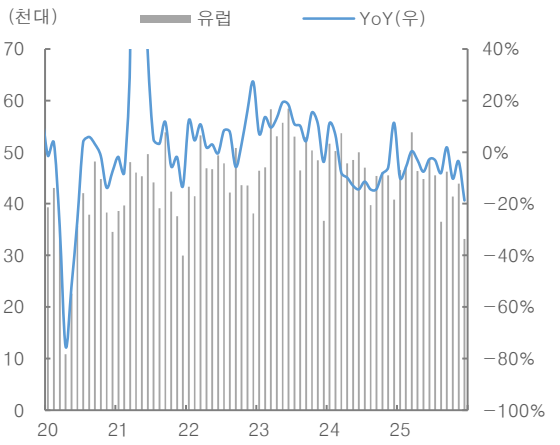
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 43. 현대차 유럽 도매



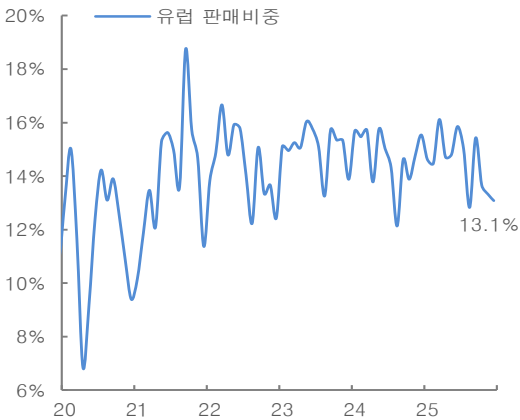
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 44. 기아 유럽 도매



자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 45. 현대차 유럽 판매 비중



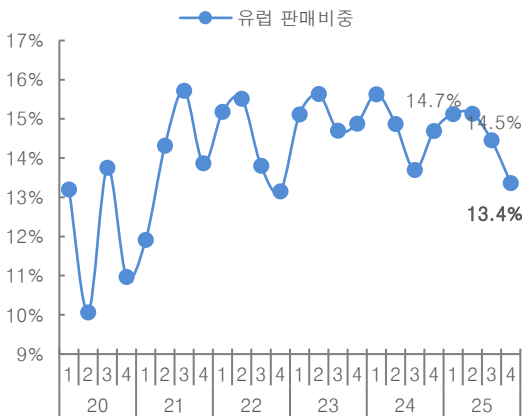
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 46. 기아 유럽 판매 비중



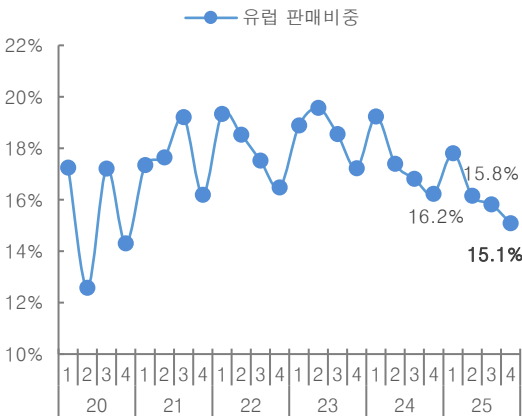
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 47. 현대차 유럽 분기 판매 비중



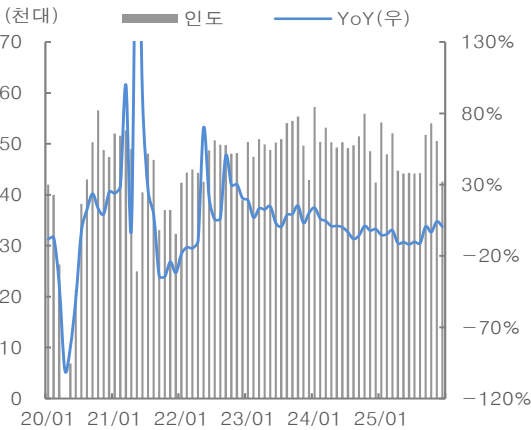
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 48. 기아 유럽 분기 판매 비중



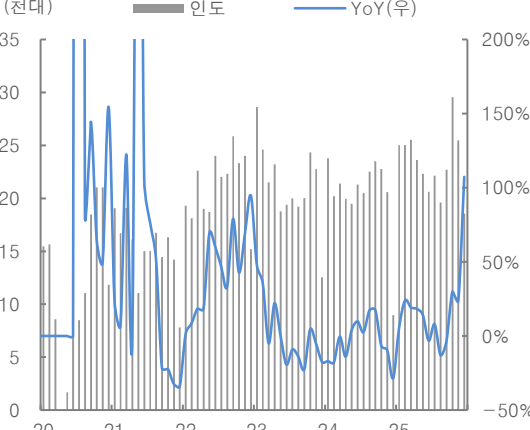
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 49. 현대차 인도 도매



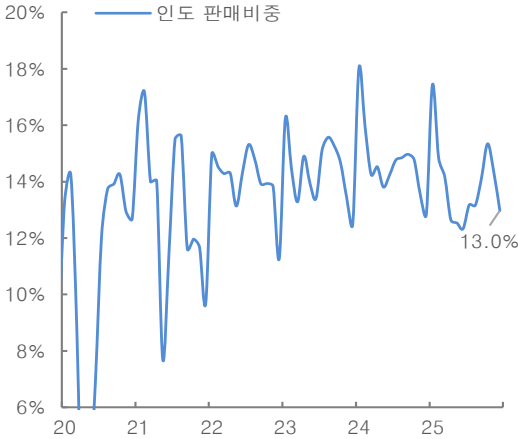
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 50. 기아 인도 도매



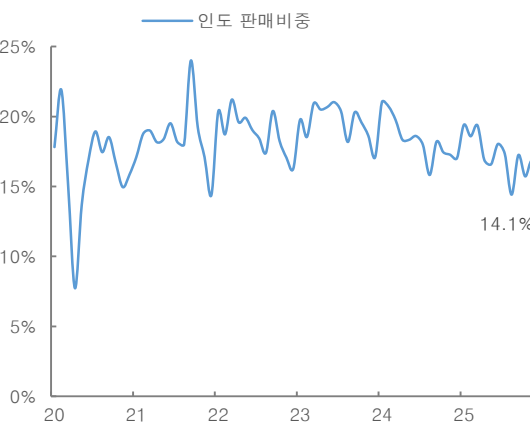
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 51. 현대차 인도 판매 비중



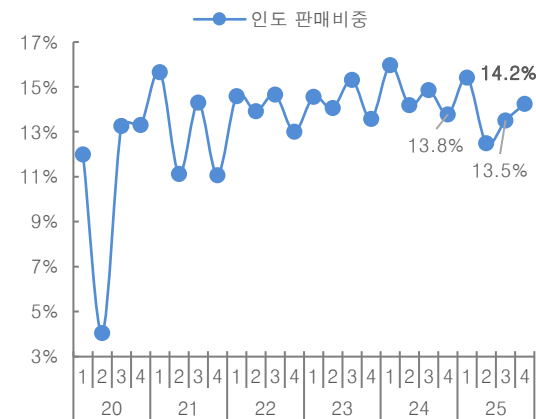
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 52. 기아 인도 판매 비중



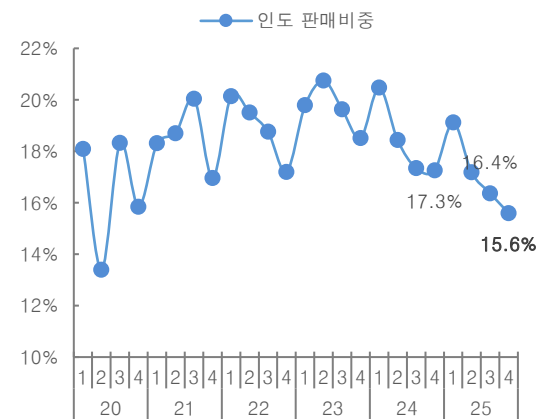
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 53. 현대차 인도 분기 판매 비중



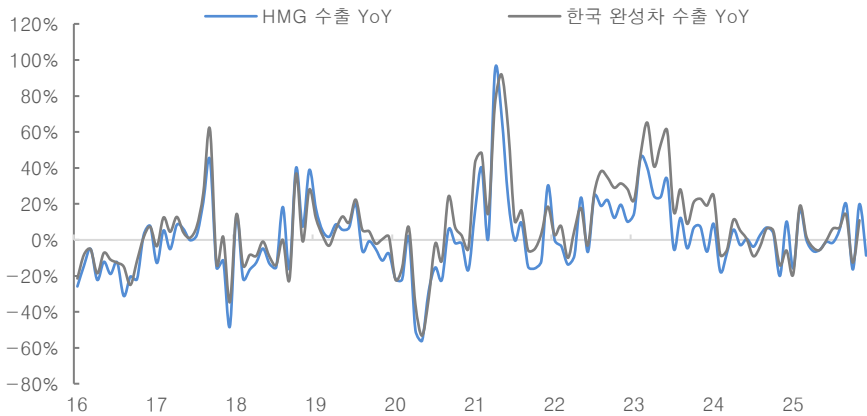
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 54. 기아 인도 분기 판매 비중



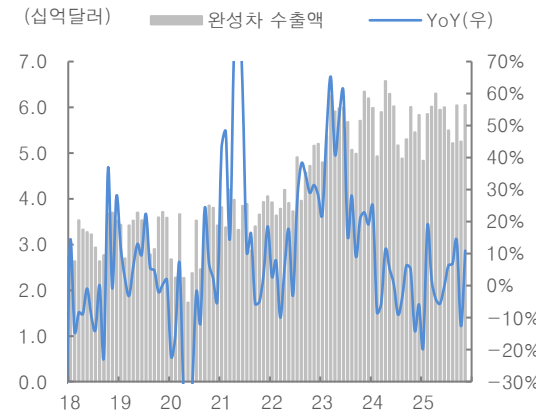
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 55. 현대차/기아 월별 수출물량 - 한국 완성차 수출 YoY



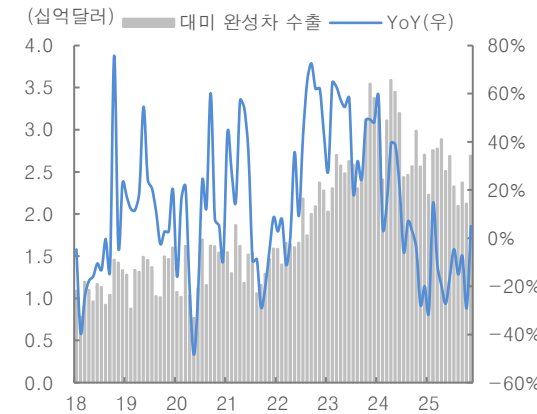
자료: 현대차, 기아, KITA, 대신증권 Research Center

그림 56. 한국 자동차 수출액



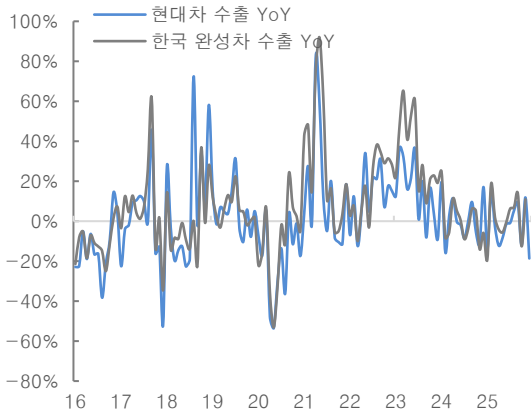
자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 57. 대미 자동차 수출액



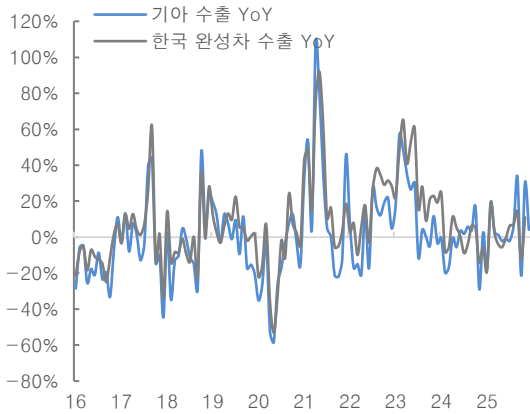
자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 58. 현대차 수출 - 한국 완성차 수출액 YoY



자료: 현대차, KITA, 대신증권 Research Center

그림 59. 기아 수출 - 한국 완성차 수출액 YoY



자료: 기아, KITA, 대신증권 Research Center

그림 60. 현대차 HEV/미국 판매 현황

	2024	2025	YoY	4Q24	4Q25	YoY
글로벌 판매	4,142,022	4,138,180	-0.1%	1,066,242	1,032,834	-3.1%
BEV	215,846	277,217	28.4%	52,584	58,171	10.6%
비중 %	5.2%	6.7%	1.5%pt	4.9%	5.6%	0.7%pt
PHEV	37,039	44,352	19.7%	9,448	8,721	-7.7%
비중 %	0.9%	1.1%	0.2%pt	0.9%	0.8%	0.0%pt
HEV	497,684	636,866	28.0%	146,600	169,876	15.9%
비중 %	12.0%	15.4%	3.4%pt	13.7%	16.4%	2.7%pt
미국 판매	911,725	982,270	7.7%	249,293	245,091	-1.7%
BEV	67,217	70,598	5.0%	18,920	9,666	-48.9%
비중 %	7.4%	7.2%	-0.2%pt	7.6%	3.9%	-3.6%pt
PHEV	6,825	3,940	-42.3%	1,683	348	-79.3%
비중 %	0.7%	0.4%	-0.3%pt	0.7%	0.1%	-0.5%pt
HEV	129,452	183,934	42.1%	40,911	59,503	45.4%
비중 %	14.2%	18.7%	4.5%pt	16.4%	24.3%	7.9%pt

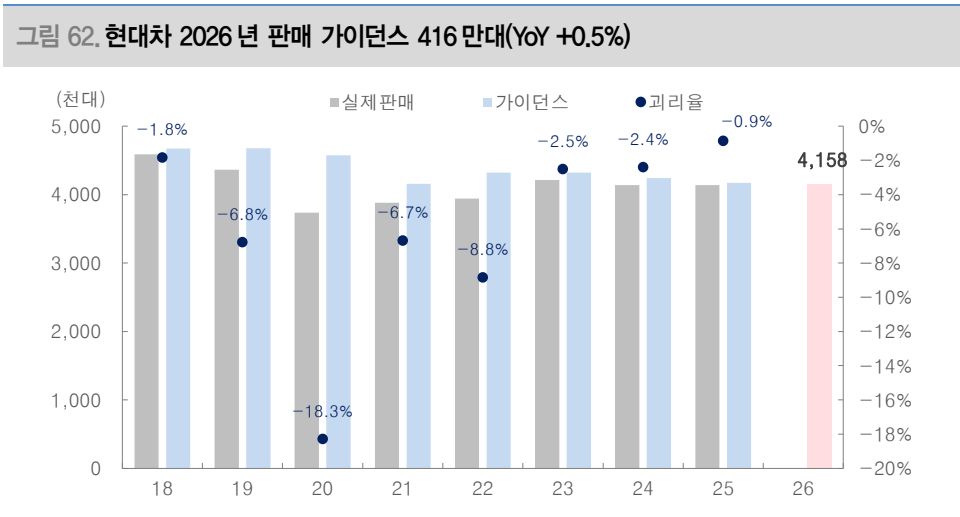
주: 미국 판매는 Retail 기준
자료: 현대차, QuantilWise 대신증권 Research Center

그림 61. 기아 HEV/미국 판매 현황						
	2024	2025	YoY	4Q24	4Q25	YoY
글로벌 판매	3,089,300	3,134,603	1.5%	769,985	774,717	0.6%
BEV	194,124	255,376	31.6%	48,401	62,978	30.1%
비중 %	6.3%	8.1%	1.9%pt	6.3%	8.1%	1.8%pt
PHEV	67,797	58,293	-14.0%	13,439	12,099	-10.0%
비중 %	2.2%	1.9%	-0.3%pt	1.7%	1.6%	-0.2%pt
HEV	382,764	468,615	22.4%	106,236	119,363	12.4%
비중 %	12.4%	14.9%	2.6%pt	13.8%	15.4%	1.6%pt
미국 판매	796,488	852,155	7.0%	212,318	216,007	1.7%
BEV	55,825	34,164	-38.8%	12,774	5,075	-60.3%
비중 %	7.0%	4.0%	-3.0%pt	6.0%	2.3%	-3.7%pt
PHEV	18,211	19,667	8.0%	5,894	2,485	-57.8%
비중 %	2.3%	2.3%	0.0%pt	2.8%	1.2%	-1.6%pt
HEV	68,290	122,225	79.0%	22,292	41,118	84.5%
비중 %	8.6%	14.3%	5.8%pt	10.5%	19.0%	8.5%pt

주: 미국 판매는 Retail 기준
자료: 기아, QuantWise 대신증권 Research Center

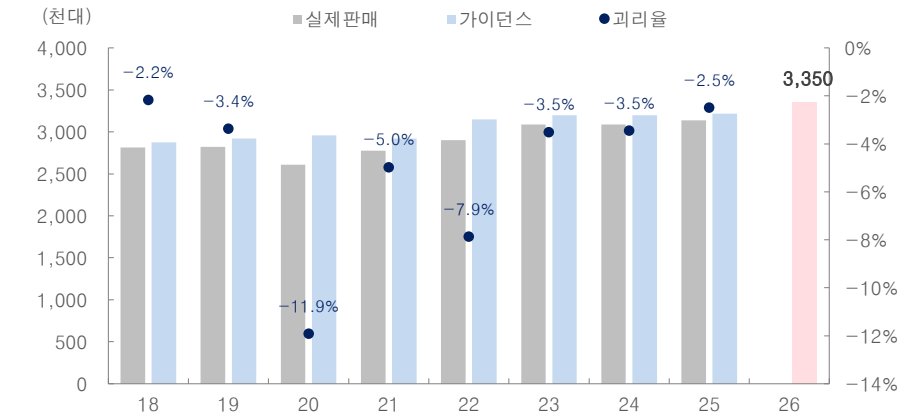
2026년 현대/기아 판매 가이드نس 751만대(YoY +3.2%)

현대차/기아의 2026년 판매 가이드نس는 각각 416만대(YoY +0.5%)/335만대(+6.8%)로 제시됐다. 현대차그룹은 2026년 글로벌 신차 수요 성장을 +1% 미만으로 가정하고 있는 것으로 예상된다. 현대차는 전 라인업 신차 및 제네시스 HEV 출시 통해 포트폴리오 강화 → 판매 확대한다는 계획이다. 기아는 PBV 및 볼룸모델(텔루라이드/셀토스) 기반으로 보다 공격적인 가이드نس를 제시했다. 특히, 텔루라이드 2026년 생산 Capa를 17.7만대까지 확대할 계획인 것으로 파악된다.(기존 12만대 체제)



자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

그림 63. 기아 2026년 판매 가이드스 335 만대(YoY +6.8%)



자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

표 16. 기아 실적 관련 주요 가정: 2026년 판매 가이드스 부합 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
판매수량(공장 판매 기준)											
중국제외	719.0	733.1	675.5	646.8	717.7	750.6	713.3	685.4	2,795.3	2,774.4	2,867.0
중국포함	775.5	800.5	738.8	713.4	775.9	820.1	778.6	753.9	3,043.6	3,028.3	3,128.5
내수	134.6	139.3	133.1	127.1	136.6	141.3	135.1	129.0	542.1	534.1	542.1
수출	259.3	270.1	245.2	221.5	255.7	276.9	251.6	227.5	1,005.2	996.2	1,011.7
KMMG	88.3	91.1	88.2	84.0	92.7	97.4	97.0	94.0	352.1	351.5	381.2
KMS	88.5	86.2	64.1	56.4	76.8	81.1	77.5	69.0	351.3	295.1	304.4
KMM	67.5	74.0	72.7	76.2	70.2	76.9	75.6	79.2	274.5	290.3	301.9
KMI	80.8	72.6	72.1	81.7	85.7	76.9	76.4	86.7	270.1	307.3	325.7
DYK	56.5	67.4	63.4	66.5	58.2	69.4	65.3	68.5	248.2	253.9	261.5
YoY											
중국제외	1.8%	-0.3%	-0.2%	-4.4%	-0.2%	2.4%	5.6%	6.0%	-3.6%	2.7%	3.6%
중국포함	2.6%	0.7%	-0.6%	-4.7%	0.1%	2.4%	5.4%	5.7%	-0.7%	3.0%	3.5%
내수	-2.4%	0.8%	6.4%	-9.8%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	-3.6%	-0.4%	2.9%
수출	0.4%	-2.0%	5.5%	-7.2%	-1.4%	2.5%	2.6%	2.7%	-0.7%	0.1%	2.9%
KMMG	3.0%	-1.4%	-3.0%	0.9%	5.0%	7.0%	10.0%	12.0%	-4.2%	-0.2%	1.5%
KMS	-6.9%	-7.6%	-20.3%	-31.6%	-13.2%	-5.8%	20.9%	22.4%	-4.4%	0.3%	3.8%
KMM	13.9%	9.1%	-2.1%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-1.3%	0.6%	4.2%
KMI	16.0%	6.0%	-2.0%	40.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	0.3%	-15.2%	-3.5%
DYK	13.0%	13.2%	-4.9%	-7.6%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	8.9%	5.3%	4.0%
단순 ASP											
내수	36.7	38.1	39.1	39.5	37.0	38.5	39.5	39.9	38.1	39.1	39.5
수출	43.0	42.9	44.3	47.7	43.5	43.9	45.4	47.7	42.9	44.3	47.7
KMMG	43.0	47.0	44.1	55.4	44.8	51.3	48.8	58.6	47.0	44.1	55.4
KMS	33.9	36.9	42.9	43.5	38.3	40.0	46.3	45.1	36.9	42.9	43.5
KMM	31.1	28.9	30.3	34.6	35.7	30.1	31.5	34.4	28.9	30.3	34.6
KMI	19.6	18.6	18.3	20.2	19.2	19.6	19.3	20.4	18.6	18.3	20.2

주: 추정치에 반영된 판매량은 지역별 공장 판매 물량 기준으로, 실제 연결 기준 판매 물량(도매)과 차이 발생
자료: 기아, 대신증권 Research Center

표 17. 현대차 실적 관련 주요 가정: 2026년 판매 가이드런스 상회 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율											
원/달러	1,451.8	1,404.4	1,385.3	1,448.0	1,440.0	1,440.0	1,420.0	1,420.0	1,363.0	1,403.9	1,400.0
YoY	9.3%	2.4%	2.0%	3.8%	-0.8%	2.5%	2.5%	-1.9%	4.4%	3.0%	-0.3%
QoQ	4.1%	-3.3%	-1.4%	4.5%	-0.6%	0.0%	-1.4%	0.0%			
분기말환율	1,466.5	1,356.4	1,402.2	1,433.9	1,449.4	1,440.0	1,420.0	1,420.0	1,382.4	1,399.6	1,400.0
YoY	8.9%	-2.4%	6.3%	-2.7%	-1.2%	6.2%	1.3%	-1.0%	5.2%	1.2%	0.0%
QoQ	-0.5%	-7.5%	3.4%	2.3%	1.1%	-0.6%	-1.4%	0.0%			
판매량(공장판매)											
중국 제외	941.6	992.9	946.8	909.9	966.4	1,026.3	981.1	950.4	3,916.4	3,791.2	3,924.2
중국 포함	985.8	1,042.9	994.0	962.6	1,011.2	1,077.0	1,029.1	1,004.0	4,086.0	3,985.3	4,121.3
내수	162.0	184.2	176.6	174.5	163.3	185.7	178.1	175.9	689.5	697.4	703.0
수출	282.7	298.6	281.8	277.8	288.0	309.0	287.5	283.4	1,179.1	1,140.9	1,167.9
미국	97.7	111.5	107.6	107.1	100.6	113.7	118.4	118.9	362.0	424.0	451.7
체코	73.4	74.4	66.6	62.6	74.5	75.5	67.6	63.8	327.2	276.9	281.3
터키	61.8	58.5	39.3	38.1	62.7	59.4	39.8	38.8	243.5	197.7	200.8
인도	191.7	180.4	190.9	164.1	205.1	193.0	204.3	175.6	763.9	727.1	778.0
브라질	41.2	55.3	54.2	62.0	42.9	57.5	56.4	64.5	213.5	212.7	221.2
베트남	13.9	12.3	9.2	9.6	14.2	12.9	9.6	10.0	52.9	45.0	46.8
인니	17.2	17.7	20.5	14.1	15.0	19.5	19.5	19.5	84.9	69.5	73.5
중국	44.2	50.0	47.3	52.7	44.9	50.7	48.0	53.5	169.6	194.2	197.1
YoY											
중국 제외	-0.9%	-2.7%	0.9%	-9.6%	2.6%	3.4%	3.6%	4.5%	-1.6%	-3.2%	3.5%
중국 포함	-1.2%	-2.0%	2.0%	-8.3%	2.6%	3.3%	3.5%	4.3%	-3.3%	-2.5%	3.4%
내수	1.3%	2.0%	8.5%	-6.2%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	-9.5%	1.1%	0.8%
수출	-1.5%	-7.5%	4.6%	-7.4%	1.9%	3.5%	2.0%	2.0%	1.1%	-3.2%	2.4%
미국	12.9%	20.1%	22.6%	12.9%	3.0%	2.0%	10.0%	11.0%	-0.5%	17.1%	6.5%
체코	-14.5%	-16.8%	-11.1%	-18.8%	1.5%	1.5%	1.5%	2.0%	-3.8%	-15.4%	1.6%
터키	-5.1%	1.6%	-30.2%	-41.0%	1.5%	1.5%	1.5%	2.0%	-0.9%	-18.8%	1.6%
인도	-1.1%	-6.1%	-0.5%	-11.8%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	-0.3%	-4.8%	7.0%
브라질	5.0%	2.0%	-3.4%	-3.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	3.9%	-0.4%	4.0%
베트남	27.9%	-2.3%	-38.9%	-33.5%	2.1%	5.0%	5.0%	5.0%	9.6%	-15.0%	4.1%
인니	-22.3%	-4.9%	-16.0%	-28.3%	-12.7%	10.0%	-5.0%	38.2%	1.9%	-18.0%	5.7%
중국	-7.4%	14.1%	32.7%	24.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	-30.1%	14.5%	1.5%
단순 ASP											
내수	45.5	47.4	46.9	46.5	46.2	48.1	47.6	47.2	44.6	46.6	47.3
수출	28.9	29.2	30.8	31.1	29.5	29.8	31.6	31.9	30.1	30.0	30.7
미국	41.2	36.9	38.9	45.5	41.6	38.2	40.8	46.5	42.7	40.6	41.8
체코	35.9	37.6	37.1	38.3	40.0	40.2	38.7	38.3	33.8	37.2	39.3
터키	22.6	24.1	27.5	24.5	25.3	25.8	28.8	24.6	21.4	24.4	26.0
인도	15.2	14.6	14.1	14.5	14.9	15.2	14.8	14.5	14.5	14.6	14.9
브라질	21.3	19.3	19.8	21.8	23.2	20.9	20.8	22.0	18.5	20.6	21.7

주: 추정치에 반영된 판매량은 지역별 공장 판매 물량 기준으로, 실제 연결 기준 판매 물량(도매)과 차이 발생

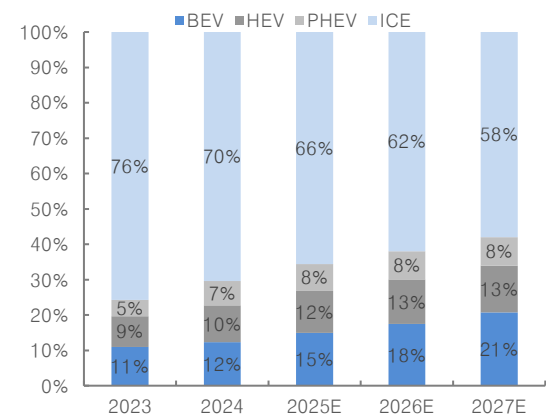
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

표 18. 주요국 신차 수요 전망 (단위: 천대)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
글로벌	89,337	92,066	96,035	98,413	100,268
YoY	11.8%	3.1%	4.3%	2.5%	1.9%
중국	30,045	31,426	34,946	35,645	36,001
YoY	11.9%	4.6%	11.2%	2.0%	1.0%
점유율	33.6%	34.1%	36.4%	36.2%	35.9%
미국	16,131	16,444	16,904	17,175	17,467
YoY	12.3%	1.9%	2.8%	1.6%	1.7%
점유율	18.1%	17.9%	17.6%	17.5%	17.4%
유럽	12,851	12,964	13,172	13,409	13,650
YoY	13.8%	0.9%	1.6%	1.8%	1.8%
점유율	14.4%	14.1%	13.7%	13.6%	13.6%
인도	5,080	5,227	5,394	5,636	5,862
YoY	6.6%	2.9%	3.2%	4.5%	4.0%
점유율	5.7%	5.7%	5.6%	5.7%	5.8%
한국	1,718	1,626	1,691	1,716	1,744
YoY	2.9%	-5.4%	4.0%	1.5%	1.6%
점유율	1.9%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%
기타	23,512	24,379	23,928	24,832	25,545
YoY	12.3%	3.7%	-1.9%	3.8%	2.9%
점유율	26.3%	26.5%	24.9%	25.2%	25.5%

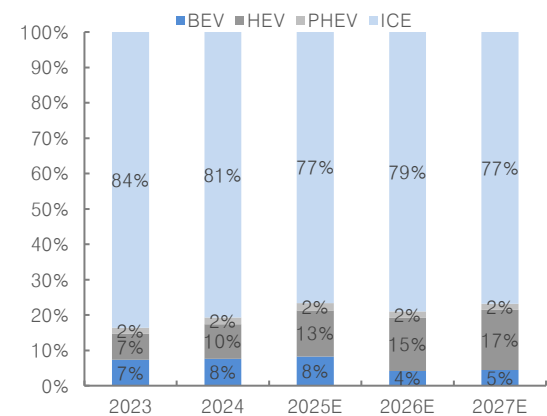
주: 승용 및 상용차 전체 합산 기준
자료: Marklines, LMC Automotive, Global Data, 대신증권 Research Center

그림 64. 글로벌 PT Mix 전망



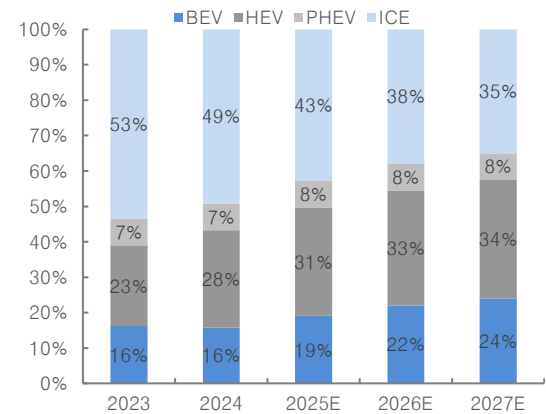
자료: SNE Research, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 65. 미국 PT Mix 전망



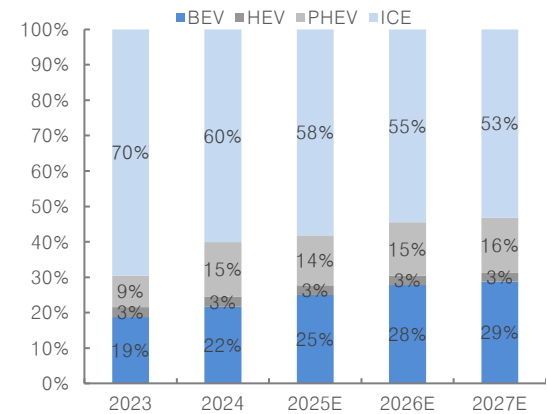
자료: SNE Research, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 66. 유럽 PT Mix 전망



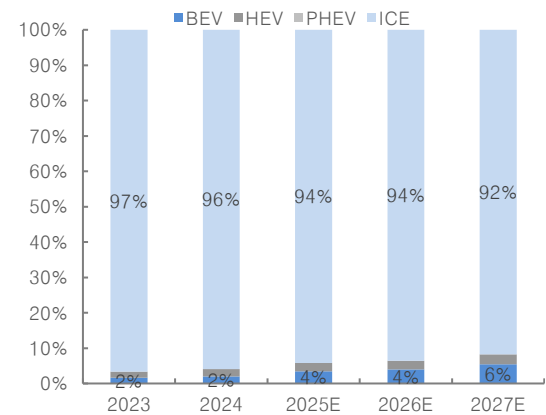
자료: SNE Research, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 67. 중국 PT Mix 전망



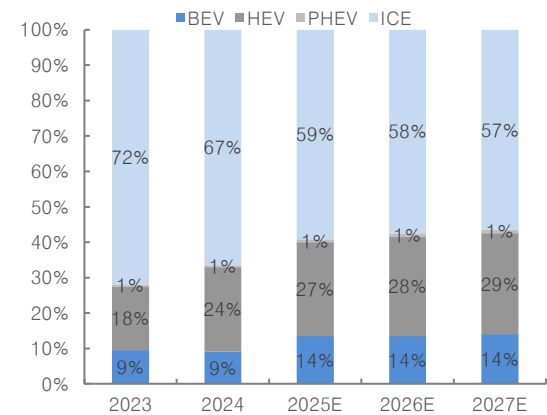
자료: SNE Research, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 68. 인도 PT Mix 전망



자료: SNE Research, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 69. 한국 PT Mix 전망



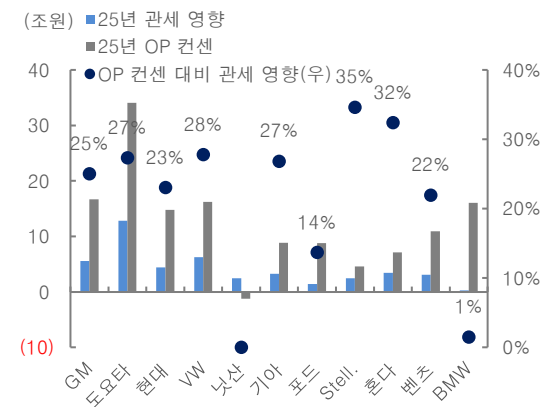
자료: SNE Research, Marklines, 대신증권 Research Center

[P] 미국 전기차 판매 축소로 인상 시점 이연

2025년 대미 고율 관세 부과로 글로벌 자동차 업종의 수익성은 둔화됐다. 업체별 차이는 있으나, 관세로 인해 연간 2~30% 수준의 손익 타격이 불가피하다. 특히, 일부 업체들의 실적 악화가 눈에 띄게 나타나고 있으며, VW/현대/닛산 등 일부 업체는 자동차 부문 OP 적자를 기록했다. 이에, 2026년 글로벌 완성차OEM의 가격 인상 필요성은 더 높아진 상황이다.

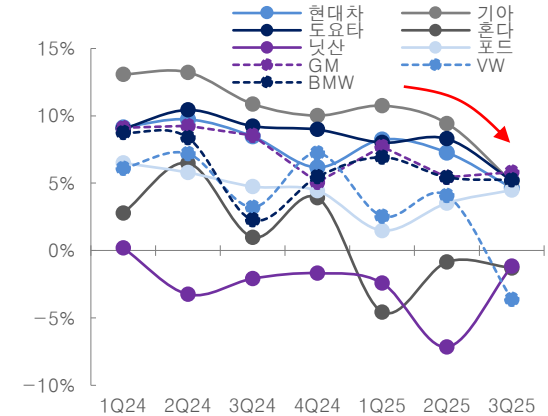
다만, 산업 수요 제한적인 상황에서 공격적인 가격인상 단행하기가 부담스러운 상황이다. 특히, 미국 IRA 보조금/ICE 탄소배출 벌금 폐지로 전기차 인센티브 부담 줄어들며 가격인상을 재차 미루는 모습이다. 2026년 완성차 OEM은 신차출시/모델연식 변경에 따른 가격인상 정책 예상된다. 이에, 신차 모멘텀 보유한 업체들이 가격 정책에 있어서도 유리한 입지 갖고갈 것이다.

그림 70. 글로벌 완성차 OEM 관세 영향



주: 컨센 대비 관세 영향 = 예상 관세 영향 ÷ (25년 OP 컨센 + 예상 관세 영향)
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 71. 글로벌 완성차 OEM 자동차 부문 OPM



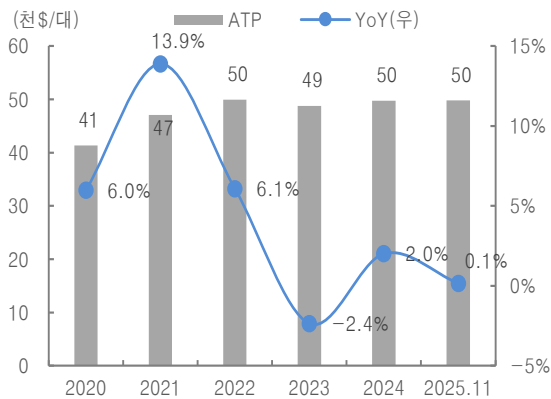
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 72. 미국 신차 ATP 대비 인센티브 비율



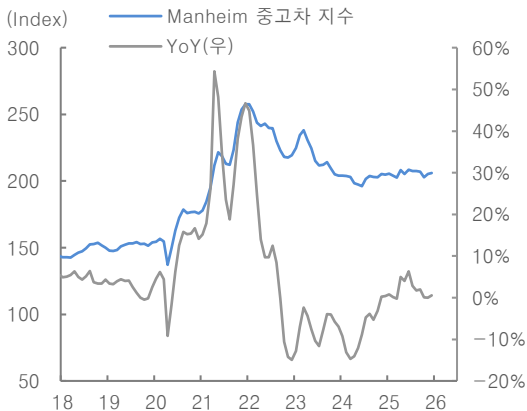
자료: Cox Automotive, 대신증권 Research Center

그림 73. 연말 기준 미국 신차 ATP 변화율



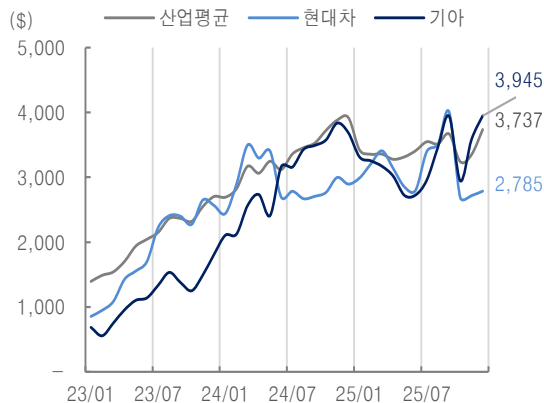
자료: Cox Automotive, 대신증권 Research Center

그림 74. 맨하임 중고차 지수



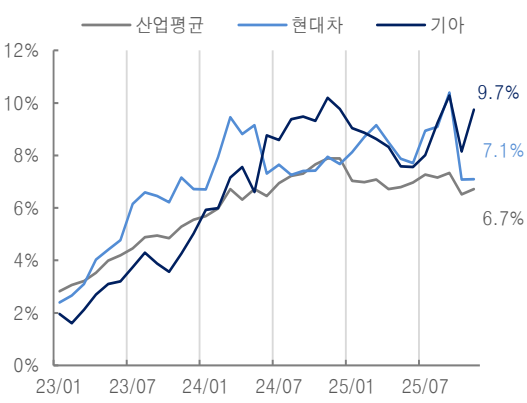
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 75. 현대차/기아 신차 인센티브



자료: 산업자료, Cox Automotive, 대신증권 Research Center

그림 76. 현대차/기아 신차 ATP 대비 인센티브



자료: 산업자료, Cox Automotive, 대신증권 Research Center

표 19. 현대차 2026 년 신차 스케줄

	1H26E	2H26E
한국	그랜저(FL) GV90	아반떼 투싼 싼타페(FL)
미국	아반떼	GV90 투싼
중국		Yipao
유럽	GV90 IONIQ3 i30	투싼 i20
인도	Nexo	Creta Aura

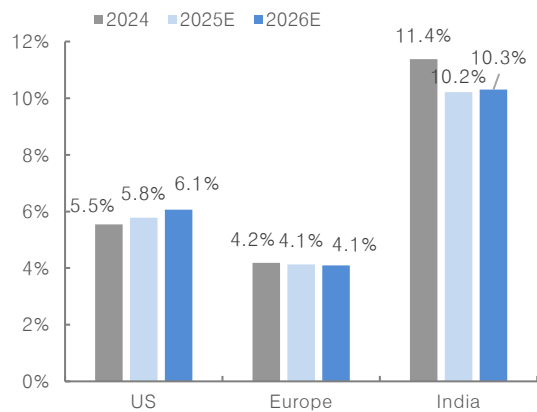
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

표 20. 기아 2026 년 신차 스케줄

	1H26E	2H26E
한국	셀토스(+HEV) Niro(FL)	EV8
미국	텔루라이드 HEV EV4 PV5	셀토스 EV3
중국	EV4	
유럽	Stonic(FL)	EV2
인도	EV3 Sonet Niro(FL)	셀토스

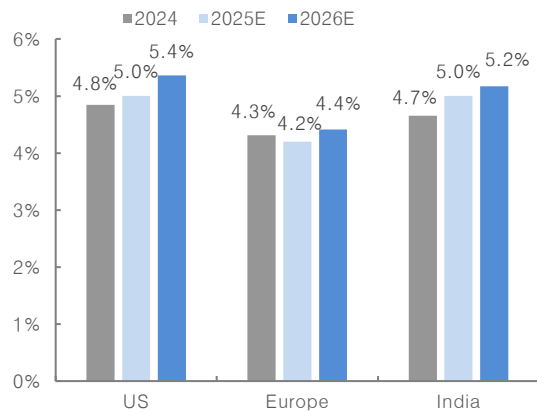
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 77. 현대차 지역별 점유율 전망



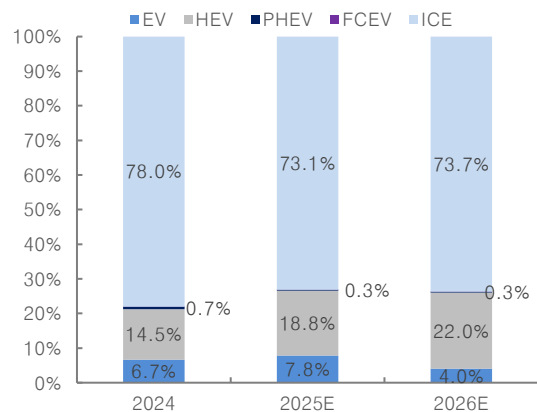
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 78. 기아 지역별 점유율 전망



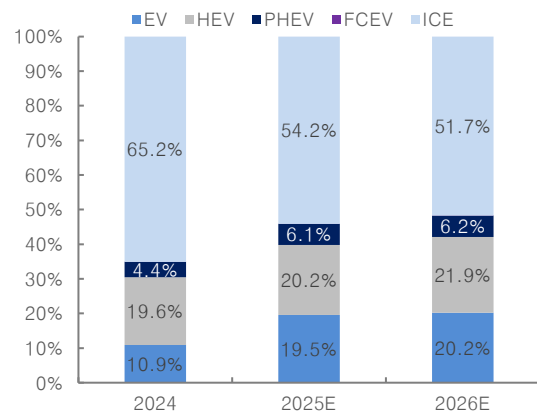
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 79. 현대차 미국 PT Mix 전망



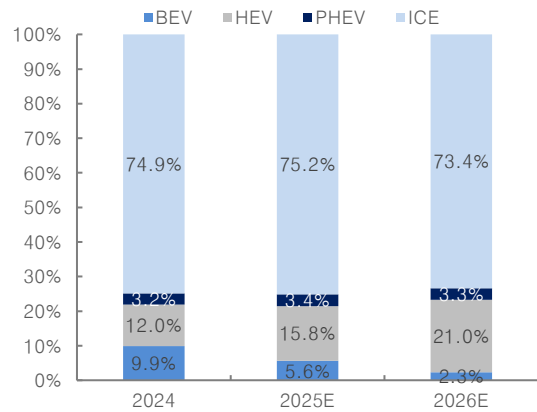
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 80. 현대차 유럽 PT Mix 전망



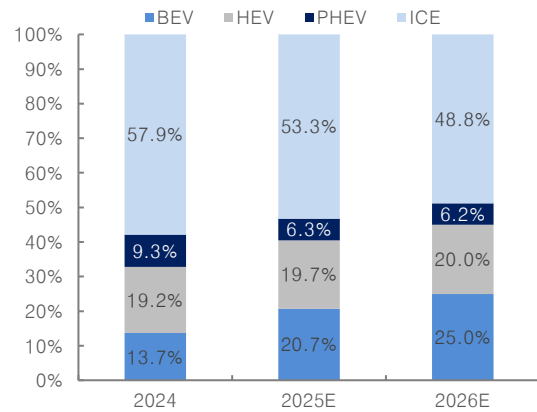
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 81. 기아 미국 PT Mix



자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 82. 기아 유럽 PT Mix



자료: 기아, 대신증권 Research Center

표 21. 현대차/기아의 미국/유럽 ASP-인센티브 변동 민감도

	현대차			기아		
	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
■ 미국 ASP 1%, 인센티브 100달러 변동에 따른 민감도						
미국 소매 물량 (대)	987,550	1,016,640	1,082,722	859,024	885,817	963,769
ATP (달러)	37,241	37,241	37,241	36,753	36,753	36,753
ATP(달러환율 1,430 원) (천원)	53,255	53,255	53,255	52,557	52,557	52,557
미국 소매 매출 (십억원)	52,592	54,141	57,660	45,148	46,556	50,653
ASP 1% 인상 (천원)	533	533	533	526	526	526
ASP 인상 매출 효과 (십억원)	526	541	577	451	466	507
인센티브 인상 (달러/대)	100	100	100	100	100	100
인센티브인상 손익 효과 (십억원)	141	145	155	123	127	138
■ 유럽 ASP 1%, 인센티브 100유로 변동에 따른 민감도						
유럽 소매 물량 (대)	609,869	617,164	623,336	536,874	523,723	560,383
ATP (유로)	22,542	22,542	22,542	26,400	26,400	26,400
ATP(유로환율 1,600 원) (천원)	36,067	36,067	36,067	42,240	42,240	42,240
미국 소매 매출 (십억원)	21,996	22,259	22,482	22,678	22,122	23,671
ASP 1% 인상 (천원)	361	361	361	422	422	422
ASP 인상 매출 효과 (십억원)	220	223	225	227	221	237
인센티브 인상 (유로/대)	100	100	100	100	100	100
인센티브인상 손익 효과 (십억원)	98	88	89	77	75	80

자료: 대신증권 Research Center

그림 83. GM 관세 가이드런스

Updated 2025 guidance

\$12.0-13.0B

EBIT -adj.

Previously: \$10.0-12.5B

\$9.75-10.50

EPS-diluted-adj.

Previously: \$8.25-10.00

\$10.0-11.0B

Adj. auto FCF

Previously: \$7.5-10.0B

\$10.0-11.0B

CapEx + Battery JV

Key assumptions

- North America pricing up 0.5-1.0% YoY
- Q4 wholesale seasonality; still expect wholesale volume down low single digits H1 to H2
- Consistent sequential performance at GM International
- GM Financial EBT-adj. to be in the \$2.5-3.0B range
- ETR-adj. in the 20-21% range
- Stable supply of semiconductors and other components

Tariff update

- 2025 full-year gross tariff impact improved to \$3.5-4.5B from \$4-5B; current assumptions include:
 - Tariff rates remain at current levels
 - Indirect tariff costs including material and supplier costs
 - New tariff revisions expand the MSRP tariff offset; financial benefit will be recognized in Q4
- Tariff mitigation actions are expected to offset ~35% due to a lower tariff base

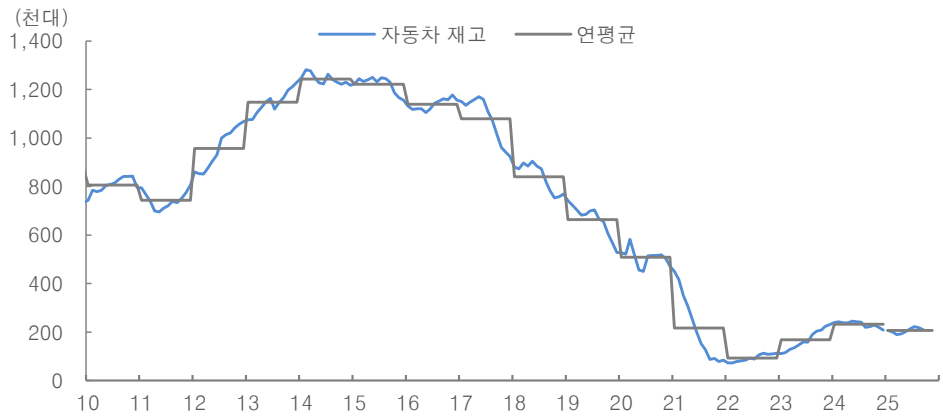
자료: GM, 대신증권 Research Center

표 22. 관세 상쇄 위한 필요 가격 인상률: 관세 25% → 15%/관세 15% → 9%

		설명	산식
미국 ATP	\$49,077	2025.08 월 기준 신차 ATP	(a)
완성차 매출인식 ASP	\$41,715	ATP 대비 85% 가정	(b) = (a) x 85%
수입 FOB	\$29,201	OEM 매출인식 ASP 대비 70% 가정	(c) = (b) x 70%
관세 25% 노출도	\$7,300		(d) = (c) x 25%
ATP 대비 관세 노출도	14.9%	* 관세 25%: 100% 상쇄 위해서는 15% 가격 인상 필요	(e) = (d) ÷ (a)
관세 15% 노출도	\$4,380		(f) = (c) x 15%
ATP 대비 관세 노출도	8.9%	* 관세 15%: 100% 상쇄 위해서는 9% 가격 인상 필요	(g) = (f) ÷ (a)

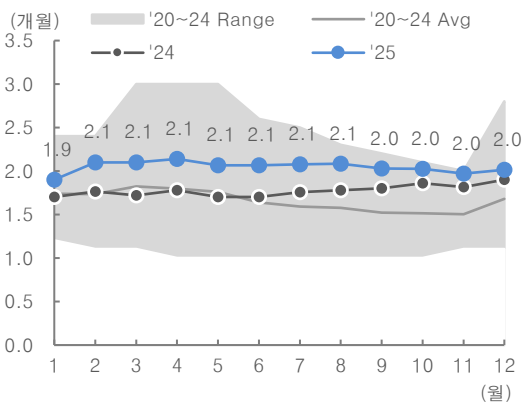
자료: 대신증권 Research Center

그림 84. 미국 자동차 재고



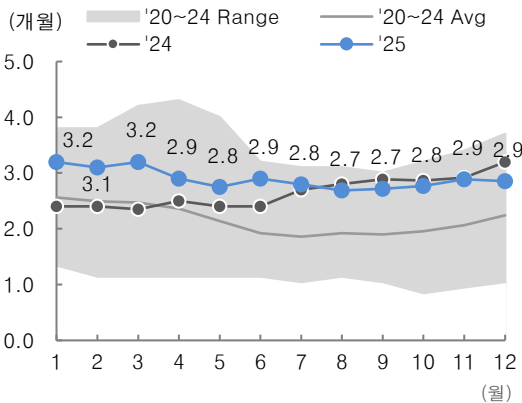
자료: FRED, 대신증권 Research Center

그림 85. 현대차 글로벌 재고



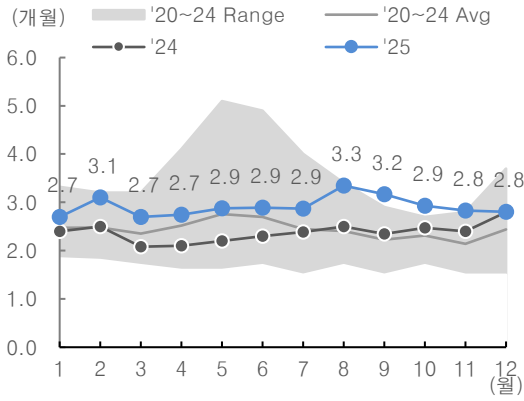
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 86. 현대차 북미 재고



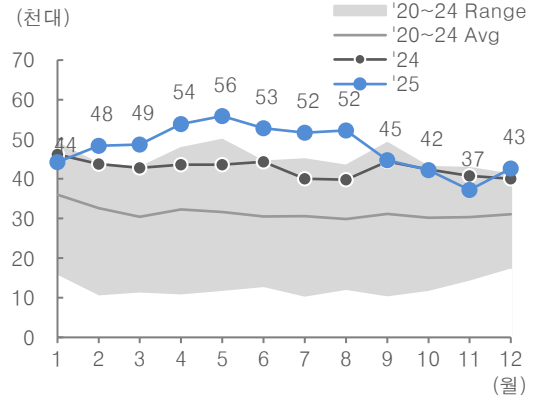
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 87. 현대차 서유럽 재고



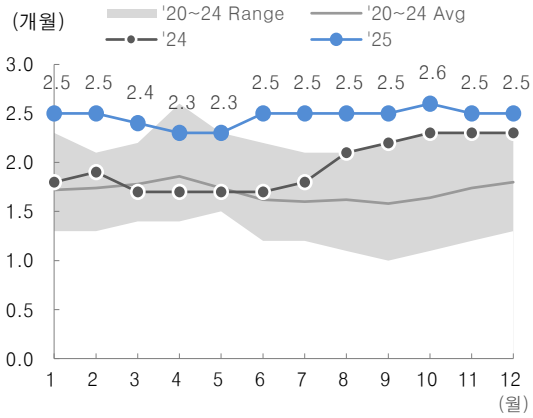
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 88. 현대차 한국 재고



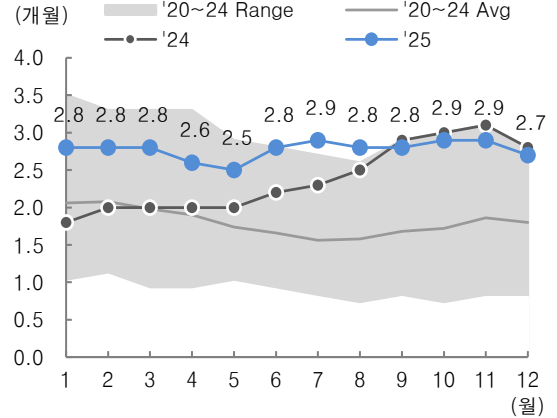
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 89. 기아 글로벌 재고



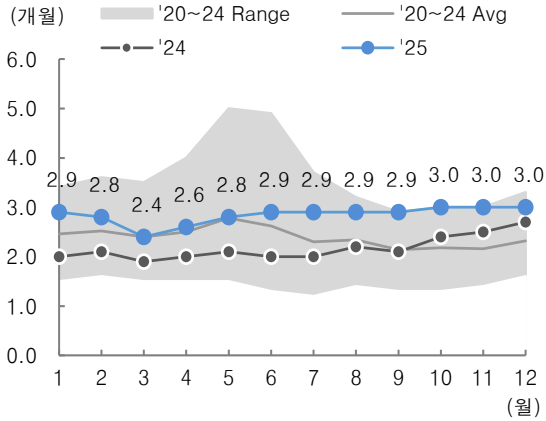
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 90. 기아 미국 재고



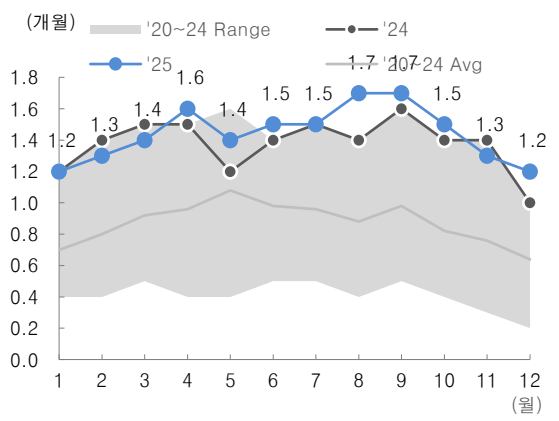
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 91. 기아 유럽 재고



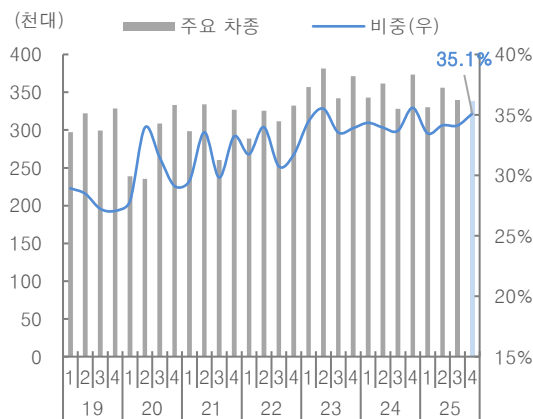
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 92. 기아 인도 재고



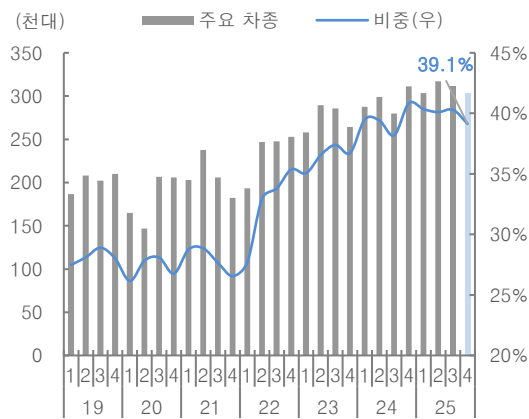
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 93. 현대차 주요차종 비중



주1: 1) 그랜저, 투싼 이상급 모델 포함(제네시스 포함). 2) 공장 판매 데이터 기준
주2: 3Q25 물량은 7~8월 합산 물량
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 94. 기아 주요차종 비중



주1: K8/9 세단 및 스포티지 이상급 SUV 모델 포함, 지역별 소매 판매 기준
주2: 3Q25 물량은 7~8월 합산 물량
자료: 기아, 대신증권 Research Center

[C] 구리/알루미늄 가격 상승세 지속

2026년 YoY 관세 비용 기저 완화는 긍정적이나, 1) 중장기 반도체칩 가격 상승, 2)알루미늄/구리가격 상승세에 주목할 필요 있겠다.

3Q25 유럽/일본/한국의 25% → 15% 관세 인하 합의와 적용이 순차적으로 이루어졌다. 관세 적용 시점에 따른 단순 계산시, 2026년 주요국별로 -23~-34% 수준의 관세 비용 완화가 예상된다. (-) 철강/알루미늄 관세, (+) 환급 등 변수는 있으나, 2026년 관세변수에 따른 기업 손익 영향은 YoY flat/(+) 효과 예상된다.

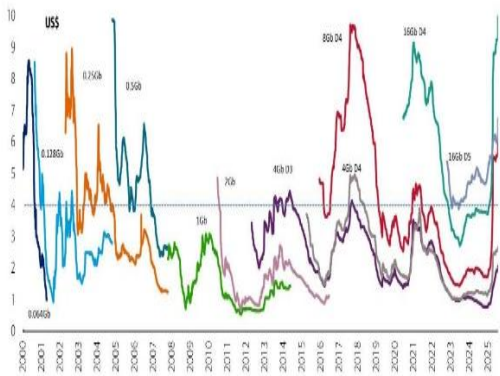
반도체 가격의 급등세가 지속되고 있다. 자동차는 차량 기능별로 여러 메모리/비메모리 반도체가 탑재된다. 현재 양산 차종 기준으로 반도체 탑재 비용 Exposure는 제한적이라 단기 수익성 부담은 제한적일 것이다. 하지만, 전장화 확대 기조 속 반도체 상승 장기화된다면 중장기 부담 확대될 개연성 존재한다. 특히, 자동차용 DRAM 수요는 2030년까지 연평균 +30% 수준의 성장 예상되는 바, 자동차 반도체향 노출도는 장기적으로 더 높아질 수 밖에 없을 것이다.

그림 95. 완성차 OEM 관세 인하 효과

	유럽	일본	한국
4 월	25%	25%	25%
5 월	25%	25%	25%
6 월	25%	25%	25%
7 월	25%	25%	25%
8 월	15%(8/1 일)	25%	25%
9 월	15%	20%(9/16 일)	25%
10 월	15%	15%	25%
11 월	15%	15%	15%(11/1 일)
12 월	15%	15%	15%
2025년	19%	21%	23%
2026년	15%	15%	15%
인하폭	-23%	-29%	-34%

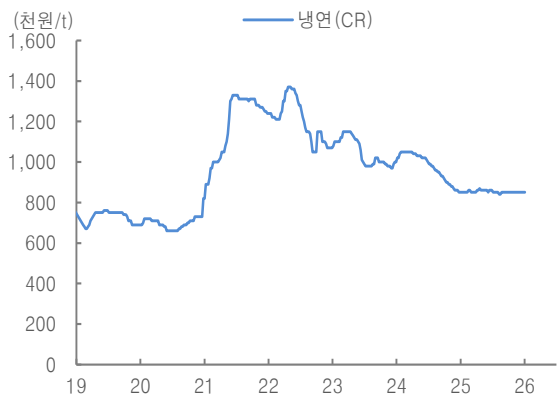
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 96. DRAM 스팟 가격 급등세



자료: DRAM Exchange, BofA, 대신증권 Research Center

그림 97. 4Q25 85 만원(YoY -3%/QoQ +0.2%)



자료: 스틸데일리, 대신증권 Research Center

그림 98. 4Q25 2,831\$/t(YoY +10%/QoQ +9%)



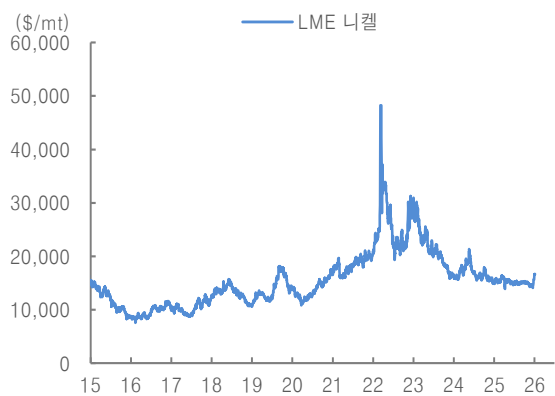
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 99. 4Q25 11,126\$/t(YoY +21%/QoQ +14%)



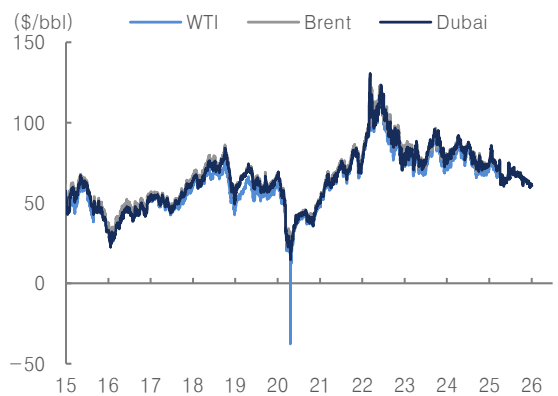
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 100. 4Q25 14,900\$/t(YoY -7%/QoQ -1%)



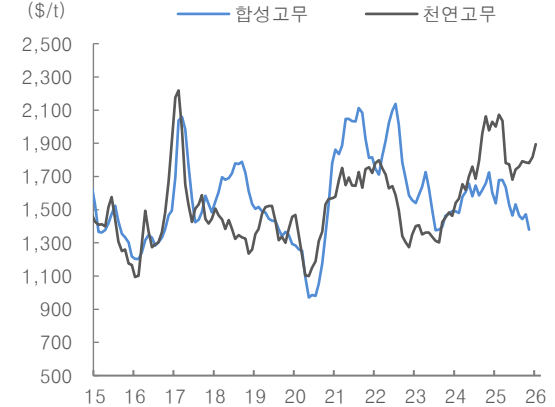
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 101. 원유 가격 안정세 → 합성수지 부담 제한적



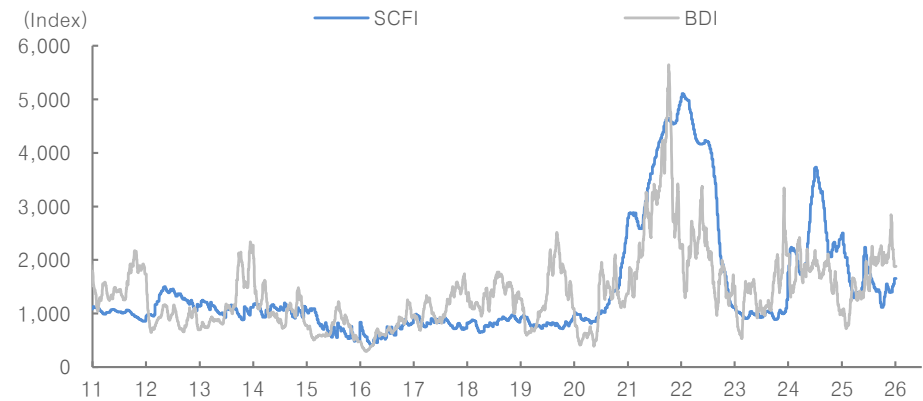
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 102. NR 3Q25 1,765\$/t(YoY -3%/QoQ +1%)



주: 합성고무 가격은 KITA 수출단가 기준
자료: MRB, KITA, 대신증권 Research Center

그림 103. 4Q SCFI 1,356pt(YoY -40%)/BDI 2,091(+46%)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[화제] 크폰의 하락만 아니라면

4Q25 기말 환율 기저는 긍정적(4Q24 QoQ +12%)

4Q25 원달러 평균환율은 1,448원으로 YoY +4%(+54원) 상승, 기말 증가는 1,434원으로 QoQ +2% 상승했다. YoY 분기 평균 환율 상승한 상황에서, 4Q24 당시 기말환율 급등(4Q24 QoQ +12%)에 따른 외화부채 평가손 크게 반영됐던 상황이라 4Q25 환율 기저는 긍정적이다.

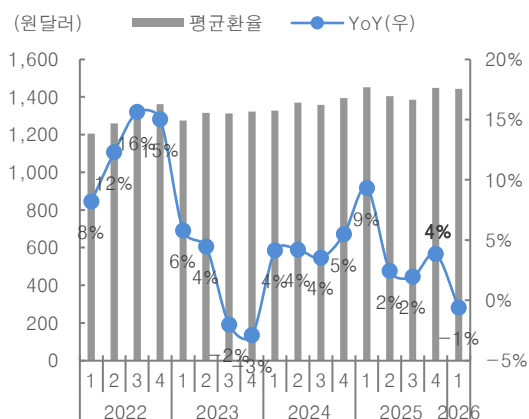
기본적으로 원달러 평균 환율 YoY +10% 변동 시, 현대기아의 연간 영업이익은 YoY +2~2.5조원 변동하는 것으로 추정한다. 기말 외화부채 평가액 영향에 있어서 현대/기아의 달러부채는 각각 약 6~7조원 규모로 추정한다.

그림 104. 원달러 환율 추이



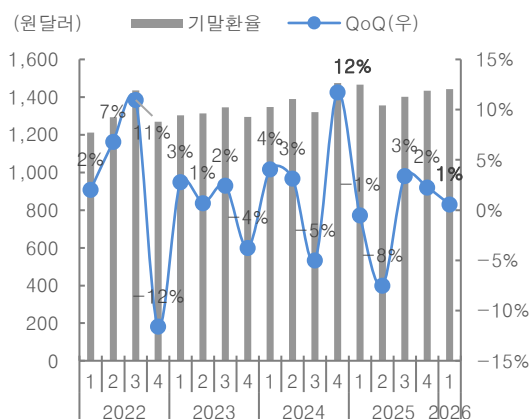
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 105. 4Q25 평균환율 1,448 원(YoY +4%)



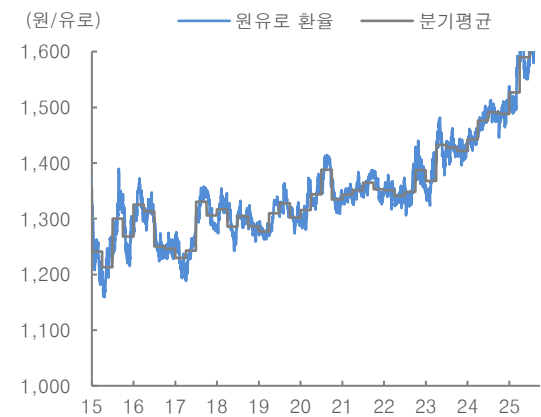
자료: QuantiWise 대신증권 Research Center

그림 106. 4Q25 기말환율 1,434 원(QoQ +2%)



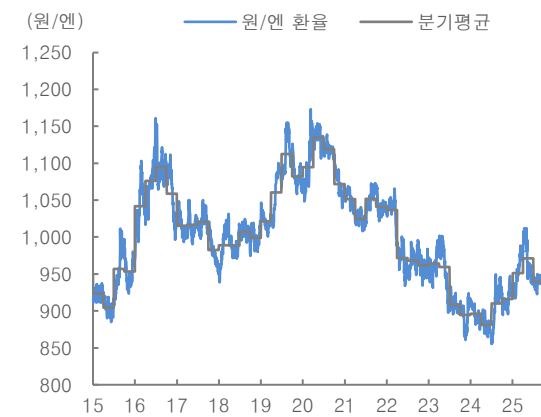
자료: QuantWise 대신증권 Research Center

그림 107. 원/유로 4Q25 평균 1,686 원(YoY +13%)



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 108. 원/엔 3Q25 평균 942 원(YoY +2.8%)



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

Ⅳ. 투자전략

관세/저성장 우려에 2025년 코스피 랠리에서 소외됐던 자동차 업종이 반등에 성공했다. 2025.10월 저점 반등 이후 자동차 업종 수익률은 +40%로 코스피(+33) 대비 아웃퍼폼했다. 특히, 현대차는 12월 → 1월 신고가를 재차 돌파하며 10월 이후 +70% 상승했다.

주가 단기 상승한 상황에서 1) CES 이벤트 소멸, 2) 밸류 대비 이익 상향 제한되며 단기 주가 변동성은 확대될 수 있다. 하지만, 자동차 업종의 상승여력은 여전히 유효하다 판단하며 조정 시, 매수 전략을 추천한다. 근거는 2026년 1) 현대차그룹의 미국 점유율 상승, 2) 4Q25 → 1Q26 QoQ 실적 개선, 3) 글로벌 기업과 협력 통한 자율주행/로보틱스 전략 가속화다. 2025년 연말 밸류 리레이팅은 로봇이 이끌었다면, 1H26엔 자율주행에 기인한 밸류 리레이팅을 전망한다.

투자 전략으로는 단기 차익실현 현실화 여부에 따라, [단기] 이익 가시성 높은 종목 중심 대응 → [중장기] 로봇/자율주행 사업 가시화에 따른 성장 수혜 가능한 종목 지속 대응 전략 추천한다.

[완성차] Top Picks 현대차, 차선회 기아 유지 → 모두 들고가도 되는 구간

업종 모멘텀 플레이 구간에서는 1) BD 실질 지분율(27%) 가장 높고, 2) 그룹사 내 신규 사업/투자 주도하는 현대차 우위 지속될 것으로 예상한다.

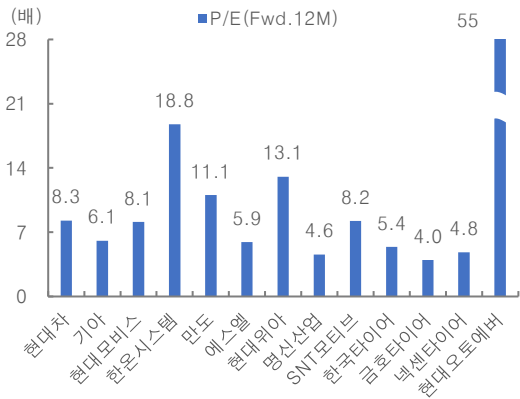
기아 또한, 1) 현대차 단기 급등, 2) 배당 매력(2025년 DPS 6,500원/상향여지 존재), 3) 그룹 투자 동반 수혜 구조, 4) 1Q26 미국 텔루HEV 출시 감안 시, 키맞추기 시도 지속될 것으로 예상한다.

[부품] Top Picks 에스엘, 현대모비스, 관심 SNT모티브/현대오토에버

부품주 투자 전략으로는 1) BD 밸류체인 수혜 강도 높고(현대모비스/현대오토에버), 2) 2026년 신차 수혜 크고(에스엘), 3) SDV 전략 가속화 수혜 가능한(현대모비스/에스엘/현대오토에버/HL만도) 종목 중심 대응 추천

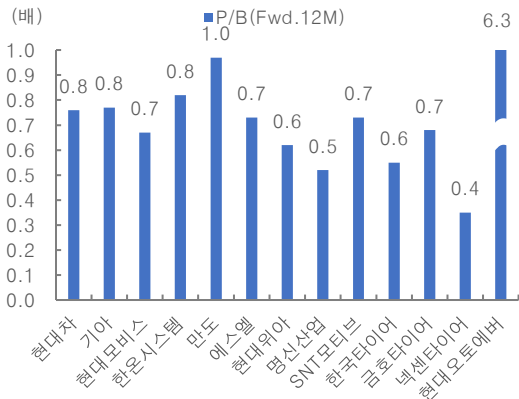
커버리지 선호도: 현대차/에스엘/기아/현대모비스 > SNT모티브 > 현대오토에버 > 만도/현대위아 > 한국타이어 > 넥센타이어 > 금호타이어 > 명신산업 > 한온시스템

그림 109. 자동차 커버리지 12MF PER



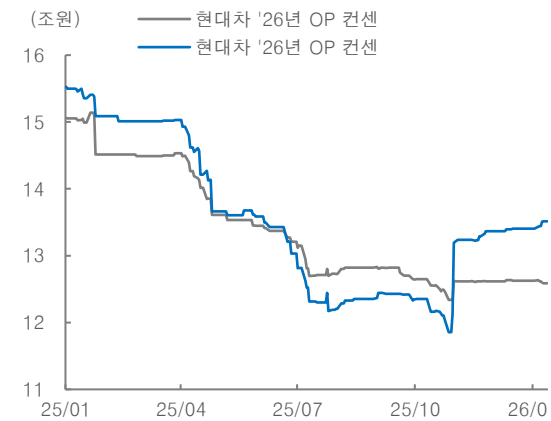
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 110. 자동차 커버리지 12MF PBR



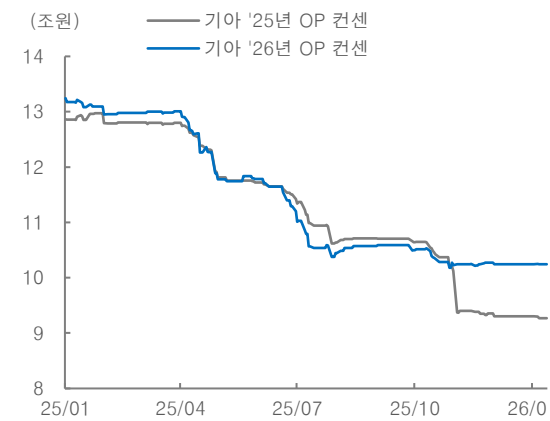
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 111. 현대차 영업이익 컨센서스



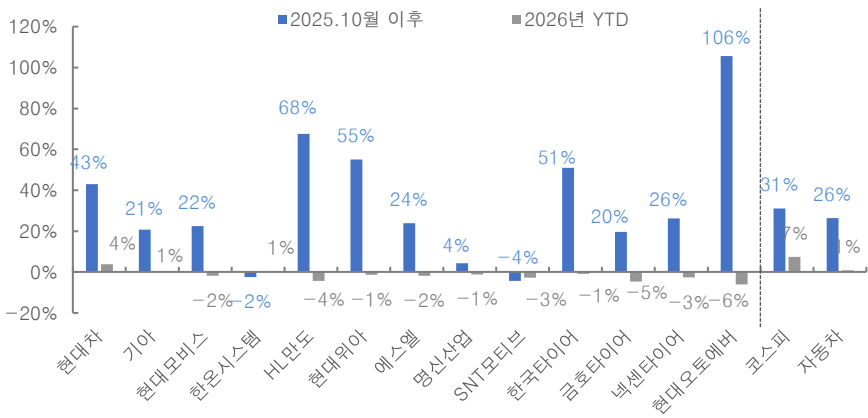
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 112. 기아 영업이익 컨센서스



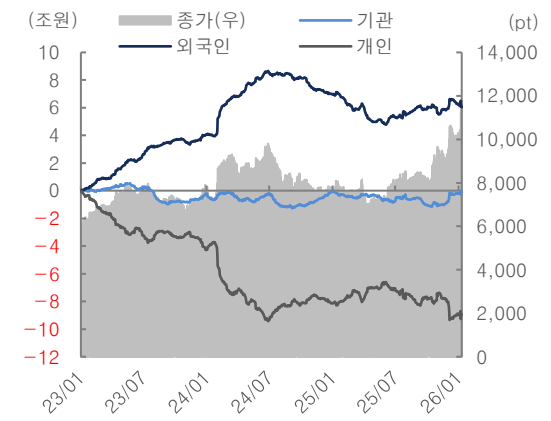
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 113. 자동차 커버리지 기간수익률



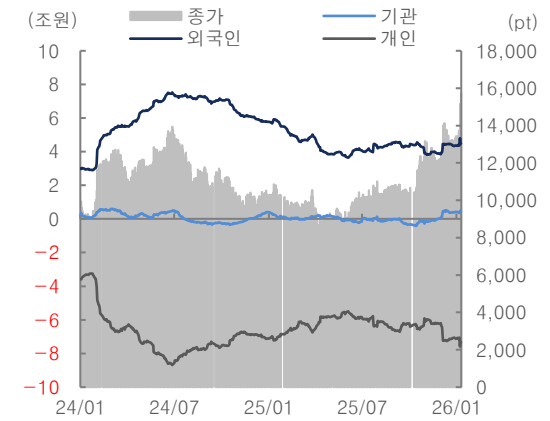
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 114. 자동차 업종 투자자별 수급



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 115. 완성차 업종 투자자별 수급



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

표 23. 글로벌 완성차 업종 Peer Group(1) (십억달러)

		현대차	기아	도요타	혼다	닛산	포드	GM
시가총액		51.3	35.5	338.6	52.5	9.6	56.6	77.3
수익률	1M	19.2	7.2	10.5	3.1	3.6	8.6	7.4
	3M	68.0	27.5	14.9	-0.1	9.6	24.9	48.5
	6M	78.4	33.4	38.3	8.5	33.6	23.0	58.4
	1Y	83.0	37.3	16.6	6.0	-9.4	56.5	64.2
매출액	2023	124,558.2	76,427.4	312,319.3	141,484.9	87,858.2	176,191.0	171,842.0
	2024	128,512.4	78,801.6	315,353.6	142,383.4	82,935.1	184,992.0	187,442.0
	2025E	129,249.7	78,911.0	321,388.4	135,094.4	77,456.0	175,085.9	184,592.0
	2026E	134,560.5	82,656.0	333,368.2	140,839.6	79,455.3	173,584.1	184,078.3
영업이익	2023	11,583.3	8,888.6	37,073.1	9,571.2	3,938.8	10,605.0	11,163.0
	2024	10,443.1	9,289.9	31,482.3	7,966.3	458.2	5,219.0	19,275.0
	2025E	8,716.0	6,466.8	25,094.8	4,662.2	-903.9	6,511.4	12,091.4
	2026E	9,397.0	7,124.8	29,034.9	6,772.4	697.1	8,448.1	13,389.2
EBITDA	2023	15,573.0	10,689.7	51,527.7	15,072.8	8,642.8	18,857.0	23,397.0
	2024	13,810.2	11,158.6	46,261.3	12,843.1	5,040.8	13,418.0	32,033.0
	2025E	12,186.2	8,350.8	36,549.4	8,390.8	1,808.9	10,364.7	18,661.8
	2026E	13,260.9	9,194.3	39,536.1	10,736.9	3,556.6	12,593.8	19,582.3
당기순익	2023	9,850.2	6,928.3	34,247.4	7,668.0	3,025.4	8,133.0	10,618.0
	2024	9,487.3	7,339.1	31,282.1	5,487.1	-2,296.8	7,416.0	12,022.0
	2025E	7,554.8	5,384.9	21,816.6	3,079.0	-1,870.3	4,379.9	9,517.5
	2026E	8,069.8	5,952.6	24,994.2	4,752.8	200.4	6,007.1	10,591.2
PER	2023	4.1	4.5	10.4	8.4	5.5	6.0	4.7
	2024	4.3	4.0	7.3	7.5	-	5.4	4.6
	2025E	8.2	6.7	12.7	13.1	-	13.1	8.1
	2026E	7.6	6.0	10.7	8.3	74.3	9.6	7.1
PBR	2023	0.5	0.9	1.5	0.7	0.4	1.1	0.7
	2024	0.4	0.7	1.0	0.5	0.3	0.9	0.8
	2025E	0.8	0.9	1.2	0.5	0.3	1.2	1.2
	2026E	0.8	0.8	1.1	0.5	0.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	2023	7.3	1.6	5.8	6.9	1.0	2.1	1.9
	2024	9.7	1.4	3.5	6.8	0.4	2.4	1.5
	2025E	12.4	2.8	14.8	11.8	28.5	4.7	3.9
	2026E	11.5	2.2	13.7	9.3	15.2	3.7	3.6
ROE	2023	11.7	21.1	15.8	9.3	7.9	18.9	15.9
	2024	10.1	19.5	13.1	7.7	-1.2	16.9	20.7
	2025E	9.8	13.5	9.7	4.0	-6.2	9.0	13.7
	2026E	9.6	13.7	10.7	6.0	0.9	12.6	15.0
배당성향	2023	22.8	24.5	20.5	29.8	17.3	61.4	4.7
	2024	24.1	25.6	24.7	36.8	-	41.8	4.1
	2025E	26.2	31.3	36.0	60.4	-	61.0	5.7
	2026E	25.8	28.9	34.1	41.2	65.7	41.3	5.9

주1: 2026/01/09일 종가 기준
주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 24. 글로벌 완성차 업종 Peer Group(2) (십억달러)

		VW	Benz	BMW	Stell	르노	테슬라	합/평균
시가총액		60.9	67.6	66.3	31.7	11.6	1,480.0	859.6
수익률	1M	-2.8	-1.2	-5.5	-6.9	-7.5	-0.0	
	3M	14.1	13.5	14.6	1.8	-3.8	2.2	
	6M	12.1	15.5	12.2	7.9	-17.9	50.4	
	1Y	23.3	23.4	28.6	-17.7	-22.7	12.7	
매출액	2023	348,561.2	164,815.0	168,176.4	204,998.3	56,646.4	96,773.0	2,033,878.3
	2024	351,206.9	157,500.9	154,024.1	169,707.7	60,830.7	97,690.0	2,013,690.5
	2025E	378,753.8	155,437.3	161,095.4	178,024.5	67,011.5	94,877.5	2,042,099.8
	2026E	386,324.7	157,311.3	164,971.9	187,926.1	68,512.4	106,727.8	2,093,588.3
영업이익	2023	26,850.2	19,249.1	20,040.8	25,532.9	4,452.7	8,891.0	188,948.8
	2024	23,682.4	13,378.4	12,460.0	7,906.7	4,611.6	7,171.0	146,173.0
	2025E	11,528.3	7,525.1	11,518.8	3,332.6	4,275.3	4,559.2	100,818.9
	2026E	20,521.8	9,866.7	12,272.0	7,290.9	4,163.3	6,804.7	128,978.2
EBITDA	2023	55,816.7	26,455.3	29,746.4	33,697.2	7,900.6	14,711.0	297,376.2
	2024	56,082.6	20,704.1	21,817.3	15,723.6	8,054.9	14,039.0	256,947.6
	2025E	46,923.1	16,008.2	21,165.8	10,624.7	3,260.5	12,731.1	194,294.8
	2026E	54,238.6	18,441.0	23,094.9	16,165.6	7,654.4	14,752.8	228,055.5
당기순익	2023	19,338.8	15,708.4	12,267.3	21,164.8	3,686.4	9,070.0	152,636.1
	2024	14,426.4	10,942.3	8,077.8	9,016.0	2,167.1	7,166.1	115,366.5
	2025E	6,764.0	6,345.4	7,788.6	1,461.9	-5,970.1	5,462.0	66,252.2
	2026E	12,672.1	7,586.0	8,237.6	5,119.2	2,381.3	7,339.1	96,564.5
PER	2023	3.6	4.6	5.7	3.4	4.6	95.6	5.5
	2024	4.3	5.3	6.8	4.5	17.0	195.9	6.5
	2025E	9.5	10.7	8.6	26.0	-	278.1	11.7
	2026E	4.7	8.8	8.1	6.1	4.5	204.3	13.0
PBR	2023	0.4	0.7	0.7	0.8	0.4	12.6	0.7
	2024	0.3	0.6	0.5	0.4	0.5	17.8	0.6
	2025E	0.3	0.6	0.6	0.4	0.4	18.3	0.7
	2026E	0.3	0.6	0.6	0.3	0.4	17.3	0.6
EV/EBITDA	2023	0.7	1.5	2.0	1.3	1.3	52.5	2.8
	2024	4.7	1.1	2.0	1.8	1.1	90.9	3.0
	2025E	1.1	1.9	6.4	2.0	0.9	113.6	7.6
	2026E	0.9	1.6	5.8	1.3	0.2	98.0	5.8
ROE	2023	11.5	16.4	12.8	25.5	11.6	16.9	14.9
	2024	7.7	11.0	8.2	10.2	6.7	10.6	10.9
	2025E	3.5	5.5	7.1	-0.6	-21.5	6.5	4.0
	2026E	5.7	6.9	7.2	4.6	8.8	7.3	8.5
배당성향	2023	25.2	39.0	33.5	24.6	16.1	0.0	25.3
	2024	24.9	40.9	35.9	24.1	32.5	0.0	26.2
	2025E	38.7	43.1	37.3	62.0	-	0.0	48.5
	2026E	28.6	43.6	37.7	26.7	31.5	0.0	28.3

주1: 2026/01/09일 종가 기준
주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

자동차/부품: 단기 변동성은 경계하나, 조정은 매수 기회

기업분석

현대차
(005380)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

450,000

유지

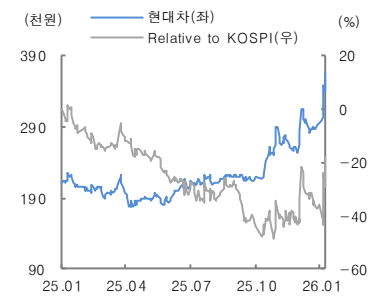
현재주가
(26.01.09)

366,000

자동차업종

KOSPI	4,586.32
시가총액	89,104십억원
시가총액비중	2.68%
자본금(보통주)	1,135십억원
52주 최고/최저	366,000원 / 177,500원
120일 평균거래대금	2,566억원
외국인지분율	36.15%
주요주주	현대모비스 외 9 인 30.67% 국민연금공단 7.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.2	66.4	74.7	71.8
상대수익률	7.7	28.7	19.4	-5.5



Earnings Preview

단기 변동성 경계, 조정 시, 매수!

- 단기 주가 급등세. 단기 CES 이벤트 소멸로 차익실현 가능성 존재
- 4Q25 25% 관세 영향 지속되며 기대 제한적. 1H26 QoQ 개선 전망
- 2026년 신차/실적/밸류/모멘텀 감안 시, 조정 시, 매수 전략 유효

투자 의견 매수, 목표주가 450,000원 유지

현대차 TP 45만원은 2026년 EPS 44,160원에 목표배수 10배(2020~21년 평균 밸류에 10% 할인) 적용

2025.10월 이후 주가 +44% 급등하며 신고가 돌파. CES 이벤트 소멸에 따른 단기 차익실현 가능성은 존재하나, 1) 2026년 신차 사이클 돌입(투싼/아반떼/그랜저/싼타페), 2) 로보틱스/자율주행 협력 강화 → 사업 가속화, 3) 2026년 실적 기저 부담 제한, 4) 여전히 부담없는 밸류 감안 시, 추가 상승여력은 여전히 유효. 자동차 업종 Top Picks 유지

4Q25 매출 47조(YoY +0.1%, 이하 YoY), OP 2.5조(-12%), OPM 5.3% 예상

OP 컨센(2.8조) 부합/당사 직전 추정(2.6조) 하회하는 실적 전망. 자동차 부문 매출 36조(+0.1%)/OP 1.6조(-27%) 전망. 4Q24 기말환율 급등/관세 영향 감안 시, 실질 이익체력은 3조원 수준. 연결물량 96만대(YoY -4.5%/QoQ -1.1%). 미국/인도 판매 긍정적이었으나, 유럽 부진. 연결손익 인센/Mix 흐름 무난. 11/1일부터 대미 15% 관세 적용됐으나, 기보유 재고 감안 시, 4Q25 연결손익 영향 제한적일 것으로 예상

2026년 매출 195조(+5%), OP 13조(+5%), OPM 6.6% 전망

자동차 매출 144조(+6%)/OP 8.9조(-22%)/OPM 6.1%. 2025년 미국 관세 -4조원 → 2026년 15% 인하로 비용 확대 우려는 제한적. 산업 성장 제한적인 가운데, 비용 효율화/점유율 상승이 관건. 2026년 신차사이클(아반떼/투싼FMC, 그랜저/싼타페FL) 감안 시, 2026년 미국 점유율 무난히 상승할 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	46,624	46,721	47,493	46,648	0.1	-0.2	48,593	46,323	4.3	-0.7
영업이익	2,822	2,537	2,612	2,479	-12.1	-2.3	2,803	2,826	-22.2	14.0
순이익	2,280	2,262	3,042	2,938	28.8	29.9	2,486	2,760	-12.6	-6.1

자료: 현대차, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 25. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	186,909	193,114	186,064	194,787	-0.5	0.9
판매비와 관리비	23,948	24,357	24,942	30,952	4.2	27.1
영업이익	12,384	14,797	12,252	12,902	-1.1	-12.8
영업이익률	6.6	7.7	6.6	6.6	0.0	-1.0
영업외손익	3,551	3,583	3,539	3,570	-0.3	-0.3
세전순이익	15,935	18,380	15,791	16,473	-0.9	-10.4
지배지분순이익	11,459	13,076	11,355	11,720	-0.9	-10.4
순이익률	6.5	7.3	6.5	6.5	0.0	-0.8
EPS(지배지분순이익)	42,860	49,272	42,472	44,160	-0.9	-10.4

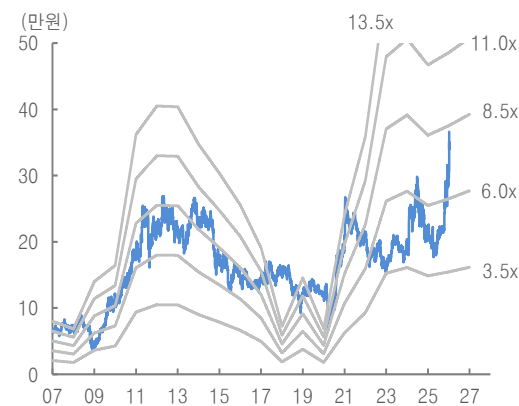
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

표 26. 현대오토에버 목표주가 산출

구분	비고	
'24년 EPS	46,041.8	원
'25년 EPS	42,472.3	원
'26년 EPS	44,159.7	원
2025년 EPS	44,159.7	원
Target PER	102 배	고마진 지속됐던 2011~12년 평균에 관세/실적 우려 감안하여 10% 할인
목표주가	450,000.0	원
목표시총	92,141.0	십억원 (*보통주 기준)
현재주가	366,000.0	원 2026/01/09 종가 기준
현재시총	74,941.3	십억원
상승여력	23.0	%

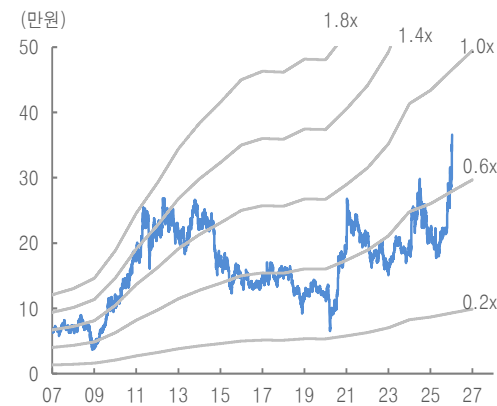
자료: 대신증권 Research Center

그림 116. 현대차 12개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 117. 현대차 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

표 27. 현대차 실적 추정 및 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	44,408.0	48,287.0	46,721.0	46,647.7	46,323.4	50,136.0	49,977.5	48,350.4	175,232.0	186,063.7	194,787.2
YoY	9.2%	7.3%	8.8%	0.1%	4.3%	3.8%	7.0%	3.7%	7.7%	6.2%	4.7%
QoQ	-4.8%	8.7%	-3.2%	-0.2%	-0.7%	8.2%	-0.3%	-3.3%			
자동차	34,718.0	37,030.0	36,715.0	35,784.8	36,257.5	39,318.9	39,154.7	37,309.7	136,725.0	144,247.8	152,040.8
금융	7,398.0	8,269.0	7,189.0	7,962.0	7,640.9	7,649.8	7,842.4	7,994.8	28,446.0	30,818.0	31,127.9
기타	2,292.0	2,988.0	2,817.0	2,900.9	2,424.9	3,167.3	2,980.4	3,045.9	10,061.0	10,997.9	11,618.5
영업이익	3,634.0	3,602.0	2,537.0	2,479.3	2,826.4	3,286.1	3,473.6	3,316.3	14,239.0	12,252.3	12,902.4
OPM	8.2%	7.5%	5.4%	5.3%	6.1%	6.6%	7.0%	6.9%	8.1%	6.6%	6.6%
YoY	2.2%	-15.8%	-29.2%	-12.1%	-22.2%	-8.8%	36.9%	33.8%	-5.5%	-14.0%	5.3%
QoQ	28.8%	-0.9%	-29.6%	-2.3%	14.0%	16.3%	5.7%	-4.5%			
자동차	2,859.0	2,692.0	1,711.0	1,608.2	2,048.3	2,440.6	2,620.0	2,446.5	11,412.0	8,870.2	9,555.4
OPM	8.2%	7.3%	4.7%	4.5%	5.6%	6.2%	6.7%	6.6%	8.3%	6.1%	6.3%
금융	571.0	653.0	576.0	610.0	571.9	573.1	591.4	604.8	1,795.0	2,410.0	2,341.3
OPM	7.7%	7.9%	8.0%	7.7%	7.5%	7.5%	7.5%	7.6%	6.3%	7.8%	7.5%
기타	204.0	257.0	250.0	261.1	206.1	272.4	262.3	265.0	1,032.0	972.1	1,005.8
OPM	8.9%	8.6%	8.9%	9.0%	8.5%	8.6%	8.8%	8.7%	10.3%	8.8%	8.7%
당기순이익	3,382.2	3,250.4	2,548.2	2,899.1	2,845.0	3,196.7	3,340.2	3,219.8	13,229.9	12,079.9	12,601.7
지배순이익	3,157.3	2,998.3	2,261.4	2,938.1	2,759.6	3,116.8	3,256.7	2,586.4	12,526.7	11,355.1	11,719.6
NPM	7.1%	6.2%	4.8%	6.3%	6.0%	6.2%	6.5%	5.3%	7.1%	6.1%	6.0%
YoY	-2.3%	-24.5%	-25.7%	28.8%	-12.6%	4.0%	44.0%	-12.0%	4.7%	-9.4%	3.2%
QoQ	38.5%	-5.0%	-24.6%	29.9%	-6.1%	12.9%	4.5%	-20.6%			

주: 실적 추정에 반영된 판매량은 지역별 공장 판매 물량 기준으로, 실제 연결 기준 판매 물량(도매)과 차이 발생
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

표 28. 현대차 실적 관련 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율											
원/달러	1,451.8	1,404.4	1,385.3	1,448.0	1,440.0	1,440.0	1,420.0	1,420.0	1,363.0	1,403.9	1,400.0
YoY	9.3%	2.4%	2.0%	3.8%	-0.8%	2.5%	2.5%	-1.9%	4.4%	3.0%	-0.3%
QoQ	4.1%	-3.3%	-1.4%	4.5%	-0.6%	0.0%	-1.4%	0.0%			
분기말환율	1,466.5	1,356.4	1,402.2	1,433.9	1,449.4	1,440.0	1,420.0	1,420.0	1,382.4	1,399.6	1,400.0
YoY	8.9%	-2.4%	6.3%	-2.7%	-1.2%	6.2%	1.3%	-1.0%	5.2%	1.2%	0.0%
QoQ	-0.5%	-7.5%	3.4%	2.3%	1.1%	-0.6%	-1.4%	0.0%			
판매량(공장판매)											
중국 제외	941.6	992.9	946.8	909.9	966.4	1,026.3	981.1	950.4	3,916.4	3,791.2	3,924.2
중국 포함	985.8	1,042.9	994.0	962.6	1,011.2	1,077.0	1,029.1	1,004.0	4,086.0	3,985.3	4,121.3
내수	162.0	184.2	176.6	174.5	163.3	185.7	178.1	175.9	689.5	697.4	703.0
수출	282.7	298.6	281.8	277.8	288.0	309.0	287.5	283.4	1,179.1	1,140.9	1,167.9
미국	97.7	111.5	107.6	107.1	100.6	113.7	118.4	118.9	362.0	424.0	451.7
체코	73.4	74.4	66.6	62.6	74.5	75.5	67.6	63.8	327.2	276.9	281.3
터키	61.8	58.5	39.3	38.1	62.7	59.4	39.8	38.8	243.5	197.7	200.8
인도	191.7	180.4	190.9	164.1	205.1	193.0	204.3	175.6	763.9	727.1	778.0
브라질	41.2	55.3	54.2	62.0	42.9	57.5	56.4	64.5	213.5	212.7	221.2
베트남	13.9	12.3	9.2	9.6	14.2	12.9	9.6	10.0	52.9	45.0	46.8
인니	17.2	17.7	20.5	14.1	15.0	19.5	19.5	19.5	84.9	69.5	73.5
중국	44.2	50.0	47.3	52.7	44.9	50.7	48.0	53.5	169.6	194.2	197.1
YoY											
중국 제외	-0.9%	-2.7%	0.9%	-9.6%	2.6%	3.4%	3.6%	4.5%	-1.6%	-3.2%	3.5%
중국 포함	-1.2%	-2.0%	2.0%	-8.3%	2.6%	3.3%	3.5%	4.3%	-3.3%	-2.5%	3.4%
내수	1.3%	2.0%	8.5%	-6.2%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	-9.5%	1.1%	0.8%
수출	-1.5%	-7.5%	4.6%	-7.4%	1.9%	3.5%	2.0%	2.0%	1.1%	-3.2%	2.4%
미국	12.9%	20.1%	22.6%	12.9%	3.0%	2.0%	10.0%	11.0%	-0.5%	17.1%	6.5%
체코	-14.5%	-16.8%	-11.1%	-18.8%	1.5%	1.5%	1.5%	2.0%	-3.8%	-15.4%	1.6%
터키	-5.1%	1.6%	-30.2%	-41.0%	1.5%	1.5%	1.5%	2.0%	-0.9%	-18.8%	1.6%
인도	-1.1%	-6.1%	-0.5%	-11.8%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	-0.3%	-4.8%	7.0%
브라질	5.0%	2.0%	-3.4%	-3.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	3.9%	-0.4%	4.0%
베트남	27.9%	-2.3%	-38.9%	-33.5%	2.1%	5.0%	5.0%	5.0%	9.6%	-15.0%	4.1%
인니	-22.3%	-4.9%	-16.0%	-28.3%	-12.7%	10.0%	-5.0%	38.2%	1.9%	-18.0%	5.7%
중국	-7.4%	14.1%	32.7%	24.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	-30.1%	14.5%	1.5%
단순 ASP											
내수	45.5	47.4	46.9	46.5	46.2	48.1	47.6	47.2	44.6	46.6	47.3
수출	28.9	29.2	30.8	31.1	29.5	29.8	31.6	31.9	30.1	30.0	30.7
미국	41.2	36.9	38.9	45.5	41.6	38.2	40.8	46.5	42.7	40.6	41.8
체코	35.9	37.6	37.1	38.3	40.0	40.2	38.7	38.3	33.8	37.2	39.3
터키	22.6	24.1	27.5	24.5	25.3	25.8	28.8	24.6	21.4	24.4	26.0
인도	15.2	14.6	14.1	14.5	14.9	15.2	14.8	14.5	14.5	14.6	14.9
브라질	21.3	19.3	19.8	21.8	23.2	20.9	20.8	22.0	18.5	20.6	21.7

주: 추정치에 반영된 판매량은 지역별 공장 판매 물량 기준으로, 실제 연결 기준 판매 물량(도매)과 차이 발생

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	186,064	194,787	202,161
매출원가	129,179	139,482	148,869	150,932	156,926
매출총이익	33,484	35,749	37,194	43,855	45,235
판매비와관리비	18,357	21,510	24,942	30,952	31,700
영업이익	15,127	14,240	12,252	12,902	13,535
영업이익률	9.3	8.1	6.6	6.6	6.7
EBITDA	20,073	18,527	17,442	19,075	20,040
영업외손익	2,492	3,542	3,539	3,570	3,603
관계기업손익	2,471	3,114	3,319	3,385	3,453
금융수익	1,560	1,531	1,283	1,284	1,286
외환관련이익	1,162	1,579	607	607	607
금융비용	-971	-899	-630	-667	-704
외환관련손실	357	367	62	62	62
기타	-568	-205	-432	-432	-432
법인세비용차감전순손익	17,619	17,781	15,791	16,473	17,138
법인세비용	-4,627	-4,232	-3,711	-3,871	-4,027
계속사업순손익	12,992	13,549	12,080	12,602	13,110
중단사업순손익	-720	-319	0	0	0
당기순이익	12,272	13,230	12,080	12,602	13,110
당기순이익률	7.5	7.5	6.5	6.5	6.5
비배지분순이익	311	703	725	882	852
지배지분순이익	11,962	12,527	11,355	11,720	12,258
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	16	502	508	513	518
포괄순이익	12,429	18,255	17,155	17,728	18,287
비배지분포괄이익	224	1,154	1,029	1,241	1,189
지배지분포괄이익	12,204	17,100	16,126	16,487	17,099

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	43,589	46,042	42,472	44,160	46,189
PBR	4.7	4.6	5.2	5.0	4.8
BPS	337,065	401,009	433,834	464,854	494,974
PBR	0.6	0.5	0.8	0.8	0.7
EBITDA/PS	73,148	68,094	65,237	71,876	75,510
EV/EBITDA	7.8	10.4	13.1	12.0	11.3
SPS	592,754	644,061	695,933	733,966	761,750
PSR	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
CFPS	121,947	136,654	134,870	142,277	146,168
DPS	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	144	7.7	6.2	4.7	3.8
영업이익 증가율	540	-5.9	-14.0	5.3	4.9
순이익 증가율	53.7	7.8	-8.7	4.3	4.0
수익성					
ROIC	25.5	21.0	16.0	15.6	15.4
ROA	5.6	4.6	3.5	3.5	3.4
ROE	13.7	12.4	10.1	9.8	9.6
안정성					
부채비율	177.4	182.5	182.3	181.3	179.5
순차입금비율	95.0	105.9	100.1	93.4	86.0
이자보상배율	27.1	31.5	25.1	24.7	24.2

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	58,604	64,336	78,216	93,284	109,732
현금및현금성자산	19,167	19,015	30,881	44,217	59,103
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	11,022	11,678	12,317
재고자산	17,400	19,791	21,014	22,000	22,833
기타유동자산	13,255	15,209	15,299	15,389	15,480
비유동자산	116,172	147,622	154,948	161,422	167,219
유형자산	38,921	44,534	48,099	50,835	53,037
관계기업투자금	28,476	34,644	36,873	39,102	41,332
기타비유동자산	48,775	68,444	69,976	71,485	72,851
자산총계	282,463	339,798	361,005	382,547	404,792
유동부채	73,362	79,510	80,780	81,903	82,936
매입채무 및 기타채무	26,945	30,057	30,833	31,458	31,986
차입금	9,036	9,327	9,420	9,515	9,610
유동성채무	25,109	26,742	27,010	27,280	27,553
기타유동부채	12,273	13,383	13,516	13,651	13,787
비유동부채	107,292	140,013	152,359	164,643	177,043
차입금	90,603	120,420	132,580	144,677	156,889
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16,689	19,593	19,778	19,965	20,154
부채총계	180,654	219,522	233,138	246,546	259,979
자배지분	92,497	109,103	115,989	123,368	131,361
자본금	1,489	1,489	1,459	1,459	1,459
자본잉여금	4,378	7,656	7,656	7,656	7,656
이익잉여금	88,666	96,596	104,803	113,472	122,757
기타자본변동	-2,036	3,362	2,071	780	-510
비배지분	9,312	11,173	11,878	12,633	13,452
자본총계	101,809	120,276	127,867	136,001	144,813
순차입금	96,730	127,380	127,951	126,991	124,600

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-2,519	-5,662	-2,127	-465	477
당기순이익	12,272	13,230	12,080	12,602	13,110
비현금항목의 가감	21,192	23,950	23,978	25,157	25,681
감가상각비	4,946	4,287	5,190	6,173	6,504
외환손익	-64	-13	-282	-282	-282
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	16,309	19,676	19,070	19,266	19,459
자산부채의 증감	-30,365	-35,160	-35,057	-34,898	-34,797
기타현금흐름	-5,618	-7,682	-3,129	-3,325	-3,518
투자활동 현금흐름	-8,649	-14,623	-12,551	-12,678	-12,329
투자자산	-2,289	-3,398	-2,241	-2,241	-2,241
유형자산	-6,926	-7,890	-7,505	-7,426	-7,076
기타	566	-3,335	-2,805	-3,011	-3,012
재무활동 현금흐름	9,393	19,493	15,019	15,087	15,281
단기차입금	-2,617	-354	93	94	95
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	14,147	19,650	12,160	12,097	12,212
유상증자	0	0	-30	0	0
현금배당	-2,499	-3,913	-3,148	-3,050	-2,974
기타	362	4,110	5,943	5,946	5,948
현금의 증감	-1,698	-152	11,866	13,336	14,886
기초 현금	20,865	19,167	19,015	30,881	44,217
기말 현금	19,167	19,015	30,881	44,217	59,103
NOPLAT	11,155	10,850	9,373	9,870	10,354
FCF	7,252	4,896	4,764	6,118	7,284

기아
(000270)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

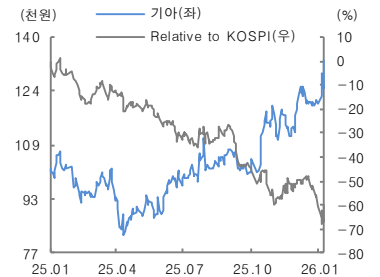
6개월
목표주가 180,000
유지

현재주가 133,200
(26.01.09)

자동차업종

KOSPI	4586.32
시가총액	52,003십억원
시가총액비중	1.56%
자본금(보통주)	2,120십억원
52주 최고/최저	133,200원 / 82,000원
120일 평균거래대금	1,095억원
외국인지분율	40.53%
주요주주	현대자동차 외 4 인 36.99% 국민연금공단 6.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.6	27.8	33.7	28.9
상대수익률	-2.8	-1.1	-8.6	-29.1



Earnings Preview

좋아질 것밖에 없다

- 펀더멘털 견조하나 모멘텀/밸류 리레이팅 구간에서 상대적으로 소외
- 기맞추기/배당/동반투자/미국 생산강화 감안 시, 기맞추기 예상
- 2026년 판매 가이드스 335만대(+6.8%)로 긍정적

투자 의견 매수, 목표주가 180,000원 유지

기아 TP 18만원은 2026년 EPS 19,865원에 목표배수 9.2배(현대차 대비 10% 할인) 적용

2025.10월 이후 주가 +21% 상승했으나, 업종(+26%) 대비 Underperform. 펀더멘털 매력 여전하나, 업종 모멘텀/밸류 리레이팅 구간에서 소외. 1) 기맞추기, 2) 배당 매력(2025년 DPS 6,500원/상향여지 존재), 3) 그룹 투자 동반 수혜, 4) 2026년 미국 현지 HEV(텔루/스포티지) 생산 확대 감안 시, 매력도 여전. CES 폐막 후, 업종 조정 시 배당 방어주 매력도 더욱 부각될 것

4Q25 매출 29조(YoY +3.0%, 이하 YoY), OP 1.6조(-41%), OPM 5.8% 예상

OP 컨센(2.0조) 부합/당사 추정(1.8조) 하회 전망. 4Q24 기말환율 급등/관세 영향 감안 시, 실질 이익체력은 3.5조원 수준. 연결물량 74.0만대(-1.2%/-3.1%). 미국/인도 판매 긍정적이었으나, 유럽 부진. 인센/Mix 흐름 양호했을 것으로 전망하나, 1) 25% 관세 연결손익 반영, 2) 연말 물량조정으로 4Q25 실적 기대 제한적일 것으로 예상

2026년 매출 195조(+5%), OP 10조(+11%), OPM 8.1% 전망

2025년 미국 관세 -3조원 → 2026년 15% 인하로 비용 확대 우려 제한적. 2026년 판매 가이드스 335만대(+6.8%)로 예상 대비 2026년 판매 자신감 높음. 2026년 미국 현지 HEV 생산 강화/유럽 EV 라인 강화로 물량 및 MS 상승 지속될 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	직전	4Q25(F)				1Q26		
				추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	27,148	28,686	28,155	27,954	3.0	-2.6	28,752	28,880	3.1	3.3
영업이익	2,716	1,462	1,847	1,611	-40.7	10.2	2,034	1,996	-33.7	23.9
순이익	1,742	1,425	1,250	1,002	-42.5	-29.7	1,656	1,620	-32.3	61.7

자료: 기아, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 29. 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	99,808	107,449	114,008	121,643	126,110
영업이익	11,608	12,667	8,847	9,845	11,865
세전순이익	12,677	13,500	9,711	10,865	12,818
총당기순이익	8,778	9,775	7,089	7,823	9,229
지배지분순이익	8,777	9,773	7,089	7,823	9,229
EPS	21,770	24,413	17,897	19,865	23,436
PER	4.6	4.1	5.9	5.3	4.5
BPS	115,468	139,469	152,392	166,796	183,878
PBR	0.9	0.7	0.9	0.8	0.7
ROE	20.4	19.1	12.2	12.4	13.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 기아, 대신증권 Research Center

표 30. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	114,209	118,587	114,008	121,643	-0.2	2.6
판매비와 관리비	13,504	13,722	13,553	13,556	0.4	-1.2
영업이익	9,082	10,904	8,847	9,845	-2.6	-9.7
영업이익률	8.0	9.2	7.8	8.1	-0.2	-1.1
영업외손익	968	1,155	864	1,019	-10.7	-11.8
세전순이익	10,050	12,060	9,711	10,865	-3.4	-9.9
지배지분순이익	7,336	8,803	7,089	7,823	-3.4	-11.1
순이익률	6.4	7.4	6.2	6.4	-0.2	-1.0
EPS(지배지분순이익)	18,522	22,356	17,897	19,865	-3.4	-11.1

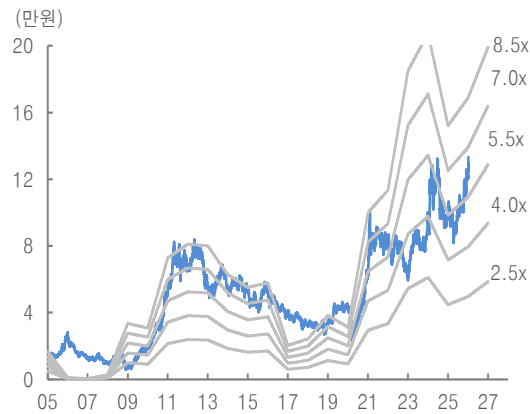
자료: 기아, 대신증권 Research Center

표 31. 기아 목표주가 산출

구분	비고	
'24년 EPS	24,413.3	원
'25년 EPS	17,897.2	원
'26년 EPS	19,865.2	원
2026년 EPS	19,865.2	원
Target PER	92 배	현대차 밸류에이션에 신사업 모멘텀에 기인한 업종 리레이팅 흐름 감안해 10% 할인
목표주가	180,000.0	원
목표시총	1,111.0	십억원
현재주가	133,200.0	원 2026/01/09 종가 기준
현재시총	52,003.0	십억원
상승여력	35.1	%

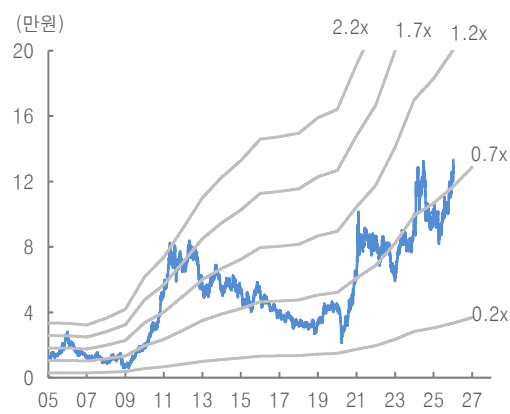
자료: 대신증권 Research Center

그림 118. 기아 12개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 119. 기아 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

표 32. 기아 실적 추정

(단위: 천대, 백만원, 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	28,017.5	29,349.6	28,666.0	27,954.4	28,879.9	31,208.6	31,442.9	30,111.2	107,448.8	114,007.6	121,642.6
YoY	6.9%	6.5%	8.2%	3.0%	3.1%	6.3%	9.6%	7.7%	7.7%	6.1%	6.7%
QoQ	3.2%	4.8%	-2.3%	-2.6%	3.3%	8.1%	0.8%	-4.2%			
영업이익	3,008.6	2,764.8	1,462.3	1,611.4	1,995.8	2,238.9	2,881.1	2,729.6	12,667.1	8,847.0	9,845.5
OPM	10.7%	9.4%	5.1%	5.8%	6.9%	7.2%	9.2%	9.1%	11.8%	7.8%	8.1%
YoY	-12.2%	-24.1%	-49.2%	-40.7%	-33.7%	-19.0%	97.0%	69.4%	9.1%	-30.2%	11.3%
QoQ	10.8%	-8.1%	-47.1%	10.2%	23.9%	12.2%	28.7%	-5.3%			
당기순이익	2,392.6	2,268.2	1,422.5	1,005.5	1,620.5	1,795.5	2,257.9	2,148.8	9,775.0	7,088.8	7,822.7
지배순이익	2,393.0	2,268.9	1,424.8	1,002.2	1,620.5	1,795.5	2,257.9	2,148.8	9,773.0	7,088.8	7,822.7
NPM	8.5%	7.7%	5.0%	3.6%	5.6%	5.8%	7.2%	7.1%	9.1%	6.2%	6.4%
YoY	-14.8%	-23.2%	-37.2%	-42.5%	-32.3%	-20.9%	58.5%	114.4%	11.3%	-27.5%	10.4%
QoQ	37.4%	-5.2%	-37.2%	-29.7%	61.7%	10.8%	25.8%	-4.8%			
환율											
원/달러	1,451.8	1,404.4	1,385.3	1,448.0	1,440.0	1,440.0	1,420.0	1,420.0	1,363.0	1,422.4	1,430.0
기말환율	1,466.5	1,356.4	1,402.2	1,433.9	1,449.4	1,440.0	1,420.0	1,420.0	1,474.7	1,605.7	1,685.0
판매물량(공장 판매 기준)											
중국제외	719.0	733.1	675.5	646.8	717.7	750.6	713.3	685.4	2,795.3	2,774.4	2,867.0
중국포함	775.5	800.5	738.8	713.4	775.9	820.1	778.6	753.9	3,043.6	3,028.3	3,128.5
내수	134.6	139.3	133.1	127.1	136.6	141.3	135.1	129.0	542.1	534.1	542.1
수출	259.3	270.1	245.2	221.5	255.7	276.9	251.6	227.5	1,005.2	996.2	1,011.7
KMMG	88.3	91.1	88.2	84.0	92.7	97.4	97.0	94.0	352.1	351.5	381.2
KMS	88.5	86.2	64.1	56.4	76.8	81.1	77.5	69.0	351.3	295.1	304.4
KMM	67.5	74.0	72.7	76.2	70.2	76.9	75.6	79.2	274.5	290.3	301.9
KMI	80.8	72.6	72.1	81.7	85.7	76.9	76.4	86.7	270.1	307.3	325.7
DYK	56.5	67.4	63.4	66.5	58.2	69.4	65.3	68.5	248.2	253.9	261.5
YoY											
중국제외	1.8%	-0.3%	-0.2%	-4.4%	-0.2%	2.4%	5.6%	6.0%	-3.6%	2.7%	3.6%
중국포함	2.6%	0.7%	-0.6%	-4.7%	0.1%	2.4%	5.4%	5.7%	-0.7%	3.0%	3.5%
내수	-2.4%	0.8%	6.4%	-9.8%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	-3.6%	-0.4%	2.9%
수출	0.4%	-2.0%	5.5%	-7.2%	-1.4%	2.5%	2.6%	2.7%	-0.7%	0.1%	2.9%
KMMG	3.0%	-1.4%	-3.0%	0.9%	5.0%	7.0%	10.0%	12.0%	-4.2%	-0.2%	1.5%
KMS	-6.9%	-7.6%	-20.3%	-31.6%	-13.2%	-5.8%	20.9%	22.4%	-4.4%	0.3%	3.8%
KMM	13.9%	9.1%	-2.1%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-1.3%	0.6%	4.2%
KMI	16.0%	6.0%	-2.0%	40.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	0.3%	-15.2%	-3.5%
DYK	13.0%	13.2%	-4.9%	-7.6%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	8.9%	5.3%	4.0%
단순 ASP											
내수	36.7	38.1	39.1	39.5	37.0	38.5	39.5	39.9	38.1	39.1	39.5
수출	43.0	42.9	44.3	47.7	43.5	43.9	45.4	47.7	42.9	44.3	47.7
KMMG	43.0	47.0	44.1	55.4	44.8	51.3	48.8	58.6	47.0	44.1	55.4
KMS	33.9	36.9	42.9	43.5	38.3	40.0	46.3	45.1	36.9	42.9	43.5
KMM	31.1	28.9	30.3	34.6	35.7	30.1	31.5	34.4	28.9	30.3	34.6
KMI	19.6	18.6	18.3	20.2	19.2	19.6	19.3	20.4	18.6	18.3	20.2

주: 추정치에 반영된 판매량은 지역별 공장 판매 물량 기준으로, 실제 연결 기준 판매 물량(도매)과 차이 발생

자료: 기아, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	99,808	107,449	114,008	121,643	126,110
매출원가	77,180	82,678	91,608	98,241	100,260
매출총이익	22,629	24,771	22,400	23,402	25,850
판매비와관리비	11,021	12,104	13,553	13,556	13,986
영업이익	11,608	12,667	8,847	9,845	11,865
영업이익률	11.6	11.8	7.8	8.1	9.4
EBITDA	13,961	15,216	11,562	12,782	14,875
영업외손익	1,069	833	864	1,019	953
관계기업손익	684	395	635	893	831
금융수익	1,263	1,351	1,287	1,287	1,287
외환관련이익	356	876	674	674	674
금융비용	-392	-610	-754	-785	-789
외환관련손실	169	453	314	335	330
기타	-485	-304	-304	-375	-375
법인세비용차감전순손익	12,677	13,500	9,711	10,865	12,818
법인세비용	-3,900	-3,725	-2,622	-3,042	-3,589
계속사업순손익	8,778	9,775	7,089	7,823	9,229
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	8,778	9,775	7,089	7,823	9,229
당기순이익률	8.8	9.1	6.2	6.4	7.3
비자배지분순이익	1	2	0	0	0
자배지분순이익	8,777	9,773	7,089	7,823	9,229
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	204	206	208	210
포괄순이익	8,968	11,811	9,145	9,900	11,327
비자배지분포괄이익	1	3	0	0	0
자배지분포괄이익	8,967	11,808	9,145	9,900	11,327

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	21,770	24,413	17,897	19,865	23,436
PER	46	4.1	5.9	5.3	4.5
BPS	115,468	139,469	152,392	166,796	183,878
PBR	0.9	0.7	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	34,629	38,011	29,189	32,458	37,775
EV/EBITDA	1.7	1.4	2.8	2.3	1.7
SPS	247,564	268,412	287,827	308,903	320,248
PSR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
CFPS	43,690	48,564	39,298	43,103	48,244
DPS	5,600	6,500	6,500	6,500	6,500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	15.3	7.7	6.1	6.7	3.7
영업이익 증가율	60.5	9.1	-30.2	11.3	20.5
순이익 증가율	62.3	11.4	-27.5	10.3	18.0
수익성					
ROIC	55.3	52.5	31.0	31.8	36.7
ROA	15.0	14.6	9.3	9.7	11.0
ROE	20.4	19.1	12.2	12.4	13.4
안정성					
부채비율	73.2	66.1	62.6	59.1	54.6
순차입금비율	-35.7	-33.0	-32.3	-33.9	-36.8
이자보상배율	63.8	124.8	54.4	59.0	69.2

자료: 가이, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	37,466	41,797	43,968	48,037	53,185
현금및현금성자산	14,353	13,567	14,675	17,521	21,916
매출채권 및 기타채권	4,957	6,842	7,092	7,378	7,560
재고자산	11,273	12,419	13,177	14,060	14,576
기타유동자산	6,883	8,970	9,024	9,078	9,133
비유동자산	43,162	50,958	54,218	56,474	58,751
유형자산	16,104	18,279	19,186	19,235	19,363
관계기업투자금	20,762	23,858	25,364	26,870	28,376
기타비유동자산	6,295	8,821	9,667	10,368	11,012
자산총계	80,628	92,756	98,185	104,511	111,936
유동부채	25,674	26,977	27,710	28,549	29,080
매입채무 및 기타채무	16,346	17,275	17,913	18,656	19,091
차입금	129	221	221	221	221
유동성채무	969	838	846	855	863
기타유동부채	8,230	8,644	8,730	8,818	8,906
비유동부채	8,395	9,938	10,103	10,268	10,435
차입금	2,702	2,176	2,266	2,356	2,446
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,693	7,763	7,837	7,912	7,988
부채총계	34,070	36,916	37,813	38,817	39,515
자배지분	46,552	55,831	60,362	65,682	72,409
자본금	2,139	2,139	2,120	2,120	2,120
자본잉여금	1,758	1,760	1,760	1,760	1,760
이익잉여금	43,271	50,241	54,771	60,071	66,777
기타자본변동	-616	1,691	1,711	1,732	1,752
비자배지분	6	9	10	11	12
자본총계	46,558	55,840	60,372	65,693	72,421
순차입금	-16,602	-18,427	-19,490	-22,291	-26,641

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	11,297	12,564	10,962	11,889	13,525
당기순이익	8,778	9,775	7,089	7,823	9,229
비현금항목의 가감	8,836	9,666	8,477	9,151	9,769
감가상각비	2,353	2,549	2,715	2,936	3,011
외환손익	-120	186	52	79	72
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6,603	6,931	5,710	6,135	6,686
자산부채의 증감	-4,247	-4,287	-2,843	-2,899	-2,736
기타현금흐름	-2,071	-2,590	-1,761	-2,185	-2,737
투자활동 현금흐름	-3,107	-10,153	-6,024	-5,243	-5,339
투자자산	-1,765	-4,160	-1,533	-1,533	-1,534
유형자산	-2,230	-3,424	-2,996	-2,190	-2,270
기타	888	-2,569	-1,505	-1,520	-1,535
재무활동 현금흐름	-5,596	-3,570	-2,433	-2,377	-2,377
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-1,240	-675	0	0	0
장기차입금	-2,515	-247	90	90	90
유상증자	0	0	-19	0	0
현금배당	-1,403	-2,194	-2,559	-2,523	-2,523
기타	-438	-453	55	55	55
현금의 증감	2,799	-787	1,108	2,846	4,395
기초 현금	11,554	14,353	13,567	14,675	17,521
기말 현금	14,353	13,567	14,675	17,521	21,916
NOPLAT	8,037	9,172	6,458	7,089	8,543
FCF	7,263	7,044	4,736	6,370	7,803

현대모비스

(012330)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

480,000

유지

현재주가

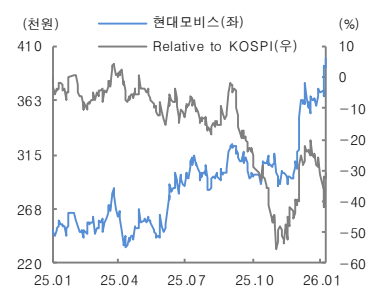
(26,01.09)

339,500

자동차업종

KOSPI	4586.32
시가총액	36,248십억원
시가총액비중	1.09%
자본금(보통주)	480십억원
52주 최고/최저	399,500원 / 234,500원
120일 평균거래대금	732억원
외국인지분율	44.67%
주요주주	기아 외 7 인 32.70% 국민연금공단 8.83%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.3	34.5	29.1	57.9
상대수익률	0.5	4.1	-11.8	-13.2



Earnings Preview

티어0.5 부품사

- 4Q25 OP 컨센(9,440억)/당사 추정(9,910억) 부합 예상
- 2026년 전동화 지역믹스 변화에 따른 손익 변동이 관건
- 그룹사 티어0.5 부품사로 로봇/자율주행 사업 확장 노력 지속될 것

투자 의견 매수, 목표주가 480,000원 유지

TP 48만원은 2026년 EPS 49,939원에 Target PER 9.8배(2020~21년 밸류에 10% 할인) 적용. 1) 로보틱스 액추에이터 사업 가시화, 2) 기존 모듈 사업과 로봇 사업 연계 가능성, 3) BD 기업가치 상향에 따른 지배구조개편 기대감 반영 가능성 감안 시, 동사의 주가 상승 지속될 것으로 전망

4Q25 매출 15조(YoY -1%, 이하 YoY), OP 9,574억(-3%), OPM 6.5%

4Q25 OP 컨센(9,440억)/당사 추정(9,910억) 부합 예상. [모듈/부품] 매출 11조(-3%)/OP 1,379억(-21%)/OPM 0.9%, [AS] 매출3.4조(+7%)/OP 8,195억(+1%)/OPM 24% 추정. 4Q 고객사 비용 정산으로 제조부문 QoQ 흑전, 연간 430억원 흑자 예상. 4Q25 품질/일회성 비용 관련 우려는 제한적인 것으로 파악

2026년 매출 63조(+5%), OP 3.9조(+15%), OPM 6.1% 전망

AS 부문의 안정적인 마진 이어지는 가운데, 2026년 전동화 지역믹스 변화(미국 둔화/유럽 호조)에 따른 손익 변화가 모듈/부품 수익성의 핵심이 될 것. 현재로서는 유럽향 EV 상승분으로 북미 물량 하락 상쇄할 수 있을 것으로 추정. 4Q 계절성 감안 시, 1Q26 QoQ 손익 둔화 예상되나 연간 모듈/부품 흑자기조 지속될 것으로 전망

동사는 1) 로봇 액추에이터 진출, 2) 공급/유지보수 등 사업기회 모색 중. BD에 대한 지분율(11%)/기존 사업 역량 감안 시, 그룹사 로봇사업 확대 통한 수혜 가능성 높다는 판단

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	직전	추정	4Q25(F)			1Q26		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	14,711	15,032	15,208	14,641	-0.5	-2.6	15,740	15,392	4.3	5.1
영업이익	986	780	991	957	-2.9	22.7	944	905	16.5	-5.5
순이익	1,279	929	1,228	1,121	-12.3	20.7	1,091	1,080	4.8	-3.7

자료: 현대모비스, FnGuide, 대산증권 Research Center

표 33. 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	59,254	57,237	60,361	63,405	67,754
영업이익	2,295	3,073	3,384	3,895	4,785
세전순이익	4,445	5,264	5,353	5,962	7,050
총당기순이익	3,423	4,060	4,014	4,531	5,358
지배지분순이익	3,423	4,056	4,014	4,531	5,358
EPS	36,340	43,480	43,576	49,939	59,059
PER	6.5	5.4	7.3	6.4	5.4
BPS	431,438	494,024	528,526	574,259	621,114
PBR	0.5	0.5	0.8	0.7	0.6
ROE	8.7	9.4	8.5	9.0	9.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

표 34. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	60,929	64,246	60,361	63,405	-0.9	-1.3
판매비와 관리비	5,155	5,173	5,191	5,100	0.7	-1.4
영업이익	3,418	3,933	3,384	3,895	-1.0	-0.9
영업이익률	5.6	6.1	5.6	6.1	0.0	0.0
영업외손익	2,077	1,914	1,968	2,066	-5.2	7.9
세전순이익	5,495	5,847	5,353	5,962	-2.6	2.0
지배지분순이익	4,121	4,502	4,014	4,531	-2.6	0.6
순이익률	6.8	7.0	6.7	7.1	-0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	44,732	49,620	43,576	49,939	-2.6	0.6

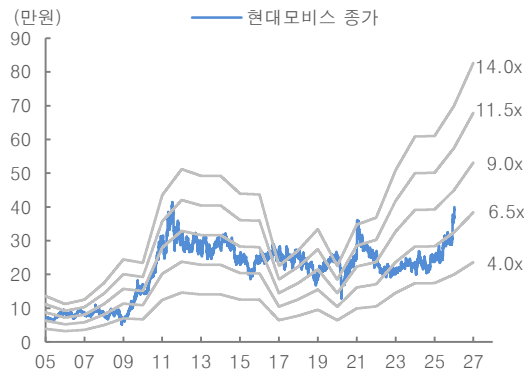
자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

표 35. 현대모비스 목표주가 산출

비고		
'24년 EPS	43,479.7 원	
'25년 EPS	43,575.7 원	
'26년 EPS	49,938.8 원	
2026년 EPS	49,938.8 원	
Target PER	9.8 배	신사업 기대감 반영됐던 2020~21년 밸류에이션에 10% 할인
목표주가	480,000.0 원	
목표시총	43,551.6 십억원	
현재주가	399,500.0 원	2026/01/09일 종가 기준
현재시총	36,247.7 십억원	
상승여력	20.2 %	

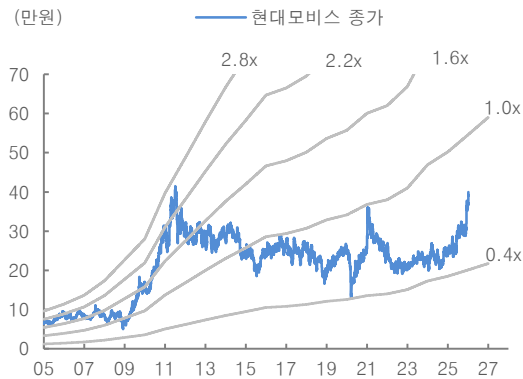
자료: 대신증권 Research Center

그림 120. 현대모비스 12 개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 121. 현대모비스 12 개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

표 36. 현대모비스 실적 추정

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	14,752.0	15,936.2	15,031.9	14,641.1	15,391.6	16,475.4	15,946.3	15,591.4	57,237.0	60,361.3	63,404.6
YoY	6.4%	8.7%	7.4%	-0.5%	4.3%	3.4%	6.1%	6.5%	-3.4%	5.5%	5.0%
QoQ	0.3%	8.0%	-5.7%	-2.6%	5.1%	7.0%	-3.2%	-2.2%			
모듈/부품	11,474.3	12,606.7	11,674.7	11,282.4	11,934.2	12,949.2	12,397.6	12,121.0	45,151.7	47,038.1	49,402.0
전동화	1,189.6	1,600.4	1,309.7	1,244.7	1,234.0	1,363.4	1,289.7	1,295.2	6,693.8	5,344.4	5,182.3
핵심부품	3,485.4	3,603.1	3,516.5	3,492.4	3,695.6	3,874.8	3,851.7	3,846.3	12,824.5	14,097.4	15,268.4
모듈조립	6,799.3	7,403.2	6,848.5	6,545.3	7,004.6	7,710.9	7,256.2	6,979.5	25,633.4	27,596.3	28,951.3
A/S	3,277.8	3,329.5	3,357.2	3,358.7	3,457.3	3,526.2	3,548.7	3,470.4	12,085.2	13,323.2	14,002.5
영업이익	776.7	870.0	780.3	957.4	904.6	950.6	959.4	1,080.9	3,078.9	3,384.4	3,895.5
OPM	5.3%	5.5%	5.2%	6.5%	5.9%	5.8%	6.0%	6.9%	5.4%	5.6%	6.1%
YoY	43.1%	36.8%	-14.6%	-2.9%	16.5%	9.3%	23.0%	12.9%	34.1%	9.9%	15.1%
QoQ	-21.2%	12.0%	-10.3%	22.7%	-5.5%	5.1%	0.9%	12.7%			
모듈/부품	-99.9	42.0	-37.0	137.9	57.6	79.6	72.2	209.8	-37.1	43.0	419.3
OPM	-0.9%	0.3%	-0.3%	1.2%	0.5%	0.6%	0.6%	1.7%	-0.1%	0.1%	0.8%
A/S	876.6	828.0	817.3	819.5	847.0	871.0	887.2	871.1	3,116.0	3,341.4	3,476.2
OPM	26.7%	24.9%	24.3%	24.4%	24.5%	24.7%	25.0%	25.1%	25.8%	25.1%	24.8%
당기순이익	1,031.8	934.4	930.5	1,117.7	1,080.1	1,115.0	1,121.7	1,214.0	4,060.2	4,014.4	4,530.8
지배순이익	1,031.0	932.5	929.5	1,121.5	1,080.1	1,115.0	1,121.7	1,214.0	4,055.7	4,014.4	4,530.8
NPM	7.0%	5.9%	6.2%	7.7%	7.0%	6.8%	7.0%	7.8%	7.1%	6.7%	7.1%
YoY	19.7%	-6.4%	1.1%	-12.3%	4.8%	19.6%	20.7%	8.3%	18.5%	-1.0%	12.9%
QoQ	-19.4%	-9.6%	-0.3%	20.7%	-3.7%	3.2%	0.6%	8.2%			

자료: 대신증권 Research Center

표 37. 현대모비스 Peer Group Table (백만달러, %)

		현대모비스	덴소	토요타자동차	아이산정기	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		24,892.0	39,764.7	37,119.6	14,412.1	16,150.4	15,809.3	3,465.4	126,721.5
수익률	1M	11.3	6.0	2.9	5.6	7.2	14.4	8.1	
	3M	34.8	-3.6	7.5	15.8	22.2	26.3	20.6	
	6M	30.1	10.8	10.5	62.7	19.6	38.1	21.2	
	1Y	62.1	3.4	43.9	79.8	51.0	43.1	39.8	
매출액	2023	45,373.5	49,482.7	26,547.8	34,002.4	44,797.7	42,797.0	23,841.3	266,842.5
	2024	41,976.9	47,016.0	26,817.3	32,142.2	42,967.3	42,836.0	23,249.7	257,005.3
	2025E	42,275.9	46,155.4	26,507.6	31,998.1	23,324.1	41,610.7	24,116.3	235,988.3
	2026E	45,091.6	47,339.4	27,553.4	32,993.3	22,840.4	42,027.8	24,048.2	241,894.1
영업이익	2023	1,757.6	2,698.3	1,437.1	1,099.7	2,040.1	2,426.0	895.5	12,354.4
	2024	2,254.0	3,258.2	1,465.3	1,348.9	2,713.1	2,743.0	1,105.6	14,888.0
	2025E	2,313.8	4,003.1	1,088.5	1,450.1	2,425.8	2,261.8	1,034.5	14,577.6
	2026E	2,599.6	4,422.6	1,510.5	1,722.2	2,561.3	2,438.6	1,158.5	16,413.4
EBITDA	2023	2,464.9	5,290.4	3,410.5	2,999.5	4,384.7	4,527.0	2,880.1	25,957.1
	2024	2,975.1	5,730.4	3,592.6	3,140.0	5,064.9	5,081.0	3,257.2	28,841.4
	2025E	3,106.1	6,335.5	2,213.7	3,097.2	2,696.9	3,842.3	3,334.9	24,626.6
	2026E	3,442.6	6,945.6	2,813.2	3,421.7	3,612.5	4,056.1	3,398.3	27,690.0
당기순익	2023	2,599.7	2,209.9	1,618.4	702.6	1,310.5	1,656.5	320.0	10,417.8
	2024	2,990.0	2,654.7	1,728.9	717.7	1,455.1	1,504.3	509.0	11,559.7
	2025E	2,761.0	3,089.2	1,376.3	942.3	537.1	1,482.8	324.3	10,513.1
	2026E	3,043.2	3,418.7	1,712.6	1,137.9	1,597.0	1,631.8	427.5	12,968.7
PER	2023	6.3	27.5	21.2	18.5	13.3	10.3	15.3	17.7
	2024	5.3	12.7	14.8	11.8	11.1	8.0	13.9	12.0
	2025E	9.1	12.5	25.1	14.6	22.1	10.6	10.6	15.9
	2026E	8.2	10.9	20.0	11.7	10.4	9.5	7.9	11.7
PBR	2023	0.5	1.5	0.8	0.8	1.1	1.4	0.9	1.1
	2024	0.5	1.0	0.8	0.6	0.9	1.0	0.6	0.8
	2025E	0.7	1.1	1.0	1.1	2.4	1.2	0.8	1.3
	2026E	0.7	1.1	1.0	1.0	2.1	1.2	0.7	1.2
EV/EBITDA	2023	4.5	11.3	12.4	5.0	5.3	5.2	3.1	7.1
	2024	3.4	5.8	9.8	3.6	3.7	3.6	2.3	4.8
	2025E	7.1	6.1	20.5	5.5	8.6	5.5	2.6	8.1
	2026E	6.2	5.4	15.9	5.0	6.2	5.1	2.5	6.7
ROE	2023	8.7	6.4	4.7	5.2	9.0	14.5	8.0	8.0
	2024	9.4	8.4	4.7	5.1	9.6	12.9	12.9	8.9
	2025E	8.4	9.3	4.3	7.6	7.1	12.0	7.0	7.9
	2026E	8.7	10.0	5.0	9.2	19.5	12.5	9.7	11.0
배당성향	2023	9.3	50.8	31.9	45.2	36.3	31.5	33.0	34.6
	2024	13.3	45.3	32.3	42.2	37.2	35.8	21.7	36.7
	2025E	14.9	37.8	34.4	32.2	76.1	36.4	40.2	44.4
	2026E	14.5	35.1	33.5	31.7	47.4	33.0	35.3	38.0

주: 2026/01/09 종가 기준
자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	59,254	57,237	60,361	63,405	67,754
매출원가	52,492	49,174	51,786	54,409	57,470
매출총이익	6,762	8,063	8,576	8,996	10,284
판매비와관리비	4,467	4,989	5,191	5,100	5,499
영업이익	2,295	3,073	3,384	3,895	4,785
영업이익률	3.9	5.4	5.6	6.1	7.1
EBITDA	3,221	4,058	4,543	5,182	6,213
영업외손익	2,150	2,191	1,968	2,066	2,266
관계기업손익	1,845	1,788	1,767	1,872	2,071
금융수익	825	812	510	511	511
외환관련이익	246	397	315	315	315
금융비용	-605	-486	-359	-367	-367
외환관련손실	442	354	225	225	225
기타	85	78	50	50	50
법인세비용차감전순손익	4,445	5,264	5,353	5,962	7,050
법인세비용	-1,022	-1,204	-1,338	-1,431	-1,692
계속사업순손익	3,423	4,060	4,014	4,531	5,358
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,423	4,060	4,014	4,531	5,358
당기순이익률	5.8	7.1	6.7	7.1	7.9
비재배지분순이익	1	5	0	0	0
지배지분순이익	3,423	4,056	4,014	4,531	5,358
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	186	188	190	191
포괄순이익	3,462	5,918	5,891	6,426	7,272
비재배지분포괄이익	0	5	0	0	0
지배지분포괄이익	3,461	5,913	5,891	6,426	7,272

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	36,340	43,480	43,576	49,939	59,059
PER	6.5	5.4	7.3	6.4	5.4
BPS	431,438	494,024	528,526	574,259	621,114
PBR	0.5	0.5	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	34,203	43,506	49,313	57,120	68,475
EV/EBITDA	4.9	3.7	6.2	5.2	4.1
SPS	629,136	613,625	655,207	698,847	746,790
PSR	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5
CFPS	38,523	49,052	53,537	62,573	76,124
DPS	4,500	6,000	6,500	6,500	6,500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	142	-3.4	5.5	5.0	6.9
영업이익 증가율	133	33.9	10.1	15.1	22.8
순이익 증가율	37.6	18.6	-1.1	12.9	18.3
수익성					
ROIC	9.6	11.8	11.8	13.1	15.0
ROA	4.0	4.9	5.0	5.5	6.3
ROE	8.7	9.4	8.5	9.0	9.9
안정성					
부채비율	44.1	44.4	42.4	40.8	38.8
순차입금비율	-16.0	-15.4	-16.6	-17.8	-19.6
이자보상배율	15.3	23.8	25.8	28.0	34.5

자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	25,565	28,424	30,058	32,323	35,372
현금및현금성자산	5,079	4,788	5,508	6,880	8,657
매출채권 및 기타채권	10,152	10,396	10,942	11,474	12,232
재고자산	5,512	6,763	7,132	7,492	8,006
기타유동자산	4,822	6,477	6,477	6,477	6,477
비유동자산	33,021	38,173	39,330	41,109	42,900
유형자산	10,481	12,003	12,398	13,379	14,373
관계기업투자금	18,985	22,410	23,250	24,089	24,928
기타비유동자산	3,555	3,759	3,682	3,641	3,599
자산총계	58,586	66,597	69,388	73,432	78,272
유동부채	12,053	12,745	12,680	13,065	13,604
매입채무 및 기타채무	8,430	8,903	9,272	9,630	10,143
차입금	558	648	648	648	648
유동성채무	1,107	569	109	109	109
기타유동부채	1,957	2,625	2,651	2,678	2,704
비유동부채	5,878	7,733	7,978	8,224	8,270
차입금	692	1,927	2,118	2,309	2,300
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,186	5,806	5,860	5,914	5,970
부채총계	17,931	20,479	20,658	21,289	21,874
자배지분	40,634	46,081	48,691	52,101	56,352
자본금	491	491	480	480	480
자본잉여금	1,363	1,367	1,367	1,367	1,367
이익잉여금	39,640	42,911	46,095	50,069	54,883
기타자본변동	-859	1,311	749	185	-378
비재배지분	21	37	39	42	46
자본총계	40,655	46,118	48,730	52,143	56,398
순차입금	-6,517	-7,088	-8,076	-9,258	-11,044

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,343	4,253	3,400	4,059	4,801
당기순이익	3,423	4,060	4,014	4,531	5,358
비현금항목의 가감	205	515	918	1,146	1,548
감가상각비	926	985	1,159	1,287	1,428
외환손익	27	20	-126	-126	-126
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-748	-489	-114	-14	247
자산부채의 증감	1,748	-712	-278	-264	-491
기타현금흐름	-34	390	-1,254	-1,354	-1,615
투자활동 현금흐름	-2,541	-4,589	-2,038	-2,789	-2,941
투자자산	-671	-2,738	-839	-839	-839
유형자산	-1,764	-2,088	-1,468	-2,219	-2,371
기타	-107	236	269	269	269
재무활동 현금흐름	-1,889	-255	-423	32	-155
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	177	1,254	191	191	-9
유상증자	0	0	-11	0	0
현금배당	-367	-406	-540	-557	-544
기타	-1,700	-1,103	-63	398	398
현금의 증감	991	-291	719	1,373	1,777
기초 현금	4,088	5,079	4,788	5,508	6,880
기말 현금	5,079	4,788	5,508	6,880	8,657
NOPLAT	1,768	2,370	2,538	2,961	3,636
FCF	781	994	2,229	2,028	2,693

한온시스템

(018880)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월

목표주가

현재주가

(26,01.09)

2,800

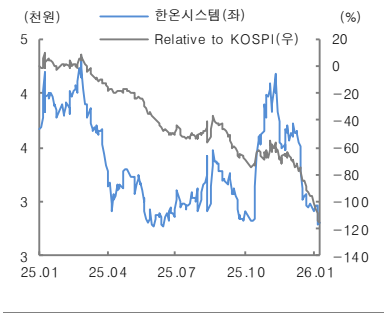
하향

2,815

자동차업종

KOSPI	4586.32
시가총액	1,911십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	68십억원
52주 최고/최저	4,434원 / 2,775원
120일 평균거래대금	93억원
외국인지분율	6.16%
주요주주	한국타이어 외 9인 51.08% 국민연금공단 5.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.8	-3.7	-5.2	-27.8
상대수익률	-31.2	-25.5	-35.2	-60.3



Earnings Preview

9,800억 유증/ 8,800억 채무상환 완료

- 4Q25 OP 컨센/당사 추정 하회 예상
- 12/30일 9,800억 유증 → 채무상환 8,900억원 완료
- 유증 불확실성 해소/턴어라운드/신사업 기대있으나, 밸류 매력 제한

투자 의견 Marketperform 유지, 적정주가 2,800원 하향

적정주가 2,800원은 수익성 정상화 예상되는 2027년 EPS 256원에 PER 11배(발레오/덴소 평균) 적용
12/30일 9,800억 유증 → 채무상환 8,900억원 완료, 나머지 1,000억원은 운영/시설자금으로 사용 계획. 1) 유증 불확실성 해소, 2) 비용 통제 통한 턴어라운드 기대감, 3) 신사업(AS/ESS 열관리) 확대 노력은 긍정적. 다만, 가시적인 실적 대비 밸류 매력 제한적. 추세 상승에 베팅보다는 변동성 활용한 트레이딩 전략이 여전히 유효

4Q25 매출 2.6조(YoY +2%, 이하 YoY), OP 655억(-150%), OPM 2.5% 예상

OP 컨센(780억)/당사 추정(800억) 하회 예상. 4Q25 10월 연휴 영향과 QoQ 수요 기저로 예상대비 4Q25 외형 제한적일 것으로 전망. 이에 따라, 기존 대비 이익 레버리지 효과 축소 불가피. 이 외에 특이사항은 크게 없는 것으로 파악. 트럼프 관세 영향은 4Q에도 90% 이상 보전 예상되는 바, 영향 크지 않을 것으로 전망. 이 외에 연말 구조조정/품질비용 이슈도 제한적일 것으로 파악

2026년 유증 자금 수혈로 재무 여력 개선 vs EV 업황 둔화 우려

26/01/12일 신주유통 및 상장 예정. 확보한 자금으로 만기도래 채무 상환(8,800억) 마무리. 4Q25말 재무여력 개선 → 2026년 연중 이자비용 축소 예상
이익체력 개선 방향성은 긍정적이나, 2026년 미국 EV 시장 둔화에 따른 글로벌 완성차OEM의 EV 생산/판매전략 축소 우려 존재

구분	4Q24	3Q25	직전	추정	4Q25(F)			1Q26		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	2,536	2,706	2,707	2,585	1.9	-4.5	2,702	2,743	4.8	6.1
영업이익	-138	95	80	65	흑전	-31.3	78	83	293.1	26.6
순이익	-316	55	33	45	흑전	-18.2	36	24	흑전	-45.9

자료: 한온시스템, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 38. 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,522	9,999	10,766	11,314	11,894
영업이익	284	96	246	351	528
세전순이익	151	-330	99	149	347
총당기순이익	59	-359	60	114	266
지배지분순이익	51	-363	59	113	263
EPS	96	-676	87	110	256
PER	76.3	NA	41.1	32.5	13.9
BPS	4,443	5,310	4,298	3,920	4,177
PBR	1.6	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	2.2	-13.9	2.0	3.3	6.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

표 39. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	10,888	11,426	10,766	11,314	-1.1	-1.0
판매비와 관리비	746	735	738	676	-1.1	-8.0
영업이익	261	321	246	351	-5.7	9.6
영업이익률	2.4	2.8	2.3	3.1	-0.1	0.3
영업외손익	-199	-247	-147	-202	적자유지	적자유지
세전순이익	62	74	99	149	59.0	101.3
지배지분순이익	47	56	59	113	24.7	101.3
순이익률	0.4	0.5	0.6	1.0	0.1	0.5
EPS(지배지분순이익)	70	55	87	110	24.7	101.3

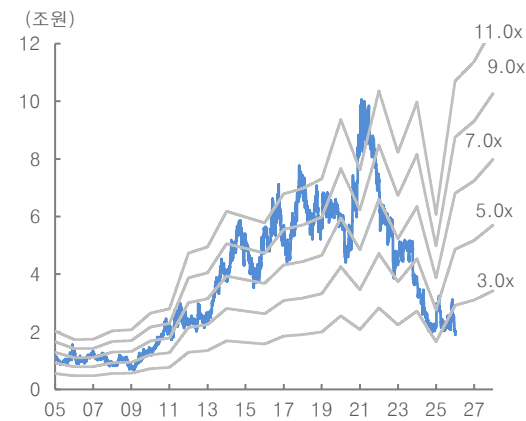
자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

표 40. 한온시스템 적정주가

비고		
'24년 EPS	-676.0 원	
'25년 EPS	86.9 원	
'26년 EPS	110.0 원	
'27년 EPS	256.3 원	
2027년 EPS	256.3 원	
Target PER	11.1 배	발레오/덴소의 2026년 PER 평균
적정 주가	2800.0 원	
적정 시총	1,900.5 십억원	
현재 주가	2,815.0 원	2026/01/09 종가 기준
현재 시총	1,910.7 십억원	
과리율	-0.5 %	

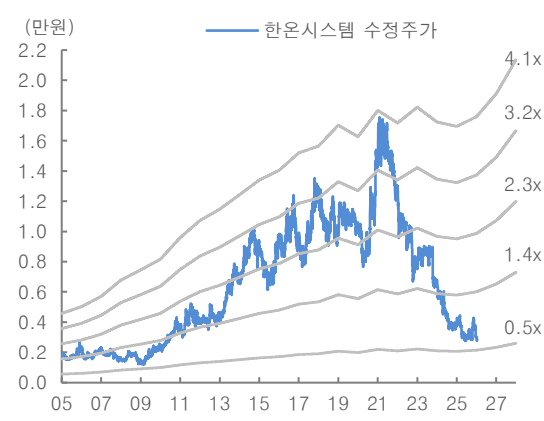
자료: 대신증권 Research Center

그림 122. 한온시스템 12 개월 선행 EV/EBITDA Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 123. 한온시스템 12 개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

표 41. 한온시스템 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,617.3	2,858.2	2,705.7	2,584.9	2,742.5	3,012.9	2,861.7	2,696.6	9,998.7	10,766.1	11,313.8
YoY	8.8%	11.7%	8.3%	1.9%	4.8%	5.4%	5.8%	4.3%	5.0%	7.7%	5.1%
QoQ	3.2%	9.2%	-5.3%	-4.5%	6.1%	9.9%	-5.0%	-5.8%			
HMG	1,256.3	1,400.5	1,325.8	1,174.9	1,293.8	1,455.7	1,396.9	1,244.7	4,782.7	5,157.6	5,391.1
Ford	314.1	343.0	351.7	322.5	320.9	362.3	375.1	329.0	1,201.7	1,331.3	1,387.4
VW	314.1	343.0	297.6	324.1	361.6	379.2	321.3	335.9	1,051.0	1,278.8	1,398.1
GM	183.2	200.1	189.4	200.5	191.5	216.2	204.6	207.1	676.9	773.1	819.4
FCA	78.5	85.7	81.2	85.8	89.1	94.8	87.6	88.9	350.1	331.2	360.4
Daimler	52.3	57.2	54.1	66.7	62.1	65.1	60.1	71.2	251.5	230.4	258.5
BMW	104.7	114.3	108.2	95.5	107.8	123.6	117.0	103.2	398.4	422.7	451.8
영업이익	21.1	64.3	95.3	65.5	82.8	94.6	89.2	84.7	95.5	246.1	351.3
OPM	0.8%	2.2%	3.5%	2.5%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%	1.0%	2.3%	3.1%
YoY	-67.7%	-10.2%	-1.0%	흑전	293.1%	47.1%	-6.4%	29.5%	-66.3%	157.6%	42.7%
QoQ	흑전	205.2%	48.2%	-31.3%	26.6%	14.2%	-5.7%	-5.0%			
당기순이익	-22.6	-15.1	55.3	42.0	24.7	33.7	29.5	26.1	-358.6	59.6	113.9
지배순이익	-24.0	-16.4	54.7	44.7	24.2	33.0	28.9	26.7	-363.3	59.0	112.8
NPM	-0.9%	-0.6%	2.0%	1.7%	0.9%	1.1%	1.0%	1.0%	-3.6%	0.5%	1.0%
YoY	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-47.1%	-40.2%	적전	흑전	91.3%
QoQ	적지	적지	흑전	-18.2%	-45.9%	36.5%	-12.3%	-7.5%			

자료: 대신증권 Research Center

표 42. 글로벌 부품사 Peer Group Table (백만달러, %)

		한온시스템	현대모비스	덴소	토요타 자동차	아이신 정기	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		1,319.5	24,892.0	39,764.7	37,119.6	14,412.1	16,150.4	15,809.3	3,465.4	152,933.0
수익률	1M	-23.7	11.3	6.0	2.9	5.6	7.2	14.4	8.1	
	3M	-3.5	34.8	-3.6	7.5	15.8	22.2	26.3	20.6	
	6M	-5.0	30.1	10.8	10.5	62.7	19.6	38.1	21.2	
	1Y	-27.7	62.1	3.4	43.9	79.8	51.0	43.1	39.8	
매출액	2023	7,291.1	45,373.5	49,482.7	26,547.8	34,002.4	44,797.7	42,797.0	23,841.3	274,133.6
	2024	7,332.9	41,976.9	47,016.0	26,817.3	32,142.2	42,967.3	42,836.0	23,249.7	264,338.2
	2025E	7,461.1	42,275.9	46,155.4	26,507.6	31,998.1	23,324.1	41,610.7	24,116.3	243,449.4
	2026E	7,743.9	45,091.6	47,339.4	27,553.4	32,993.3	22,840.4	42,027.8	24,048.2	249,638.0
영업이익	2023	217.2	1,757.6	2,698.3	1,437.1	1,099.7	2,040.1	2,426.0	895.5	12,571.5
	2024	70.1	2,254.0	3,258.2	1,465.3	1,348.9	2,713.1	2,743.0	1,105.6	14,958.1
	2025E	164.7	2,313.8	4,003.1	1,088.5	1,450.1	2,425.8	2,261.8	1,034.5	14,742.4
	2026E	226.4	2,599.6	4,422.6	1,510.5	1,722.2	2,561.3	2,438.6	1,158.5	16,639.8
EBITDA	2023	675.4	2,464.9	5,290.4	3,410.5	2,999.5	4,384.7	4,527.0	2,880.1	26,632.5
	2024	547.6	2,975.1	5,730.4	3,592.6	3,140.0	5,064.9	5,081.0	3,257.2	29,389.0
	2025E	640.5	3,106.1	6,335.5	2,213.7	3,097.2	2,696.9	3,842.3	3,334.9	25,267.1
	2026E	693.2	3,442.6	6,945.6	2,813.2	3,421.7	3,612.5	4,056.1	3,398.3	28,383.2
당기순익	2023	54.9	2,599.7	2,209.9	1,618.4	702.6	1,310.5	1,656.5	320.0	10,472.7
	2024	-185.3	2,990.0	2,654.7	1,728.9	717.7	1,455.1	1,504.3	509.0	11,374.4
	2025E	13.6	2,761.0	3,089.2	1,376.3	942.3	537.1	1,482.8	324.3	10,526.6
	2026E	96.1	3,043.2	3,418.7	1,712.6	1,137.9	1,597.0	1,631.8	427.5	13,064.8
PER	2023	66.9	6.3	27.5	21.2	18.5	13.3	10.3	15.3	16.0
	2024	-	5.3	12.7	14.8	11.8	11.1	8.0	13.9	11.1
	2025E	140.2	9.1	12.5	25.1	14.6	22.1	10.6	10.6	15.0
	2026E	18.5	8.2	10.9	20.0	11.7	10.4	9.5	7.9	11.2
PBR	2023	1.6	0.5	1.5	0.8	0.8	1.1	1.4	0.9	1.0
	2024	1.0	0.5	1.0	0.8	0.6	0.9	1.0	0.6	0.8
	2025E	0.7	0.7	1.1	1.0	1.1	2.4	1.2	0.8	1.2
	2026E	0.8	0.7	1.1	1.0	1.0	2.1	1.2	0.7	1.1
EV/EBITDA	2023	8.4	4.5	11.3	12.4	5.0	5.3	5.2	3.1	6.7
	2024	8.1	3.4	5.8	9.8	3.6	3.7	3.6	2.3	4.6
	2025E	5.8	7.1	6.1	20.5	5.5	8.6	5.5	2.6	8.0
	2026E	4.8	6.2	5.4	15.9	5.0	6.2	5.1	2.5	6.6
ROE	2023	3.1	8.7	6.4	4.7	5.2	9.0	14.5	8.0	8.1
	2024	-9.7	9.4	8.4	4.7	5.1	9.6	12.9	12.9	9.0
	2025E	0.8	8.4	9.3	4.3	7.6	7.1	12.0	7.0	7.9
	2026E	4.8	8.7	10.0	5.0	9.2	19.5	12.5	9.7	10.6
배당성향	2023	-	9.3	50.8	31.9	45.2	36.3	31.5	33.0	19.9
	2024	-	13.3	45.3	32.3	42.2	37.2	35.8	21.7	22.6
	2025E	-	14.9	37.8	34.4	32.2	76.1	36.4	40.2	25.6
	2026E	-	14.5	35.1	33.5	31.7	47.4	33.0	35.3	24.3

주: 2026/01/09 종가 기준
자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,522	9,999	10,766	11,314	11,894
매출원가	8,612	9,187	9,782	10,286	10,639
매출총이익	910	812	984	1,028	1,255
판매비와관리비	626	717	738	676	727
영업이익	284	96	246	351	528
영업이익률	3.0	1.0	2.3	3.1	4.4
EBITDA	882	747	973	1,034	1,142
영업외손익	-133	-425	-147	-202	-181
관계기업손익	12	13	13	13	13
금융수익	131	189	191	191	194
외환관련이익	222	300	324	300	300
금융비용	-218	-470	-381	-357	-338
외환관련손실	19	113	113	113	113
기타	-58	-157	30	-50	-50
법인세비용차감전순손익	151	-330	99	149	347
법인세비용	-85	-20	-40	-35	-82
계속사업순손익	66	-349	60	114	266
중단사업순손익	-7	-9	0	0	0
당기순이익	59	-359	60	114	266
당기순이익률	0.6	-3.6	0.6	1.0	2.2
비배지분순이익	8	5	1	1	3
자배지분순이익	51	-363	59	113	263
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	30	30	30	31
포괄순이익	322	-60	361	418	573
비배지분포괄이익	8	19	10	4	6
자배지분포괄이익	314	-80	350	414	567

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	96	-676	87	110	256
PER	76.3	NA	41.1	32.5	13.9
BPS	4,443	5,310	4,298	3,920	4,177
PBR	1.6	0.8	0.7	0.7	0.7
EBITDA/PS	1,652	1,390	1,433	1,009	1,112
EV/EBITDA	8.4	7.5	5.3	3.7	3.0
SPS	17,837	18,607	15,861	11,035	11,589
PSR	0.4	0.2	0.2	0.3	0.2
CFPS	1,787	1,581	1,789	1,189	1,292
DPS	316	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	10.4	5.0	7.7	5.1	5.1
영업이익 증가율	10.5	-66.3	157.6	42.7	50.2
순이익 증가율	120.2	적전	흑전	91.3	133.2
수익성					
ROIC	2.1	1.6	2.3	4.3	6.6
ROA	3.1	1.0	2.4	3.3	4.8
ROE	2.2	-13.9	2.0	3.3	6.3
안정성					
부채비율	268.5	254.2	230.0	161.4	146.2
순차입금비율	134.6	111.6	101.5	41.7	29.9
이자보상배율	1.5	0.4	1.4	2.3	4.1

자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,697	4,439	4,183	5,355	5,604
현금및현금성자산	779	1,346	898	1,932	2,034
매출채권 및 기타채권	1,288	1,349	1,446	1,516	1,590
재고자산	1,140	1,241	1,336	1,404	1,476
기타유동자산	490	502	502	503	503
비유동자산	5,548	6,181	5,935	5,686	5,489
유형자산	2,716	2,864	2,636	2,404	2,221
관계기업투자금	81	95	108	121	134
기타비유동자산	2,750	3,222	3,190	3,161	3,135
자산총계	9,244	10,620	10,118	11,041	11,093
유동부채	3,576	5,034	5,142	5,203	5,268
매입채무 및 기타채무	1,906	2,196	2,300	2,374	2,452
차입금	967	1,959	1,941	1,924	1,907
유동성채무	500	483	500	500	500
기타유동부채	203	396	400	404	409
비유동부채	3,160	2,588	1,910	1,615	1,320
차입금	2,679	2,126	1,444	1,144	844
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	481	462	466	471	476
부채총계	6,736	7,622	7,052	6,818	6,588
자배지분	2,372	2,853	2,918	4,019	4,287
자본금	53	68	68	103	103
자본잉여금	-23	561	561	1,510	1,510
이익잉여금	2,103	1,702	1,760	1,873	2,136
기타자본변동	238	523	528	533	539
비배지분	137	145	149	205	218
자본총계	2,508	2,999	3,066	4,224	4,505
순차입금	3,377	3,345	3,113	1,763	1,345

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	517	569	1,066	1,131	1,209
당기순이익	59	-359	60	114	266
비현금항목의 가감	885	1,208	1,155	1,106	1,060
감가상각비	598	651	727	683	614
외환손익	-54	-62	-108	-79	-79
지분법평가손익	-12	-13	-13	-13	-13
기타	363	632	549	515	538
자산부채의 증감	-194	31	35	60	56
기타현금흐름	-243	-311	-184	-149	-173
투자활동 현금흐름	-677	-733	-482	-435	-419
투자자산	6	-6	-13	-13	-13
유형자산	-416	-372	-274	-255	-238
기타	-267	-354	-195	-167	-168
재무활동 현금흐름	-480	651	-757	591	-392
단기차입금	-390	-17	-17	-17	-17
사채	-95	-102	-902	0	0
장기차입금	262	293	220	-300	-300
유상증자	0	599	0	983	0
현금배당	-185	-46	0	0	0
기타	-72	-75	-58	-75	-75
현금의 증감	-651	568	-449	1,034	102
기초 현금	1,429	779	1,346	898	1,932
기말 현금	779	1,346	898	1,932	2,034
NOPLAT	124	101	148	269	404
FCF	-76	19	413	537	619

HL만도
(204320)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

80,000

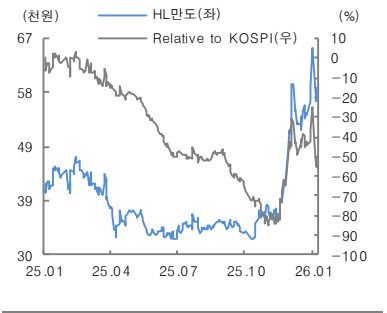
유지

현재주가
(26.01.09)

56,900

자동차업종

KOSPI	4586.32
시가총액	2,672십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	65,400원 / 32,650원
120일 평균거래대금	318억원
외국인지분율	13.45%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26% 국민연금공단 13.05%
주가수익률(%)	1M 4.0 3M 67.6 6M 65.6 12M 37.6
절대수익률	
상대수익률	-6.0 29.7 13.2 -24.3



Earnings Preview

자율주행도 관련주

- 2026년 북미 BEV 고객사 물량 부진은 불가피
- 주가에 있어서는 북미 T사 액츄에이터 수주/현대차 자율주행 수혜
- 1H26 현대차그룹 자율주행 전략/협력 구조 변화 추이에 주목

투자 의견 매수, 목표주가 80,000원 유지

목표주가 8만원은 2026년 EPS 5,773원에 Target PER 14배 적용. 전동화/자율주행 모멘텀 받았던 2021년 밸류(23배)에 북미 BEV 선도업체 26년 판매 부진 우려 감안해 40% 할인. 1) 1Q26 북미 BEV 고객사의 휴머노이드 신제품 공개에 따른 부품 납품 가시성, 2) 현대차그룹 자율주행 전략 변화에 따른 수혜 가능성에 주목

4Q25 매출 2.3조(YoY -5%), OP 763억(-31%), OPM 3.3% 예상

영업이익 컨센(1,130억)/당사 추정(940억) 하회 예상. 북미/인도 매출 성장 견조했을 것으로 예상되는 반면, 중국/국내 매출 기저 부담 존재. 외형성장 제한적인 가운데, 관세 정산 반영 시점 차이, 연말 품질/비용 정산 확대 예상

2026년 매출 9.8조(YoY +5%), OP 4,381억(+24%), OPM 4.5% 전망

2025년 북미 BEV 고객항 IDB2 성과 및 유럽 고객사향 생산 기저 긍정적. 2026년 미국 BEV 수요 둔화에 따른 부담은 불가피

- 1) 현대차그룹 자율주행 전략 변화(AVP 사업부 송창현 사장 퇴사), 2) 3Q26 SDV Pace Car 공개, 3) 북미 BEV 선도업체 로보택시 사업 확대에 따라 자율주행 모멘텀 부각될 가능성 존재. 이에 따라, 전자식 제동/조향, 센서류 부품 포트 보유한 동사의 수혜 기대감 상승 가능

구분	4Q24	3Q25	직전	추정	4Q25(F)			1Q26		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	2,422	2,321	2,360	2,300	-5.0	-0.9	2,520	2,354	3.7	2.4
영업이익	111	94	94	76	-31.3	-18.9	113	105	32.0	37.0
순이익	43	44	88	61	43.3	39.5	65	64	128.9	4.8

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 43. 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,293	9,752	10,264
영업이익	279	359	354	438	637
세전순이익	226	265	215	381	582
총당기순이익	155	158	151	291	445
지배지분순이익	136	130	137	271	423
EPS	2,887	2,767	2,918	5,773	9,002
PER	13.6	14.7	12.2	6.2	4.0
BPS	47,505	53,635	55,943	61,107	69,501
PBR	0.8	0.8	1.0	0.9	0.8
ROE	6.2	5.5	5.3	9.9	13.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

표 44. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	9,354	9,922	9,293	9,752	-0.6	-1.7
판매비와 관리비	1,023	1,003	1,026	1,015	0.4	1.2
영업이익	371	504	354	438	-4.7	-13.0
영업이익률	4.0	5.1	3.8	4.5	-0.2	-0.6
영업외손익	-113	-62	-139	-57	적자유지	적자유지
세전순이익	258	442	215	381	-16.5	-13.8
지배지분순이익	164	314	137	271	-16.5	-13.8
순이익률	1.9	3.4	1.6	3.0	-0.3	-0.4
EPS(지배지분순이익)	3,496	6,694	2,918	5,773	-16.5	-13.8

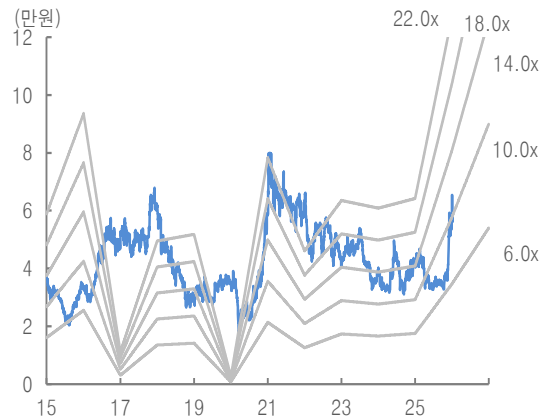
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

표 45. 만도 목표주가 산출

비고		
'24년 EPS	2,767.0 원	
'25년 EPS	2,918.1 원	
'26년 EPS	5,772.8 원	
12MF EPS	5,772.8 원	
Target PER	13.8 배	2021년 초 자율주행/전동화 모멘텀 받았던 2021년 밸류(23배)에 2026년 북미 T사의 수요 둔화 우려 감안해 40% 할인
목표주가	80,000.0 원	
현재주가	56,900.0 원	2026/01/09일 종가 기준
목표시총	3,756.6 원	
현재시총	2,671.9 원	
상승여력	40.6 %	

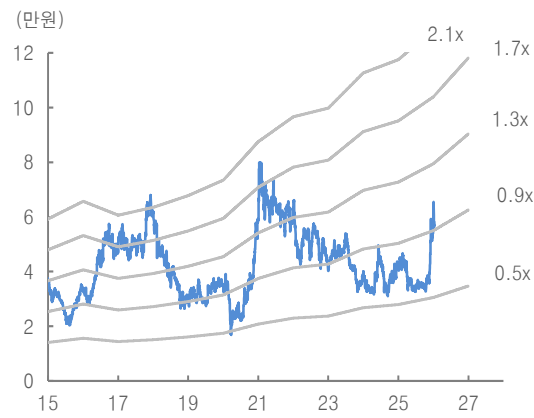
자료: 대신증권 Research Center

그림 124. 만도 12 개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 125. 만도 12 개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

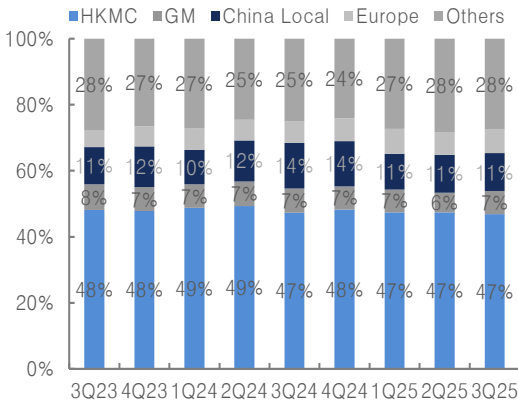
표 46. 만도 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,271.1	2,400.8	2,321.2	2,299.7	2,354.1	2,483.8	2,506.1	2,408.2	8,848.3	9,292.8	9,752.2
YoY	7.8%	11.8%	6.9%	-5.0%	3.7%	3.5%	8.0%	4.7%	5.4%	5.0%	4.9%
QoQ	-6.2%	5.7%	-3.3%	-0.9%	2.4%	5.5%	0.9%	-3.9%			
한국	760.4	821.0	783.9	754.0	773.0	847.0	805.8	774.6	3,060.0	3,119.3	3,200.4
북미	623.2	664.9	631.6	668.5	684.0	713.1	750.0	712.8	2,111.2	2,588.2	2,859.8
중국	444.2	485.7	503.2	465.8	432.8	474.7	530.1	491.4	2,061.5	1,898.9	1,928.9
기타	443.3	429.2	402.5	411.4	464.3	449.1	420.3	429.5	1,615.6	1,686.4	1,763.1
영업이익	79.2	104.1	94.2	76.3	104.5	111.2	117.4	104.9	358.8	353.7	438.1
OPM	3.5%	4.3%	4.1%	3.3%	4.4%	4.5%	4.7%	4.4%	4.1%	3.8%	4.5%
YoY	4.7%	16.2%	14.1%	-31.3%	32.0%	6.8%	24.7%	37.5%	28.5%	-1.4%	23.8%
QoQ	-28.7%	31.5%	-9.6%	-18.9%	37.0%	6.4%	5.6%	-10.6%			
당기순이익	34.6	9.9	49.2	56.8	69.0	74.2	78.9	69.4	160.3	150.6	291.5
지배순이익	27.9	4.5	43.7	60.9	63.9	68.6	73.4	65.2	131.9	137.0	271.1
diluted	1.2%	0.2%	1.9%	2.7%	2.7%	2.8%	2.9%	2.7%	1.5%	1.5%	2.8%
YoY	-80.0%	0.9%	흑전	43.3%	128.9%	1427.9%	68.0%	7.0%	-2.7%	5.5%	97.8%
QoQ	-37.3%	-83.9%	872.8%	39.5%	4.8%	7.4%	7.0%	-11.1%			

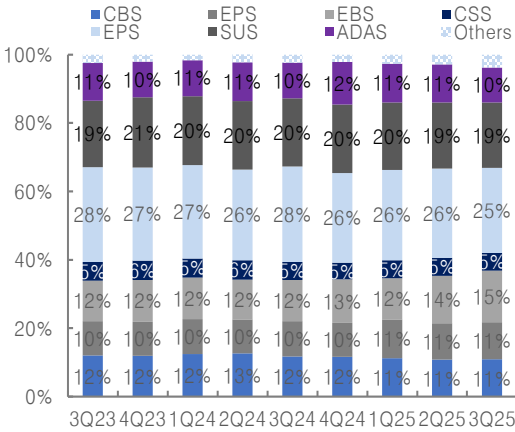
자료: 대신증권 Research Center

그림 126. 만도 고객사별 매출 비중



자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 127. 만도 제품별 매출 비중



자료: 만도, 대신증권 Research Center

표 47. 만도 글로벌 Peer Group (단위: 백만달러)

		만도	애플티브	마그나	콘티넨탈	보그워너	발레오	오토리브	브렘보	합산/평균
시가총액		1,827.0	19,159.8	15,809.3	16,150.4	10,198.0	3,465.4	9,501.7	3,870.6	78,155.1
주가수익률	1M	3.8	16.1	14.4	7.2	13.2	8.1	7.7	8.5	
	3M	67.3	7.2	26.3	22.2	14.9	20.6	5.8	10.5	
	6M	65.4	25.0	38.1	19.6	35.8	21.2	8.3	19.1	
	1Y	39.8	45.8	43.1	51.0	53.4	39.8	37.6	15.6	
매출액	2023	6,426.9	20,051.0	42,797.0	44,797.7	14,198.0	23,841.3	10,475.0	4,163.0	166,750.0
	2024	6,489.1	19,713.0	42,836.0	42,967.3	14,086.0	23,249.7	10,390.0	4,154.7	163,885.8
	2025E	6,545.6	20,313.3	41,610.7	23,324.1	14,264.0	24,116.3	10,771.3	4,323.6	145,268.9
	2026E	6,973.5	21,175.1	42,027.8	22,840.4	14,770.7	24,048.2	11,243.5	4,456.3	147,535.5
영업이익	2023	213.9	1,878.0	2,426.0	2,040.1	1,273.0	895.5	920.0	431.4	10,077.9
	2024	263.1	2,140.0	2,743.0	2,713.1	1,276.0	1,105.6	1,006.0	410.0	11,656.8
	2025E	268.2	2,461.4	2,261.8	2,425.8	1,485.3	1,034.5	1,106.5	395.1	11,438.6
	2026E	311.1	2,599.1	2,438.6	2,561.3	1,534.4	1,158.5	1,220.1	435.5	12,258.7
EBITDA	2023	460.0	2,927.0	4,527.0	4,384.7	1,888.0	2,880.1	1,351.0	703.7	19,121.5
	2024	508.6	3,101.0	5,081.0	5,064.9	1,990.0	3,257.2	1,439.0	699.6	21,141.4
	2025E	516.3	3,231.2	3,842.3	2,696.9	2,130.6	3,334.9	1,504.9	716.5	17,973.6
	2026E	568.0	3,348.6	4,056.1	3,612.5	2,186.1	3,398.3	1,638.9	758.3	19,566.7
당기순익	2023	92.9	1,256.7	1,656.5	1,310.5	836.6	320.0	696.4	345.2	6,515.0
	2024	107.0	2,149.8	1,504.3	1,455.1	936.6	509.0	668.0	298.1	7,627.9
	2025E	101.1	1,707.3	1,482.8	537.1	1,014.6	324.3	732.0	259.3	6,158.7
	2026E	164.3	1,802.8	1,631.8	1,597.0	1,048.5	427.5	814.9	293.7	7,780.3
PER	2023	13.6	20.7	10.3	13.3	10.0	15.3	13.5	11.8	13.5
	2024	14.7	7.2	8.0	11.1	7.6	13.9	11.3	11.1	10.0
	2025E	18.4	11.4	10.6	22.1	10.1	10.6	13.1	14.5	13.2
	2026E	11.3	10.6	9.5	10.4	9.3	7.9	11.3	12.8	10.2
PBR	2023	0.8	2.2	1.4	1.1	1.4	0.9	3.6	1.7	1.8
	2024	0.8	1.6	1.0	0.9	1.3	0.6	3.2	1.3	1.4
	2025E	1.1	2.1	1.2	2.4	1.6	0.8	3.8	1.3	1.9
	2026E	1.0	1.8	1.2	2.1	1.5	0.7	3.4	1.3	1.7
EV/EBITDA	2023	5.8	10.4	5.2	5.3	5.7	3.1	7.9	6.3	6.3
	2024	5.3	7.0	3.6	3.7	4.7	2.3	6.3	5.1	4.7
	2025E	5.9	7.8	5.5	8.6	5.7	2.6	7.3	6.7	6.3
	2026E	5.1	7.3	5.1	6.2	5.3	2.5	6.6	6.2	5.6
ROE	2023	5.5	12.1	14.5	9.0	12.8	8.0	26.9	16.0	14.2
	2024	6.1	21.1	12.9	9.6	16.5	12.9	27.6	12.6	16.2
	2025E	5.8	18.3	12.0	7.1	16.9	7.0	30.4	9.3	14.4
	2026E	8.9	18.0	12.5	19.5	15.9	9.7	31.1	9.9	16.7
배당성향	2023	23.2	0.0	31.5	36.3	15.6	33.0	32.5	30.4	26.5
	2024	22.5	0.0	35.8	37.2	10.5	21.7	31.9	34.7	23.3
	2025E	23.8	0.2	36.4	76.1	12.4	40.2	32.6	38.7	28.0
	2026E	16.9	0.8	33.0	47.4	12.8	35.3	30.7	36.5	26.2

주: 2026/01/09 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,293	9,752	10,264
매출원가	7,263	7,525	7,913	8,299	8,583
매출총이익	1,130	1,323	1,380	1,453	1,682
판매비외관리비	851	964	1,026	1,015	1,044
영업이익	279	359	354	438	637
영업이익률	3.3	4.1	3.8	4.5	6.2
EBITDA	601	694	715	815	1,016
영업외손익	-54	-93	-139	-57	-56
관계기업손익	-3	-5	-5	-5	-5
금융수익	69	56	57	57	57
외환관련이익	78	99	99	99	99
금융비용	-123	-138	-121	-119	-118
외환관련손실	27	25	25	25	25
기타	3	-6	-70	10	10
법인세비용차감전순손익	226	265	215	381	582
법인세비용	-71	-107	-65	-90	-137
계속사업순손익	155	158	151	291	445
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	158	151	291	445
당기순이익률	1.8	1.8	1.6	3.0	4.3
비재배지분순이익	19	28	14	20	22
지배지분순이익	136	130	137	271	423
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	20	21	21	21
포괄순이익	139	363	357	500	666
비재배지분포괄이익	20	42	32	35	33
지배지분포괄이익	118	320	325	465	623

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,887	2,767	2,918	5,773	9,002
PER	136	147	122	62	40
BPS	47,505	53,635	55,943	61,107	69,501
PBR	0.8	0.8	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	12,800	14,783	15,227	17,359	21,633
EV/EBITDA	5.7	5.3	6.1	5.2	3.8
SPS	178,739	188,431	197,901	207,683	218,591
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
CFPS	12,947	14,699	15,933	19,769	24,043
DPS	600	700	700	700	700

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.7	5.4	5.0	4.9	5.3
영업이익 증가율	12.6	28.5	-1.4	23.9	45.5
순이익 증가율	30.7	2.4	-4.8	93.6	52.7
수익성					
ROIC	5.5	5.7	6.1	8.1	11.6
ROA	4.6	5.4	5.0	6.0	8.2
ROE	6.2	5.5	5.3	9.9	13.8
안정성					
부채비율	166.8	163.8	158.4	146.5	130.3
순차입금비율	62.6	59.2	54.7	44.8	29.0
이자보상배율	2.9	3.2	3.7	4.7	6.9

자료: HL 만도, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,265	3,677	3,840	4,118	4,610
현금및현금성자산	615	536	553	681	1,006
매출채권 및 기타채권	1,730	2,152	2,255	2,361	2,479
재고자산	734	838	881	924	973
기타유동자산	186	151	151	152	152
비유동자산	3,022	3,375	3,364	3,388	3,367
유형자산	2,176	2,410	2,386	2,402	2,427
관계기업투자금	36	10	6	3	-1
기타비유동자산	810	955	971	983	941
자산총계	6,287	7,052	7,203	7,506	7,978
유동부채	2,636	2,900	2,970	3,048	3,135
매입채무 및 기타채무	1,526	1,884	1,957	2,032	2,116
차입금	173	233	234	236	238
유동성채무	831	651	644	644	644
기타유동부채	106	133	134	135	137
비유동부채	1,295	1,479	1,446	1,412	1,379
차입금	1,041	1,176	1,141	1,105	1,070
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	254	303	305	307	309
부채총계	3,931	4,379	4,415	4,461	4,514
자배지분	2,231	2,519	2,627	2,869	3,264
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,341	1,579	1,969
기타자본변동	428	631	636	640	644
비재배지분	125	154	161	176	200
자본총계	2,356	2,673	2,788	3,045	3,463
순차입금	1,475	1,583	1,526	1,364	1,004

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	429	435	385	539	686
당기순이익	0	0	151	291	445
비현금항목의 가감	453	532	598	637	684
감가상각비	322	335	361	377	379
외환손익	-10	-14	-22	-22	-22
지분법평가손익	3	5	5	5	5
기타	138	206	253	277	322
자산부채의 증감	-96	-163	-233	-235	-244
기타현금흐름	72	66	-130	-154	-199
투자활동 현금흐름	-322	-397	-388	-439	-396
투자자산	51	0	3	3	3
유형자산	-333	-307	-299	-350	-359
기타	-41	-90	-92	-92	-40
재무활동 현금흐름	18	-177	-99	-93	-93
단기차입금	1	2	2	2	2
사채	199	-231	-231	-231	-231
장기차입금	285	196	196	196	196
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-42	-51	-33	-33	-33
기타	-425	-92	-33	-26	-26
현금의 증감	123	-79	17	128	325
기초 현금	492	615	536	553	681
기말 현금	615	536	553	681	1,006
NOPLAT	191	214	248	335	487
FCF	101	190	259	310	508

Earnings Preview

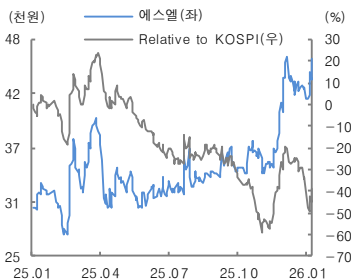
에스엘
(005850)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 62,000
유지
현재주가 46,050
(26.01.09)
자동차업종

KOSPI	4586.32
시가총액	2,139십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	46,200원 / 27,200원
120일 평균거래대금	70억원
외국인지분율	16.22%
주요주주	이성업 외 9인 62.92% 국민연금공단 8.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.4	33.7	44.6	46.2
상대수익률	-5.7	3.4	-1.2	-19.6



실적도 주가도 편안할 것

- 1H26 실적/현대기아 신차 수혜 가시성 높음. 확신의 상반기로 진입
- 4Q25 외형 우려는 제한적이나, 관세 정산에 따른 불확실성 존재
- 현대차그룹 신차 수혜/미래사업 협력 통해 성장 지속해나갈 것

투자 의견 매수, 목표주가 62,000원 유지

목표주가 6.2만원은 2026년 EPS 7,605원에 목표배수 8.3배 적용해 산출. 부진의 하반기를 지나, 1) 대미 관세 15% 인하(우려 정점 통과), 2) 현대차/기아 신차사이클 수혜, 3) 1H26 실적 개선 가시성, 4) 로봇 기대감 지속될 것으로 예상. 관심 확대 → 매수 추천!

4Q25년 매출 1.3조(+2%), OP 657억(+5%), OPM 5% 전망

OP 컨센(620억)/당사 추정(670억)에 부합할 것으로 예상. 10월 추석연휴 영향으로 국내 영업일수 감소했으나, 팰리세이드 신차 효과로 일부 상쇄. 4Q25 현대/기아 북미/인도 판매 양호했던 상황으로 외형 우려는 제한적. 다만, 손익에 있어서는 하반기 계절성/관세 반영에 따른 불확실성 존재

현대차그룹 성장의 동반자

동사는 현대차그룹 주요 차종 대부분에 램프 납품. 전장화 지속으로 램프 사업의 구조적 성장 지속. 2026년 현대차그룹의 미국/인도 중심의 물량 성장 예상 → 현지 대응 통한 수혜 강도 높여갈 것. 동사는 자율주행 관련 센서 통합형 램프/인터랙티브 라이팅 연구 및 R&D 조직 내 로보틱스Lab 보유. 안정적인 실적 → 미래사업 투자 선순환 지속되고 있는 점 긍정적

구분	4Q24	3Q25	직전	추정	4Q25(F)			1Q26		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	1,237	1,303	1,296	1,262	2.0	-3.1	1,306	1,303	5.6	3.2
영업이익	41	68	67	66	60.8	-3.9	62	119	0.0	81.7
순이익	77	68	75	74	-4.2	7.8	67	99	-0.9	34.4

자료: 에스엘, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,839	4,973	5,093	5,413	5,722
영업이익	386	395	359	416	505
세전순이익	429	487	417	473	563
총당기순이익	349	382	321	364	433
지배지분순이익	336	368	311	353	420
EPS	7,223	7,930	6,699	7,605	9,045
PER	4.9	3.8	5.1	4.5	3.8
BPS	41,518	49,512	55,031	61,456	69,322
PBR	0.9	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE	18.8	17.4	12.8	13.1	13.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

표 48. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	5,127	5,451	5,093	5,413	-0.7	-0.7
판매비와 관리비	305	320	303	325	-0.6	1.6
영업이익	361	439	359	416	-0.5	-5.3
영업이익률	7.0	8.0	7.1	7.7	0.0	-0.4
영업외손익	57	57	57	57	0.0	0.0
세전순이익	418	496	417	473	-0.4	-4.7
지배지분순이익	312	371	311	353	-0.4	-4.7
순이익률	6.3	7.0	6.3	6.7	0.0	-0.3
EPS(지배지분순이익)	6,728	7,978	6,699	7,605	-0.4	-4.7

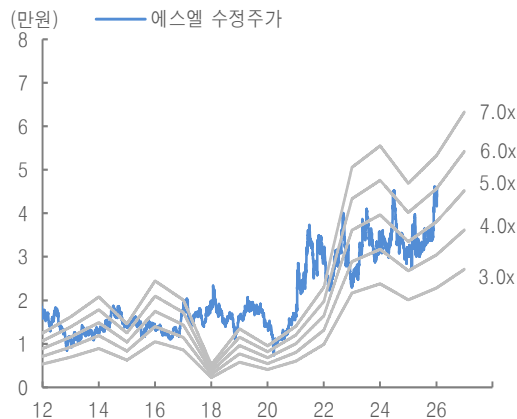
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

표 49. 에스엘 목표주가 밸류에이션

구분	비고	
'24년 EPS	7,930.5	원
'25년 EPS	6,699.3	원
'26년 EPS	7,605.0	원
12MF EPS	7,605.0	원
Target PER	8.3 배	성장성 부각됐던 2020~21년 밸류 대비 15% 할인
목표주가	62,000.0	원
목표시총	2,879.8	십억원
현재주가	46,050.0	원 2026/01/09 종가 기준
현재시총	2,139.0	십억원
상승여력	34.6	%

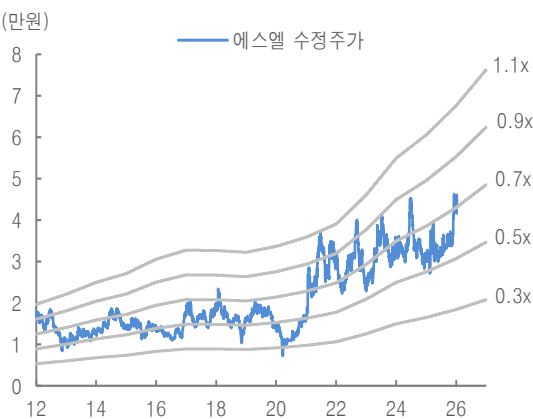
자료: 대신증권 Research Center

그림 128. 에스엘 12MF PER Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 129. 에스엘 12MF PBR Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

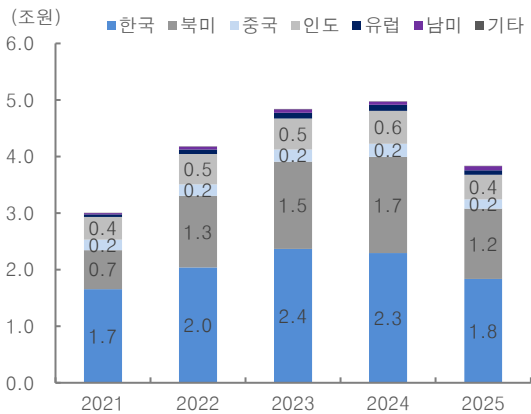
표 50. 에스엘 실적 추정

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26	3Q26	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,233.7	1,294.7	1,302.6	1,262.4	1,303.1	1,369.1	1,410.7	1,329.8	4,973.3	5,093.4	5,412.6
YoY	-1.0%	-0.3%	9.3%	2.0%	5.6%	5.7%	8.3%	5.3%	2.8%	2.4%	6.3%
QoQ	-0.3%	4.9%	0.6%	-3.1%	3.2%	5.1%	3.0%	-5.7%			
제품별											
램프	942.8	1,043.1	1,079.6	1,045.2	991.7	1,104.5	1,150.7	1,118.1	3,960.8	4,110.7	4,365.0
YoY %	-5.2%	-0.2%	15.1%	6.4%	5.2%	5.9%	6.6%	7.0%	1.8%	3.8%	6.2%
QoQ %	-4.0%	10.6%	3.5%	-3.2%	-5.1%	11.4%	4.2%	-2.8%			
전동화	172.9	134.4	163.3	154.9	178.9	141.1	173.8	165.7	542.8	625.5	659.5
YoY %	33.4%	-4.1%	21.3%	11.8%	3.5%	5.0%	6.4%	7.0%	2.7%	15.2%	5.4%
QoQ %	24.8%	-22.2%	21.5%	-5.1%	15.5%	-21.1%	23.2%	-4.6%			
기타	118.1	117.2	59.6	62.3	132.5	123.5	86.2	46.0	469.7	357.2	388.1
YoY %	-2.7%	3.7%	-49.9%	-46.6%	12.2%	5.4%	44.6%	-26.2%	12.2%	-24.0%	8.7%
QoQ %	1.3%	-0.8%	-49.1%	4.5%	112.7%	-6.8%	-30.2%	-46.6%			
지역별											
한국	572.4	640.1	624.5	570.9	597.1	659.8	659.2	592.7	2,291.6	2,407.9	2,508.8
YoY %	2.1%	5.1%	22.9%	-7.0%	4.3%	3.1%	5.5%	3.8%	-3.1%	5.1%	4.2%
QoQ %	-6.8%	11.8%	-2.4%	-8.6%	4.6%	10.5%	-0.1%	-10.1%			
북미	407.9	410.0	421.4	456.0	429.6	444.5	471.0	483.1	1,700.6	1,695.3	1,828.2
YoY %	-3.9%	-4.1%	-3.6%	10.8%	5.3%	8.4%	11.8%	5.9%	10.0%	-0.3%	7.8%
QoQ %	-0.9%	0.5%	2.8%	8.2%	-5.8%	3.5%	6.0%	2.6%			
중국	58.5	53.8	55.2	59.2	65.5	56.2	61.2	60.9	231.2	226.8	243.8
YoY %	4.7%	-3.3%	11.3%	-15.5%	11.8%	4.5%	10.8%	2.9%	7.4%	-1.9%	7.5%
QoQ %	-16.5%	-8.1%	2.7%	7.3%	10.5%	-14.1%	8.8%	-0.4%			
인도	158.0	139.3	136.7	135.5	173.1	155.8	152.9	151.2	585.7	569.4	633.0
YoY %	-3.1%	-11.0%	-15.8%	30.5%	9.5%	11.9%	11.8%	11.6%	6.6%	-2.8%	11.2%
QoQ %	52.2%	-11.8%	-1.9%	-0.9%	27.8%	-10.0%	-1.9%	-1.1%			
기타	36.9	51.5	64.8	40.8	37.8	52.8	66.4	41.9	164.1	194.0	198.8
YoY %	-12.2%	3.8%	86.8%	8.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	-0.1%	18.2%	2.5%
QoQ %	-2.4%	39.5%	25.8%	-37.0%	-7.4%	39.5%	25.8%	-37.0%			
영업이익	119.3	105.9	68.4	65.7	119.3	131.6	92.3	72.3	395.2	359.2	415.6
OPM	9.7%	8.2%	5.2%	5.2%	9.2%	9.6%	6.5%	5.4%	7.9%	7.1%	7.7%
YoY	-14.1%	-28.3%	0.9%	60.8%	0.0%	24.3%	35.1%	10.1%	2.3%	-9.1%	15.7%
QoQ	192.1%	-11.2%	-35.5%	-4.0%	81.7%	10.3%	-29.8%	-21.7%			
당기순이익	104.0	70.2	70.0	76.6	102.9	112.4	82.2	66.7	382.0	320.8	364.2
지배순이익	99.9	69.2	68.3	73.7	99.0	108.1	79.0	67.0	368.4	311.2	353.2
NPM	8.1%	5.3%	5.2%	5.8%	7.6%	7.9%	5.6%	5.0%	7.4%	6.1%	6.5%
YoY	-14.2%	-41.7%	21.6%	-4.2%	-0.9%	56.2%	15.7%	-9.0%	9.8%	-15.5%	13.5%
QoQ	30.0%	-30.7%	-1.3%	7.8%	34.4%	9.2%	-26.9%	-15.2%			

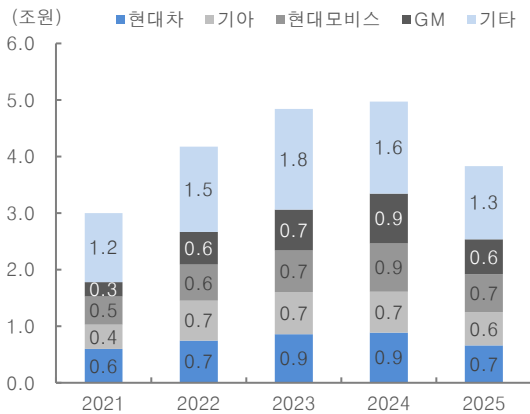
자료: 대신증권 Research Center

그림 130. 에스엘 지역별 매출



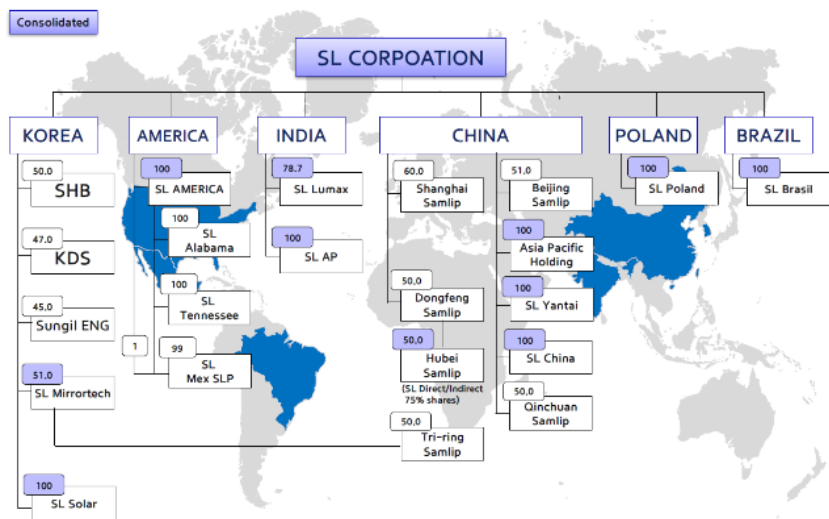
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 131. 에스엘 고객별 매출



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 132. 에스엘 지배구조: 현대기아와 미국/유럽/중국/인도 동반진출



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

표 51. 에스엘 글로벌 피어그룹 테이블 (십억달러)

		에스엘	헬라	발레오	코이트제작소	합산/평균
시가총액		1,497.0	10,779.0	3,465.4	4,606.3	20,347.7
수익률	1M	6.0	3.6	8.1	4.7	
	3M	36.6	1.3	20.6	2.3	
	6M	47.7	-5.2	21.2	34.4	
	1Y	49.4	-1.7	39.8	21.7	
매출액	2023	3,705.3	8,602.7	23,841.3	6,581.5	42,730.8
	2024	3,647.3	8,681.1	23,249.7	6,018.1	41,596.1
	2025E	3,485.1	9,109.8	24,116.3	5,860.7	42,571.9
	2026E	3,750.6	9,184.4	24,048.2	6,003.4	42,986.6
영업이익	2023	295.7	541.3	895.5	387.8	2,120.3
	2024	289.6	633.5	1,105.6	294.6	2,323.3
	2025E	239.0	468.7	1,034.5	277.1	2,019.3
	2026E	279.6	560.2	1,158.5	333.2	2,331.5
EBITDA	2023	412.0	1,143.3	2,880.1	692.5	5,128.0
	2024	408.7	1,266.8	3,257.2	583.2	5,516.0
	2025E	353.7	1,079.0	3,334.9	566.8	5,334.4
	2026E	406.4	1,178.7	3,398.3	637.7	5,621.1
당기순익	2023	255.4	323.1	320.0	299.7	1,198.2
	2024	269.4	472.2	509.0	238.6	1,489.2
	2025E	206.2	198.8	324.3	190.7	920.0
	2026E	245.0	274.0	427.5	238.9	1,185.4
PER	2023	4.9	34.7	15.3	19.4	69.3
	2024	3.8	27.9	13.9	11.7	53.6
	2025E	7.2	41.1	10.6	21.9	73.6
	2026E	6.1	37.7	7.9	15.8	61.4
PBR	2023	0.9	3.2	0.9	1.2	5.3
	2024	0.6	3.1	0.6	0.8	4.5
	2025E	0.9	2.8	0.8	1.0	4.7
	2026E	0.8	2.7	0.7	1.0	4.4
EV/EBITDA	2023	2.9	8.7	3.1	5.4	17.3
	2024	2.0	8.3	2.3	3.5	14.1
	2025E	4.0	10.1	2.6	6.1	18.9
	2026E	3.5	9.3	2.5	5.4	17.3
ROE	2023	18.7	10.6	8.0	6.7	25.3
	2024	17.4	14.3	12.9	5.4	32.6
	2025E	12.5	5.2	7.0	4.8	17.1
	2026E	13.5	6.9	9.7	6.4	23.0
배당성향	2023	12.4	26.4	33.0	37.7	30.2
	2024	15.0	24.2	21.7	44.6	25.8
	2025E	19.6	37.4	40.2	52.5	40.7
	2026E	18.8	44.8	35.3	40.6	40.8

주: 2026/01/09일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4839	4973	5,093	5,413	5,722
매출원가	4,200	4,285	4,431	4,672	4,881
매출총이익	639	689	662	740	841
판매비외관리비	253	294	303	325	335
영업이익	386	395	359	416	505
영업이익률	8.0	7.9	7.1	7.7	8.8
EBITDA	539	559	524	600	706
영업외손익	43	92	57	57	57
관계기업손익	18	17	18	18	18
금융수익	24	33	3	3	3
외환관련이익	58	69	0	38	38
금융비용	-26	-21	-17	-17	-17
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	26	63	53	53	53
법인세비용차감전순이익	429	487	417	473	563
법인세비용	-80	-105	-96	-109	-129
계속사업순이익	349	382	321	364	433
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	382	321	364	433
당기순이익률	7.2	7.7	6.3	6.7	7.6
비배지분순이익	14	14	10	11	13
자배지분순이익	336	368	311	353	420
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	5	5	5	5
포괄순이익	335	430	369	413	482
비배지분포괄이익	13	17	11	12	14
자배지분포괄이익	322	413	358	400	468

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
EPS	154,020	124,258	137,975	195,642	213,332
PBR	8.6	10.1	13.9	98	9.0
BPS	953,266	1,016,129	1,076,034	1,151,528	1,314,952
PBR	1.4	1.2	1.8	1.7	1.5
EBITDA/PS	292,455	321,416	352,803	434,093	458,456
EV/EBITDA	4.0	3.3	4.9	4.2	3.8
SPS	1,212,030	1,179,394	1,227,424	1,394,069	1,518,371
PSR	1.1	1.1	1.4	1.2	1.1
CFPS	268,720	286,077	322,308	397,636	413,243
DPS	20,000	21,000	28,500	30,000	30,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	15.9	2.8	2.4	6.3	5.7
영업이익 증가율	95.1	2.3	-9.1	15.7	21.6
순이익 증가율	110.5	9.4	-16.0	13.5	18.9
수익성					
ROIC	19.0	17.3	14.4	15.7	18.1
ROA	12.5	11.4	9.4	10.1	11.2
ROE	18.8	17.4	12.8	13.1	13.8
안정성					
부채비율	61.1	54.3	47.9	44.1	40.2
순차입금비율	-7.5	-14.1	-18.3	-22.4	-27.3
이자보상배율	15.9	21.7	25.6	29.6	36.0

자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	115,146	124,815	120,414	121,277	136,701
현금및현금성자산	16,841	22,637	24,083	19,616	31,102
매출채권 및 기타채권	28,234	28,521	23,380	26,522	28,649
재고자산	17,318	18,812	18,105	20,294	22,104
기타유동자산	52,753	54,845	54,845	54,845	54,845
비유동자산	115,277	117,365	122,910	137,475	152,095
유형자산	80,873	86,477	91,491	96,397	101,194
관계기업투자금	5,232	5,276	6,260	16,744	27,228
기타비유동자산	29,172	25,611	25,159	24,334	23,673
자산총계	230,423	242,180	243,324	258,752	288,797
유동부채	52,014	50,503	52,291	55,007	57,974
매입채무 및 기타채무	32,272	27,673	27,689	28,363	28,976
차입금	8,029	11,155	11,155	11,155	11,155
유동성채무	1,779	222	244	268	295
기타유동부채	9,934	11,453	13,203	15,221	17,548
비유동부채	10,321	12,617	12,740	12,943	12,943
차입금	1,380	1,424	1,547	1,750	1,750
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8,941	11,193	11,193	11,193	11,193
부채총계	62,335	63,120	65,031	67,950	70,917
자배지분	162,182	172,877	172,136	184,213	210,356
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	169,530	185,132	193,327	211,307	237,451
기타자본변동	-12,649	-17,557	-26,493	-32,396	-32,396
비배지분	5,906	6,183	6,157	6,588	7,524
자본총계	168,088	179,060	178,293	190,802	217,880
순차입금	-50,630	-58,692	-59,993	-55,298	-66,758

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	432	482	473	464	551
당기순이익	349	382	321	364	433
비현금항목의 가감	275	300	355	350	388
감가상각비	153	164	164	185	201
외환손익	-3	-21	18	-20	-20
지분법평가손익	-18	-17	-18	-18	-18
기타	142	174	191	204	224
자산부채의 증감	-111	-122	-94	-128	-127
기타현금흐름	-81	-78	-109	-122	-143
투자활동 현금흐름	-270	-334	-276	-276	-292
투자자산	19	-1	-18	-18	-18
유형자산	-157	-214	-241	-242	-259
기타	-133	-119	-17	-16	-15
재무활동 현금흐름	-114	-127	-98	-58	-58
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-83	-78	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-28	-46	-55	-55	-55
기타	-4	-3	-43	-3	-3
현금의 증감	48	35	110	179	251
기초 현금	266	314	348	459	638
기말 현금	314	348	459	638	889
NOPLAT	315	310	277	320	389
FCF	301	230	197	260	329

Earnings Preview

현대위아
(011210)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 하향

6개월

목표주가

95,000

상향

현재주가

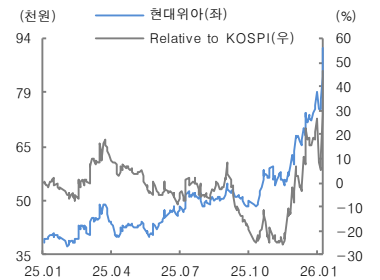
(26.01.09)

91,600

자동차업종

KOSPI	4586.32
시가총액	2,491십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	136십억원
52주 최고/최저	91,600원 / 37,400원
120일 평균거래대금	105억원
외국인지분율	17.02%
주요주주	현대자동차 외 2 인 40.74% 국민연금공단 9.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	39.2	84.7	93.2	130.7
상대수익률	25.8	42.9	32.0	26.9



호흡 가다듬기

- 멕시코 HEV엔진/로봇/방산 기대 유효하나, 주가 상승여력 제한
- 4Q25 영업일수 감소/관세 보전 지연으로 예상대비 실적 부진 예상
- 물류/주차 로봇 외부 판매, 열관리 수주에 따라 상승여력 확대 예상

투자 의견 Marketperform 하향, 목표주가 95,000원 상향

TP 9.5만원은 2026년 EPS 6,960원에 Target PER 13.6배(턴어라운드 기대 반영했던 2023년 밸류에 10% 할인) 적용. 25.10월 이후, 1) 그룹사 로봇 기대감, 2) 방산 기대감 동반되며 주가 +55% 상승. 1) 북미 HEV 엔진 공급, 2) 물류/주차로봇 사업, 3) 방산 성장성 여전히 긍정적. 이에 TP 기준 (8.8만원) 대비 +8% 상향하나, 상승여력 감안해 투자 의견 하향

4Q25 매출 2.0조(YoY -1%, 이하 YoY), OP 427억(-22%), OPM 2.2% 예상

OP 컨센(530억)/당사 추정(510억) 하회 예상. 4Q25 영업일수 감소/국내 EV 판매 둔화(모돌), 러시아 QoQ 물량 축소로 외형 제한. 이익 레버리지 효과 제한적인 가운데, 통상임금/관세(보전 지연) 영향으로 손익 부진 예상

2026년 멕시코 HEV엔진/열관리 사업 본격화

2026년 매출 8.9조(+7%)/OP 2,321억(+16%)/OPM 2.6% 추정. 멕시코 HEV 엔진 납품/열관리 매출 증가(2026년 1,000억원/+500억)/방산 성장 긍정적. 서산 라인조정(HEV 확대)/러시아 엔진 감소/열관리 투자 확대에 따라 2026년 이익체력 가시성 달라질 것

구분	4Q24	3Q25	직전	추정	4Q25(F)			1Q26		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	2,006	2,152	2,138	1,981	-1.3	-8.0	2,116	2,141	3.8	8.1
영업이익	55	52	51	43	-22.0	-17.7	53	55	14.3	30.0
순이익	53	-16	45	38	-28.0	흑전	40	59	-38.3	56.0

자료: 현대위아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,166	8,181	8,373	8,920	9,685
영업이익	233	219	199	232	295
세전순이익	114	177	204	246	310
총당기순이익	53	129	137	189	238
지배지분순이익	91	120	130	189	238
EPS	3,363	4,429	4,783	6,960	8,764
PER	19.4	8.5	12.3	8.5	6.7
BPS	124,715	132,289	147,102	153,063	160,830
PBR	0.5	0.3	0.6	0.6	0.6
ROE	2.7	3.4	3.4	4.6	5.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

표 52. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	8,530	8,821	8,373	8,920	-1.8	1.1
판매비와 관리비	335	356	330	397	-1.2	11.5
영업이익	208	244	199	232	-4.0	-4.8
영업이익률	2.4	2.8	2.4	2.6	-0.1	-0.2
영업외손익	5	14	5	14	0.0	0.0
세전순이익	213	258	204	246	-4.0	-4.6
지배지분순이익	137	198	130	189	-5.0	-4.6
순이익률	1.7	2.2	1.6	2.1	-0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	5,032	7,292	4,783	6,960	-5.0	-4.6

자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

표 53. 현대위아 PER 밸류에이션

구분		비고
'24년 EPS	4,428.6 원	
'25년 EPS	4,782.5 원	
'26년 EPS	6,959.8 원	
2026 EPS	6,959.8 원	
Target PER	13.6 배	턴어라운드 기대 반영했던 2023년 밸류에 10% 할인
목표주가	95,000.0 원	
목표시총	2,583.5 십억원	
현재주가	91,600.0	2026/01/09일 기준
현재시총	2,491.1 십억원	
상승여력	3.7 %	

자료: 대신증권 Research Center

그림 133. 현대위아 12MF PER Band



주: 2025년 기계사업부 매각에 따른 중단사업손익(1,540억) 제외
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 134. 현대위아 12MF PBR Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

표 54. 현대위아 실적 추정

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,061.8	2,178.6	2,151.9	1,980.6	2,140.5	2,284.8	2,270.9	2,223.6	8,180.9	8,372.9	8,919.9
YoY %	-3.7%	3.0%	7.2%	-1.3%	3.8%	4.9%	5.5%	12.3%	0.2%	2.3%	6.5%
QoQ %	20.9%	5.7%	-1.2%	-8.0%	8.1%	6.7%	-0.6%	-2.1%			
차량부품	1,901.1	2,007.4	1,988.2	1,810.2	1,967.0	2,100.2	2,085.8	2,038.1	7,596.7	7,706.9	8,191.2
YoY %	-0.6%	1.5%	7.3%	-2.4%	3.5%	4.6%	4.9%	12.6%	-2.0%	1.5%	6.3%
QoQ %	2.5%	5.6%	-1.0%	-9.0%	8.7%	6.8%	-0.7%	-2.3%			
기타	160.7	171.2	163.7	170.4	173.5	184.6	185.2	185.5	966.4	666.0	728.8
YoY %	-29.8%	-33.0%	-34.2%	-26.9%	8.0%	7.8%	13.1%	8.9%	14.9%	-31.1%	9.4%
QoQ %	-31.1%	6.5%	-4.4%	4.1%	1.8%	6.4%	0.3%	0.2%			
영업이익	48.6	56.3	51.9	42.7	55.5	60.4	54.8	61.4	218.8	199.4	232.1
OPM	2.4%	2.6%	2.4%	2.2%	2.6%	2.6%	2.4%	2.8%	2.7%	2.4%	2.6%
YoY	-18.7%	2.1%	1.2%	-22.0%	14.3%	7.3%	5.8%	43.7%	-6.0%	-8.9%	16.4%
QoQ	31.6%	16.0%	-8.0%	-17.7%	30.0%	8.9%	-9.2%	11.9%			
차량부품	34.9	49.7	43.1	35.0	46.3	50.8	44.8	51.3	193.2	162.7	193.3
OPM	1.8%	2.5%	2.2%	1.9%	2.4%	2.4%	2.2%	2.5%	2.5%	2.1%	2.4%
기타	13.7	6.6	8.8	7.7	9.2	9.6	10.0	10.0	25.6	36.7	38.8
OPM	8.5%	3.9%	5.3%	4.5%	5.3%	5.2%	5.4%	5.4%	2.7%	5.5%	5.3%
당기순이익	102.0	17.3	-11.5	29.1	45.4	49.2	44.9	49.9	129.5	136.9	189.3
지배순이익	95.7	12.8	-16.3	37.9	59.1	64.0	58.4	7.7	120.4	130.1	189.3
NPM	4.6%	0.6%	-0.8%	1.9%	2.8%	2.8%	2.6%	0.3%	1.5%	1.6%	2.1%
YoY	168.5%	-71.2%	적지	-28.0%	-38.3%	400.6%	흑전	-79.6%	31.7%	8.0%	45.5%
QoQ	82.0%	-86.6%	적전	흑전	56.0%	8.4%	-8.7%	-86.8%			

주: 공작기계 사업부는 2Q25 매각 작업 완료. 4Q24부터 중단사업으로 분류. 2024년 기계사업부 매출 3,812억원
자료: 대신증권 Research Center

표 55. 현대위아 글로벌 피어그룹 테이블

(십억달러)

		현대위아	덴소	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		1,674.7	39,764.7	16,150.4	15,809.3	3,465.4	76,864.5
수익률	1M	37.0	6.0	7.2	14.4	8.1	
	3M	81.3	-3.6	22.2	26.3	20.6	
	6M	89.7	10.8	19.6	38.1	21.2	
	1Y	131.6	3.4	51.0	43.1	39.8	
매출액	2023	6,252.7	49,482.7	44,797.7	42,797.0	23,841.3	167,171.4
	2024	5,999.8	47,016.0	42,967.3	42,836.0	23,249.7	162,068.7
	2025E	5,944.1	46,155.4	23,324.1	41,610.7	24,116.3	141,150.7
	2026E	6,215.0	47,339.4	22,840.4	42,027.8	24,048.2	142,470.9
영업이익	2023	178.3	2,698.3	2,040.1	2,426.0	895.5	8,238.2
	2024	160.5	3,258.2	2,713.1	2,743.0	1,105.6	9,980.3
	2025E	156.9	4,003.1	2,425.8	2,261.8	1,034.5	9,882.1
	2026E	181.8	4,422.6	2,561.3	2,438.6	1,158.5	10,762.8
EBITDA	2023	396.1	5,405.3	4,299.3	4,139.0	2,770.9	17,010.5
	2024	355.9	6,275.8	4,810.8	3,829.1	2,815.2	18,086.8
	2025E	361.8	7,097.3	5,096.9	3,710.2	3,243.4	19,509.7
	2026E	388.0	7,660.1	5,730.4	4,114.7	3,480.2	21,373.5
당기순익	2023	87.7	2,209.9	1,310.5	1,656.5	320.0	5,584.7
	2024	76.3	2,654.7	1,455.1	1,504.3	509.0	6,199.4
	2025E	94.5	3,089.2	537.1	1,482.8	324.3	5,528.0
	2026E	127.2	3,418.7	1,597.0	1,631.8	427.5	7,202.2
PER	2023	17.6	27.5	13.3	10.3	15.3	16.6
	2024	10.3	12.7	11.1	8.0	13.9	11.4
	2025E	18.0	12.5	22.1	10.6	10.6	13.9
	2026E	13.1	10.9	10.4	9.5	7.9	9.6
PBR	2023	0.5	1.5	1.1	1.4	0.9	1.3
	2024	0.3	1.0	0.9	1.0	0.6	0.9
	2025E	0.7	1.1	2.4	1.2	0.8	1.4
	2026E	0.6	1.1	2.1	1.2	0.7	1.3
EV/EBITDA	2023	4.8	11.3	5.3	5.2	3.1	6.2
	2024	3.0	5.8	3.7	3.6	2.3	3.8
	2025E	5.4	6.1	8.6	5.5	2.6	5.7
	2026E	5.0	5.4	6.2	5.1	2.5	4.8
ROE	2023	3.4	6.4	9.0	14.5	8.0	9.5
	2024	3.0	8.4	9.6	12.9	12.9	10.9
	2025E	3.7	9.3	7.1	12.0	7.0	8.8
	2026E	5.0	10.0	19.5	12.5	9.7	12.9
배당성향	2023	19.8	50.8	36.3	31.5	33.0	35.0
	2024	28.2	45.3	37.2	35.8	21.7	35.3
	2025E	21.7	37.8	76.1	36.4	40.2	49.7
	2026E	17.2	35.1	47.4	33.0	35.3	40.1

주: 2026/01/09일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,166	8,181	8,373	8,920	9,685
매출원가	7,657	7,643	7,843	8,291	8,940
매출총이익	509	537	530	629	744
판매비와관리비	276	319	330	397	450
영업이익	233	219	199	232	295
영업이익률	29	27	24	26	30
EBITDA	517	484	454	478	537
영업외손익	-119	-41	5	14	15
관계기업손익	3	5	5	5	5
금융수익	45	37	36	36	36
외환관련이익	69	61	50	50	50
금융비용	-72	-57	-16	-7	-5
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-95	-26	-20	-20	-20
법인세비용차감전순손익	114	177	204	246	310
법인세비용	-54	-71	-31	-57	-71
계속사업순손익	59	106	174	189	238
중단사업순손익	-7	23	-37	0	0
당기순이익	53	129	137	189	238
당기순이익률	0.6	1.6	1.6	2.1	2.5
비배지분순이익	-39	9	7	0	0
자배지분순이익	91	120	130	189	238
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	15	15	16	16
포괄순이익	52	282	291	345	396
비배지분포괄이익	-39	54	15	0	0
자배지분포괄이익	91	229	277	345	396

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,363	4,429	4,783	6,960	8,764
PBR	19.4	8.5	12.3	8.5	6.7
BPS	124,715	132,289	147,102	153,063	160,830
PBR	0.5	0.3	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	19,022	17,813	16,696	17,575	19,754
EV/EBITDA	4.8	3.0	5.3	4.7	3.9
SPS	300,259	300,822	307,881	327,997	356,123
PSR	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3
CFPS	21,118	19,619	14,190	16,416	18,595
DPS	850	1,100	1,100	1,100	1,100

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-0.5	0.2	2.3	6.5	8.6
영업이익 증가율	9.8	-6.0	-8.9	16.4	26.9
순이익 증가율	20.9	146.4	5.7	38.2	25.9
수익성					
ROIC	2.9	3.1	4.1	4.5	5.7
ROA	3.2	3.1	2.9	3.3	4.1
ROE	2.7	3.4	3.4	4.6	5.6
안정성					
부채비율	81.2	75.7	54.0	51.8	49.6
순차입금비율	9.2	0.2	-13.0	-15.9	-18.4
이자보상배율	3.1	3.6	10.3	22.3	32.5

자료: 현대위아, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,733	3,967	3,952	4,187	4,481
현금및현금성자산	472	758	688	775	864
매출채권 및 기타채권	1,713	1,609	1,644	1,742	1,877
재고자산	795	681	697	742	806
기타유동자산	754	919	924	929	934
비유동자산	3,093	3,109	2,943	2,882	2,840
유형자산	2,642	2,643	2,286	2,241	2,215
관계기업투자금	133	129	133	138	142
기타비유동자산	317	338	524	503	483
자산총계	6,826	7,076	6,896	7,070	7,321
유동부채	1,984	2,400	1,674	1,572	1,492
매입채무 및 기타채무	1,343	1,438	1,458	1,513	1,591
차입금	50	153	-7	-167	-327
유형성채무	472	614	27	27	27
기타유동부채	118	195	197	199	201
비유동부채	1,075	650	744	839	934
차입금	935	473	566	659	752
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	140	177	178	180	182
부채총계	3,059	3,050	2,419	2,411	2,426
자배지분	3,392	3,598	4,000	4,163	4,374
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	490	490	490	490	490
이익잉여금	2,775	2,862	2,962	3,122	3,332
기타자본변동	-10	110	412	414	416
비배지분	375	429	477	496	521
자본총계	3,767	4,026	4,477	4,659	4,895
순차입금	346	7	-581	-740	-901

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	468	592	254	242	254
당기순이익	53	129	137	189	238
비현금항목의 가감	522	404	249	257	267
감가상각비	285	266	255	246	243
외환손익	84	11	-36	-36	-36
지분법평가손익	-3	-5	-5	-5	-5
기타	156	132	35	52	65
자산부채의 증감	-11	124	-120	-176	-210
기타현금흐름	-95	-66	-12	-29	-42
투자활동 현금흐름	153	-30	216	-162	-178
투자자산	1	-5	-5	-5	-5
유형자산	-115	-195	125	-177	-193
기타	266	169	95	20	20
재무활동 현금흐름	-819	-250	-384	204	204
단기차입금	14	108	-160	-160	-160
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	147	114	93	93	93
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-23	-29	-29	-29
기타	-961	-450	-287	300	300
현금의 증감	-203	287	-71	87	89
기초 현금	674	472	758	688	775
기말 현금	472	758	688	775	864
NOPLAT	122	131	170	179	227
FCF	254	121	209	247	277

한국타이어
엔테크놀로지
(161390)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

69,000

상향

현재주가
(26.01.09)

58,100

자동차업종

KOSPI

4586.32

시가총액

7,197십억원

시가총액비중

0.22%

자본금(보통주)

62십억원

52주 최고/최저

63,200원 / 36,200원

120일 평균거래대금

170억원

외국인지분율

37.88%

주요주주

한국엔컴퍼니 외 22 인 43.19%
국민연금공단 8.01%

주가수익률(%)

1M 3M 6M 12M

절대수익률

-4.3 50.7 33.3 48.6

상대수익률

-13.5 16.6 -8.9 -18.3

(천 원)

한국타이어엔테크놀로지 (좌) (%)

Relative to KOSPI(우)

Earnings Preview

무난한 연말

■ 업종 모멘텀 부각되는 상황에서 타이어 매력도 낮을 수밖에 없음

■ 1) 한온 유증 불확실성 해소, 2) 수익성 안정적 → 할인폭 축소

■ 4Q25 실적은 한온 추정치 하향/유럽 물량 기저로 컨센 하회 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 69,000원 상향(+13%)

TP 6.9만원은 2026년 EPS 9,930원에 Target PER 6.9배(글로벌 피어그룹 평균에 한온 인수/오너리스크 감안해 20% 할인). 2025.12월 한온시스템 9,800억원 규모의 유증 마무리. 이에, 기존 대비 밸류 할인율 축소(30 → 10%)하며 목표배수 상향 조정

업종 내 로봇/자율주행 신사업 모멘텀 부각되는 상황에서 타이어 업체의 매력도는 다소 낮을 수밖에 없음. 하지만, 1) 한온 유증 불확실성 해소, 2) 본업 수익성 건조, 3) 26년 이후 주주환원 확대 가능성 감안 시, 디스카운트 요인은 지속 완화될 것으로 예상

4Q25 타이어 매출 2.7조(YoY +5%, OP 4,572억(-3%), OPM 17% 전망

열관리 합산 매출 5.2조/OP 4,964억으로 OP 컨센(5,330억)/당사 추정(5,810억) 하회 예상. 지역별 특이사항은 제한적이었으나, 예상대비 컸던 유럽 기저 효과로 기존 추정 대비 수익성 제한적일 것으로 전망. 가격/원재료에 있어서도 7월 미국 가격인상 이후 조정 없었으며, 천연고무 가격 우상향 추세이나 합성고무 스프레드/래깅 감안 시, 당장 손익 우려 크지 않음

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	4Q25	직전	추정	4Q25(F)			1Q26		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	2,532	5,413	5,430	5,240	107.0	-3.2	5,404	5,258	5.9	0.3
영업이익	473	615	581	523	10.4	-15.0	533	552	55.6	5.6
순이익	59	390	108	157	166.2	-59.8	322	332	3.9	111.7

자료: 한국타이어엔테크놀로지, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,940	9,412	20,986	22,048	23,284
영업이익	1,328	1,762	1,845	2,241	2,637
세전순이익	1,171	1,574	1,577	1,898	2,307
총당기순이익	729	1,131	1,104	1,367	1,731
지배지분순이익	720	1,115	1,049	1,230	1,558
EPS	5,814	8,998	8,468	9,930	12,573
PER	7.8	4.3	4.7	4.0	3.2
BPS	77,114	89,609	96,166	104,185	114,356
PBR	0.6	0.4	0.6	0.6	0.5
ROE	7.8	10.8	9.1	9.9	11.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한국타이어엔테크놀로지, 대신증권 Research Center

86

표 56. 연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	21,176	22,120	20,986	22,048	-0.9	-0.3
판매비와 관리비	2,738	2,783	2,724	2,704	-0.5	-2.8
영업이익	1,904	2,146	1,845	2,241	-3.1	4.4
영업이익률	9.0	9.7	8.8	10.2	-0.2	0.5
영업외손익	-634	-474	-268	-343	적자유지	적자유지
세전순이익	1,269	1,671	1,577	1,898	24.3	13.6
지배지분순이익	1,000	1,257	1,049	1,230	4.9	-2.2
순이익률	4.5	5.7	5.3	6.2	0.8	0.5
EPS(지배지분순이익)	8,070	10,151	8,468	9,930	4.9	-2.2

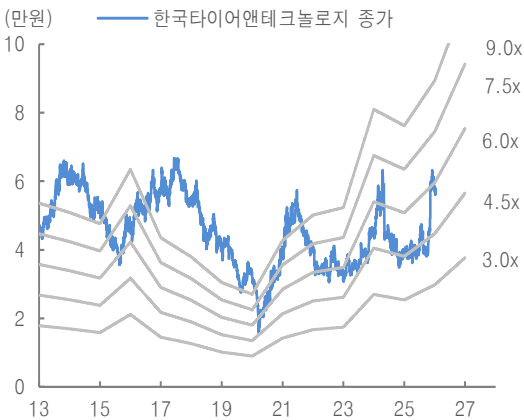
자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

표 57. 한국타이어 PER Valuation

구분		비고
'24년 EPS	8,998.0 원	
'25년 EPS	8,467.9 원	
'26년 EPS	9,929.5 원	
적용 EPS	9,929.5 원	12MF EPS
Target PER	6.9 배	글로벌 피어그룹 평균에 한온 인수 불확실성/오너리스크 감안, 20% 할인
목표주가	69,000.0 원	
현재주가	58,100.0 원	2026/01/09일 종가 기준
목표시총	8,547.4 십억원	
현재시총	7,197.1 십억원	
상승여력	18.8 %	

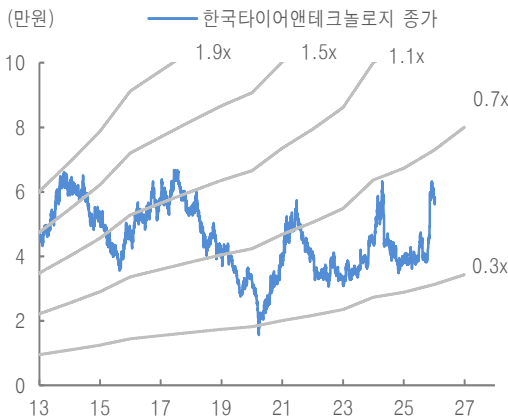
자료: 대신증권 Research Center

그림 135. 한국타이어 12 개월 선행 PER Band



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 136. 한국타이어 12 개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

표 58. 한국타이어앤테크놀로지 개별 실적 추정(한온시스템 실적 제외) (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,346.4	2,511.4	2,707.0	2,654.7	2,515.4	2,666.1	2,847.7	2,705.3	9,412.0	10,219.6	10,734.5
YoY	10.3%	8.3%	11.2%	4.9%	7.2%	6.2%	5.2%	1.9%	5.3%	8.6%	5.0%
QoQ	-7.3%	7.0%	7.8%	-1.9%	-5.3%	6.0%	6.8%	-5.0%			
한국	242.0	235.0	275.0	294.8	246.8	246.8	288.8	306.6	946.0	1,046.8	1,088.9
매출 %	10.3%	9.4%	10.2%	11.1%	9.8%	9.3%	10.1%	11.3%	10.1%	10.2%	10.1%
YoY	14.7%	8.8%	19.6%	2.0%	2.0%	5.0%	5.0%	4.0%	9.6%	10.7%	4.0%
QoQ	-16.3%	-2.9%	17.0%	7.2%	-16.3%	0.0%	17.0%	6.2%			
유럽	1,020.0	1,049.0	1,194.0	1,115.6	1,159.5	1,141.1	1,268.6	1,139.3	3,884.0	4,378.6	4,708.5
매출 %	43.5%	41.8%	44.1%	42.0%	46.1%	42.8%	44.5%	42.1%	41.3%	42.8%	43.9%
YoY	19.4%	12.2%	17.6%	3.3%	13.7%	8.8%	6.3%	2.1%	17.4%	12.7%	7.5%
QoQ	-5.6%	2.8%	13.8%	-6.6%	3.9%	-1.6%	11.2%	-10.2%			
북미	539.0	613.0	631.0	617.2	548.1	640.8	665.8	623.7	2,340.0	2,400.2	2,478.4
매출 %	23.0%	24.4%	23.3%	23.2%	21.8%	24.0%	23.4%	23.1%	24.9%	23.5%	23.1%
YoY	-0.7%	2.7%	-0.3%	8.8%	1.7%	4.5%	5.5%	1.1%	-6.4%	2.6%	3.3%
QoQ	-4.9%	13.7%	2.9%	-2.2%	-11.2%	16.9%	3.9%	-6.3%			
중국	194.0	213.0	221.0	235.0	201.1	226.4	229.3	234.1	866.0	863.0	890.9
매출 %	8.3%	8.5%	8.2%	8.9%	8.0%	8.5%	8.1%	8.7%	9.2%	8.4%	8.3%
YoY	-11.4%	0.9%	3.3%	5.9%	3.7%	6.3%	3.8%	-0.4%	-9.1%	-0.3%	3.2%
QoQ	-12.6%	9.8%	3.8%	6.3%	-14.4%	12.6%	1.3%	2.1%			
기타	351.4	401.4	386.0	392.2	359.8	411.1	395.3	401.6	1,376.0	1,531.0	1,567.8
매출 %	15.0%	16.0%	14.3%	14.8%	14.3%	15.4%	13.9%	14.8%	14.6%	15.0%	14.6%
YoY	17.0%	11.9%	12.5%	5.0%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	4.5%	11.3%	2.4%
QoQ	-5.9%	14.3%	-3.8%	1.6%	-8.3%	14.3%	-3.8%	1.6%			
영업이익	333.6	289.3	519.2	457.2	469.0	457.2	494.4	468.9	1,762.3	1,656.4	1,889.5
OPM	14.2%	11.5%	19.2%	17.2%	18.6%	17.1%	17.4%	17.3%	18.7%	16.2%	17.6%
YoY	-16.3%	-31.1%	10.4%	-3.4%	40.6%	32.0%	-4.8%	2.6%	32.7%	-6.0%	14.1%
QoQ	-29.5%	-13.3%	49.9%	-11.9%	2.6%	-2.5%	8.1%	-5.2%			

주1: 1Q25부터 한온시스템 실적 연결로 반영
자료: 대신증권 Research Center

표 59. 한국타이어앤테크놀로지 연결 실적 추정(한온시스템 실적 포함) (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	4,963.7	5,369.7	5,412.7	5,239.6	5,257.9	5,679.0	5,709.4	5,401.9	9,412.0	20,985.7	22,048.3
YoY	133.3%	131.7%	122.3%	107.0%	5.9%	5.8%	5.5%	3.1%	5.3%	123.0%	5.1%
QoQ	96.1%	8.2%	0.8%	-3.2%	0.3%	8.0%	0.5%	-5.4%			
타이어	2,346.4	2,511.4	2,707.0	2,654.7	2,515.4	2,666.1	2,847.7	2,705.3	9,412.0	10,219.6	10,734.5
매출 %	47.3%	46.8%	50.0%	50.7%	47.8%	46.9%	49.9%	50.1%	100.0%	48.7%	48.7%
YoY	10.3%	8.3%	11.2%	4.9%	7.2%	6.2%	5.2%	1.9%	5.3%	8.6%	5.0%
QoQ	-7.3%	7.0%	7.8%	-1.9%	-5.3%	6.0%	6.8%	-5.0%			
열관리_한온	2,617.3	2,858.2	2,705.7	2,584.9	2,742.5	3,012.9	2,861.7	2,696.6	9,998.7	10,766.1	11,313.8
매출 %	52.7%	53.2%	50.0%	49.3%	52.2%	53.1%	50.1%	49.9%		51.3%	51.3%
YoY	8.8%	11.7%	8.3%	1.9%	4.8%	5.4%	5.8%	4.3%	5.0%	7.7%	5.1%
QoQ	3.2%	9.2%	-5.3%	-4.5%	6.1%	9.9%	-5.0%	-5.8%			
영업이익	354.6	353.6	586.0	496.4	525.5	523.4	560.7	532.0	1,762.3	1,790.7	2,141.7
OPM	7.1%	6.6%	10.8%	9.5%	10.0%	9.2%	9.8%	9.8%	18.7%	8.5%	9.7%
YoY	-11.1%	-15.8%	24.6%	4.9%	48.2%	48.0%	-4.3%	7.2%	32.7%	1.6%	19.6%
QoQ	-25.1%	-0.3%	65.7%	-15.3%	5.9%	-0.4%	7.1%	-5.1%			
타이어	333.6	346.4	519.2	457.2	469.0	457.2	494.4	468.9	1,762.3	1,656.4	1,889.5
OPM	14.2%	13.8%	19.2%	17.2%	18.6%	17.1%	17.4%	17.3%	18.7%	16.2%	17.6%
YoY	-16.3%	-17.5%	10.4%	-3.4%	40.6%	32.0%	-4.8%	2.6%	32.7%	-6.0%	14.1%
QoQ	-29.5%	3.8%	49.9%	-11.9%	2.6%	-2.5%	8.1%	-5.2%			
열관리_한온	21.1	64.3	95.3	65.5	82.8	94.6	89.2	84.7	95.5	246.1	351.3
OPM	0.8%	2.2%	3.5%	2.5%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%	1.0%	2.3%	3.1%
YoY	-67.7%	-10.2%	-1.0%	흑전	293.1%	47.1%	-6.4%	29.5%	-66.3%	157.6%	42.7%
QoQ	흑전	205.2%	48.2%	-31.3%	26.6%	14.2%	-5.7%	-5.0%			
연결조정	0.0	-57.1	-28.6	-26.2	-26.3	-28.4	-22.8	-21.6		-111.8	-99.1
매출 %	0.0%	-1.1%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-0.4%		-6.2%	-4.6%
당기순이익	312.2	178.8	389.6	223.6	335.6	335.6	358.5	336.9	1,131.1	1,104.2	1,366.7
지배순이익	319.7	182.1	390.3	156.9	332.3	332.3	354.9	210.6	1,114.6	1,049.0	1,230.0
NPM	6.4%	3.4%	7.2%	3.0%	6.3%	5.9%	6.2%	3.9%	11.8%	5.0%	5.6%
YoY	-10.2%	-42.6%	2.0%	166.2%	3.9%	82.5%	-9.1%	34.2%	54.8%	-5.9%	17.3%
QoQ	442.3%	-43.0%	114.4%	-59.8%	111.7%	0.0%	6.8%	-40.7%			

주: 1Q25부터 한온시스템 실적 연결로 반영. 당기/지배순이익은 한온시스템 실적 포함된 실적
자료: 대신증권 Research Center

그림 137. 2025.11 월 기준 Michelin 수요

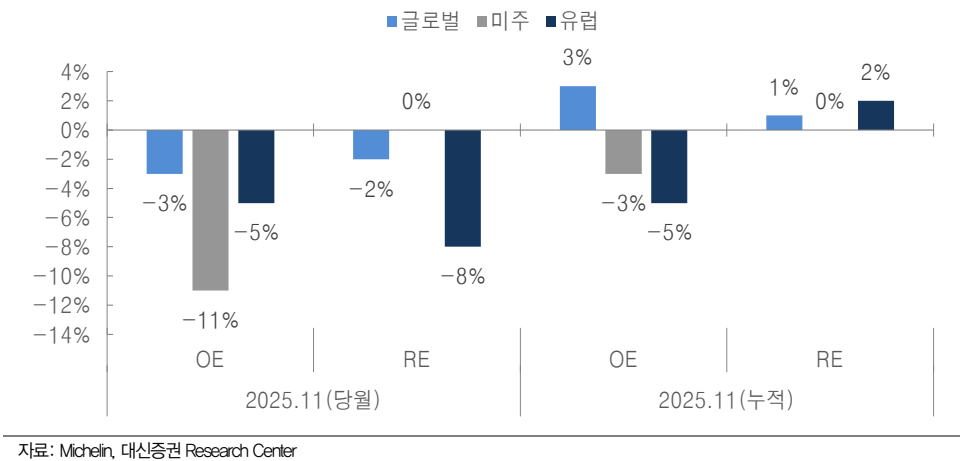
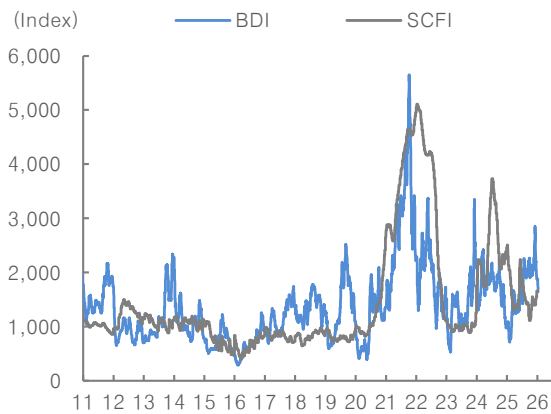
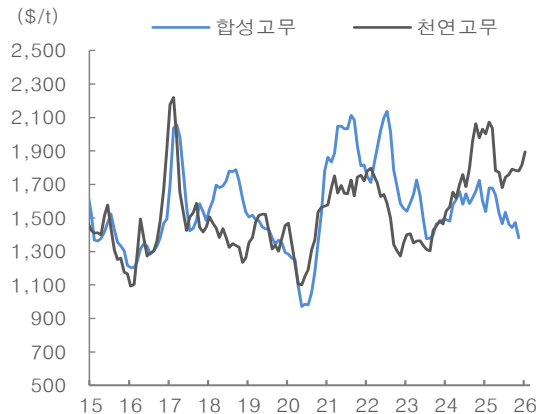


그림 138. 글로벌 운임 지수



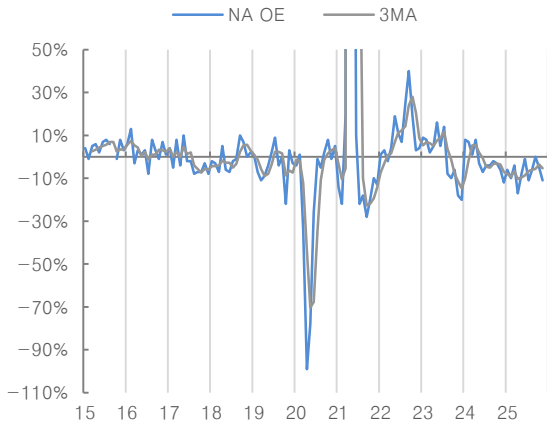
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 139. 4Q25 QoQ 천연고무 +2%/합성고무 -4%



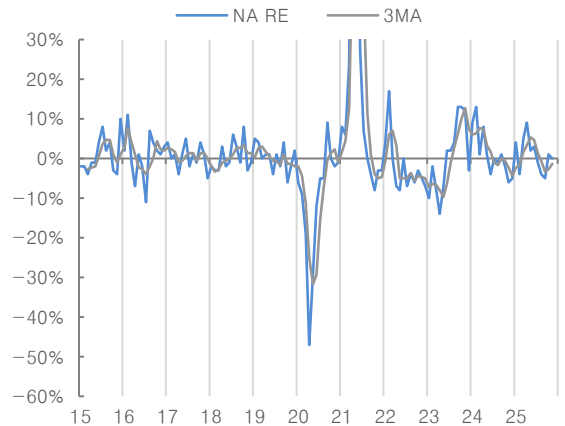
자료: MRB, KITA, 대신증권 Research Center

그림 140. 북미 OE 타이어 수요



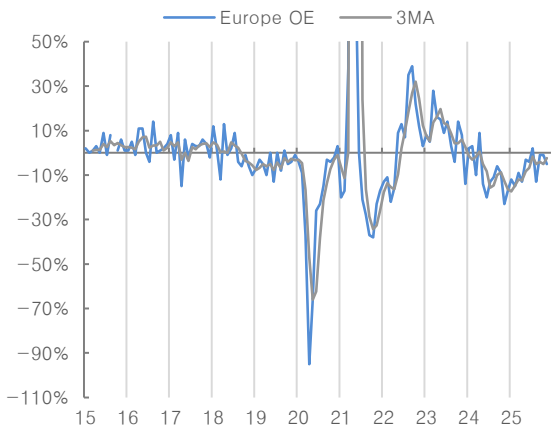
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 141. 북미 RE 타이어 수요



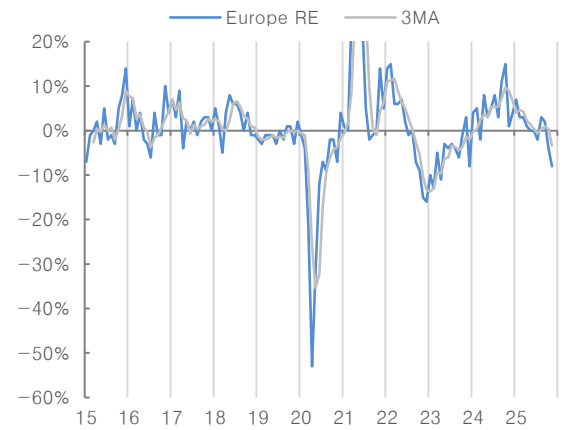
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 142. 유럽 OE 타이어 수요



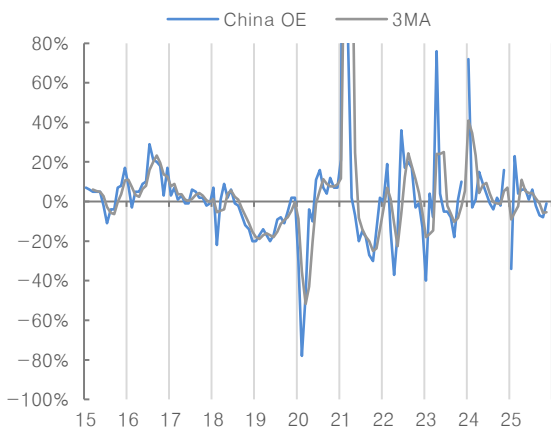
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 143. 유럽 RE 타이어 수요



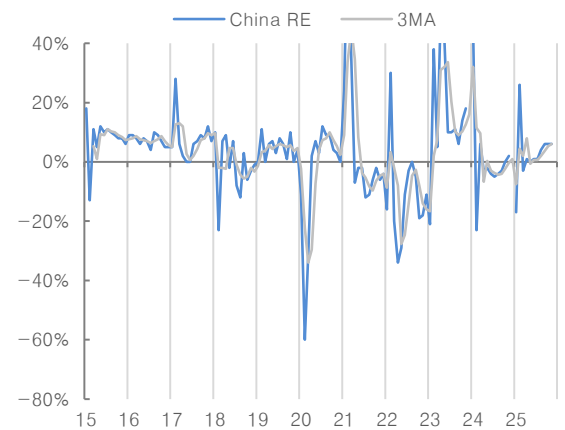
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 144. 중국 OE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 145. 중국 RE 타이어 수요



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

표 60. 한국타이어 Global Peer Group 테이블

(십억달러)

		한국	금호	넥센	미쉐린	콘티넨탈	굳이어	피렐리	브릿지스톤	스미토모	합산/평균
시가총액		4,904.6	1,109.8	485.0	23,810.4	16,150.4	2,641.3	7,773.5	31,392.8	4,284.7	92,552.5
수익률	1M	-4.6	-6.8	-9.1	7.4	7.2	10.0	3.0	-0.5	11.5	
	3M	49.9	19.7	22.3	0.3	22.2	29.5	2.9	1.1	42.6	
	6M	35.2	15.0	14.2	-7.6	19.6	-18.3	5.1	16.7	56.0	
	1Y	58.3	17.9	22.2	-0.1	51.0	5.8	15.2	36.9	51.8	
매출액	2023	6,845.4	3,094.7	2,068.8	30,653.9	44,797.7	20,066.0	7,192.3	29,268.9	8,006.5	151,994.3
	2024	6,902.6	3,323.8	2,088.6	29,416.9	42,967.3	18,878.0	7,327.3	27,963.3	7,650.7	146,518.5
	2025E	14,534.3	3,302.1	2,182.2	30,245.5	23,324.1	18,213.8	7,898.3	28,942.6	7,999.4	136,642.3
	2026E	15,239.1	3,430.9	2,293.2	30,870.5	22,840.4	18,361.3	7,950.6	30,032.3	8,286.5	139,304.9
영업이익	2023	1,016.9	314.7	143.2	3,858.9	2,040.1	823.0	992.3	2,719.6	587.8	12,496.4
	2024	1,292.4	431.7	126.2	3,633.7	2,713.1	981.0	1,024.4	2,692.4	529.1	13,424.1
	2025E	1,231.0	368.0	120.0	3,064.1	2,425.8	872.3	1,263.1	3,574.3	678.6	13,597.3
	2026E	1,428.8	381.3	150.7	3,473.9	2,561.3	1,074.3	1,247.9	3,889.3	770.3	14,977.9
EBITDA	2023	1,404.2	524.4	293.6	5,932.2	4,384.7	2,116.0	1,628.7	5,019.2	1,137.3	22,440.2
	2024	1,669.1	646.6	298.8	5,778.9	5,064.9	2,347.0	1,646.4	5,022.8	1,005.7	23,480.1
	2025E	1,825.5	581.2	288.9	5,334.2	2,696.9	1,789.2	1,799.6	5,816.3	1,161.4	21,293.2
	2026E	2,232.5	577.7	318.8	5,962.1	3,612.5	1,946.9	1,830.5	6,174.3	1,267.6	23,922.9
당기순익	2023	608.2	143.5	77.2	2,890.7	1,310.5	61.0	585.4	1,737.8	427.7	7,842.0
	2024	967.9	246.0	89.2	2,629.0	1,455.1	221.4	540.2	1,726.4	311.6	8,186.8
	2025E	817.0	155.4	83.7	2,023.4	537.1	205.4	656.8	2,462.4	421.6	7,362.9
	2026E	932.3	245.8	98.5	2,317.1	1,597.0	328.0	690.5	2,736.2	492.6	9,438.1
PER	2023	7.7	9.8	8.0	11.7	13.3	67.7	10.3	12.8	47.5	21.0
	2024	4.2	4.2	4.9	12.0	11.1	11.8	11.7	16.9	13.9	10.1
	2025E	6.0	7.2	6.1	12.4	22.1	14.5	11.6	11.2	10.2	11.3
	2026E	5.3	4.6	5.2	10.5	10.4	8.4	11.0	9.7	8.8	8.2
PBR	2023	0.6	1.2	0.5	1.3	1.1	0.9	0.9	1.0	0.7	0.9
	2024	0.4	0.8	0.3	1.2	0.9	0.5	1.0	1.3	1.0	0.8
	2025E	0.6	0.9	0.4	1.1	2.4	0.6	1.1	1.2	0.9	1.0
	2026E	0.6	0.7	0.4	1.1	2.1	0.6	1.0	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA	2023	2.2	5.1	5.8	4.8	5.3	5.7	5.2	5.0	4.2	4.8
	2024	1.7	3.8	4.9	4.8	3.7	4.6	5.2	6.5	5.7	4.5
	2025E	3.6	3.9	5.3	5.1	8.6	4.7	5.5	5.7	4.8	5.2
	2026E	2.8	3.6	4.4	4.5	6.2	4.1	5.2	5.4	4.3	4.5
ROE	2023	8.7	15.7	5.8	15.2	9.0	1.2	10.0	7.4	10.1	9.2
	2024	12.8	22.5	6.4	13.3	9.6	4.7	8.9	7.4	7.5	10.3
	2025E	10.3	12.2	6.1	9.0	7.1	5.0	8.7	10.8	9.5	8.7
	2026E	10.7	16.8	6.9	10.1	19.5	7.4	9.0	11.7	10.1	11.4
배당성향	2023	20.0	0.0	11.7	36.2	36.3	0.0	36.6	54.7	23.6	30.3
	2024	18.5	0.0	11.0	40.1	37.2	0.0	50.1	60.4	39.3	29.8
	2025E	22.4	0.0	11.1	53.1	76.1	0.0	47.4	47.0	37.7	39.8
	2026E	25.6	0.0	9.9	49.6	47.4	0.0	46.9	47.5	37.8	35.9

주 1: 2026/01/09 일 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,940	9,412	20,986	22,048	23,284
매출원가	6,044	5,944	16,416	17,103	17,790
매출총이익	2,896	3,468	4,570	4,945	5,494
판매비와관리비	1,568	1,706	2,724	2,704	2,857
영업이익	1,328	1,762	1,845	2,241	2,637
영업이익률	14.9	18.7	8.8	10.2	11.3
EBITDA	1,835	2,277	3,332	3,748	4,000
영업외손익	-157	-188	-268	-343	-329
관계기업손익	-12	-93	0	0	0
금융수익	153	220	148	115	101
외환관련이익	210	245	222	225	173
금융비용	-202	-145	-316	-297	-270
외환관련손실	95	40	52	50	40
기타	-96	-170	-100	-160	-160
법인세비용차감전순손익	1,171	1,574	1,577	1,898	2,307
법인세비용	-442	-443	-473	-531	-577
계속사업순손익	729	1,131	1,104	1,367	1,731
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	729	1,131	1,104	1,367	1,731
당기순이익률	8.2	12.0	5.3	6.2	7.4
비배지분순이익	9	16	55	137	173
지배지분순이익	720	1,115	1,049	1,230	1,558
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	59	60	60	61
포괄순이익	851	1,723	1,702	1,971	2,341
비배지분포괄이익	8	17	85	197	234
지배지분포괄이익	843	1,706	1,617	1,774	2,107

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,814	8,998	8,468	9,930	12,573
PER	7.8	4.3	4.7	4.0	3.2
BPS	77,114	89,609	96,166	104,185	114,356
PBR	0.6	0.4	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	14,816	18,384	26,901	30,255	32,294
EV/EBITDA	2.2	2.0	3.8	3.2	2.6
SPS	72,166	75,979	169,410	177,988	187,960
PSR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
CFPS	15,162	20,102	-4,916	29,769	31,428
DPS	1,300	2,000	2,000	2,500	3,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	6.5	5.3	123.0	5.1	5.6
영업이익 증가율	88.1	32.7	4.7	21.4	17.7
순이익 증가율	3.3	55.2	-2.4	23.8	26.6
수익성					
ROIC	11.5	16.3	9.6	8.8	10.7
ROA	10.5	12.3	8.9	8.7	9.8
ROE	7.8	10.8	9.1	9.9	11.5
안정성					
부채비율	32.5	41.6	87.0	72.7	67.9
순차입금비율	-16.6	-3.6	27.4	16.2	6.7
이자보상배율	18.9	39.7	9.1	12.1	15.7

자료: 한국타이어앤테크놀로지, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,768	7,275	9,518	10,463	12,264
현금및현금성자산	2,244	1,882	1,156	1,687	3,010
매출채권 및 기타채권	1,863	2,050	3,808	3,993	4,208
재고자산	2,023	2,384	3,816	4,009	4,233
기타유동자산	638	959	738	775	813
비유동자산	5,995	8,575	15,977	15,753	15,335
유형자산	3,714	4,693	9,513	9,251	8,792
관계기업투자금	1,117	1,822	1,812	1,802	1,792
기타비유동자산	1,164	2,060	4,652	4,700	4,751
자산총계	12,763	15,850	25,495	26,216	27,600
유동부채	2,284	3,687	6,719	5,893	6,016
매입채무 및 기타채무	1,483	1,735	3,528	3,401	3,525
차입금	334	977	1,577	1,577	1,577
유동성채무	145	150	700	0	0
기타유동부채	323	825	914	914	914
비유동부채	849	968	5,143	5,143	5,143
차입금	279	147	1,347	1,347	1,347
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	571	821	3,796	3,796	3,796
부채총계	3,134	4,655	11,862	11,035	11,159
자배지분	9,553	11,100	11,913	12,906	14,166
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	3,007	3,007	3,007	3,007	3,007
이익잉여금	6,437	7,354	8,159	9,145	10,398
기타자본변동	46	677	684	691	699
비배지분	77	94	1,720	2,275	2,275
자본총계	9,630	11,195	13,632	15,181	16,441
순차입금	-1,601	-399	3,731	2,463	1,102

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,975	1,886	-2,605	2,508	2,874
당기순이익	729	1,131	1,104	1,367	1,731
비현금항목의 가감	1,149	1,359	-1,713	2,321	2,163
감가상각비	507	515	1,487	1,507	1,364
외환손익	42	-26	-8	-18	-12
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	600	870	-3,192	832	811
자산부채의 증감	499	-284	-1,389	-497	-308
기타현금흐름	-401	-320	-608	-682	-711
투자활동 현금흐름	97	-2,610	-6,089	-1,320	-985
투자자산	322	-279	9	9	9
유형자산	-407	-1,025	-2,063	-1,031	-693
기타	182	-1,306	-4,035	-298	-300
재무활동 현금흐름	-965	182	2,019	-944	-305
단기차입금	-137	563	600	0	0
사채	-651	0	0	0	0
장기차입금	131	0	1,200	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-98	-159	-244	-244	-305
기타	-209	-223	463	-700	0
현금의 증감	1,104	-362	-726	530	1,323
기초 현금	1,139	2,244	1,882	1,156	1,687
기말 현금	2,244	1,882	1,156	1,687	3,010
NOPLAT	826	1,267	1,292	1,613	1,978
FCF	905	739	-3,285	1,829	2,386

현대오토에버

(307950)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

560,000

상향

현재주가

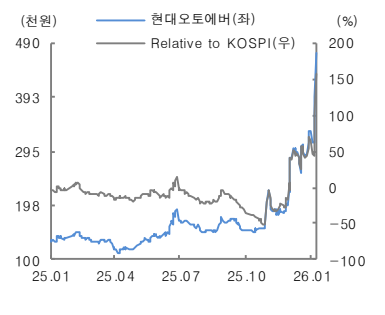
(26,01,09)

471,500

자동차업종

KOSPI	4586.32
시가총액	12,930십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	471,500원 / 110,100원
120일 평균거래대금	597억원
외국인지분율	2.27%
주요주주	현대자동차 외 3 인 75.29% 국민연금공단 8.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	56.4	207.6	180.0	253.2
상대수익률	41.3	138.0	91.3	94.2



Earnings Preview

가보지 않은 길, 그렇지만 가야할 길

- 단기 주가 상승/밸류 부담 여전히 높으나, 매력은 또한 여전
- 로봇/자율주행 관련 SI 수혜는 당연, SDV 관련 역할 확대 가능성 주목
- 로봇 관련 SI 투자 수혜 /외부 협력전략 구체화되며 관심 지속될 것

투자 의견 매수, 목표주가 560,000원 상향(+51%)

목표주가 58만원은 2027년 EPS 10,533원에 Target PER 53배(자율주행 수혜 기대감 반영했던 2021년 밸류 최상단) 적용. 25.10월 이후, 1) 데센 투자 수혜, 2) 로봇 기대감, 3) 그룹사 내 자율주행 포지셔닝 변화 가능성에 주가 급등(+106%). 밸류 프리미엄 확대/단기 주가 변동성 확대 부담은 여전. 현대차그룹의 자율주행/로보틱스 외부 협력 강화 → 성과 가속화에 따른 동사의 사업 기대감 지속될 것. 1) 현대차그룹 정의선 회장이 7% 지분 갖고 있고, 2) 현금(투자) 여력이 크다는 점 또한 동사의 매력포인트

로보틱스/자율주행 관련 SI + SW 수혜 지속

현대오토에버는 현대차그룹 내 SI 사업 및 차량SW 사업 영위. [단기] 그룹사의 로봇/자율주행 SI 투자 확대 수혜 → [중장기] 자율주행 역할 확대될 가능성 높다는 판단. CES2026에서 발표된 미국/한국 로봇 어플리케이션 센터 투자 또한 SI 투자를 수반할 수밖에 없을 것이라 판단

자율주행에 있어서도 그룹사 베이직SW/미들웨어 영역을 전담하고 있기에, Lv3+ 수준의 자율주행 고도화에 있어 동사의 역할은 지속될 가능성 높음. E2E 아키텍처로 개발한 차량SW를 실제 양산 차종에 적용하는 과정에서 기존 미들웨어 업체와의 협력은 당연한 수순

당사는 현대차그룹의 미래사업 컨텐츠와 투자 방향성을 감안 시, 단기의 BM보다는 동사가 가진 역량에 관심 가져야 한다고 판단. 동사는 1) HMG 클라우드/데이터센터, 2) 스마트팩토리 기술, 3) 차량제어기(반도체) 관련 SW 기술 보유. HMG 사업 고도화에 따라 동사가 가진 역량 → 사업 영역 확장될 가능성 높다는 판단. 당장의 내려티브가 숫자로 보여지며 기업가치 우상향 지속될 것이라 전망

구분	4Q24	3Q25	(단위: 십억원, %)					4Q25(F)			1Q26		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ	추정	YoY	QoQ
매출액	1,160	1,054	1,277	1,277	10.1	21.1	1,241	941	13.0	-26.3			
영업이익	73	71	88	80	9.6	12.6	81	56	109.6	-29.7			
순이익	50	52	68	62	23.4	19.7	65	41	110.0	-33.6			

자료: 현대오토에버, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 61. 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,065	3,714	4,206	4,799	5,632
영업이익	181	224	258	309	388
세전순이익	182	227	258	310	389
총당기순이익	140	175	197	237	298
지배지분순이익	138	171	191	230	289
EPS	5,023	6,228	6,981	8,400	10,533
PER	42.1	20.2	25.2	20.9	16.7
BPS	57,611	62,187	67,394	74,021	82,781
PBR	3.7	2.0	7.0	6.4	5.7
ROE	9.0	10.4	10.8	11.9	13.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대오토에버, 대신증권 Research Center

표 62. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,206	4,798	4,206	4,799	0.0	0.0
판매비와 관리비	185	223	182	226	-2.0	1.2
영업이익	266	318	258	309	-3.0	-2.9
영업이익률	6.3	6.6	6.1	6.4	-0.2	-0.2
영업외손익	0	2	0	2	적자유지	0.0
세전순이익	266	320	258	310	-3.0	-2.9
지배지분순이익	197	237	191	230	-3.0	-2.9
순이익률	4.8	5.1	4.7	4.9	-0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	7,196	8,653	6,981	8,400	-3.0	-2.9

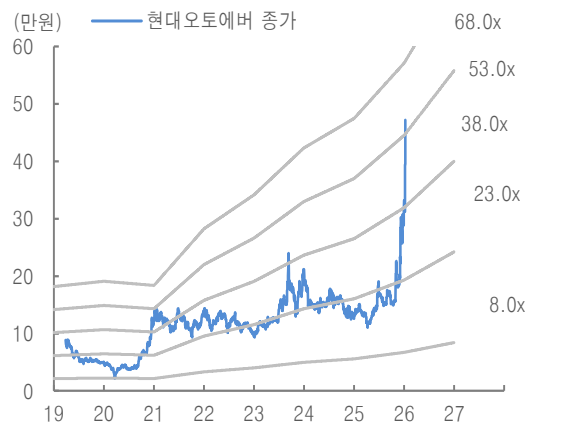
자료: 현대오토에버, 대신증권 Research Center

표 63. 현대오토에버 목표주가 산출

구분	비고
'24년 EPS	6,227.7 원
'25년 EPS	6,980.8 원
'26년 EPS	8,399.6 원
'27년 EPS	10,533.2 원
2027년 EPS	10,533.2 원
Target PER	53.0 배 역사적 밸류 최상단
목표주가	560,000 원
목표시총	15,357 십억원
현재주가	471,500 원 2026/01/09 종가 기준
현재시총	12,930 십억원
상승여력	18.8 %

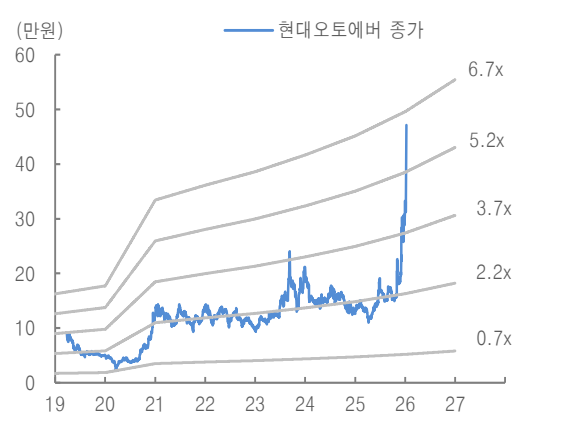
자료: 대신증권 Research Center

그림 146. 현대오토에버 12MF PER Band



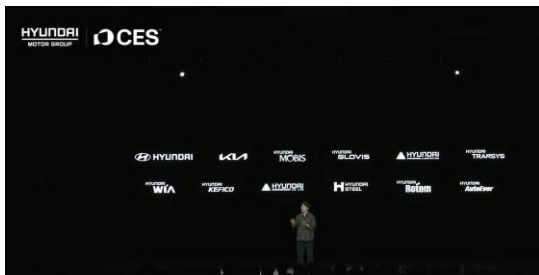
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 147. 현대오토에버 12MF PBR Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 148. 현대차그룹 계열사 활용한 생산 효율화 추진



자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

그림 149. 현대차그룹 역량 통한 로봇 생태계 구축 계획

보스턴다이나믹스	로봇 설계/기술 개발
현대차	제조/AI 학습 PoC
현대모비스	부품, 액추에이터
현대오토에버	SI, 관제 시스템

자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

그림 150. RMAC 2026 년 개소 예정



자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

그림 151. Atlas 휴머노이드 양산형 모델



자료: 현대차그룹, 대신증권 Research Center

표 64. 현대오트모터 실적 추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	833.0	1,042.1	1,054.3	1,276.7	941.2	1,185.2	1,206.4	1,465.6	3,713.6	4,206.1	4,798.5
YoY	13.9%	13.5%	16.5%	10.1%	13.0%	13.7%	14.4%	14.8%	21.2%	13.3%	14.1%
QoQ	-28.2%	25.1%	1.2%	21.1%	-26.3%	25.9%	1.8%	21.5%			
Enterprise IT	640.8	811.7	855.9	1,039.2	732.0	933.7	989.3	1,203.8	2,909.3	3,347.6	3,858.8
매출 %	76.9%	77.9%	81.2%	81.4%	77.8%	78.8%	82.0%	82.1%	78.3%	79.6%	80.4%
YoY %	14.6%	15.4%	20.7%	10.8%	14.2%	15.0%	15.6%	15.8%	19.9%	15.1%	15.3%
QoQ %	-31.7%	26.7%	5.4%	21.4%	-29.6%	27.6%	5.9%	21.7%			
SI	299.6	387.9	421.0	437.1	345.1	452.7	492.6	514.5	1,278.9	1,545.7	1,804.9
매출 %	36.0%	37.2%	39.9%	34.2%	36.7%	38.2%	40.8%	35.1%	34.4%	36.7%	37.6%
YoY %	26.7%	17.3%	27.0%	15.0%	15.2%	16.7%	17.0%	17.7%	26.6%	20.9%	16.8%
QoQ %	-21.2%	29.5%	8.5%	3.8%	-21.0%	31.2%	8.8%	4.4%			
ITO	341.2	423.8	434.9	602.0	386.9	481.0	496.7	689.3	1,630.4	1,801.9	2,053.9
매출 %	41.0%	40.7%	41.3%	47.2%	41.1%	40.6%	41.2%	47.0%	43.9%	42.8%	42.8%
YoY %	5.8%	13.7%	15.1%	8.0%	13.4%	13.5%	14.2%	14.5%	15.2%	10.5%	14.0%
QoQ %	-38.8%	24.2%	2.6%	38.4%	-35.7%	24.3%	3.3%	38.8%			
차량 SW	192.2	230.3	198.3	237.6	209.2	251.5	217.2	261.8	804.4	858.5	939.7
매출 %	23.1%	22.1%	18.8%	18.6%	22.2%	21.2%	18.0%	17.9%	21.7%	20.4%	19.6%
YoY %	11.6%	7.3%	1.5%	7.0%	8.8%	9.2%	9.5%	10.2%	25.8%	6.7%	9.5%
QoQ %	-13.4%	19.8%	-13.9%	19.8%	-12.0%	20.2%	-13.7%	20.6%			
매출총익	69.9	122.7	116.1	131.5	101.8	130.3	135.4	167.5	394.5	440.2	535.0
GPM	8.4%	11.8%	11.0%	10.3%	10.8%	11.0%	11.2%	11.4%	10.6%	10.5%	11.1%
YoY	2.4%	14.1%	20.5%	7.5%	45.7%	6.2%	16.6%	27.3%	16.3%	11.6%	21.5%
QoQ	-42.9%	75.6%	-5.4%	13.3%	-22.6%	28.1%	3.9%	23.7%			
Enterprise IT	69.9	122.7	116.1	131.5	101.8	130.3	135.4	167.5	394.5	440.2	535.0
GPM	8.4%	11.8%	11.0%	10.3%	10.8%	11.0%	11.2%	11.4%	13.6%	13.2%	13.9%
SI	15.2	39.4	53.6	49.4	29.3	38.9	41.4	44.8	94.2	157.5	154.4
GPM	5.1%	10.1%	12.7%	11.3%	8.5%	8.6%	8.4%	8.7%	7.4%	10.2%	8.6%
ITO	27.6	38.9	41.4	57.2	37.9	47.6	53.6	73.8	160.9	165.1	212.9
GPM	8.1%	9.2%	9.5%	9.5%	9.8%	9.9%	10.8%	10.7%	9.9%	9.2%	10.4%
차량 SW	27.1	44.4	21.1	24.9	34.5	43.8	40.4	49.0	139.4	117.6	167.6
GPM	14.1%	19.3%	10.6%	10.5%	16.5%	17.4%	18.6%	18.7%	17.3%	13.7%	17.8%
영업이익	26.7	81.4	70.8	79.6	56.0	74.4	78.8	99.6	224.4	258.5	308.8
OPM	3.2%	7.8%	6.7%	6.2%	5.9%	6.3%	6.5%	6.8%	6.0%	6.1%	6.4%
YoY	-13.1%	18.7%	34.8%	9.6%	109.7%	-8.6%	11.4%	25.1%	23.7%	15.2%	19.5%
QoQ	-63.2%	204.6%	-13.0%	12.6%	-29.7%	32.8%	6.0%	26.4%			
당기순이익	19.9	59.7	52.8	64.9	43.1	57.2	60.6	76.5	175.2	197.4	237.5
지배순이익	19.6	58.2	51.7	61.9	41.1	54.5	57.8	76.9	170.8	191.4	230.4
NPM	2.4%	5.6%	4.9%	4.8%	4.4%	4.6%	4.8%	5.2%	4.6%	4.6%	4.8%
YoY	-22.9%	12.9%	18.5%	23.4%	110.0%	-6.3%	11.8%	24.2%	24.0%	12.1%	20.3%
QoQ	-61.0%	197.1%	-11.1%	19.7%	-33.6%	32.5%	6.0%	33.0%			

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,065	3,714	4,206	4,799	5,632
매출원가	2,726	3,319	3,766	4,264	4,983
매출총이익	339	395	440	535	650
판매비와관리비	158	170	182	226	262
영업이익	181	224	258	309	388
영업이익률	5.9	6.0	6.1	6.4	6.9
EBITDA	306	366	435	494	576
영업외손익	0	2	0	2	2
관계기업손익	-5	-4	-4	-4	-4
금융수익	28	28	17	17	17
외환관련이익	15	24	12	12	12
금융비용	-6	-11	-8	-8	-8
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-17	-10	-5	-3	-3
법인세비용차감전순손익	182	227	258	310	389
법인세비용	-41	-51	-61	-73	-91
계속사업순손익	140	175	197	237	298
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	140	175	197	237	298
당기순이익률	4.6	4.7	4.7	4.9	5.3
비배지분순이익	3	4	6	7	9
지배지분순이익	138	171	191	230	289
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	135	172	195	235	295
비배지분포괄이익	3	7	6	7	9
지배지분포괄이익	132	165	189	228	286

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,023	6,228	6,981	8,400	10,533
PER	42.1	20.2	25.2	20.9	16.7
BPS	57,611	62,187	67,394	74,021	82,781
PBR	3.7	2.0	7.0	6.4	5.7
EBITDAPS	11,171	13,342	15,879	18,018	20,992
EV/EBITDA	17.1	8.0	28.3	24.6	20.9
SPS	111,764	135,415	153,372	174,975	205,383
PSR	1.9	0.9	3.1	2.7	2.3
CFPS	11,836	14,749	17,540	19,752	22,726
DPS	1,430	1,780	1,780	1,780	1,780

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.3	21.2	13.3	14.1	17.4
영업이익 증가율	27.4	23.7	15.2	19.5	25.5
순이익 증가율	20.8	24.9	12.7	20.3	25.4
수익성					
ROC	12.8	13.4	13.6	15.7	18.8
ROA	6.6	7.2	7.5	8.5	9.9
ROE	9.0	10.4	10.8	11.9	13.4
안정성					
부채비율	78.5	93.6	86.9	82.6	78.2
순차입금비율	-36.7	-32.6	-34.6	-37.9	-39.4
이자보상배율	29.9	20.1	32.6	39.5	50.1

자료: 현대오트모에버, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,834	2,215	2,386	2,678	3,031
현금및현금성자산	483	382	414	541	662
매출채권 및 기타채권	868	1,156	1,290	1,451	1,677
재고자산	5	3	4	4	5
기타유동자산	478	674	678	682	686
비유동자산	1,009	1,134	1,120	1,084	1,074
유형자산	113	184	193	180	198
관계기업투자지급	35	43	47	51	56
기타비유동자산	861	907	881	853	821
자산총계	2,843	3,350	3,506	3,762	4,106
유동부채	923	1,242	1,253	1,323	1,422
매입채무 및 기타채무	746	999	1,056	1,125	1,221
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	50	1	1	1
기타유동부채	177	193	195	197	199
비유동부채	328	377	378	379	380
차입금	50	0	-1	-3	-4
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	278	377	379	382	384
부채총계	1,251	1,619	1,631	1,702	1,802
자배지분	1,580	1,705	1,848	2,030	2,270
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	789	901	1,043	1,225	1,465
기타자본변동	4	18	18	18	18
비배지분	12	25	27	30	33
자본총계	1,592	1,731	1,875	2,060	2,304
순차입금	-585	-565	-650	-781	-908

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	209	256	321	354	380
당기순이익	140	175	197	237	298
비현금항목의 가감	184	229	284	304	325
감가상각비	125	141	177	185	188
외환손익	0	0	3	3	3
지분법평가손익	5	4	4	4	4
기타	55	84	100	112	131
자산부채의 증감	-93	-121	-108	-123	-161
기타현금흐름	-23	-28	-52	-64	-82
투자활동 현금흐름	-180	-275	-174	-160	-189
투자자산	-5	-12	-4	-4	-4
유형자산	-25	-85	-127	-116	-149
기타	-150	-178	-42	-39	-36
재무활동 현금흐름	-110	-90	-148	-100	-100
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-32	-1	-1	-1	-1
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-33	-39	-49	-49	-49
기타	-44	-49	-98	-49	-49
현금의 증감	-77	-100	31	127	122
기초 현금	560	483	382	414	541
기말 현금	483	382	414	541	662
NOPLAT	140	173	198	236	296
FCF	203	172	219	280	314

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

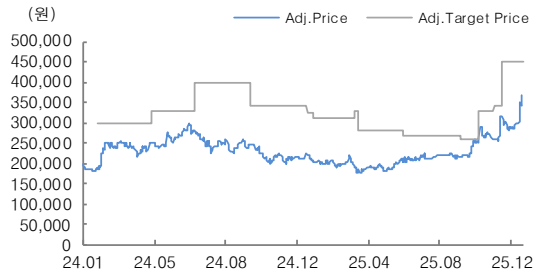
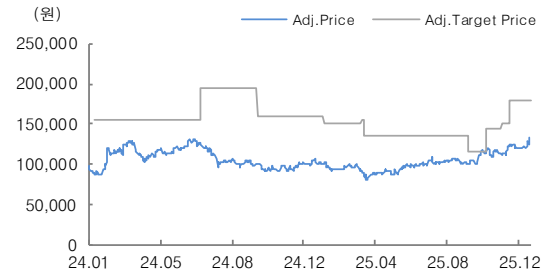
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweigh(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.4%	11.6%	0.0%

(기준일자: 2026109)

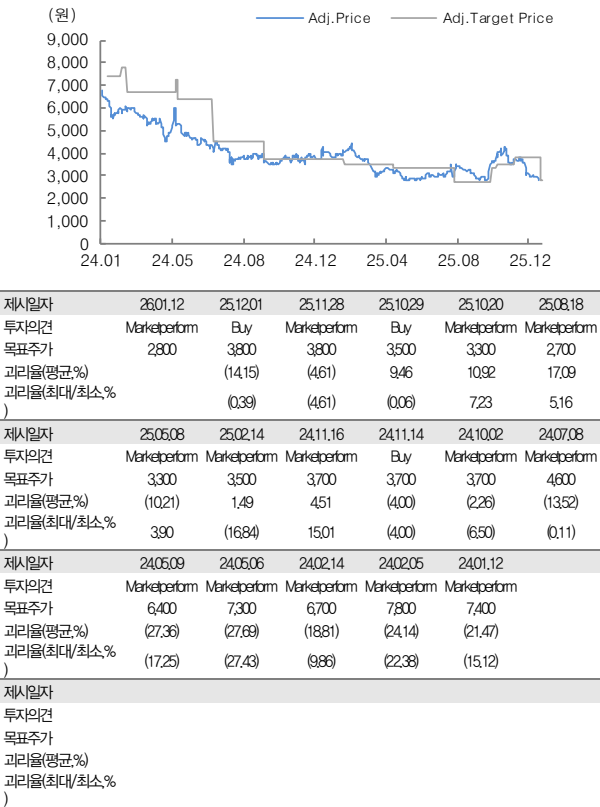
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대차(005380) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							기아(000270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
													
제시일자	2601.12	25.1208	25.11.24	25.10.30	25.09.29	25.06.23	제시일자	2601.12	25.1208	25.11.24	25.10.30	25.09.29	25.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	450,000	450,000	340,000	330,000	259,000	270,000	목표주가	180,000	180,000	150,000	145,000	117,000	135,000
과리율(평균 %)		(32.78)	(19.32)	(17.93)	(7.43)	(20.30)	과리율(평균 %)		(31.70)	(22.01)	(20.76)	(6.19)	(27.79)
과리율(최대/최소 %)		(18.67)	(7.21)	(11.67)	2.32	(17.22)	과리율(최대/최소 %)		(26.00)	(16.27)	(17.31)	0.94	(18.22)
제시일자	25.04.09	25.04.03	25.01.24	25.01.13	24.10.10	24.07.08	제시일자	25.04.03	25.01.30	24.10.10	24.07.08	24.01.12	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	280,000	330,000	310,000	325,000	340,000	400,000	목표주가	155,000	150,000	160,000	195,000	155,000	
과리율(평균 %)	(31.86)	(44.43)	(34.77)	(34.40)	(35.99)	(37.72)	과리율(평균 %)	(42.13)	(35.89)	(39.01)	(45.19)	(25.46)	
과리율(최대/최소 %)	(25.00)	(41.88)	(28.39)	(31.69)	(26.91)	(30.38)	과리율(최대/최소 %)	(42.13)	(32.00)	(33.31)	(36.97)	(14.65)	
제시일자	24.04.26	24.01.26					제시일자						
투자의견	Buy	Buy					투자의견						
목표주가	330,000	300,000					목표주가						
과리율(평균 %)		(19.53)					과리율(평균 %)						
과리율(최대/최소 %)		(9.70)					과리율(최대/최소 %)						
제시일자							제시일자						
투자의견							투자의견						
목표주가							목표주가						
과리율(평균 %)							과리율(평균 %)						
과리율(최대/최소 %)							과리율(최대/최소 %)						

현대모비스(012330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



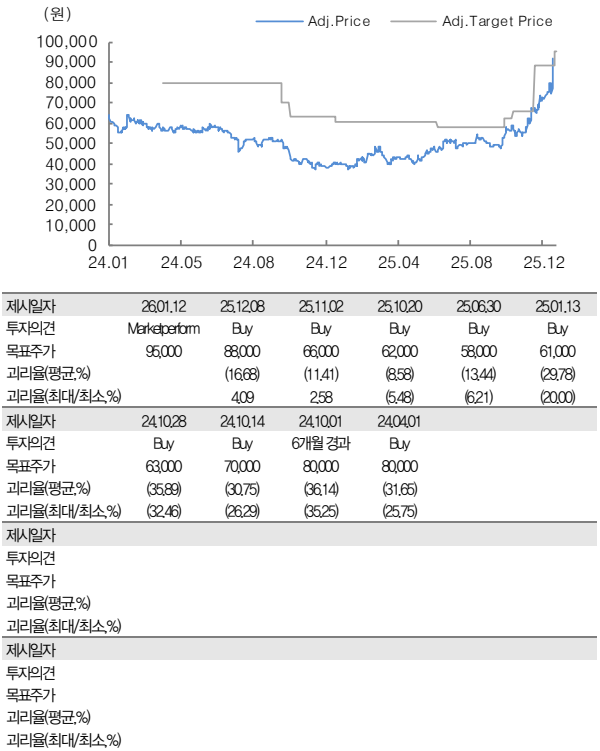
한온시스템(018880) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



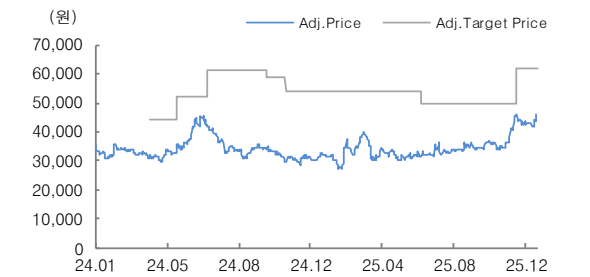
HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



현대위아(011210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



에스엘(005850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



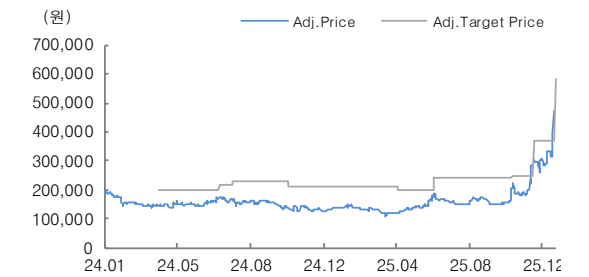
제시일자	260112	251208	250630	250515	241115	241014
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	62,000	62,000	50,000	54,000	54,000	59,000
과리율(평균.%)		(30.25)	(30.33)	(41.69)	(40.17)	(44.83)
과리율(최대/최소.%)		(25.73)	(8.70)	(38.15)	(26.48)	(40.17)

제시일자	240708	240517	240401
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	61,000	52,000	44,000
과리율(평균.%)	(42.26)	(23.24)	(27.48)
과리율(최대/최소.%)	(31.80)	(12.99)	(22.39)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

현대오토에버(307950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



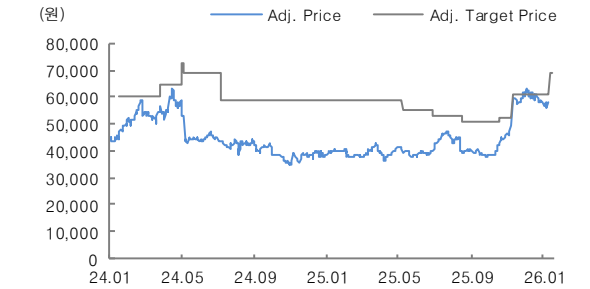
제시일자	260112	251208	251102	250626	250428	241030
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	560,000	370,000	250,000	240,000	200,000	210,000
과리율(평균.%)		(14.57)	(17.23)	(32.80)	(28.41)	(36.57)
과리율(최대/최소.%)		27.43	20.80	(15.21)	(8.15)	(28.19)

제시일자	240731	240708	240401
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	220,000	200,000
과리율(평균.%)	(33.08)	(24.10)	(24.04)
과리율(최대/최소.%)	(27.48)	(19.41)	(13.00)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

한국타이어앤테크놀로지(161390) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	260112	251110	251020	250818	250630	250509
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	69,000	61,000	52,000	51,000	53,000	55,000
과리율(평균.%)		(2.66)	(10.51)	(22.36)	(15.97)	(28.89)
과리율(최대/최소.%)		3.61	12.50	(15.98)	(10.75)	(26.73)

제시일자	250108	240708	240506	240502	240326	240116
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	59,000	59,000	69,000	73,000	66,000	60,000
과리율(평균.%)	(33.36)	(32.44)	(35.41)	(27.81)	(12.04)	(12.96)
과리율(최대/최소.%)	(27.71)	(24.32)	(31.88)	(27.81)	(2.92)	(2.17)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

자동차/부품: 단기 변동성은 경계하나, 조정은 매수 기회